

ERSTE INSIGHTS 2026

Der Chief Investment Office-Ausblick:
Märkte und Anlagestrategien

The image consists of a solid blue background. Overlaid on this background are several instances of the word "HALT" in a bold, white, sans-serif font. The text is oriented at various angles, creating a sense of depth and movement. The "H" in each word is positioned at the top left, the "A" is in the middle left, the "L" is at the bottom left, and the "T" is at the top right. The words are slightly overlapping, with some appearing more prominently in the foreground and others receding into the background.

00	<h1>Intro</h1>	Gedanken des Chief Investment Officer der Erste Group	07
01	<h1>Umfeld</h1>	Wirtschaftliches Umfeld: Was 2026 zu erwarten ist	09
02	<h1>Stories</h1>	Wichtige Trends und Anlagegeschichten	23
03	<h1>Trends</h1>	Vermögenstrends und Vermögensallokation	55
04	<h1>Planung</h1>	Wie man vorausplant	81
05	<h1>Anhang</h1>	Prognoseübersicht, Über uns, Kontakt, Wichtige rechtliche Hinweise	93

TEAM



**Rainer
Hauser**

Chief Investment Officer
der Erste Group



**Friedrich
Mostböck**

Head of
Erste Group Research



**Gerold
Permoser**

Chief Investment & Sustainable
Investment Officer der Erste AM

Wir möchten uns auch bei den
folgenden Mitwirkenden bedanken:

Yvonne Allinger Erste Group • Xenia Berger Erste Group • Raphaela Brandstaetter Erste Bank • Pierre-Arnaud Delmotte Erste Group • Claudia Andrea Diermayr Erste Bank • Walter Hatak Erste AM • Roland Jacobetz Erste Bank • Peter Klopf Erste Group • Juraj Kotian Erste Group • Martin Langer Erste Group • Alexander Lechner Erste AM • Daniel Maierl Erste Group • Florian Mennerstorfer Erste AM • Angelika Molk Erste Group • Lea Novak Erste Bank • Christin Poelzl-Bahr Erste Bank • Bernhard Scharrer-Loicht Erste Group • Paul Severin Erste AM • Rainer Singer Erste Group • Werner Steiber Erste Bank • Michael Tröthann Erste Group • Marc Walter Erste Bank • Gerhard Winzer Erste AM



Den Lärm durchdringen – Klarheit in komplexen Zeiten

Gedanken des Chief Investment
Officer der Erste Group

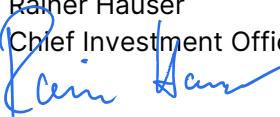
Wenn ich auf das Jahr 2025 zurückblicke, zieht sich ein zentrales Thema durch nahezu jedes Gespräch mit Kolleg:innen und Kund:innen: Es geht darum, den Lärm zu durchdringen.

Das vergangene Jahr war geprägt von Dynamik: volatile Märkte, geopolitische Veränderungen im Welthandel und technologische Innovationen, die ganze Branchen neu definieren. Für Investor:innen war es noch nie so entscheidend, das wirklich Relevante vom Lärm zu unterscheiden. Als Bankengruppe, die ihre Wurzeln in Mittel- und Osteuropa hat – einer Region voller Energie und Unternehmergeist – kennen wir diese Herausforderungen gut. Gleichzeitig ist unser Blick global, denn dort entstehen die Chancen von morgen. Diese Kombination, aus lokalem Verständnis und globalen Perspektiven, prägt wer wir sind und wie wir über Investments denken.

Verantwortet vom Chief Investment Office, das eine integrierte Anlageperspektive bietet, stützt sich diese Publikation auf das tiefe und langjährige Fachwissen unseres Investment Bank Research und unseres Asset Management. Gemeinsam bündeln diese Teams jahrzehntelange Erfahrung und Marktkenntnis zu einer kohärenten, umsetzbaren Gesamtperspektive.

Denn letztlich geht es darum, Anleger:innen dabei zu helfen, den Lärm zu durchdringen, Klarheit inmitten von Unsicherheit zu schaffen und Komplexität in Chancen zu verwandeln. Wird die Welt im Jahr 2026 weniger komplex werden? Wahrscheinlich nicht. Aber wir sind überzeugt: Mit klarem Fokus, effizienter Zusammenarbeit und Erfahrung lässt sich Komplexität nicht nur bewältigen, sondern in Werte transformieren. Mit Optimismus. Mit Zuversicht. Mit Agilität. Und mit Kontinuität.

