

Global Strategy 2Q 2023

Die jüngsten Turbulenzen im Finanzsystem rund um SVB und Credit Suisse haben ein baldiges Ende des Zinsanhebungszyklus wahrscheinlicher gemacht. Entscheidend dafür wird neben der Konjunkturabschwächung vor allem die Dynamik der Kerninflation sein. Die Staatsanleihenrenditen sollten sich seitwärts entwickeln. Am Aktienmarkt empfehlen wir Wachstumstitel aus den Sektoren Technologie und Gesundheit. Bei Unternehmensanleihen bevorzugen wir weiterhin das BB-Segment.

Investment Strategie 2Q 2023:

Staatsanleihenrenditen	Juni 2023
Deutschland (10J)	2,20
USA (10J)	3,30

Währungen	Juni 2023
EURUSD	1,08
CHF	1,00

Aktien	Juni 2023
Global	↗ 0%/ +5%
Europa	↗ 0%/ +5%
USA	↗ 0%/ +5%

Quelle: Erste Group Research

Schlusskurse vom
07.04.2023, 22:00

Fertigstellung
12.04.2023, 09:20

Veröffentlichung
12.04.2023, 09:40

Editor
Friedrich Mostböck, CEFA®, CESGA®
Head of Group Research

Anmerkungen:

Bei den Prognosen handelt es sich um die Einschätzung der absoluten Veränderung der Assetklassen und nicht relativ zueinander. Anleihenrenditen und Aktienperformances in lokaler Währung.

Konjunktur

Nach einer guten Entwicklung im 1Q, könnte die US-Konjunktur ab dem 2. Quartal abschwächen. Insbesondere der private Konsum war zuletzt eine wichtige Stütze der Wirtschaft. Sinkende Inflationsraten werden zwar zu einer Verringerung der realen Einkommensverluste führen, aber während der Pandemie angehäufte Ersparnisse werden zunehmend aufgebraucht. Damit sollte sich das Ausgabeverhalten stärker am aktuellen Einkommen orientieren. Die Inflation sollte über das Jahr kontinuierlich sinken, wenngleich die Dynamik bei der Kerninflation vor allem durch Mieten noch zu hoch ist. In der Eurozone leidet die Inlandsnachfrage schon seit dem 4. Quartal unter der hohen Inflation und gestiegenen Zinsen. Vor allem rückläufige Inflationsraten in Verbindung mit nachziehenden Lohnerhöhungen sollten den Konsum aber künftig stützen. Allerdings hat sich durch die stark gestiegene Unsicherheit im globalen Finanzsystem der Ausblick für Investitionen der Unternehmen nach unserer Einschätzung eingetrübt. Angesichts der rückläufigen Entwicklung der globalen Rohstoffpreise erwarten wir einen Rückgang der Inflation in diesem Jahr.

Anleihen

Durch die Turbulenzen im Bankensektor signalisiert die US-Fed weniger geldpolitische Straffung als noch im Februar. Wir erwarten nur noch eine Zinsanhebung um 25 Basispunkte. Die jüngsten Ereignisse könnten die Konjunktur und Inflation abschwächen, daher ist die Renditekurve über alle Laufzeiten zuletzt deutlich gesunken. Renditen am kurzen Ende sind aus unserer Sicht jetzt zu niedrig, da die Fed die Zinsen nicht so schnell, wie derzeit erwartet, senken wird. Die EZB ist nach der Zinserhöhung im März jetzt auch vorsichtiger. Sollten die Geschehnisse im Bankensektor die erwarteten Wirtschaftsdaten jedoch nicht beeinträchtigen, sind weitere Zinserhöhungen zu erwarten. Wir rechnen mit noch zwei Zinserhöhungen zu je 25 Bp. Auch die deutschen Renditen sind gesunken und zu den Niveaus von Jänner zurückgekehrt und damit sind sie konsistent mit einer schwachen Wirtschaft und nahendem Zinshöhepunkt.

Währungen

Das sich global abschwächende Umfeld und die Unruhe im Bankensystem würden für „Sichere-Hafen“- Währungen sprechen. Allerdings sind der Schweizer Franken und der US-Dollar direkt betroffen, daher erwarten wir vorerst eine Seitwärtsbewegung in beiden Währungen. Der Goldpreis sollte auch im 2. Quartal von negativen realen Renditen profitieren.

Aktien

Wir erwarten im 2. Quartal einen moderaten Anstieg des globalen Aktienmarktes in einer Bandbreite von 0 bis +5%. Das wichtige Segment der Wachstumsaktien profitiert von hoher Rentabilität, guten Wachstumsaussichten und einem absehbaren Ende des Zinsanhebungszyklus. Die Branchen Technologie, Gesundheit und zyklischer Konsum sollten dabei bevorzugt werden.

Inhaltsverzeichnis

Investment Strategie 2Q 2023	3
Eurozone-Konjunktur	4
US-Konjunktur	5
CEE-Konjunktur	6
Emerging Markets-Konjunktur	7
Eurozone	9
USA	10
CEE-Staatsanleihen	11
Unternehmensanleihen-Eurozone	12
Währungen	13
US-Dollar	13
Schweizer Franken	14
Gold in USD	15
Aktien	16
Global	16
Globale Sektoren-Positiver Ausblick	18
Globale Sektoren-Negativer Ausblick	22
Europa	24
USA	25
CEE	26
Immobilien Europa	27
Emerging Markets	28
Tabellen & Appendix	30
Wirtschaftsindikatoren	30
Prognosen	31
Erste Global 1000 Indizes	32
Erste CEE Indizes	33
Kontakte	34
Disclaimer	35

Global Strategy Team

Investment Strategie	Friedrich Mostböck, Gudrun Egger
Konjunktur	
USA	Rainer Singer
Eurozone	Gerald Walek
CEE	Juraj Kotian
Emerging Markets	Hans Engel, Stephan Lingnau, Gerald Walek
Währungen	
US-Dollar	Rainer Singer
Gold	Hans Engel
Schweizer Franken	Gerald Walek
Anleihen	
US-Staatsanleihen	Rainer Singer
DE-Staatsanleihen	Rainer Singer
CEE-Staatsanleihen	Juraj Kotian
EUR-Corporate Bonds	Peter Kaufmann, Elena Statelov
Aktien	
Global	Hans Engel, Stephan Lingnau
Europa	Stephan Lingnau
USA	Hans Engel
CEE	Henning Esskuchen
Immobilien	Christoph Schultes
Emerging Markets	Hans Engel, Stephan Lingnau
Email Adressen: vorname.nachname@erstegroup.com	
Telefonnummern der Analysten finden Sie bitte auf der letzten Seite unter Kontakte.	

Investment Strategie 2Q 2023

Renditen			Prognosen		
	aktuell	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
10J Staatsanleihen	Deutschland	2,28	2,20	2,20	2,20
	Österreich	2,94	2,70	2,65	2,60
	USA	3,42	3,30	3,10	2,90
	CEE				
	Tschechische Rep.	4,43	4,47	4,33	3,99
	Rumänien	7,23	8,00	7,80	7,50
	Polen	6,05	6,00	6,10	6,00
	Ungarn	8,36	8,01	7,59	7,11

Quelle: Erste Group Research Prognosen

Währungen			Prognosen			
		aktuell	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Global	EURUSD	1,09	1,08	1,10	1,12	1,15
	CHF	0,99	1,00	1,00	1,01	1,01
	Gold (USD)	2.002	2.080	2.120	2.150	2.180
CEE	CZK	23,3	23,85	24,00	23,90	23,88
	HUF	375	385,00	390,00	390,00	385,00
	PLN	4,68	4,66	4,65	4,65	4,63
	RON	4,94	4,99	5,02	5,05	5,08

Quelle: Erste Group Research Prognosen

Aktien		Prognose			
		2Q 2023	von	bis	FX
Global		↗	0%	+5%	USD
Regionen	Europa	↗	0%	+5%	EUR
	USA	↗	0%	+5%	USD
	CEE	↗	0%	+5%	EUR
	Emerging Markets				
	Brasilien	↗	0%	+5%	BRL
	Indien	↗	0%	+5%	INR
	China	↗	0%	+5%	CNY
Sektoren	Technologie	↗	0%	+5%	USD
	Gesundheit	↗	0%	+5%	USD
	Basiskonsum	↗	0%	+5%	USD
	Zyklischer Konsum	↗	0%	+5%	USD
	Energie	↗	0%	+5%	USD
	Telekom	↗	0%	+5%	USD
	Industrie	↗	0%	+5%	USD
	Finanzen	↘	-5%	0%	USD
	Rohstoffe	↘	-5%	0%	USD
	Versorger	↘	-5%	0%	USD

Quelle: Erste Group Research Prognosen

Eurozone-Konjunktur

Unsicherheit für den Ausblick hat sich erhöht

Die Konjunktur der Eurozone stagnierte im 4Q 2022. Dank sinkender Energiepreise, nach den historischen Preisspitzen im 3Q 2022, sanken die Importkosten für Energie erheblich, wodurch der Außenhandel das Wachstum stützte. Demgegenüber belasteten der Konsum sowie die Investitionen das Wachstum. Für das 1Q 2023 rechnen wir weiterhin mit einer annähernden Stagnation der Konjunktur, gefolgt von leichtem Wachstum ab dem 2Q 2023. Jedoch ist die Unsicherheit für den Wachstumsausblick durch die jüngsten Turbulenzen im globalen Finanzsystem gestiegen.

Striktere Finanzierungsbedingungen im Finanzsystem könnte die laufende Refinanzierung von Firmen und Haushalten beeinträchtigen, mit entsprechend dämpfender Wirkung auf das Wachstum. Nachdem die USA, gemeinsam mit China, der wichtigste Exportmarkt der Eurozone sind, hätten Probleme der US-Wirtschaft auch eine unmittelbar dämpfende Wirkung auf das Wachstum der Eurozone. Durch die enge Verflechtung zwischen China und den USA (wichtige Handelspartner) könnten bremsende Effekte auch Chinas Wachstumsaussichten 2023 dämpfen. Dann wäre die Eurozone über einen weiteren Handelskanal negativ betroffen.

Vorerst gehen wir von leicht einsetzendem Wachstum in der Eurozone ab dem 2Q 2023 aus. Vor allem rückläufige Inflationsraten in Verbindung mit nachziehenden Lohnerhöhungen sollten den Konsum stützen. Allerdings hat sich durch die stark gestiegene Unsicherheit im globalen Finanzsystem der Ausblick für Investitionen der Unternehmen nach unserer Einschätzung eingebrüht. Es gilt auch abzuwarten, in welchem Ausmaß der Immobiliensektor durch das rasch gestiegene Zinsniveau in den kommenden Quartalen unter Druck kommen wird. In Deutschland sind bereits Aktien großer Immobilienkonzerne unter erheblichem Verkaufsdruck.

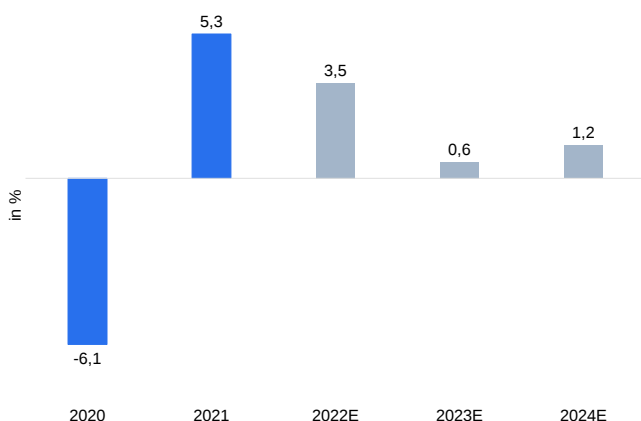
Angesichts der stark rückläufigen Entwicklung der globalen Rohstoffpreise erwarten wir einen Rückgang der Inflation 2023 auf 5,7%, gefolgt von einem weiteren Rückgang auf 2,7% im Jahr 2024. Aus geldpolitischer Sicht bleibt die Kerninflation im Fokus, wo wir im Verlauf des 2Q 2023 mit einem graduellen Rückgang rechnen.

Leichtes Wachstum für 2Q 2023 erwartet

Finanzierungskonditionen könnten Wirtschaft beeinträchtigen

Unsicherer Ausblick lastet auf dem Wachstum

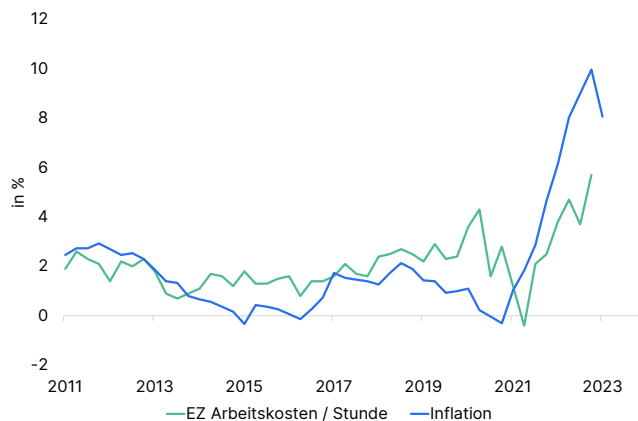
EZ BIP-Wachstum 2020 – 2024E



Quelle: Eurostat, Erste Group Research

Löhne holen langsam auf

EZ Lohnwachstum vs. Inflation



Quelle: Eurostat, Erste Group Research

US-Konjunktur

US-Konjunktur sollte schwächer werden

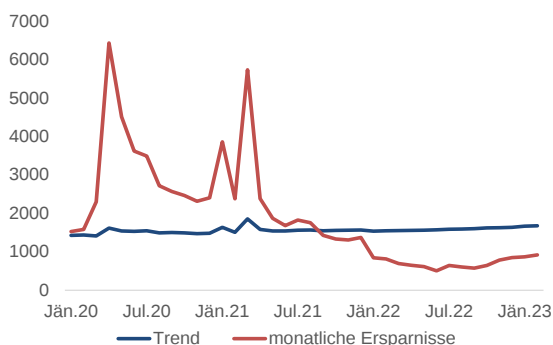
Reserven der Haushalte schwinden

Die US-Konjunktur dürfte im ersten Quartal des Jahres 2023 dem ungünstigen Umfeld abermals relativ gut standgehalten haben. Bisher verfügbare Daten zeigen ein solides Wachstum des privaten Konsums, während die Investitionen (inkl. Immobilien) ihren Rückgang fortgesetzt haben dürften. Die Frage ist nun, wie lange sich der Konsum noch relativ gut halten wird. Wir erwarten recht bald eine Abschwächung. Die Inflationsrate sollte sinken, was die Haushalte etwas entlasten sollte. Demgegenüber wird aber ein langsamer Rückgang der Lohnzuwächse stehen, der bereits eingesetzt hat. Insgesamt wird sich die Geschwindigkeit der realen Einkommensverluste verringern und schlussendlich werden sie zu einem Ende kommen. Bisherige Verluste konnten die Haushalte durch einen Rückgriff auf Ersparnisse ausgleichen. Wir haben einen unterstellten Trend der Ersparnisse den tatsächlichen Ersparnissen seit Ausbruch der COVID-Krise gegenübergestellt. Auf dieser Basis zeigt sich, dass der Aufbau in der ersten Phase der Krise schon seit einiger Zeit wieder aufgebraucht wird. Gleichzeitig dürften aber noch unerhebliche Mittel vorhanden sein. Die Verteilung dieser Mittel ist aber unterschiedlich, sodass zunehmend mehr Haushalte frühere Verluste der realen Kaufkraft nicht mehr durch Ersparnisse werden auffangen können. Wir erwarten somit im zweiten Quartal eine Abkühlung der Konjunktur. Die jüngsten Turbulenzen im US-Bankensektor stellen zusätzliche Abwärtsrisiken dar.

Weiterer Rückgang der Inflationsrate absehbar

Seit Oktober letzten Jahres hat die monatliche Dynamik der Kerninflation (Inflation exkl. Lebensmittel und Energie) nicht abgenommen und blieb damit zu hoch, um das Inflationsziel der Fed von 2% zu erreichen. Es sind vor allem Dienstleistungen, wo Preissteigerungen hartnäckig sind, während es bei Gütern insgesamt kaum noch Preisdruck gibt. Bei den Dienstleistungen stechen die Mieten hervor, die die Inflationsrate hoch halten. Entspannung ist aber zu erwarten, da andere Indikatoren ein Nachlassen der Mieten zeigen, was sich erst mit Verspätung in der Inflationsrate zeigen wird. Wir gehen davon aus, dass die Beiträge zur Inflation von dieser Seite im Verlauf des Sommers nachlassen sollten. Früher sollten Transport-Dienstleistungen aufgrund von Basiseffekten - im Frühling letzten Jahres waren die Ölpreise stark gestiegen - geringere jährliche Anstiege ausweisen. Zusammen mit einem weiteren Rückgang der Teuerungsraten bei Energie und Lebensmitteln ist somit ein kontinuierliches Absinken der Inflationsrate im Jahresverlauf sehr wahrscheinlich.

Ersparnisse sinken in USD Mrd.



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Erste Group Research

Mieten sind noch wesentlicher Inflationstreiber



Quelle: Bureau of Labor Statistics, Erste Group Research

CEE-Konjunktur

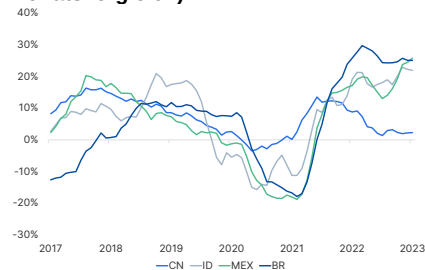
Dieses Jahr dürften sich die CEE-Volkswirtschaften mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 0,8% deutlich abschwächen. Im Jahr 2023 wird das Wachstum gedämpft bleiben, was nicht nur auf die zugrunde liegende Schwäche, sondern auch auf starke Basiseffekte zurückzuführen ist. Tschechien und Polen werden wahrscheinlich stagnieren (BIP-Prognose von 0,2% bzw. 0,3%), während die anderen Länder der Region 2023 voraussichtlich zwischen 1% und 2% wachsen werden. Obwohl die Stimmungsindikatoren darauf hindeuten, dass die Talsohle des wirtschaftlichen Abschwungs höchstwahrscheinlich im letzten Quartal 2022 erreicht wurde, verläuft die Erholung eher schleppend.

Die Hauptursache für die schwächeren Aussichten ist der private Konsum. Das Verbrauchervertrauen ist schwach, denn die hohe Inflation und das Zinsumfeld haben die Lebenshaltungskosten erheblich in die Höhe getrieben. Das Ausgabeniveau der Haushalte wird weiter sinken, da das Reallohnwachstum auch im Jahr 2023 negativ bleiben dürfte. Die beträchtlichen EU-Mittel sollten die Region jedoch vor einer größeren Verlangsamung bewahren, da die Länder sich beeilen, die Mittel aus der vorherigen Haushaltsperiode zu nutzen. Darüber hinaus stehen die RRF-Mittel (Recovery and Resilience Facility) weiterhin zur Verfügung.

