

# MÄRKTE & ZERTIFIKATE

Magazin für Anleger

Februar 2025

Zölle: Handel im Wandel

## Übergang



TRADER'S BOX®

# Die Gewinner-App für Trader.

Deutscher ZERTIFIKATE Preis 2024

**1. PLATZ**  
BNP Paribas  
Beste App

ntv Börse Stuttgart  
BÖRSE FRANKFURT gettex<sup>+</sup> exchange



Trader's Box® App: Jetzt downloaden



BNP PARIBAS | ZERTIFIKATE

www.bnpp.de

# Grenzwertig

Die meisten von Ihnen kennen die Situation. Sie landen auf einem Flughafen, gehen Richtung Ausgang, dann als letzte „Hürde“ die Entscheidung: „Goods to declare“ zum einen, „Nothing to declare“ zum anderen. Ersteres oft versehen mit einem Piktogramm, auf dem meist ein mit Behördenmütze versehener Herr zu sehen ist. Nicht nur weil jener oft etwas grimmig dreinschaut, wählen die meisten Fluggäste eher den Ausgang mit dem Symbol einer den Rollkoffer hinter sich her ziehenden Person. Frei nach dem Motto „Freihandel“. Da hat sich schon mancher getäuscht und wäre wohl besser dem „Goods“-Schild gefolgt.

Rund 48.000 Menschen arbeiten in Deutschland für den Zoll. Die Arbeit ist vielfältig, und sie dürfte nicht weniger werden. Auch und gerade in den USA. Alt-Neu-Präsident Donald Trump plant bekanntlich hohe Importzölle auf alle Waren aus Mexiko und Kanada, aber eben auch zusätzliche Zölle – etwa auf Waren aus China. Auch dass Europa deutlich mehr Waren in den USA verkauft als amerikanische Unternehmen in der EU, soll Konsequenzen nach sich ziehen.

Vor diesem Hintergrund hat sich das Team von „Märkte & Zertifikate“ entschieden, sich des Themas Handelszölle näher anzunehmen. Historisch, international, wirtschaftlich. So zeigt Autor Olaf Hordenbach ab Seite 10, warum es überhaupt Zölle gibt, was das für die Inflation bedeuten kann, dass sie auch positive Effekte haben können und wer Aktien-Gewinner und -Verlierer werden könnte. Besonders die Doppelseite 22 und 23 mit einer Übersicht zu den größten Zollunionen möchte ich Ihnen empfehlen.

Und vielleicht helfen Ihnen dieser Überblick und Olafs Zeilen auch, zumindest eine Orientierung dafür zu bekommen, welchem „Männchen“ Sie am Ende Ihres nächsten Fluges am besten folgen sollten, um unangenehmen Rückfragen und Kosten zu entgehen. Wir hätten unser Ziel erreicht: Unterstützung in unser aller großem und kleinen Leben.



Ihr Volker Meinel



**Volker U. Meinel**  
BNP Paribas

## IHR WOCHENKALENDER

### MONTAG

**Rendezvous mit Harry**  
Harald Weygand diskutiert Marktgeschehen, Charttechnik und Trends

Um 19 Uhr bei [rendezvousmitharry.de](https://rendezvousmitharry.de)



### DIENSTAG

**Ever Egmond**  
Fundamental wichtig: 30 Minuten Marktanalyse mit Egmond Haidt

Um 18 Uhr bei [everegmond.de](https://everegmond.de)



### MITTWOCH

**Born Akademie**  
Charttechnik interaktiv lernen mit Rüdiger Born

Um 18:30 Uhr auf [bornakademie.de](https://bornakademie.de)



### DONNERSTAG

**Calling USA**  
Aktien-News aus dem Silicon Valley. Dazu die passenden Chart-Analysen.

Um 18 Uhr LIVE auf [callingusa.de](https://callingusa.de)



### FREITAG

**Märkte & Zertifikate**  
Zeit für den Blick in die kommende Woche

Gegen 12 Uhr im Postfach. Abo unter: [bnp.de/service/weekly](https://bnp.de/service/weekly)





**10** Stopp. Handelszoll. Der neue US-Präsident ist für Zölle. Warum das so ist und was das für den Welthandel bedeuten könnte.

**26** Spaß an Technik – die Gesamtwirtschaft in Deutschland mag schwächeln, die Digitalwirtschaft wächst. Ein Blick auf den TecDAX.

## NEWS

- 06** Messen und Börsentage – die nächsten Termine
- 06** Vorab informiert – live aus dem Silicon Valley
- 06** Let's talk Zertifikate: die neue Videoreihe über Zertifikate
- 08** Steuer-Kolumne: Wenn Anleger beim Wegzug aus Deutschland zur Kasse gebeten werden

## TITELTHEMA

- 10** Übergang – Zölle: Handel im Wandel  
US-Präsident Donald Trump will Handelszölle. Das wird den Welthandel verändern.
- 20** „Nur Freihandel schafft Wohlstand“ – im Gespräch mit Jan Knuf von der Rockwool Foundation
- 22** Handelszölle – anschauliche Fakten

## INDEXMONITOR

- 24** ETF-Kolumne: Nachhaltig in US-Aktien investieren
- 26** TecDAX mit Potenzial – die Digitalwirtschaft wächst

## AKTIENMONITOR

- 28** Back to the Industry – Deutschlands Industrie-Unternehmen vor einem Comeback
- 32** Im Team läuft's besser – warum die deutschen Autokonzerne kooperieren sollten
- 34** Warum Airbus Boeing am Himmel überholt
- 36** Pharma 2025 – neue Medikamente schaffen Kurspotenzial

## ROHSTOFFMONITOR

- 38** LNG – flüssig gehts einfacher
- 41** Kupfer – schon bald könnte es eng werden

## WÄHRUNGSMONITOR

- 44** Auf und ab – wie Leitzinsen Auf- und Abwärtspotenzial schaffen

## ANLEIHEMONITOR

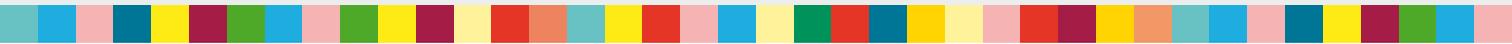
- 46** Zinsperspektiven – warum die Fed mit weiteren Zinssenkungen abwarten könnte



INHALT

**36** Pharma 2025 – welche Medikamente zugelassen werden könnten, was sie bewirken und wer sie herstellt.

**52** Einzug ins Weiße Haus – Donald Trumps Amtsantritt und die Folgen für Umwelt und Industrie.



**LESERSERVICE**

- 50** Wie Anleger den Cost-Average-Effekt nutzen können
- 52** ESG-Kolumne: Trump und die Folgen für Umwelt und Industrie

**STANDARD**

- 03** Editorial
- 54** Gewinnspiel
- 55** Rechtliche Hinweise
- 56** Wissenswertes zu Zertifikaten
- 58** Zahlen und Fakten / Impressum

Anzeige



**BNP PARIBAS**  
ZERTIFIKATE

UNSERE BÖRSENSENDUNGEN AUF YOUTUBE

# Charttechnik hat viele Gesichter.





## Messen/Börsentage

# Wien, München und Stuttgart – wir sehen uns



Das Zertifikateteam von BNP Paribas vor Ort: (v.l.) Marlin Vigelius, Alicia Schneider, Stefan Müller, Christian Glaser, Kateryna Biriukova.

Pünktlich zum Jahresauftakt startet die diesjährige Messe-saison. Und wie auch die Börse versprechen die anstehenden Veranstaltungen, vielseitig und spannend zu werden. Nach dem Börsentag Dresden, der schon im Januar stattgefunden hat, geht es im März mit dem Börsentag Wien ([www.boersentag.at](http://www.boersentag.at)) weiter. Am 8. März öffnen die Tore des Veranstaltungszentrums Austria Center Wien. Weiter geht es im April in München. Am 5. April findet dort der Anleger-tag ([www.boersentag-muenchen.de](http://www.boersentag-muenchen.de)) statt, Ort des Geschehens sind die Räume von Motorworld. Und schließlich am 9. und 10. Mai das Mega-Finanz-Event Invest in Stuttgart ([www.messe-stuttgart.de/invest](http://www.messe-stuttgart.de/invest)). Bei allen Veranstaltungen treffen Sie das Team von BNP Paribas. Wir sehen uns.

## Sendungen

## Vorab informiert

Seit einigen Jahren berichtet die Journalistin und Autorin Antonie Klotz live aus dem Silicon Valley über die dortigen Tech-Unternehmen. Anleger, die sich für US-Tech-Aktien interessieren, können sich nun kostenfrei registrieren und schon am Nachmittag Informationen dazu erhalten, worum es in der Abend-sendung „Calling USA“ aus dem Silicon Valley geht. Wer informiert sein möchte, kann sich einfach über [www.callingusa.de](http://www.callingusa.de) anmelden. Sendebeginn ist immer donnerstags um 18 Uhr.



## Sendungen

## „Lassen Sie uns über Zertifikate sprechen“



Franziska Schimke (r.) und Volker Meinel im Gespräch über Zertifikate und ihre Möglichkeiten.

„Let’s Talk Zertifikate“, so der Titel einer neuen Video-Reihe, mit der die Frankfurter ICF Bank zusammen mit BNP Paribas Zertifikate Anfang des Jahres startete. In der Premiersendung befragte ICF-Moderatorin Franziska Schimke den Zertifikate-Experten Volker Meinel von BNP Paribas über den Jahresstart sowie die vielfältigen Möglichkeiten, mit Zertifikaten an den Marktentwicklungen zu partizipieren. Wer in die Premiere reinhören möchte, findet diese unter [www.bnpparis.com/service](http://www.bnpparis.com/service) sowie im YouTube-Kanal von BNP Paribas Zertifikate. Der nächste „Talk“ findet am Donnerstag, dem 6. Februar, statt.

JEDEN DONNERSTAG UM 18 UHR

# Live aus dem Silicon Valley

Das Interesse an US-Tech-Aktien ist ungebrochen -  
auch unter dem neuen US-Präsidenten.  
Live vor Ort berichtet Antonie Klotz jeden  
Donnerstag über Nvidia, Apple, Meta & Co.



Alle Infos unter:  
[callingusa.de](http://callingusa.de)



**BNP PARIBAS** | ZERTIFIKATE

[www.bnpparibas.com](http://www.bnpparibas.com)

Gastbeitrag von Franz Schober, Steuerberater im Tax Department Germany von BNP Paribas

# Wenn Wegziehen besteuert wird

Wer aus Deutschland wegziehen will, muss unter Umständen Steuern auf seine Investmentfonds zahlen, wie bei einer Vorabpauschale. Das wissen nur wenige, und sie wundern sich, wenn die Koffer gepackt sind und die „Rechnung“ kommt.



Möbel packen, und ab gehts. Von wegen. Anleger, die aus Deutschland wegziehen, werden vom Finanzamt eventuell zur Kasse gebeten.

## FRANZ SCHOBER



Der Autor ist Steuerberater im Tax Department Germany der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland. Zuvor war er als Steuerberater bei einer Beratungsgesellschaft und einem inländischen Kreditinstitut tätig. Er ist auf die Besteuerung und Strukturierung von Kapitalanlagen spezialisiert und Autor zahlreicher Fachbeiträge.

Anleger eines Investmentfonds haben unter anderem die Vorabpauschale nach § 18 InvStG zu versteuern. Diese entwickelt sich Schritt für Schritt in einer eher unliebsamen Tradition. Nach 2024 werden die Anleger von Investmentfonds unter bestimmten Voraussetzungen auch 2025 eine Vorabpauschale zu versteuern haben. Diese fällt an, wenn der Investmentfonds nicht (ausreichend) ausschüttet und die Wertentwicklung des Investmentfonds positiv war. Die Vorabpauschale leitet sich aus dem Basiszins aus der langfristig erzielbaren Rendite öf-

fentlicher Anleihen ab. Dieser Basiszinssatz beträgt für die Vorabpauschale 2024, die am 2. Januar 2025 zufließt, 2,29 Prozent. Erwähnenswert ist, dass es sich dabei lediglich um einen steuerlichen Zufluss handelt, der mit Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag zu belasten ist. Im Zuge der Vorabpauschale wird dem Konto der Anleger kein Geld gutgeschrieben. Für die Vorabpauschale des Jahres 2025, die am ersten Werktag des Jahres 2026 zufließt, erfolgt die Veröffentlichung des Basiszinssatzes im Laufe des Januar 2025. Wichtig für Anleger von Zertifikaten und Optionsscheinen: Bei Zertifikaten und Optionsscheinen fällt keine Vorabpauschale an.

Trotz verschiedener Erhöhungen von Freibeträgen (unter anderem Kinderfreibetrag, Existenzminimum, Freibeträge für Erziehungs- und Ausbildungsbedarf) und Freigrenzen bleibt die Höhe des Sparer-Pauschbetrags nach § 20 Abs. 9 EStG unverändert. Dieser beträgt weiterhin 1.000 Euro. Ehegatten, die zusammen veranlagt werden, wird ein gemeinsamer

Sparer-Pauschbetrag von 2.000 Euro gewährt. Kapitalerträge bis 1.000 Euro beziehungsweise 2.000 Euro bleiben damit für die Anleger steuerfrei.

**Abschaffung der Verlustverrechnungsbeschränkung bei Termingeschäften und Ausfällen von Kapitalanlagen.** Es wurde bereits mehrfach in MÄRKTE & ZERTIFIKATE über das Phänomen der steuerlichen Verlustverrechnungsbeschränkungen berichtet. Nun ist es (endlich) so weit. Der Gesetzgeber hat mit dem Jahressteuergesetz 2024 die entsprechenden Paragraphen gestrichen und damit der Ungleichbehandlung bei Verlusten aus Termingeschäften und Verlusten aus dem wertlosen Verfall von Kapitalanlagen im Vergleich zu anderen Verlusten, die keiner beschränkten Verrechnung unterliegen, ein Ende gesetzt. Verluste aus Termingeschäften (wie etwa Optionen) und dem wertlosen Verfall von Kapitalanlagen sind wieder uneingeschränkt mit allen Einkünften aus Kapitalvermögen verrechenbar. Damit wurde den verfassungsrechtlichen Bedenken gegen die Verlustverrechnungsbeschränkung Rechnung getragen. Vorsicht ist allerdings im Hinblick auf bestimmte Übergangsregelungen geboten: Die Streichung der Verlustverrechnungsbeschränkungen hat sich erst im November beziehungsweise Dezember 2024 abgezeichnet und dann in Form des Gesetzes manifestiert. Die Zeit bis zur erstmaligen Umsetzung, das heißt typischerweise dem 1. Januar 2025, ist äußerst knapp bemessen. In der Folge wird depotführenden Stellen die Möglichkeit eingeräumt, die Umsetzung der neuen Verlustverrechnungssystematik unter vollständiger Verlustverrechnung bis spätestens 31.12.2025 umzusetzen. Im Laufe des Jahres kann es – in Abhängigkeit von der depotführenden Stelle – noch zur eingeschränkten Verlustverrechnung im Rahmen des Steuerabzugs kommen. Eine vollumfängliche Verlustverrechnung ist in diesen Fällen weiterhin ausschließlich im Rahmen der Steuererklärung durchzuführen.

Lediglich eine Beschränkung in Sachen Verlustverrechnung bleibt (vorerst) unangetastet: Verluste aus Aktien dürfen auch weiterhin nur mit Gewinnen aus Aktien verrechnet werden. Hier sah der Gesetzgeber (noch) keinen Handlungsbedarf.

### Steuerliche Folgen eines Wegzugs auch bei Kapitalanlagen.

Umfragen zufolge befassen sich immer mehr Deutsche mit einem Wegzug ins Ausland. Seit dem 1. Januar 2025 hat nun auch der Gesetzgeber bestimmte Kapitalanlagen bei Wegzug im Visier. Genauer gesagt bedeutet dies, dass bei Wegzug Anleger von Investmentfonds unter bestimmten Vorausset-

zungen zur Besteuerung gebeten werden, obwohl die Investmentfonds weder verkauft wurden noch Erträge ausgeschüttet haben. Eine Besteuerung ohne Geldfluss – vergleichbar der Vorabpauschale.

Das Investmentsteuergesetz fingiert bei Wegzug eine Veräußerung und löst, wenn das Veräußerungsergebnis positiv ist, eine Besteuerung aus. Investmentanteile mit unrealisierten Verlusten bleiben außer Acht und unterliegen nicht der Wegzugsbesteuerung. Die Besteuerung ist allerdings auf „gewichtige“ Beteiligungen an Investmentfonds beschränkt, das heißt, dies umfasst Investmentfonds, wenn das Veräußerungsergebnis positiv ist und:

1. die Anleger unmittelbar oder mittelbar mindestens 1 Prozent der ausgegebenen Investmentanteile innerhalb der letzten fünf Jahre vor der Veräußerung gehalten haben oder
2. im Zeitpunkt der Veräußerung (unmittelbar oder mittelbar) die Anschaffungskosten für den Investmentfonds mindestens 500.000 Euro betragen.

Die Anwendung der Besteuerung fiktiver Gewinne bei Wegzug ist aber auf Investmentfonds beschränkt. Zertifikate, die die Wertentwicklung von Baskets verschiedener Underlyings nachbilden, unterliegen weiterhin keiner Wegzugsbesteuerung, auch wenn es sich bei der nachgebildeten Performance um die eines Investmentfonds beziehungsweise Index handelt. ETFs auf den DAX40 unterliegen damit der Wegzugsbesteuerung nach § 19 Abs. 3 InvStG, nicht aber Zertifikate auf den DAX 40.



Zum 1.1.2025 wurde die Verlustverrechnungsbeschränkung für Verluste aus dem wertlosen Verfall von Kapitalanlagen beziehungsweise Termingeschäften aus dem Einkommensteuergesetz gestrichen. Was das für Privatanleger bedeutet, erfahren Sie im Interview zwischen Volker Meinel und Franz Schober unter [www.bnpp.lk/Besteuerung](http://www.bnpp.lk/Besteuerung)



## Zölle: Handel im Wandel

# Übergang

Um die USA wieder „groß“ zu machen, will US-Präsident Donald Trump Handelszölle einführen. 10 Prozent und mehr auf alle Waren, die die USA erreichen. Das wird den Welthandel verändern. Dabei sind Handelszölle schon lange üblich.

Zu Beginn steht ein Streitgespräch über „Grenzen“ hinweg. „Was wir wirklich brauchen, ist ein ausgewogener Handel“, sagt Robert Lighthizer. „Ja, stimmt“, antwortet Friedrich List, und ergänzt: „Ich fordere eine Abschaffung der Zölle, zum Wohle aller.“ Lighthizer schüttelt energisch den Kopf. „So war das nicht gemeint“, entgegnet er. „Vom Freihandel müssen alle profitieren. Das geht aber nur, wenn der Handel fair ist, wenn alle gleich viel exportieren und importieren.“ List überlegt kurz und kontert: „Der Freihandel ist die Voraussetzung für einen fairen Handel, nicht die Folge. Erst

müssen alle Zölle fallen, dann kommt der Handel ins Gleichgewicht.“ „Quatsch“, entgegnet nun etwas genervt Lighthizer. „Wenn ihr in Deutschland jahrzehntelang Handelsüberschüsse erwirtschaftet, dann seid ihr per definitionem Protektionisten. Ihr betreibt Industriepolitik, um euch selbst zu helfen, zum Schaden anderer Nationen.“

List stützt, damit hatte der deutsche Ökonom und Professor an der Staatswissenschaftlichen Fakultät der Universität Tübingen nicht gerechnet. „Zölle lähmen den Verkehr und bringen ungefähr dieselbe Wirkung hervor, wie wenn jedes

Glied des menschlichen Körpers unterbunden wird, damit das Blut ja nicht in ein anderes überfließt“, fabuliert er etwas zögerlich. Doch Lighthizer ist wenig von der Ausführung seines Gegenübers beeindruckt. Der amerikanische Anwalt und Handelsbeauftragte im ersten Kabinett von Donald Trump ist pragmatischer Befürworter von Handelszöllen, wenn es darum geht, Ex- und Importe ins Gleichgewicht zu bringen. „Jedes Land sollte exportieren, um zu importieren“, sagt er. Wenn das nicht funktioniert, wenn einige Länder hohe Handelsüberschüsse und andere signifikante Handelsdefizite erwirtschaften, dann sind Handelszölle Lighthizers Meinung nach durchaus ein geeignetes Instrument zur Stabilisierung.

**Wenn die Vorteile des Freihandels schwinden.** Nun, das Streitgespräch zwischen List und Lighthizer hat es nie gegeben, kann es auch gar nicht. Als Friedrich List starb, das war im Jahr 1846, gab es Robert Lighthizer noch gar nicht. Er kam erst 1947 zur Welt. Dennoch, die beiden Kontrahenten hätten wohl viel Freude aneinander gehabt, vertreten sie doch völlig unterschiedliche Positionen. List war Anhänger des Freihandels, machte sich für den Abbau von Binnenzöllen in Deutschland stark und gilt als einer der geistigen Väter des Deutschen Zollvereins, der 1834 in Kraft trat und wesentlich zur Einigung Deutschlands beitrug. Einen Weg, den man nun auch in Europa versucht, eine politische Einigung über den „Umweg“ einer wirtschaftlichen Zusammenarbeit, indem Handelsbarrieren und Zölle abgebaut werden.

Lighthizer hingegen weist auf die Nachteile des Freihandels hin, ohne seine Vorteile kleinzureden. Er unterstützt Donald Trumps vorgeschlagenen universellen Zoll auf nahezu alle Waren von mindestens 10 bis 20 Prozent plus einen höheren Zoll für China von 60 Prozent und mehr. „No trade ist free“, lautet der Titel seines Buches, das 2023 erschien. Die Kernaussage: Der Freihandel ermöglicht zwar eine größere wirtschaftliche Effizienz zum Wohler aller, aber bei anhaltenden Handelsdefiziten und bei Verdrängung von Arbeitsplätzen ins Ausland schwinden die Vorteile des Freihandels.

**Wachstum auf Kosten der USA.** Eine Einschätzung, die in der Fachwelt durchaus Zuspruch findet. Einige Wirtschaftswissenschaftler argumentieren, dass der Freihandel den

Prozess der „schöpferischen Zerstörung“ beschleunigt. Unternehmen haben es leichter, ihre Produktion weltweit in Gebiete mit niedrigeren Arbeitskosten und größerer Wettbewerbsfähigkeit zu verlagern. Nach der Gründung der Welthandelsorganisation im Jahr 1995 kam es zum Beispiel zu einer Beschleunigung der Globalisierung und des Welt Handels (siehe Kasten Seite 17). Dies trug zu einem Rückgang der US-Industrie bei. Das spiegelt der Index der Industrieproduktion wider. Dieser Index misst das Produktions- und Kapazitätsniveau in den Branchen Fertigung, Bergbau, Elektrizität und Gas im Vergleich zu einem Basisjahr. Konnte die US-Industrie in den 1980er-Jahren noch vom Freihandel profitieren, schlug die Entwicklung ab den 2000er-Jahren um, seitdem kam es bestenfalls zu einer Stagnation, vorübergehend sogar zu erheblichen Einbrüchen (siehe Grafik Seite 15).

Parallel dazu legten die Importe etwa aus China, Japan und Deutschland schlagartig zu. Das sieht man unter anderem an den Leistungsbilanzen der Länder (siehe Grafik Seite 12). Die Leistungsbilanz umfasst alle Ausgaben und Einnahmen

#### HANDELSZÖLLE – WAS DONALD TRUMP VORHAT

Bereits kurz nach der Wahl drohte der neue US-Präsident Donald Trump, Wareneinfuhren aus Kanada und Mexiko mit einem pauschalen Zoll von 25 Prozent zu belegen. Die Nachbarn sollen dazu gebracht werden, den Zustrom von Migranten zu unterbinden und stärker gegen den Handel mit illegalen Drogen wie Fentanyl vorzugehen. Trump hat auch andere Länder ins Visier genommen. Ins Spiel gebracht hat er Pläne für allgemeine Zölle von 10 bis 20 Prozent auf praktisch alle Importe aus sämtlichen Ländern sowie mindestens 60 Prozent auf Waren aus China. Damit soll die US-Produktion angekurbelt werden. Auch einzelne Unternehmen knöpfte sich Trump vor: Er hat einen 200-prozentigen Zoll auf die Einfuhren von John Deere und einigen Autobauern angedroht, falls die US-Unternehmen ihre Produktion nach Mexiko verlagern sollten.

Welche Zölle Trump am Ende umsetzen wird, ist zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses (16. Januar) unklar. Einzelne Vorhaben wie etwa der Pauschalzoll auf Waren aus Kanada und Mexiko würden gegen laufende Verträge wie das USMCA (USA-Mexiko-Kanada-Abkommen, ehemals NAFTA = nordamerikanische Freihandelszone) verstoßen.

**PROCTER & GAMBLE DISCOUNT ZERTIFIKAT**

WKN / ISIN	PC95BG / DE000PC95BG4
Kurs des Basiswerts	160,23 USD
Cap	200,00 USD
Bewertungstag	19.12.2025
Geldkurs / Briefkurs	151,40 EUR / 151,46 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.  
Quelle: BNP Paribas; Stand: 15.01.2025

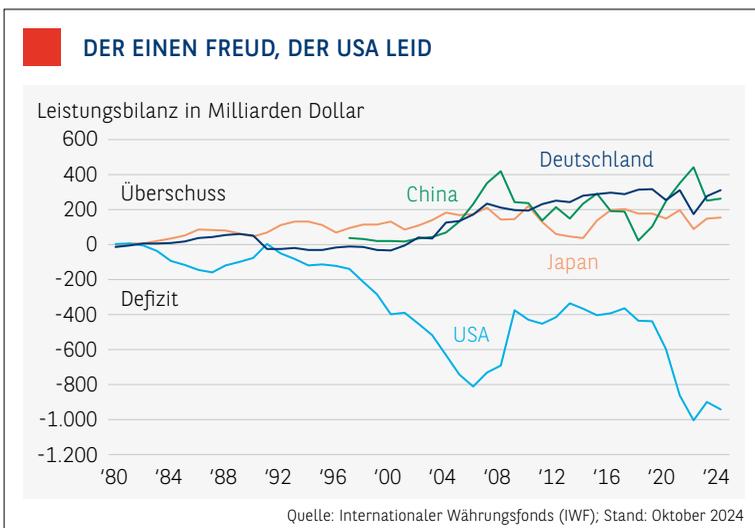


einer Volkswirtschaft, darunter auch die Importe und Exporte von Gütern und Dienstleistungen. In den zurückliegenden Jahrzehnten hat sich die Leistungsbilanz der USA dabei quasi spiegelverkehrt zu den Bilanzen der Exportnationen China, Japan und Deutschland verschlechtert. Kritiker sagen, der wirtschaftliche Erfolg der drei Exportnationen beruhe auf dem Niedergang der US-Industrie. Demnach fand der US-Verbraucher billigere Alternativen zu den in den USA hergestellten Waren. Die heimische Industrieproduktion kam ins Stocken. Der Freihandel führte zudem zu verstärkten Kapitalströmen auf den Märkten. Viel Geld floss in die USA als Anlageziel, was den Dollar aufwerten ließ und zu einer zusätzlichen Verschlechterung der Bedingungen für die US-Industrie führte. Denn je stärker der Dollar, desto teurer werden die Produkte, die von US-Unternehmen im Ausland angeboten werden.

**Handelszölle als Ausweg aus dem Defizit.** Handelszölle sind eine Möglichkeit, die Defizite in der Handels- und damit auch in der Leistungsbilanz zu reduzieren, sagen Robert Lighthizer und Donald Trump. Eine Meinung, die auch von prominenten Börsianern geteilt wird. Sie plädieren für Maßnahmen, um das Handelsdefizit der USA zu reduzieren. Der Gründer der Fondsgesellschaft Berkshire Hathaway Warren Buffett schlägt etwa vor, dass alle Länder oder Unternehmen, die in die USA exportieren wollen, im Gegenzug Handelszertifikate erwerben müssen, die sie aber nur bekommen, wenn sie auch entsprechende Einfuhren aus

den USA vorweisen können – nach dem Motto „geben und nehmen“. Diskutiert wird zudem auch eine „Marktzugangsgebühr“, quasi ein „Eintrittsgeld“, dessen Einnahmen in den Vermögenshaushalt eines Landes fließen.

