

WOCHENAUSBLICK | KONJUNKTUR, STAATSANLEIHEN | EUROZONE

Weshalb ist Deutschlands Wirtschaft so schwach?

Analysten:

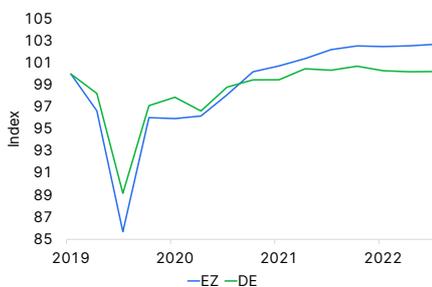
Gerald Walek
gerald.walek@erstegroup.com

Rainer Singer
gerald.walek@erstegroup.com

Deutschland leidet unter hoher Abhängigkeit von der Industrie und des Welthandels

Deutschlands Konjunktur steckt bereits seit mehreren Quartalen in einer Phase der Stagnation fest. Ein Vergleich zur Wachstumsdynamik der Eurozone zeigt, dass Deutschlands Wachstum bereits seit Mitte 2021 im Vergleich zu den übrigen Ländern der Eurozone unterdurchschnittlich ausgefallen ist.

BIP-Indexiert Eurozone vs. Deutschland



Quelle: Eurostat, Erste Group Research

Aus unserer Sicht spielen für diese Entwicklung Deutschlands hohe Abhängigkeit vom verarbeitenden Gewerbe sowie vom globalen Handel eine wesentliche Rolle. Während im Eurozone Durchschnitt der Beitrag des verarbeitenden Gewerbes zur Wertschöpfung rd. 17% beträgt, so liegt der Beitrag in Deutschland mit 21% deutlich darüber. Nach einem Überschießen am Höhepunkt der Pandemie sieht sich allerdings das verarbeitende Gewerbe bereits seit Ende 2021 mit einer kontinuierlich sinkenden Nachfrage konfrontiert. Unter anderem deshalb, weil sich die globale Nachfrage mit dem Ende der Pandemie wieder verstärkt auf Dienstleistungen zu konzentrieren begonnen hat. Davon konnten Länder mit einer hohen Abhängigkeit vom Tourismus (z.B. Italien oder Spanien) profitieren.

Welthandelsindex vs. linearer Trend



Quelle: CPB, Erste Group Research

Die Schwäche der globalen Industrie spiegelt sich auch in einer anhaltenden Stagnation des Welthandels wieder. Nach einem Überschießen in 2021 und 2022 ist das Volumen des Welthandels während der letzten Monate wieder deutlich unter das Trendwachstum der letzten Jahre abgesunken. Vor dem Hintergrund, dass es 2021 und 2022 wahrscheinlich zu einem erheblichen Aufbau von Lagerbeständen gekommen sein dürfte (u.a. um die Lieferkettenprobleme abzumildern), ist die laufende Abschwächung des Welthandels nachvollziehbar. Aufgrund der hohen Bedeutung des Außenhandels (Deutsche Exporte belaufen sich auf rd. 50% des BIP) trifft diese Entwicklung Deutschland allerdings überdurchschnittlich hart.

Mit Blick auf das Jahr 2024 erwarten wir, nachdem sich die Lagerbestände wieder normalisiert haben sollten, eine graduelle Erholung des Welthandels und damit auch der Industrie. Nach unserer Einschätzung sollte Deutschlands Wirtschaft davon überdurchschnittlich profitieren können. Wir prognostizieren daher, dass Deutschland 2024, im Einklang mit einer Erholung der globalen Industrie, die Rückkehr zum Wachstum gelingen sollte.

