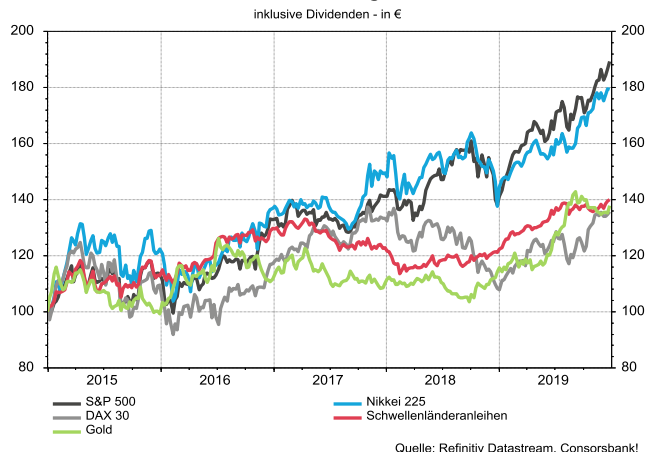


## 2019 rekordverdächtige Gewinne nach historischen Verlusten im Dezember 2018

Vor dem Ausblick auf das neue Börsenjahr lohnt ein Rückblick auf 2019. Das Jahr war geprägt von neuen Allzeithochs unter anderem bei Dow Jones, S&P 500 und MDAX, aber auch von Rezessionsängsten, Handelsstreit, Brexit und einem erneuten Rückgang des Wirtschaftswachstums. Dies rief zusammen mit den niedrigen Inflationsraten die Zentralbanken auf den Plan, welche die Geldpolitik deutlich lockerten.

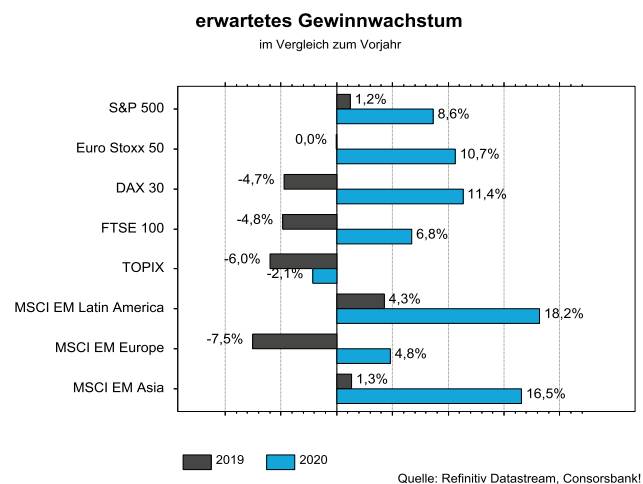
Gemessen an der Wertentwicklung einzelner Märkte war 2019 ein fulminantes Börsenjahr. Jeweils in Euro gerechnet legte der US-Leitindex S&P 500 33,1% zu, der japanische Nikkei 225 stieg um 23,6% und DAX-Investoren durften sich über 25,5% Vermögenssteigerung freuen. Anlagen in Gold und Schwellenländeranleihen ließen den Depotwert um 20,8% respektive um 14,7% anwachsen. Keine der größeren Anlageklassen bescherte eine negative Wertentwicklung. Dies ist allerdings nur eine Seite der **relative Wertentwicklung über 5 Jahre**



Medaille. Ohne ein schwaches Börsenjahr 2018 wäre die Bilanz für 2019 nur halb so gut. Zur Erinnerung: nach einem guten Start bescherten das zweite und vor allem das vierte Quartal 2018 herbe Verluste. Den Tiefpunkt erreichten die Märkte um Weihnachten 2018 und fast direkt mit dem Jahreswechsel drehten auch die Börsen wieder nach oben. Rechnet man beide Jahre zusammen ist die Wertentwicklung weiterhin sehr gut, aber deutlich weniger rekordverdächtig. So notierte der DAX 30 Ende 2019 lediglich 2,6% höher

als zum Jahresende 2017. Schwellenländeranleihen konnten ihren Wert um 14,7% steigern und der S&P 500 notierte 32,9% höher.