Ihr
Rainer Hauser
Chief Investment Officer Erste Group



The image consists of a solid blue background. Overlaid on this background are several instances of the word "UMFELD" and "WELDUN". The words are written in a white, sans-serif font. Each word is composed of thick outlines, giving it a stylized, blocky appearance. The words are arranged in a non-linear, overlapping fashion across the entire surface. Some words are oriented vertically, while others are tilted at various angles, creating a dynamic and layered visual effect.

01

01

Wirtschaftliches Umfeld: Was 2026 zu erwarten ist



3

Allianz



fus.

Solides Wachstum sollte sich fortsetzen

Die Wirtschaft in der Eurozone ist im dritten Quartal 2025 gewachsen. Das Wachstum lag bei 0,3 % im Vergleich zum vorherigen Quartal. Nach der Verzerrung der Daten im ersten und zweiten Quartal durch den Zollkonflikt mit den USA zeichnet sich allmählich eine Normalisierung der wirtschaftlichen Dynamik ab. Auf Länderebene verzeichneten Frankreich und Spanien mit 0,5 % bzw. 0,6 % im Quartalsvergleich die höchsten Wachstumsraten. Demgegenüber stagnierte die Wirtschaft in Deutschland und wuchs in Italien mit nur 0,1 % im Quartalsvergleich. Aufgrund der hohen Bedeutung der USA als Handelspartner für Deutschland und Italien kommt die konjunkturelle Schwäche dieser beiden Länder nicht überraschend.

Dank eines anhaltenden Wachstums der Reallöhne sowie eines robusten Arbeitsmarkts sollte der private Konsum 2026 eine wichtige Säule des Wachstums bleiben. Auch das Wachstum der Investitionen sollte sich dank der bereits deutlich gesenkten Leitzinsen der Europäischen Zentralbank (EZB), in Verbindung mit fiskalischen Maßnahmen, weiter fortsetzen. Demgegenüber wird die Lage für die Exportwirtschaft aufgrund der US-Zollpolitik in Verbindung mit der steigenden Wettbewerbsfähigkeit chinesischer Anbieter bei Hochtechnologien schwierig bleiben.

Positive Impulse für das Wachstum der Eurozone in 2026 erwarten wir von dem deutschen Fiskalpaket in Verbindung mit der EU-Initiative, Staatsausgaben für Verteidigung temporär von den Fiskalregeln zu befreien. Wir prognostizieren für 2026 eine deutliche Beschleunigung der deutschen Wirtschaft mit einem Wachstum von 1,0 %. Da jedoch die Wachstumsdynamik in Spanien nachlässt und Sondereffekte in Irland abklingen, erwarten wir für die Eurozone 2026 einen Rückgang des Wachstums auf 1,1 % von 1,4 %. Die Inflation sollte 2026 auf 1,8 % weiter absinken. Zu diesem Rückgang sollte vor allem die Inflation für Dienstleistungen beitragen.

Stabile Leitzinsen für 2026 erwartet

Der Rat der Europäischen Zentralbank beließ die Leitzinssätze des Eurosystems in der zweiten Jahreshälfte 2025 unverändert. Der für die Steuerung der geldpolitischen Ausrichtung entscheidende Einlagenzinssatz befindet sich daher seit Juni auf einem stabilen Niveau von 2,0 %. Mittlerweile preisen auch die Finanzmärkte bis Ende 2026 stabile Leitzinsen ein. Wir denken ebenso, dass der EZB-Rat bei einem

FACT BOX

1,8 %
2,0 %

Die Inflation sollte 2026 auf 1,8 % weiter absinken.

Der Einlagenzinssatz liegt seit Juni stabil bei 2 %.

Einlagenzinssatz von 2 % ein Ende der Zinssenkungen auf absehbare Zeit gefunden haben sollte. Der Grad der wirtschaftspolitischen Unsicherheit hat in den letzten Monaten deutlich abgenommen. Dadurch haben sich auch für die Eurozone die Abwärtsrisiken für den Wachstumsausblick sichtbar reduziert. Dementsprechend ist nach unserer Einschätzung auch die Wahrscheinlichkeit für eine Zinssenkung der Europäischen Zentralbank, um die Wirtschaft zu stützen, zurückgegangen. Die Inflation sowie der Ausblick für die Inflation entwickelten sich zuletzt auch im Rahmen der Erwartungen des Rats der Europäischen Zentralbank nahe beim Inflationsziel von 2 %.