Major Markets & Credit Research
Gudrun Egger, CEFA (Head)

Rainer Singer (Senior Economist EZ, USA)
Gerald Walek, CFA (Economist EZ)
Margarita Grushanina (Economist AT)
Quant. Analyst EZ)

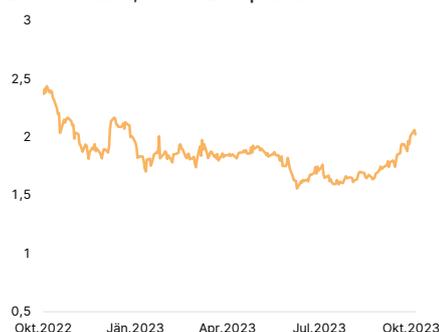
Mittelfristig sollte Deutschland allerdings den Fokus auf eine Stärkung des Binnenkonsums legen, um die Abhängigkeit der Wirtschaft von den Schwankungen der globalen Industriekonjunktur zu senken. Um dies zu erreichen, wäre es unter anderem wichtig, Bezieher von unteren Einkommen sowie Zweitverdiener steuerlich nachhaltig zu entlasten.

Hinweis: Angaben zur früheren Wertentwicklung sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Anleihenmärkte innerhalb der Eurozone in Bewegung

Ende dieser Woche endet die Frist für die EU-Länder, ihre Budget-Voranschläge für nächstes und die kommenden Jahre bei der Europäischen Kommission zur Beurteilung einzumelden. Von den großen Ländern dürften Italien und Frankreich wenig Anstrengungen zeigen, ihre Defizite zu verringern. Während dies für Frankreich feststeht, gibt es für Italien bis jetzt keine offiziellen Zahlen. Medien berichten aber vor einem deutlich höheren Defizit in diesem Jahr als ursprünglich prognostiziert und einer relativ geringen Rückführung des Defizits nächstes Jahr. Spanien befindet sich noch mitten in der Regierungsbildung, daher besteht Unsicherheit, wie das schlussendliche Budget aussehen wird. Deutschland wird das Defizit 2024 gegenüber 2023 verringern und somit weiterhin deutlich unter der Maastrichtgrenze von 3% d. BIP bleiben. Die Maastricht Kriterien sind derzeit zwar ausgesetzt, allerdings nur bis zum Frühling 2024. Dann ist offen, ob bzw. wie schnell diese Haushaltsregeln in vollem Umfang wieder eingesetzt werden. Darüber wird es wohl im nächsten Jahr eine heftige Debatte innerhalb der EU geben. Der Druck zur Haushaltsdisziplin wird aber nächstes Jahr wohl steigen.

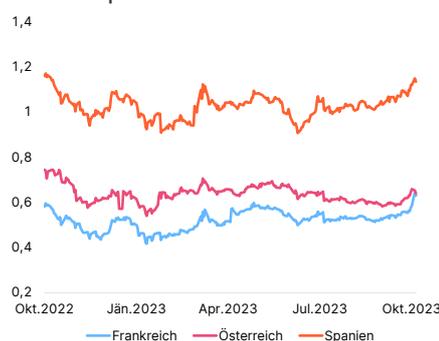
Spread 10j Staatsanleihe Italien vs. Deutschland, in Prozentpunkten



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Unmittelbar hingegen könnte das Aufschieben der Haushaltskonsolidierung in einigen Ländern am Markt für Unruhe sorgen und die Spreads (Renditeaufschläge) könnten weiter steigen. Die Energiepreise sind bereits deutlich gesunken und somit sollten geringere Subventionen die staatlichen Defizite eigentlich spürbar verringern. Darüber hinaus werden die gestiegenen Zinsen die Budgets während der kommenden Jahre in zunehmendem Ausmaß belasten und dafür sollte „Platz“ geschaffen werden. Aufgrund der hohen Verschuldung von mehr als 140% des BIP wird der italienische Haushaltsplan wohl im Fokus der Märkte liegen. Die italienischen Spreads im 10jährigen Bereich sind zuletzt wieder auf über 200 Basispunkte gestiegen und somit so hoch wie zuletzt Anfang des Jahres. Wie überhaupt die generell starken Renditeanstiege an den Anleihenmärkten im Verlauf des September die Spreads vieler Staatsanleihen der Eurozone gegenüber Deutschland haben ansteigen lassen, wenn auch meist nur in geringem Ausmaß.