Dabei hat sich die Situation in den zurückliegenden Jahren nochmals zugespitzt. Unter dem Strich kaufen die Amerikaner mehr Waren aus dem Ausland, als sie selbst dort verkaufen. Allein 2023 belief sich das daraus resultierende Minus auf 1,15 Billionen Dollar (siehe Grafik Seite 15). Ähnlich viel könnten es auch 2024 gewesen sein. Das Defizit ufert aus, sagen Kritiker, und gefährdet damit die Stabilität nicht nur





Wer seine Waren in das Römische Reich einführen wollte, musste Zoll zahlen. An den Reichsgrenzen wurde das Geld eingesammelt.

## EINE KURZE GESCHICHTE DES ZOLLS

Handelszölle sind keine Erfindung der Neuzeit und erst recht keine des neuen US-Präsidenten Donald Trump. Schon im Altertum wurden Zölle (der Begriff leitet sich aus dem spätgriechischen „telos“, was im Deutschen mit „Ziel“ oder „Zweck“ übersetzt werden kann, und dem spätlateinischen Wort „teloneum“, „Abgabe“, her) erhoben. Im Römischen Reich waren das vor allem Passier- oder Wegezölle, deren Einnahmen zum Erhalt von Straßen, Brücken und Grenzanlagen genutzt wurden.

Auf dem Gebiet des heutigen Deutschland wurden zum ersten Mal im ersten Jahrhundert nach Christus Zölle erhoben. Damals hatten die Römer das Untermaingebiet und die Regionen zwischen Rhein und Donau erobert. Um das Gebiet zu schützen, errichteten sie eine befestigte Grenze. An seinen Übergangsstellen richteten sie Zollstationen ein, an denen der Personen- und Warenverkehr kontrolliert wurde. Neben Ein- und Ausfuhrzöllen wurden auch Markt-, Durchfuhr- und Passierzölle erhoben.

**Zölle als Einnahmequelle.** Im Mittelalter wurden immer neue Formen von Zöllen erfunden. Städte und Fürsten erhoben Gebühren für den Zutritt zu ihrem Hoheitsgebiet oder zu bestimmten Märkten. Neben den Passierzöllen führten sie zum Schutz des Warentransports „Geleitzölle“ ein. Damit erhielten die Kaufleute sicheres Geleit durch die Zöllner, sie wurden vor Überfällen geschützt, und die Landes- und Stadtherren konnten sich zusätzliche Einnahmen sichern. Ab dem 17. Jahrhundert setzte sich eine weitere Form des Zolls durch: der „Schutzzoll“ oder auch „Einfuhrzoll“, quasi der Vorläufer der heutigen Handelszölle. In vielen europäischen Ländern regierten

damals absolutistische Herrscher, die uneingeschränkte Macht über ihr Land hatten und in großem Luxus lebten. Ihr verschwenderischer Lebensstil und das Militär verschlangen Unmengen an Geld. Daher brauchten sie ein Mittel, um ihre Einnahmen zu sichern und die heimische Wirtschaft gegen fremde Konkurrenz zu schützen.

**Abschaffung der Zölle als Weg der Einigung.** Auf deutschem Gebiet war die Situation noch komplexer, da kein einheitliches Staatsgebiet wie etwa in Frankreich existierte. Deutschland bestand noch Anfang des 19. Jahrhunderts aus mehr als 300 Kleinstaaten, die von lokalen Landesfürsten beherrscht wurden. Diese Kleinstaaterei führte dazu, dass die Waren durch die vielen Zölle immer teurer wurden, was auf Dauer allen Seiten schadete. Zeitweise gab es auf deutschem Gebiet etwa 1.800 verschiedene Zollstellen. Wer Anfang des 19. Jahrhunderts beispielsweise von Köln nach Königsberg reiste, musste rund 80-mal seine Waren kontrollieren lassen. Um das Problem zu lösen, schlossen sich 1834 die meisten deutschen Kleinstaaten zum „Deutschen Zollverein“ zusammen. Sie beschlossen, die Zölle untereinander abzuschaffen. Somit konnten Waren frei von einem Staat zum anderen transportiert werden – eine frühe Form eines einheitlichen, zollfreien Binnenmarkts.

Diesen Weg hat nun auch die Europäische Union beschritten. So wie der Deutsche Zollverein als Vorläufer des „Zweiten Deutschen Reichs“ gilt, das 1871 gegründet wurde, soll über einen gemeinsamen Binnenmarkt eine politische Einigung erreicht werden. Der Abbau von Zöllen und Handelsbarrieren ist damit auch ein Instrument zur Stabilisierung des Friedens unter den Staaten.

Quelle: PlanetWissen (WDR), eigene Recherche; Stand: Januar 2025

CHEVRON DISCOUNT ZERTIFIKAT	
WKN / ISIN	PC63J4 / DE000PC63J46
Kurs des Basiswerts	158,06 USD
Cap	200,00 USD
Bewertungstag	19.12.2025
Geldkurs / Briefkurs	146,22 EUR / 146,32 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.  
Quelle: BNP Paribas; Stand: 15.01.2025

der USA, sondern der gesamten Weltwirtschaft. Ein Umstand, an dem auch Donald Trump während seiner ersten Regierungszeit von 2017 bis 2021 wenig ändern konnte. Trotz Handelszöllen und der Neuverhandlungen von Handelsverträgen zugunsten der USA wie dem NAFTA (heute USMCA) hat sich am Ende wenig getan. Das Defizit bleibt konstant hoch.

**Negative Folgen eines Handelsdefizits.** Doch ist das wirklich schlimm? Darüber streiten die Experten. Einerseits kann ein anhaltendes Handelsdefizit das Wachstum des Brutto-

### HANDELSZÖLLE KÖNNEN AUCH POSITIVE WIRKUNGEN HABEN

In Norwegen werden Diesel- und Benzinautos zum Auslaufmodell. Inzwischen sind fast neun von zehn verkauften Neuwagen Elektroautos. Damit ist das skandinavische Land fast an seinem Ziel, ab 2025 nur noch Elektroautos neu zu verkaufen. Erreicht hat Norwegen dies unter anderem mit der Befreiung der E-Autos von der Einfuhrsteuer. Zudem hat Oslo eine Zulassungssteuer auf Verbrennerfahrzeuge erhoben, während Elektroautos von derartigen Abgaben ausgenommen sind. Auch wenn man bei einem solchen Vorgehen nicht von Handelszöllen im engeren Sinne spricht, unter dem Strich wirken sie so. Autos mit Verbrennungsmotor werden indirekt mit einem Handelszoll belegt, weil sie eben nicht wie E-Autos von der Einfuhrsteuer befreit sind.

Es wird deutlich: Mit Handelszöllen lassen sich durchaus auch positive Wirkungen entfalten. Sie dienen nicht allein der Abschottung eines Marktes, sondern auch zur Umsetzung bestimmter Ziele, die sich die Politik gesetzt hat. Im Falle von Norwegen ist das eben eine Forcierung der E-Mobilität.



inlandsprodukts (BIP) eines Landes beeinträchtigen, da es eine Verlagerung der Nachfrage von der inländischen Wirtschaft an ausländische Produzenten bedeutet. Das ist in den USA zum Teil auch der Fall, wie der Niedergang der klassischen US-Industrie im sogenannten „Rust Belt“ zeigt, einer Region, die sich von Chicago über Detroit bis nach New York erstreckt. Andererseits waren die USA bisher fit genug, diesen Niedergang mehr als auszugleichen, etwa durch den Aufstieg der Computer- und Internetbranche, die vorzugsweise an der Westküste des Landes, in Kalifornien und im Bundesstaat Washington, angesiedelt ist. Sie hat erheblich dazu beigetragen, dass die USA in Sachen Bruttoinlandsprodukt nicht nur stetig wachsen, sondern bislang auch ihren Rang als größte Volkswirtschaft der Erde erfolgreich verteidigen konnten. Dementsprechend fordern einige Experten eine Stärkung „der Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Exportindustrie“ statt Handelszölle, so etwa Jan Knuf von der Rockwood Foundation (siehe Interview Seite 20). Dies kann unter anderem durch „Investitionen in die öffentliche Infrastruktur, steuerliche Anreize für gewerbliche Investitionen in materielle und immaterielle Kapitalanlagen und insbesondere eine Reform des beruflichen Bildungssystems“ erreicht werden, führt Knuf aus.

Ein Abbau des Defizits erfordert allerdings Zeit und Geduld, die Trump scheinbar nicht hat. Er „verbindet mit dem amerikanischen Handelsdefizit in erster Linie den Verlust von Industriebjobs, die er zurück ins Land holen will“, so vermu-



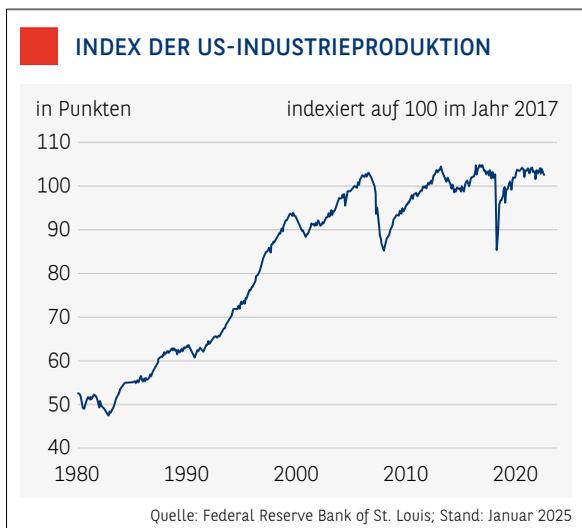
Die Zölle sollen die ausländischen Produkte deutlich verteuern und damit die inländische Industrie stärken.

**Auch Handelszölle führen zu Problemen.** Über die Handelszölle sollen am Ende auch die Staatsschulden reduziert werden, die ebenfalls eine Folge des Handelsdefizits sind. Denn um dieses zu finanzieren, haben die USA Schulden aufgenommen. Diese belaufen sich aktuell auf etwa 35 Billionen Dollar

und übertreffen damit das jährliche US-Bruttoinlandsprodukt von derzeit etwa 27 Billionen Dollar. Die USA haben in absoluter Höhe die höchste Staatsverschuldung weltweit. Zum Vergleich: Die Staatsverschuldung der Europäischen Union betrug im Jahr 2023 rund 14 Billionen Dollar. Dies entspricht einer Schuldenquote in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von rund 84 Prozent. Die Schuldenquote der USA belief sich für das Jahr 2023 auf mehr als 120 Prozent der Wirtschaftsleistung.

tet Knuf. Damit hat er Erfolg bei den Wählern. Denn trotz Hightech-Boom sind viele Menschen in den USA wenn auch nicht arbeitslos, so doch unter prekären Arbeitsverhältnissen tätig. Das drückt auf die Stimmung – ein Grund, warum Trump gerade im Rust Belt viele Wähler für sich gewinnen konnte. Trump fordert eine Reindustrialisierung der USA, jenseits von Computer und Internet. Die klassischen Industrien – Autos, Flugzeuge, Stahl und Bau – sollen wiederaufleben. Um das zu erreichen, setzt er auf Handelszölle.

Donald Trump will eine Amerikanisierung ausländischer Exportprodukte. Wer in den USA verkauft, muss dort auch produzieren.



Donald Trump will eine Amerikanisierung ausländischer Exportprodukte. Wer in den USA verkauft, muss dort auch produzieren.

Vor diesem Hintergrund wird der Wunsch der neuen US-Regierung unter Donald Trump nach Ausgleich verständlich. Strittig ist, ob Handelszölle dabei der richtige Weg sind oder am Ende zu einem Einbruch der Weltkonjunktur führen, unter der auch die US-Ökonomie leiden würde. Eine Gefahr, die durchaus relevant ist, wie historische Beispiele zeigen. Um die Industrialisierung im eigenen Land zu schützen, setzten Ende des 19. und zu Beginn des 20. Jahrhunderts viele Regierungen auf Schutzzölle. 1930 etwa erhöhten die USA mit dem „Smoot-Hawley Tariff Act“ die Zölle für mehr als 20.000 Produkte aus der ganzen Welt. Als Folge brach der Welthandel nahezu zusammen, eine Weltwirtschaftskrise war die Folge. Auch wenn es diesmal nicht so schlimm

kommen sollte: „Wenn Trumps umfassende Handelszölle so eingeführt werden wie angedacht, dann ist kurzfristig durchaus mit einem Rückgang der globalen Wirtschaftsleistung zu rechnen“, befürchten Experten wie Jan Knuf. Dabei hängt auch einiges davon ab, wie andere Länder auf neue US-Zölle reagieren werden. Die Europäische Union etwa betont zwar immer wieder die Bedeutung des Freihandels, nutzt gleichzeitig aber sehr wohl Handelszölle dazu, ihren Markt zu schützen.

**Jede Menge Zölle.** Während beim Handel innerhalb der EU nämlich weitestgehend keine Zölle erhoben werden, wenn Waren die Landesgrenzen überschreiten, hat sich das Wirt-

Interview mit Nicolas Voinchet, Head of Equity Thematics BNP Paribas CIO Office Paris

### „DER HEGEMONIEWECHSEL WIRD GRAVIEREND SEIN“



#### NICOLAS VOINCHET

Nicolas Voinchet ist ausgewiesener Aktienstrategie und sammelt seit über 25 Jahren Erfahrungen an der Börse. Bevor er 2022 zu BNP Paribas kam, bekleidete er unterschiedliche Positionen beim französischen Finanzdienstleister Exane.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Herr Voinchet, unter Donald Trump drohen uns neue Handelszölle. Wie kann ein Anleger an der Börse darauf reagieren?*

**Nicolas Voinchet:** Um die Veränderungen, die unter Trump passieren werden, an der Börse zu nutzen, bietet sich eine Long-/Short-Strategie an. Long in allem, was von „Make America Great Again“ profitiert, und short in allem, was bisher von der Globalisierung profitierte.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Warum long und short?*

**Nicolas Voinchet:** Mit der Wahl von J.D. Vance zum Kandidaten für das Amt des Vizepräsidenten hat sich Donald Trump für eine umfassende Umsetzung von „Make America Great Again“ entschieden, ausgehend von dem Grundsatz, dass der Niedergang der Arbeiterklasse zugunsten des Konsums gestoppt werden muss, indem der amerikanische Produktionsapparat aufgewertet und die Reindustrialisierung vorangetrieben wird, notfalls eben mit Isolationismus und Protektionismus. Der kulturelle

Hegemoniewechsel wird so gravierend sein, dass ein Long-Ansatz allein nicht ausreicht, um ihn an der Börse adäquat widerzuspiegeln.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Das heißt konkret?*

**Nicolas Voinchet:** Auf der Long-Seite könnte man US-Unternehmen favorisieren, die in bislang weniger profitablen Sektoren arbeiten und denen neue Handelszölle erheblich helfen würden, etwa Zement, Stahl oder Haushaltsgeräte. Man könnte auch US-inländische Sektoren kaufen, die durch eine geringere Besteuerung begünstigt werden, etwa die US-Telekommunikationsbranche und das Gesundheitswesen. Schließlich könnte man das Motto „Drill, baby, drill“ über Dienstleister im Ölsektor, US-Fluggesellschaften und inländische Autohersteller abdecken, die sich bei der Elektrifizierung bisher schwergetan haben.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Und auf der Short-Seite?*

**Nicolas Voinchet:** Auf der Short-Seite geht es vor allem darum, Unternehmen zu verkaufen, die mit der Globalisierung florierten, jetzt aber in den überregionalen Handelsströmen gefangen sind, zum Beispiel einige deutsche Hersteller von Premiumautos, Luxusgüter, Fracht und Logistik. Und dann sollte man darauf achten, was J.D. Vance diesen Sommer in Milwaukee gesagt hat: „Reject green new scam“, was wohl so viel heißt wie „Wir lehnen den Klimawandel ab, weil er ein Betrug ist“. Auch wenn niemand mit einer vollständigen Aufhebung des „Inflation Reduction Act“ rechnet, könnte eine teilweise Aufhebung Unternehmen schaden, die im Bau etwa von Solaranlagen tätig sind.

## DIE IDEE VOM FREIHANDEL

Die beiden britischen Ökonomen Adam Smith und David Ricardo gelten als geistige Väter des Freihandels. Sie lebten im ausgehenden 18. Jahrhundert und waren davon überzeugt, dass Zölle die Wirtschaft gängeln und das Wachstum behindern. Der Schotte Adam Smith schrieb im Jahr 1776 das Buch „Der Wohlstand der Nationen“. Darin stellte er die Theorie auf, dass es am besten sei, wenn jedes Land sich auf diejenigen Produkte spezialisiert, die es günstiger und schneller als andere herstellen kann. Damit der Wohlstand aller Länder steigt, sollten alle Handelshemmnisse, wie eben Zölle, wegfallen – daher der Begriff „Freihandel“. Als Beispiel nannte Smith den französischen Wein, der in England sehr teuer war, da er mit hohen Importzöllen belegt wurde. Der Londoner Wirtschaftswissenschaftler David Ricardo vertrat eine ähnliche Ansicht: Wenn etwa Portugal kostengünstiger Portwein herstellen könne als Großbritannien und umgekehrt die Briten bei der Tuchproduktion produktiver seien, dann sollten beide Länder nur diese Waren herstellen, bei denen ihr jeweiliger Vorteil am größten ist. Nach dieser Idee würden alle Staaten vom Freihandel profitieren. Heute würde man von einer „Win-Win-Situation“ sprechen.

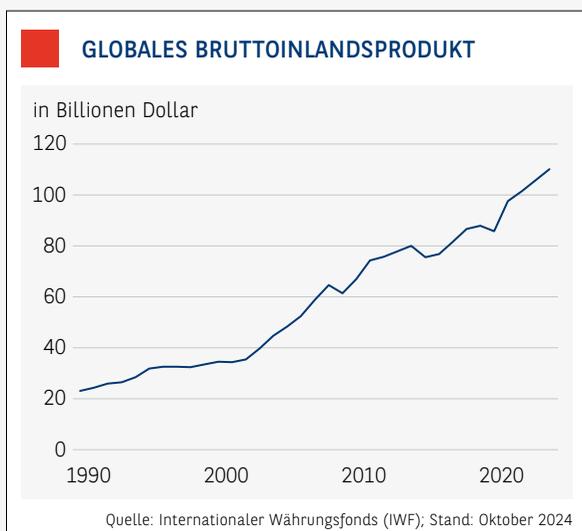
In Großbritannien wurde „Free Trade“ zu einem allgemein anerkannten wirtschaftlichen Grundsatz. 1860 beschlossen die Briten, alle Zölle im Handel mit anderen Ländern abzuschaffen. Nur einige wenige Luxusgüter wie Tabak, Tee, Bier oder Wein blieben davon ausgenommen. Sie fanden aber einen anderen Weg, um ihre eigenen Waren vor der Konkurrenz zu schützen: Da vor allem



Adam Smith, „Vater“ des Freihandels: Im schottischen Edinburgh wird er verehrt, anderswo werden seine Ideen in Zweifel gezogen.

deutsche Unternehmer hochwertige britische Produkte in schlechter Qualität kopierten, beschloss die britische Regierung 1887, dass deutsche Produkte von nun an mit dem Schriftzug „Made in Germany“ versehen sein mussten. Dies war also alles andere als ein Qualitätssiegel, sondern eher eine Warnung an die britischen Kunden, dass sie es hier mit minderwertigen ausländischen Waren zu tun hatten.

**Eine Welt ohne Zölle.** Nach dem Ende des Zweiten Weltkriegs setzte sich die Forderung nach einer Liberalisierung, also nach einer Befreiung, des Handels auch weltweit durch. Die Befürworter dieser Idee vertreten die Ansicht, damit werde der Wohlstand aller Länder steigen. Das „General Agreement on Tariffs and Trade“ – auf Deutsch „Allgemeines Zoll- und Handelsabkommen“, kurz GATT – von 1947 war der erste internationale Freihandelsvertrag. Er hatte das Ziel, den weltweiten Warenverkehr ohne Zölle und sonstige Handelsschranken auszuweiten. Nach einer seiner Regeln darf ein Land zwar Zölle erheben, diese dann aber nicht mehr erhöhen, sondern nur noch senken. Mit der Gründung der Welt Handelsorganisation (World Trade Organisation, WTO) 1995 fand die Idee des Freihandels ihren bisherigen Höhepunkt. Als Folge nahm die Globalisierung an Fahrt auf. Das weltweite Bruttoinlandsprodukt stieg von rund 20 Billionen Dollar zu Beginn der 1990er-Jahre auf geschätzte 110 Billionen Dollar im Jahr 2024.



Quelle: PlanetWissen (WDR), eigene Recherche; Stand: Januar 2025



© unsplash.com/mialbradshaw

Symbol für eine neue Politik: Donald Trumps Cap. Seine Agenda „Make America Great Again“ ist aber durchaus wörtlich zu nehmen.

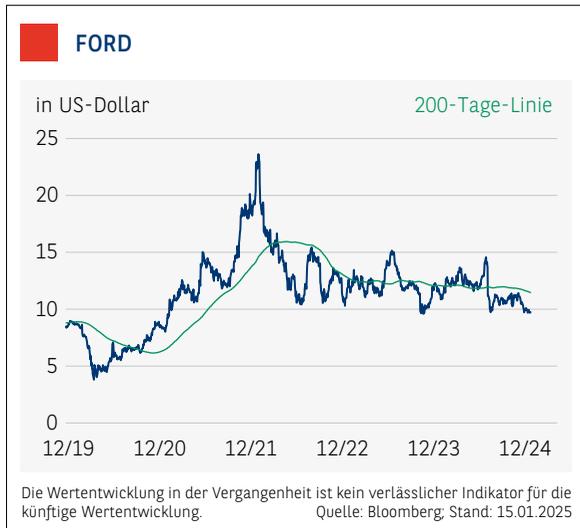
## AUFWÄRTS AN DER BÖRSE, TROTZ HANDELSZÖLLEN?

Über die negativen Folgen von Handelszöllen wird viel diskutiert. Doch welche Auswirkungen haben sie auf die Börse? Das ist nicht ganz klar. Richtig ist, dass Handelszölle die Wirtschaft und Unternehmen negativ betreffen. Infolge von Zöllen könnten etwa die Firmengewinne in Europa im hohen einstelligen Prozentbereich einbrechen; zu diesem Ergebnis kommt eine Studie von Barclays. Andere Experten gehen davon aus, dass das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland um 1 Prozent zurückgehen könnte, wenn Donald Trump seine Ankündigung umsetzt, einen pauschalen Einfuhrzoll von 10 Prozent auf alle Waren zu erheben und einen pauschalen Zoll von 60 Prozent und mehr auf chinesische Waren (siehe Seite 22). Doch nicht alle Unternehmen wären davon gleich stark betroffen. Laut der Analyse-Firma Morningstar DBRS sind Pharmazeutika, Automobile und chemische Produkte am stärksten von möglichen Zöllen beeinflusst, da sie den Großteil der EU-Exporte in die USA ausmachen. Ähnlich die Einschätzung von Barclays. Die Barclays-Experten sehen Probleme vor allem bei Investitionsgütern, Autos, Getränken und Chemikalien. Andererseits weisen sie aber auch darauf hin, dass die entsprechenden Firmen häufig bereits einen Teil ihrer Produktion in die USA verlagert haben, die Handelszölle so also umgehen können. So betreiben etwa die deutschen Autobauer in den USA mehrere Werke, doch diese decken nur einen Teil des Verkaufs am US-Markt, die meisten Autos kommen unter anderem aus Mexiko.

**Konsum- und Industrie-Aktien als Gewinner.** Zudem bietet Trumps „Make America Great Again“-Politik auch viele Möglichkeiten. Denn wie immer wird es Verlierer, aber eben auch Gewinner geben. Zu den Gewinnern am US-Aktienmarkt könnten Konsum- und Industrietitel gehören. Konsum, weil durch die Wiederbelebung der US-Industrie der Binnenkonsum gestärkt werden könnte. Außerdem

hat Trump Steuersenkungen in Aussicht gestellt, die den Konsum ebenfalls stützen könnten. Klassische Konsum-Aktien wie Procter & Gamble und Home Depot rücken damit in den Fokus. Unter den Industrietiteln lohnt ein Blick auf Unternehmen, die im sogenannten Rust Belt angesiedelt sind, einer Region zwischen Chicago und New York. Der ehemalige Manufacturing Belt ist „verrostet“. Die Unternehmen, die hier ansässig sind, haben schon lange an Glanz verloren. Doch das will Trump ändern. General Motors, Ford, Boeing – Trumps Industrie-Comeback ist absolut klassisch und wörtlich zu verstehen. Über eine Rückkehr der großen Industrieunternehmen, die von Handelszöllen und einer Amerikanisierung ausländischer Produkte flankiert wird, soll Amerika „wieder groß werden“. Dazu zählen auch traditionelle Energiekonzerne wie Chevron und Exxon Mobile, die die Industrie mit billigem Öl versorgen und „anheizen“ sollen.

**Europäische Aktien aus der zweiten Reihe.** Die Entwicklung in den USA wird sich in abgeschwächter Form auch in Europa bemerkbar machen. Stark exportorientierte Konzerne könnten es in den kommenden Jahren aufgrund der drohenden Handelszölle schwerer haben, hingegen profitieren auf Europa fokussierte Konsum- und Industrieunternehmen. Davon gibt es im DAX gar nicht so viele, weswegen auf jeden Fall ein Blick auf den europäischen Aktienmarkt lohnt. Spanien bietet etwa interessante Titel, aber auch in Italien wird man fündig. Hier lockt zudem eine relativ niedrige Bewertung. Interessant könnte aber auch ein Blick auf die zweite Reihe sein, auf MDAX und SDAX. Unter den sogenannten Nebenwerten tummeln sich viele Konsum- und Industrieunternehmen, die stark auf den europäischen Binnenmarkt ausgerichtet sind. Auch hier lockt nicht selten zusätzlich eine relativ niedrige Bewertung (siehe dazu auch den Beitrag ab Seite 28).



schaftsbündnis nach außen durchaus mit Zöllen umgeben. Grundsätzlich wird bei allen Einfuhren Einfuhrumsatsteuer fällig, meist in Höhe von 19 Prozent des Einfuhrwerts, in Einzelfällen in Höhe von ermäßigten 7 Prozent. Zudem wird häufig ein zusätzlicher Zollsatz erhoben, der stark variiert und von der Art der Einfuhr abhängt. Und dann gibt es noch jede Menge weitere Zölle, sogenannte Verbrauchsteuern. Dazu zählen Energiesteuer, Tabaksteuer, Alkoholsteuer, Alkopopsteuer, Biersteuer, Schaumwein- und Zwischenerzeugnissteuer und Kaffeesteuer. Von diesen Steuern sind auch Privatpersonen betroffen, die etwa über das Internet Waren aus Ländern bestellen, die außerhalb der EU liegen. Ein Umstand, der von vielen Onlinekäufern hierzulande unterschätzt wird.

Zusätzlich zu diesen quasi „regulären“ Zöllen können für bestimmte Waren Antidumpingzölle oder andere handelspolitische Schutzinstrumente gelten. Antidumpingzölle etwa kommen zum Einsatz, wenn eine Ware in die EU eingeführt wird, deren Preis unter dem „Normalwert“ der Ware auf dem Inlandsmarkt liegt. Was „normal“ und was nicht mehr „normal“ ist, wird von einer Kommission bestimmt. Antidumpingzölle sollen unter dem Strich nicht nur die heimische Wirtschaft schützen, sondern indirekt auch den Wettbewerb fördern, da sie „faire“ Bedingungen für alle schaffen. Eine vollständige Übersicht über alle die von der EU erhobenen Zölle zu geben ist nahezu ausgeschlossen. Eine Vielzahl von Waren ist betroffen. So werden Antidumping-

**MINI-FUTURES AUF FORD**

**FORD MINI LONG**

WKN / ISIN	PL05EJ / DE000PL05EJ2
Kurs des Basiswerts	9,94 USD
Stop-Loss	9,4922 USD
Basispreis	8,6293 USD
Hebel	7,54
Geldkurs / Briefkurs	1,28 EUR / 1,29 EUR

**FORD MINI SHORT**

WKN / ISIN	PL2YKA / DE000PL2YKA2
Kurs des Basiswerts	9,94 USD
Stop-Loss	11,2560 USD
Basispreis	12,5067 USD
Hebel	3,88
Geldkurs / Briefkurs	2,48 EUR / 2,49 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 15.01.2025

zölle derzeit etwa auf Bügelbretter, auf Biodiesel oder auch auf haltbar gemachte Zitrusfrüchte erhoben. Die medial präsentesten Beispiele sind wohl die Antidumpingzölle, die auf Waren aus China eingeführt wurden, etwa Stahl, E-Bikes und in Zukunft auch E-Autos.