Im abgelaufenen Jahr kam es immer wieder zu Phasen der Divergenz bei länger laufenden Renditen deutscher Bundesanleihen zu ihren US-amerikanischen Pendants. Die positiven Wirtschaftsimpulse in Deutschland (Konjunkturpaket aus Verteidigungsausgaben, grüner Transformation und Infrastruktur) und auf europäischer Ebene (Rüstungsausgaben, Digitalisierungsoffensive) sowie die zum Teil überraschende Resilienz der Wirtschaft der Eurozone gegenüber den US-Zöllen führten immer wieder zu Renditeanstiegen, während die Preise für US-Staatsanleihen stiegen und Renditen damit sanken. Durch die ansteigende Neuverschuldung erwarten wir für das kommende Jahr und auch danach ein erhöhtes Angebot an deutschen Bundesanleihen, was deutsche Renditen gut unterstützen sollte. Die Netto-Neuemissionen deutscher Bundesanleihen könnten sich im Jahr 2026 laut Analysten-Schätzungen im Bereich von EUR 140 Milliarden bewegen. Wir sind weiters der Ansicht, dass die Konjunktur- sowie die Inflationsrisiken in der Eurozone für das Jahr 2026 tendenziell nach oben weisen, was gegebenenfalls für weiteren Renditeauftrieb sorgen kann. Bei entsprechend gutem Wirtschaftsverlauf meinen wir, dass eine etwas höhere Inflationsprämie bei deutschen Staatsanleihen Einzug halten wird. Dies könnte die Zinskurve steiler werden lassen. Nach einiger Zeit der Konsolidierung deutscher Staatsanleihenrenditen erwarten wir später im Jahr 2026 eine Wiederaufnahme des Aufwärtstrends.



2

Mittel- und Osteuropa

Konjunktur und Leitzinsen

In den vergangenen drei Jahren sind die Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas (Central and Eastern Europe / CEE) doppelt so schnell gewachsen wie der Euroraum. Im Jahr 2026 erwarten wir, dass die CEE-Volkswirtschaften ihre Wachstumsmarginen gegenüber dem Euroraum auf 1,5 %, verglichen mit geschätzten 0,9 % im Jahr 2025, ausweiten. Das durchschnittliche Wachstum der Region sollte sich von geschätzten 2,3 % im Jahr 2025 auf 2,7 % im Jahr 2026 beschleunigen. Der Haushaltskonsum wird der Hauptwachstumstreiber bleiben, gestützt durch solide Reallohnsteigerungen.

Im Jahr 2026 erwarten wir eine Investitionssteigerung, da die CEE-Länder versuchen, die verbleibenden Mittel aus der „Recovery and Resilience Facility“ der Europäischen Union zu nutzen. Ende 2025 standen noch etwa 78 Milliarden Euro für CEE zur Verfügung, sodass die Länder Reformen und Investitionen beschleunigen müssen, um bis September 2026 die verbleibenden Mittel abzurufen, da die Auszahlungen bis Ende 2026 abgeschlossen sein müssen. Darüber hinaus werden Kreditauszahlungen aus dem 150 Milliarden Euro umfassenden „SAFE-Programm“ – das auf die Stärkung der europäischen Verteidigungsindustrie abzielt – in die CEE-Länder fließen.

Im Laufe des Jahres 2025 zeigten die CEE-Volkswirtschaften Widerstandsfähigkeit gegenüber globalen Entwicklungen. Die Auswirkungen der US-Handelszölle sind in den Zahlen für 2025 bereits weitgehend enthalten.

Die Senkung der Zollsätze im Vergleich zu den ursprünglichen Vorschlägen – insbesondere für Autos – half dabei, den Schlag abzumildern. Das zurückhaltende Wachstum in mehreren CEE-Ländern im Jahr 2025 war hauptsächlich auf inländische Herausforderungen zurückzuführen, die politische Anpassungen erforderten. Die Slowakei und Rumänien verfolgten eine fiskalische Konsolidierung, während Ungarn hohe Zinssätze beibehielt, um die Inflation einzudämmen und seine Währung zu schützen. Ungarn machte auch wenig Fortschritte bei der Erschließung eines bedeutenden Teils der EU-Mittel, und der daraus resultierende geringere Zufluss belastete das Wachstum. Ungarn steht im April vor Parlamentswahlen, die die aktuelle politische Haltung verändern könnten.