Spread 10j Staatsanleihen vs. Deutschland, in Prozentpunkten



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Die EZB hat eine Reihe von Werkzeugen, um bei einem Abverkauf von Staatsanleihen eines Landes am Markt zu intervenieren und damit die Auswirkungen zu begrenzen, aber nicht um Spreadausweitungen zu verhindern. Die monatlichen Tilgungen aus dem PEPP-Programm, das bei Ausbruch der Pandemie zum Ankauf von Anleihen geschaffen wurde, können flexibel reinvestiert werden. Die nächste Stufe wäre das Transmission Protection Instrument (TPI). Der EZB-Rat entscheidet über den Einsatz und damit über die Ankäufe der Anleihen eines Emittenten (Landes). Dieses Werkzeug kommt aber nur zum Einsatz, wenn sich Finanzierungsbedingungen (-kosten) in einem Ausmaß verschlechtern, das nicht in Übereinstimmung mit den Fundamentaldaten steht. Die Spreads müssen also schon deutlich steigen, bevor das TPI zum Einsatz kommt. Auch müssen eine Reihe von Kriterien erfüllt sein, damit das TPI beschlossen werden kann. Schließlich noch Outright Monetary Transactions (OMT), die aber nur im Fall zur Anwendung kommen, wenn ein Staat Geld vom Rettungsfonds der Eurozone (ESM) erhält und Bereitschaft zu einem Sanierungsprogramm zeigt, also im Extremfall.

Wirtschaftskalender

	Datum	Uhrzeit	Indikator	Periode	Konsensus	Zuletzt
Eurozone						
USA						
	Di. 17. Okt.	14:30	Einzelhandelsumsätze M/M	Sep		
China						
	Fr. 13. Okt.	3:30	Inflation J/J	Sep		

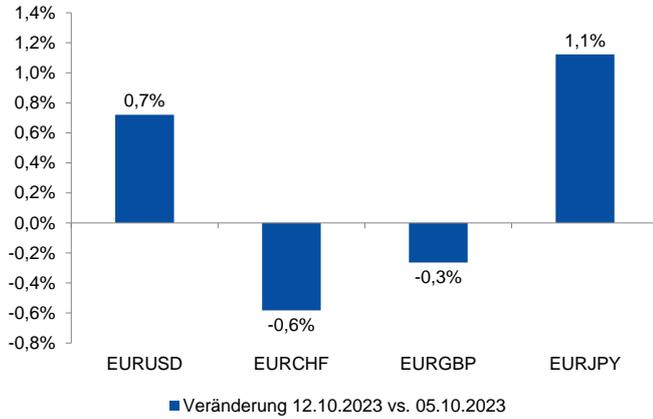
Notenbankkalender

	Datum	Uhrzeit	Vortragende/r	Forum	Veranstalter
EZB			Der aktuelle Kalender wird ab 13.10 und 12:00h auf der EZB Homepage zur Verfügung stehen Weekly schedule of public speaking engagements and other activities (europa.eu)		
Fed			Keine geldpolitisch relevanten Ereignisse		