Trotz der Verlangsamung des Wirtschaftswachstums haben wir bisher kaum Anzeichen für eine Verschlechterung auf dem Arbeitsmarkt gesehen. Die Arbeitslosenquote ist im Jahr 2022 sogar gesunken und die Zahl der offenen Stellen ist gestiegen. Das Beschäftigungswachstum hat sich verlangsamt, was die sinkende Nachfrage nach Arbeitskräften widerspiegelt, aber insgesamt bleiben die Bedingungen auf dem Arbeitsmarkt angespannt, was den Lohndruck verstärkt. Wir gehen davon aus, dass die Arbeitslosenquote in den kommenden Jahren auf oder in der Nähe ihres historisch niedrigen Niveaus bleiben wird.

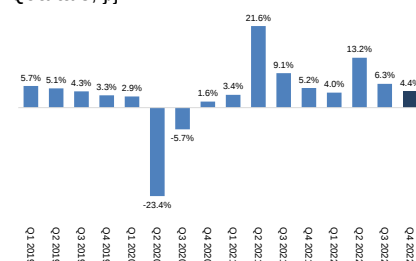
Die Entwicklung der externen Faktoren dürfte in den kommenden Quartalen disinflationär sein und einen dynamischen Rückgang der Gesamtinflation in der zweiten Jahreshälfte gewährleisten. Die durchschnittliche Inflation wird jedoch in den meisten Ländern zweistellig bleiben, wobei der CEE-Durchschnitt 2023 bei 11,9% liegen dürfte. Die Rückkehr zu den Inflationszielen wird erst im Laufe des Jahres 2024 beginnen. Schließlich wird die Kerninflation wahrscheinlich erhöht bleiben, da der Lohndruck wahrscheinlich bis ins Jahr 2023 anhalten wird.

DE Exportwachstum in wesentliche
Länder der Emerging Markets (12-
Monatsvergleich)



Quelle: Statistik Deutschland, Erste Group Research

Indien: BIP-Wachstum
Quartale, j/j



Quelle: Central Statistical Org. India

Emerging Markets - Konjunktur

China

Chinas Wirtschaft sollte 2023 von dem Ende der Null-Covid Politik nachhaltig profitieren können. Der IWF rechnet 2023 mit einer deutlichen Beschleunigung des Wachstums auf 5,0% (nach 3,0% im Jahr 2022). Frühindikatoren, wie der Einkaufsmanagerindex, haben sich in den ersten Monaten des laufenden Jahres bereits stark verbessert und deuten auf eine steigende Wachstumsdynamik im 2Q 2023. Demgegenüber entwickeln sich deutsche Exporte nach China noch verhalten. Auffällig ist vor allem der deutliche Unterschied in der Dynamik der deutschen Exporte nach China und im Vergleich dazu in andere Länder der Emerging Markets, wie beispielsweise Indien, Brasilien oder Mexiko. Hier verzeichnen die Ausfuhren Deutschlands unverändert hohe Zuwachsraten im 12-Monatsvergleich.

Dies deutet nach unserer Einschätzung darauf hin, dass zumindest im Bereich der Güter die Erholung von Chinas Wirtschaft noch etwas Zeit benötigt. Der neue Regierungschef unter Staatspräsident Xi ist der bisherige Chef der KP in Shanghai Li Qiang. Er gilt als pragmatisch und lösungsorientiert. Auf ihn warten große Herausforderungen, wie beispielsweise auf dem Immobilienmarkt und im zuvor stark regulierten Technologiesektor. Allerdings ist auch für Chinas Wachstumsausblick die Unsicherheit durch die jüngsten Turbulenzen im US-Finanzsektor gestiegen. Die USA sind der wichtigste Handelspartner für China und eine stärkere Abkühlung der US-Wirtschaft als bislang erwartet, würde sich wahrscheinlich auch dämpfend auf Chinas Wachstum im laufenden Jahr auswirken.

Indien

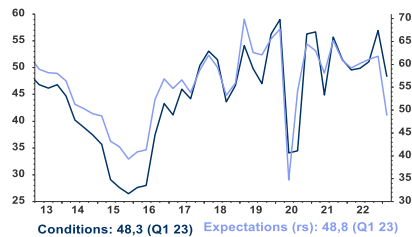
Indiens BIP stieg im 4Q22 im Jahresvergleich um +4,4%. Der private Konsum ging deutlich auf +2,1% zurück, verglichen mit +10,8% im Vorjahr und +8,8% im Vorquartal. Die Industrie blieb mit -1,1% das zweite Quartal in Folge leicht im negativen Bereich. Kurzfristige Indikatoren zeigen aber im Jahr 2023 eine durchaus robuste Industrietätigkeit. Die Industrieproduktion stieg im Jänner um +5,2% j/j. Der Einkaufsmanagerindex der Industrie ist im März mit 56,4 Punkten auf ein 3-Monatshoch geklettert. Der Subindex der Auftragseingänge ist gestiegen und die Komponente der Auslandsnachfrage hat sich gegenüber Februar beschleunigt.

Die indische Zentralbank (RBI) erwartet in ihren letzten Prognosen für das letzte Fiskaljahr (bis Ende März 2023) ein BIP-Wachstum von +6,4% j/j bei einer Inflationsrate von 6,7%. Die Gesamtinflation ging im Februar um 10 Basispunkte leicht auf 6,4% zurück. Die Inflation liegt damit weiter über dem oberen Ende der Zielbandbreite der Notenbank von 2 - 6%.

Die RBI will die Inflationserwartungen weiter dämpfen und der Marktkonsens geht davon aus, dass die RBI Anfang April die Leitzinsen um weitere 25 Basispunkte (BP) auf dann 6,5% erhöht. Die RBI hat den Repo-Zinssatz seit Mai 2022 bisher sechsmal angehoben. Im Laufe des Jahres 2023 werden dann vom Konsens keine weiteren Zinsanstiege mehr erwartet.

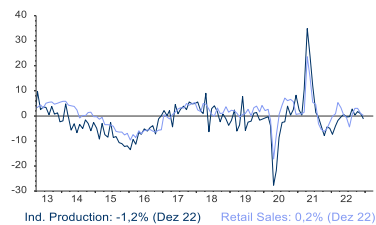
Die indische Rupie hat sich im 1Q23 zum USD um +1% befestigt und notiert jetzt bei USD 82,2. Bis Ende 2024 erwartet der Marktkonsens eine weitere leichte Befestigung auf US 80. Die Rendite von 10-jährigen Staatsanleihen veränderte sich im 1Q23 nicht und notiert derzeit bei 7,3%.

Brasilien: Sentiment der Industrie Indizes



Quelle: Datastream, Erste Group Research

Brasilien: Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze im Jahresvergleich



Quelle: Datastream, Erste Group Research

Brasilien

Heuer wird das brasilianische BIP nur geringfügig wachsen. Die prognostizierte Steigerungsrate beträgt +0,9% (j/j). Bei der Industrieproduktion wird eine unterdurchschnittliche Zuwachsrates von nur +0,3% (j/j) erwartet. Für den privaten Konsum und beim staatlichen Konsum werden Steigerungsrate von jeweils +1% (j/j) prognostiziert.

Das Sentiment der Einkaufsmanager aus dem Industriebereich hat sich im ersten Quartal verschlechtert. Das betrifft nicht nur die Einschätzung der aktuellen wirtschaftlichen Situation, sondern insbesondere auch die Erwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklungen.

Die Inflationsrate sollte heuer von dem Rekordhoch im Jahr 2022 bei 9,3% (j/j) auf 5,3% (j/j) sinken. Die Leistungsbilanz wird mit -2,4% des BIP negativ ausfallen, ebenso das Fiskaldefizit. Dieses sollte 2023 -7,8% des BIP betragen. Der Leitzins liegt seit August 2022 bei 13,75%. Für das Jahresende 2023 wird ein leichter Rückgang auf 12,55% erwartet. Der brasilianische Real hat sich auch im letzten Quartal gegenüber dem USD und dem EUR befestigt. Er sollte laut Konsensus-Schätzung bis zum Jahresende gegenüber dem USD seitwärts tendieren und sich 2024 leicht befestigen.

Eurozone

Prognose 2Q 2023

EZB Leitzins

4,00%

Deutsche Staatsanleihen

2,2% (10J)

EZB wird die Zinsen weiter anheben

Kerninflation ist Schlüssel für die Geldpolitik

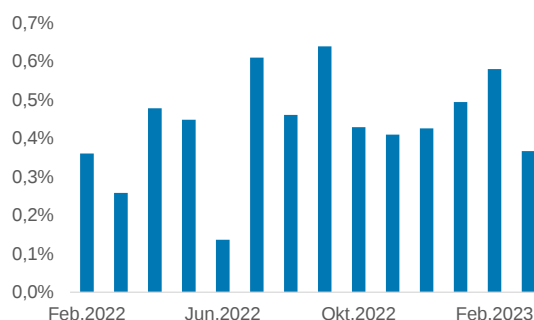
Bei der letzten Sitzung des EZB-Rats Mitte März wurden die Leitzinsen wie erwartet um 50 Basispunkte (Bp) angehoben. Beim Ausblick zeigten die Turbulenzen im amerikanischen und europäischen Bankensektor Wirkung. Der EZB-Rat gab keinen Ausblick für die weitere Vorgangsweise. Einen Hinweis gab es aber immerhin. Auf Basis der neuen Inflationsprognosen der EZB-Volkswirte wurde die Inflation noch immer als „zu hoch für zu lange“ bezeichnet. Damit wurde signalisiert, dass - sollten die Turbulenzen im Bankensektor keine signifikanten Auswirkungen auf die Wirtschaftsdaten haben - mit einer weiteren Straffung der Geldpolitik zu rechnen sei. Tatsächlich hat sich die Situation beruhigt und wir erwarten somit im Mai eine Zinsanhebung um 25Bp. Wie stark die Zinsen darüber hinaus angehoben werden, wird maßgeblich von der Entwicklung der Kerninflation (Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel) abhängen, die derzeit noch kein Abflauen der Dynamik erkennen lässt. Sinkende Energiepreise, eine schwache Konjunktur sowie auslaufende Nachholeffekte und Lieferengpässe sprechen aus unserer Sicht aber dafür, dass es relativ rasch dazu kommen wird. Wir erwarten nach Mai auch im Juni eine Zinsanhebung um 25Bp. Bei der Juli-Sitzung des EZB-Rats sollte aber der Preisdruck soweit nachgelassen haben, dass die Zinsen unverändert belassen werden. Hier bestehen allerdings Aufwärtsrisiken, da der Zeitpunkt der Trendwende der Inflation sehr unsicher ist.

Anleihenmärkte bleiben volatil

Die Pleiten der amerikanischen Silicon Valley Bank (SVB) und der Signature Bank sowie die Übernahme der Schweizer Credit Suisse lösten an den europäischen Anleihenmärkten einen starken Rückgang der Renditen aus. Diese Bewegung muss allerdings im Zusammenhang mit den starken Renditeanstiegen im Februar gesehen werden. Schlussendlich sind die Renditen jetzt etwa dort, wo sie im Jänner waren und damit aus unserer Sicht weitgehend konsistent mit dem Ausblick für eine schwache Wirtschaft und einem nahen Höhepunkt des Zinszyklus. Wie schnell die Inflation sinken wird, bleibt aber eine offene Frage und sollte weiterhin für Volatilität am Anleihenmarkt sorgen. Wichtig werden auch die Vorgaben aus den USA sein, wo infolge der jüngsten Bankenpleiten ein Unsicherheitsfaktor dazu gekommen ist. Bei den mittleren und langen Laufzeiten erwarten wir eine Seitwärtsbewegung und bei den kürzeren Laufzeiten höhere Renditen.

Kerninflation ist noch zu hoch

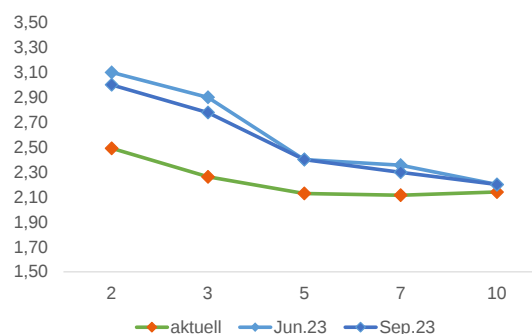
Inflation exkl. Energie und Nahrungsmittel, M/M in %



Quelle: EZB, Erste Group Research

Renditen kürzerer Laufzeiten sollten steigen

Renditen von dt. Bundesanleihen nach Laufzeit, in %



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

USA

Prognose 2Q 2023

Fed Leitzins

5,00 – 5,25%

US-Staatsanleihen

3,3% (10J)

US-Fed wird vorsichtiger

Im Mai noch eine Zinsanhebung

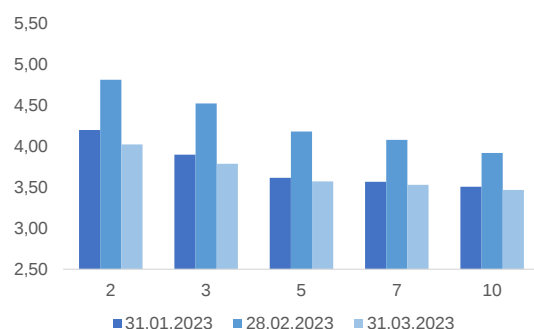
Die Turbulenzen im US-Bankensektor im März hatten deutliche Auswirkungen auf die Entscheidungen der US-Fed. Kurz vor Ausbruch der Krise hatte Fed-Vorsitzender Powell noch die Möglichkeit einer Zinsanhebung um 50 Basispunkte bei der März-Sitzung des FOMC, dem entscheidenden Gremium, ins Spiel gebracht. Damit wäre die Geldpolitik wieder stärker gestrafft worden als im Februar. Weiters bereitete er die Märkte auf höhere Zinserwartungen des FOMC als bei der Umfrage im Dezember vor. Gut zwei Wochen später waren diese Aussagen infolge der Turbulenzen obsolet. Die Leitzinsen wurden um nur 25Bp angehoben und der Ausblick sprach nur noch von „etwas geldpolitischer Straffung, die notwendig sein könnte“. Im Median erwarteten die Mitglieder des FOMC nur noch einer weiteren Zinsanhebung um 25Bp, damit unverändert gegenüber der Umfrage im Dezember. Grund für den Schwenk war das Risiko einer restriktiveren Kreditvergabe der US-Geschäftsbanken, die im Ergebnis höheren Zinsen gleich kommt. Das Ausmaß müsse sich laut Fed-Vorsitzendem Powell aber erst zeigen. Aufgrund des Umfelds waren wir schon vor den jüngsten Ereignissen von einer Abschwächung der Konjunktur und der Inflation ausgegangen, wofür die Wahrscheinlichkeit nun weiter gestiegen ist. Die Bestimmung des genauen zeitlichen Verlaufs und damit der weiteren Zinsschritte des FOMC ist durch die Ereignisse im März aber nicht einfacher geworden. Wir erwarten im Mai noch eine letzte Zinsanhebung um 25Bp.

Anleihenmarkt bleibt volatil

Die Bankenkrise führte quer über alle Laufzeiten zu einem starken Rückgang der Renditen am Anleihenmarkt. Diese starke Reaktion muss allerdings im Zusammenhang mit dem deutlichen Anstieg der Renditen im Februar gesehen werden, der durch einige stärker als erwartete Wirtschaftsdaten ausgelöst wurde. In Summe wird der Markt von der unsicheren Entwicklung der Inflation und damit der Geldpolitik bestimmt. Entsprechende Daten bzw. Ereignisse lassen das Pendel somit schnell in die eine oder andere Richtung schlagen. Daran wird sich aus unserer Sicht vorerst nichts ändern. Durch die Bankenkrise könnten künftige Wirtschaftsindikatoren sogar noch erratischer ausfallen. Wir sehen derzeit bei den Renditen für kurze Laufzeiten Aufwärtsrisiken, da die US-Fed die Zinsen nicht so schnell senken sollte, wie es der Markt erwartet. Längere Laufzeiten sehen wir hingegen weitgehend fair bewertet.

Renditen kehren auf Jänner-Niveaus zurück

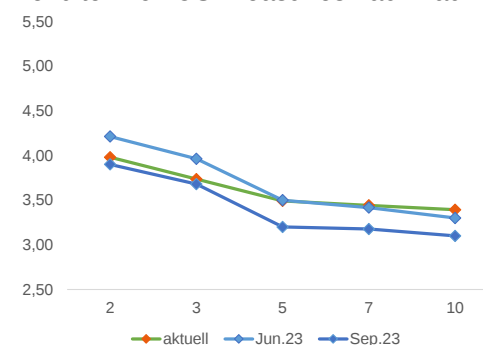
Renditen von US-Treasuries nach Laufzeit, in %



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

US-Renditestrukturkurve sollte inverser werden

Renditen von US-Treasuries nach Laufzeit, in %



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

CEE-Staatsanleihen	Renditeprognose 2Q 2023
Tschechien	4,47% (10J)
Ungarn	8,01% (10J)
Polen	6,00% (10J)
Rumänien	8,00% (10J)

Die Zentralbanken der Region haben auf die in die Höhe schießende Inflation prompt und entschlossen mit einer Straffung der Geldpolitik reagiert. Wir sehen immer noch Risiken, dass die serbische Zentralbank die monetären Bedingungen verschärfen könnte, sollte die Kerninflation weiter steigen. Andere Zentralbanken haben ihren Zinserhöhungszyklus beendet. Die Zentralbanken scheinen es mit der geldpolitischen Lockerung jedoch nicht eilig zu haben. Die ungarische Zentralbank lässt sich Zeit, mit der Normalisierung der Zinssätze zu beginnen, da der effektive Zinssatz seit Mitte Oktober 2022 bei 18% liegt (Einlagensatz für einen Tag). In Tschechien erklärte die Zentralbank, dass die derzeitigen Markterwartungen (erste Zinssenkung im dritten Quartal und Zinsstabilität bis dahin) verfrüht seien. Es scheint, dass die Lohnentwicklung und der Rückgang der Inflation entscheidend für den Zeitpunkt der ersten Zinssenkung sein werden. In Polen und Rumänien erwarten wir stabile Zinssätze während des gesamten Jahres 2023.

Seit Jahresbeginn haben die tschechische Krone und der ungarische Forint gegenüber dem Euro deutlich an Wert gewonnen (fast 3% bzw. 5%), während der polnische Zloty und der rumänische Forint stabil blieben. Gleichzeitig hat sich die Korrelation mit dem EURUSD-Paar abgeschwächt. Einerseits sind die sich verbessernden globalen Aussichten positiv für die CEE-Währungen, andererseits bleiben sie im Falle von Marktturbulenzen (z.B. Probleme im Bankensektor) anfällig. Schließlich hat die tschechische Zentralbank recht offen kommuniziert, dass sie die stärkere Krone gegenüber dem Euro bevorzugt.