Die Inflation lässt in ganz CEE nach, wenn auch langsamer als erwartet. Starkes Lohnwachstum hat die Inflation im Dienstleistungssektor stabil gehalten. Dennoch wird erwartet, dass die durchschnittliche Inflation in allen CEE-Ländern 2026 im Vergleich zu 2025 sinkt und im oberen Bereich des Inflationsziels oder nahe daran liegt. Rumänien bildet dabei die bemerkenswerte Ausnahme, da erhebliche Erhöhungen der Energiepreise und Maßnahmen zur fiskalischen Konsolidierung die Inflation Rumäniens nach dem Haushaltspaket auf fast 10 % trieben. Dies gilt als Höhepunkt, wobei eine deutliche Mäßigung erst im Sommer zu erwarten ist. Die geldpolitische Lockerung sollte im Jahr 2026 in allen CEE-Ländern außer Tschechien wieder aufgenommen werden, wo der Endzinssatz offenbar bei etwa 3,5 % liegt. Polen und Rumänien werden voraussichtlich in der ersten Hälfte des Jahres 2026 die Zinsen senken. Es wird erwartet, dass Serbien in der zweiten Hälfte folgt, während Ungarn erst gegen Jahresende mit der Lockerung beginnen könnte, sobald die Preisobergrenzen gelöst und die Inflationsaussichten für 2027 klarer werden.

FACT BOX

1,5 %

Im Jahr 2026 erwarten wir, dass die CEE-Volkswirtschaften ihre Wachstumsmarge gegenüber dem Euroraum auf 1,5 % ausweiten.

2,7 %

Das durchschnittliche Wachstum der Region sollte sich im Jahr 2026 auf 2,7 % beschleunigen.

150 Mrd.

Das „SAFE-Program“ zur Stärkung der europäischen Verteidigungsindustrie beinhaltet 150 Milliarden Euro.



»Der Haushaltskonsum wird der Hauptwachstumstreiber bleiben, gestützt durch solide Reallohnsteigerungen.«

Wirtschaft erholt sich langsam, während Inflation anzieht

Nach dem starken Wirtschaftsjahr 2024 hat die US-Konjunktur im ersten Halbjahr 2025 deutlich an Dynamik verloren. Das annualisierte Quartalswachstum lag im Schnitt bei 1,6 % und spiegelt die wachsenden Unsicherheiten wider, die vor allem durch das neue Zollregime entstanden sind. Auch der private Konsum, traditionell die wichtigste Stütze der US-Wirtschaft, zeigte sich verhalten und blieb hinter den Vorjahreswerten zurück. Die Zurückhaltung der Verbraucher ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen: Inflationssorgen, ein sich abschwächender Arbeitsmarkt und trübe Wachstumsaussichten belasten die Stimmung. Unternehmen agieren ebenfalls vorsichtig und haben ihre Investitionen spürbar reduziert, was sich besonders im zweiten Quartal bemerkbar machte.

Für die zweite Jahreshälfte deuten Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerumfrage von S&P Global und der „GDPnow-Index“ der Atlanta Fed auf eine Belebung des Wachstums hin. Wir erwarten für das Jahr 2026 ein Wachstum von 1,8%. Eine kräftige Erholung des Konsums oder der Investitionen ist aus heutiger Sicht nicht absehbar. Auch der Arbeitsmarkt bleibt ein Schwachpunkt: Die Zahl neu geschaffener Stellen im Nicht-Agrarbereich ist auf ein sehr niedriges Niveau gefallen, zuletzt sogar mit einigen negativen Datenpunkten. Dieses Bild zeigen sowohl die Daten des Bureau of Labor Statistics (Amt für Arbeitsstatistik) für September als auch die des privaten Anbieters ADP bis November. Offene Stellen sind rar, während die Arbeitslosenquote auf 4,4 % gestiegen ist. Wir rechnen damit, dass die Arbeitslosenrate noch einige Monate lang etwas zunehmen wird.

FACT BOX

1,6 %

Das annualisierte
Quartalswachstum lag
im Schnitt bei 1,6 %.