**Theorie und Praxis.** Wie sinnvoll Handelszölle sind oder auch nicht, muss unbeantwortet bleiben. Es bleibt wohl nur die zu Beginn begonnene fiktive Debatte zwischen Robert Lighthizer und Friedrich List, die zu keinem wirklichen Ergebnis geführt hat. List überlegt und setzt nach: „Wenn es in den Handelsbilanzen der Länder Ungleichheiten gibt, dann nur, weil der Welthandel noch nie wirklich frei war. Bei allen Abkommen gab es immer Handelsbarrieren. Und die führen zu Verwerfungen. Wäre der Welthandel wirklich frei, würden sich die Bilanzen zum Wohle aller einpendeln.“ Wow, das hat offenbar gesessen. Lighthizer schüttelt den Kopf, mehr aus Resignation als aus Ablehnung, schnappt nach Luft. Dann erwidert er schmallippig: „Das ist bloße Theorie. In der Praxis war der Welthandel nie frei und wird es nie sein. Und so lange das so ist, muss für Ausgleich gesorgt werden. Handelszölle sind da eine durch und durch pragmatische Lösung. Punkt. Ende. Aus.“

Interview mit Jan Knuf, Research Associate bei der Rockwool Foundation Berlin

# „Nur Freihandel schafft Wohlstand“

Was ist neu an Donald Trumps angedachten Handelszöllen? Und kommt es zu einer weltweiten Wirtschaftskrise, wenn die USA ihren Markt mit neuen Zöllen umgeben? Im Gespräch mit Jan Knuf von der Rockwool Foundation.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** Herr Knuf, mit der Amtseinführung von Donald Trump im Januar drohen uns neue Handelszölle. Die Empörung hierzulande ist schon im Vorfeld groß. Doch auch die EU schützt ihren Binnenmarkt mit Zöllen. So neu sind Handelszölle also gar nicht. Oder?

**Jan Knuf:** Richtig. Der Handelszoll als wirtschaftspolitisches Instrument existiert bereits seit Jahrtausenden und wird auch heute noch vereinzelt angewendet, etwa um heimische Industriezweige vor internationalem Wettbewerb zu schützen, Steuereinnahmen zu generieren oder um wettbewerbsverzerrende Maßnahmen von Handelspartnern zu sanktionieren. Die Europäische Union etwa erhebt bereits seit vielen Jahren eine Zollgebühr von 10 Prozent auf importierte Autos und hat erst im letzten Jahr die Einführung zusätzlicher Strafzölle auf Elektroautos aus China beschlossen. Auch Trumps Vorgänger Joe Biden hat neue Zölle auf chinesische Importe einzelner Güter wie etwa Chips, Solaranlagen, Batterien und Elektroautos eingeführt oder erhöht.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** Und was macht das Besondere an den nun von Trump angedachten Handelszöllen aus?

**Jan Knuf:** Trump hat angekündigt, hohe Zölle von mindestens 60 Prozent auf alle chinesischen Importe zu erheben. Er bricht damit mit der Strategie eines „Small Yard, High Fence“, die unter Biden weitestgehend verfolgt wurde. Bidens Strategie sah vor, drastische Handelsbarrieren für chinesische Importe auf eine kleine Gruppe von besonders sicherheitsrelevanten Gütern zu beschränken und die Handelsbeziehungen mit China außerhalb dieses „Small Yard“ nicht zu gefährden. Trump hingegen geht es nicht nur um die nationale Sicherheit und Technologieführerschaft gegenüber China. Er will die chinesische Wirtschaft allgemein schwächen und Industriejobs zurück in die USA holen.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** Und Trump will einen Zoll auf alle Produkte erheben, egal woher sie kommen.

**Jan Knuf:** Ja, die Einführung eines „niedrigeren Zaunes“ von 10 bis 20 Prozent auf alle weiteren Handelspartner ist vollkommen neu. Das ist tatsächlich ein massiver Einschnitt in der amerikanischen Handelspolitik, die seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs zumindest mit politischen Freunden eine kontinuierliche Handelsliberalisierung verfolgt hat. Sollten diese allgemeinen Zölle so in Kraft treten, wäre das die weitreichendste Einschränkung des Freihandels einer Industrienation der letzten Jahrzehnte und hätte gravierende Folgen für den Welthandel.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** Nun gibt es Ökonomen, die Handelszölle für gerechtfertigt halten, um etwa Ungleichheiten in den Handelsbilanzen abzufedern. Doch gäbe es für die USA statt Handelszöllen einen anderen Weg, um ihre Bilanz zu verbessern?

**Jan Knuf:** Neben Importzöllen könnte der US-Präsident dies durch eine Abwertung des Dollar erreichen, wodurch dann Importe für US-Konsumenten teurer und amerikanische Exporte für den Rest der Welt günstiger würden. Zwei Möglichkeiten, eine solche Abwertung zu erreichen, wären eine fiskalische Sparpolitik oder eine höhere Besteuerung von Konsum. Beides senkt die inländische Nachfrage und damit die Nachfrage nach dem Dollar. Allerdings will Trump Steuern allgemein senken und hat wenig Einfluss auf Konsumsteuern, die überwiegend Sache der Bundesstaaten sind. Trumps geplante Fiskalpolitik wird die Binnennachfrage wohl eher ankurbeln und somit den Dollar auf- und nicht abwerten.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** Was wäre dann möglich?

**Jan Knuf:** Eine bessere Strategie wäre es wohl, die Wettbewerbsfähigkeit der US-Exportindustrie zu steigern. In eigener Forschung zeigen meine Koautoren und ich, dass die Wettbe-

werbsfähigkeit eine wichtige Rolle für den Exporterfolg eines Landes spielt und daher entscheidend zu der Reduzierung von Handelsdefiziten beitragen kann. Das wäre etwa durch Investitionen in die öffentliche Infrastruktur, steuerliche Anreize für gewerbliche Investitionen in materielle und immaterielle Kapitalanlagen und insbesondere eine Reform des beruflichen Bildungssystems möglich.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Bereits in den 1930er-Jahren haben die USA ja mit dem „Smoot-Hawley Tariff Act“ den Versuch unternommen, mit Handelszöllen ihre Wirtschaft zu schützen. Das Gegenteil war die Folge, auch andere Nationen griffen zu Handelszöllen, die Folge war eine Weltwirtschaftskrise. Steht uns nun also eine neue Weltwirtschaftskrise bevor?*

**Jan Knuf:** Nicht unbedingt. Zu Zeiten des Smoot-Hawley Tariff Acts war der Welthandel deutlich stärker auf die USA konzentriert, die damals fast die Hälfte der globalen Wirtschaftsleistung ausmachte. Heute sind die internationalen Handelsbeziehungen geografisch deutlich diversifizierter und US-Importe machen nur noch gut 12 Prozent des Welthandels aus. Das ist immer noch eine bedeutende Größe, jedoch längst nicht mit den Verhältnissen im Jahr 1929 vergleichbar. Dennoch, wenn Trumps umfassende Handelszölle so eingeführt werden wie angedacht, dann ist kurzfristig durchaus mit einem Rückgang der globalen Wirtschaftsleistung zu rechnen. Gerade exportorientierte Volkswirtschaften mit engen Handelsbeziehungen zu den USA, wie etwa Deutschland, würden davon getroffen.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Aber keine Weltwirtschaftskrise?*

**Jan Knuf:** Nein, von einer langen und massiven Weltwirtschaftskrise, wie es in den frühen 1930er-Jahren der Fall war, gehe ich nicht aus. Damals spielten auch die instabilen Finanzmärkte eine große Rolle, und die Zentralbanken in aller Welt hatten wenig Erfahrung im Umgang mit globalen Krisen. Beides ist heute anders, und zudem sind Firmen, die am Welthandel teilnehmen, inzwischen meist global aufgestellt und können sich in der mittleren Frist an eine neue Handelspolitik anpassen. Das heißt aber nicht, dass die Welt durch die Rückkehr der Handelszölle nicht gravierende Wohlfahrtsverluste, weniger Innovation und höhere Preissteigerungen erleben könnte.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Können Handelszölle denn überhaupt eine positive Wirkung haben? Was könnte man mit ihnen sinnvoll erreichen?*

**Jan Knuf:** Für Entwicklungsländer, die sich in der Frühindustrialisierung befinden, können Zölle einen temporären Schutz für die heimische Industrie vor internationalem Wettbewerb bieten und dadurch langfristig den Weg aus der Agrarökonomie ermöglichen. Für hochentwickelte Industrienationen wie die Vereinigten Staaten oder die Mitgliedsländer der Europäischen Union sind Handelszölle ausschließlich als Droh- und Vergeltungsinstrument gegen wettbewerbsverzerrende Maßnahmen von Handelspartnern wie etwa die Elektroauto-Subventionen in China ökonomisch sinnvoll. Mehr nicht.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Was würden Sie Trump also entgegen, wenn er Ihnen über den Weg laufen würde?*

**Jan Knuf:** Ich würde ihm sagen, dass nur freier Handel Wohlstand und Vielfalt schaffen kann. Unternehmen werden durch den internationalen Wettbewerb auf Produktivität getrimmt und erhalten durch eine globale Nachfrage völlig neue Wachstumsmöglichkeiten. Höhere Produktivität und wirtschaftliches Wachstum ermöglichen höhere Löhne und Beschäftigung. Neben einer produktiveren Produktion erhalten wir auch Zugang zu einer Vielzahl von günstigen Gütern aus aller Welt. Sich von der Freihandelspolitik zu verabschieden wird den amerikanischen und globalen Wohlstand durch höhere Preise, geringere Beschäftigung und weniger Innovation schädigen.

Das vollständige Interview lesen Sie auf: [bnp.de](https://www.bnpparibas.com/de)

#### JAN KNUF

Jan Knuf promoviert am University College London und ist Research Associate des internationalen Forschungsinstituts Rockwool Foundation Berlin. Herr Knuf forscht zu den Faktoren internationaler Wettbewerbsfähigkeit sowie den Auswirkungen von Globalisierung und technologischem Wandel auf lokale Arbeitsmärkte.

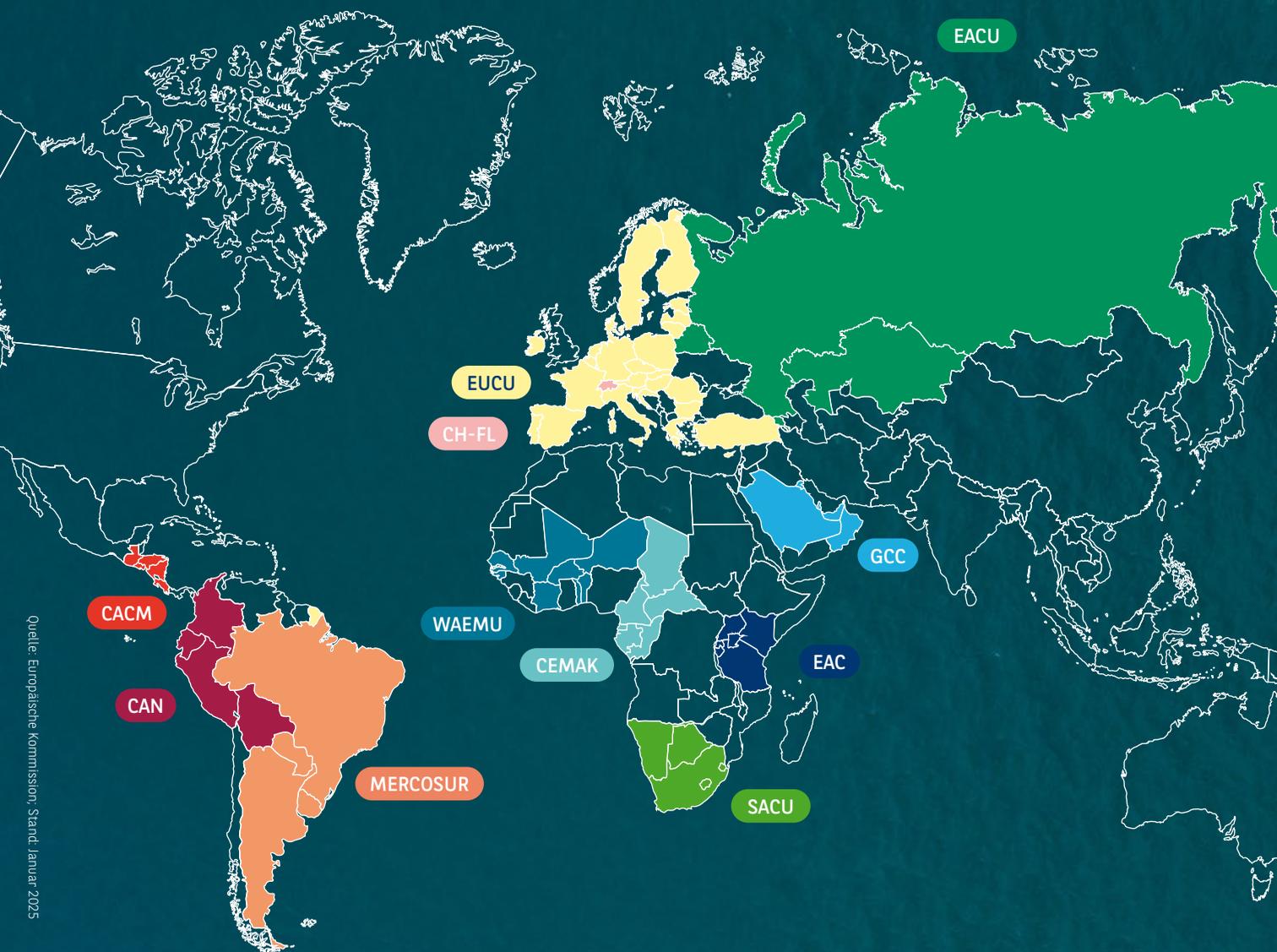


Die im Interview geäußerten Meinungen geben nicht die Ansichten der Redaktion oder des Herausgebers wieder.

# HANDELSZÖLLE – WO UND WIE SIE GREIFEN KÖNNTEN

## Die größten Zollunionen

Zollunionen sind Gruppen von Ländern, die ein gemeinsames System von Verfahren, Regeln und Zöllen für alle oder fast alle ihre Einfuhren, Ausfuhren und Transitwaren anwenden. In der Regel verfolgen die an Zollunionen beteiligten Länder eine gemeinsame Handels- und Wettbewerbspolitik, Handelszölle innerhalb einer Zollunion sind kaum möglich.

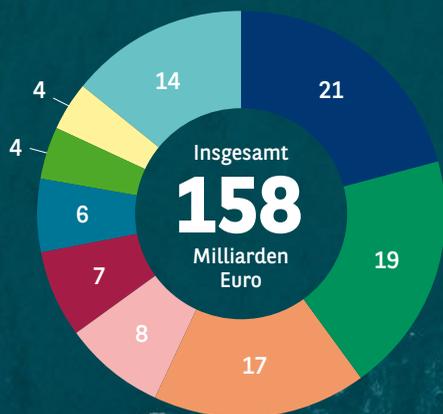


Quelle: Europäische Kommission, Stand: Januar 2025

Andengemeinschaft (CAN), Zentralamerikanischer Gemeinsamer Markt (CACM), Gemeinsamer Markt Süd (MERCOSUR), Westafrikanische Wirtschafts- und Währungsunion (WAEMU), Wirtschafts- und Währungsgemeinschaft Zentralafrikas (CEMAK), Ostafrikanische Gemeinschaft (EAC), Eurasische Zollunion (EACU), Zollunion der Europäischen Union (EUCU), Golfkooperationsrat (GCC), Zollunion Südliches Afrika (SACU), Schweiz-Liechtenstein (CH-FL)

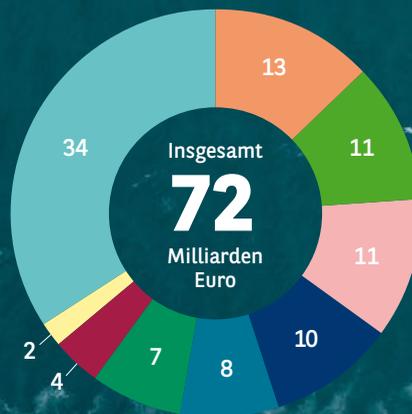
## Warenausfuhren: Das kaufen die USA bei uns ein

So viel Prozent der deutschen Warenexporte in die Vereinigten Staaten entfielen im Jahr 2023 auf diese Branchen



## Wareneinfuhren: Das kaufen wir in den USA ein

So viel Prozent der deutschen Warenimporte aus den Vereinigten Staaten entfielen im Jahr 2023 auf diese Branchen

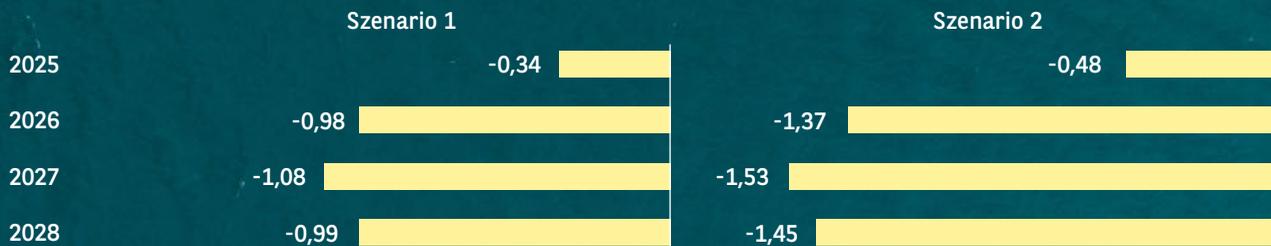


- Kraftwagen und Kraftwagenteile
- Maschinen
- Pharmazeutische Erzeugnisse
- Datenverarbeitungsgeräte, elektrische und optische Erzeugnisse
- Elektrische Ausrüstung
- Chemische Erzeugnisse
- Sonstige Fahrzeuge
- Metalle
- Andere

Quelle: IWD, Stand: Oktober 2024

## Neue US-Handelszölle und ihre Folgen für Deutschland

Geschätzte Auswirkungen auf das Bruttoinlandsprodukt Deutschlands gegenüber einem Szenario ohne Zollerhöhungen, in Prozent



**Szenario 1:** Erhöhung der US-Zölle ab 2025 auf alle Importe (außer China) auf 10 Prozent, auf chinesische Importe auf 60 Prozent, als Gegenmaßnahme erhöht die EU ihre Zölle auf US-Einfuhren auf 10 Prozent.

**Szenario 2:** Erhöhung der US-Zölle ab 2025 auf alle Importe (außer China und EU) auf 10 Prozent, auf chinesische Importe auf 60 Prozent, auf EU-Importe auf 20 Prozent, als Gegenmaßnahme erhöht die EU ihre Zölle auf US-Einfuhren auf 20 Prozent.

Quelle: IWD, Stand: November 2024

ETF-KOLUMNE von Claus Hecher, Regional Head ETF Sales DACH und Skandinavien, BNP Paribas Asset Management

# Erfolgreich in US-Aktien anlegen

ETFs auf US-Aktien verzeichneten in Europa 2024 dank der guten Performance der amerikanischen Börse Rekordabsätze. Dabei rücken mehr und mehr auch nachhaltige Varianten auf US-Indizes in den Blickpunkt.



Sportliche Leistung nicht nur im Basketball: ETFs auf den amerikanischen Aktienmarkt konnten 2024 hohe Kursgewinne verzeichnen.

2024 konnte der europäische ETF-Markt mit 240 Milliarden Euro die höchsten bislang verzeichneten jährlichen Nettomittelzuflüsse vorweisen. Allein 96,2 Milliarden Euro flossen in ETFs, die in US-Aktien investieren. Neben der guten relativen Wertentwicklung von US-Aktien gibt es weitere Gründe hierfür: Aktive Fondsmanager erzielen am US-Aktienmarkt selten überzeugende Resultate, wie Studien von S&P Global seit 2002 regelmäßig feststellen. Auch in der aktuellen Ausgabe kommt die SPIVA® U.S. MidYear 2024 Scorecard zu dem Ergebnis, dass

ein Großteil der aktiv gemanagten Fonds mit dem jeweiligen Vergleichsindex nicht mithalten hat. Insbesondere galt dies für den amerikanischen Aktienmarkt: So performten 86 Prozent der amerikanischen aktiven Large-Cap-Aktienfonds über einen Zeitraum von drei Jahren schlechter als der S&P500 Index. Entsprechend haben ETFs auf den amerikanischen Aktienmarkt kontinuierlich an Beliebtheit gewonnen.

**Trend zur Nachhaltigkeit.** Aber nicht nur der Trend von aktiven zu passiven Fonds wächst, sondern auch der Trend zu nachhaltigen Investitionen. Die aktuelle Version der SPIVA Sustainability Scorecard per Ende September 2023 konnte zeigen, dass nachhaltigkeitsorientierte passive Fonds ihre aktiven Pendanten zumeist outperformen. Im 3-Jahres-Vergleich schnitten 91 Prozent der aktiven US-Large-Cap-ESG-Fonds schlechter ab als der S&P500 ESG Index.

Der S&P500 ESG Index, eine nachhaltige Variante des S&P500, bietet Investoren neben einem ökologisch, sozial und durch Governance getriebenen Ansatz das Potenzial, das sie am liebsten haben: langfristige Outperformance. In den letzten Jahren konnte die ESG-Variante des S&P 500 die herkömmliche Variante fast durchgehend übertreffen. Hinzu kommt: Der S&P500 ESG Index ist auch für Anleger interessant, die nicht

## NACHHALTIG IM S&P 500 – UNTERM STRICH LÄUFT ES BESSER

Jahresperformance Net Total Return in USD	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
<b>S&amp;P 500 ESG Index (USD)</b>	+23,50%	+27,36%	-18,08%	+31,22%	+19,13%	+32,54%	-4,54%
S&P500 Index (USD)	+24,50%	+25,67%	-18,51%	+28,16%	+17,75%	+30,70%	-4,94%
<b>Performance-Differenz</b>	-1,00%	+1,70%	+0,43%	+3,06%	+1,38%	+1,84%	+0,40%

Quelle: Bloomberg, Verwaltungsgesellschaft: BNP Paribas Asset Management Luxembourg. Stand: 02.01.2025

## „US KLASSISCH“ UND NACHHALTIGE ETF-VARIANTEN VON US-INDIZES

Fondsfakten	S&P 500	S&P 500 ESG	MSCI USA ESG Min TE	MSCI USA SRI PAB	Sustainable US
ISIN	FR0011550185	IE0004J37T45	LU1291104575	LU1659681586	IE0000LVTJ08
WKN	A1W4DP	A3D571	A2ADB1	A2PGAL	A40HTF
Ertragsverwendung	Thesaurierend	Thesaurierend	Thesaurierend	Thesaurierend	Thesaurierend
Währung	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Replikation	Synthetisch	Physisch	Physisch	Physisch	Physisch
Laufende Kosten	0,12%	0,12%	0,15%	0,25%	0,20%
Verwaltetes Vermögen	3 026	605	312	108	91
Risikoindikator*	5	5	5	5	5

\*Risikoindikator: 1: Niedrigeres Risiko; 7: Höheres Risiko. Je höher das Risiko, desto länger der empfohlene Anlagehorizont

Quelle: Bloomberg, Stand: 02.01.2025  
Verwaltungsgesellschaft: BNP Paribas Asset Management Luxembourg.

nur nachhaltig, sondern darüber hinaus auch mit einem Impact investieren möchten. Im Vergleich zum herkömmlichen S&P500 Index weist seine ESG-Variante eine um mehr als 20 Prozent geringere durchschnittliche Kohlenstoffintensität auf Ebene der Unternehmen im Index auf.

**US-Aktien mit ESG-Filter.** BNP Paribas bietet Anlegern mehrere Möglichkeiten, in den US-Aktienmarkt zu investieren. Neben einem traditionellen Investment über den S&P 500 Index können Anleger aus einer Reihe von nachhaltigen Optionen wählen: Der MSCI USA SRI PAB Index etwa umfasst Aktien nach einem Best-in-Class-Ansatz mit hoher Selektivität, berücksichtigt deutlich mehr ESG-Kriterien als andere ESG-Indizes und erfüllt die Kriterien einer Paris-Aligned Benchmark im Einklang mit dem Pariser Klima-Abkommen.

Der Sustainable US ETF wiederum basiert auf dem S&P500 und verfolgt eine aktive ESG-Strategie. Diese beinhaltet den Ausschluss von mindestens 30 Prozent der Wertpapiere – mit dem Ziel, einen CO<sub>2</sub>-Fußabdruck zu erzielen, der mindestens 50 Prozent niedriger ist als der des Index.

### CLAUS HECHER

Claus Hecher leitet seit Juli 2016 den ETF-Vertrieb & Indexlösungen von BNP Paribas Asset Management im deutschsprachigen Raum & Skandinavien. Er begann seine Berufslaufbahn 1987 bei der Deutsche Bank AG. Im Anschluss arbeitete er ab 2003 bei den Investmentbanken Bear Stearns und Natixis CIB sowie bei BlackRock.



### Haben Sie Fragen zum Thema ETF? Dann kontaktieren Sie uns:

Florian Schöps, Sales Manager ETF & Index Solutions D/A/CH bei BNP Paribas Asset Management | Tel: +49 89 7104075 18 | Mail: [florian.schoeps@bnpparibas.com](mailto:florian.schoeps@bnpparibas.com)

Rechtliche Hinweise: Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des ETFs und das Basisinformationsblatt, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Der Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt sind auf unserer Website [www.easy.bnpparibas.de](http://www.easy.bnpparibas.de) kostenlos erhältlich. Anlagen in Finanzinstrumente (wie ETF) unterliegen Marktschwankungen und den mit Anlagen in Finanzinstrumenten verbundenen Risiken. Der Wert von Anlagen in Finanzinstrumente und ihre Erträge können sowohl steigen als auch fallen und Anleger erhalten ihren ursprünglich investierten Betrag möglicherweise nicht vollständig zurück. Der in diesem Artikel erwähnte ETF ist einem Kapitalverlustrisiko (bis hin zu einem Totalverlust) ausgesetzt. Es ist nicht garantiert, dass der ETF sein Performanceziel erreicht. Eine vollständige Beschreibung und Definition der Risiken sind dem Verkaufsprospekt und dem Basisinformationsblatt des ETFs zu entnehmen. Da der ETF in ausländische Währungen investiert, kann der Wechselkurs den Wert des ETFs beeinflussen, da er Währungsschwankungen ausgesetzt ist.

Die Plausibilität der Filter kann zu keiner Zeit garantiert werden, insbesondere für die Bewertung des CO<sub>2</sub>-Fußabdrucks zwischen zwei Anpassungstagen. Weitere Informationen zum Index, seine Zusammenstellung, seine Berechnung, seine Methode für die Periodenberechnung und Anpassung finden Sie auf [www.ecpigroup.com](http://www.ecpigroup.com)

# Eine Wende im Detail

Die deutsche Wirtschaft stagniert, kein Wachstum, stattdessen Lethargie. Doch das stimmt so nicht. Einige Branchen wachsen kräftig, etwa Informationstechnologie und Telekommunikation.



Spaß an Technologie. Das könnte 2025 auch für den deutschen Aktienmarkt gelten. Denn die heimische Tech-Branche wächst.