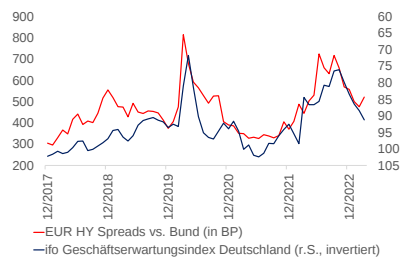
Seit Anfang des Jahres haben sich die langfristigen Renditen in der Region seitwärts bewegt. Sie reagierten auch sehr empfindlich auf Hinweise von Entscheidungen großer Zentralbanken oder auf zunehmenden Marktstress, wie dies bei den jüngsten Turbulenzen im Bankensektor der Fall war. Was die Aussichten betrifft, so dürfte der stärkste Renditerückgang in Tschechien und Ungarn stattfinden, unterstützt durch die Aussicht auf eine Lockerung der Geldpolitik. Schließlich erwarten wir, dass sich die Spreads slowakischer und kroatischer Anleihen von ihren derzeit hohen Niveaus aus verringern werden.

Unternehmensanleihen-Eurozone

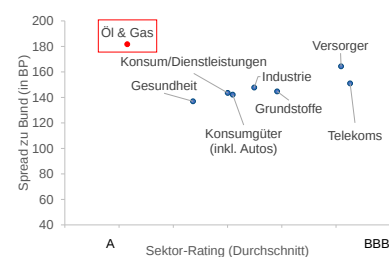
Investment Grade

High Yield

Geschäftserwartungen lassen engere HY-Risikoprämien erwarten
EUR HY Spreads (Basispunkte) vs. ifo-Geschäftserwartungsindex (Deutschland)



Öl & Gas-Sektor mit bestem Rendite/Risiko-Profil
EUR IG Credit Spreads vs. Durchschnittsratings



Trotz der Turbulenzen im Bankensektor im März war mit HY-Corporate Bonds im 1Q 2023 ein höherer Gesamtertrag zu erzielen als mit IG-Corporate Bonds (3,3% vs. 2,1%). Gegen Ende März wurde klar, dass die spezifischen Probleme der US-Bank SVB und der Credit Suisse nicht repräsentativ für den Bankensektor sind. Daraufhin begannen sich die Risikoaufschläge in den breiten Rating-Segmenten wieder einzunengen. Seit dem SVB-Kollaps waren sie auf die Niveaus von Jahresanfang angestiegen.

Wir gehen davon aus, dass die Verunsicherung rund um die Stabilität des Bankensektors dauerhaft nachlässt. Das allein spricht für weitere Spread-Einengungen. Im HY-Segment waren die Risikoaufschläge Anfang April noch ca. 50 Basispunkte über dem Niveau vor Ausbruch der Turbulenzen rund um SVB und Credit Suisse. Im IG-Segment waren es 10 Basispunkte.

Für die Spreadentwicklung relevante vorlaufende Konjunkturindikatoren senden moderat positive Signale. Der deutsche ifo-Geschäftsklimaindex erhöhte sich im März trotz der Turbulenzen am Bankensektor den fünften Monat in Folge. Der Index ist hoch korreliert mit der Entwicklung der Kreditrisikoprämien von EUR-HY Corporate Bonds. Sein aktueller Stand rechtfertigt weitere Einengungen der HY-Spreads. Relativ schwach bleibt dagegen die Entwicklung des EZ-Einkaufsmanagerindex.

Im Schnitt sollten sich die Kreditkennzahlen europäischer Corporate Bond-Emittenten bis ins 1Q 2023 hinein gut entwickelt haben. Per 31.12.2022 waren die Entschuldungsdauern von BB- und B-gerateten Emittenten geringer als per 30.09.2022 bzw. per 31.12.2021. Der Konsens erwartet für Unternehmen des STOXX 600 bis Jahresende aggregiert eine stabile bis leicht sinkende Entschuldungsdauer. Eine starke Reduktion wird im Reise & Freizeit-Sektor erwartet. Das spiegelt sich dort aber bereits in den Kreditrisikoaufschlägen wider. Die Zinsdeckungsgrade schwächten sich in den letzten Quartalen trotz der Leitzinsanhebungen der EZB und der steigenden Staatsanleiherenditen nur leicht ab. Moody's und S&P verzeichneten in Westeuropa seit Jahresbeginn etwas mehr Rating-Auf- als Abstufungen auf.

Die letzte EZB-Leitzinsanhebung erwarten wir bereits im Juni. Bei den Staatsanleiherenditen gehen wir bis Jahresende von einer relativ stabilen Entwicklung aus. Somit zeichnet sich bei der Aufwärtsdynamik der Finanzierungskosten zumindest langfristig eine Trendabschwächung ab.

Die Kreditqualität der Banken steht aufgrund der jüngsten Turbulenzen stärker im Fokus der Investoren. Sie könnten deshalb ihre Kreditvergabe-standards weiter verschärfen. Auf den Corporate Bond-Markt sollte das zumindest kurzfristig keine signifikanten Effekte haben. Denn schwach geratete Corporate Bond-Emittenten haben im Rest des Jahres 2023 nur geringen Refinanzierungsbedarf. Ihre Ausfallsrate sollte nur moderat steigen.

In Folge des Abflauens der Turbulenzen im Bankensektor erwarten wir, dass HY-Anleihen im 2Q besser performen werden als IG-Anleihen. Wir empfehlen weiterhin BB-Anleihen. Im IG-Segment sehen wir das beste Rendite-/Risikoverhältnis im Öl & Gas-Sektor. Er profitiert von der OPEC+ Entscheidung zur Produktionsdrosselung. Für Investoren mit ESG-Fokus bieten Anleihen aus dem Versorger-Sektor die attraktivsten Optionen.

Währungen

Prognose 2Q 2023

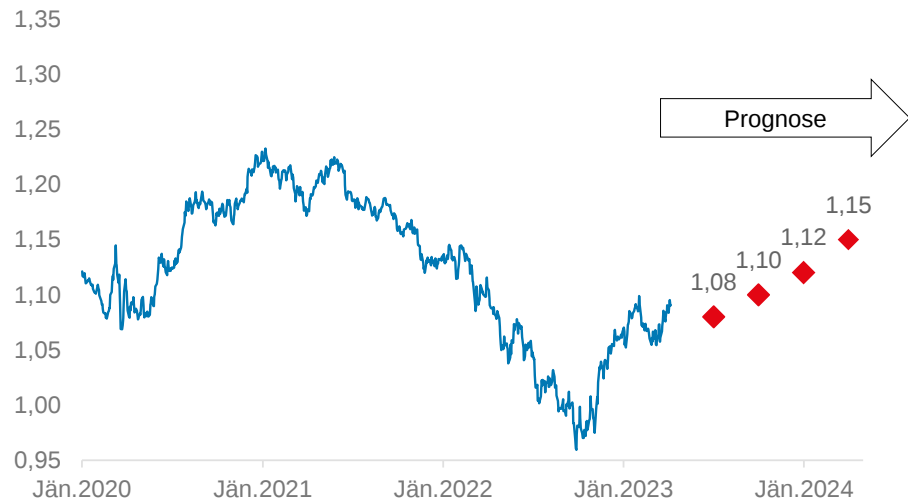
US-Dollar	1,08
-----------	------

Dollar im Jahresverlauf schwächer

Während der Turbulenzen am amerikanischen und europäischen Bankensektor im März bewegte sich EURUSD vorerst seitwärts. Zuletzt schwächte sich der Dollar allerdings etwas ab, ging aber kaum über Niveaus hinaus, die bereits Anfang Februar erreicht worden waren. Grund für die Bewegung waren sanftere Töne von der US-Fed, während die EZB sich in keiner Weise auf eine weitere Vorgangsweise festlegen wollte. Insgesamt bleibt der Zinspfad beider Notenbanken unsicher. Für die USA ist es unklar, wie sich die jüngsten Bankenpleiten auf die Kreditvergabe und damit die Konjunktur und die Inflation auswirken werden. Für die Geldpolitik der EZB wird entscheidend sein, wann ein Abflauen der Kerninflation zu erkennen sein wird, was ebenfalls unsicher ist. Somit erwarten wir vorerst eine Seitwärtsbewegung von EURUSD, da sich für keine der beiden Währungen ein klarer Vorteil abzeichnet. Danach sollte aber eine langsame Abschwächung des Dollar folgen. Wir gehen davon aus, dass aufgrund des sehr hohen Zinsniveaus und der Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung in den USA die US-Fed früher als die EZB die Zinsen senken wird. Damit wird der Dollar relativ an Attraktivität verlieren, was für eine kontinuierliche Abschwächung der US-Währung später im Jahr spricht.

Zinspfad der Notenbanken bleibt unsicher

Schwächerer Dollar erwartet EURUSD



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Prognose 2Q 2023

Schweizer Franken	1,00
--------------------------	-------------

SNB hob Leitzins auf 1,5% im März an

Die SNB straffte im März die Geldpolitik weiter und erhöhte den SNB-Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf 1,5%. Damit wirkt sie dem nochmals gestiegenen Inflationsdruck entgegen. Es ist nicht auszuschließen, dass zusätzliche Zinserhöhungen nötig sein werden, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten. Die SNB ist derzeit besonders wegen stärkerer Zweitrundeffekte um den Inflationsausblick besorgt. Sie sieht die Gefahr einer Verfestigung des aktuell hohen Inflationsniveaus. Im aktuellen Umfeld ist nach unserer Einschätzung ein weiterer Zinsschritt im Ausmaß von 25 bis 50 Basispunkten im Rahmen der nächsten SNB-Sitzung (Juni 2023) zu erwarten. Die SNB hat auch betont, dass sie weiterhin Devisenverkäufe in erheblichem Ausmaß nützt, um den Inflationsdruck der Schweiz, der auf globale Faktoren zurückzuführen ist, zu senken.

Die SNB hat ihre bedingte Inflationsprognose für 2023 auf 2,9% (zuvor 2,4%) deutlich erhöht. Für 2024 hat sie diese auf 2,0% erhöht. Dies wäre gleichbedeutend mit der Erreichung des Preisstabilitätsziels der SNB. Die Inflationsprognose für die Schweiz liegt damit weiterhin deutlich unter den Inflationserwartungen für die Eurozone. Diese Inflationsdifferenz spricht aus fundamentaler Sicht längerfristig für eine graduelle Befestigung des Frankens zum Euro.

Der Franken hat sich nach Rettung der Credit-Suisse zum Euro geringfügig abgeschwächt, wodurch klar wird, dass dieser Schritt nicht spurlos an den Marktteilnehmern vorbeigegangen ist. Angesichts der Größe der Credit-Suisse im Verhältnis zur Schweizer Volkswirtschaft ist dies verständlich. Der Präsident der SNB Thomas Jordan hat nochmals betont, dass ein Konkurs der Credit-Suisse die Stabilität des globalen Finanzsystems bedroht hätte.

Franken befindet sich in einem Zwiespalt

Der Markt befindet sich derzeit in einem Zwiespalt. Einerseits würde das aktuelle globale Umfeld mit Unruhe im Finanzsektor klar für eine Befestigung des Frankens sprechen. Andererseits ist aber diesmal die Schweiz selbst exponiert. Für den Ausblick des Franken-Wechselkurses wird in den kommenden Monaten die weitere Entwicklung des globalen Finanzsystems und die Implikationen für die mittlerweile durch die UBS übernommene Credit-Suisse sein. Sollte sich die Lage weiter zuspitzen, dann könnte dies für eine weitere Befestigung des Frankens sorgen. Aber nur unter der Bedingung, dass in diesem Fall das Erbe der Credit-Suisse nicht mehr als wesentlicher Risikofaktor vom Markt gesehen wird. Generell ist die Unsicherheit für unsere Prognosen im derzeitigen Umfeld hoch. Im Fall weiterer Marktturbulenzen ist jedenfalls eine rasche Befestigung des Frankens zum Euro jederzeit möglich. In unserem Basisszenario gehen wir vorerst von einem stabilen Euro-Franken-Wechselkurs von rd. EUR 1 in den kommenden Monaten aus.

Prognose 2Q 2023

Gold in USD

2.080

Gold in USD



31.03.2023 | USD 1.976,5 | 5 Year Perf: 47,6%

Quelle: Datastream, Erste Group Research

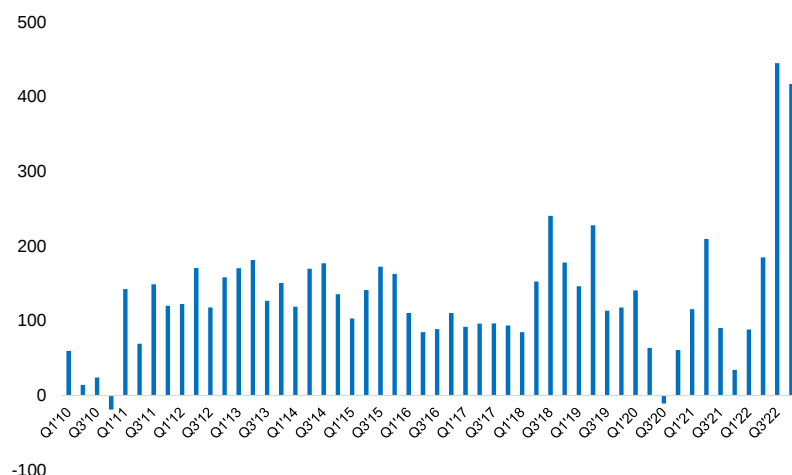
Der Goldpreis stieg im ersten Quartal in USD um +8%. Der Anstieg in EUR betrug +6,4%. Der Goldpreis erzielte somit im 1Q, wie auch im Vorjahr, eine Outperformance gegenüber dem Weltaktienindex.

Zur Bekämpfung der Inflation hat die US-Notenbank Fed im März eine weitere Zinsanhebung durchgeführt. Die realen Renditen von US-Staatsanleihen sind immer noch im negativen Bereich. Trotz des Rückgangs der US-Inflation ist die Realverzinsung sogar stärker in den negativen Bereich gerutscht. Die realen Renditen werden auch im 2Q 2023 weiterhin im negativen Bereich bleiben. Dieser Faktor, der wesentlich zur Attraktivität von Gold beiträgt, bleibt weiter bedeutsam.

Zudem haben Liquiditätsprobleme bei einigen kleineren US-Banken und bei der Credit Suisse die Risikobereitschaft der Investoren reduziert. Die Geldflüsse in Richtung sicherer Anlagen wie Gold haben sich daher zuletzt verstärkt. Dieser Trend wird in abgeschwächter Form vorerst allerdings andauern.

Die globalen Zentralbanken haben 2022 die größten Nettokäufe von Gold seit dem Jahr 1950 getätigt. Auch im 3Q und 4Q 2022 wurden Rekordkäufe getätigt. Die neuste Zentralbank-Umfrage des World Gold Council zeigt, dass die Nachfrage hoch bleiben wird. Die wichtigsten Gründe für die Notenbanken Gold zu halten, sind demnach die Eigenschaft als Wertaufbewahrungsmittel auf lange Sicht und die hohe Liquidität.

Goldkäufe Notenbanken global (t)



Quelle: Erste Group Research, World Gold Council

Ausblick: Die realen Renditen bleiben auch im 2Q 2023 negativ. Das begünstigt einen ansteigenden Goldpreis. Nach dem sehr starken Anstieg im 1Q sollte der Goldpreis im 2Q nur moderat zulegen. Wir erwarten für das 2Q einen Preisanstieg auf ca. USD 2.080.

Aktien

Prognose 2Q 2023

Global

0% bis +5%

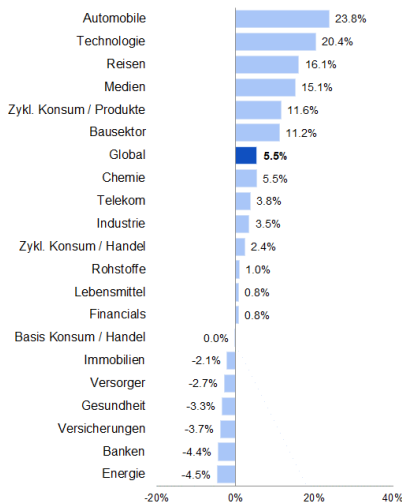
Gewinn- und Umsatzwachstum (j/j, %)

USD	Umsatz		Gewinn	
	23e	24e	23e	24e
Nord Amerika	2,1%	5,0%	8,3%	10,4%
Europa	-0,3%	3,1%	0,9%	7,1%
Asien	0,0%	3,6%	-7,9%	12,5%
EM Asien	5,7%	6,0%	6,7%	11,0%
EM LatAm	9,7%	9,2%	-4,3%	13,4%
Welt	1,6%	4,5%	4,3%	10,0%

Quelle: Erste Group Research Index, FactSet.

Globale Aktiensektoren Perf. 1Q 2023

Erste Global 1000 Index, EUR



Quelle: Erste Group Research Index, FactSet

Der globale Aktienmarktindex stieg im ersten Quartal in EUR um **+5,5%**. Am besten entwickelten sich die Sektoren Technologie und der zyklischer Konsum. Die Sektorenindizes für Finanzwerte, Gesundheit und Energie gaben hingegen deutlich nach.

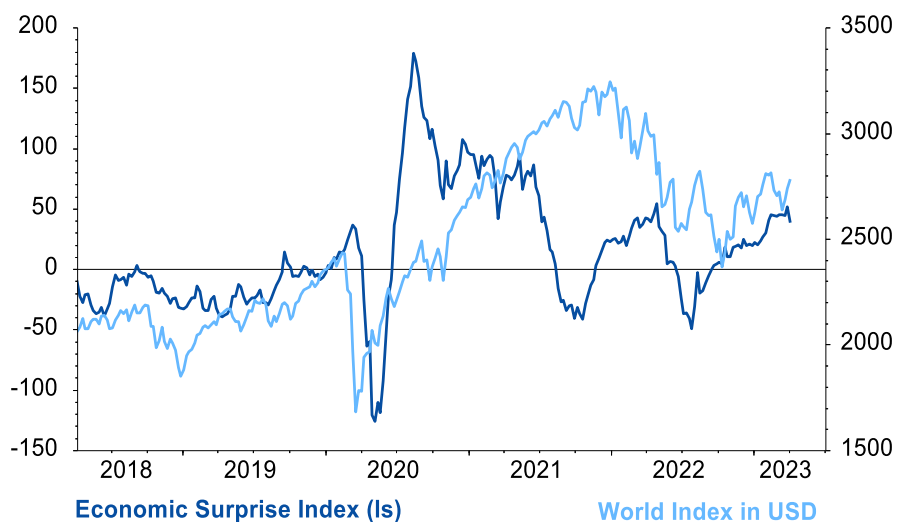
Die Gewinne sind bei US-Firmen im 4Q um **-5% (j/j)** gesunken und in Europa um **+18% (j/j)** gestiegen. Es gab in den USA und auch in Europa mehrheitlich positive Überraschungen bei den Umsätzen und bei den Gewinnen der Unternehmen. Allerdings lag der Anteil positiver Umsatz- und Gewinnüberraschungen deutlich unter den langjährigen Durchschnitten.