3,0 %

Die Inflation zieht wieder
leicht an und lag zuletzt um
3,0 % im Jahresvergleich.

Die Inflation zieht wieder leicht an und lag zuletzt um 3,0 % im Jahresvergleich, was zu einem erheblichen Teil auf die neuen Zölle zurückzuführen ist. Ihr Effekt wird derzeit auf rund 0,5 bis 0,6 % geschätzt. Für das abgelaufene Jahr erwarten wir eine Teuerungsrate von 2,8 %, im Jahr 2026 eine von 2,9 %. Unseres Erachtens wird die Inflationsrate noch bis ins erste Halbjahr 2026 ansteigen, um dann, nicht so schnell wie von der Notenbank erwartet, abzusinken, nachdem der Einmal-Effekt aus den eingeführten Zöllen aus den Berechnungen zur jährlichen Veränderungsrate fällt.

Markanter Renditeanstieg im Jahresverlauf 2026

Die US-Notenbank (Federal Reserve, Fed) steht nach wie vor zwischen zwei gegensätzlichen Kräften: einem sich abschwächenden Arbeitsmarkt und einer wieder anziehenden Inflation. Um die Beschäftigung zu stützen, könnten niedrigere und weniger restriktive Leitzinsen erforderlich sein. Mit den von uns erwarteten zwei Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte im neuen Jahr würde die Fed das neutrale Zinsniveau erreichen und dem Arbeitsmarkt ausreichend Impulse geben, um eine Stabilisierung zu ermöglichen. Gleichzeitig betrachtet die Federal Reserve den aktuellen Inflationsanstieg, der voraussichtlich bis ins Frühjahr anhält, als zollbedingt und vorübergehend. Diese Einschätzung ist wesentlich, um den Zinssenkungszyklus fortzusetzen, obwohl Lockerungen die Teuerung zusätzlich anheizen könnten.

Wir gehen davon aus, dass die Inflation im Verlauf des Jahres 2026 hartnäckiger bleibt, als die Fed derzeit erwartet, und sich auf einem zu hohen Niveau verfestigt. Der Arbeitsmarkt dürfte sich dank der Zinssenkungen im Sommer stabilisieren, wobei ein geringeres Arbeitskräfteangebot zusätzlichen Lohndruck erzeugen könnte. Sollte die Inflation auf hohem Niveau verharren, müsste die Fed ihrem 2 %-Ziel folgend die Zinsen wieder anheben, um die Preissteigerungen mit restriktiver Geldpolitik einzudämmen. Hinzu kommt, dass personelle Veränderungen die geldpolitische Ausrichtung beeinflussen werden. Auf Vorschlag von Präsident Trump wird ab Mai ein neuer Fed-Vorsitzender eingesetzt, zuvor wird ein weiterer Gouverneursposten besetzt. Wir erwarten, dass die Fed dadurch künftig eher zu niedrigeren Zinsen und einer höheren Toleranz gegenüber Inflationsrisiken neigt. Das birgt die Gefahr, dass die Leitzinsen zu lange zu niedrig bleiben und die Inflationserwartungen am US-Staatsanleihenmarkt steigen. In diesem Fall dürfte der Kapitalmarkt korrigierend eingreifen: die Renditen länger laufender Staatsanleihen würden anziehen, um das höhere Inflationsrisiko einzupreisen. Vorerst werden die Renditen aber aufgrund hereinkommender Wirtschaftsdaten etwas absinken, später im Jahr aber wieder steigen. Die Zinskurve sollte somit aus unserer Sicht ab der Jahresmitte deutlich steiler werden.

Emerging Markets Konjunktur

China

Chinas Wirtschaft entwickelte sich 2025 trotz des US-Zollkonflikts überraschend stark. Dies ist wahrscheinlich der erheblichen fiskalischen und geldpolitischen Unterstützung durch die Regierung und die Notenbank zu verdanken. Für 2026 prognostiziert der Internationale Währungsfonds (IWF) eine Verlangsamung des Wachstums auf 4,2 %, im Vergleich zu 4,8 % im Jahr 2025. China sieht sich unverändert mit einer ungewöhnlich hohen Abhängigkeit von Investitionen für das Wachstum konfrontiert. Während die Investitionsquote der Eurozone 2024 bei rund 21 % des Bruttoinlandprodukts (BIP) lag, befand sie sich in China bei annähernd 40 %. Erfreulicherweise ist seit 2022 ein leichtes Absinken der Investitionsquote zu beobachten. Allerdings wird sich dieser Prozess wahrscheinlich noch viele Jahre hinziehen. Im Gegenzug legte Chinas Konsum in % des BIP seit 2022 geringfügig zu.