Mit „Keine Signale für eine Wende“ betitelt das Institut der deutschen Wirtschaft die zurückliegende Konjunkturumfrage vom Dezember 2024. Die Geschäftslage vieler heimischer Unternehmen habe sich zudem verschlechtert, die Wirtschaft stagniere. Die Experten des Kölner Forschungsinstituts geben für 2025 wenig Anlass zur Hoffnung. Vor allem der im zurückliegenden Jahr zu beobachtende Abschwung im Verarbeitenden Gewerbe macht den Experten Sorgen. Immerhin trägt das Verarbeitende Gewerbe rund 20 Prozent zur Bruttowertschöpfung in Deutschland bei (siehe dazu auch den Beitrag ab Seite 28). Mit 5,5 Millionen Beschäftigten ist das Verarbeitende Gewerbe nach dem Dienstleistungssektor zudem der wichtigste Arbeitgeber hierzulande.

Dass es mit dem Verarbeitenden Gewerbe zuletzt schwierig wurde, ist allerdings keine Überraschung. Mit den Unterbereichen Automobil, Maschinenbau und chemische/pharmazeutische Industrie sind in diesem Wirtschaftssektor ausgerechnet jene Branchen stark vertreten, die unter den strukturellen Problemen Deutschlands wie hohen Energiepreisen und Facharbeitermangel am meisten leiden.

Unter diesem Aspekt besteht in der Tat für 2025 wenig Hoffnung auf eine Trendwende, denn an den strukturellen Problemen wird auch die neue Bundesregierung, die sich nach

den Wahlen am 23. Februar in welcher Konstellation auch immer ergeben wird, wenig ändern. In der Politik scheint es ohnehin an innovativen Ideen zu fehlen, wie Deutschland die Probleme überwinden soll. Man schwankt zwischen „Augen zu und durch“ und einer „Rolle rückwärts“. Dass beide Seiten für viele Wähler unbefriedigend sind, darauf gibt es bestenfalls ein Schulterzucken.

## DAX UND TECDAX

Entwicklung in Prozent



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg; Stand: 15.01.2025

**Branchen mit Wachstum.** Dabei ist es letztendlich auch eine Frage der Perspektive, wie gut oder schlecht Deutschland dasteht. Ein Blick allein auf die gesamte Konjunktorentwicklung kann da täuschen. Es gibt nämlich durchaus Bereiche, die wachsen, etwa der Markt für Informationstechnologie und Telekommunikation. Laut dem Branchenverband Bitkom hat er 2024 im Vergleich zum Vorjahr um 3,3 Prozent auf einen geschätzten Umsatz von knapp 223 Milliarden Euro zugelegt. Und auch für 2025 rechnen die Experten mit einem Plus von immerhin 4,6 Prozent auf dann 233 Milliarden Euro.

Wachstum sehen Beobachter auch in der Logistikbranche. Auch wenn noch keine endgültigen Zahlen für 2024 vorliegen, machen Meldungen wie etwa vom Logistikkonzern DHL Hoffnung. Mit einem Konzernumsatz von 20,6 Milliarden Euro im dritten Quartal lag das Unternehmen über 6 Prozent vor dem Umsatz aus dem entsprechenden Vorjahresquartal.

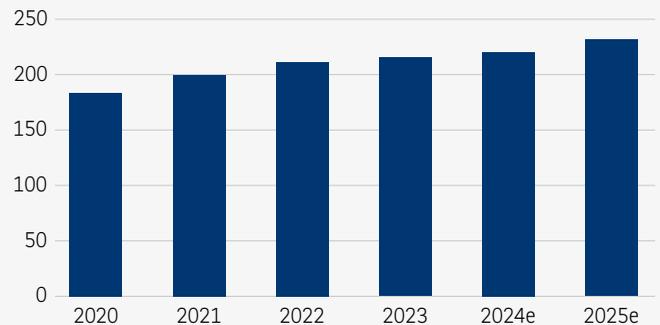
Und noch eine Zahl lässt aufhorchen. Mit gut 275 Terawattstunden und einem Anteil von fast 63 Prozent wurde 2024 in Deutschland so viel Strom aus erneuerbaren Quellen produziert wie noch nie zuvor. „Ein Abriss aller Windkraftanlagen“, wie von einigen Politikern jüngst gefordert, wäre da mehr als kontraproduktiv. Denn die Ener-

gieerzeugung aus regenerativen Quellen ist deutlich billiger als die Erzeugung aus fossilen oder atomaren Quellen. Eine Kilowattstunde Atomstrom zum Beispiel kostet im Schnitt bis zu 42 Cent. Die Kosten für Windenergie liegen hingegen nur bei etwa 8 Cent je Kilowattstunde. Mittelfristig ist also mit einer deutlichen Verbilligung der Energiekosten in Deutschland zu rechnen, wenn die Regenerativen weiter ausgebaut werden.

**Chancen beim TecDAX.** Was also tun? Chancen und Risiken liegen wie immer eng beieinander. Anleger müssen selektiv vorgehen, um die Chancen zu nutzen und die Risiken zu minimieren. Das geht auch auf Indizebene. Breite Indizes wie der DAX, die einen Anteil an Auto- und Chemiewerten von jeweils rund 13 Prozent aufweisen, könnten 2025 ihre Probleme haben. Andere Indizes sind da möglicherweise besser dran, etwa der nahezu in Vergessenheit geratene TecDAX. Deutschlands Technologieindex fristet ein Schattendasein, ist aber mit einem Technologie-Anteil von 85 Prozent gut für das Wachstum in dieser Branche aufgestellt. Ohnehin könnte der TecDAX Aufholpotenzial haben. Während der DAX in den zurückliegenden fünf Jahren um rund 45 Prozent zulegen konnte, schafft es der TecDAX auf eine magere Performance von etwa 10 Prozent. Signale für eine wirtschaftliche Wende auf breiter Front mag es in Deutschland derzeit also nicht geben, aber im Detail sind durchaus positive Zeichen zu vernehmen. Die Digitalwirtschaft ist eines davon.

## DIGITALWIRTSCHAFT WÄCHST

Umsatz Informationstechnologie und Telekommunikation in Milliarden Euro in Deutschland



e=Schätzung

Quelle: Bitkom; Stand: Januar 2025

## MINI FUTURES AUF DEN TECDAX

### TECDAX MINI LONG

WKN / ISIN	PG5XM5 / DE000PG5XM51
Kurs des Basiswerts	3.552,73 EUR
Stop-Loss	3.244,1526 EUR
Basispreis	3.149,6627 EUR
Hebel	8,79
Geldkurs / Briefkurs	4,06 EUR / 4,11 EUR

### TECDAX MINI SHORT

WKN / ISIN	PH3D3K / DE000PH3D3K4
Kurs des Basiswerts	3.552,73 EUR
Stop-Loss	3.918,4469 EUR
Basispreis	4.039,6360 EUR
Hebel	7,28
Geldkurs / Briefkurs	4,88 EUR / 4,93 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.  
Quelle: BNP Paribas; Stand: 15.01.2025



Läuft. Neue Industrieanlagen braucht das Land – eine Reindustrialisierung Deutschlands erfordert völlig neue Fabriken im großen Maßstab.

## Back to the Industry

**Seit Jahren verliert die industrielle Produktion in Deutschland an Bedeutung. Doch ohne Produkte zum Anfassen und Konsumieren geht es nicht. Die Grundbedürfnisse der Menschen erfordern eine Reindustrialisierung.**

Stehen wir vor einer Ära der Reindustrialisierung? Was lange für unumkehrbar galt, das langsame aber stetige Schwinden der deutschen Industrie, könnte zumindest eine Pause gefunden haben, sagen einige Beobachter. „Wir befinden uns am Schnittpunkt einer Reihe von mehrjährigen Trends, die den Weg für eine industrielle Renaissance ebnen“, so etwa die Einschätzung von Christophe Braun, Investmentstrategie bei Capital Group. Die Trends sehen die Experten vor allem bei der Umgestaltung der Lieferketten – mehr regional als global; bei der Erneuerung und Erweiterung der Infrastruktur sowohl der klassischen wie Schiene und Straße als auch der digitalen; bei der Energiewende und Energiesicherheit sowie bei den steigenden Verteidigungsausgaben. Diese Trends zusammen könnten zu einem neuen Superzyklus der industriellen Renaissance in den USA, aber auch in Europa und in Deutschland führen.

**Die Industrie verliert an Bedeutung.** Wie tiefgreifend eine solche „Renaissance“ sein würde, wird deutlich, wenn man sich den bisherigen Verlauf der Deindustrialisierung anschaut. Die deutsche Wirtschaft hat in den vergangenen Jahrzehnten eine

Transformation durchlaufen, die sich in einer deutlichen Verschiebung zwischen den drei Sektoren Land- und Forstwirtschaft, Produzierendes Gewerbe und Dienstleistungen widerspiegelt. Auf das Produzierende Gewerbe, umgangssprachlich auch als „die Industrie“ betitelt, entfiel bis zum Ende der 1960er-Jahre noch mehr als die Hälfte der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung. Dieser Anteil ging bis heute auf etwa 30 Prozent zurück. Gleichzeitig haben die Dienstleistungsbereiche mit dem steigenden Wohlstand und mit veränderten Konsumgewohn-

### BILFINGER DISCOUNT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PC5663 / DE000PC56631
Kurs des Basiswerts	45,15 EUR
Cap	55,00 EUR
Bewertungstag	19.12.2025
Geldkurs / Briefkurs	42,51 EUR / 42,55 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.  
Quelle: BNP Paribas; Stand: 15.01.2025

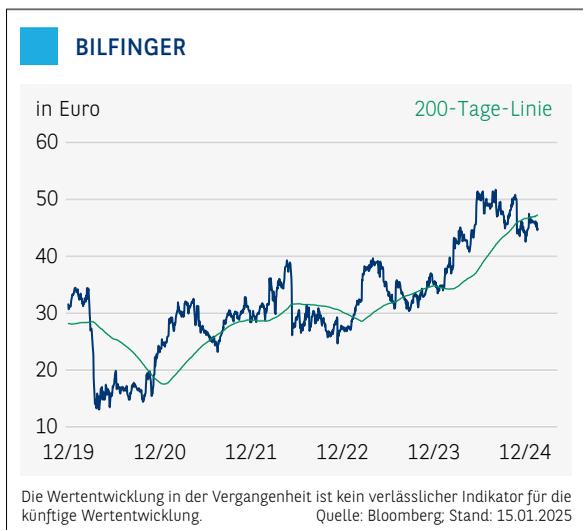
heiten stark an Bedeutung gewonnen. Heute prägt dieser Sektor die deutsche Volkswirtschaft. Mit knapp 70 Prozent übertrifft der Anteil der Dienstleistungsbereiche den der anderen Sektoren deutlich. Bislang ist man davon ausgegangen, dass dieser Wandel noch nicht abgeschlossen ist. Das Produzierende Gewerbe, so die Annahme, wird weiter zugunsten des Dienstleistungssektors an Anteil verlieren. Dabei beruft man sich auf die Zahlen aus dem Verarbeitenden Gewerbe, das ein wichtiger Bestandteil des Produzierenden Gewerbes ist. Seit den 1990er-Jahren ist nämlich der Anteil des Verarbeitenden Gewerbes weiter geschrumpft, auf aktuell rund 20 Prozent.

**Reindustrialisierung – mehr als nur eine Idee.** Käme es nun hingegen zu einer Reindustrialisierung, einer Zunahme des Anteils des Verarbeitenden Gewerbes an der gesamten Bruttowertschöpfung und damit auch zu einer Aufwertung des Produzierenden Gewerbes, wäre das mehr als einfach nur eine temporäre „Mode“. Dadurch würde sich die gesamte Struktur der Wertschöpfung hierzulande nachhaltig verändern. In die-



sem Zusammenhang spielt auch die Wirtschaftspolitik von Donald Trump eine entscheidende Rolle. Sie könnte den Trend zur Reindustrialisierung beschleunigen. Er fordert für die USA eine Stärkung des Industriesektors. Das hätte sicherlich auch für Europa eine entsprechende Rückwirkung zur Folge. Dass die Reindustrialisierung mehr als nur eine „Idee“ ist und tatsächlich auch schon konkrete Formen annimmt, zeigt eine Studie von Capgemini. Die Unternehmensberatung hat im Februar 2024 eine Umfrage unter 1.300 Führungskräften von Konzernen in den USA und Europa mit einem Mindestjahresumsatz von 1 Milliarde Dollar zum Thema Reindustrialisierung durchgeführt. Das Ergebnis lässt aufhorchen. Knapp die Hälfte der Befragten gab an, bereits in die Verlagerung der Produktion aus dem Ausland in das eigene Land oder in Nachbarländer investiert zu haben. 72 Prozent der Befragten sagten zudem, dass man eine Reindustrialisierungsstrategie erarbeite oder bereits umsetze.

**Infrastruktur begünstigt die Reindustrialisierung.** Für den Fortgang der Reindustrialisierung und eine Stärkung des Produzierenden Gewerbes in den Heimatländern spricht auch der Ausbau der Infrastruktur in all seinen Facetten. Das Baugewerbe ist neben dem Verarbeitenden Gewerbe ein weiterer wichtiger Bestandteil des Produzierenden Gewerbes. In Deutschland sollen zum Beispiel bis zu 10.000 Straßenbrücken so marode sein, dass sie in den kommenden Jahren abgerissen, saniert oder umfangreich renoviert werden müssen. Der Einsturz der



**JUNGHEINRICH VZ. DISCOUNT ZERTIFIKAT**

WKN / ISIN	PC63T5 / DE000PC63T51
Kurs des Basiswerts	24,72 EUR
Cap	40,00 EUR
Bewertungstag	19.12.2025
Geldkurs / Briefkurs	23,94 EUR / 23,98 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.  
Quelle: BNP Paribas; Stand: 15.01.2025

Carolabrücke in Dresden hat uns das eindrücklich vor Augen geführt. Über die Gründe kann man streiten, sie liegen wahrscheinlich auch zum Teil in der Historie des Landes. In den 1950er- und 1960er-Jahren wurde Deutschland nach den Zerstörungen im Zweiten Weltkrieg quasi neu aufgebaut. Zu diesem Zeitpunkt entstanden viele Brücken. Diese haben nun ihr Lebensende erreicht, nach 60 oder 70 Jahren Dauernutzung ist der natürliche Verschleiß extrem groß und meist nicht mehr reparabel. Dazu kommt eine Müdigkeit der deutschen Politik in Sachen Investitionen in Infrastruktur. Hier wurde in den zurückliegenden Jahrzehnten gerne und viel gespart, da es kaum Gegenwehr gab, nach dem Motto „Infrastruktur hat keine Lobby“.

So stagnieren trotz wachsenden Bedarfs die Investitionen des Bundes in die Infrastruktur seit Jahren. 2009 wurden 11,5 Milliarden Euro in die Erneuerung und den Ausbau von Wasserstraßen, Schienenwegen und Fernstraßen investiert, so viel wie 2022. Dabei hätte es in den zurückliegenden Jahren laut Einschätzung von Experten deutlich mehr sein müssen. Der Investitionsrückstau liegt bei mindestens 150 Milliarden Euro, sagen Beobachter.

**JUNGHEINRICH VORZÜGE**



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg; Stand: 15.01.2025

**600 Milliarden Euro und mehr.** Dabei ist Infrastruktur vielseitig. Nicht nur Straßen gehören dazu. Auch moderne Kommunikationsnetze (Stichwort schnelles Internet) sind Teil der Infrastruktur, ebenso die medizinische Versorgung der Bevölkerung, Schulen und öffentliche Verkehrsmittel. Rund 600 Milliarden Euro zusätzliche Investitionen über die kommenden zehn Jahre seien nötig, um Deutschland zukunftsfähig zu machen, sagt eine Studie des IMK der Hans-Böckler-Stiftung und des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW), die im Mai 2024 vorgestellt wurde. Dazu fordern die Studienverfasser auch eine Aufhebung der Schuldenbremse. Doch die tatsächlich benötigte Summe dürfte noch wesentlich höher sein, da die Studie etwa Ausgaben in moderne Kommunikationswege außer Acht lässt. Es gibt Experten, die rund eine Billion Euro über die kommenden zehn Jahre fordern. Das würde zu einem deutlichen Anstieg der Schulden in Deutschland führen. Andererseits würden die Investitionen

**GÜNSTIGE INDUSTRIE-AKTIE IM BEWERTUNGSVERGLEICH**

Unternehmen	aktueller Kurs	Marktkapitalisierung*	Umsatz 2025e*	Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) 2025e	Ergebnis pro Aktie (EPS) 2025e	Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2025e	Dividende 2025e
<b>Bilfinger</b>	45,15	1,73	5,30	0,33	5,12	8,82	2,47
<b>Jungheinrich</b>	24,72	2,50	5,55	0,45	3,03	8,16	0,80
<b>Thyssenkrupp</b>	3,99	2,40	35,21	0,07	0,76	5,25	0,15

Alle Angaben in Euro, e=Schätzung, \*in Milliarden  
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: Bloomberg, eigene Schätzungen; Stand: 15.01.2025

neue Wachstumsimpulse generieren. „Schöpft Deutschland sein gesamtes Wachstumspotenzial aus, kann es den Wert seiner Wirtschaft verdoppeln – von heute 12 Billionen Euro auf 24 Billionen Euro im Jahr 2035“, lautet das Fazit einer aktuellen Untersuchung der Unternehmensberatung McKinsey.

**Industrie-Aktien für das Anlegerdepot.** Eine Reindustrialisierung der deutschen Wirtschaft hätte auch starke Auswirkungen auf die Börse und würde Anleger zu einem Umdenken „zwingen“. Weniger Technologie (wobei natürlich auch die Technologiebranche am Ende zum Produzierenden Gewerbe zählt), mehr „Handfestes“, Produkte zum Anfassen und Konsumieren, Infrastruktur und Bau. Gewinner einer solchen Renaissance gäbe es viele, auch wenn sie in den zurückliegenden Jahrzehnten nicht mehr so im Fokus standen. Bilfinger etwa gehört zu den führenden Industriedienstleistern weltweit in den Bereichen Petrochemie, Chemie, Pharma, Öl und Gas. Das Unternehmen bietet Beratung, Engineering, Fertigung und Montage sowie Dienstleistungen für Instandhaltung und Generalinspektionen. Für 2025 rechnen Analysten mit einem Umsatz von 5,3 Milliarden Euro. An der Börse ist Bilfinger mit 1,7 Milliarden Euro bewertet, also einem Drittel des erwarteten Jahresumsatzes. Ähnlich günstig auch die Bewertung von Jungheinrich. Der Hersteller von Lösungen wie Gabelstapler und Hubwagen wird Prognosen nach im Jahr 2025 einen Umsatz von 5,5 Milliarden Euro erwirtschaften, kommt an der Börse aber nur auf eine Marktkapitalisierung von



Über den Anblick kann man streiten, die Zahlen beeindrucken dennoch. 600 Milliarden Euro sind für den industriellen Neustart nötig.

2,6 Milliarden Euro. Beide Unternehmen, Bilfinger und Jungheinrich, wachsen seit Jahren nahezu kontinuierlich. Das sieht bei Thyssenkrupp etwas anders aus, dennoch ist das Unternehmen einen Blick wert. Die ehemalige „Stahlhütte“ gehört mit einem erwarteten Umsatz von 35 Milliarden für 2025 zu den großen deutschen und europäischen Industriekonzernen. Die aktuellen Querelen beziehen sich vor allem auf das Stahlgeschäft, dem empfindliche Einbußen drohen. Andere Geschäftsbereiche laufen hingegen sehr gut. So bekam der Konzern erst im Dezember den Auftrag über vier U-Boote für die deutsche Marine. Auch Thyssenkrupp ist an der Börse günstig bewertet, aktuell mit einer Marktkapitalisierung von gerade einmal knapp 2,4 Milliarden Euro.

### MINI FUTURES AUF THYSSENKRUPP

#### THYSSENKRUPP MINI LONG

WKN / ISIN	PL1TW3 / DE000PL1TW34
Kurs des Basiswerts	3,99 EUR
Stop-Loss	3,6791 EUR
Basispreis	3,5376 EUR
Hebel	8,86
Geldkurs / Briefkurs	0,45 EUR / 0,46 EUR

#### THYSSENKRUPP MINI SHORT

WKN / ISIN	PG4GZE / DE000PG4GZE2
Kurs des Basiswerts	3,99 EUR
Stop-Loss	4,3515 EUR
Basispreis	4,5328 EUR
Hebel	7,24
Geldkurs / Briefkurs	0,56 EUR / 0,57 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.  
Quelle: BNP Paribas; Stand: 15.01.2025

### THYSSENKRUPP



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.  
Quelle: Bloomberg; Stand: 15.01.2025

# Im Team läuft's besser

In Japan redet man über eine Fusion der großen Autobauer. So weit ist man in Deutschland noch nicht, aber eine Teamarbeit zwischen VW, Mercedes-Benz und BMW wäre schon sinnvoll. Dafür gäbe es hierzulande sogar historische Vorbilder.



Probleme gemeinsam erkennen, diskutieren und lösen – das würde großes Einsparungspotenzial für die deutschen Autokonzerne bedeuten.

Zu Beginn gleich eine Sensationsmeldung. „Volkswagen und Mercedes-Benz werden künftig eng zusammenarbeiten: Die beiden Automobilhersteller wollen gemeinsam einen neuen Transporter entwickeln und produzieren. VW-Chef Ferdinand Piëch und Mercedes-Benz-Lenker Helmut Werner unterschreiben den Vertrag in Kürze.“ O.k., der kundige Leser merkt, dass hier etwas nicht stimmt. Piëch und Werner? Die sind doch längst verstorben. Wie kann das sein? Na ja, das Rätsel ist schnell gelöst: Die Meldung ist aus dem *Spiegel* und schon über 30 Jahre alt. 1993 kam es in der Tat zu einer Kooperation der beiden Autohersteller. Ergebnis der Zusammenarbeit war der „Sprinter“ respektive „Crafter“, der über viele Jahre erfolgreich verkauft wurde.

Die Kooperation lief dann 2013 aus und wurde nicht verlängert. Dabei könnte sie durchaus eine Art Blaupause für künftige Kooperationen zwischen den deutschen Autobauern sein. Denn sicher ist, dass die Autohersteller hierzulande

unter viel zu hohen Kosten für Produktion, Forschung und Entwicklung leiden. Eine Zusammenarbeit könnte da durchaus Sinn machen. Wie viel Sinn, das zeigt unter anderem eine Meldung aus Japan. Dort haben sich Honda, Nissan und Mitsubishi an einen „runden Tisch“ gesetzt, um über eine Kooperation, gar über eine Fusion nachzudenken. Zumindest soll am Ende eine Zusammenarbeit und gemeinsame Nutzung von Werken stehen, als Minimalverhandlungsziel sozusagen. Vielleicht gibt es aber auch mehr, eine Megafusion zur „Auto Japan AG“, der sich auch noch Toyota anschließen könnte.

**Rabenschwarze Quartale.** Bis dahin ist es noch einer weiter Weg, doch die Verhandlungen in Japan zeigen, dass sich etwas tun muss in der Autoszene – vor allem auch in der deutschen. „Die nächsten Jahre werden brutal“, sagen Beobachter wie Constantin Gall, Experte bei der Unterneh-

mensberatung EY. Wenn man so weitermacht, verlieren die deutschen Autobauer den internationalen Anschluss, prophezeit der Experte in einem Interview mit dem Fernsehsender ZDF. Und weiter: Die zurückliegenden Quartale waren „rabenschwarz“ für VW, Mercedes und BMW.

Stimmt. Rückläufiger Umsatz, rückläufiger Gewinn. Und es drohen weitere Einbußen, wenn der neue Präsident Donald Trump in den USA Handelszölle einführt. Dann gehören Exportunternehmen wie die drei deutschen Autokonzerne zu den absoluten Verlierern.

Doch was tun? Eine Fusion? Stuttgart, München und Wolfsburg in einem Boot? Undenkbar. Denkbar sind aber Kooperationen wie eben etwa jene aus dem Jahr 1993. Was spricht gegen gemeinsame E-Autos oder zumindest gegen eine gemeinsame Batterietechnologie, sozusagen als Plattform, auf die dann jeder seine Karosserie draufbasteln kann?

Doch die Zeit eilt. Neuen Daten zufolge haben die drei deutschen Autokonzerne weltweit auch im zurückliegenden Jahr an Marktanteil verloren. Sie kommen nun zusammen auf etwa 20 Prozent, vor fünf Jahren waren es noch 22 Prozent. Dagegen hat vor allem die Konkurrenz aus Asien und Amerika zugelegt. BYD aus China, Hyundai und Kia aus Südkorea und Tesla aus den USA, sie können weitere Anteile gewinnen. Zwar gibt es für die deutsche Autoszene einige Hoffnungszeichen, so konnte etwa VW in den zurückliegenden Monaten seine Position im heimischen E-Automarkt festigen – das meistverkaufte E-Auto hierzulande war zwar nach wie vor das Model Y von Tesla, doch mit dem Skoda Enyaq konnte VW zuletzt sehr deutlich aufholen und liegt

nun nur noch rund 3.000 Autos hinter dem Tesla-Modell –, doch weltweit sieht das eben anders aus.

**Bottom-Fishing in 2025.** Und an der Börse? Auch hier spiegelt sich das neue Kräfteverhältnis mehr als deutlich wider. Während etwa Tesla auf eine satte Bewertung von fast 1,3 Billionen Euro kommt, schaffen es die drei deutschen Konzerne zusammen auf gerade einmal rund 150 Milliarden Euro, also knapp ein Zehntel der Tesla-Marktkapitalisierung. Auch wenn die Marktkapitalisierung kein ausreichendes Argument für die Bewertung eines Unternehmens ist, sie zeigt dennoch, in welchen Konzern die Anleger ihr Vertrauen setzen und in welchem sie die besseren Zukunftsaussichten sehen – und das ist mit Abstand Tesla.

Dennoch, die Hoffnung bleibt, dass sich VW, Mercedes-Benz und BMW zumindest Marktanteile zurückholen können und sich so in der Beliebtheitsskala der Anleger verbessern. Das Potenzial wäre dann enorm. 2025 könnte unter diesem Aspekt wenn kein Wendejahr, so doch zumindest ein „Bottom-Fishing-Jahr“ für die Aktien der drei Autokonzerne werden, was so viel meint wie das „Abfischen“ der Papiere auf einem niedrigen Niveau. Das gilt derzeit vor allem für die Anteilsscheine von VW. Die sind ohnehin mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 3,5 und einem Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) von 0,14 für 2025 historisch niedrig bewertet, doch auch KGV und KUV reißen am Ende das Steuer nicht herum, wenn der Karren im Dreck steckt, um es einmal bildlich zu formulieren. So niedrige Bewertungszahlen sind auch Ausdruck eines tiefen Misstrauens der Anleger in die VW-Papiere. Was bleibt, ist die Hoffnung, dass es besser wird. Unter diesem Aspekt sind Discount Zertifikate keine schlechte Wahl, da sie VW-Aktien mit einem zusätzlichen Rabatt anbieten.

### VOLKSWAGEN VORZÜGE



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg; Stand: 15.01.2025

### VOLKSWAGEN VZ. DISCOUNT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PN6DE9 / DE000PN6DE92
Kurs des Basiswerts	92,48 EUR
Cap	140,00 EUR
Bewertungstag	19.12.2025
Geldkurs / Briefkurs	88,08 EUR / 88,12 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 15.01.2025



2024 lieferte Airbus 766 kommerzielle Verkehrsflugzeuge an seine Kunden aus – mehr als doppelt so viele wie der US-Konkurrent Boeing.

## Airbus fliegt Boeing davon

**Den Hunger der Fluggesellschaften nach neuen Fliegern können derzeit eigentlich nur zwei Flugzeugbauer stillen – Airbus und Boeing. Doch bei Boeing lief in den vergangenen Jahren nicht alles rund.**

Die schlechten Nachrichten beim US-Flugzeugbauer Boeing wollen einfach nicht abreißen. Ende Dezember war eine Boeing-Maschine des Typs 737-800 der südkoreanischen Billigfluglinie Jeju Air auf dem Flughafen Muan im Südwesten Südkoreas bei einer versuchten „Bauchlandung“ ohne ausgefahrenes Fahrwerk von der Landebahn abgekommen und gegen eine Mauer geprallt. Bei dem Unglück kamen 179 der insgesamt 181 Insassen ums Leben. Nun laufen die Untersuchungen, wie es zu diesem Unglück kommen konnte.