In den USA werden die Gewinne im 1Q und im 2Q sinken und dann ab dem 3Q wieder ansteigen. In Europa gibt es im 1Q noch ein abgeschwächtes, positives Gewinnwachstum, allerdings ab dem 2Q in der Folge zwei Quartale mit Gewinnrückgängen. Ein Gewinnanstieg wird für Europa erst wieder im 4Q erwartet.

Für den Weltaktienindex ist die Konsensus-Schätzung für 2023 ein Umsatzzanstieg um **+1,8% (j/j)** und ein geringes Gewinnwachstum von **+4,3% (j/j)**. Die prognostizierte Nettogewinnmarge beträgt für dieses Jahr 11,1%. Die Prognose dafür hat sich im letzten Quartal verschlechtert. Zum Quartalsbeginn lag die Erwartung für die Nettomarge noch bei 11,8%.

Globale Wirtschaftsdaten im 1Q 2023 besser als erwartet

Global Economic Surprise Index

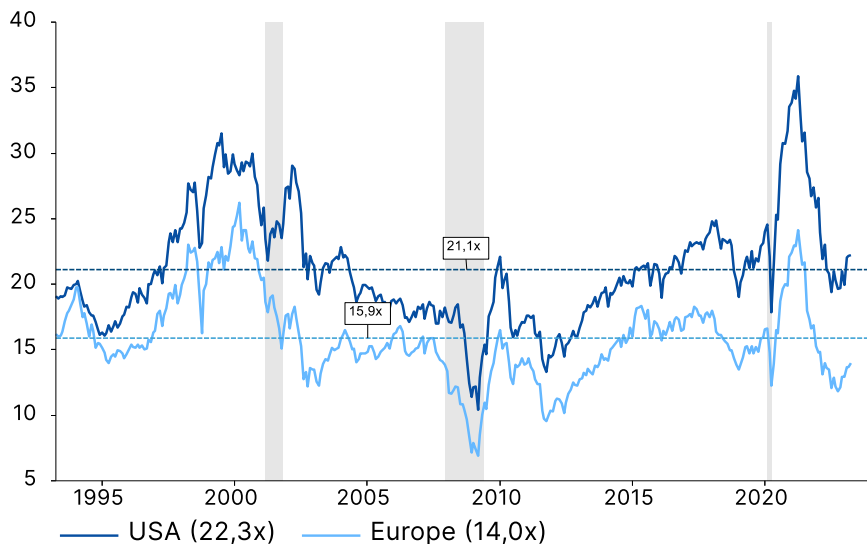


Quelle: Refinitiv, Erste Group Research

Bei den globalen Wirtschaftsdaten überwiegen weiterhin die positiven Überraschungen im Vergleich zu den Erwartungen des Marktkonsens. Der globale Economic Surprise Index ist daher im positiven Bereich. Zuletzt gab es allerdings eine leichte Abschwächung dieses Indikators.

KGV: USA und Europa

Erwartung 12M Forward, US Rezessionen (grau)



Quelle: Refinitiv, Erste Group Research

Das erwartete KGV 2023e des globalen Aktienmarktes beträgt 16,2x.

Es liegt unter dem langjährigen Durchschnitt von 18,7x. Die Dividendenrendite 2023e beträgt 2,2%. Sie liegt leicht unter ihrem historischen Mittelwert. Die Bewertung des US-Aktienmarktes ist nach dem KGV geringfügig über dem langfristigen Durchschnitt. Europäische Aktien sind nach dem KGV weiterhin im historischen Vergleich niedrig bewertet.

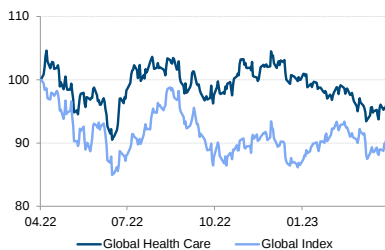
Der Zinserhöhungs-Zyklus der Fed hat sich verlangsamt. Ab Anfang Mai wird von uns zudem ein Ende der Leitzinsanhebungen der Fed erwartet. Davon dürften bereits vorab die eher höher bewerteten Aktien der Wachstumssektoren wie beispielsweise Technologie und der zyklische Konsum profitieren.

Ausblick:

Wir erwarten für das 2Q einen moderaten Anstieg des globalen Aktienmarktes. Das wichtige Segment der Wachstumsaktien sollte im aktuellen Umfeld, angesichts einer sich leicht abschwächenden Konjunktur und eines absehbaren Endes des Zinsanhebungszyklus, in den entwickelten Märkten eine Outperformance erzielen.

Prognose 2Q	0% to +5%
Weltindex Gewicht	11,8%
2023 Perf. EUR	-3,3%
KGV 23e	19,0x
Gewinne j/j 23e	+11,8%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
UnitedHealth Group	
Johnson & Johnson	
Novo Nordisk	

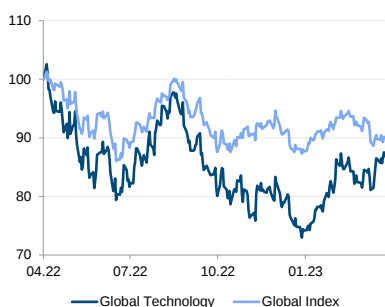
EGR Global Sektor
EUR, rebasiert seit 1 Jahr



Quelle: Erste Research Index, FactSet.

Prognose 2Q	0% to +5%
Weltindex Gewicht	25,4%
2023 Perf. EUR	+20,4%
KGV 23e	26,3x
Gewinne j/j 23e	+6,0%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
Apple	
Microsoft	
Alphabet	

EGR Global Sektor
EUR, rebasiert seit 1 Jahr



Quelle: Erste Research Index, FactSet.

Globale Sektoren - Positiver Ausblick

Gesundheit

Der Sektor-Index Gesundheit gab im 1Q in EUR um -3,3% nach.

Die stärksten Rückgänge verzeichneten Pfizer (Halten) und Johnson & Johnson (Halten). Den größten Anstieg erzielte im 1Q mit +14,5% die Aktie von Novo Nordisk (Kaufen). Die dänische Firma ist jetzt mit einer Marktkapitalisierung von EUR 328 Mrd. der mit Abstand größte Pharmakonzern Europas.

Die Unternehmen des Sektors haben in den USA einen überdurchschnittlich hohen Anteil an positiven Gewinnüberrassungen für das 4Q berichtet. Bei 76% der Firmen fielen die Gewinne höher aus als erwartet. Dieser Anteil lag bei europäischen Firmen nur bei 52%.

Die Konsensus-Schätzung für die Umsätze des Sektors hat sich in den letzten Monaten leicht verbessert. Für 2023 wird demnach, ausgehend von einem COVID-19 bedingten sehr hohen Niveau im Vorjahr, ein Umsatzanstieg um +2,9% (j/j) prognostiziert. Das erwartete Gewinnwachstum beträgt heuer +11,8% (j/j). Auch für das nächste Jahr wird ein überdurchschnittlich hohes Gewinnwachstum von +11,5% (j/j) erwartet.

Die Bewertung des Sektors nach dem KGV 2023e beträgt 19,5x. Sie ist angesichts der hohen Profitabilität und der guten Gewinnaussichten angemessen. Wir erwarten, dass der Sektor-Index im 2Q in der Bandbreite zwischen 0% bis +5% ansteigen wird.

Technologie

Der Technologieindex stieg im ersten Quartal in EUR um +20,4%.

Die besten Performances erzielten die Aktien NVIDIA, Meta Platforms, Apple und ASML. Firmen aus dem Subsektor Technologie-Hardware stiegen stärker an (in EUR: +25%) als jene des Software-Sektors (in EUR: +17%). In den USA lieferten Unternehmen des Technologiesektors im Vergleich mit allen anderen Sektoren bei den Ergebnissen des 4Q den größten Anteil an positiven Gewinnüberrassungen. Bei 83% der Firmen fielen die ausgewiesenen Gewinne höher aus als erwartet. Bei europäischen Technologiefirmen betrug der Anteil positiver Gewinnüberrassungen nur 61%.

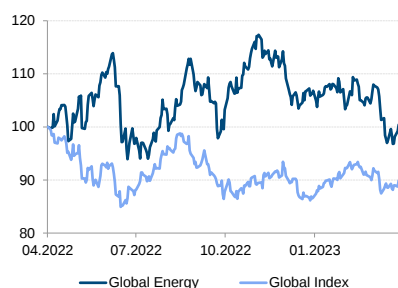
Die Gewinne des Technologiesektors sind im letzten Jahr um -8% (j/j) gefallen. Für 2023 wird ein wieder ein Anstieg um +6% (j/j) erwartet. Diese Prognose wurde im Verlauf des 1Q nach oben revidiert. Im Hardware-Segment wird für heuer noch ein Gewinnrückgang erwartet, im Segment Software werden die Gewinne 2023 bereits deutlich ansteigen. Das erwartete gesamte Umsatzwachstum sollte heuer mit einem Anstieg von ca. +2,5% nur moderat ausfallen. Im kommenden Jahr wird sich das Wachstum laut Konsensus-Schätzung wieder deutlich beschleunigen. Das für 2024 erwartete Umsatzwachstum beträgt +10,5% und das prognostizierte Gewinnwachstum +21,2%.

Das erwartete KGV 2023e beträgt 26,3x bzw. jenes für 2024e 21,5x.

Die Bewertung liegt über dem globalen Durchschnitt. Das KGV 2023e entspricht aktuell allerdings genau dem historischen Sektor-Durchschnitt. Wir erwarten angesichts der sehr guten mittelfristigen Wachstumsaussichten für das 2Q eine Performance in der Spanne zwischen 0% bis +5%.

Prognose 2Q	0% to +5%
Weltindex Gewicht	5,6%
2023 Perf. EUR	-4,5%
KGv 23e	8,7x
Gewinne j/j 23e	-12,5%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
Exxon Mobil	
Chevron	
Shell	

EGR Global Sektor
EUR, rebasiert seit 1 Jahr



Quelle: Erste Group Research, FactSet

Energie

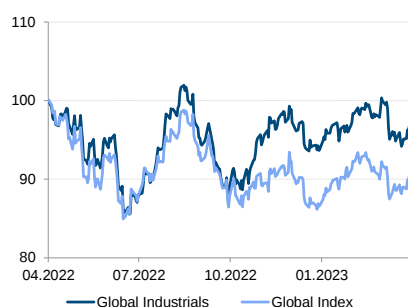
Der Sektor-Index Energie gab im 1Q in EUR -4,5% nach. Die stärksten Rückgänge gab es bei den Aktien von Equinor, ConocoPhillips und Reliance Industries. Die größten Kursgewinne erzielten im 1Q die Aktien von PetroChina, Marathon Petroleum, Exxon Mobil und Shell. Das Segment der Alternativenenergie-Anbieter performte leicht positiv. Hier zählten die Aktien von Siemens Energy und First Solar zu den stärksten Kursgewinnern. Bei den US-Firmen des Sektors lag der Anteil positiver Gewinnüberraschungen nur leicht unter dem Durchschnitt für alle Firmen des S&P 500. In Europa lag der Anteil positiver Gewinnüberraschungen der Energieunternehmen hingegen leicht über dem europäischen Durchschnitt.

Die U.S. Energy Information Administration (EIA) geht davon aus, dass der Brent-Rohölpreis im 2Q 2023 USD 84/Barrel betragen wird und die Raffineriemargen vorerst hoch bleiben werden. Bis zum Jahresende sollte der Ölpreis auf USD 81/Barrel zurückgehen. Die weitgehende Stabilität des Ölpreises wird von der jüngsten Kürzung der Produktionsmengen durch die OPEC+ um mehr als 1 Mio. Barrel/Tag unterstützt.

Für heuer wird laut Konsensus-Schätzung ein Umsatzrückgang um -6,1% und ein Gewinnrückgang um -12,5% (j/j) erwartet. Das Sektor-KGV 2023e beträgt 8,7x. Es liegt deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt. Die für 2023 erwartete Dividendenrendite ist hoch. Sie beträgt 4,4%. Wir erwarten einen Anstieg des Sektor-Index im 2Q am unteren Ende der Spanne zwischen 0% bis +5%.

Prognose 2Q	0% to +5%
Weltindex Gewicht	10,2%
2023 Perf. EUR	+4,2%
KGv 23e	18,8x
Gewinne j/j 23e	-9,1%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
UPS	
Raytheon Technologies	
Lockheed Martin	

EGR Global Sektor
EUR, rebasiert seit 1 Jahr



Quelle: Erste Group Research, FactSet

Industrie

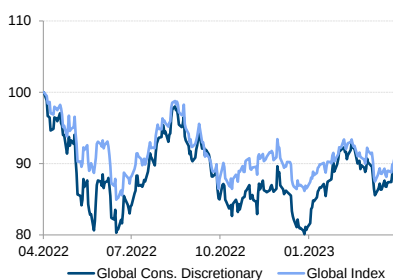
Der globale Sektorindex der Industrie stieg im 1Q in EUR um +4,2%. Er weist seit Oktober 2022 eine Outperformance gegenüber dem globalen Aktienmarktindex auf. Die Aktien der Firmen General Electric, Keyence, Siemens und Boeing stiegen im 1Q am stärksten an. Die größten Kursrückgänge gab es hingegen bei Deere und Caterpillar.

Die Gewinne des Sektors werden heuer laut Konsensus-Schätzung um -9,1% (j/j) sinken. Der erwartete Rückgang der Sektor-Gewinne ist vor allem damit begründet, dass große Transport- und Logistikfirmen wie Maersk, Hapag Lloyd und Orient Overseas International, nach sehr hohen Gewinnen im Vorjahr, heuer hohe Verluste erzielen werden. Das Median-Gewinnwachstum beträgt 2023 allerdings +6,6% bzw. das Umsatzwachstum ist heuer im Median +5%.

Die Bewertung des Sektors nach dem KGV 2023e beträgt 18,8x bzw. für 2024e 17,2x. Europäische Industriewerte weisen mit 18,7x ein niedrigeres KGV 2023e auf als US-amerikanische Industrieunternehmen. Deren KGV beträgt 21,2x. Der Bewertungsunterschied ist vor allem durch die generell höheren operativen Margen der US-Firmen begründet. Die operativen Margen sollten 2023 sowohl bei den europäischen Unternehmen als auch bei den amerikanischen leicht ansteigen. Wir erwarten daher für den globalen Sektor-Index im 2Q einen Anstieg in der Spanne zwischen 0% bis +5%.

Prognose 2Q	0% to +5%
Weltindex Gewicht	13,0%
2023 Perf. EUR	+12,6%
KGV 23e	20,6x
Gewinne j/j 23e	+14,1%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
Tesla	
LVMH	
Procter & Gamble	

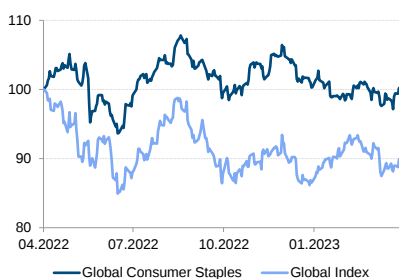
EGR Global Sektor
EUR, rebasiert seit 1 Jahr



Quelle: Erste Group Research, FactSet

Prognose 2Q	0% to +5%
Weltindex Gewicht	7,1%
2023 Perf. EUR	+0,5%
KGV 23e	19,1x
Gewinne j/j 23e	+8,8%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
Walmart	
Nestle	
Coca Cola	

EGR Global Sektor
EUR, rebasiert seit 1 Jahr



Quelle: Erste Group Research, FactSet

Zyklischer Konsum

Der Sektor-Index erzielte im 1Q eine signifikante Outperformance gegenüber dem Weltaktienindex. Er stieg in EUR um +12,6%.

Die höchsten Zuwächse erzielten die Aktien von Tesla, Hermes International, L'Oreal und LVMH. Die Aktien der Firmen Home Depot, Procter & Gamble sowie von Toyota Motor und Nike entwickelten sich deutlich schlechter als der Branchenindex.

Die Konsensus-Schätzungen für die Umsatz- und Gewinnentwicklung sind für 2023 stabil. Für heuer wird ein im globalen Vergleich hohes Umsatzwachstum von +6,8% erwartet. Das für heuer prognostizierte Gewinnwachstum beträgt 14,1%. Positiv zu werten ist, dass die operative Marge der Unternehmen sehr stabil ist und ab dem 2Q wieder ansteigen sollte. Auch für das kommende Jahr werden überdurchschnittlich hohe Wachstumsraten erwartet. Die Umsätze sollten 2024 um +6,7% j/j und die Gewinne um +17,1% (j/j) ansteigen. Unserer Einschätzung nach haben Aktien im Konsumgüterbereich derzeit ein gutes Chance/Risikoprofil.

Die Bewertung der Aktien dieses Sektors ist mit einem KGV 2023e von 20,6x angemessen. Angesichts der guten Aussichten auf Umsatz- und Gewinnsteigerungen prognostizieren wir daher für das 2Q einen Anstieg des Sektoren-Index in der Spanne zwischen 0% bis 5%.

Basis Konsum

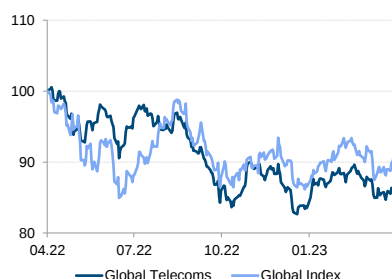
Der Sektor-Index stieg im ersten Quartal in EUR leicht um +0,5%. Er zählte im letzten Jahr zu den am besten performenden Sektoren (in EUR: +0,7%). Die Titel mit den größten Kurssteigerungen im 4Q waren der Getränkehersteller Anheuser Busch Inbev (Kaufen), Nestle (Halten) und McDonalds (Kaufen).

Die Unternehmen dieses Sektors weisen anhaltend leicht steigende Umsätze und sehr stabile operative Margen auf. Die Ergebnisse des 4Q fielen mehrheitlich sehr gut aus. Die 83 Firmen im Global 1000 Basis-konsumindex erreichten im Median einen Umsatzanstieg von +8,2% j/j. Die Median EBIT-Marge fiel nach den in den Vorquartalen sehr hohen Werten auf 11,2% im 4Q. Im Laufe der 4Q-Berichtssaison gab es überwiegend positive Gewinnüberraschungen. 78% der US-amerikanischen Unternehmen und 67% der europäischen Unternehmen haben höhere Gewinne berichtet als erwartet. Das globale Median-Nettogewinnwachstum erreichte +7,8% j/j.