Chinas Regierung wird in den kommenden Jahren weiter versuchen, die Anpassung der Struktur der Volkswirtschaft in Richtung Konsum graduell zu gestalten. Andernfalls könnte Chinas Wirtschaft in eine Rezession fallen, wodurch Chinas Staatsführung erheblich unter Druck geraten würde. Für die globale Wirtschaft ist es entscheidend, auf welche Sektoren die Regierung die Prioritäten für die Förderung setzt, um eine Rezession zu verhindern. Nach einem Fokus auf die E-Mobilität sowie E-Wirtschaft in den letzten 4 Jahren könnte China den Fokus auf die Modernisierung von traditionellen Sektoren wie Stahl oder Chemie legen. Mittelfristig wird China dadurch die globale Wirtschaft wahrscheinlich weiterhin mit seiner Überschussproduktion belasten. Aufgrund der Zollpolitik der Vereinigten Staaten könnte die Europäische Union (EU) als Absatzmarkt möglicherweise noch stärker betroffen sein.

Indien

Die wirtschaftliche Dynamik Indiens hat sich 2025 beschleunigt. So ist das BIP-Wachstum im dritten Quartal auf beeindruckende +8,2 % im Jahresvergleich angestiegen. Dabei war der private Konsum durch steigende Realeinkommen der Motor der Wirtschaft. Aufgrund der starken Binnennachfrage hat die indische Zentralbank (RBI) die BIP-Prognose für das Gesamtjahr auf jetzt +7,3 % im Jahresvergleich nach oben korrigiert.

FACT BOX

4,2 %

Der IWF prognostiziert eine Verlangsamung des Wachstums in China von 4,8 % auf 4,2 %.

40 %

Die Investitionsquote in China liegt bei 40 % des BIP.

8,2 %

Das BIP-Wachstum Indiens lag im dritten Quartal bei 8,2 %.

Während die BIP-Daten eine Beschleunigung zeigen, deuten die monatlichen Frühindikatoren auf eine leichte Normalisierung der Wirtschaft hin. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Industrie hat sich im November auf 56,5 Punkte (Oktober: 59,2 Punkte) abgeschwächt. Die Abkühlung ist auf externe Faktoren zurückzuführen, wie die Einführung neuer Zölle durch die USA und die schwächere externe Nachfrage. Der Dienstleistungssektor-EMI entwickelt sich aber nach wie vor stark, mit 59,8 Punkten im November (Oktober: 58,9 Punkte). Positiv wirkten sich die gestiegenen Neuaufträge insbesondere aus dem asiatischen Raum aus.

Trotz des starken Wachstums ist die Inflation im vierten Quartal deutlich schneller als erwartet zurückgegangen. Im Oktober erreichte die Inflation nur noch +0,25 % im Jahresvergleich. Das ist der niedrigste Wert seit Aufzeichnungsbeginn. Dieser Trend verschaffte der Reserve Bank of India (RBI) den Spielraum, den Lockerungszyklus nach einer kurzen Pause wieder aufzunehmen und in der Dezembersitzung den Leitzins um 25 Basispunkte (BP) auf 5,25 % zu senken. Die Finanzmärkte haben auf die Wachstumsbeschleunigung und gleichzeitige geldpolitische Lockerung mit erhöhter Volatilität reagiert. Die Abwertung der Währung ist auf die Verringerung der Zinsdifferenz und die durch die Unsicherheiten im Welthandel ausgelösten Auslandsabflüsse zurückzuführen. Die indische Rupie hat im vierten Quartal zum USD mit -1,3 % weiter an Wert verloren (2025 YTD: -5,1 %, Stand 16. Dezember 2025).

The image features a solid blue background. Overlaid on this background is a repeating pattern of the word "STORIES" in a large, white, sans-serif font. The text is arranged in a grid-like fashion, with each word slightly offset from the others, creating a sense of depth and texture. The letters have a thin black outline, and the overall effect is reminiscent of a blueprint or architectural drawing.