**Zahlreiche Probleme bei Boeing.** Das ist nicht das einzige Problem, mit dem der US-Flugzeugbauer in den vergangenen Jahren zu kämpfen hatte. Angefangen hatte alles mit Abstürzen von zwei Maschinen des Typs 737 MAX in den Jahren 2018 und 2019, bei denen insgesamt 346 Menschen ums Leben kamen. Hauptursache für die Katastrophen war damals das fehlerhafte Trimmsystem MCAS, das die Flugzeuge in einen unkontrollierten Sinkflug versetzte. Daraufhin wurde die gesamte 737-MAX-Flotte weltweit für 20 Monate aus dem Verkehr gezogen, was Boeing finanziell und reputationsmäßig schwer belastete. Schätzungen zufolge hat die 737-MAX-

Krise Kosten aufgrund von Strafen, Entschädigungen und Produktionsausfällen in Höhe von 20 Milliarden US-Dollar verursacht. Schwer messbar war dagegen der Reputations- und Vertrauensverlust. Zahlreiche Kunden stornierten Bestellungen oder verschoben Liefertermine für neue Flugzeuge. Der US-Flugzeugbauer verlor innerhalb weniger Monate mehr als 70 Milliarden US-Dollar an Börsenwert. Zudem war Boeing in den vergangenen Jahren mit Produktionsproblemen und Qualitätsmängeln konfrontiert. Probleme mit der Fertigungsqualität bei Maschinen des Typs 787 Dreamliner, insbesondere bei Rumpfteilen, führten im vergangenen Jahr zu einer temporären Einstellung der Auslieferungen. Mitte September beförderte ein Streik Zehntausender Boeing-Mitarbeiter den Flugzeugbauer dann noch tiefer in die Krise. Er dauerte rund sieben Wochen. Erst Anfang November nahmen die Beschäftigten das Angebot des Flugzeugbauers mit einem Einkommensplus von 38 Prozent über eine Laufzeit von vier Jahren an. Während des Streiks und noch Wochen danach war die Produktion von Boeings Bestseller-Modell 737 sowie des Langstreckenjets 777 lahmgelegt. Im Oktober lieferte Boeing lediglich 14 Maschinen an Kunden aus, im November sogar nur 13.

**Airbus fliegt Boeing davon.** Zum größten Konkurrenten, dem europäischen Flugzeugbauer Airbus, hat Boeing in den vergangenen Jahren den Anschluss deutlich verloren. Während Boeing im vergangenen Jahr lediglich 348 Maschinen an Kunden ausliefern konnte, übergab Airbus 2024 insgesamt 766 Maschinen an seine Kunden. Ähnlich verhält es sich bei den Neubestellungen. Während Airbus im vergangenen Jahr abzüglich Stornierungen 826 Bestellungen akquirieren konnte, kam Boeing gerade einmal auf netto 377 Bestellungen. Dass es in den kommenden Jahren bei Boeing an Aufträgen mangeln könnte, ist jedoch nicht zu befürchten. Die Probleme der vergangenen Jahre hinterließen zwar kräftige Spuren im Auftragsbuch, doch wies der US-Flugzeugbauer per Ende September noch ein beruhigendes Auftragspolster von mehr als 5.400 Maschinen im Wert von rund 511 Milliarden Dollar aus. Auch hier ist der europäische Flugzeugbauer dem US-Konkurrenten zuletzt davongeeilt, denn Airbus saß Ende Dezember auf einem Auftragsbestand von 8.658 Flugzeugen. Ganz ohne Probleme kam aber auch der europäische Flugzeugbauer Airbus nicht durch das vergangene Jahr. Im Sommer reduzierte der Konzern sein Auslieferungsziel für das Gesamtjahr von 800 auf 770 Maschinen, weil zahlreiche Zulieferer mit Engpässen zu kämpfen hatten. Speziell bei Triebwerken, Sitzen, Bordküchen und Innenverkleidungen gab es Probleme. Zwar hat sich die Lage



bei den Lieferanten zum Jahresende hin etwas entspannt und Airbus konnte im Dezember 123 Maschinen an seine Kunden ausliefern, doch verfehlte der Konzern mit insgesamt 766 ausgelieferten Maschinen dennoch knapp das gesenkte Auslieferungsziel.

**Kein einfaches 2025.** Das Jahr 2025 dürfte bei Boeing klar im Zeichen einer geschäftlichen Stabilisierung stehen. Im zurückliegenden Sommer sah es bereits wieder recht gut aus – Boeing lieferte im Juli 43 und im August 40 kommerzielle Flugzeuge an seine Kunden aus. Der Streik legte dann jedoch ab September wieder weite Teile der Produktion lahm. Kann der US-Flugzeugbauer 2025 wieder konstant um die 40 Flugzeuge pro Monat ausliefern, könnte zumindest an den Börsen das Vertrauen in die Aktie zurückkehren.

Airbus hingegen schien zuletzt die Probleme mit seinen Lieferanten in den Griff zu bekommen. Daher dürfte der europäische Flugzeugbauer 2025 ein Auslieferungsziel von mindestens 800 Maschinen verfolgen. Tendenz eher mehr, wobei das größte Problem nach wie vor von den Triebwerkslieferanten ausgehen dürfte. Eine gravierende Steigerung der Auslieferungszahlen erwarten die Analysten daher zumindest für 2025 noch nicht. In den Folgejahren könnte es dann jedoch anders aussehen – Airbus plant, ab 2027 mindestens 75 Maschinen der A320-Neo-Familie pro Monat auszuliefern, was auf das Jahr hochgerechnet allein schon 900 Maschinen wären.

### MINI FUTURES AUF BOEING

#### BOEING MINI LONG

WKN / ISIN	PD54JD / DE000PD54JD9
Kurs des Basiswerts	167,29 USD
Stop-Loss	130,7016 USD
Basispreis	124,4777 USD
Hebel	3,89
Geldkurs / Briefkurs	4,18 EUR / 4,20 EUR

#### BOEING MINI SHORT

WKN / ISIN	PC9A2N / DE000PC9A2N8
Kurs des Basiswerts	167,29 USD
Stop-Loss	202,8551 USD
Basispreis	213,5317 USD
Hebel	3,60
Geldkurs / Briefkurs	4,51 EUR / 4,53 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 15.01.2025

# Pharma 2025 – ein Ausblick

Neue Präparate zur Behandlung von Krebs und von Alzheimer-Demenz könnten im laufenden Jahr große Aufmerksamkeit auf sich ziehen. Zudem sollte der Pharmamarkt von den Deregulierungsvorhaben der neuen US-Regierung profitieren.



Kombinationstherapien versprechen Erfolge bei Lungenkrebs. Nicht nur bei Johnson & Johnson hat man sich dieser Erkrankung angenommen.

Die Produktpipeline der Pharma-Unternehmen ist gut gefüllt. Allein im laufenden Jahr rechnen Beobachter mit der Zulassung von rund 40 neuen Medikamenten hierzulande. Darauf deuten laufende Zulassungsverfahren bei der European Medicines Agency, kurz EMA, hin, der europäischen Arzneimittelbehörde. Ein Schwerpunkt bei den Zulassungen wird die Behandlung von bestimmten Krebsarten sein. Rund ein Drittel der möglichen Neuzulassungen könnte darauf entfallen. Allein sechs Präparate betreffen das nicht-kleinzellige Lungenkarzinom, eine häufige Art von Lungenkrebs. Welches Präparat in welchem Krankheitsfall zum Einsatz kommen kann, hängt von den spezifischen Mutationen ab. Das nicht-kleinzellige Lungenkarzinom wird häufig spät erkannt und endet deswegen nicht selten tödlich. Unter den möglichen Neuzulassungen ist unter anderem eine Kombinationstherapie aus dem Wirkstoff Lazertinib, einem neuen Kinase-Inhibitor, der das Wachstum von Krebszellen hemmt, und Amivantamab, einem bispezifischen Antikörper, der Krebszellen mit Immunzellen ver-

bindet, damit diese sie zerstören können. Beide wurden von Janssen Pharmaceuticals entwickelt, das Unternehmen gehört zum amerikanischen Pharmakonzern Johnson & Johnson. Zur Zulassung könnte es auch bei Atezolizumab kommen, einem monoklonalen Antikörper aus der Gruppe der Checkpoint-Inhibitoren. In einer Studie hat sich Atezolizumab als vielversprechende Monotherapie erwiesen. Untersucht wurde die Wirkung an über 300 Patienten im Vergleich zu 151 Patienten, die mit einer Chemotherapie behandelt wurden. Atezolizumab wurde vom Schweizer Pharmakonzern Roche entwickelt.

Neben Krebs steht auch Alzheimer-Demenz wieder im Fokus, nachdem das letzte Präparat bereits 2002 eingeführt wurde. Zur Prüfung stehen zwei Antikörper, die bei früher Behandlung die Erkrankung zwar nicht stoppen, aber zumindest verlangsamen können. Die Zulassung des einen Medikaments, des Antikörpers Lecanemab, entwickelt vom US-Biotech-Konzern Biogen und dem japanischen Pharmaunternehmen Eisai, hat

**JOHNSON & JOHNSON CAPPED BONUS ZERTIFIKAT**

WKN / ISIN	PL2CJM / DE000PL2CJM5
Kurs des Basiswerts	144,83 USD
Bonuskurs (Cap)	180,00 USD
Barriere	120,00 USD
Bewertungstag	19.12.2025
Geldkurs / Briefkurs	153,39 EUR / 153,49 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.  
Quelle: BNP Paribas; Stand: 15.01.2025

die EMA nach einigem Hin und Her unter Einschränkungen empfohlen. Für das zweite, den Antikörper Donanemab vom US-Konzern Eli Lilly, ist die Zulassung beantragt. Beide Präparate zielen auf schädliche Proteinablagerungen im Gehirn, die sogenannten Amyloid-Plaques. Die Wirkstoffe erkennen diese und setzen eine Immunreaktion in Gang. Zu einem neuen Schwung könnte es bei den Zulassungen von mRNA-basierten Impfstoffen im laufenden Jahr kommen. mRNA entwickelt sich mehr und mehr zu einer Schlüsseltechnologie, die auf drei verschiedenen Gebieten angewendet werden kann: für Schutzimpfungen gegen Infektionskrankheiten, für therapeutische Impfungen bei Krebspatienten und für mRNA-Therapeutika ohne Impfwirkung. Zahlreiche mRNA-Präparate werden aktuell in der dritten klinischen Phase vorangetrieben, etwa Gripeschutzimpfungen unter anderem vom US-Pharmariesen Pfizer und dem amerikanischen Unternehmen Moderna.

**ROCHE**

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.  
Quelle: Bloomberg; Stand: 15.01.2025

**JOHNSON & JOHNSON**

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.  
Quelle: Bloomberg; Stand: 15.01.2025

**US-Regierung könnte Übernahmen begünstigen.** Für Unsicherheit am Pharmamarkt sorgt derzeit allerdings der neue US-Präsident Donald Trump. Er fordert einerseits die Senkung von Medikamentenpreisen und hat andererseits mit seinem Wunsch kandidaten Robert F. Kennedy als neuem Gesundheitsminister für Unmut in der Szene gesorgt. Kennedy gilt als Impfgegner und Anhänger einer „Big-Pharma-Verschörungstheorie“, wonach die großen Pharmakonzerne erheblichen Einfluss auf die Politik in Washington nehmen, ja sie sogar lenken. Gleichzeitig könnte der Wechsel in der US-Regierung aber auch dafür sorgen, dass wieder mehr Übernahme-Deals im Pharmabereich stattfinden. Diese waren zuletzt deutlich zurückgegangen. So könnte Trump die derzeitige Wettbewerbshüterin Lina Khan bei der US-Wettbewerbsbehörde FTC entlassen, die Übernahmeaktivitäten verstärkt ins Visier genommen hatte. Zudem plant Trump eine Deregulierung des Marktes, was ebenfalls Übernahmehemmnisse beseitigen könnte.

**ROCHE CAPPED BONUS ZERTIFIKAT**

WKN / ISIN	PG6J7W / DE000PG6J7W3
Kurs des Basiswerts	263,25 CHF
Bonuskurs (Cap)	320,00 CHF
Barriere	220,00 CHF
Bewertungstag	18.12.2026
Geldkurs / Briefkurs	278,59 EUR / 278,69 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.  
Quelle: BNP Paribas; Stand: 15.01.2025

# Flüssig gehts einfacher

Verflüssigtes Erdgas, kurz LNG, soll für die nächsten Jahrzehnte die heimische Energieversorgung sicherstellen. Größter Exporteur von LNG sind mittlerweile die USA, und die Ausfuhren sollen noch gesteigert werden. Doch wer profitiert davon?



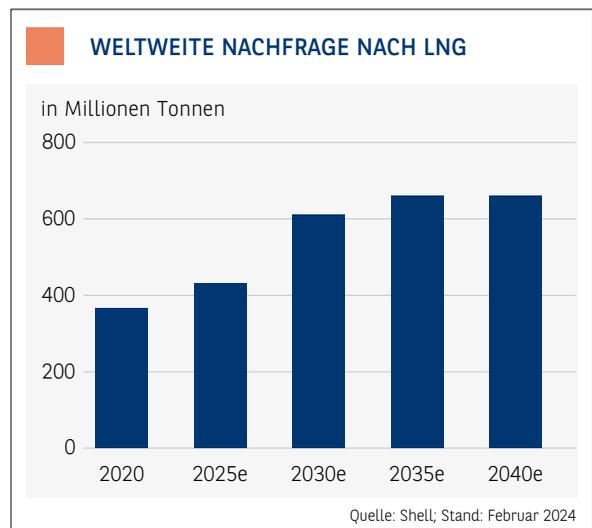
© iStock.com/Natalia Perstaj

LNG-Tanker sehen komisch aus, doch an ihren Anblick sollte man sich gewöhnen. Der LNG-Verkehr auf den Meeren wird deutlich mehr.

Wie kühlt man eigentlich Erdgas so weit ab, dass es sich verflüssigt? In einer Tiefkühltruhe? Nein, um Gas zu kühlen und zu verflüssigen, nutzt man eine seiner typischen Eigenschaften. Es kühlt und verflüssigt sich nämlich, wenn es sich schnell ausdehnt. Also zusammenpressen und dann ausdehnen. Immer wieder. Am Ende verflüssigt sich das Erdgas, wenn es Minus 162 Grad Celsius und mehr (respektive weniger) erreicht hat. Das Verfahren ist nicht ohne, es verbraucht Energie, hat aber am Ende den Vorteil, dass flüssiges Erdgas rund 600-mal so dicht wie gasförmiges ist. Damit lässt es sich hervorragend in Tanks transportieren, auch über große Entfernungen hinweg. Am Bestimmungsort angekommen, wird es in seinen ursprünglichen gasförmigen Zustand zurückverwandelt und in ein bestehendes Erdgasnetz aus Rohren eingespeist. LNG heißt das verflüssigte Erdgas, also Liquefied Natural Gas. Auch wenn LNG an sich nicht wirklich klimaneutral ist, gilt Erdgas, ob flüssig oder gasförmig, zumindest als wichtiger Übergangsrohstoff von einer fossilen hin zu einer regenerativen Energieversorgung.

**USA ist wichtigster LNG-Lieferant.** Insgesamt dürften im Jahr 2024 rund 70.000 Gigawattstunden (GWh) flüssiges Erdgas über deutsche LNG-Terminals nach Deutschland importiert worden

sein. Das entspricht einem Anteil von etwa 7 Prozent an den gesamten deutschen Gasimporten. Bereits im Dezember 2022 hat das Flüssiggas-Terminal in Wilhelmshaven als erstes deutsches Terminal den Betrieb aufgenommen. Es folgten dann die Terminals in Lubmin im Januar 2023 und Brunsbüttel im März 2023. Das LNG-Terminal in Stade als viertes deutsches Terminal



ist ebenfalls 2023 in Betrieb gegangen, wird aber bis 2027 noch weiter ausgebaut.

Hauptlieferanten des nach Deutschland importierten LNG sind die USA. Die neu errichteten LNG-Terminals an der deutschen Nord- und Ostseeküste wurden im Jahr 2024 zu über 80 Prozent mit LNG aus den Vereinigten Staaten beliefert. Ein Umstand, der durch den neuen US-Präsidenten Donald Trump noch verstärkt werden könnte. Er will einerseits die Gasförderung in seinem Land ausbauen, andererseits verlangt er eine „Gegenleistung“ für die Exportüberschüsse, die Deutschland mit Warenlieferungen in die USA erzielt. Gesteigerte Einfuhren von LNG aus den USA sind da ein möglicher Weg.

**Verdopplung der Nachfrage nach LNG.** Global gesehen sind die USA in den vergangenen Jahren laut der amerikanischen Energieagentur EIA zum größten Exporteur von Flüssiggas aufgestiegen. Fast das gesamte Marktwachstum des weltweiten LNG-Angebots zwischen 2019 und 2023 ist auf den Zuwachs bei den US-Exporten zurückzuführen, das Angebot anderer Länder blieb dagegen nahezu konstant, so die Beobachtung des Instituts der Deutschen Wirtschaft in einer Kurzanalyse aus dem Jahr 2024. Mittlerweile sind die USA mit einem Anteil von rund 20 Prozent hinter Norwegen (30 Prozent) der zweitgrößte Gaslieferant insgesamt.

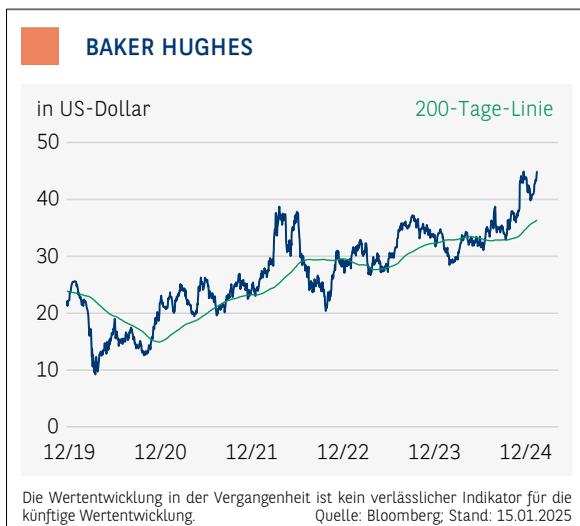
Eine Stellung, die die USA ausbauen möchten. Zwar gehört das Land mit Erdgasreserven von derzeit von rund 20 Billionen Kubikmetern nicht zu den ganz großen Erdgasländern – zum Vergleich: Allein in der Region Naher Osten wurden bislang Reserven von über 80 Billionen Kubikmetern nachgewiesen, die

unter den derzeitigen wirtschaftlichen und technischen Bedingungen künftig gefördert werden können –, die USA weisen aber gegenüber anderen Ländern einen hohen Grad an politischer Stabilität und Zuverlässigkeit auf.

Insgesamt wird dem LNG-Markt in den kommenden Jahren großes Potenzial zugebilligt. Der Energiekonzern Shell etwa geht davon aus, dass sich die Nachfrage nach LNG bis 2030 vom aktuellen Niveau aus auf rund 600 Millionen Tonnen im Jahr ungefähr verdoppeln und dann konstant hoch bleiben wird.

**Die Profiteure des LNG-Booms.** Für Anleger stellt sich die Frage, wie sie in LNG investieren können. Ein direktes Investment ist nicht ohne Weiteres möglich. Es bieten sich Unternehmen an, die Erdgas fördern, zu LNG verarbeiten, dieses dann verladen und transportieren. Zu den Unternehmen mit den größten Transportkapazitäten für LNG gehören derzeit das staatliche Unternehmen QatarEnergy, Cheniere Energy aus den USA und Shell (ehemals Royal Dutch Shell) aus Großbritannien. Shell etwa verwaltet 20 LNG-Tanker, darunter Schiffe der Q-Max-Klasse, die länger als drei Fußballfelder sind und bis zu 266.000 Kubikmeter LNG aufnehmen können.

Zu den weltweit größten Ausstattern von LNG-Verladeterminals gehört Baker Hughes. Das US-Unternehmen stellt unter anderem Gasturbinen und Kompressoren her, mit denen Erdgas zu LNG umgewandelt wird. Bekannt ist Baker Hughes als Serviceanbieter für die Ölindustrie, was die Ausrüstung und den



### MINI FUTURES AUF BAKER HUGHES

#### BAKER HUGHES MINI LONG

WKN / ISIN	PL41F9 / DE000PL41F95
Kurs des Basiswerts	45,40 USD
Stop-Loss	43,0198 USD
Basispreis	40,0184 USD
Hebel	8,02
Geldkurs / Briefkurs	0,55 EUR / 0,56 EUR

#### BAKER HUGHES MINI SHORT

WKN / ISIN	PL45EN / DE000PL45EN0
Kurs des Basiswerts	45,40 USD
Stop-Loss	48,1000 USD
Basispreis	52,0000 USD
Hebel	6,58
Geldkurs / Briefkurs	0,66 EUR / 0,67 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 15.01.2025

**MINI FUTURES AUF SEMPRA ENERGY**

**SEMPRA ENERGY MINI LONG**

WKN / ISIN	PG1WZD / DE000PG1WZD7
Kurs des Basiswerts	81,84 USD
Stop-Loss	76,3356 USD
Basispreis	72,7006 USD
Hebel	8,45
Geldkurs / Briefkurs	0,94 EUR / 0,95 EUR

**SEMPRA ENERGY MINI SHORT**

WKN / ISIN	PL3J59 / DE000PL3J590
Kurs des Basiswerts	81,84 USD
Stop-Loss	90,2874 USD
Basispreis	95,0394 USD
Hebel	5,93
Geldkurs / Briefkurs	1,34 EUR / 1,35 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 15.01.2025

**SEMPRA ENERGY**



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg; Stand: 15.01.2025

Betrieb von Ölfeldern umfasst, aber auch Bohrungen und ihre Auswertungen. Von Börsenbeobachtern wird Baker Hughes auch als Profiteur der trumpischen Energiepolitik gewertet, da der neue US-Präsident eine Ausweitung der Öl- und Gasförderung anvisiert.

Neben Baker Hughes wird in diesem Zusammenhang von Experten auch auf Sempra verwiesen. Das amerikanische Unternehmen aus Kalifornien bezeichnet sich selbst als Energieinfrastruktur-Konzern und ist als Holdinggesellschaft aufgestellt. Das Unternehmen ist in drei Bereiche gegliedert: Speicherung,

Transport und Verteilung von Erdgas, was rund die Hälfte des Nettoumsatzes ausmacht; Übertragung und Verteilung von Strom; Entwicklung und Betrieb von Energieinfrastrukturen, also Elektrizitätswerke, Gaspipelines, Erdgasspeicher und Terminals für den Import von LNG.

**Zweifel bleiben.** Die tiefste im Freien jemals gemessene Temperatur auf der Erde liegt übrigens bei minus 91 Grad Celsius – das war auf einer Wetterstation am Südpol. Bei diesen Temperaturen ist es lebensgefährlich, da die Augen gefrieren. Bei minus 114 Grad Celsius gefriert Alkohol. Und erst bei minus 162 Grad Celsius verflüssigt sich Erdgas. Bei diesen Vergleichen wird deutlich, welcher Aufwand hinter LNG steckt. Ob sich das am Ende alles lohnt, darüber streitet man. An der Börse ist man sich jedoch sicher, dass LNG kurz- bis mittelfristig als Übergangslösung für die Energieversorgung sinnvoll ist.

**SHELL**



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg; Stand: 15.01.2025

**SHELL CAPPED BONUS ZERTIFIKAT**

WKN / ISIN	PC7534 / DE000PC75342
Kurs des Basiswerts	32,12 EUR
Bonuskurs	42,00 EUR
Barriere	24,00 EUR
Bewertungstag	19.12.2025
Geldkurs / Briefkurs	37,84 EUR / 37,86 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 15.01.2025

# Kupfer am Kipppunkt

Im zurückliegenden Jahr wurde Kupfer als heißer Tipp gehandelt. Doch der Kupferpreis hat seitdem verloren. Dabei hat sich an den langfristig guten Aussichten nichts geändert, ganz im Gegenteil, der Markt könnte schon bald in ein Angebotsdefizit rutschen.

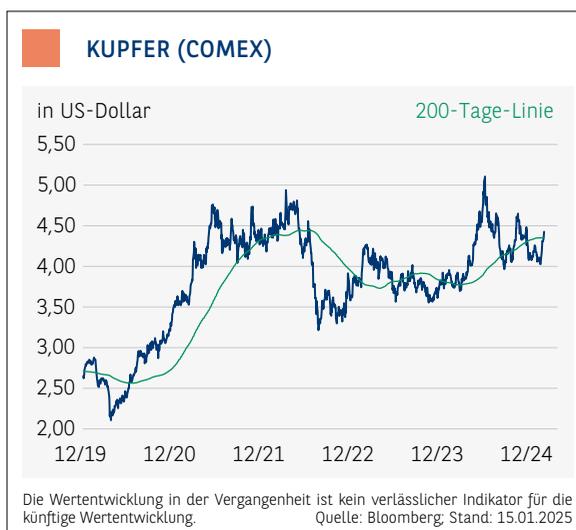


Noch werden sie beladen, die Kiplaster in einer Kupfermine. Doch die Erzgehalte schwinden, was zum Kipppunkt beim Kupfer beiträgt.

Die Täter kamen in der Nacht. Sie kletterten über den Zaun, schlichen durch den Garten und klaten – keine teuren Gartengeräte oder gar Bargeld, das der Hausherr im Garten vielleicht versteckt hatte, nein, die Fallrohre der Regenrinne waren das Diebesgut. Was sich im ersten Moment nach einer lustigen Geschichte anhört, ist tatsächlich passiert. Im thüringischen Nordhausen wurden im Dezember vom Grundstück eines Einfamilienhauses sechs Meter lange Fallrohre entwendet. Und das ist kein Einzelfall. Rohre, Kabelstränge, Hausverkleidungen – geklaut wird, was rötlich schimmert. Denn es ist aus Kupfer, und Kupfer ist wertvoll.

**Kupfer ist wichtig für die Energiewende.** Wie wertvoll, das zeigen uns die Aussagen von Experten. Wissenschaftler der University of Michigan und der Cornell University forderten jüngst in einer Studie, dass der Kupferabbau massiv ausgebaut werden müsse – über die nächsten zehn Jahre müssten in jedem Jahr mindestens sechs neue Kupferminen in Betrieb gehen –, um die Energiewende nicht zu gefährden.

Warum das so ist, wird klar, wenn man sich die Verwendung von Kupfer anschaut. Da das Metall hoch leitfähig ist, kommt es vor allem als elektrischer Leiter zum Einsatz. In einem



MINI FUTURES AUF KUPFER (COMEX)	
<b>KUPFER MINI LONG</b>	
WKN / ISIN	PN98Z9 / DE000PN98Z91
Kurs des Basiswerts	4,34 USD
Stop-Loss	3,9125 USD
Basispreis	3,8358 USD
Hebel	8,72
Geldkurs / Briefkurs	4,82 EUR / 4,83 EUR
<b>KUPFER MINI SHORT</b>	
WKN / ISIN	PG1S59 / DE000PG1S592
Kurs des Basiswerts	4,34 USD
Stop-Loss	4,8267 USD
Basispreis	4,9252 USD
Hebel	7,30
Geldkurs / Briefkurs	5,76 EUR / 5,77 EUR

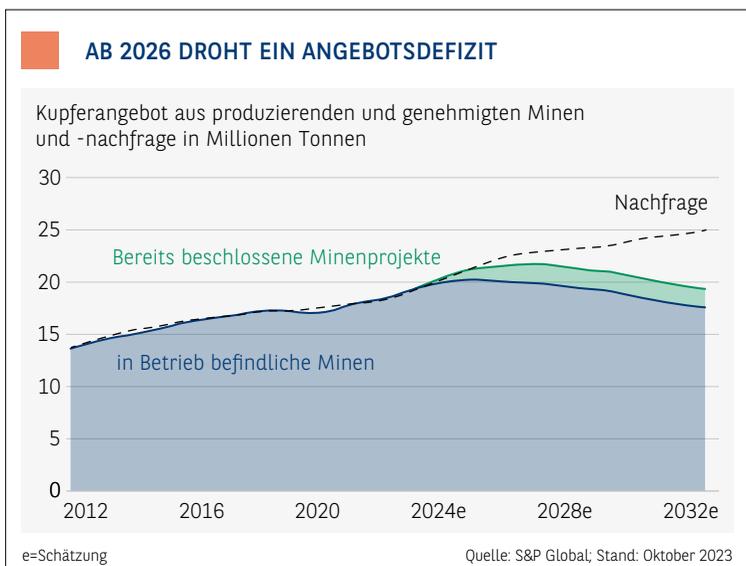
Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.  
Quelle: BNP Paribas; Stand: 15.01.2025

Elektroauto etwa sind bis zu 85 Kilogramm Kupfer verbaut, doppelt so viel wie in einem herkömmlichen Auto mit Verbrennungsmotor. In jedem Windrad sind viele Tonnen Kupfer enthalten, einschließlich der dazugehörigen Infrastruktur im Schnitt bis zu 30 Tonnen. Und auch in Photovoltaikanlagen ist Kupfer verbaut, 3 bis 5 Tonnen je Megawatt Produktionskapazität. Da kommt ganz schön was zusammen.