Auffallend ist die Divergenz von Kursentwicklung und erwarteter Änderung der Gewinne für 2019. Die führenden Aktien in Deutschland, Großbritannien und Japan werden für das Gesamtjahr wahrscheinlich im Durchschnitt niedrigere Gewinne ausweisen als 2018. Dementsprechend hat sich die Bewertung der Unternehmen verteuert.



Damit kommen wir schon zum Ausblick. Durchaus erfreulich ist, dass die Gewinne 2020, wie in der Grafik zu sehen, deutlich steigen sollen. Lediglich in Japan wird ein weiterer Gewinnrückgang erwartet.

## 2020: Nerven bewahren und gezielt Chancen nutzen

Reicht das schon aus, um ein neues positives Aktienjahr auszurufen? Nein, das wäre zu früh. Betrachten wir zunächst die Erwartungen für das Wirtschaftswachstum. Die meisten Prognosen zeigen, dass wir uns wahrscheinlich auch 2020 auf einem schmalen Grat zwischen Wachstum und Rezession bewegen werden. Damit sind wir schon am schwierigsten Punkt der Prognose für 2020 angelangt. Überwiegen die positiven Faktoren oder fallen wir in negatives Szenario. Klar auf der unterstützenden Seite werden voraussichtlich die Zentralbanken sein. Die 2019 erfolgte Kehrtwende der US-amerikanischen

Fed und der EZB hin zu einer wieder expansiven Geldpolitik wird erst mit dem Jahreswechsel beginnen zu wirken, so dass der Effekt vor allem im ersten Halbjahr spürbar sein wird. Die Zentralbanken der Schwellenländer haben sogar noch größeren Spielraum das Wachstum zu stimulieren. Nur ein überraschender Anstieg der Inflationsraten könnte diese Stütze für risikoreiche Anlagen gefährden. Bislang gibt es wenige Indikatoren, die dies erwarten ließen. Vor allem geopolitische Risiken, wie ein Ölpreisschock aufgrund des Nahostkonflikts, wären als Auslöser denkbar.

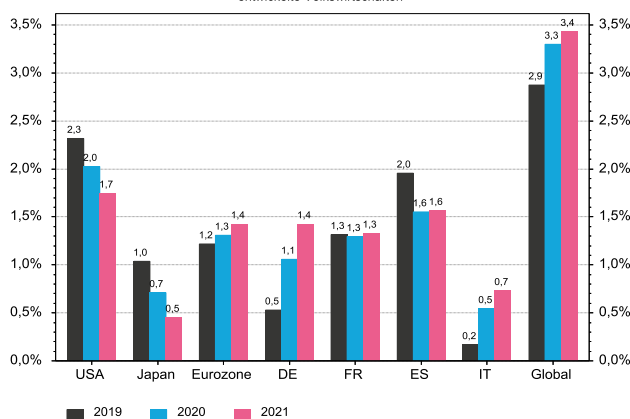
daraus: steigende Ausgaben für staatlichen Konsum und Investitionen erhöhen das Wirtschaftswachstum, ebenso könnten Steuersenkungen positive Impulse schaffen.

## Risiken beachten – überlegt reagieren

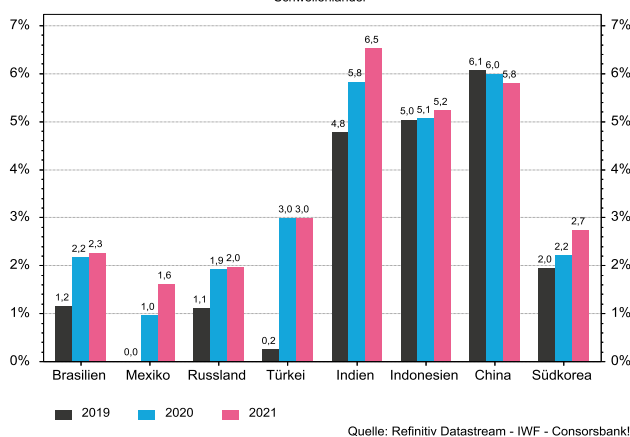
Auf der negativen Seite sind die bereits angesprochenen geopolitischen Risiken zu nennen. Hier ist der Nah-Ost-Konflikt zu nennen. Gemäß der Analyse vieler Beobachter hat US-Präsident Donald Trump kein Interesse an einem Krieg. Dies wurde mehrmals in den vergangenen Monaten deutlich, als die USA Konflikte eskalierten, aber dann doch vor der Ultima Ratio zurückschreckten. Dennoch kann der Konflikt in Wellen verlaufen, die immer wieder für Verunsicherung an den Finanzmärkten sorgen könnten.