Wichtige Trends und Anlagegeschichten

02

02



01

Künstliche Intelligenz:
ein langfristiger
Markttreiber → SEITE 26



02

Demografie: Mit
64 noch gebraucht,
noch versorgt?

→ SEITE 30



03

Deglobalisierung: globale
Verflechtung auf dem Prüfstand

→ SEITE 36



04

US-Politik: berechenbar
unberechenbar → SEITE 40

05

Europa: mehr als man
auf den ersten Blick sieht

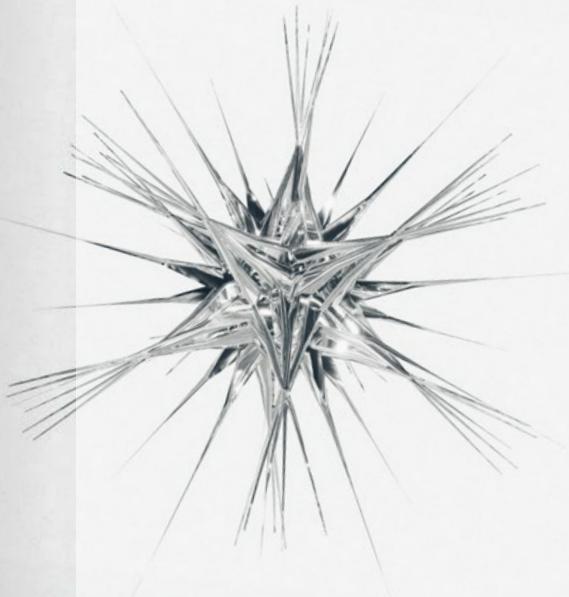
→ SEITE 46



06

Kryptowährungen:
Die Wertfrage

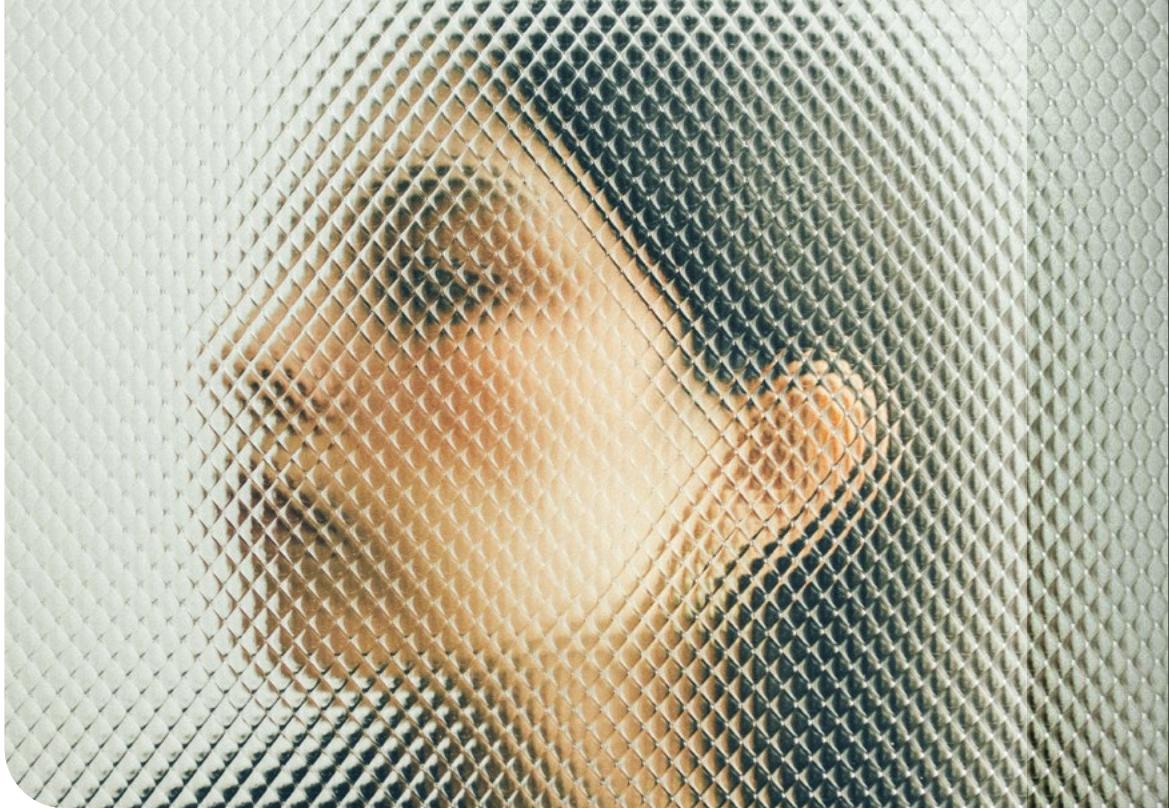
→ SEITE 52



Künstliche Intelligenz: ein langfristiger Markttreiber

Seit der Einführung von ChatGPT im November 2022 ist Künstliche Intelligenz (KI) zu einer treibenden Kraft für die Märkte und das Wachstum in den USA geworden. Wir glauben, dass KI noch über Jahre hinweg ein dominantes Thema bleiben und Investitionschancen und -risiken prägen wird. Vier Aspekte stechen dabei besonders hervor.





1 2

Die KI als „Welle“ sehen

Wirtschaftliche Trends folgen oft bestimmten Narrativen, wie der Nobelpreisträger Robert Shiller feststellt.

Diese verbreiten sich wie Wellen – zunächst intensiv, dann abklingend, um schließlich wieder zurückzukehren. Bei KI ist das nicht anders: Aktive Nutzerzahlen sind teilweise bereits im Rückgang, und die Begeisterung hat etwas nachgelassen. Aber das ist noch nicht das Ende. Es ist mit wiederholten Wellen der Begeisterung und Enttäuschung zu rechnen. Das Thema wird auch bei Rückschlägen relevant bleiben.

Die Anpassung an die Phasen

Die Geschichte zeigt, dass sich neue Technologien in Phasen entwickeln.

Zuerst profitieren die Hersteller. Dann die Nutzer:innen. Und schließlich die Unternehmen, die in der neuen Welt, die durch die Technologie geschaffen wurde, florieren. Autos veranschaulichen dies: Die Automobilhersteller erzielten die ersten Gewinne, dann die Transportdienstleister und später die Einkaufszentren am Stadtrand. KI befindet sich noch in der ersten Welle. Weitere werden folgen und in jeder Phase Gewinner und Verlierer hervorbringen. Portfolios müssen sich an diese Veränderungen anpassen.