**Resignation statt Feierlaune.** So viel, dass Kupfer von Analysten zu den aussichtsreichsten Rohstoffen erklärt wurde. Erst Anfang 2024 hat Goldman Sachs das Kursziel für Kupfer für 2025 auf 15.000 Dollar je Tonne angehoben. Damals notierte Kupfer bei etwa 8.500 Dollar. Andere Beobachter sprachen mit Blick auf das Metall von der „besten Chance“ seit Langem. In der Folge kletterte der Preis, im Mai 2024 schoss er mit Schmaakes über die 10.000-Dollar-Marke. Die prognostizierten 15.000 Dollar rückten in greifbare Nähe. Doch dann kam alles anders. Der Kupferpreis legte den Rückwärtsgang ein. Schlechte Konjunkturzahlen aus China und Europa drückten auf die Stimmung. Und als dann auch noch im November Donald Trump die US-Wahlen gewann, kam am Kupfermarkt

fast so etwas wie Resignation auf. Denn Trump will die Energiewende in seinem Land wenn nicht völlig stoppen, so doch zumindest erheblich verlangsamen. Öl und Gas statt Elektrifizierung, dafür braucht man weniger Kupfer. Der Preis für eine Tonne des Rohstoffs sackte im November unter die 9.000er-Marke. Und jetzt? Sind die Prognosen der Experten aus dem zurückliegenden Jahr Schall und Rauch? Zumindest Goldman Sachs hat Konsequenzen gezogen und sieht jetzt nur noch 10.000 Dollar als gerechtfertigt für 2025 an. Dabei hat sich an den Aussichten, am Nachfragepotenzial für Kupfer, im Grunde genommen nicht viel geändert. Die Elektrifizierung wird voranschreiten, mit oder ohne die USA. Kupfer gilt immer noch als zentraler Rohstoff der Energiewende. Ohne Kupfer kein E-Auto, kein Windrad, keine Photovoltaikanlage. Und, mit Blick auf Donald Trump: Was die Amerikaner heute nicht elektrifizieren, das werden sie in einigen Jahren nur umso schneller nachholen müssen.

**Investitionsausgaben auf einem Tiefpunkt.** Kupfer ist immer noch ein Kauf, auch wenn die ursprünglichen Prognosen vielleicht übereilt waren. Das gilt insbesondere auf dem aktuellen Niveau, auf dem Kupfer notiert, mit rund 8.800 Dollar deutlich unter dem Hoch aus dem zurückliegenden Jahr. Gleichzeitig steigen die „All-in Sustaining Costs“, kurz AISC, die alle Kosten für die Förderung und die Herstellung von Kupfer im Bergeschäft umfassen. Sie liegen derzeit Schätzungen zufolge im Schnitt bei 5.000 Dollar je Tonne. Das sind sozusagen die



Unkosten, die ein Minenkonzern tragen muss und die vom Verkaufspreis abzuziehen sind. Tendenziell steigen sie zudem, weil der Bergbau unter dem Strich aufgrund steigender Ausgaben für Strom und Diesel, für Facharbeiter und für Umweltauflagen und und und immer teurer wird. So teuer, dass immer mehr Bergbauunternehmen auf die Erkundung neuer Minenprojekte verzichten. Laut S&P Global bewegen sich die sogenannten Investitionsausgaben, im Englischen „capital expenditures“, kurz CAPEX, im Kupferbergbau auf einem extrem niedrigen Niveau. 2022 sollen es nur noch rund 14 Milliarden Dollar gewesen sein. Zum Vergleich: Vor etwa zehn Jahren waren es noch über 26 Milliarden Dollar, die als langfristige Investitionsausgaben getätigt wurden, zu denen auch die Entwicklung neuer Projekte zählt. Wie bei dieser Tendenz die von den Forschern der University of Michigan und der Cornell University geforderten sechs neuen Kupferminen im Jahr umgesetzt werden sollen, ist völlig offen.

**Angebotsdefizit unmittelbar voraus.** Ob Kupfer in Zukunft allerdings wirklich knapp und der Preis damit steigen wird, ist dennoch nicht absolut sicher. Auch das Recycling von Altkupfer gewinnt an Bedeutung. Das Metall lässt sich gut wiederverwerten. Dennoch könnte es in den kommenden Jahrzehnten an Kupfer fehlen, das macht eine weitere Aussage der bereits erwähnten Studie von Forschern der University of Michigan und der Cornell University deutlich. Sie sagen, im Zeitraum 2018 bis 2050 müssten unter dem Strich etwa 115 Prozent mehr Kupfer gefördert werden als in der gesamten

### KUPFER AM BÖRSENPLATZ COMEX

Die von BNP Paribas auf Kupfer angebotenen Zertifikate beziehen sich auf den Kupferpreis, der an der amerikanischen Commodity Exchange, kurz COMEX, ausgehandelt wird. Die COMEX ist auf den Handel mit Futures für Metalle wie Gold, Silber und eben auch Kupfer spezialisiert und ist eine Tochtergesellschaft der Chicago Mercantile Exchange (CME Group), einer der größten Terminbörsen der Welt. Die Terminkontrakte von Kupfer an der COMEX beziehen sich nicht auf eine Tonne Kupfer, so wie das in Deutschland gängig ist, sondern auf ein Pound Kupfer. Ein Pound Kupfer sind 454 Gramm, also nicht zu verwechseln mit dem deutschen Pfund., das ja genau 500 Gramm wiegt. Ein Pound Kupfer wird je nach Terminkontrakt derzeit für rund 4 Dollar gehandelt. Eine Tonne Kupfer sind aktuell für 8.800 Dollar zu haben.

Menschheitsgeschichte zuvor. Trifft das zu, wird klar, dass auch das Recycling das Ruder nicht herumreißen kann. Es muss mehr Kupfer her, und das kann nur aus Minen kommen. Doch neue Minenprojekte gibt es kaum, und die vorhandenen kämpfen mit fallenden Vererzungsgraden. Auch wenn sich Angebot und Nachfrage bei Kupfer derzeit noch die Waage halten, irgendwann in den kommenden Jahren könnte das Gleichgewicht kippen. Wenn man alle Kapazitäten der Minen, die aktuell in Betrieb sind, und alle Minenprojekte berücksichtigt, die zeitnah umgesetzt werden können, dann steht der Kipppunkt zwischen Angebot und Nachfrage unmittelbar bevor.



Das Recyceln von Kupfer kann helfen, das Angebotsdefizit zu schmälern. Doch am grundsätzlichen Engpass ändert das wenig.

# Mal hoch, mal runter

Währungen steigen, Währungen fallen, doch sie tun das stets im Vergleich zu einer anderen. Eine Währung wertet ab, weil eine andere aufwertet. Dabei spielen der wirtschaftliche Erfolg eines Landes und die Leitzinsen eine wichtige Rolle.



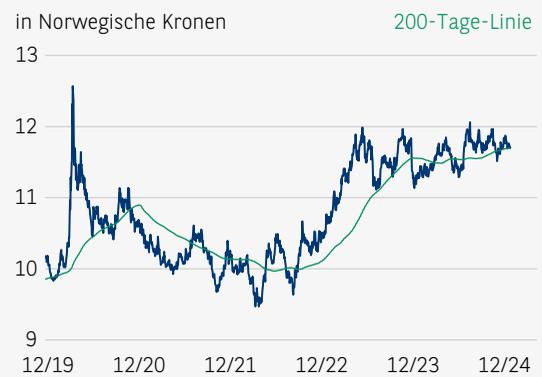
Hoppla, wenn der eine fällt, steigt der andere. So etwa geht es auch am Währungsmarkt zu. Dort stehen stets zwei Währungen im „Streit“.

Auf und Ab sind immer eine Frage der Relation, zumindest am Währungsmarkt. Währungen werten stets gegenüber einer anderen Währung auf oder ab, ein „Auf und Ab an sich“ gibt es hier nicht. Doch warum werten Währungen auf oder ab? Sie machen das, weil sie am Markt wie eine Ware behandelt werden, die gefragt oder eben nicht gefragt ist. Ist eine Währung gefragt, wird sie gekauft, indem eine andere Währung verkauft wird. Aus dem Alltag kennen wir das aus klassischen Wechselstuben, die es in Europa aufgrund der einheitlichen Währung Euro kaum noch gibt. Aber an der Grenze zum Euroraum tauchen sie dann sehr wohl auf. Dort werden etwa Polnische Zloty angeboten. Der Käufer, der Zloty erwerben möchte, legt Euroscheine auf den Tresen und erhält dafür eine bestimmte Menge an Zloty, die sich aus dem Wechselkurs errechnet. Je mehr Zloty nachgefragt werden, desto mehr Euro müssen bezahlt werden. Der Zloty wertet gegenüber dem Euro auf, im Gegenzug wertet der Euro gegenüber dem Zloty ab.

**Wenn es gut läuft, wertet die Währung auf.** Doch warum sollte der Zloty begehrt sein? Nun, das kann ganz alltägliche Gründe haben. Wenn Polen etwa mit schönen Reisezielen besticht, was es ja auch tut, dann kommen viele Touristen. Sie müssen, damit sie im Land beispielsweise in einem Restaurant ihre Rechnung bezahlen können, zuvor Zloty kaufen. Denn in

der Regel wird man in Polen nur mit Zloty zahlen können. In der Praxis spielen Touristen am Währungsmarkt aber kaum eine Rolle, da ihre Nachfrage nach einer Währung sehr gering ausfällt, zumindest im Vergleich zu den anderen Kapitalströmen, die sich aus dem Warenhandel und aus Investitionen ergeben. Hier werden ganz andere Geldbeträge gehandelt, die das Potenzial haben, den Währungsmarkt zu bewegen. Läuft es etwa in Polen wirtschaftlich sehr gut, dann werden viele

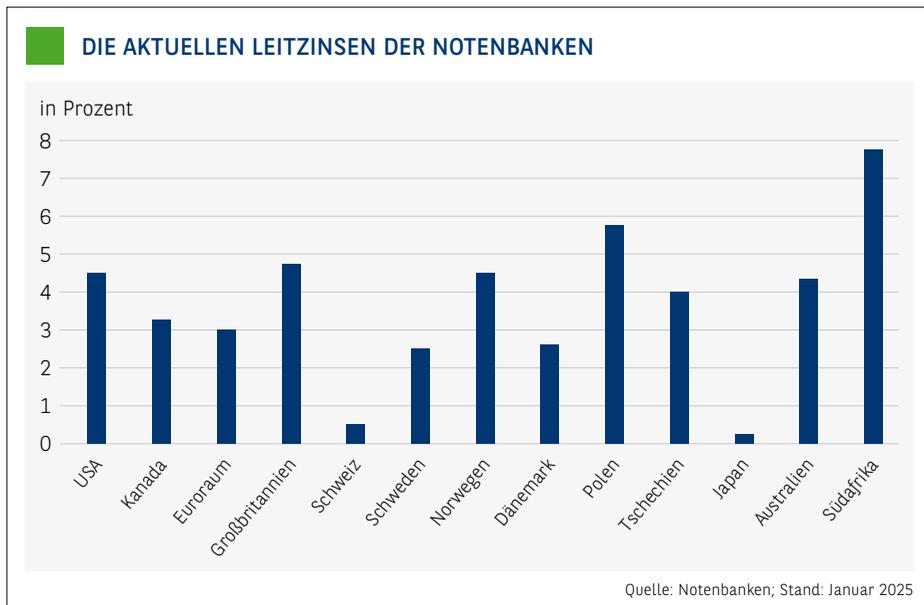
## EURO/NORWEGISCHE KRONE (EUR/NOK)



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg; Stand: 15.01.2025

Waren hergestellt, die auch ausgeführt werden. Die ausländischen Käufer müssen dann Zloty kaufen, um die Waren zu bezahlen. Darum wertet eine Währung in der Regel auf, wenn die Wirtschaft in einem Land floriert. Auch das Zinsniveau spielt eine wichtige Rolle. Denn je mehr Zinsen in einem Land gezahlt werden, desto mehr Geld wird dort angelegt. In einem globalisierten Finanzmarkt ist das sehr schnell und in großen Mengen möglich. Auch dadurch steigt die Nachfrage nach einer Währung, die Währung wertet dann ebenfalls auf.

**Wenn die Zinsen fallen, wertet die Währung ab (aber nicht immer).** In diesem Zusammenhang kann ein Blick auf die aktuellen Leitzinsen der Notenbanken interessante Perspektiven eröffnen. Derzeit stehen die Leitzinsen in Polen bei 5,75 Prozent, im Euroraum liegen sie bei 3 Prozent. Polen hat im zurückliegenden Jahr die Leitzinsen keimnal gesenkt, es könn-



te also im laufenden Jahr ein gewisses Zinssenkungspotenzial aufweisen. Werden die Zinsen gesenkt, schmälert das die Attraktivität der Währung, der Zloty könnte abwerten, mithin der Euro aufwerten. Entsprechend würden sich Mini Long Zertifikate auf EUR/PLN anbieten. Ähnlich die Überlegung bei der Norwegischen Krone. Auch diese Währung könnte 2025 gegenüber dem Euro tendenziell abwerten, wenn die Notenbanken in Oslo die Zinsen senkt.

Solche Annahmen funktionieren aber nicht immer. Beispiel Australien: Zwar hat der Australische Dollar aufgrund der aktuell hohen Zinsen Abwertungspotenzial, doch das wird unter Umständen nicht ausgeschöpft, da der Australische Dollar von der starken Rohstoffnachfrage profitiert. Australien ist ein wichtiger Rohstofflieferant. Ähnliches gilt übrigens auch für den Südafrikanischen Rand, auch hier wird mögliches Abwertungspotenzial der Währung durch die Rohstoffnachfrage eingeschränkt.

Im Falle von Norwegen – das noch zur Ergänzung – sieht das wieder anders aus. Zwar ist auch die Krone eine sogenannte Rohstoffwährung, die von einer steigenden Rohstoffnachfrage profitiert, doch hier spielt vor allem der Ölpreis eine große Rolle, da Norwegen viel Öl fördert. Und der Ölpreis könnte 2025 deutlich nachgeben, da die USA eine Ausweitung der Ölförderung anpeilen. Im Falle der Krone ist also die Verbindung zu den Rohstoffen eher kontraproduktiv. Die Krone könnte abwerten, weil Zinsen und Ölpreis fallen.

### MINI FUTURES AUF EUR/NOK

#### EUR/NOK MINI LONG

WKN / ISIN	PX844W / DE000PX844W0
Kurs des Basiswerts	11,6976 NOK
Stop-Loss	10,3453 NOK
Basispreis	10,2429 NOK
Hebel	8,06
Geldkurs / Briefkurs	12,40 EUR / 12,50 EUR

#### EUR/NOK MINI SHORT

WKN / ISIN	PC02QD / DE000PC02QD5
Kurs des Basiswerts	11,6976 NOK
Stop-Loss	13,1581 NOK
Basispreis	13,2910 NOK
Hebel	7,37
Geldkurs / Briefkurs	13,58 EUR / 13,68 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.  
Quelle: BNP Paribas; Stand: 15.01.2025

# Zinsperspektiven trüben sich ein

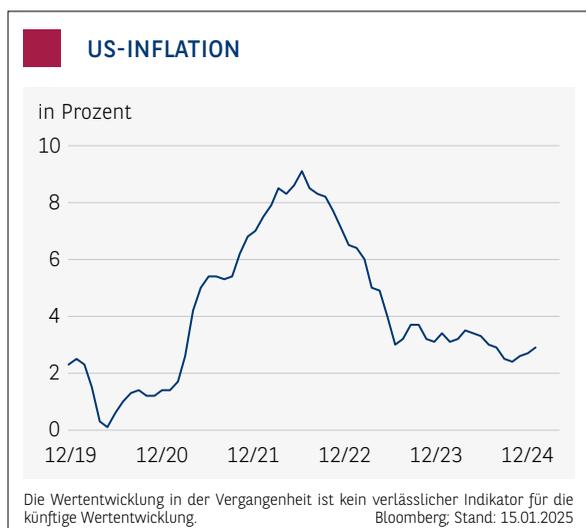
Die Inflation in den USA zieht wieder an. Gepaart mit einer weiterhin überaus robusten US-Wirtschaft gibt es für die US-Notenbank Fed derzeit kaum Gründe für weitere Zinssenkungen. Im Euroraum bietet sich noch eine andere Situation.



Die Perspektiven an der US-Zinsfront haben sich zuletzt deutlich eingetrübt – der Zinsausblick ist ungewiss.

Die US-Notenbank Fed sorgte im Dezember für einen Paukenschlag. Nicht etwa mit ihrer Entscheidung, die Zinsen um einen weiteren Viertelprozentpunkt auf eine Spanne von 4,25 bis 4,50 Prozent zu senken, sondern mit gravierenden Anpassungen ihrer Zinsprognosen für 2025. Im September senkte die Fed erstmals seit März 2020 wieder die Zinsen und tat dies mit einem überraschend kräftigen Zinsschritt von 50 Basispunkten. Im November legten die US-Währungshüter nach und senkten die Leitzinsen um weitere 25 Basispunkte, ehe im Dezember die dritte und vorerst letzte Zinssenkung erfolgte. Insgesamt senkten die US-Währungshüter die Zinsen seit September um einen ganzen Prozentpunkt. Zu diesem Zeitpunkt spekulierte der Markt noch auf vier weitere Zinssenkungen im Jahr 2025, doch sorgten die Projektionen der Fed-Vertreter im Anschluss an die Dezember-Sitzung für eine faustdicke Überraschung. Lediglich Zinssenkungen von insgesamt einem halben Prozentpunkt stellten die Notenbanker für 2025 in Aussicht, was wahrscheinlich auf zwei Zinssenkungen von jeweils 25 Basispunkten hinauslaufen dürfte. An den Finanzmärk-

ten sorgte dies für einen Schock, schließlich hatten die Marktteilnehmer im Vorfeld mindestens zwei Zinssenkungen zu je einem Viertelprozentpunkt mehr erwartet. Phasenweise lagen die Erwartungen im vergangenen Jahr



sogar noch höher, doch neigte der Markt in den vergangenen Jahren häufig zur Übertreibung.

**Inflation zieht wieder an.** Der Grund für die vorsichtigeren Zinsprognosen der US-Notenbanker lag zum einen in einer wieder anziehenden US-Inflation. Die US-Verbraucherpreise stiegen im Dezember auf Jahressicht um 2,9 Prozent. Es war bereits der dritte Anstieg in Folge – im September erreichte die US-Inflation mit 2,4 Prozent noch ein Dreieinhalb-Jahres-Tief. Der jüngste Inflationsanstieg an sich ist noch nicht besorgniserregend. Jedoch steht Donald Trump zum Zeitpunkt dieses Artikels für seine zweite Amtszeit als US-Präsident in den Startlöchern.

Im Vorfeld hatte Trump mehrfach gedroht, Zölle von bis zu 10 Prozent auf weltweite Importe und 60 Prozent auf chinesische Waren sowie einen Importzuschlag von 25 Prozent auf kanadische und mexikanische Produkte erheben zu wollen. Auch Europa dürfte neue Zollschranken auferlegt bekommen. Speziell außerhalb der USA gefertigte Autos dürften mit hohen Zöllen belegt werden, was Europa und vor allem Deutschland schwer treffen würde. Fast alle Länder, die mit neuen Zöllen belegt werden sollen, haben bereits angekündigt, selbst mit höheren Zöllen auf US-Importe reagieren zu wollen. Der Leidtragende dieser Entwicklung dürfte der Verbraucher sein, der die höheren Preise zahlen muss. Die US-Währungshüter wiesen in ihrem jüngsten Sitzungsprotokoll bereits auf die Gefahr steigender Preise und einer wieder anziehenden Inflation hin.

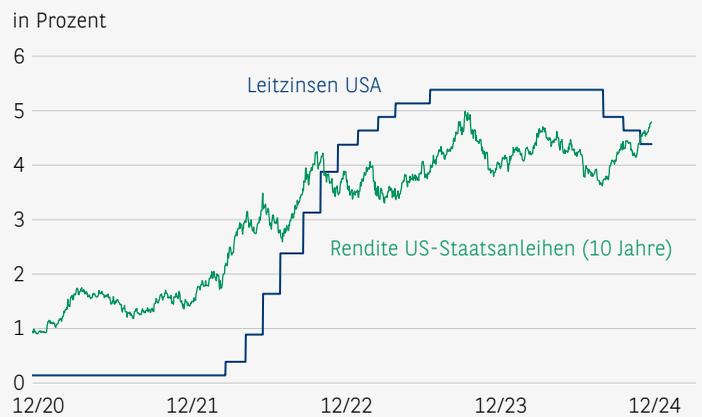
**Kein Grund für Zinssenkungen.** Während die Inflation den US-Währungshütern wieder Sorgen bereitet, entwickeln sich die US-Wirtschaft und der US-Arbeitsmarkt erstaunlich robust. Die US-Wirtschaft hat in den Sommermonaten zwar etwas an Tempo eingebüßt, doch ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im dritten Quartal zum Vorquartal noch immer um annualisiert 2,8 Prozent gestiegen. Im zweiten Quartal hatte das BIP der größten Volkswirtschaft der Welt um 3,0 Prozent zugelegt. Als wichtige Stütze erwies sich weiter der private Konsum in den USA, der von Juli bis Ende September mit 3,7 Prozent so stark wie seit Anfang 2023 nicht mehr gewachsen ist. Zudem schuf die US-Wirtschaft im Dezember außerhalb der Land-

wirtschaft 256.000 neue Jobs, was 92.000 mehr waren als von den Volkswirten der Banken erwartet. Sie hatten im Schnitt mit 164.000 neuen Stellen gerechnet. Der Stoppbau im US-Privatsektor betrug im Dezember 223.000 Stellen, womit die Markterwartungen um 88.000 Stellen übertroffen wurden. Die separat ermittelte Arbeitslosenquote sank überraschend von 4,2 auf 4,1 Prozent.

Für die US-Währungshüter gibt es angesichts dieser Daten derzeit keinen Grund, die Zinsen weiter zu senken, zumal sich die Inflation wieder zu verfestigen scheint. Die von den US-Notenbankern im Dezember noch in Aussicht gestellten Zinssenkungen über einen halben Prozentpunkt dürften daher nicht das Minimum, sondern eher das Maximum darstellen. Dies scheint inzwischen auch der Markt so zu sehen. Auf Basis der an den Terminmärkten gehandelten Fed Funds Futures erwartet der Markt bis zum Jahresende aktuell sogar nur eine Zinssenkung um 25 Basispunkte. Die Experten der Bank of America (BoFA) gehen sogar davon aus, dass die US-Notenbank in diesem Jahr gar nicht mehr an der Zinsschraube drehen wird – „angesichts des widerstandsfähigen Arbeitsmarkts glauben wir, dass der Zinssenkungszyklus der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) beendet ist“, hieß es in einem Statement der Bank.

Schaut man sich die Entwicklung der US-Anleiherenditen an, scheint der Markt sogar die Gefahr von Zinserhöhungen nicht mehr auszuschließen. Anfang Januar erreichte die Rendite von US-Staatspapieren mit einer Laufzeit von zehn Jahren bei 4,832 Prozent ein 14-Monats-Hoch. Damit rentieren die

## DROHEN IN DEN USA SOGAR ZINSERHÖHUNGEN?

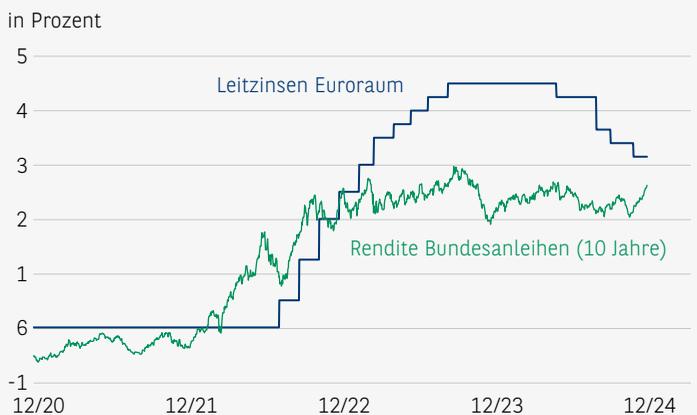


Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Bloomberg Stand: 15.01.2025

richtungsweisenden US-Anleihen wieder oberhalb der aktuellen Zinsspanne der US-Notenbank von 4,25 bis 4,50 Prozent, was zuletzt im November 2022 der Fall war. Das Rendite-Hoch vom Oktober 2023 bei 5,021 Prozent ist somit keine 0,2 Prozentpunkte mehr entfernt. Damals notierten die US-Zinsen noch in einer Spanne zwischen 5,25 und 5,50 Prozent, also exakt 1 Prozent höher.

**Eine andere Situation im Euroraum.** Im Euroraum gestaltet sich die Situation etwas anders. Zwar kämpft auch die Eurozone mit einer wieder leicht anziehenden Inflation, doch kann von einer starken Konjunktur keine Rede sein. Aufgrund möglicher neuer Zollschranken durch die neue Trump-Administration könnte die Konjunktur sogar zusätzlich belastet werden. Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte ihren im Juni eingeleiteten Zinssenkungszyklus trotz der wieder anziehenden Inflation somit wohl noch eine Weile fortsetzen. Die Verbraucherpreise in der Eurozone zogen im Dezember auf Jahressicht um 2,4 Prozent an. Es war bereits der dritte Inflationsanstieg seit September, als die Jahreststeuerung mit 1,7 Prozent erstmals seit Langem wieder unterhalb der Zielmarke der Euro-Währungshüter von 2,0 Prozent notierte und zugleich ein Dreieinhalb-Jahres-Tief erreichte. In der größten Volkswirtschaft der Eurozone, in Deutschland, stiegen die Verbraucherpreise im Dezember sogar wieder auf

### MARKT SIEHT NOCH ZINSENKUNGSPOTENZIAL



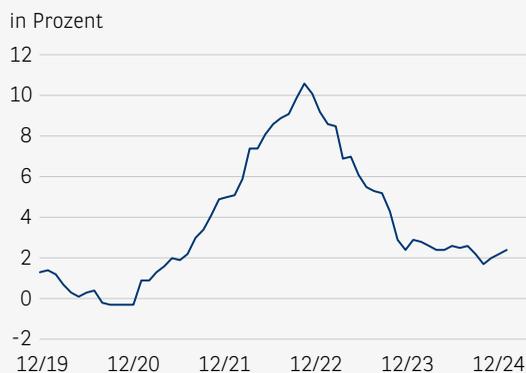
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Bloomberg, Stand: 15.01.2025

2,6 Prozent, womit die Inflation bereits einen ganzen Prozentpunkt über dem September-Wert lag. Die Inflationsentwicklung würde eigentlich, ähnlich wie in den USA, eine behutsamere Zinspolitik erfordern, doch sind die konjunkturellen Voraussetzungen in der Eurozone komplett andere als in den USA.