An zweiter Stelle sind die bestehenden Handelskonflikte zu nennen. Im Fokus der Wahrnehmung ist aktuell die Auseinandersetzung der USA mit China. Zwar stehen die Zeichen zum Zeitpunkt der Fertigstellung dieses Ausblicks auf Entspannung, aber eine abschließende Lösung des Konflikts ist bei weitem nicht absehbar. Eine erneute Eskalation des Konflikts ist vor allem nach einer möglichen Wiederwahl Donald Trumps zum US-Präsidenten zu erwarten, oder im Falle eines Wahlsiegs eines demokratischen Präsidentschaftskandidaten, der dem linken Lager zuzuordnen ist. Insbesondere in der zweiten Jahreshälfte ist aus diesem Grund mit Unruhe an den Finanzmärkten zu rechnen. Daneben ist immer wieder eine Auseinandersetzung zwischen den USA und der EU möglich, hier stünden vor allem die Autozölle und die Handelsüberschüsse der EU im allgemeinen und Deutschlands im speziellen im Fokus. Aber auch innerhalb der EU stockt die wirtschaftliche Integration. Die Vollendung der Bankenunion kommt kaum voran. Zusätzlich erhöhen mehrere Mitgliedsstaaten sogenannte nicht-tarifäre Handelshemmnisse, dies sind insbesondere Qualitätsstandards, Herkunftsnachweise und Dokumentationspflichten. Oft werden solche Maßnahmen hinter dem Argument des

Wirtschaftswachstum  
entwickelte Volkswirtschaften



Wirtschaftswachstum  
Schwellenländer



Ein Kandidat für positive Überraschungen 2020 kann die Haushaltspolitik sein. Kaum ein Staat ist aktuell gezwungen auf die Schuldenbremse zu treten. Nicht nur in Deutschland wird eine Lockerung der Haushaltsdisziplin diskutiert. Die positiven Effekte

Verbraucherschutzes versteckt. Der Effekt ist auch hier: die Kosten steigen und das Wirtschaftswachstum wird gebremst.

Bei der Betrachtung der Risiken darf auch das Thema Schulden nicht fehlen. Verschiedene Institutionen, darunter die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, beklagen die „Zombifizierung“ der Unternehmen als Folge der Niedrigzinspolitik. Ein Unternehmen gilt als so genannter Zombie, wenn es langfristig weniger erwirtschaftet, als es für Zinsen aufwenden muss. In diesen Fällen werden die Zinsen aus Reserven und neuen Krediten gezahlt. In einem Umfeld steigender Zinsen oder deutlich fallender Erträge, zum Beispiel ausgelöst durch eine Rezession, geraten diese Unternehmen häufig in Konkurs. Auch die Höhe der Staatsschulden insbesondere in den USA wird kritisch diskutiert. Obwohl das Haushaltsdefizit der USA zuletzt wieder gestiegen ist, liegt die Staatsverschuldung netto gerechnet bei 80% der Wirtschaftsleistung. Für Unternehmen wie für Staaten gilt, dass nicht nur das Schuldenniveau angestiegen ist, sondern auch die Erträge, um diese Schulden zu finanzieren. Eine abrupte Zinswende zeichnet sich nicht ab. Vor diesem Hintergrund sollte man sich nicht zu sehr verunsichern lassen. Einzelne Länder und Unternehmen die Schwierigkeiten mit ihren Schulden haben, bilden eher die Ausnahme. Die Schuldenthematik ist langfristig ein Risikofaktor für die Märkte. Allerdings sollte man sich, insbesondere in einem anhaltenden Niedrigzinsumfeld, nicht frühzeitig verunsichern lassen.