Quelle: Marktdatenanbieter, EZB, US Fed, Erste Group Research

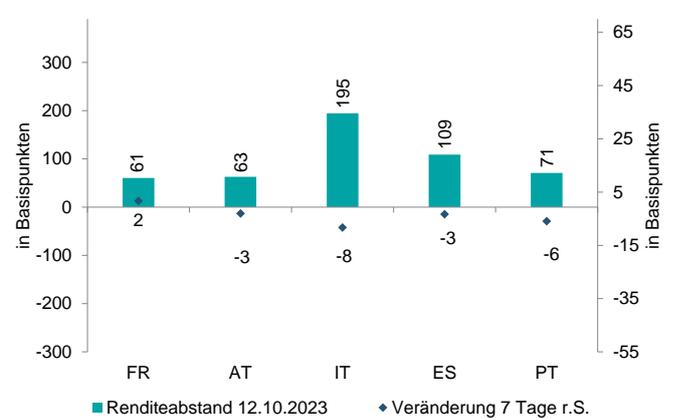
Währungs- und Rentenmärkte im Überblick

Wechselkurse Euro: USD, CHF, GBP und JPY Veränderungen zur Vorwoche



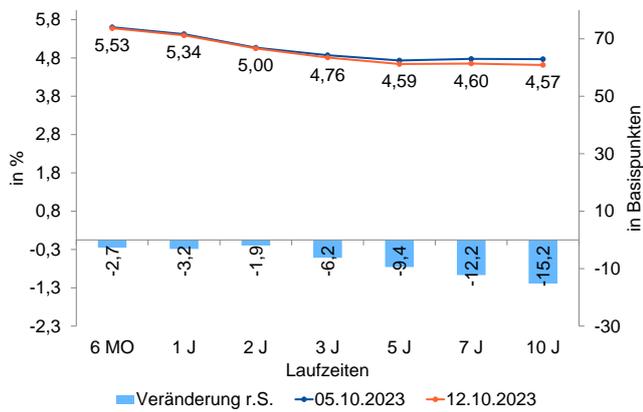
Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Eurozone – Renditeabstände zu Deutschland 10-jährige Staatsanleihen



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

US-Staatsanleihen Renditestrukturkurve Veränderungen zur Vorwoche



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

DE-Staatsanleihen Renditestrukturkurve Veränderungen zur Vorwoche



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Prognosen¹

BIP	2021	2022	2023	2024
Eurozone	5,3	3,5	0,5	1,2
USA	5,9	2,1	2,0	1,1

Inflation	2021	2022	2023	2024
Eurozone	2,6	8,4	5,7	3,0
USA	4,7	8,0	4,1	2,5

Zinssätze	aktuell	Dez.23	Mär.24	Jun.24	Sep.24
EZB Hauptref.	4,50	4,50	4,50	4,25	4,00
EZB Einlagenfazilität	4,00	4,00	4,00	3,75	3,50
3M Euribor	3,95	3,99	4,02	3,79	3,57
Deutschland Staat 10J	2,72	2,40	2,40	2,40	2,40
Swap 10J	3,29	2,90	2,90	2,90	2,90

Zinssätze	aktuell	Dez.23	Mär.24	Jun.24	Sep.24
Fed Funds Target Rate*	5,33	5,38	5,38	5,13	4,63
3M Libor	5,69	5,46	5,46	5,04	4,54
USA Staat 10J	4,56	4,00	3,70	3,50	3,50
EURUSD	1,06	1,12	1,14	1,16	1,18

*Mitte der Bandbreite

Hinweis: Wenn die Prognosen gegenüber der Vorwoche geändert wurden, zeigen die Pfeile die Richtung an.
 Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

¹ Regulatorische Auflagen verpflichten uns zu folgendem Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Kontakte

Group Research

Head of Group Research
Friedrich Mostböck, CEFA®, CESGA® +43 (0)5 0100 11902

CEE Macro/Fixed Income Research
Head: Juraj Kotian (Macro/FI) +43 (0)5 0100 17357
Katarzyna Rzentarzewska (Fixed income) +43 (0)5 0100 17356
Jakub Cery (Fixed income) +43 (0)5 0100 17384

Croatia/Serbia
Alen Kovac (Head) +385 72 37 1383
Mate Jelić +385 72 37 1443
Ivana Rogic +385 72 37 2419

Czech Republic
David Navrátil (Head) +420 956 765 439
Jiri Polansky +420 956 765 192
Michal Skorepa +420 956 765 172

Hungary
Orsolya Nyeste +361 268 4428
János Nagy +361 272 5115

Romania
Ciprian Dascalu (Head) +40 3735 10108
Eugen Sinca +40 3735 10435
Dorina Ilasco +40 3735 10436
Vlad Nicolae Ionita +40 7867 15618