**Deutschland das Problemkind.** Die Wirtschaft der Eurozone ist im dritten Quartal 2024 zwar überraschend stark gewachsen – das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg im Vergleich zum Vorquartal um 0,4 Prozent und im Vergleich zum Vorjahr um 0,9 Prozent –, doch ist Euphorie nach Meinung zahlreicher Experten noch nicht angebracht. Nach wie vor haben viele Länder der Eurozone große Probleme. Zu den größten Problemkindern gehört die deutsche Wirtschaft, die zugleich die größte Volkswirtschaft der Eurozone ist. Kurz vor Redaktionsschluss meldete das Statistische Bundesamt, dass die deutsche Wirtschaft im vierten Quartal 2024 geschrumpft ist – das BIP sank im Vergleich zum Vorquartal um 0,1 Prozent. Damit sank die Wirtschaftsleistung 2024 um 0,2 Prozent und damit bereits das zweite Mal in Folge. Die exportorientierte deutsche Wirtschaft leidet unter einer schwachen globalen Nachfrage und zunehmender Konkurrenz durch chinesische Produkte. Die Exporte sanken 2024 um 0,8 Prozent im Vergleich zum Vorjahr, was den rückläufigen Konjunkturtrend zusätzlich belastete.

Dass es um die Konjunktur der Eurozone nicht allzu gut bestellt ist, zeigte auch die Anfang Januar veröffentlichte

### INFLATION EUROZONE



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Bloomberg, Stand: 15.01.2025

Unternehmensstimmung im Euroraum, die sich im Dezember zwar leicht auf 49,6 Punkte verbesserte, damit aber weiterhin unterhalb der Schwelle von 50 Punkten notiert, was auf einen Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität hindeutet.

Mitte Januar hat sich der Vizepräsident der Europäischen Zentralbank, Luis de Guindos, pessimistisch zur weiteren konjunkturellen Entwicklung in der Eurozone geäußert. Die Aussichten für die Wirtschaft im gemeinsamen Währungsraum blieben schwach und seien von einer „erheblichen Unsicherheit“ gekennzeichnet, sagte de Guindos. Zudem würden die jüngsten Daten darauf hindeuten, dass die Wirtschaft an Schwung verliere.

**EZB geht noch von einer sinkenden Inflation aus.** Die Europäische Zentralbank startete ihren Zinssenkungszyklus bereits im Juni 2024 und nahm seither vier Zinsanpassungen vor – sie senkte den Leitzins, den sogenannten Hauptrefinanzierungszins, von 4,5 Prozent auf inzwischen 3,15 Prozent. Ende Januar treffen sich die Euro-Währungshüter erneut. Am Markt wird eine weitere Zinssenkung um einen Viertelprozentpunkt erwartet. Schaut man sich die Entwicklung der Anleiherenditen im Euroraum an, dann ist der Markt zuletzt auch hier etwas vorsichtiger geworden, was weitere Zinssenkungen betrifft. Setzt der neue US-Präsident Trump seine Wahlversprechen in die Tat um, dann dürften die USA viele Länder mit neuen Zollschränken belegen. Je nachdem, wie aggressiv diese Zollschränken ausfallen, könnte die

Inflation im Euroraum weiter anziehen, was auch die Euro-Währungshüter von weiteren Zinssenkungen abhalten könnte. Dies könnte dann jedoch verheerende Folge für die Wirtschaft haben, denn eine konjunkturelle Erholung dürfte sich dann zeitlich deutlich verschieben. Allerdings zeigten sich die Euro-Währungshüter zuletzt noch relativ entspannt. Sie wiesen zwar auf die neuen Inflationsgefahren hin und passeten auch ihre Wachstumsprognosen für die Wirtschaft der Eurozone an, doch gingen sie weiterhin von einem Erreichen der Inflationsziele aus. Die EZB erwartet für 2024 ein BIP-Wachstum von nur noch 0,7 Prozent, nachdem sie im September noch von 0,8 Prozent ausgegangen war. Für 2025 erwarten die Euro-Währungshüter nun ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 1,1 Prozent, nach 1,3 Prozent im September. Für 2026 wird ein Plus von 1,4 Prozent (zuvor: 1,5 Prozent) erwartet. Im Protokoll der Dezember-Sitzung war zu lesen, dass die meisten Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation darauf hindeuten, dass sich die Inflation nachhaltig im Bereich des mittelfristigen Zielwerts des EZB-Rats von 2,0 Prozent einpendeln wird. Die Inflationsprognosen wurden sogar leicht nach unten angepasst. Für die 20 Länder zählende Gemeinschaft erwarten die Notenbanker für 2024 nun eine Teuerungsrate von 2,4 Prozent (zuvor: 2,5 Prozent). Für 2025 gehen sie von einer Inflation in Höhe von 2,1 Prozent (zuvor: 2,2 Prozent) und für 2026 unverändert von 1,9 Prozent aus.



# Den Cost-Average-Effekt nutzen

Das „Timing“ beim Einstieg kann an den Börsen entscheidend sein. Muss es aber nicht, denn wer zu verschiedenen Zeitpunkten in den Markt einsteigt, verschafft sich häufig einen Vorteil.



Die Gefahr, zum falschen Zeitpunkt in den Markt einzusteigen, lässt sich mit häufigeren Einstiegszeitpunkten minimieren.

Uns erreichen immer wieder Anfragen von Lesern, ob es besser sei, zur Verfügung stehendes Kapital auf einmal oder in mehreren Tranchen in den Markt zu investieren. Auch fragen Anleger, ob es sich lohnt, monatlich in Form von Wertpapiersparplänen in den Markt zu investieren, wenn kein üppiges Startkapital zur Verfügung steht. Die häufigsten Fragen betreffen jedoch den Einstiegszeitpunkt. Viele Leser schreiben, dass immer wenn sie einsteigen, es kurz darauf abwärts geht; sie würden gern den perfekten Einstiegszeitpunkt wissen.

Eines lässt sich mit Gewissheit sagen: Der perfekte Einstiegszeitpunkt lässt sich nicht vorhersagen. Niemand kann genau wissen (schon gar nicht KI-gesteuerte Systeme), wie sich die

Märkte entwickeln werden. Selbst Finanzprofis, die seit Jahrzehnten an der Börse tätig sind, tun sich mit dem sogenannten Timing häufig schwer. Niemand konnte die Corona-Pandemie vorhersehen oder wissen, wie sie sich auf die Weltwirtschaft und die Märkte auswirken wird. Auch geopolitische Krisen oder Naturkatastrophen lassen sich kaum vorhersagen. Es gibt so viele Faktoren, die Märkte schwanken lassen. Und wenn Märkte schwanken, ist es besonders schwer, einen geeigneten Einstiegszeitpunkt zu finden.

**Cost-Average-Effekt.** Um die Gefahr eines nicht ganz so idealen Einstiegszeitpunkts zu minimieren, bietet es sich daher an, zu verschiedenen Zeitpunkten in den Markt

einsteigen. Mit dieser Strategie nutzt man den sogenannten Cost-Average-Effekt (Durchschnittskosteneffekt). Fällt beispielsweise eine Aktie, ein Index oder ein Rohstoff, erhält man bei einem Nachkauf mehr Anteile für sein investiertes Kapital. Bei steigenden Kursen erhält man dementsprechend weniger Anteile. Über einen längeren Zeitraum ergibt sich mit verschiedenen Einstiegszeitpunkten ein durchschnittlicher Einstandspreis für die gekauften Anteile, der häufig niedriger ist, als wenn man den gesamten Betrag auf einmal investiert hätte – vorausgesetzt, die Kurse schwanken. Besser abschneiden mit einer Einmalanlage würde ein Anleger naturgemäß, wenn er zum Zeitpunkt seines Einstiegs den Tiefpunkt einer Marktbewegung erwischte hätte. Doch auch diesen können selbst Börsenprofis kaum vorhersehen.

Wir wollen anhand eines fiktiven Beispiels zeigen, warum sich ein Einstieg zu verschiedenen Zeitpunkten durchaus als lohnende Strategie erweisen könnte.

**Beispiel 1:** Nehmen wir einmal an, ein Anleger hätte vor rund drei Jahren den Entschluss gefasst, 10.800 Euro in den deutschen Leitindex DAX per Einmalanlage zu investieren. Gehen wir davon aus, der Anleger hätte in ein den DAX 1:1 abbildendes Produkt investiert, dann hätte er zum ersten DAX-Kurs am 3. Januar 2022 rechnerisch 0,6772 DAX-Anteile zu einem Kurs von 15.947,44 Punkten erworben. Basierend auf einem DAX-Stand von etwa 20.215 Punkten (10. Januar 2025) wären die erworbenen DAX-Anteile inzwischen etwa 13.690 Euro wert – ein Zuwachs von 2.890 Euro oder 26,76 Prozent.

**Beispiel 2:** Hätte sich der Anleger damals jedoch statt für eine Einmalanlage für eine monatliche Investition in Höhe von 300 Euro pro Monat entschieden, dann hätte er, bei einem Einstieg jeweils zum ersten DAX-Kurs eines Monats, seither ebenfalls 10.800 Euro investiert. Nur hätte er in dieser Zeit 0,7029 DAX-Anteile zu einem durchschnittlichen Einstiegskurs von 15.365,19 Punkten erworben. Bei einem DAX-Stand von 20.215 Punkten hätten die Anteile inzwischen einen Wert von 14.209 Euro, was einem Zuwachs von 3.409 Euro oder 31,56 Prozent entsprechen würde.

**Beispiel 3:** In unserem dritten Beispiel hätte sich der Anleger damals dazu entschieden, jeweils zu Beginn eines Quartals 900 Euro in den DAX zu investieren. Bei einem

Einstieg zum ersten DAX-Kurs eines neuen Quartals hätte der Anleger seither ebenfalls 10.800 Euro investiert. Er hätte seither 0,7442 DAX-Anteile erworben, zu einem durchschnittlichen DAX-Kurs von 14.513,03 Punkten. Zieht man den DAX-Stand vom 10. Januar 2025 von 20.215 Punkten heran, haben diese Anteile nun einen Wert von 15.043 Euro, was einem Zugewinn von 4.243 Euro oder 39,29 Prozent entsprechen würde.

Wer in den vergangenen drei Jahren monatlich oder quartalsweise in den DAX eingestiegen wäre, hätte vom Cost-Average-Effekt profitiert und durch verschiedene Einstiegszeitpunkte mehr DAX-Anteile erworben, als wenn er Anfang 2022 per Einmalanlage in den DAX eingestiegen wäre. Bei unserem Beispiel blieben Transaktionskosten zwar unberücksichtigt, doch sollte das Beispiel nur aufzeigen, dass es sich lohnen kann, zu verschiedenen Zeitpunkten in die Finanzmärkte einzusteigen. Die Beispiele sollen jedoch nicht so interpretiert werden, dass ein quartalsweiser Einstieg monatlichen Käufen vorzuziehen wäre. Dies kann bei einem anderen Index, bei einer Aktie oder bei einem Rohstoff ganz anders aussehen.

**Effekt verliert mit der Zeit an Wirkung.** Erwähnt werden sollte auch, dass der Cost-Average-Effekt seine Vorteile gegenüber einer Einmalanlage über einen längeren Zeitraum betrachtet in sehr vielen Fällen wieder verliert. Wer vor sehr vielen Jahren zu Kursen um 10.000 Punkte in den DAX eingestiegen wäre, würde mit Nachkäufen zu den aktuellen Kursen von etwa 20.000 Punkten seinen Einstiegskurs stetig erhöhen. Er wäre dann nicht mehr besser gestellt als zum Zeitpunkt seiner Einmalanlage. Allerdings bleibt mit stetigen Nachkäufen noch immer der Vorteil, dass man sich über einen längeren Zeitraum ein kleines Vermögen aufbauen kann.

Mit einer Einmalanlage steigt mit der Zeit möglicherweise die prozentuale Rendite, doch wird der Wert der Einmalanlage trotz einer, sagen wir Verdopplung, vergleichsweise gering bleiben. Um die Vorteile beider Strategien zu nutzen, kann auch eine Einmalanlage mit einem anschließenden monatlichen oder quartalsweisen Einstieg kombiniert werden. In diesem Fall würde der Anleger von einem möglicherweise frühen Einstieg profitieren, kann durch die regelmäßigen Nachkäufe aber auch Marktschwankungen zu seinem Vorteil nutzen.



Begeisterung pur – Anhänger jubeln ihrem Idol Donald Trump zu. Ökonomen und Ökologen sind da vorsichtiger, sie befürchten Einschnitte.

Gastbeitrag von Matthias Niklowitz, Wirtschaftsjournalist und Industrieanalyst

## Trump und die Folgen

Die neue US-Regierung wird neben den Strafzöllen vor allem beim Umweltschutz und der Nachhaltigkeit Abstriche machen. Das Nachhaltigkeits-Förderprogramm Inflation Reduction Act (IRA) dürfte aber mit Einschränkungen fortgeführt werden.

Mit dem Wahlsieg von Donald Trump wird der Umsetzung seines Wahlprogramms nichts mehr im Wege stehen. Trump hatte immer wieder auf das Thema Zölle hingewiesen. Mit diesem Instrument will er den Standort USA wieder stärken, Arbeitsplätze in der Industrie schaffen beziehungsweise nach Asien abgewanderte Jobs „zurückholen“ und die US-Wirtschaft damit wieder in Richtung ihrer industriellen Tradition stärken.

Bei diesem Vorhaben sollte man laut den Analysten von BNP Paribas die neue Regierung sowohl ernst als auch wortwörtlich nehmen. Allerdings gibt es auch für die Trump-Regierung ein paar Stolpersteine – und auch deshalb ist es derzeit herausfordernd, präzise Prognosen zu den kommenden Entwicklungen zu machen und die Folgen für die Industrie und den Konsumgütersektor abzuschätzen.

**Konkrete Prognosen sind schwierig.** Das beginnt bereits mit den Basisannahmen. Zwar würden höhere Zölle die Konsumgüter- und Industrie-Importe für die US-Konsumierenden verteuern, aber solche Maßnahmen können eine Wirtschaft beflügeln, wenn an anderen Stellen dereguliert wird – und die Besetzungen der wichtigsten Positionen im Trump-Kabinett weisen in diese Richtung. So ist denkbar, dass die Trump-Regierung einige unter Naturschutz stehende Gebiete wieder für die Öl- und Gasförderung freigibt. Auch Umweltschutzstandards und Konsumentenschutzrichtlinien dürften aufgeweicht werden. Laut Analysten kann das zwar einige Industrie- und Konsumgüterprodukte verbilligen – aber Öl und Gas treten heute gegen Solar- und Windkraft an, die hinsichtlich der Preise durchaus mithalten können. Ebenso unsicher wie die Höhe der mög-

lichen Zölle ist die Geschwindigkeit, mit der sie implementiert und möglicherweise auch wieder reduziert werden. Das wiederum erschwert alle Analysen für die Industrie und den Konsumgütersektor, die auf Gleichgewichtsmodellen beruhen. Schließlich ist offen, wie die wichtigsten Handelspartner reagieren werden. Ein Wettlauf um eine Reduktion der Umweltschutz- und Nachhaltigkeitsstandards ist nicht in Sicht, in Europa gibt es keine entsprechenden Bestrebungen und in China verfolgt man langfristig eine andere Agenda.

Einigmaßen uneinheitlich ist die Situation der Autobranche. Das liegt auch an der etwas undurchsichtigen Rolle des neuen Trump-Beraters Elon Musk. Seit die beiden ihre gemeinsamen wirtschaftspolitischen Interessen entdeckt haben, schwärmt neuerdings auch Trump von E-Autos, und Tesla – das Unternehmen musste 2024 erstmals einen zurückgegangenen Absatz melden – kann vom politischen Rückenwind nur profitieren. Wenn Fördermaßnahmen für E-Fahrzeuge wegfallen, braucht das für die europäischen Hersteller kein Nachteil zu sein. Im Gegenteil, bei den Verbrennungsmotor-Technologien haben sie einen unbestreitbaren Vorsprung. Offen ist hier, ob und wie die Verbraucher das einschätzen, zumal sich in diesem Jahr eine Preisparität von E-Autos und Verbrennern abzeichnet.

### Bei Industriemetallen hängen die USA von den Nachbarn ab.

Strafzölle würden für die europäischen Hersteller keine unlösbare Herausforderung darstellen. BMW, Mercedes-Benz und Volkswagen haben nennenswerte Fertigungsstätten in den USA und teilweise auch in Mexiko. Damit lassen sich höhere Zölle auf die rund 400.000 pro Jahr in Richtung USA verschifften deutschen Fahrzeuge zumindest teilweise auffangen. Wobei auch hier die Kalkulation komplex ist. Denn im Zuge der Globalisierung kommen die Komponenten moderner Fahrzeuge von überall her. Wenn in einer US-Fabrik eines deutschen Herstellers Komponenten aus China, beispielsweise für die Fahrzeugelektronik, verbaut werden, verteuern Handelszölle auf chinesische Produkte auch das in den USA durch einen deutschen Hersteller verkaufte Fahrzeug.

Nicht nur in der Autoherstellung, auch in den meisten Bereichen der Verarbeitenden Industrie spielen die Industriemetalle eine herausragende Rolle. Die USA fördert lediglich 12 Prozent des Aluminiums und 25 Prozent des Zinkbedarfs selber. Kanada und Mexiko, die beide von den

USA mit hohen Importzöllen belegt werden könnten, sind die wichtigsten Lieferanten dieser Industriemetalle.

US-Industriefirmen könnten bei diesen Metallen nicht einfach auf andere Lieferländer ausweichen. Die wichtigen Förderländer China und Russland sind bereits mit Strafzöllen und weiteren Sanktionen belegt und fallen als Alternativen aus.

**Automatisierungsspezialisten als Gewinner.** Gemischt sieht es in den weiteren Bereichen der Verarbeitenden Industrie und im Konsumgütersektor aus. Gerade innovative deutsche Firmen hatten sich wie ihre US-Wettbewerber in den vergangenen zwei Jahren rechtzeitig um die Anreize des Inflation Reduction Act (IRA) gekümmert. Dieses Programm ist im Kern ein großes Nachhaltigkeits-Förderprogramm – und weil hiervon auch viele Firmen in von republikanischen Politikern regierten Bundesstaaten profitieren, gilt ein komplettes Ende als unwahrscheinlich.

Zu den Gewinnern der kommenden Entwicklung könnten auch Unternehmen im Bereich Automatisierungstechnologien zählen. Denn die Industrieanlagen und Fabriken für Konsumgüter, die jetzt in den USA neu gebaut werden, werden hochautomatisiert sein und kaum noch Ähnlichkeit mit den Werken aufweisen, die vor 20 oder 30 Jahren geschlossen worden waren. Die Spezialisten auf diesem Gebiet, die vorwiegend aus Deutschland, Italien, der Schweiz und Frankreich kommen, sind bereits in den USA präsent. Zudem werden steigende Dollar-Erträge sowie ein festerer Dollar den in europäischen Währungen berechneten Gewinnen dieser Firmen zusätzlichen Schub geben. Also wird es auch unter Trump Profiteure geben.

### MATTHIAS NIKLOWITZ

Matthias Niklowitz ist Wirtschaftsjournalist und Industrieanalyst in Zürich. Zu seinen Themen zählen Innovationen, neue Technologien und die nachhaltige Wirtschaft.

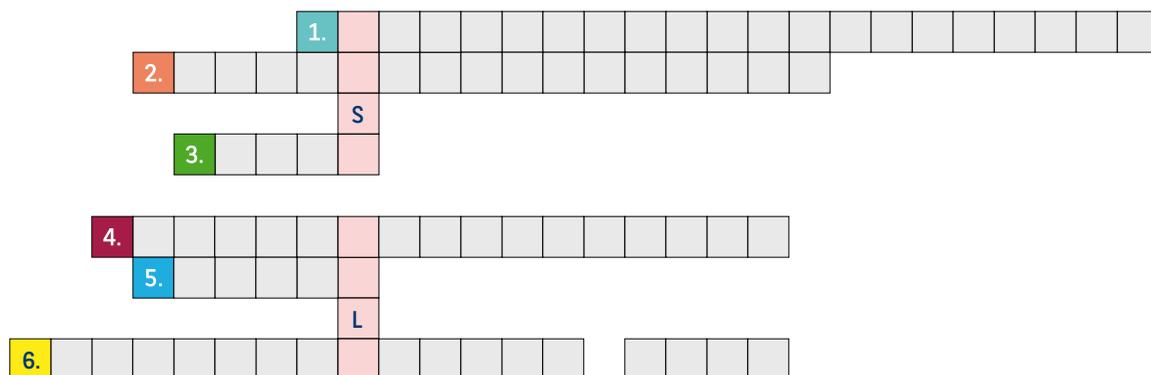
ESG-Anlagen zählen für den studierten Umwelt-, Sozial- und Wirtschaftswissenschaftler zu den sinnvollsten Entwicklungen in der Wirtschaft überhaupt, weil hier der Markt und die ökologische Zukunft zusammentreffen.



## Das große Rätsel zum Thema Handelszölle

Im Wörterrätsel suchen wir einen Begriff, der mit dem aktuellen Titelthema „Handelszölle“ in Verbindung steht. Alle gesuchten Begriffe finden Sie im vorliegenden Heft. Das Lösungswort ergibt sich aus den rosa gefärbten Kästchen von oben nach unten gelesen, zwei Buchstaben haben wir schon vorgegeben. Das Lösungswort schicken Sie uns bitte bis zum 31.03.2025 per E-Mail an [gewinnspiel@bnpparibas.com](mailto:gewinnspiel@bnpparibas.com) zu. Es gilt der protokollierte Zeitpunkt des E-Mail-Ein-

gangs. Unter allen richtigen und rechtzeitig eingegangenen Einsendungen verlosen wir zwei Antik-Leuchtgloben von National Geographic mit einem Durchmesser von 30 Zentimetern im Wert von jeweils rund 43 Euro. Die Gewinner werden wir bis zum 15.04.2025 per E-Mail über den Gewinn informieren. Der Versand des Preises an den Gewinner erfolgt kostenlos. Wir wünschen viel Glück und Erfolg.



1. Stärkung der industriellen Produktion
2. Wird von der EU als Steuer erhoben, zum Ärger der Silvesterpartygänger
3. Einer der deutschen Vordenker des Freihandels (Nachname)
4. Handelszölle können zu einer ... beitragen
5. Trumps rechte Hand und Befürworter von „Make America Great Again“ (Nachname)
6. Bevor der Rust Belt „Rost ansetzte“, nannte man ihn ...

**Senden Sie Ihre Antwort per E-Mail an:** [gewinnspiel@bnpparibas.com](mailto:gewinnspiel@bnpparibas.com)

### Datenschutzhinweise

Mit der Zusendung Ihrer E-Mail an [gewinnspiel@bnpparibas.com](mailto:gewinnspiel@bnpparibas.com) erteilen Sie uns, BNP Paribas S.A. Ihre Einwilligung in die Erhebung und Verarbeitung Ihrer E-Mail einschließlich Ihres Namens und Ihrer E-Mail-Adresse zum Zweck der Durchführung und Abwicklung des Gewinnspiels und um Sie im Falle eines Gewinns zu benachrichtigen. Eine Verarbeitung Ihrer personenbezogenen Daten zu Werbezwecken oder eine Weitergabe an Dritte findet nicht statt. Ihre Einwilligung können Sie jederzeit per E-Mail an [derivate@bnpparibas.com](mailto:derivate@bnpparibas.com) widerrufen.

Wir werden Ihre im Rahmen des Gewinnspiels erhobenen Daten löschen, wenn Sie Ihre Einwilligung widerrufen haben oder wenn der Zweck der Datenverarbeitung weggefallen ist, also dann, wenn das Gewinnspiel vollständig abgewickelt und die Preise an die Gewinner ausgehändigt wurden.

Ergänzend gelten unsere Datenschutzhinweise, die Sie auf unserer Homepage unter folgender URL einsehen können:

[www.derivate.bnpparibas.com/rechtlicher\\_hinweis](http://www.derivate.bnpparibas.com/rechtlicher_hinweis)

**Wichtige rechtliche Hinweise – bitte lesen.** Dieses Magazin von BNP Paribas S.A. – Niederlassung Deutschland ist eine Produktinformation und Werbe- bzw. Marketingmitteilung, die sich an private und professionelle Kunden in Deutschland, Österreich und Luxemburg richtet, wie definiert in § 67 deutsches Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), § 1 Z 35 und 36 österreichisches Wertpapieraufsichtsgesetz 2018 (WAG 2018) und Anhang III des Gesetzes vom 5. April 1993 über den Finanzsektor in seiner gültigen Fassung (Loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier), der den Anhang II der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (MiFID II) in Luxemburg umgesetzt hat. Er stellt weder ein Angebot noch eine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten irgendeiner Finanzanlage dar. Ferner handelt es sich nicht um eine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Insbesondere stellt dieses Magazin keine Anlageberatung bzw. Anlageempfehlung dar, weil die persönlichen Verhältnisse des jeweiligen Anlegers nicht berücksichtigt werden.

Es handelt sich um eine Werbe- bzw. Marketingmitteilung, die weder den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit bzw. der Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen noch dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt. Der Erwerb von hierin beschriebenen Finanzinstrumenten bzw. Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf Basis der im jeweiligen Prospekt nebst etwaigen Nachträgen und den endgültigen Angebotsbedingungen enthaltenen Informationen. Diese Dokumente können in elektronischer Form unter [www.derivate.bnpparibas.com](http://www.derivate.bnpparibas.com) bzw. <https://www.etp.bnpparibas.com/produkte> unter Eingabe der jeweiligen Wertpapierkennnummer (WKN oder ISIN) des Produkts bzw. der jeweilige Basisprospekt unter [www.derivate.bnpparibas.com/service/basisprospekte](http://www.derivate.bnpparibas.com/service/basisprospekte) bzw. <https://www.etp.bnpparibas.com/basisprospekte> abgerufen werden. Ebenso erhalten Sie diese Dokumente in deutscher oder englischer Sprache in elektronischer Form per E-Mail von [derivate@bnpparibas.com](mailto:derivate@bnpparibas.com) bzw. [etc@bnpparibas.com](mailto:etc@bnpparibas.com) in Papierform kostenfrei in Deutschland von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main, Senckenberganlage 19, 60325 Frankfurt am Main bzw. BNP Paribas Issuance B.V., Herengracht 595, 1017 CE Amsterdam, Niederlande und BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland, Senckenberganlage 19, 60325 Frankfurt am Main.

Diese Werbe- bzw. Marketingmitteilung ersetzt keine persönliche Beratung. BNP Paribas S.A. rät dringend, vor jeder Anlageentscheidung eine persönliche Beratung in Anspruch zu nehmen. Um potenzielle Risiken und Chancen der Entscheidung, in das Wertpapier zu investieren, vollends zu verstehen, wird ausdrücklich empfohlen, den jeweiligen Prospekt nebst etwaigen Nachträgen, die jeweiligen endgültigen Angebotsbedingungen sowie das jeweilige Basisinformationsblatt (KID) gut durchzulesen, bevor Anleger eine Anlageentscheidung treffen. BNP Paribas SA (samt Zweigniederlassungen) ist kein Steuerberater und prüft nicht, ob eine Anlageentscheidung für den Kunden steuerlich günstig ist. Die steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Verhältnissen des Kunden ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein. Kurse bzw. der Wert eines Finanzinstruments können steigen und fallen.

**Basisinformationsblatt:** Für die hierin beschriebenen Wertpapiere steht ein Basisinformationsblatt (KID) zur Verfügung. Dieses erhalten Sie in deutscher oder englischer Sprache kostenfrei in Deutschland von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main, Senckenberganlage 19, 60325 Frankfurt am Main bzw. BNP Paribas Issuance B.V., Herengracht 595, 1017 CE Amsterdam, Niederlande und BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland, Senckenberganlage 19, 60325 Frankfurt am Main sowie unter [www.derivate.bnpparibas.com](http://www.derivate.bnpparibas.com) bzw. <https://www.etp.bnpparibas.com/produkte> unter Eingabe der Wertpapierkennnummer (WKN oder ISIN) des Wertpapiers.