## Chancen gezielt nutzen – ein verhalten optimistisches Szenario

In der Summe zeichnet sich ein tendenziell optimistisches Bild für das Anlagejahr 2020. Die Risiken sind regelmäßig in den Medien präsent und der Aufschwung dauert mittlerweile länger als die meisten früheren Zyklen. Dennoch sollte man sich nicht zu sehr von den negativen Faktoren bestimmen lassen. Die ersten Veröffentlichungen von Wirtschaftsdaten deuten darauf hin, dass sich die

Aktivität vor allem im verarbeitenden Gewerbe der USA wieder belebt. Damit stehen die Chancen gut, dass sich die Waage auf die positive Seite des Ausblicks neigt. In diesem Umfeld haben Aktien immer noch einen Vorteil gegenüber Anleihen. Goldman Sachs hat untersucht, ob man lieber frühzeitig aus dem Aktienmarkt aussteigen sollte, oder länger investiert bleiben sollte mit der Gefahr, erste Verluste im Abschwung mitzunehmen. Das Ergebnis ist klar: die verpassten Gewinne beim verfrühten Ausstieg sind deutlich höher als die vermiedenen Verluste. Auch wenn die Unsicherheit 2020 groß ist, sollte man sich demnach nicht zu früh von den Aktienmärkten verabschieden. Den Frühindikatoren folgend, startet die Erholung bereits in den USA. Sofern sich der Handelskonflikt beruhigt und sich die Belebung des Wachstums auf Europa überträgt, hätten Aktien der Eurozone deutlich mehr Aufholpotential. Unter den entwickelten Volkswirtschaften wären US-Aktien und europäische Aktien die aussichtsreichsten. Unter den Schwellenländern sollte weiterhin Asien die besten Renditeaussichten haben. Allerdings müsste dazu nicht nur der Handelskonflikt zwischen USA und China ruhig verlaufen, sondern auch die Transformation des chinesischen Wirtschaftsmodells weiterhin ohne nennenswerte Zwischenfälle verlaufen.

Im Anleihesegment bleibt die Auswahl weiterhin schwierig. Staatsanleihen verlieren zunehmend ihren Status als sicherer Hafen. Dies hat äußerst wenig mit der Verschuldungssituation zu tun. Aber bei deutlich negativen Renditen ist das Kurspotential auch in schwereren Krisen sehr begrenzt. Umgekehrt können die Renditen bei positiven Wirtschaftsdaten ansteigen. Ausgehend vom aktuellen Renditeniveau würde dies teilweise deutliche Kursverluste für Anleihebesitzer bedeuten. Dennoch sollte man nicht komplett auf Staatsanleihen als Portfoliostabilisator verzichten. Auch Pfandbriefe und ihre europäischen Pendanten erfüllen diesen Zweck. Schutz vor extremeren Risiken kann ebenfalls Gold bieten, allerdings ist das Kursänderungsrisiko des Edelmetalls auch deutlich höher. In einem verhalten optimistischen Umfeld mit

wenig Inflation und auskömmlichem Wirtschaftswachstum, kann man neben einem Ruhepol aus Staatsanleihen und Pfandbriefen bewusst risikoreichere Teile des Anleiheuniversums stellen. Die Herausforderung dabei ist, mit den aktuellen Gegebenheiten Anleihe-segmente zu finden, die ein gutes Chance-Risiko-Verhältnis aufweisen. In einem solchen Umfeld wäre dies weiterhin bei Anleihen aus den Schwellenländern der Fall. Bei genauer Auswahl der Einzeltitel können sich auch Chancen bei europäischen Anleihen mit geringer Bonität ergeben. Bei hoher Unsicherheit an den Finanzmärkten erscheint eine breite Streuung der Anlagen als sinnvoll. Neben dem bereits erwähnten Gold eignen sich auch Immobilienfonds, um das Portfolio breiter zu diversifizieren und etwas weniger anfällig für Schocks zu machen.

#### Exemplarische Fondsideen für dieses Szenario sind:

Baring German Growth	(WKN: 940 132)
BNP Paribas Funds Climate Impact	(WKN: A0Y E8A)
Fidelity Funds - Emerging Market Total Return Debt Fund	(WKN: A14Y67)
Nordea 1 - European Covered Bond Fund	(WKN: 986 135)

#### Jeder Aufschwung hat ein Ende – das pessimistische Szenario

Die meisten Prognosen messen einer Rezession in den USA nur eine relativ geringe Wahrscheinlichkeit bei. Auch in den anderen Wirtschaftsregionen wird die Konjunkturampel eher auf grün gesehen. Allerdings sind die Wachstumsraten aktuell vergleichsweise gering, genauso wie der Puffer, der uns von einer Rezession trennt. Sollte entgegen unserer Erwartung die Wende wieder hin zu mehr wirtschaftlicher Aktivität nicht gelingen, müssten wir uns mit einem negativen Szenario auseinandersetzen. In einem deutlichen Abschwung kämen vor allem die