Global wird für den Basiskonsumsektor ein Umsatzwachstum von +4,3% im Jahr 2023e und +3,7% in 2024e erwartet. Der Gewinnanstieg sollte 2023 +8,8% betragen. Für 2024 wird ebenfalls ein Gewinnzuwachs um +8,8% prognostiziert. Die Bewertung des Sektors nach dem KGV 2023e ist mit 19,1x nicht günstig, aber sie liegt im Rahmen des langfristigen Sektorendurchschnitts. Die höhere Bewertung der Aktien dieses Sektors ist unserer Einschätzung nach durch die hohe Stabilität der Umsatz- und Gewinnentwicklung gerechtfertigt. Die erwartete Dividendenrendite 2023e beträgt 2,8%. Sie liegt leicht über jener des globalen Aktienmarktes. Wir erwarten im 2Q einen positiven Ertrag in der Spanne zwischen 0% bis +5%.

Prognose 2Q	0% to +5%
Weltindex Gewicht	3,0%
2023 Perf. EUR	+3,8%
KGV 23e	13,8x
Gewinne j/j 23e	+43,8%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
T-Mobile US	
Verizon	
Comcast	

EGR Global Sektor
EUR, rebasiert seit 1 Jahr



Quelle: Erste Group Research, FactSet

Telekom

Der Sektor-Index stieg im 1Q in EUR um 3,8%. Der Index wies damit auch im letzten Quartal eine leichte Underperformance gegenüber dem globalen Aktienmarkt auf. Die meisten Aktien befinden sich weiter in ausgeprägten Seitwärtstrends. Die größten Kursanstiege im 1Q verzeichnete die Deutsche Telekom (Halten) mit +23,6%, gefolgt von der mexikanischen America Movil mit +12,8% in EUR.

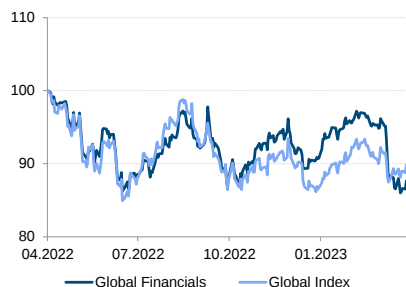
Die 4Q-Ergebnisse des Sektors waren besser als erwartet. 70% der 42 Unternehmen im globalen Index erzielten Umsätze über den Erwartungen. In Nordamerika betrug der Median der Umsatzsteigerungen +3,7% j/j und in Europa +3,0% j/j. Die EBIT-Margen fielen nach den starken Vorquartalen leicht ab auf 16,9% in Nordamerika und 11,5% in Europa.

Der globale Telekomsektor sollte für das Gesamtjahr 2023 einen Umsatzzanstieg von +1,6% erreichen, nach einem Rückgang von -4,6% im letzten Jahr. Die Gewinne sollten heuer insbesondere aufgrund der Turnarounds von AT&T (Gewinn 2023e: USD 17,8 Mrd. nach einem Verlust von USD 8,5 Mrd. in 2022) und von Softbank im Gesamtsektor deutlich ansteigen (+43,8% j/j).

Die Bewertung des Sektors nach dem KGV 2023e beträgt 13,8x bzw. 12,4x für 2024e. Das KGV liegt damit unter jenem des globalen Aktienmarktes (KGV Global 2023e: 16,2x). Die für heuer erwartete Dividendenrendite beträgt 3,4%. Wir erwarten aufgrund der weiterhin verbesserten Wachstumsdynamik im Telekomsektor im zweiten Quartal eine positive Performance in einer Spanne zwischen 0% bis +5%.

Prognose 2Q	-5% to 0%
Weltindex Gewicht	16,1%
2023 Perf. EUR	-2,8%
KGV 23e	9,5x
Gewinne j/j 23e	+11,0%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
Berkshire Hathaway	
Visa	
JP Morgan	

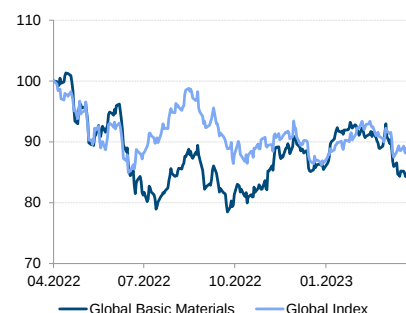
EGR Global Sektor
EUR, rebasiert seit 1 Jahr



Quelle: Erste Group Research, FactSet

Prognose 2Q	-5% to 0%
Weltindex Gewicht	3,4%
2023 Perf. EUR	+3,0%
KGV 23e	12,7x
Gewinne j/j 23e	-20,7%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
Linde	
BHP Group	
Rio Tinto	

EGR Global Sektor
EUR, rebasiert seit 1 Jahr



Quelle: Erste Group Research, FactSet

Globale Sektoren - Negativer Ausblick

Finanzen

Der Sektor-Index Finanzen fiel im 1Q in EUR um -3%. Der Rückgang des Bankenindex spielte hierbei eine wichtige Rolle. Er wurde ausgelöst von den Einlageabflüssen bei einigen kleineren US-Banken, was schließlich auch zum Kollaps der SVB Bank führte. Auch in Europa kam die schweizerische Credit Suisse aufgrund von Mittelabflüssen in Liquiditätsschwierigkeiten und wurde letztendlich mit Garantien des Staates und der SNB vom Mitbewerber UBS Group übernommen. Auch der Sektorenindex für Versicherungen erzielte eine negative Performance.

Die Erlöse im globalen Finanzsektor sollten heuer um +7,5% (j/j) steigen. Bei den Gewinnen wird vom Konsensus ein Anstieg um +11% (j/j) erwartet. Die Gewinne sollten bei nordamerikanischen Finanz-Unternehmen um +7,6% (j/j) ansteigen. Für europäische Firmen des Sektors wird ein Gewinnwachstum von +16,1% (j/j) erwartet. Der erwartete höhere Zuwachs in Europa ist vor allem durch einen wirtschaftlichen Turnaround der schwedischen Finanzholding Investor AB begründet. Die Konsensus-Schätzungen haben sich sowohl für nordamerikanische als auch für europäische Unternehmen seit Anfang März verschlechtert. Die hohen Renditen für kurzfristige Einlagen haben in den USA zu Abflüssen von Einlagen bei kleineren Banken geführt.

Die Bewertung des Sektors liegt mit einem KGV 2023e von 9,5x unter dem globalen Durchschnitt. Die erwartete Dividendenrendite liegt mit 3,5% über dem globalen Durchschnitt. Die niedrige Bewertung spiegelt derzeit die Verschlechterung der Ertragsaussichten des Sektors wider. Wir erwarten im 2Q eine Performance des Sektor-Index in einer Spanne zwischen -5% bis 0%.

Rohstoffe

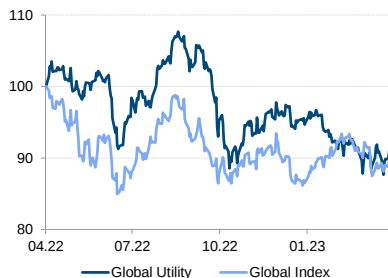
Der globale Rohstoffsektor-Index stieg im ersten Quartal in EUR um +3,0%. Die höchsten Kurszuwächse erzielten Aktien der Firmen Bayer, Southern Copper und die Industriegase-Produzenten Air Liquide und Linde. Diese profitierten vor allem von den stark gesunkenen Energiekosten. Diese sind ein wichtiger Faktor bei den Produktionskosten für Industriegase. Negativ entwickelten sich im 1Q vor allem Minenwerte, darunter Vale, Rio Tinto und BHP Group. Der Sektorenindex für Edelmetall befestigte sich hingegen.

Der Rohstoffsektor leidet unter dem sich abschwächenden Wirtschaftswachstum. Die angestiegenen Renditen bremsen die Bauwirtschaft aber auch viele Investitionsprojekte in der Industrie. Die Konsensus-Prognose für die Umsatz- und Gewinnentwicklung sind daher heuer negativ. Bei den Umsätzen wird für 2023 ein Rückgang um -4,3% erwartet. Die Gewinne werden um ca. -21% (j/j) fallen. Erst im nächsten Jahr sollte sich die Absatzsituation stabilisieren. Das Umsatzwachstum 2024e beträgt 0,8% (j/j). Die Gewinne sollten dann um +1,5% steigen.

Das erwartete KGV für 2023e beträgt für den sehr zyklischen Sektor 12,7x. Das ist angesichts der negativen Gewinnperspektive eine vergleichsweise hohe Bewertung. Die Dividendenrendite liegt mit 3,6% über dem globalen Durchschnitt. Wir erwarten für das 2Q eine negative Performance des Sektors in einer Spanne zwischen -5% bis 0%.

Prognose 2Q	📈 -5% to 0%
Weltindex Gewicht	2,6%
2023 Perf. EUR	-2,8%
KGV 23e	15,9x
Gewinne j/j 23e	+3,2%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
NextEra Energy	
Iberdrola	
Southern Co	

EGR Global Sektor
EUR, rebasiert seit 1 Jahr



Quelle: Erste Group Research, FactSet

Versorger

Der globale Versorgerindex gab im 1Q in EUR um -2,8% nach.

Die Performances der Versorgeraktien waren in den Regionen sehr unterschiedlich. Während der nordamerikanische Versorgerindex im 1Q -5,6% an Wert verlor, erzielte der europäische Sektorenindex einen Anstieg von +8,5%. Die besten Performances erzielten die Aktien von CEZ, E.ON sowie der spanische Gasversorger Naturgy Energy Group.

Heuer sollten bei den Unternehmen des globalen Sektors die Umsätze um -8,4% fallen. Die Gewinne sollten nur leicht steigen. Es wird nur ein moderater Anstieg um +3,2% (j/j) erwartet. Europäische Versorgerunternehmen sollten heuer laut Konsensus-Schätzung einen Umsatzrückgang um -14,7% erzielen und einen Gewinnrückgang um -12,4%. Für die nordamerikanischen Versorgerunternehmen wird ein leichter Umsatzrückgang (2023e: -3,4%) erwartet, aber ein Gewinnanstieg um +8,5%.

Die Bewertung des Sektors nach KGV 2023e beträgt 15,9x. Die für 2023 erwartete Dividendenrendite ist 3,8%. Sie liegt über dem globalen Durchschnitt. Die relativ niedrige Bewertung nach dem KGV reflektiert die heuer eingeschränkten Gewinn-Wachstumsperspektiven. Wir erwarten, dass der Sektor-Index im 2Q eine Performance in einer Bandbreite zwischen -5% bis 0% erzielen wird.

Europa

0% bis 5%

Gewinn- und Umsatzwachstum EUR, j/j, %

EUR	Umsatz		Gewinn	
	23e	24e	23e	24e
Frankreich	-0,5%	2,2%	1,9%	7,9%
Deutschland	-0,3%	2,8%	-2,6%	9,7%
Schweiz	-4,1%	2,2%	14,4%	5,0%
GB	-0,1%	2,0%	13,2%	3,8%
Niederlande	-0,2%	1,4%	-11,9%	5,0%
Europa	-2,1%	1,7%	-1,0%	5,7%

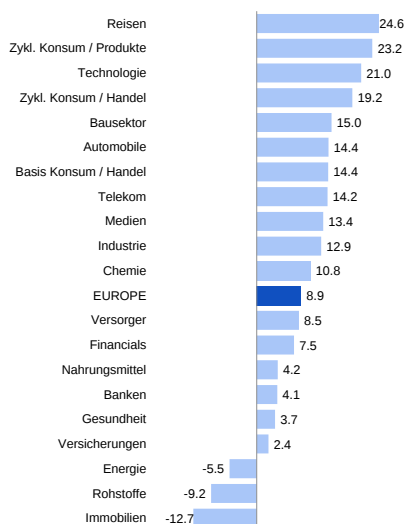
Quelle: Erste Group Research Index, FactSet.

Europa Index vs. Global Index Rebasiert auf 100, EUR



Quelle: Erste Group Research Index, FactSet.

Europa Sektoren Perf. 1Q 2023 Erste Europe Index, EUR

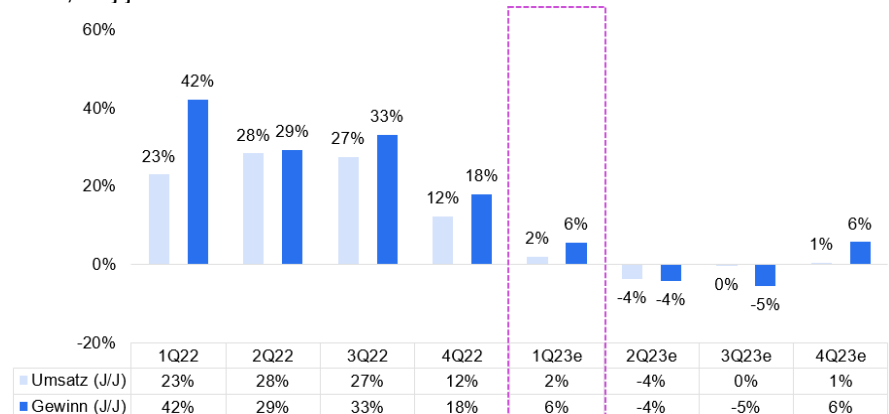


Quelle: Erste Group Research Index, FactSet.

Der europäische Aktienmarkt stieg im 1Q 2023 in EUR um +9% und entwickelte sich damit deutlich besser als der Weltindex. Besonders Aktien aus den Sektoren Zyklischer Konsum, Technologie und Industrie performten überdurchschnittlich gut. Der starke Anstieg der Aktien erfolgte dabei in den ersten beiden Jänner Wochen, als die Investoren europäische Aktien aufgrund der historisch sehr niedrigen Bewertung als sehr attraktiv einstufen. Danach folgte im Laufe der 4Q-Berichtssaison ein Seitwärtstrend bei den Aktienkursen. Einerseits berichteten die Firmen in Europa ein anhaltend hohes Umsatz- und Gewinnwachstum (+12% j/j bzw. +18% j/j), andererseits fielen die operativen Margen nach den hohen Werten im 2Q22 und 3Q22 auf ein durchschnittliches Niveau zurück. So erreichte der für Europa wichtige zyklische Konsumsektor im 4Q im Median eine EBIT-Marge von 11%, nach noch sehr hohen 15,2% im 3Q. Auch Energie- und Industrieunternehmen zeigten einen ähnlichen Margentrend im 4Q.

Über die gesamte 4Q-Berichtssaison übertrafen 57% der Firmen die Konsens-Erwartungen der Gewinne/Aktie. In einem durchschnittlichen Quartal sind es 63%. Zudem gaben viele Firmen, wie nicht oft erwartet, eine Guidance für das laufende Geschäftsjahr oder eine Guidance mit einer hohen Schwankungsbreite. Daher fiel die Konsenserwartung der Gesamtgewinne in Europa für die kommenden 12 Monaten im 1Q leicht ab. Mitte dieses Jahres wird ein Rückgang der Umsätze und Gewinne erwartet. Für das Gesamtjahr 23e liegt der erwartete Gewinnrückgang bei -1%. Rechnet man ohne Energie-, Rohstoff- und Industriesektor (28% der Marktkapitalisierung), sollten die Gewinne 2023 um +12% ansteigen. Der Median des Gewinnwachstums aller 252 Firmen im Index beträgt +5,4%.

Gewinn- und Umsatzwachstum pro Quartal EUR, % j/j



Quelle: Refinitiv, Erste Group Research

Ausblick: Europäische Aktien sind derzeit mit einem erwarteten KGV von 13,7x für 2023 weiter unterdurchschnittlich bewertet. Der langfristige Mittelwert der letzten 30 Jahre liegt bei 15,9x. Die Dividendenrendite erreicht 3,4%. Wir erwarten im 2Q aufgrund der unterdurchschnittlichen Bewertung, bei prognostiziert stabilen Margen und einem leichten Gewinnanstieg, eine positive Performance europäischer Aktien von 0 bis +5%.

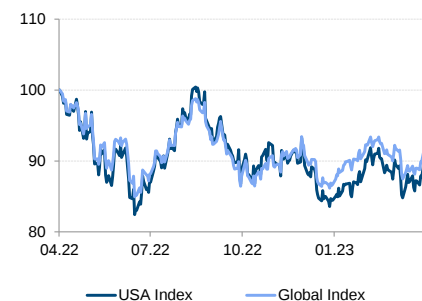
USA Index

USD	2023e	2024e
Umsatz	+2,1%	+5,1%
EBIT	+6,7%	+9,7%
Gewinn Adj.	+9,8%	+10,9%
KGv	19,4x	17,5x
Div. Rendite	1,6%	1,7%

Quelle: Erste Group Research Index, FactSet.

USA Index vs. Global Index

Rebasiert auf 100, EUR



Quelle: Erste Group Research Index, FactSet.

Prognose 2Q 2023

USA

0% bis +5%

Der US-Aktienmarktindex befestigte sich im ersten Quartal in EUR um +5,9%. Die Sektorenindizes für Automobil, Technologie, Medien sowie Reisen und Freizeit erzielten die größten Zugewinne. Der Kollaps der Silicon Valley Bank und die Einlagenabzüge bei kleineren Banken führten zu einer neuen Risikoeinschätzung des Sektors. Der Bankenindex fiel in der Folge in EUR um -11%.

Der ISM-Index der US-Industrie ist im März auf 46,3 Punkte gefallen. Er signalisiert bereits eine Kontraktion im Industriebereich. Auch der ISM-Service-Index hat sich zuletzt deutlich abgeschwächt. Er signalisiert allerdings noch eine Expansion dieses wichtigen Wirtschaftssegments.

Die US-Notenbank Fed setzte im 1Q den Kampf gegen die Inflation mit zwei Leitzinserhöhungen fort. Das Tempo der Zinserhöhungen wird aufgrund der bestehenden Unsicherheiten bei einigen kleineren Banken und wegen der bereits eingetretenen Abschwächung im Produktionsbereich der US-Wirtschaft geringer werden.