**Warnhinweis:** Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann.

**Hinweis auf bestehende Interessenkonflikte zu den besprochenen Wertpapieren/Basiswerten bzw. Produkten, die auf diesen Wertpapieren/Basiswerten basieren:** Als Universalbank kann BNP Paribas S.A., ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Gesellschaft der BNP Paribas Gruppe mit Emittenten von in dem Magazin genannten Wertpapieren/Basiswerten in einer umfassenden Geschäftsbeziehung stehen (zum Beispiel Dienstleistungen im Investmentbanking oder Kreditgeschäfte). Sie kann hierbei in den Besitz von Erkenntnissen oder Informationen gelangen, die in dieser Werbe- bzw. Marketingmitteilung nicht berücksichtigt sind. BNP Paribas S.A., ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Gesellschaft der BNP Paribas Gruppe oder auch Kunden von BNP Paribas S.A. können auf eigene Rechnung Geschäfte in oder mit Bezug auf die in dieser Werbemitteilung angesprochenen Wertpapiere/Basiswerte getätigt haben oder als Marketmaker für diese agieren. Diese Geschäfte (zum Beispiel das Eingehen eigener Positionen in Form von Hedge-Geschäften) können sich nachteilig auf den Marktpreis, Kurs, Index oder andere Faktoren der jeweiligen genannten Produkte und damit auch auf den Wert der jeweiligen genannten Produkte auswirken. BNP Paribas S.A. unterhält interne organisatorische, administrative und regulative Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten.

**Wichtige Information für US-Personen:** Die hierin beschriebenen Produkte und Leistungen sind nicht an US-Personen gerichtet. Dieses Magazin darf nicht in die USA eingeführt oder gesandt oder in den USA oder an US-Personen verteilt werden.

**Emittentenrisiko:** Die in diesem Magazin beschriebenen Wertpapiere werden von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main bzw. BNP Paribas Issuance B.V. emittiert und von der BNP Paribas S.A. garantiert. Als Inhaberschuldverschreibungen unterliegen die von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main bzw. BNP Paribas Issuance B.V. emittierten und von der BNP Paribas S.A. garantierten Wertpapiere **keiner Einlagensicherung**. Der Anleger trägt daher mit Erwerb des Wertpapiers das **Ausfallrisiko** der Emittentin sowie der Garantin. Angaben zum maßgeblichen Rating von BNP Paribas S.A. sind unter [www.derivate.bnpparibas.com](http://www.derivate.bnpparibas.com) erhältlich. Ein **Totalverlust** des vom Anleger eingesetzten Kapitals ist möglich.

**Marken:** DAX® und TecDAX® sind eingetragene Marken der Deutschen Börse AG. STOXX<sup>SM</sup>, STOXX 50<sup>SM</sup> und EURO STOXX 50<sup>SM</sup> Index sind eingetragene Marken der STOXX Limited. STOXX Limited ist ein Unternehmen der Deutschen Börse. SM<sup>®</sup> ist eine eingetragene Marke der SIX Swiss Exchange. ATX (Austrian Traded Index<sup>®</sup>) und RDX (Russian Depository Index<sup>®</sup>) werden durch die Wiener Börse AG real-time berechnet und veröffentlicht. WIG 20<sup>®</sup> ist eine eingetragene Marke der Warsaw Stock Exchange. BUX<sup>®</sup> ist eine eingetragene Marke der Budapest Stock Exchange. Dow Jones Industrial Average<sup>SM</sup> ist ein Dienstleistungszeichen von S&P Global Inc. S&P 500<sup>®</sup> ist ein eingetragenes Warenzeichen der S&P Global Inc. Nasdaq 100<sup>®</sup> ist eine eingetragene Marke von The Nasdaq Stock Market, Inc. NYSE Arca Gold Bugs Index ist Eigentum der NYSE. Nikkei 225<sup>®</sup> Index ist Eigentum der Nihon Keizai Shimbun, Inc. TOPIX<sup>®</sup> ist Eigentum der Japan Exchange Group. Hang Seng Index<sup>SM</sup> und Hang Seng China Enterprises Index<sup>SM</sup> sind Eigentum von Hang Seng Indexes Company Limited. KOSPI 200<sup>SM</sup> ist Eigentum der Korea Stock Exchange. SET 50<sup>SM</sup> ist ein eingetragenes Warenzeichen der Stock Exchange of Thailand. MSCI<sup>®</sup> ist ein eingetragenes Warenzeichen von MSCI Inc. IBEX 35 ist ein eingetragenes Warenzeichen der Sociedad de Bolsas S.A. CECE EUR Index<sup>®</sup> ist Eigentum und eingetragenes Warenzeichen der Wiener Börse AG. Der FTSE/ASE 20 Index<sup>®</sup> ist gemeinsames Eigentum der Athens Stock Exchange und von FTSE International Limited und wurde für den Gebrauch durch BNP Paribas S.A. – Niederlassung Deutschland lizenziert. FTSE International Limited fördert, unterstützt oder bewirbt nicht diese Produkte. FTSE<sup>™</sup>, FTSE<sup>®</sup> und Footsie<sup>®</sup> sind registrierte Marken der London Stock Exchange Plc und The Financial Times Limited und werden von FTSE International unter einer Lizenz verwendet. NIFTY 50<sup>SM</sup> ist ein eingetragenes Warenzeichen der National Stock Exchange of India. S&P Toronto Stock Exchange 60 Index<sup>®</sup> ist ein eingetragenes Warenzeichen der S&P Global Inc. Dow Jones Turkey Titans 20 Index ist eine Dienstleistungsmarke von Dow Jones & Company, Inc. und wurde für den Gebrauch durch BNP Paribas S.A. – Niederlassung Deutschland lizenziert. LPX 50<sup>®</sup> und LPX<sup>®</sup> Major Market Index sind eingetragene Marken der LPX GmbH, Basel. Jim Rogers, James Beeland Rogers, Jr., Rogers, Rogers International Commodity Index<sup>®</sup>, und RICI<sup>SM</sup>, Rogers International Commodity Index<sup>®</sup>-Agriculture und RICI<sup>SM</sup>-A, Rogers International Commodity Index<sup>®</sup>-Metals und RICI<sup>SM</sup>-M, Rogers International Commodity Index<sup>®</sup>-Energy und RICI<sup>SM</sup>-E sind Warenzeichen und Dienstleistungszeichen und/oder eingetragene Marken von Beeland Interests, Inc., die im Eigentum und unter der Kontrolle von James Beeland Rogers, Jr. stehen und werden unter Lizenz genutzt. Der Name und das Konterfei von Jim Rogers/James Beeland Rogers, Jr. sind Warenzeichen und Dienstleistungszeichen von James Beeland Rogers, Jr. S&P GSCI<sup>®</sup> ist eingetragenes Warenzeichen von S&P Global Inc. GPR 250 Global Index ist eingetragenes Warenzeichen von Global Property Research. MSCI<sup>®</sup> World Index und MSCI<sup>®</sup> Emerging Markets sind eingetragene Warenzeichen von MSCI Inc.

© 2025 BNP Paribas. Alle Rechte vorbehalten. Wiedergabe oder Vervielfältigung des Inhalts dieses Magazins oder von Teilen davon in jeglicher Form ohne unsere vorherige Einwilligung sind untersagt.

**Datum und Uhrzeit der ersten Verbreitung der Empfehlung: 30.01.2025 11:00 Uhr**

Grundsätze zur Weitergabe von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen sowie Informationen über eigene Interessen und Interessenkonflikte:

<https://www.derivate.bnpparibas.com/service/disclosure/mad-mar>

Informationen über Interessen und Interessenkonflikte des Erstellers: [www.excellents.de/MAD-MAR.pdf](http://www.excellents.de/MAD-MAR.pdf)

## WISSENSWERTES ZU ZERTIFIKATEN

**Was sind Zertifikate?** Zertifikate sind Wertpapiere in Form von Inhaberschuldverschreibungen, das heißt der jeweilige Inhaber des Zertifikats kann von der Emittentin Zahlung der aus dem Zertifikat geschuldeten Beträge beziehungsweise Erfüllung sonstiger Leistungspflichten nach den Zertifikatsbedingungen verlangen. Zertifikate ermöglichen Ihnen die Partizipation an der Wertentwicklung eines bestimmten Basiswerts (das können etwa Indizes, Aktien, Rohstoffe oder Währungen sein), ohne dass Sie diesen Basiswert selbst erwerben müssen. Die Laufzeit eines Zertifikats kann begrenzt oder unbegrenzt sein. Ist die Laufzeit unbegrenzt, spricht man von Open End Zertifikaten. Daher eignen sich diese Papiere sowohl für Anleger, die sich kurzfristig engagieren wollen, als auch für Investoren, die einen mittel- bis langfristigen Anlagehorizont haben. Letztendlich sind aber auch Zertifikate, wie jede andere Anlage ebenfalls, mit speziellen Risiken verbunden. Über diese muss sich ein Anleger zuvor informieren.

**Wer steht hinter den Zertifikaten?** Emittentin der hierin beschriebenen Zertifikate und Schuldner der daraus geschuldeten Leistungen ist BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH bzw. BNP Paribas Issuance B.V.

**Was ist das Emittentenrisiko?** Als Anleger eines Zertifikats tragen Sie das sogenannte Emittentenrisiko. Das bedeutet, dass bei Insolvenz der Emittentin das Risiko des Totalverlusts Ihrer Geldanlage besteht. Im Gegensatz etwa zu Spareinlagen sind Zertifikate als Inhaberschuldverschreibungen nicht durch einen Einlagensicherungsfonds abgesichert.

**Wie handelt man Zertifikate?** Sie benötigen kein Depot bei uns, um unsere Zertifikate zu erwerben. Lediglich ein Wertpapierdepot bei Ihrer Hausbank oder Sparkasse ist hierfür erforderlich. Erwerben können Sie die Zertifikate börslich oder außerbörslich. Gehandelt werden Zertifikate an den Börsen in Stuttgart und Frankfurt am Main zu den jeweiligen dort üblichen Handelszeiten. Außerbörslich können unsere Zertifikate im elektronischen Handel über verschiedene Direktbanken erworben werden. Hier handelt der Anleger, der ein Konto bei der Direktbank hat, direkt mit dem Emittenten.

### AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI OPEN END ZERTIFIKATEN

#### Vorteile

- diversifizierter Zugang zu nahezu allen Anlageklassen und -regionen
- keine Laufzeitbegrenzung, jedoch einem Kündigungsrecht der Emittentin
- börsentäglich handelbar (unter normalen Marktbedingungen)

#### Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Trotz Diversifikationseffekts weisen Index Zertifikate das typische Investmentrisiko der jeweiligen Basiswerte (zum Beispiel Aktien) auf
- Index Zertifikate auf Emerging-Market-Indizes weisen ein höheres Risiko auf als Index Zertifikate auf Standardmärkte
- Die Wechselkursentwicklung der jeweiligen Notierungswährung des Basiswerts zum Euro kann die Entwicklung des Zertifikatekurses über die Basiswertentwicklung hinaus negativ beeinflussen (Ausnahme: Quanto Zertifikate)
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert
- Open End Zertifikate bezogen auf nur einen Basiswert können durch die fehlende Diversifikation einem besonders hohen Investmentrisiko ausgesetzt sein

### AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI BONITÄTSABHÄNGIGEN SCHULDVERSCHREIBUNGEN

#### Vorteile

- feste Verzinsung
- Rendite auch bei einem schwierigen Marktumfeld möglich

#### Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Rückzahlung des Nominalbetrages erfolgt nur, wenn es während der Laufzeit der Schuldverschreibung zu keinem Kreditereignis beim Referenzschuldner kommt. Kommt es zu einem Kreditereignis (zum Beispiel eine Insolvenz), droht im schlimmsten Fall der Totalverlust des eingesetzten Kapitals

### AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI AKTIENANLEIHEN

#### Vorteile

- feste Verzinsung
- Verzinsung liegt häufig über marktüblichen Zinssatz
- Rendite auch bei leicht fallenden oder seitwärts tendierenden Märkten möglich

#### Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Rückzahlung des Nominalbetrages erfolgt nur, wenn Basiswert am Laufzeitende der Aktienanleihe über Basispreis notiert. Ist dies nicht der Fall, wird die im Emissionsprospekt festgelegte Anzahl an Aktien ins Depot eingebucht, die dann dem am Aktienmarkt üblichen Risiko von Kursschwankungen unterliegen. Rückzahlung des eingesetzten Kapitals ist bei Aktienanleihen also nicht sicher
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

### AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI BONUS ZERTIFIKATEN

#### Vorteile

- unbegrenzte Partizipation am Basiswert möglich
- Risikopuffer durch Bonusstruktur
- Rendite auch bei leicht fallenden oder seitwärts tendierenden Märkten möglich

#### Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Bei Berührung oder Unterschreitung der Barriere verfällt die Bonuszahlung und der Anleger erhält eine Rückzahlung, die dem Kurswert der zugrunde liegenden Aktie bzw. des Index am Laufzeitende entspricht
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

### AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI MINI FUTURES

#### Vorteile

- Hebelwirkung ermöglicht hohe Renditechancen
- börsentäglich handelbar (unter normalen Marktbedingungen)
- keine Nachschusspflicht durch Stop-Loss-Barriere
- keine Laufzeitbegrenzung, jedoch einem Kündigungsrecht der Emittentin

#### Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Diese hochspekulative Anlageform kann zu Totalverlust führen
- Es fallen Finanzierungskosten im Optionsschein an. Diese werden über die Veränderung des Basispreises dem Optionsscheininhaber in Rechnung gestellt. Die Hebelwirkung kann zudem zu enormen Kursschwankungen beim Optionsschein führen
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

### AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI OPTIONSSCHEINEN

#### Vorteile

- hohe Hebelwirkung

#### Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Optionsscheine unterliegen einem Volatilitätseinfluss
- Ein Totalverlust ist möglich, negative Wertveränderungen werden überproportional abgebildet (Hebelwirkung)
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

### AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI ZERTIFIKATEN MIT EINER RÜCKZAHLUNG VON 100%/EINEM BESTIMMTEN PROZENTSATZ DES NENNWERTES BZW. BERECHNUNGSWERTES AM LAUFZEITENDE

#### Vorteile

- Rückzahlung von 100% des Nennbetrages / Nennwertes / Berechnungswertes am Laufzeitende
- verfügbar auf Einzelaktien, Indizes, Rohstoffe und weitere Basiswerte

#### Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Rückzahlung von 100% des Nennbetrages / Nennwertes / Berechnungswertes gilt nur am Laufzeitende
- Anleger trägt Emittentenrisiko
- Die Renditeerwartung ist möglicherweise geringer als die Renditeerwartung von Zertifikaten, bei denen keine Rückzahlung von 100% des Nennbetrages / Nennwertes / Berechnungswertes am Laufzeitende vorgesehen ist
- Aufgrund von außerordentlichen Kündigungsrechten der Emittentin kann es auch zu einer reduzierten Rückzahlung (nämlich zum Marktwert) bis hin zum Totalverlust kommen
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

## AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI DISCOUNT ZERTIFIKATEN

## Vorteile

- Risikopuffer bei fallenden Märkten
- Renditechancen bei stagnierenden Kursen
- Unterschiedliche Produktausgestaltungen ermöglichen Strategieumsetzung entsprechend der persönlichen Markterwartung

## Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Während der Laufzeit können die Produkte erhöhten Preisschwankungen unterliegen (Optionskomponente)
- Die Kursentwicklung der Zertifikate kann während der Laufzeit von der Kursentwicklung des Basiswerts aufgrund verschiedener Einflussfaktoren auf den Preis der enthaltenen Optionen abweichen (Einfluss reduziert sich mit Restlaufzeit)
- Einbehaltung periodischer Auszahlungen (Zinsen, Dividenden) zur Finanzierung der Optionskomponente
- kein Kapitalschutz verfügbar
- Bei nicht in Euro notierten Basiswerten besteht ein Währungskursrisiko aufgrund von Wechselkursschwankungen (Ausnahme: Quanto Zertifikate bei denen eine Wechselkursabsicherung eingebaut ist)
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

## AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI QUANTO ZERTIFIKATEN

## Vorteile

- währungsneutrales Investment in Aktien, Indizes und Rohstoffe
- tagesaktuelle Verrechnung der Quantogebühr mit dem Kurs der Zertifikate

## Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Mögliche Währungsgewinne erhöhen den Kurs der Zertifikate nicht
- Die Höhe der Absicherungsgebühr (Quantogebühr) ist täglichen Schwankungen unterworfen, die Absicherungsgebühr geht zulasten des Ertrags des Zertifikats
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

## AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI ZINS ZERTIFIKATEN

## Vorteile

- einfacher Zugang zu den kurzfristigen Geldmarktsätzen von Fremdwährungen
- Zins Zertifikate aus Hochzinsländern bieten eine attraktive Verzinsung

## Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Die Abwertung der zugrunde liegenden Währung führt zu fallenden Kursen des Zins Zertifikats; insbesondere Währungen von Schwellenländern weisen ein erhöhtes Risikoprofil auf
- Die Zinssätze der Zertifikate können sich täglich ändern

## AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI EXCHANGE TRADED NOTES (ETNS) UND EXCHANGE TRADED COMMODITIES (ETCS)

## Vorteile

- hinterlegte Sicherheiten für die Verbindlichkeiten der Emittenten gegenüber den Wertpapierinhabern
- transparente Kurse
- ETCS bieten die Möglichkeit der Partizipation an einer steigenden Rohstoff-, Edelmetall- und Industriemetallnachfrage

## Risiken

- Ein ETN/ETC ist ein in Bezug auf das Emittenten-/Bonitätsrisiko besichertes Wertpapier ohne Kapitalschutz. Emittentin ist BNP Paribas Issuance B.V. und garantiert werden die Produkte von BNP Paribas S.A. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Die Produkte sind kein Sondervermögen (bei Insolvenz der Emittentin können ETNs/ETCs wertlos werden)
- Fällt der zugrunde liegende Index, führt dies zu fallenden Kursen der jeweiligen ETNs/ETCS

## AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI ZERTIFIKATEN AUF BRANCHENINDIZES

## Vorteile

- diversifizierter Zugang zu Unternehmen in bestimmten Branchen
- Partizipation an Branchen mit hohem Wachstumspotenzial

## Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Branchenindizes können gegenüber anderen Basiswerten erhöhten Schwankungen unterliegen
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

## AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI ZERTIFIKATEN AUF EMERGING MARKETS

## Vorteile

- Index Zertifikate bieten einen Zugang zu zahlreichen Emerging Markets
- Zins Zertifikate bieten einen bankenunabhängigen Zugang zu kurzfristigen Geldmarktsätzen in vielen Emerging Markets

## Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Es besteht bei Index und Zins Zertifikaten ein Währungsrisiko aufgrund von Wechselkursschwankungen (Ausnahme: Quanto Zertifikate bei denen eine Wechselkursabsicherung eingebaut ist)
- In einigen Emerging Markets besteht ein erhöhtes politisches Risiko
- Risiko hoher Verluste im Falle einer negativen Kursentwicklung der in den Indizes abgebildeten Aktien
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

## AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI ZERTIFIKATEN AUF ROHSTOFFINDIZES, ROHSTOFFE, EDEL- UND INDUSTRIEMETALLE

## Vorteile

- Rohstoffinvestments gelten als Instrument zur weiteren Portfolio-Diversifikation
- Zertifikate bieten die Möglichkeit der Partizipation an einer steigenden Rohstoff-, Edelmetall- und Industriemetallnachfrage

## Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Rohstoffe, Edel- und Industriemetalle notieren in US-Dollar. Daraus resultiert ein Währungsrisiko. (Ausnahme: Quanto Zertifikate, bei denen eine Wechselkursabsicherung eingebaut ist)
- Rohstoffe, Edel- und Industriemetalle unterliegen gegenüber anderen Basiswerten erhöhten Schwankungen
- Die Partizipation an der Entwicklung von Rohstoffen kann sich aufgrund von Rolleffekten (Wechsel in den nächstfälligen Future) über die Zeit ändern

## AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI ETFs

## Vorteile

- ETFs bilden einen Index mit mehreren Wertpapieren bzw. Aktien ab, diese Streuung soll das Risiko gegenüber Einzelanlagen mindern
- Der Verwaltungsaufwand und die laufenden Kosten von ETFs sind relativ gering (gegenüber aktiv gemanagten Fonds)
- Rechtlich handelt es sich bei ETFs um Sondervermögen, die im Insolvenzfall besonders geschützt sind

## Risiken

- Fondsanlagen unterliegen Marktschwankungen und den mit Anlagen in Wertpapieren bzw. Aktien verbundenen Risiken
- Der Wert von Anlagen und der damit erwirtschaftete Ertrag können sowohl steigen als auch fallen, und es kann der Fall eintreten, dass die Anleger den investierten Betrag nicht vollständig zurückerhalten
- Anleger in einen ETF sind einem Kapitalverlustrisiko (bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals) ausgesetzt
- Eine umfassendere Definition und eine Beschreibung der Risiken sind dem jeweils gültigen Verkaufsprospekt und dem Basisinformationsblatt des ETF zu entnehmen

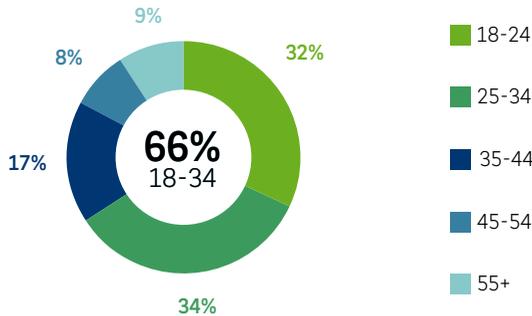
## Was sind ETFs?

Ein ETF (Exchange Traded Funds) ist ein börsengehandelter Indexfonds bestehend aus verschiedenen einzelnen Wertpapieren, der einen bestimmten Index nachbildet. Ein ETF soll es ermöglichen mit einer einzigen Anlage in ganze Märkte zu investieren. Ein indexnachbildender ETF wird passiv verwaltet und hat ein klar festgelegtes Anlageuniversum. Im Gegensatz zu einem aktiv gemanagten Fonds wird durch das Indexkonzept vorgegeben, in welche Wertpapiere investiert wird und es erfolgt keine aktive Anlageentscheidung durch den Fondsmanager. Der ETF versucht immer einen bestimmten Index nachzubilden, nachdem sich der ETF, vorbehaltlich eines sog. Tracking Errors, dann auch entwickelt.

# Wer was wie anlegt

## DIE „JUNGEN“ HOLEN AUF

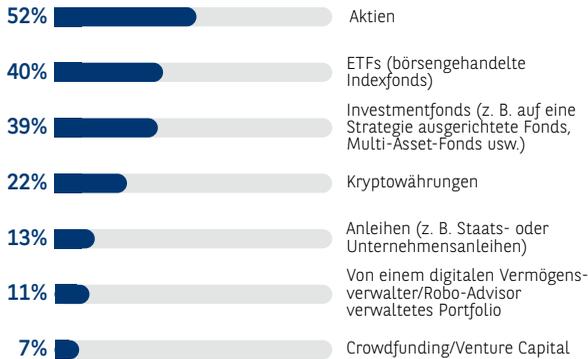
Unter den interessierten 18- bis 34-jährigen bisherigen Nichtanlegern planen 66 Prozent in den nächsten 12 Monaten einen „Einstieg“ in Börse und Co.



Quelle: BlackRock; Stand: Oktober 2024

## WAS DEUTSCHLANDS ANLEGER KAUFEN

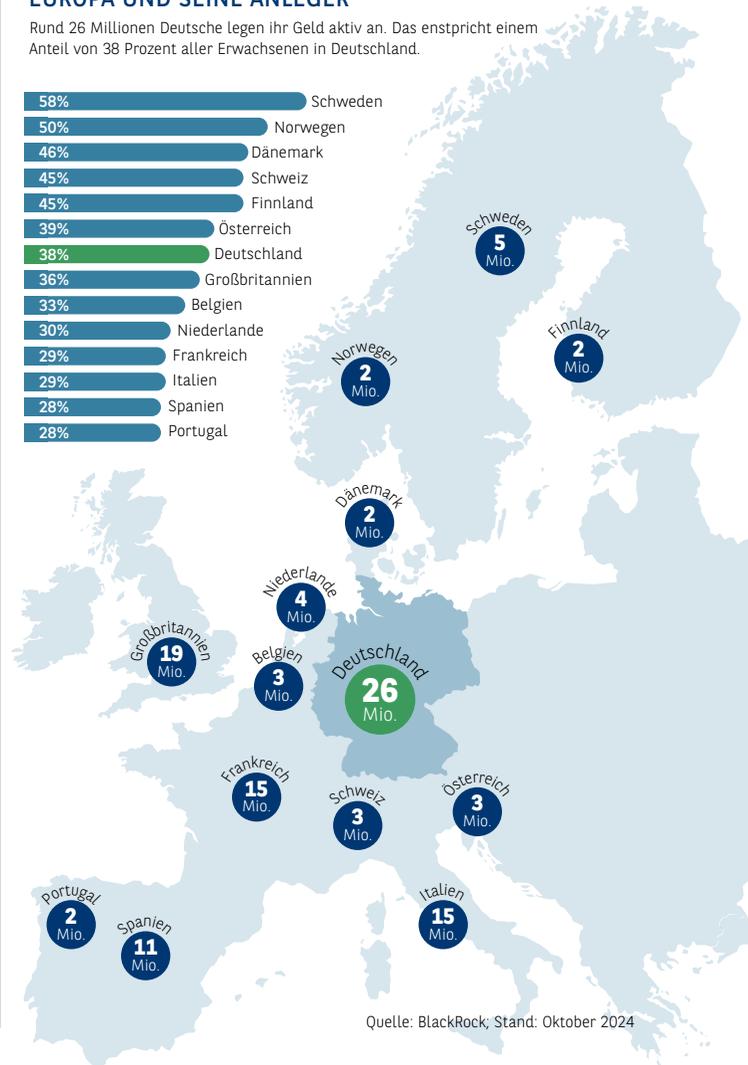
52 Prozent der deutschen Anleger sind in Aktien investiert, 40 Prozent in ETFs.



Quelle: BlackRock; Stand: Oktober 2024

## EUROPA UND SEINE ANLEGER

Rund 26 Millionen Deutsche legen ihr Geld aktiv an. Das entspricht einem Anteil von 38 Prozent aller Erwachsenen in Deutschland.



Quelle: BlackRock; Stand: Oktober 2024

## IMPRESSUM

### Herausgeber:



BNP Paribas S.A.  
Niederlassung Deutschland  
Senckenberganlage 19  
60325 Frankfurt am Main  
www.bnpparibas.de

### Verantwortlich:

Volker U. Meinel

### Redaktion:

excellents GmbH

### Mitarbeiter dieser Ausgabe:

Olaf Hordenbach (Leitung),  
Holger Steinhaus

### Gestaltung:

Nadine Wolf,  
Debora Wróbel,  
Ebony Wróbel  
www.excellents.de

### Anzeigenvermarktung:

excellents GmbH  
sales@excellents.de

### Bildnachweis:

Titelfoto: excellents GmbH  
Fotos: iStockphotos

### Erscheinungsweise:

4 x jährlich

### Redaktionsschluss:

16. Januar 2025

### Aboservice: www.bnpparibas.de

(Dieses Magazin kann kostenlos abonniert werden.)

### Informationen zu BNP Paribas:

Internet: www.bnpparibas.de  
E-Mail: derive@bnpparibas.com  
Telefon: 0800 0267267 (kostenfrei)  
Telefax: 069 71933499



JETZT BEI BNP PARIBAS

# Zugreifen wenn es seitwärts läuft.

Neue Inline Optionsscheine  
auf US-Aktien



**BNP PARIBAS** | ZERTIFIKATE

[www.bnpparibas.de](http://www.bnpparibas.de)

DEUTSCHLANDS BESTER ZERTIFIKATE-ANBIETER

# Der richtige Riecher.

Von Fachjury und Privatanlegern erneut bestätigt:  
Hier handeln Sie richtig.

Deutscher  
ZERTIFIKATE  
Preis 2024

---

**1. PLATZ**  
BNP Paribas  
GESAMTSIEGER

---

ntv Börse  
Stuttgart

BÖRSE  
FRANKFURT gettex<sup>®</sup>  
exchange

Zertifikate  
**AWARDS**  
2024 / 2025

---

Jury-Gesamtwertung:  
**1. Platz**  
Bester Emittent

---

DZB Der Zertifikateberater gettex<sup>®</sup> exchange ntv

finanzen.net onvista stock3



BNP PARIBAS | ZERTIFIKATE

[www.bnpparibas.de](http://www.bnpparibas.de)