Unternehmen unter Druck, die auf ständigen Geldzufluss angewiesen sind. Hier könnten junge Technologieunternehmen genauso betroffen sein, wie etablierte Unternehmen, die in den letzten Jahren die Verschuldung deutlich erhöht haben. Vor allem wenn sie dies nicht für Investitionen sondern zur Finanzierung von Aktienrückkäufen gemacht haben.

An den Finanzmärkten würde eine Abkühlung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zu einem Abfluss des Geldes aus risikoreichen Anlagen führen. Betroffen wären vor allem die Aktien und Anleihen der Schwellenländer, hochverzinsten Anleihen von Unternehmen mit schwacher Bonität, Staatsanleihen hochverschuldeter Länder und auch die sogenannten Wachstumswerte unter den Aktien. Gefragt dürften dagegen Staatsanleihen der USA und paradoxer Weise auch Japans sein. Daneben können auch die Aktien von Unternehmen mit guter Finanzierungsstruktur und einer starken Wettbewerbsstellung mit moderater Bewertung, sogenannte Value-Aktien besser abschneiden als der breite Aktienmarkt. Immobilien sind in einem solchen Szenario zwar nicht vor Verlusten geschützt, allerdings zeigten frühere Abschwünge, dass sich die Gebäude deutlich wertstabiler halten als Aktien.

Die bereits erwähnte Studie von Goldman Sachs zeigt allerdings, dass man sich nicht zu früh den Kassandrarufer mancher Untergangspropheten anschließen sollte. In einigen Fällen könnte man vermuten, dass sie mehr Geld mit ihren Büchern als ihren Investmententscheidungen verdienen. Von daher gilt für 2020: Nerven bewahren und Anlageentscheidungen mit einem kühlen Kopf treffen.

#### Exemplarische Fondsideen für dieses Szenario sind:

Uni-Global - Equities World	(WKN: A0M 94E)
Robeco US Premium Equities	(WKN: A0F 61P)
BGF Euro Bond	(WKN: A1C 2P2)
Grundbesitz Europa	(WKN: 980 700)

## Rechtlicher Hinweis

### An Erstellung beteiligte Personen

Stefan Maly, Dipl.-Volkswirt (Univ.), Head of Department Global Financial Advice

### Für die Erstellung und Verbreitung verantwortliches Unternehmen

BNP Paribas S.A. (die „Bank“) handelnd durch BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland (die „Niederlassung“)

BNP Paribas S.A., 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris; und Kontaktdaten der Niederlassung: BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland, Europa-Allee 12, 60327 Frankfurt am Main ([www.bnpparibas.de](http://www.bnpparibas.de))

### Zuständige Aufsichtsbehörden

Die Bank wird als Kreditinstitut und Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch:

- Banque de France, 31 rue Croix des petits-Champs, 75049 PARIS cedex 01 ([www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr)); und
- Autorité des Marchés Financiers, 17 place de la Bourse, 75082 Paris Cedex 02 ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)); und
- Europäische Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt a.M. ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu))

Die Niederlassung wird beaufsichtigt durch:

- Banque de France, 31 rue Croix des petits-Champs, 75049 PARIS cedex 01 ([www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr)); und
- Autorité des Marchés Financiers, 17 place de la Bourse, 75082 Paris Cedex 02 ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)); und
- Europäische Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt a.M. ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)); und
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24-38, 60349 Frankfurt a.M. ([www.bafin.de](http://www.bafin.de))

### Abschluss der Erstellung und erstmalige Weitergabe

30. Januar 2020

### Zeitpunkt der in der Empfehlung genannten Kurse

24. Januar 2020

### Bekanntgabe an den Emittenten und Änderung

Die Anlageideen wurden den jeweiligen Emittenten gegenüber vorab nicht offengelegt und geändert.

### Zeitlicher Rahmen der Empfehlung und vorgesehene Häufigkeit der Aktualisierung

Die Anlageideen haben i.d.R. einen Anlagehorizont von mehreren Monaten.