Die Umsätze der US-Unternehmen sind im 4Q 2022 um +5,4% gestiegen. Die Gewinne sind hingegen um -5,0% gesunken. Für das 1Q und das 2Q werden ebenfalls noch Gewinnrückgänge erwartet. Erst ab dem 3Q sollten die Gewinne wieder ansteigen. Die größten Gewinnsteigerungen werden heuer bei den Sektoren Telekom, zyklischer Konsum, Technologie und Gesundheit erwartet. Die nachstehende Tabelle zeigt die Wachstumsperspektiven, Bewertung und Gewinnmargen der Sektoren. Das erwartete Gewinnwachstum für Nordamerika (USA und Kanada) beträgt heuer +8,3% (j/j) bzw. für die USA +9,8% (j/j)

Sektoren Nordamerika: Erwartete Umsätze und Gewinne Konsensprognosen

Sektor	Anzahl Firmen	MKap. USD Mrd.	Anteil Index	Perf. YTD	2023e				Gewinn Marge		
					Umsatz j/j, %	EBIT j/j, %	Gewinn j/j, %	KGv x	22	23e	Δ
Rohstoffe	27	933	2.3	7.1	-5.2	-18.7	-22.3	17.6	15.9	13.0	-2.9
Zyklischer Konsum	72	4,291	10.7	14.2	5.8	17.2	25.1	25.4	9.7	7.4	-2.3
Basiskonsum	39	2,615	6.5	-0.1	3.8	10.0	8.7	18.8	7.4	5.5	-1.9
Energie	36	2,180	5.4	-4.5	-10.7	-16.6	-18.3	10.3	17.5	11.9	-5.7
Finanzen	81	5,493	13.7	-2.5	9.1	19.2	7.6	12.8	20.5	18.6	-1.9
Gesundheit	62	5,006	12.5	-4.0	2.2	6.7	10.7	18.7	13.3	11.2	-2.1
Industrie	79	3,614	9.0	2.3	2.2	7.3	6.6	21.0	15.1	11.7	-3.4
Technologie	88	13,066	32.6	24.8	3.9	20.7	18.7	25.6	21.2	19.5	-1.7
Telekom	14	954	2.4	3.7	1.0	46.9	59.6	12.2	14.2	13.1	-1.1
Versorger	29	984	2.5	-4.0	-3.4	29.8	8.5	18.0	17.9	13.9	-3.9
Nordamerika*	558	40,019	100	7.6	2.1	10.8	8.3	19.0	15.2	12.5	-2.8

Quelle: FactSet, Erste Group Research (*exklusive Immobiliensektor)

Die Bewertung des Aktienmarktes beträgt nach dem KGv 2023e 19,4x und liegt damit leicht über dem langjährigen Durchschnitt. Die für 2022 erwartete Dividendenrendite liegt mit 1,6% unter dem historischen Mittelwert.

Ausblick: Die Aussicht auf ein positives Gewinnwachstum in diesem Jahr und die Erwartung auf ein absehbares Ende des Zinsanhebungszyklus durch die Fed begünstigt insbesondere Wachstumsaktien mit hoher Profitabilität. Wir erwarten für das 2Q23 eine moderat positive Entwicklung der US-Leitindizes von 0 bis +5%.

Prognose 2Q 2023

CEE

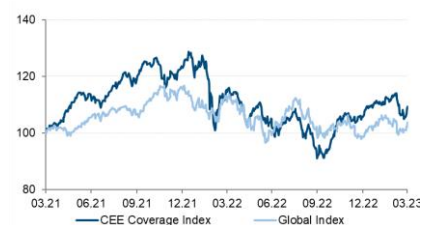
📈 0% bis +5%

CEE Coverage Index

EUR	2023e	2024e
Umsatz	0.6%	1.2%
EBIT	-9.9%	-5.0%
Gewinn Adj.	-11.5%	-4.8%
KGv	7.8x	8.2x
Div. Rendite	4.7%	5.2%

Quelle: Erste Group Research Estimates.

CEE Coverage Index vs Global Index Rebasiert auf 100, EUR



Quelle: Erste Group Research Indices, FactSet

Die spezielle Situation im Banksektor hat die Märkte zu einem ohnehin schon fragilen Zeitpunkt getroffen. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass sich die Aussichten auf eine Wachstumserholung im zweiten Halbjahr 2023 so weit verbessern, dass sie den Markt stützen. Bis dahin ist eine weiterhin höhere Volatilität sicherlich ein Risiko.

Bislang haben wir keinen Grund, unsere Annahme zu ändern, dass der Hauptschaden bei den Unternehmensgewinnen im Jahr 2023 eintreten wird. Die Gewinnrends für dieses Jahr verbessern sich weiter, bleiben aber deutlich unter dem Niveau von 2023. Ein positiver Gewinnwachstumsimpuls ist dringend erforderlich, um zu bestätigen, dass die Region aus den immer noch negativen absoluten Wachstumsaussichten auf 12-Monatssicht herauswächst.

Trends in der Bewertung sind insgesamt nicht besorgniserregend, sondern auf absolutem Niveau sogar recht einladend. Insbesondere die große Kluft zwischen Preis/Buchwert und Eigenkapitalrendite scheint übertrieben zu sein. Die auf ein hohes Niveau steigenden Trends für Dividenden tragen zu attraktiven Dividendenrenditen bei, insbesondere bei Energie- und Immobilienwerten, während bei letzteren das Risiko hoch ist, dass die Dividendenaussichten letztendlich doch noch enttäuschen.

Wir halten Banken aus fundamentaler Sicht nach wie vor für attraktiv, während die Marktstimmung ausgehend von aktuellen Problemen im Sektor in den USA und CS in der Schweiz die Bewertungen auf ein noch attraktiveres Niveau gesenkt haben. Das Risiko von Liquiditätsengpässen bzw. der erzwungenen Realisierung von Portfolioverlusten halten wir bei den Banken in unserem Universum für begrenzt. Insgesamt bevorzugen wir nach wie vor ein zyklischeres Engagement mit Schwerpunkt auf Industriewerten, würden aber auch selektives Exposure bei Rohstoffen in Erwägung ziehen, insbesondere, wenn eine Erholung in China hier zur treibenden Kraft werden kann.

Wir bleiben vorsichtig positiv für Österreich, da wir auf eine Erholung der Bankaktien setzen und bevorzugen Tschechien gegenüber Ungarn. Letzteres ist mit einem höheren Abschlag auf die durchschnittliche Bewertung versehen, was jedoch einen Grund haben dürfte. Während Polen eher neutral positioniert ist, sehen wir die Türkei weiterhin als eher spekulativen Markt.

Die Zuflüsse in ESG-Fonds boten in den letzten volatilen Zeiten weiterhin einen gewissen Schutz und blieben stabiler als die Zuflüsse in reguläre Fonds, insbesondere in Schwellenländer.

Prognose 2Q 2023

Immobilien Europa

📈 0% bis +5%

Der Real Estate Stoxx 600 verliert im Monat März 12,2% und ist damit performancemäßig hinter den Banken der zweitschlechteste Index im Stoxx 600. In den letzten Wochen präsentierte der Großteil der Unternehmen Ergebnisse für das abgelaufene Geschäftsjahr 2022, die in den meisten Fällen mit Abwertungen in Höhe von 2-4% des Portfolios verbunden waren.

Zu den Problemen, mit denen der Sektor aktuell konfrontiert ist, zählt der begrenzte Zugang zum Kapital, was nicht nur zu Verzögerungen beim Bau und beim Start neuer Projekte führt, sondern auch mit einem Anstieg der durchschnittlichen Finanzierungskosten verbunden ist. Unternehmen tendieren aus Mangel an Alternativen zu besicherten Finanzierungsmodellen, in erster Linie Darlehen bei Banken. Steigende Finanzierungskosten führen auch zu einem Rückgang der Spreads zwischen Mietrenditen und Finanzierungskosten, was die Attraktivität des Sektors stark beeinträchtigt. Obwohl die meisten Unternehmen für die nächsten Jahre ausfinanziert sind, sehen Analysten eine Reihe von Herausforderungen auf die Unternehmen zukommen. Dazu zählen die stark voneinander abweichenden Preisvorstellungen von Verkäufern und potenziellen Käufern von Immobilien, der zu einem starken Rückgang von Transaktionen geführt hat. Der Verkauf von Assets ist somit aktuell schwierig und schränkt die Möglichkeiten der Immobilienunternehmen ein, ihre Verschuldung zu reduzieren. Das Herabsetzen bzw. die Streichung von Dividenden haben zu weiterer Verunsicherung im Sektor geführt.

Leerverkäufe haben einige Aktien zusätzlich unter Druck gesetzt. Einer der wenigen positiven Aspekte am aktuellen Chartbild ist, dass in der letzten Abwärtsphase keine neuen Tiefstände erreicht wurden. Mit dem Nachlassen der Inflation und dem Ende der Zinsanhebungen in Sicht sollte sich die Stimmung im Sektor im zweiten Quartal 2023 leicht verbessern, weswegen wir derzeit von leicht steigenden Kursen ausgehen.

Prognose 2Q 2023

China

0% bis +5%

EGR China Index

USD	2023e	2024e
Umsatz	+5,9%	+6,3%
EBIT	+8,9%	+8,5%
Gewinn Adj.	+5,9%	+10,5%
KGv	8,1x	7,3x
Div. Rendite	3,9%	4,2%

Quelle: Erste Group Research Indices, FactSet

China Index vs Global Index

Rebasiert auf 100, EUR



Quelle: Erste Group Research Indices, FactSet

Der Erste China Index mit seinen 66 Aktien stieg im ersten Quartal in EUR um +2,3%. Dabei profitierte China vom global positiven Sentiment am Aktienmarkt und von der Aufhebung aller COVID-19 Restriktionen. Die Aktien der wichtigen Technologieunternehmen wie Tencent und Alibaba zeigten einen Aufwärtstrend nach starken Rückgängen 2021 und 2022.

Im Laufe des 1Q verbesserten sich die wirtschaftlichen Frühindikatoren, wie der Einkaufsmanagerindex der Industrie, weiter.

Der Index notierte im März bei 50,0 Punkten nach 51,6 Punkten im Februar. Die Auftragseingänge nahmen im März zu, wenn auch nur geringfügig. Die Unternehmen gaben an, dass sich die Kundennachfrage und die Kundenzahlen im Zuge der jüngsten Lockerung der Pandemiemaßnahmen weiter leicht verbessert haben. Deutlich stärker ist derzeit die Erholung im Dienstleistungssektor. Der Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen stieg im März weiter von 55,0 Punkten im Februar auf 57,8 Punkte und signalisierte damit einen starken, beschleunigten Anstieg der wirtschaftlichen Aktivität. Der Index verbuchte damit den dritten starken Anstieg in Folge und notiert jetzt auf dem höchsten Stand seit November 2020.

Die Konsensus-Schätzungen für die Umsatz- und Gewinnentwicklung 2023e waren im 1Q leicht fallend. Im globalen Vergleich wird aber ein hoher Umsatz- und Gewinnanstieg von jeweils +5,9% erwartet. Der Median der Gewinnsteigerungen der 66 Firmen liegt bei +13,8% j/j für 2023 und +13,5% j/j im kommenden Jahr. Der chinesische Aktienmarkt ist mit einem KGv von 8,1x (23e) und einer Dividendenrendite von 3,9% niedrig bewertet. Wir erwarten im zweiten Quartal einen leicht positiven Ertrag chinesischer Aktien in der Höhe von 0% bis +5%.

Prognose 2Q 2023

Indien

0% bis +5%

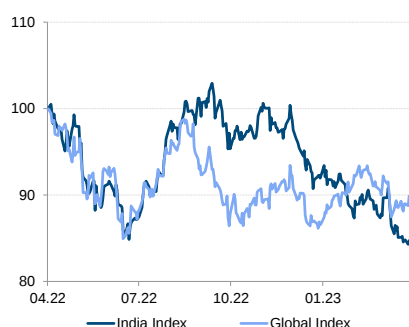
EGR Indien Index

USD	2023e	2024e
Umsatz	+7,3%	+5,7%
EBIT	+11,6%	+13,3%
Gewinn Adj.	+13,8%	+13,7%
KGv	18,2x	16,0x
Div. Rendite	2,0%	2,1%

Quelle: Erste Group Research Indices, FactSet

Indien Index vs Global Index

Rebasiert auf 100, EUR



Quelle: Erste Group Research Indices, FactSet

Der indische Aktienmarkt fiel im 1Q um -6,5% in EUR. Besonders das hochgewichtete Öl- und Gasunternehmen Reliance Industries mit einer Marktkapitalisierung von EUR 165 Mrd. performte im Einklang mit dem leicht gefallenem Ölpreis im 1Q mit -10% schwach. Ein weiterer deutlich negativer Beitrag zur Indexperformance war der Kursverfall der großen Adani-Group, nach einem externen Research Bericht über mutmaßlich zweifelhafte Geldflüsse innerhalb der Gruppe. Dies führte zu einem zwischenzeitlichen Wertverfall von über USD 100 Mrd. bei Aktien von Adani-Unternehmen. Seit Mitte Februar erholten sich die Aktien der Adani Gruppe aber wieder deutlich. Unter anderem deshalb, weil Value-Investoren erkannten, dass Adani eine Vielzahl von Assets wie Kraftwerke und große Seehäfen besitzt, die solide Cashflows erwirtschaften und nicht ersetzbar sind.

Das erwartete Umsatzwachstum für 23e in USD hat sich im 1Q leicht verbessert und beträgt jetzt +7,7%. Die Gewinne im Jahr 2023e lassen einen deutlichen Anstieg um +13,8% erwarten. Nur 5 der 42 Firmen im indischen Index sollten 2023 einen Gewinnrückgang berichten. Die Bewertung des Aktienmarktes ist mit einem KGv von 18,2x für 23e deutlich höher als der Durchschnitt der Schwellenländer. Wir erwarten im 2Q einen positiven Ertrag indischer Aktien in der Höhe von 0% bis +5%, da die langfristigen Wachstumsaussichten im globalen Vergleich weiter überdurchschnittlich hoch sind.

Prognose 2Q 2023

Brasilien

📈 0% bis 5%

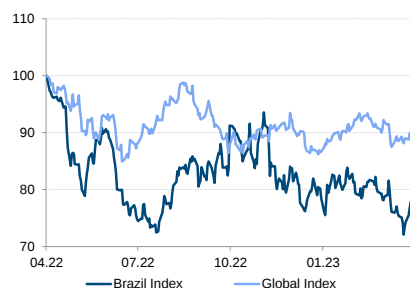
EGR Brasilien Index

USD	2023e	2024e
Umsatz	+4,8%	+7,7%
EBIT	+6,8%	+10,4%
Gewinn Adj.	-12,1%	+12,8%
KGv	8,3x	7,3x
Div. Rendite	5,6%	6,3%

Quelle: FactSet, Erste Group Research

Brasilien Index vs. Global Index

Rebasiert auf 100, EUR



Quelle: Erste Group Research Indices, FactSet

Der brasilianische Leitindex gab im letzten Quartal in EUR um -3% nach. Aktien des Bankensektors erzielten mehrheitlich negative Performances, ebenso die Rohstoffwerte. Qualitätstitel mit hohen Margen bzw. Eigenkapitalrentabilitäten (z.B. der Getränkehersteller AmBev oder der Industrietitel WEG) erzielten hingegen Zugewinne.

Die Aussichten für die Umsatzentwicklung der Unternehmen haben sich in den letzten Monaten verbessert. Aktuell wird für 2023 ein Umsatzanstieg um +4,8% (j/j) erwartet. Bei den Gewinnen wird hingegen ein Rückgang um -12,1% (j/j) erwartet. Erst im kommenden Jahr sollten die Gewinne wieder ansteigen. Für 2024 wird ein Gewinnwachstum von +12,8% (j/j) prognostiziert.

Die Bewertung des Aktienmarktes nach dem erwarteten KGv ist niedrig. Es beträgt für 2023 8,2x. Die Dividendenrendite 2023e ist hoch und liegt bei 5,6%. Die vergleichsweise günstige Bewertung reflektiert die eingetrübten Gewinn-Wachstumsperspektiven in diesem Jahr. Wir erwarten, dass der Aktienmarkt im 2Q leicht positiv tendieren wird. Die Performance sollte in der Bandbreite von 0% bis +5% liegen.

Tabellen & Appendix

Wirtschaftsindikatoren

		BIP (% J/J)		Inflation (%)		Arbeits- losenrate (%)		Leistungs- bilanzdefizit (% BIP)		Neuver- schuldung (% BIP)		Öffentl. Ver- schuldung (% BIP)	
		22	23e	22	23e	22,0	23e	22	23e	22	23e	22	23e
Europa	Eurozone	3,5	0,6	8,4	5,7	6,8	7,0	1,0	1,4	-3,8	-3,3	93,0	91,3
	Deutschland	2,0	0,2	8,5	7,2	2,9	3,4	4,2	5,3	-3,3	-2,5	71,1	68,3
	Frankreich	2,5	0,2	5,8	4,6	7,5	7,6	-1,3	-1,5	-5,1	-5,6	111,8	112,5
	Spanien	4,3	1,2	8,8	4,9	12,7	12,3	-0,2	-0,2	-4,9	-4,4	113,6	112,1
	Italien	3,9	0,8	8,7	5,2	8,8	9,4	-0,2	0,3	-5,4	-3,9	147,2	147,1
	Österreich	5,0	0,6	8,6	6,3	4,8	4,6	0,5	1,6	-3,2	-2,9	78,4	76,7
	Großbritannien	3,6	0,3	9,1	9,0	3,8	4,8	-4,8	-4,5	-4,3	-2,3	87,0	79,9
	Schweiz	2,2	0,8	3,1	2,4	2,2	0,0	6,2	6,4	-0,1	0,3	40,3	39,1
Osteuropa	Polen	4,9	0,3	14,3	12,3	5,1	5,2	-3,3	-2,5	-3,1	-4,5	49,6	49,0
	Türkei	5,0	3,0	73,1	51,2	10,8	10,5	-5,7	-3,9	-4,2	-5,6	37,5	37,7
	Tschechien	2,4	0,2	15,1	10,3	2,4	2,9	-5,6	-0,5	-3,5	-3,8	44,6	43,9
	Rumänien	4,8	2,1	13,7	10,7	5,6	5,8	-9,3	-7,9	-6,1	-4,7	47,2	46,8
	Ungarn	4,6	1,0	14,5	18,6	3,6	3,8	-8,1	-4,4	-6,2	-4,2	73,3	69,8
	Slowakei	1,7	1,5	12,8	12,0	6,1	6,3	-6,8	-5,1	-4,0	-5,5	60,5	59,7
Amerika	USA	2,0	1,4	8,0	4,0	3,7	4,6	-3,9	-3,1	-4,0	-5,7	122,1	122,9
	Kanada	3,3	1,5	6,9	4,2	5,3	5,9	0,5	-0,2	-2,2	-1,2	102,2	98,7
	Brasilien	2,8	1,0	9,4	4,7	9,8	9,5	-1,5	-1,6	-5,8	-7,5	88,2	88,9
	Chile	2,0	-1,0	11,6	8,7	7,9	8,3	-6,7	-4,4	0,9	-1,2	36,2	36,9
	Mexiko	2,1	1,2	8,0	6,3	3,4	3,7	-1,2	-1,2	-3,8	-4,1	56,8	58,7
	Kolumbien	7,6	2,2	9,7	7,1	11,3	11,1	-5,1	-4,4	-6,4	-2,9	61,1	60,0
Asien	China	3,2	4,4	2,2	2,2	4,2	4,1	1,6	1,3	-8,9	-7,2	76,9	84,1
	Japan	1,7	1,6	2,0	1,4	2,6	2,4	1,4	2,2	-7,9	-3,6	263,9	261,1
	Indien	6,8	6,1	6,9	5,1	na	na	-3,5	-2,9	-9,9	-9,0	83,4	83,8
	Indonesien	5,3	5,0	4,6	5,5	5,5	5,3	2,2	1,1	-3,9	-2,9	40,9	40,4
	Südkorea	2,6	2,0	5,5	3,8	3,0	3,4	3,2	3,5	-1,8	0,1	54,1	54,4
	Thailand	2,8	3,7	6,3	2,8	1,0	1,0	-0,5	1,9	-5,6	-3,2	61,5	61,4
	Australien	3,8	1,9	6,5	4,8	3,6	3,7	2,1	0,7	-3,4	-3,0	56,7	58,6
	Südafrika	2,1	1,1	6,7	5,1	34,6	35,6	1,2	-1,0	-4,9	-5,4	68,0	70,7
Welt		3,2	2,7										