Slovakia
Maria Valachyova (Head) +421 2 4862 4185
Matej Hornak +421 902 213 591

Major Markets & Credit Research
Head: Gudrun Egger, CEFA® +43 (0)5 0100 11909
Ralf Burchert, CEFA® (Sub-Sovereigns & Agencies) +43 (0)5 0100 16314
Hans Engel (Global Equities) +43 (0)5 0100 19835
Margarita Grushanina (Austria, Quant Analyst) +43 (0)5 0100 11957
Peter Kaufmann, CFA® (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 85509
Heiko Langer (Financials & Covered Bonds) +43 (0)5 0100 85509
Stephan Lingnau (Global Equities) +43 (0)5 0100 16574
Carmen Riefler-Kowarsch (Financials & Covered Bonds) +43 (0)5 0100 19632
Rainer Singer (Euro, US) +43 (0)5 0100 17331
Bernadett Povaszai-Römhild, CEFA®, CESGA® (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 17203
Elena Stetelov, CIAA® (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 19641
Gerald Walek, CFA® (Euro, CHF) +43 (0)5 0100 16360

CEE Equity Research
Head: Henning Ebkuchen +43 (0)5 0100 19634
Daniel Lion, CIAA® (Technology, Ind. Goods&Services) +43 (0)5 0100 17420
Michael Marschallinger, CFA® +43 (0)5 0100 17906
Nora Nagy (Telecom) +43 (0)5 0100 17416
Christoph Schultes, MBA, CIAA® (Real Estate) +43 (0)5 0100 11523
Thomas Unger, CFA® (Banks, Insurance) +43 (0)5 0100 17344
Vladimira Urbankova, MBA (Pharma) +43 (0)5 0100 17343
Martina Valenta, MBA +43 (0)5 0100 11913

Croatia/Serbia
Mladen Doolig (Head) +381 11 22 09178
Boris Pevalek, CFA® +385 99 237 2201
Marko Plastic +385 99 237 5191
Matej Pretkovic +385 99 237 7519
Iva Tomic +385 99 237 1662
Bruno Barbic +385 99 237 1041
Davor Spoljar, CFA® +385 72 37 2825

Czech Republic
Petr Bartek (Head, Utilities) +420 956 765 227
Jan Safranek +420 956 765 218

Hungary
József Miró (Head) +361 235 5131
András Nagy +361 235 5132
Tamás Pletser, CFA® +361 235 5135

Poland
Cezary Bernatek (Head) +48 22 257 5751
Piotr Bogusz +48 22 257 5755
Łukasz Jańczak +48 22 257 5754
Krzysztof Kawa +48 22 257 5752
Jakub Szkopek +48 22 257 5753

Romania
Caius Rapanu +40 3735 10441

Group Markets

Head of Group Markets
Oswald Huber +43 (0)5 0100 84901

Group Markets Retail and Agency Business
Head: Christian Reiss +43 (0)5 0100 84012

Markets Retail Sales AT
Head: Markus Kaller +43 (0)5 0100 84239

Group Markets Execution
Head: Kurt Gerhold +43 (0)5 0100 84232

Retail & Sparkassen Sales
Head: Uwe Kolar +43 (0)5 0100 83214

Markets Retail Sales CZ
Head: Roman Choc +420 956 765 374

Markets Retail Sales HUN
Head: Peter Kishazi +36 1 23 55 853

GM Retail Products & Business Development
Head: Martin Langer +43 (0)50100 11313

Corporate Treasury Product Distribution AT
Head: Martina Kranzl-Carvell +43 (0)5 0100 84147

Group Securities Markets
Head: Thomas Einramhof +43 (0)50100 84432

Institutional Distribution Core
Head: Jürgen Niemeier +49 (0)30 8105800 5503

Institutional Distribution DACH+
Head: Marc Frieberthshäuser +49 (0)711 810400 5540
Bernd Bollhof +49 (0)30 8105800 5525
Andreas Goll +49 (0)711 810400 5561
Mathias Gindele +49 (0)711 810400 5562
Ulrich Inhofner +43 (0)5 0100 85544
Sven Kienzle +49 (0)711 810400 5541
Rene Klases +49 (0)30 8105800 5521
Christopher Lampe-Traupe +49 (0)30 8105800 5523
Danijel Popovic +49 1704144713
Michael Schmotz +43 (0)5 0100 85542
Klaus Vosseler +49 (0)711 810400 5560