Die Anlageideen werden fortlaufend aktualisiert. In welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Die Aktualisierung hängt vor allem von folgenden Faktoren ab:

- makroökonomische Rahmenbedingungen
- Entwicklungen bei den relevanten Emittenten
- regulatorische Maßnahmen, v.a. der betreffenden Aufsichtsbehörden
- Entwicklungen auf den Kapitalmärkten
- Verhalten der Handelsteilnehmer
- politische Ereignisse

Die Bank ist nicht dazu verpflichtet, die Anlageideen zu aktualisieren. Im Falle einer Aktualisierung ersetzt die aktualisierte Anlageidee die bisherige Anlageidee mit sofortiger Wirkung.

## Frühere abweichende Empfehlungen der Bank

n.a.

## Empfehlungen der letzten zwölf Monate der Bank

Die vergangenen Anlageideen der Bank, finden Sie [hier](#).

## Zuverlässigkeit der Informationsquellen

Die in den Empfehlungen enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die die Bank für zuverlässig hält, und wurden von der Bank nach bestem Wissen zusammengestellt.

Die Bank übernimmt jedoch keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen.

## Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der Anlageideen sind:

- Direkte Informationsquellen (u.a. Informationen der Emittenten, Analystenkonferenzen)
- Finanzinformationsdienstleister (u.a. Thomson Reuters, Morningstar)
- Studien (u.a. von Universitäten oder anderen Forschungseinrichtungen, Unternehmensberatungen, Finanzdienstleistern)

## Wesentliche Annahmen

[siehe: **Bewertungsgrundlagen / Methoden / Annahmen**]

## Bewertungsgrundlagen / Methoden / Annahmen

Die Erstellung von Anlageideen erfolgt im Rahmen von Sekundärforschung und ist in zwei Phasen unterteilt.

In der ersten Phase definiert die Bank anhand vorliegender makro- und mikroökonomischer Daten einen aussichtsreichen Sektor oder Region.

In der zweiten Phase erfolgt die Auswahl konkreter Produkte, mit denen man an der Anlageidee partizipieren kann.

## Bewertungsgrundlagen; Methoden und Annahmen bei der Produktauswahl:

### Aktiv gemanagte Fonds:

Das Ziel der Empfehlungsfonds ist es, für möglichst alle Anlageziele die besten Fonds empfehlen zu können. Es erfolgt keine Beschränkung auf Emittenten mit enger Verbindung zur BNP Paribas Gruppe. Weitere Anforderungen sind eine hinreichende Anzahl von am Markt angebotenen Fonds sowie eine hinreichende Streuung hinsichtlich der Art der Fonds. Es findet eine permanente Überwachung der Empfehlungsfonds statt.

Der Fondsauswahlprozess ist dreistufig. Er umfasst eine quantitative Analyse, eine qualitative Analyse und die Risk Due Dilligence auf Ebene der Kapitalverwaltungsgesellschaften.

Zuerst wird eine Risk Due Dilligence der Kapitalverwaltungsgesellschaft durchgeführt. Diese soll sicherstellen, dass der Vermögensverwalter alle Prozesse im Sinne der Anleger ausrichtet und operative Risiken weitestgehend minimiert.

Im nächsten Schritt werden alle Fonds einer Kategorie einer rein quantitativen Selektion unterzogen. Der Fokus liegt hierbei auf der Positionierung der Fonds im Vergleich zu seinen Wettbewerbern mit vergleichbarer Anlagestrategie in folgenden Punkten:

- Performance Kalenderjahr
- Performance rollierend
- Volatilität
- Maximaler Drawdown

Zusätzlich erfolgt eine qualitative Analyse. Damit soll sichergestellt werden, dass die positiven quantitativen Ergebnisse in Zukunft wiederholt werden können und nicht auf Zufall beruhen. Hier liegt der Fokus auf folgenden Punkten:

- Konstanz der Performance im Vergleich zum Wettbewerb
- Kapitalmarktanalyseprozesse bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft
- Portfoliokonstruktion und -überwachung
- Fondsvolumen
- Aktuelle Strategieausrichtung des Fonds

Unterstützt wird dies außerdem durch ein Interview mit der Fondsgesellschaft, bei dem unter anderem folgende Punkte geklärt werden:

- Gab es Veränderungen im Management?
- Ist zu erwarten, dass das Management stabil bleibt (Umfeld, KVG, etc.)?
- Gab es Veränderungen im Investmentprozess?
- Ist der Investmentprozess nachvollziehbar?
- Welchen Einfluss hat das Volumen des Fonds?