Quelle: IMF, EU Kommission, Erste Group Research Schätzungen

Prognosen¹

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

Inflation	2021	2022	2023	2024
Eurozone	2,6	8,4	5,7	2,7
USA	4,7	8,0	4,0	1,9

Währung	aktuell	Jun.23	Sep.23	Dez.23	Mär.24
EURUSD	1,09	1,08	1,10	1,12	1,15
EURCHF	0,99	1,00	1,01	1,01	1,01

Zinssätze	aktuell	Jun.23	Sep.23	Dez.23	Mär.24
EZB Hauptref.	3,50	4,00	4,00	4,00	4,00
EZB Einlagenfazilität	3,00	3,50	3,50	3,50	3,50
3M Euribor	3,08	3,45	3,47	3,50	3,44
Deutschland Staat 10J	2,26	2,20	2,20	2,20	2,20
Swap 10J	2,90	2,70	2,70	2,70	2,70

Zinssätze	aktuell	Jun.23	Sep.23	Dez.23	Mär.24
Fed Funds Target Rate*	4,83	5,13	5,13	4,88	4,63
3M Libor	5,20	5,21	5,21	4,96	4,71
USA Staat 10J	3,41	3,30	3,10	2,90	2,90
EURUSD	1,09	1,08	1,10	1,12	1,15

*Mitte der Bandbreite

Zinssätze	aktuell	Jun.23	Sep.23	Dez.23	Mär.24
Österreich 10J	2,91	2,70	2,65	2,60	2,60
Spread AT - DE	0,66	0,50	0,45	0,40	0,40

Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

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

Aktien

Erste Global 1000 Indizes

			Gewicht			Performance (%)				Wachstum (% y/y)				KGV			Div.
			Anzahl	Mkt. Cap.	(%)												
						EUR	12M	YTD	Umsatz	Gewinn Adj.	23e	24e					
Erste Global 1000 Index			Firmen	EUR Mrd.	Welt	1M	3M	12M	YTD	23e	24e	23e	24e	23e	24e	23e	
Welt			USD	1.131	58.288	100	1,4	5,4	-7,6	5,4	1,8	4,5	4,3	10,0	15,9	14,4	2,2
	Entwickelte Märkte	USD	969	52.405	89,9	1,7	6,1	-7,4	6,1	1,1	4,2	4,1	9,8	16,9	15,4	2,1	
	Emerging Markets	USD	162	5.883	10,1	-1,2	0,0	-9,1	0,0	6,6	6,3	5,2	11,0	10,3	9,3	3,4	
Developed Markets	Nordamerika	USD	558	36.828	63,2	2,1	5,7	-9,6	5,7	2,1	5,0	8,3	10,4	19,0	17,2	1,6	
	Kanada	USD	47	1.581	2,7	-2,6	0,9	-14,2	0,9	2,2	4,0	-9,2	3,7	12,5	12,1	2,3	
	USA	USD	511	35.247	60,5	2,3	5,9	-9,4	5,9	2,1	5,1	9,8	10,8	19,4	17,5	1,6	
	Europa	EUR	252	10.684	18,3	1,2	8,9	2,4	8,9	-2,1	1,7	-1,0	5,7	13,5	12,7	3,3	
	Finnland	EUR	6	138	0,2	-2,0	-2,5	-1,9	-2,5	1,1	0,0	-3,5	2,8	14,0	13,6	4,1	
	Deutschland	EUR	37	1.459	2,5	2,5	13,7	2,6	13,7	-0,3	2,8	-2,6	9,7	11,5	10,5	3,5	
	Irland	EUR	11	252	0,4	-0,7	10,3	9,0	10,3	5,5	6,0	8,2	13,6	17,9	15,8	0,9	
	Niederlande	EUR	21	1.179	2,0	0,9	9,9	6,0	9,9	-0,2	1,4	-11,8	5,0	16,4	15,7	2,5	
	Norwegen	EUR	5	154	0,3	-7,8	-15,4	-23,2	-15,4	-9,3	-13,4	-41,1	-7,9	7,3	8,0	9,6	
	Schweden	EUR	20	502	0,9	-1,8	6,4	-7,7	6,4	2,9	3,4	77,6	3,0	14,1	13,6	3,7	
	Schweiz	EUR	26	1.524	2,6	1,7	3,4	-6,9	3,4	-4,1	2,2	14,4	5,0	16,8	16,0	3,3	
	Großbritannien	EUR	39	1.307	2,2	-1,2	2,5	-6,8	2,5	0,0	2,0	13,2	3,8	9,1	8,8	3,7	
	Asien/Pazifik	USD	159	4.893	8,4	0,1	3,3	-9,7	3,3	0,0	3,6	-7,9	12,5	12,9	11,4	3,1	
	Japan	USD	96	2.661	4,6	0,8	2,8	-5,2	2,8	-0,2	2,2	5,0	7,3	12,8	11,9	2,5	
	Singapur	USD	5	177	0,3	-1,2	-2,7	-2,7	-2,7	7,6	3,6	16,7	4,2	9,4	9,0	5,4	
	Australien	USD	22	943	1,6	-3,4	-0,4	-14,3	-0,4	0,6	1,1	-10,2	-2,7	14,1	14,5	4,7	
	Südkorea	USD	20	709	1,2	2,9	8,7	-13,6	8,7	0,3	7,2	-47,0	62,2	19,0	11,7	2,0	
	Taiwan	USD	16	402	0,7	0,0	9,6	-19,0	9,6	-1,4	7,8	-8,4	20,3	8,2	6,8	4,2	
	Emerging Markets	Emerging Asien/Pazifik	USD	131	5.063	8,7	-1,1	-0,8	-8,2	-0,8	5,7	6,0	6,6	11,0	10,1	9,1	3,4
China (inkl. HK)		USD	66	3.196	5,5	-0,7	2,3	-6,4	2,3	5,9	6,3	5,8	10,5	8,1	7,3	3,9	
China		USD	33	1.989	3,4	-0,2	1,4	-9,9	1,4	5,4	5,8	9,3	9,7	6,3	5,8	4,9	
Hongkong		USD	33	1.208	2,1	-1,4	3,7	0,3	3,7	7,6	8,5	-5,7	13,7	15,0	13,2	2,4	
Indien		USD	46	1.457	2,5	-2,1	-6,5	-11,9	-6,5	7,3	5,7	13,8	13,7	18,2	16,0	2,0	
Indonesien		USD	6	179	0,3	1,1	3,9	-2,8	3,9	1,2	7,7	5,5	11,6	14,4	12,9	4,3	
Thailand		USD	7	136	0,2	-0,9	-6,4	-7,0	-6,4	-3,4	1,2	-15,5	11,8	18,3	16,4	3,1	
Emerging Amerika & AF/ME		USD	23	659	1,1	-1,4	7,6	-10,1	7,6	9,7	9,2	-4,3	13,4	12,3	10,8	3,9	
Brasilien		USD	13	303	0,5	-1,7	-2,8	-20,6	-2,8	4,8	7,7	-12,1	12,8	8,3	7,3	5,6	
Mexiko	USD	8	250	0,4	-1,0	16,1	5,1	16,1	15,7	10,2	17,4	13,4	15,3	13,5	3,5		
Globale Sektoren																	
Erste Sektoren	Rohstoffe	USD	64	1.977	3,4	-2,5	3,0	-11,5	3,0	-4,3	0,8	-20,7	1,5	12,8	12,6	3,8	
	Zyklischer Konsum	USD	158	7.576	13,0	2,3	12,6	-6,9	12,6	6,8	6,7	14,1	17,1	19,6	16,8	1,5	
	Basiskonsum	USD	83	4.108	7,0	2,3	0,5	1,2	0,5	4,3	3,7	8,8	8,8	18,8	17,3	2,8	
	Energie	USD	65	3.248	5,6	-3,6	-4,5	2,2	-4,5	-6,1	-2,2	-12,5	-6,6	8,7	9,3	4,4	
	Finanzen	USD	197	9.394	16,1	-7,1	-2,8	-11,3	-2,8	7,5	5,3	11,0	8,1	9,6	8,9	3,6	
	Gesundheit	USD	112	6.863	11,8	1,7	-3,3	-3,0	-3,3	2,9	7,0	11,8	11,5	19,0	17,1	1,8	
	Industrie	USD	169	5.940	10,2	-0,3	4,2	-2,0	4,2	-0,9	3,9	-9,1	9,1	18,5	17,0	2,0	
	Immobilien	USD	47	1.101	1,9	-3,1	-2,1	-22,3	-2,1	5,7	5,9	0,5	10,2	21,8	19,8	3,8	
	Technologie	USD	140	14.800	25,4	9,5	20,4	-10,7	20,4	2,5	10,5	6,0	21,2	24,5	20,3	0,9	
	Telekom	USD	41	1.767	3,0	0,2	3,8	-12,3	3,8	1,6	3,3	43,7	10,4	13,5	12,2	3,4	
Versorger	USD	55	1.514	2,6	4,8	-2,8	-8,0	-2,8	-8,4	0,5	3,2	8,5	16,0	14,7	3,8		

Quelle: Erste Group Research, FactSet. Schlusskurse vom: 31.03.2023.

Erste CEE Indizes

Erste CEE Index		Anzahl Firmen	Mkt. Cap. EUR Mrd.	Gewicht (%) CEE	Performance (%)				Wachstum (% y/y)				KGV		Div.	
					EUR				Umsatz		Gewinn Adj.		23e	24e		
					1M	3M	12M	YTD	23e	24e	23e	24e				
CEE Coverage	EUR	157	341	100,0	-3,4	3,7	-5,2	3,7	0,6	1,2	-11,5	-4,8	7,8	8,2	4,7	
CEE Österreich	EUR	36	118	34,7	-4,8	3,3	-5,2	3,3	-5,9	-0,3	-10,8	0,5	7,5	7,4	5,7	
CEE Tschechien	EUR	8	44	12,9	-0,7	22,2	3,4	22,2	19,7	-1,9	-41,1	3,3	19,6	19,0	4,0	
CEE Kroatien	EUR	11	6	1,8	-0,6	9,6	1,3	9,6	7,3	4,6	16,4	16,4	20,3	17,4	3,4	
CEE Ungarn	EUR	4	18	5,2	-7,1	2,4	-12,9	2,4	-9,8	-1,5	19,4	20,9	9,0	7,5	4,6	
CEE Polen	EUR	78	117	34,3	-1,5	1,4	-13,7	1,4	11,8	2,6	-9,0	-12,4	6,8	7,8	3,1	
CEE Rumänien	EUR	9	18	5,2	-3,1	4,0	16,0	4,0	-19,5	-0,3	-8,0	-14,2	5,7	6,6	8,9	
CEE Serbien	EUR	2	2	0,5	0,0	7,4	21,1	7,4	-8,6	1,1	-42,2	-18,4	3,8	4,6	9,6	
CEE Slowenien	EUR	2	4	1,0	2,4	17,4	11,3	17,4	3,5	4,4	-10,4	5,0	10,9	10,4	5,5	
CEE Türkei	EUR	6	15	4,3	-11,9	-19,6	40,2	-19,6	-19,5	4,7	-7,9	-4,4	5,7	5,9	7,3	

Quelle: Erste Group Research, FactSet. Schlusskurse vom: 31.3.2023.

Kontakte

Group Research			
Head of Group Research Friedrich Mostböck, CEFA®, CESGA®	+43 (0)5 0100 11902	GM Retail Products &Business Development Head: Martin Langer	+43 (0)50100 11313
CEE Macro/Fixed Income Research Head: Juraj Kotian (Macro/FI) Katarzyna Rzentarzewska (Fixed income) Jakub Cery (Fixed income)	+43 (0)5 0100 17357 +43 (0)5 0100 17356 +43 (0)5 0100 17384	Corporate Treasury Product Distribution AT Head: Martina Kranzl-Carvell	+43 (0)5 0100 84147
Croatia/Serbia Alen Kovac (Head) Mate Jelić Ivana Rogic	+385 72 37 1383 +385 72 37 1443 +385 72 37 2419	Group Securities Markets Head: Thomas Einramhof	+43 (0)50100 84432
Czech Republic David Navratil (Head) Jiri Polansky Michal Skorepa	+420 956 765 439 +420 956 765 192 +420 956 765 172	Institutional Distribution Core Head: Jürgen Niemeier	+49 (0)30 8105800 5503
Hungary Orsolya Nyeste János Nagy	+361 268 4428 +361 272 5115	Institutional Distribution DACH+ Head: Marc Frieberthshäuser Bernd Bollhof Andreas Goll Mathias Gindele Ulrich Inhofner Sven Kienzle Rene Klasen Christopher Lampe-Traupe Danijel Popovic Michael Schmotz Klaus Vosseler	+49 (0)711 810400 5540 +49 (0)30 8105800 5525 +49 (0)711 810400 5561 +49 (0)711 810400 5562 +43 (0)5 0100 85544 +49 (0)711 810400 5541 +49 (0)30 8105800 5521 +49 (0)30 8105800 5523 +49 1704144713 +43 (0)5 0100 85542 +49 (0)711 810400 5560
Romania Ciprian Dascalu (Head) Eugen Sinca Dorina Ilasco Vlad Nicolae Ionita	+40 3735 10108 +40 3735 10435 +40 3735 10436 +40 7867 15618	Slovakia Šarlota Šipulová Monika Směliková	+421 2 4862 5619 +421 2 4862 5629
Slovakia Maria Valachyova (Head) Matej Hornak	+421 2 4862 4185 +421 902 213 591	Institutional Distribution CEE & Insti AM CZ Head: Antun Burić Jaromir Malak	+385 (0)7237 2439 +43 (0)5 0100 84254
Major Markets & Credit Research Head: Gudrun Egger, CEFA® Ralf Burchert, CEFA® (Sub-Sovereigns & Agencies) Hans Engel (Global Equities) Margarita Grushanina (Austria, Quant Analyst) Peter Kaufmann, CFA® (Corporate Bonds) Heiko Langer (Financials & Covered Bonds) Stephan Lingnau (Global Equities) Carmen Riefler-Kowarsch (Financials & Covered Bonds) Rainer Singer (Euro, US) Bernadett Povazsai-Romhild, CEFA®, CESGA® (Corporate Bonds) Elena Stalelov, CIIA® (Corporate Bonds) Gerald Walek, CFA® (Euro, CHF)	+43 (0)5 0100 11909 +43 (0)5 0100 16314 +43 (0)5 0100 19835 +43 (0)5 0100 11957 +43 (0)5 0100 11183 +43 (0)5 0100 85509 +43 (0)5 0100 16574 +43 (0)5 0100 19632 +43 (0)5 0100 17331 +43 (0)5 0100 17203 +43 (0)5 0100 19641 +43 (0)5 0100 16360	Czech Republic Head: Ondrej Čech Milan Bartoš Jan Porvich	+420 2 2499 5577 +420 2 2499 5562 +420 2 2499 5566
CEE Equity Research Head: Henning Eßkuchen Daniel Lion, CIIA® (Technology, Ind. Goods&Services) Michael Marschallinger, CFA® Nora Nagy (Telecom) Christoph Schultes, MBA, CIIA® (Real Estate) Thomas Unger, CFA® (Banks, Insurance) Vladimira Urbankova, MBA (Pharma) Martina Valenta, MBA	+43 (0)5 0100 19634 +43 (0)5 0100 17420 +43 (0)5 0100 17906 +43 (0)5 0100 17416 +43 (0)5 0100 11523 +43 (0)5 0100 17344 +43 (0)5 0100 17343 +43 (0)5 0100 11913	Institutional Asset Management Czech Republic Head: Petr Holeček Petra Maděrová Martin Peřina David Petráček Blanka Weinerová Petr Valenta Croatia Head: Antun Burić Zvonimir Tukaš Natalija Zujic Hungary Head: Peter Csizmadia Gábor Bálint Ádám Szőnyi Romania and Bulgaria Head: Octavian Florin Munteanu	+420 956 765 453 +420 956 765 178 +420 956 765 106 +420 956 765 809 +420 956 765 317 +420 956 765 140 +385 (0)7237 2439 +385 (0)7237 1787 +385 (0)7237 1638 +36 1 237 8211 +36 1 237 8205 +36 1 237 8213 +40 746128914
Croatia/Serbia Mladen Dodig (Head) Boris Pevalek, CFA® Marko Plastic Matej Pretkovic Iva Tomic Bruno Barbic Davor Spoljar, CFA®	+381 11 22 09178 +385 99 237 2201 +385 99 237 5191 +385 99 237 7519 +385 99 237 1662 +385 99 237 1041 +385 72 37 2825	Group Institutional Equity Sales Head: Michal Řízek Werner Fürst Viktoria Kubalcova Thomas Schneidhofer Oliver Schuster	+420 224 995 537 +43 (0)50100 83121 +43 (0)5 0100 83124 +43 (0)5 0100 83120 +43 (0)5 0100 83119
Czech Republic Petr Bartek (Head, Utilities) Jan Safranek	+420 956 765 227 +420 956 765 218	Czech Republic Head: Michal Řízek Jiří Fereš Martin Havlan Pavel Krabička Poland Head: Jacek Jakub Langer Tomasz Galanciak Wojciech Wysocki Przemysław Nowosad Grzegorz Stepien Croatia Matija Tkalicanac Hungary Nandori Levente Krisztian Kandik Balasz Zankay Romania Liviu Avram	+420 224 995 537 +420 224 995 554 +420 224 995 551 +420 224 995 411 +48 22 257 5711 +48 22 257 5715 +48 22 257 5714 +48 22 257 5712 +48 22 257 5713 +385 72 37 21 14 + 36 1 23 55 141 + 36 1 23 55 162 + 36 1 23 55 156 +40 3735 16569
Poland Cezary Bernatek (Head) Piotr Bogusz Łukasz Jańczak Krzysztof Kawa Jakub Szkopek	+48 22 257 5751 +48 22 257 5755 +48 22 257 5754 +48 22 257 5752 +48 22 257 5753	Group Fixed Income Securities Markets Head: Goran Hoblaj	+43 (0)50100 84403
Group Markets		Fixed Income Flow Sales Head: Gorjan Hoblaj Margit Hraschek Christian Kienesberger Ciprian Mitu Bernd Thaler Zsuzsanna Toth Poland: Pawel Kielek Michal Jarmakowicz	+43 (0)5 0100 84403 +43 (0)5 0100 84117 +43 (0)5 0100 84323 +43 (0)5 0100 85612 +43 (0)5 0100 84119 +36-1-237 8209 +48 22 538 6223 +43 50100 85611
Head of Group Markets Oswald Huber	+43 (0)5 0100 84901	Fixed Income Flow Trading Head: Gorjan Hoblaj	+43 (0)5 0100 84403
Group Markets Retail and Agency Business Head: Christian Reiss	+43 (0)5 0100 84012	Group Fixed Income Securities Trading Head: Goran Hoblaj	+43 (0)50100 84403
Markets Retail Sales AT Head: Markus Kaller	+43 (0)5 0100 84239	Group Equity Trading & Structuring Head: Ronald Nemec	+43 (0)50100 83011
Group Markets Execution Head: Kurt Gerhold	+43 (0)5 0100 84232	Business Support Bettina Mahoric	+43 (0)50100 86441
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		