Slovakia
Sarlota Sipulová +421 2 4862 5619
Monika Směliková +421 2 4862 5629

Institutional Distribution CEE & Insti AM CZ
Head: Antun Burić +385 (0)7237 2439
Jaromir Malak +43 (0)5 0100 84254

Czech Republic
Head: Ondřej Čech +420 2 2499 5577
Milan Bartoš +420 2 2499 5562
Jan Porvich +420 2 2499 5566

Institutional Asset Management Czech Republic
Head: Petr Holeček +420 956 765 453
Petra Maděrová +420 956 765 178
Martin Peřina +420 956 765 106
David Petráček +420 956 765 809
Blanka Weinerová +420 956 765 317
Petr Valenta +420 956 765 140

Croatia
Head: Antun Burić +385 (0)7237 2439
Zvonimir Tucač +385 (0)7237 1787
Natalija Zujic +385 (0)7237 1638

Hungary
Head: Peter Cszimadia +36 1 237 8211
Gábor Bálint +36 1 237 8205
Ádám Szönyi +36 1 237 8213

Romania and Bulgaria
Head: Octavian Florin Munteanu +40 746128914

Group Institutional Equity Sales
Head: Michal Řízek +420 224 995 537
Werner Fürst +43 (0)50100 83121
Viktoria Kubalcova +43 (0)5 0100 83124
Thomas Schneidhofer +43 (0)5 0100 83120
Oliver Schuster +43 (0)5 0100 83119

Czech Republic
Head: Michal Řízek +420 224 995 537
Jiří Fereš +420 224 995 554
Martin Havlan +420 224 995 551
Pavel Krabička +420 224 995 411

Poland
Head: Jacek Jakub Langer +48 22 257 5711
Tomasz Galanciak +48 22 257 5715
Wojciech Wysocki +48 22 257 5714
Przemysław Nowosad +48 22 257 5712
OrzeGORZ Stepien +48 22 257 5713

Croatia
Matija Tkalicanac +385 72 37 21 14
Hungary
Nandori Levente +36 1 23 55 141
Krisztian Kandik +36 1 23 55 162
Balasz Zankay +36 1 23 55 156

Romania
Liviu Avram +40 3735 16569

Group Fixed Income Securities Markets
Head: Goran Hobljaj +43 (0)50100 84403

Fixed Income Flow Sales
Head: Gorjan Hobljaj +43 (0)5 0100 84403
Margit Hraschek +43 (0)5 0100 84117
Christian Kiensberger +43 (0)5 0100 84323
Ciprian Mitu +43 (0)5 0100 85612
Bernd Thaler +43 (0)5 0100 84119
Zsuzsanna Toth +36 1 237 8209