## **ETFs :**

Wie bei den aktiv verwalteten Fonds ist der erste Schritt bei der Selektion eines geeigneten ETFs die Risk Due Dilligence. Im Anschluss daran wird ein passendes Underlying (Index) mit möglichst ausreichender Diversifizierung und Transparenz ausgewählt. Bei der Auswahl des ETFs, welcher das ausgewählte Underlying abbildet, werden folgende Kriterien herangezogen:

- Spread (verschiedene Zeiträume)
- Total Return (verschiedene Zeiträume)
- Kosten
- Tracking Error (verschiedene Zeiträume)
- Tracking Difference (verschiedene Zeiträume)
- Volumen

Die ausgewählten ETFs werden regelmäßig überprüft und mittels der genannten Kriterien erneut mit den verfügbaren Alternativen verglichen, um nachhaltig eine gute Qualität der ETF Auswahl zu gewährleisten.

## **Verwendung geschützter / nicht geschützter Modelle**

Bei der Erstellung der Anlageideen wurden im Rahmen der Sekundärforschung keine geschützten Modelle verwendet.

## **Bedeutung der verwendeten Kategorie(n)**

Im Rahmen der Anlageideen gibt die Bank „Kaufempfehlungen“ und „Verkaufsempfehlungen“ ab. „Kaufen“ bedeutet, dass der Kauf eines Instruments empfohlen wird. „Verkaufen“ bedeutet, dass der Verkauf eines Instruments empfohlen wird.

## Risiken

Hinweise zu den mit den Empfehlungen für Fonds und ETFs und der jeweiligen Kursstrategie verbundenen Risiken finden Sie [hier](#).

## Interessen und Interessenkonflikte Conflicts of Interest Policy

### KUNDENINFORMATION ÜBER DIE GRUNDZÜGE IM UMGANG MIT INTERESSENKONFLIKTEN

Der Verhinderung und dem Management von Interessenkonflikten dient die Conflicts of Interest Policy (Policy) der Bank, die auch für die Niederlassung und ihre Angestellten gilt. Die Policy zielt darauf ab, Interessenkonflikte zu verhindern, oder im Falle ihrer Unvermeidbarkeit, zu identifizieren, zu managen und zu überwachen. [Die Policy kann [hier](#) abgerufen werden]

### Erklärung im Hinblick auf die Vergütung der an der Erstellung der Anlageempfehlung beteiligten Personen

- Es existiert keine produktbezogene Vergütung für Personen, welche die Anlageempfehlung erstellen

### Offenlegung weiterer Interessen und Interessenkonflikte

- Die [Nettoverkaufsposition / Nettokaufposition](#) der Bank / einer an der Erstellung beteiligten Person überschreitet 0,5% am gesamten emittierten Aktienkapital des Emittenten.
- [Unternehmen/Emittenten](#), welche mehr als 5% der Anteile am gesamt ausgegebenen Aktienkapital der BNP Paribas S.A halten
- Die Bank ist ein Marktmacher oder Liquiditätsspender für die Europäischen Hauptindizes
- Die Bank war in den vorangegangenen zwölf Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend (Europa, USA, Asien)

### Erklärung zum Erwerbspreis und zum Datum (letzte 12 Monate) des Erwerbs von Anteilen der an der Erstellung der Empfehlung beteiligten Personen

- Vor der Veröffentlichung der Empfehlung haben die folgenden, an der Erstellung der Empfehlung beteiligten Personen, Anteile an folgendem Emittenten erhalten oder erworben, auf den sich die Empfehlung direkt oder indirekt bezieht: *n. a.*

### [Vierteljährliche] Offenlegung der Empfehlungen einschl. der Ausrichtung der Empfehlungen für die vergangenen zwölf Monate

- Die Niederlassung veröffentlicht vierteljährlich einen Bericht über die abgegebenen Empfehlungen in den letzten 12 Monaten, den Sie [hier](#) einsehen können.