Disclaimer

Diese Finanzanalyse (das „Dokument“) wurde von der Erste Group Bank AG oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen (zusammen mit verbundenen Unternehmen, „Erste Group“) in unabhängiger und objektiver Weise erstellt, um zusätzliche wirtschaftliche Informationen über das/die analysierten Unternehmen bereit zu stellen. Sie basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Finanzanalysten der Erste Group zum Redaktionsschluss und kann jederzeit ohne Bekanntgabe geändert werden. Sie dient ausschließlich der unverbindlichen Information und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Anlageempfehlung, ein Angebot bzw. eine Empfehlung oder Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf bzw. Verkauf des hierin genannten Wertpapiers oder Finanzproduktes oder irgendeines mit dem Unternehmen zusammenhängenden Wertpapiers oder Finanzproduktes bzw. dessen Einbeziehung in eine Trading-Strategie dar. Die hierin enthaltenen Darstellungen, Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur. Dieses Dokument gewährt weder einen vollständigen Überblick über das Geschäft, dessen potentielle Risiken und Folgen, noch berücksichtigt es die individuellen Bedürfnisse des Anlegers/der Anlegerin (gemeinsam: „Anleger“) hinsichtlich Ertrag, steuerlichen Situation, Risikobereitschaft bzw. Geeignetheit des Wertpapiers bzw. Finanzproduktes. Dieses Dokument ersetzt daher weder eine anleger- und objektgerechte Beratung noch eine umfassende Risikoaufklärung und jedes Wertpapier bzw. Finanzprodukt hat ein unterschiedlich hohes Risikoniveau. Die dargestellten Wertentwicklungen und Beispielrechnungen lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Wertpapiers bzw. Finanzprodukts zu. Hinweise auf die frühere Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft und Geschäfte in Wertpapieren bzw. Finanzprodukten können riskant bzw. spekulativ sein. Je schlechter die Bonität des Unternehmens bzw. der Emittentin ist, umso höher ist das Risiko der Anlage. Da nicht jedes Geschäft für jeden Anleger geeignet ist, sollte der Anleger vor Abschluss des Geschäfts seinen eigenen Berater (insbesondere Rechts- und Steuerberater) konsultieren, um sicherzustellen, dass - unabhängig von den hierin enthaltenen Informationen - das geplante Wertpapier bzw. Finanzprodukt seinen Bedürfnissen und Wünschen genügt, dass er die Risiken vollständig verstanden hat und nach reiflicher Überlegung zur Überzeugung gelangt ist, dass er das beabsichtigte Geschäft abschließen kann und möchte und in der Lage ist, die wirtschaftlichen Folgen zu tragen. Der Anleger wird darauf hingewiesen, die WAG 2007 Kundeninformation zu beachten. Finanzanalysen werden von der Abteilung für Finanzanalyse der Erste Group unter Einhaltung sämtlicher gesetzlicher Anforderungen erstellt. Die Meinungen der Analysten zum selben Emittenten kann in Equity und Credit Research Analysen unterschiedlich sein. Investoren in Aktien können andere Interessen verfolgen als jene in Anleihen desselben Emittenten. Die Autoren dieses Dokuments sind nicht berechtigt, Zusicherungen und Garantien im Namen der Gesellschaft, der Erste Group oder eines Dritten abzugeben. 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 dieses Dokuments. Weder ein Unternehmen der Erste Group, noch ein Vorstandsmitglied, Aufsichtsratsmitglied, Verwaltungs-ratsmitglied, 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 dieses Dokuments entstehen. Die Erste Group, mit ihr verbundene Unternehmen sowie ihre Vertreter und Arbeitnehmer können Positionen an den hierin genannten Finanzprodukten und/oder Optionen, Optionsscheine oder Rechte in Bezug auf diese und andere Finanzprodukte halten und dürfen handelsunterstützend oder in anderer Weise in Geschäften mit diesen Finanzprodukten tätig sein. Darüber hinaus können die Erste Group, die mit ihr verbundenen Unternehmen sowie ihre Vertreter und Arbeitnehmer Dienstleistungen im Investment Banking oder Beratung an ein hierin genanntes Unternehmen anbieten bzw. in dessen Management tätig sein. Dieses Dokument wurde auf der Grundlage der österreichischen Rechtsordnung und für das Gebiet der Republik Österreich erstellt. Die Weitergabe dieses Dokuments und der Vertrieb des hierin genannten Finanzproduktes sind in einigen Ländern beschränkt bzw. verboten. Dies gilt insbesondere in Australien, Kanada, Korea, Japan, Schweiz und den Vereinigten Staaten von Amerika. Die Weitergabe dieses Dokuments sowie das Anbieten und der Verkauf des Finanzproduktes innerhalb der USA oder an U.S. Persons (im Sinne der Definition in Regulation S des U.S. Securities Act of 1933 in der jeweils geltenden Fassung) ist verboten, sofern das Recht der USA oder deren einzelner Bundesstaaten nicht eine Ausnahme festlegt. Personen, die in Besitz dieses Dokuments gelangen, sind verpflichtet, sich über diese Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Durch die Entgegennahme dieses Dokuments versichert der Empfänger, sich an die vorgenannten und sonstige anwendbare Regelungen zu halten. Weitere Informationen können von der Erste Group auf Anfrage erhalten werden. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Angaben, Analysen, Meinungen und Schlussfolgerungen sind urheberrechtlich geschützt. **Die Erste Group behält sich das Recht vor, die hierin geäußerten Meinungen und Stellungnahmen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die Erste Group behält sich das Weiteren das Recht vor, Aktualisierungen dieser Informationen nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.** Die Angaben dieses Dokuments sind unverbindlich. Druckfehler vorbehalten.

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist die betreffende Bestimmung, soweit sie von den übrigen Bestimmungen trennbar ist, so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers; in keinem Fall berührt die rechtswidrige, unwirksame oder nicht durchsetzbare Bestimmung die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

Wichtige Hinweise

DIESES DOKUMENT DARF NICHT IN DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA, KANADA, SCHWEIZ, AUSTRALIEN, KOREA ODER JAPAN, AN EINE PERSON, DIE STAATSBÜRGER DIESER STAATEN IST, VERBRACHT, ODER AN MEDIEN IN EINEM DER GENANNTEN STAATEN VERSENDET ODER VERTEILT WERDEN.

Allgemeiner Hinweis

Sämtliche durch die Erste Group Research erteilten Empfehlungen wurden objektiv und unabhängig erstellt und basieren auf öffentlich zugänglichen Emittenten-, Branchen- und sonstigen öffentlich zugänglichen Informationen, die die Erste Group Research als verlässlich einstuft, bzw. wurden diesen entnommen; dennoch geben wir keine Garantie und übernehmen keine Haftung für die Vollständigkeit sowie inhaltliche Richtigkeit dieser Informationen und unserer Empfehlungen. Die Finanzanalyse wurde mit höchstmöglicher Sorgfalt erstellt, um Fehler und Missverständnisse zu vermeiden. Auf die abgegebene Empfehlung wurde weder seitens des analysierten Emittenten noch durch eine andere Abteilung der Erste Group Einfluss genommen. Jede von einem Analysten erstellte Finanzanalyse wurde durch einen Senior Research Executive bzw. Senior Analysten überprüft (Vier-Augen-Prinzip). Die Compliance-Richtlinien der Erste Group sehen strenge Regeln für Mitarbeitergeschäfte durch Analysten vor (weitere Informationen finden Sie unter „Interessenkonflikte“). Analysten ist es nicht gestattet, sich an jeglichen Arten von bezahlten Tätigkeiten in Zusammenhang mit dem analysierten Emittenten zu beteiligen, sofern diese nicht offengelegt wurden. Die Entlohnung der Analysten stand zu keinem Zeitpunkt in der Vergangenheit und steht auch nicht in der Gegenwart oder Zukunft in direktem oder indirektem Verhältnis zu der hier abgegebenen Empfehlung. Die Erste Group kann Transaktionen in Finanzinstrumenten (sowohl im Rahmen des Eigenhandels als auch sonst) entgegen der im Research Bericht vertretenen Ansicht durchführen. Auch andere Personen der Erste Group, wie beispielsweise Mitarbeiter der Strategieabteilung oder Sales Abteilung, können eine vom Research Bericht abweichende Meinung vertreten.

Interessenkonflikte

Die Offenlegung der potentiellen Interessenkonflikte in Bezug auf die Erste Group Bank AG, die mit ihr verbundenen Unternehmen, Filialen sowie der relevanten Organe und Arbeitnehmer mit Hinblick auf den Emittenten, das jeweilige Finanzinstrument und/oder Wertpapiere die Gegenstand dieses Dokuments sind werden täglich aktualisiert.

Zur Übersicht der Interessenkonflikte für alle von der Erste Group analysierten Unternehmen im Research folgen Sie bitte diesem Link:
<https://www.erstegroup.com/de/disclosure>.

Die Erste Group Bank AG stellt mit internen Richtlinien sicher, dass Interessenkonflikte auf faire und angemessene Weise gehandhabt werden müssen. Die Übersicht zu Richtlinien zum „Umgang mit Interessenkonflikten in Verbindung mit Finanzanalysen“ finden Sie unter folgendem Link:
https://produkte.erstegroup.com/Retail/de/PDF/Umgang_mit_Interessenskonflikten/index.phtml.

Die Verteilung aller Empfehlungen sowie die Verteilung der Empfehlungen, in deren Zusammenhang Wertpapier-Dienstleistungen erbracht wurden, finden Sie unter folgendem Link :
https://produkte.erstegroup.com/Retail/de/PDF/Recommendations_Distribution/index.phtml

Eine Historie über alle Empfehlungen der letzten 12 Monate finden Sie unter folgendem Link:
<https://www.erstegroup.com/en/research/research-legal>.

Methodik und Bewertung

Eine detaillierte Beschreibung der Methodik und Bewertung von Finanzanalysen der Erste Group Bank AG finden Sie unter folgendem Link:
[Bewertungsmethoden \(erstegroup.com\)](https://produkte.erstegroup.com/Retail/de/PDF/Bewertungsmethoden/index.phtml)

Alle genannten Marktkurse in dieser Publikation sind Schlusskurse des vorgehenden Handelstages (solange nicht anderweitig in der Publikation bestimmt).

Geplante Aktualisierungshäufigkeit der Preisempfehlungen

Unsere Kursziele oder Empfehlungen für einzelne Titel sind als 12-Monats Kursziel oder äquivalente Empfehlung zu verstehen (außer bei expliziter Nennung eines anderen Gültigkeitszeitraums), ausgehend vom Veröffentlichungsdatum. Kursziele und Empfehlungen werden normalerweise nach der Veröffentlichung von Quartalsberichten oder wann immer es die Umstände gebieten, geprüft und gegebenenfalls revidiert (z.B. Unternehmensnachrichten, Ad-hoc Mitteilungen, etc.).

Periodische Publikationen sind in der Regel an ihrem jeweiligen Produktnamen erkennbar und weisen auf die Aktualisierungshäufigkeit hin (z.B. Quartal). Empfehlungen, die in diesen Publikationen genannt werden, werden in der jeweiligen Frequenz aktualisiert, solange es nicht anderweitig vermerkt ist (z.B. ein Kursziel oder eine Empfehlung wird nicht monatlich aktualisiert, auch wenn es in einem Monats/Quartals-Produkt erwähnt wird).

Erläuterungen zu den Bewertungsparametern und der Risikobewertung

Wenn nicht anders in der Finanzanalyse angegeben, basieren die Kursziele entweder auf einer Bewertung des Discounted Cash-Flow oder einem Vergleich von Bewertungskennziffern mit Emittenten, die der Analyst für vergleichbar hält, oder auf einer Kombination der beiden Methoden. Die Ergebnisse dieser grundlegenden Bewertung werden von dem Analysten unter Berücksichtigung des potentiellen Verlaufs der Investorenstimmung widerspiegelt. Unabhängig davon welche Bewertungsmethode für die Finanzanalyse herangezogen wird, besteht ein signifikantes Risiko, dass das Kursziel im angegebenen Zeitrahmen nicht erreicht wird. Das Risiko bezieht sich insofern auf unvorhersehbare Änderungen im Wettbewerb oder bei der Nachfrage der Produkte des analysierten Emittenten. Derartige Schwankungen bei der Nachfrage können u.a. auf technologischem Fortschritt, grundlegenden Änderungen der wirtschaftlichen Lage oder auch in einigen Fällen auf Änderungen der sozialen Werte beruhen. Die Erreichung der Kursziele kann darüber hinaus durch Veränderung der Besteuerung, der Wechselkurse, durch Veränderungen der Lage an Kapitalmärkten sowie durch regulatorische Änderungen beeinflusst werden. Investitionen in Übersee-Märkte und Finanzinstrumente wie ADRs sind dem erhöhten Risiko der Wechselkurschwankungen, Devisenkontrollen, Änderungen der Steuersysteme sowie politischen, wirtschaftlichen und sozialen Schwankungen ausgesetzt.

Alle genannten Marktkurse in dieser Publikation sind Schlusskurse des vorgehenden Handelstages (solange nicht anderweitig in der Publikation bestimmt).

Eine detaillierte Beschreibung der Methodik und Bewertung von Finanzanalysen der Erste Group Bank AG finden Sie unter folgendem Link:
<https://produkte.erstegroup.com/Retail/de/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>

Geplante Aktualisierungshäufigkeit der Preisempfehlungen

Unsere Kursziele für einzelne Titel sind als 12-Monats-Kursziele zu verstehen, ausgehend vom Veröffentlichungsdatum. Kursziele und Empfehlungen werden normalerweise nach der Veröffentlichung von Quartalsberichten oder wann immer es die Umstände gebieten, geprüft und gegebenenfalls revidiert.

Periodische Publikationen sind in der Regel an ihrem jeweiligen Produktnamen erkennbar und weisen auf die Aktualisierungshäufigkeit hin (z.B. Quartal). Empfehlungen, die in diesen Publikationen genannt werden, werden in der jeweiligen Frequenz aktualisiert, solange es nicht anderweitig vermerkt ist (z.B. ein 12-Monats-Kursziel wird nicht monatlich aktualisiert, auch wenn es in einem Monats/Quartals-Produkt erwähnt wird).

Links

Die Erste Group verwendet unter Umständen Hyperlinks zu anderen Webseiten in diesem Dokument. Die Verlinkung auf eine andere Internetpräsenz bedeutet jedoch nicht, dass die Erste Group sich deren Inhalt zu Eigen macht. Die Erste Group übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Webseiten, insbesondere deren Vollständigkeit sowie inhaltliche Richtigkeit.

Besondere Hinweise für Leser in den folgenden Ländern:

Österreich: Die Erste Group Bank AG ist im Firmenbuch des Handelsgerichts Wien unter der Firmenbuchnummer FN 33209m registriert. Die Erste Group Bank AG wird von der Europäischen Zentralbank (EZB) (Sonnenmannstraße 22, D-60314 Frankfurt am Main, Deutschland) sowie von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) (Otto-Wagner Platz 5, A-1090, Wien, Österreich) beaufsichtigt und reguliert.

Deutschland: Die Erste Group Bank AG ist für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen in Deutschland durch die österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA) autorisiert und wird teilweise durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) reguliert.

Vereinigtes Königreich: Die Erste Group Bank AG wird im Rahmen von Wertpapierdienstleistungen im Vereinigten Königreich von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Dieses Dokument darf ausschließlich an geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden verteilt werden. Es darf nicht an Privatkunden ausgeteilt werden. Keine anderen Personen als geeignete Gegenparteien oder professionelle Kunden sollten dieses Dokument lesen und sich auf die enthaltenen Informationen verlassen. Die Erste Group Bank AG übt keine Wertpapier-Dienstleistungen für Privatkunden aus.

Tschechien: Die Česká spořitelna, a.s. wird im Rahmen der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen in Tschechien von der Tschechischen Nationalbank (CNB) beaufsichtigt und reguliert.

Kroatien: Die Erste Bank Croatia wird im Rahmen der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen in Kroatien von der kroatischen Finanzdienstleistungsaufsicht (HANFA) beaufsichtigt und reguliert.

Ungarn: Die Erste Bank Hungary ZRT sowie die Erste Investment Hungary Ltd. werden im Rahmen der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen in Ungarn von der Ungarischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (PSZAF) beaufsichtigt und reguliert.

Serbien: Die Erste Group Bank AG wird im Rahmen der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen in Serbien von der serbischen Wertpapierkommission (SCRS) beaufsichtigt und reguliert.

Rumänien: Die Banka Comerciala Romana wird im Rahmen der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen in Rumänien von der Rumänischen Nationalen Wertpapieraufsicht (CNVM) beaufsichtigt und reguliert.

Polen: Die Erste Securities Polska S.A. wird im Rahmen der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen in Polen von der Polnischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (PFSA) beaufsichtigt und reguliert.

Slowakei: Die Slovenská sporiteľňa, a.s. wird im Rahmen der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen in der Slowakei von der Slowakischen Nationalbank (NBS) beaufsichtigt und reguliert.

Schweiz: Diese Finanzanalyse stellt weder einen Prospekt noch irgendeine Form des Angebots oder der Listung von Wertpapieren wie unter Artikel 652a, 752 und 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts sowie den Vorschriften der Schweizerischen Börse SWX beschrieben dar.

Hong Kong: Dieses Dokument darf in Hongkong nur von „professionellen Anlegern“ im Sinne von Schedule 1 der Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) von Hongkong und etwaigen hierin getroffenen Regelungen entgegengenommen werden.

© Erste Group Bank AG 2023. All rights reserved.

Veröffentlicht durch:

Erste Group Bank AG
Group Research
1100 Vienna, Austria, Am Belvedere 1
Hauptsitz: Wien
Firmenbuchnummer: FN 33209m
Handelsgericht Wien
Erste Group Homepage: www.erstegroup.com