Poland
Pawel Kielek +48 22 538 6223
Michal Jarmakowicz +43 50100 85611

Fixed Income Flow Trading
Head: Gorjan Hobljaj +43 (0)5 0100 84403

Group Fixed Income Securities Trading
Head: Goran Hobljaj +43 (0)50100 84403

Group Equity Trading & Structuring
Head: Ronald Nemeec +43 (0)50100 83011

Business Support
Bettina Mahoric +43 (0)50100 86441

Disclaimer

Diese Publikation wurde von der Erste Group Bank AG oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen (zusammen mit verbundenen Unternehmen, „Erste Group“) unabhängig und objektiv als sonstige Information erstellt. Diese Publikation dient interessierten Anlegern als zusätzliche Informationsquelle und stellt ausschließlich generelle Informationen, Informationen über Produktausgestaltungen oder makroökonomische Informationen dar, ohne dass absatzfördernde Werbeaussagen getroffen werden. Sie stellt keine Marketingmitteilung gem. Art. 36 (2) der delegierten Verordnung (EU) 2017/565 dar, weil keine Vertriebsanreize aufgenommen werden, sondern diese Publikation Informationscharakter hat. Es handelt sich bei dieser Publikation nicht um Finanzanalysen gem. Art. 36 (1) der delegierten Verordnung (EU) 2017/565. Diese Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Diese Publikation dient ausschließlich als unverbindliche und zusätzliche Information und basiert jeweils auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen bei Redaktionsschluss. Der Inhalt dieser Publikation kann jederzeit ohne Bekanntgabe geändert werden. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch eine Anlageempfehlung, ein Angebot bzw. eine Empfehlung oder Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf bzw. Verkauf eines Wertpapiers oder Finanzproduktes bzw. dessen Einbeziehung in eine Trading-Strategie dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, die von Erste Group als zuverlässig erachtet werden, ohne allerdings zwingend von unabhängigen Dritten verifiziert worden zu sein. Obwohl die Erste Group die von ihr beanspruchten Quellen als verlässlich einstuft, übernimmt die Erste Group (einschließlich ihrer Vertreter und Arbeitnehmer) weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Garantie oder Haftung für die Aktualität, Vollständigkeit und inhaltliche Richtigkeit des Inhalts dieser Publikation. Erste Group verwendet unter Umständen Hyperlinks zu anderen Webseiten in dieser Publikation. Die Verlinkung auf eine andere Internetpräsenz bedeutet jedoch nicht, dass die Erste Group sich deren Inhalt zu Eigen macht. Weder ein Unternehmen der Erste Group, noch ein Vorstandsmitglied, Aufsichtsratsmitglied, Verwaltungsratsmitglied, Geschäftsführer, leitender Angestellter oder sonstiger Angestellter eines Unternehmens der Erste Group haften für etwaige Kosten, Verluste oder Schäden gleich welcher Art (einschließlich Folge- oder indirekter Schäden oder entgangenem Gewinn), die im Vertrauen auf den Inhalt dieser Publikation entstehen. Alle Meinungsäußerungen, Schätzungen oder Prognosen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der Erste Group dar. Sie können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Erste Group ist nicht dazu verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Publikation genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die Wertentwicklung von Wertpapieren bzw. Finanzinstrumenten in der Vergangenheit erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in dieser Publikation genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Die in dieser Publikation angeführten Prognosen beruhen auf durch objektive Daten gestützten Annahmen, sind jedoch kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung eines Wertpapiers bzw. Finanzinstruments. Erste Group, ihre verbundenen Unternehmen, Mitglieder ihrer Geschäftsleitung(en), ihre leitenden Angestellten und/oder ihre Mitarbeiter dürfen Kauf- oder Verkaufspositionen in dem/n in dieser Publikation genannten Finanzinstrument(en) halten bzw. mit diesen handeln. Erste Group kann auf eigene Rechnung mit Kunden Geschäfte in diesen Finanzinstrumenten tätigen oder als Market Maker für diese agieren, Wertpapier-Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder solche anbieten. Sie kann auch durch Vertreter im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Unternehmen vertreten sein. Erste Group kann auch auf der Basis von den in dieser Publikation enthaltenen Informationen oder Schlussfolgerungen handeln oder diese in sonstiger Weise verwenden, bevor diese den Empfängern zugehen. Diese Publikation unterliegt dem Urheberrecht der Erste Group und darf nicht ohne die schriftliche Zustimmung der Erste Group reproduziert, verteilt oder teilweise bzw. als Ganzes an unberechtigte Personen weitergegeben oder übermittelt werden. Mit Annahme dieser Veröffentlichung stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

Die Erste Group ist gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen nicht als Ratingagentur registriert oder zertifiziert. Eine Beurteilung der Bonität des Emittenten durch die Erste Group stellt kein Rating gem. der Verordnung dar. Interpretationen der aktuellen oder zukünftigen Entwicklung von Ratings basieren nur auf bestehenden Rating-Dokumenten und sind nicht eigens als Kreditrating zu betrachten.

© 2023 Erste Group Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

Veröffentlicht durch:

Erste Group Bank AG
Group Research
1100 Wien, Österreich, Am Belvedere 1
Hauptsitz: Wien
Firmenbuchnummer: FN 33209m
Handelsgericht Wien

Erste Group Homepage: www.erstegroup.com