3

Die Frage nach der Technologie

Ewiges Talent, nützlich, aber begrenzt oder transformativ?
Drei Szenarien sind möglich.

1. Das ewige Talent: KI bleibt vielversprechend, kann aber keinen kommerziellen Erfolg erzielen.
2. Nützlich, aber begrenzt: KI wird zu einem wichtigen Werkzeug, ist aber nur eine von vielen Technologien.
3. Transformativ: KI entwickelt sich zu einer „Allzwecktechnologie“ wie Elektrizität oder das Internet und gestaltet unsere Wirtschaften neu. Dazu muss die Akzeptanz steigen, es muss klarer werden, wie man mit KI Geld verdient, und Produktivitätssteigerungen müssen sichtbar werden. Wir sehen ein starkes Potenzial für dieses Ergebnis.

4

Der Wettkampf um die Vorherrschaft

Technologiegiganten investieren massiv in KI und streben eine monopolähnliche Position an.

Im Gegensatz zu beispielsweise sozialen Netzwerken zeichnet sich die KI nicht durch Kostenvorteile, Skaleneffekte bzw. Netzwerkeffekte aus. Unter Netzwerkeffekten versteht man das Phänomen, dass der Wert eines Produkts für alle Nutzer:innen steigt, je mehr Nutzer:innen einer Plattform beitreten. Die Marktführer müssen zwei Dinge beweisen: dass sie Gewinne erzielen können und langfristiges Wachstum bieten. Bislang sind sie erfolgreich – müssen dies aber jedes Quartal aufs Neue unter Beweis stellen.

Was bedeutet das für Investor:innen?

- Selbst bahnbrechende Technologien erleben Rückschläge. Das sind jedoch nur Pausen, kein Ende.
- Die aktuellen KI-Marktführer verbinden starke Gewinne mit dem Versprechen, die Zukunft zu gestalten. Sie verdienen einen Platz in den Portfolios – wenn sie weiterhin liefern.
- Die Geschichte begünstigt Innovatoren, die Märkte durcheinanderwirbeln. Es ist zu erwarten, dass neue Akteure im Bereich KI auftauchen, die dann das höchste Gewinnpotenzial bieten.

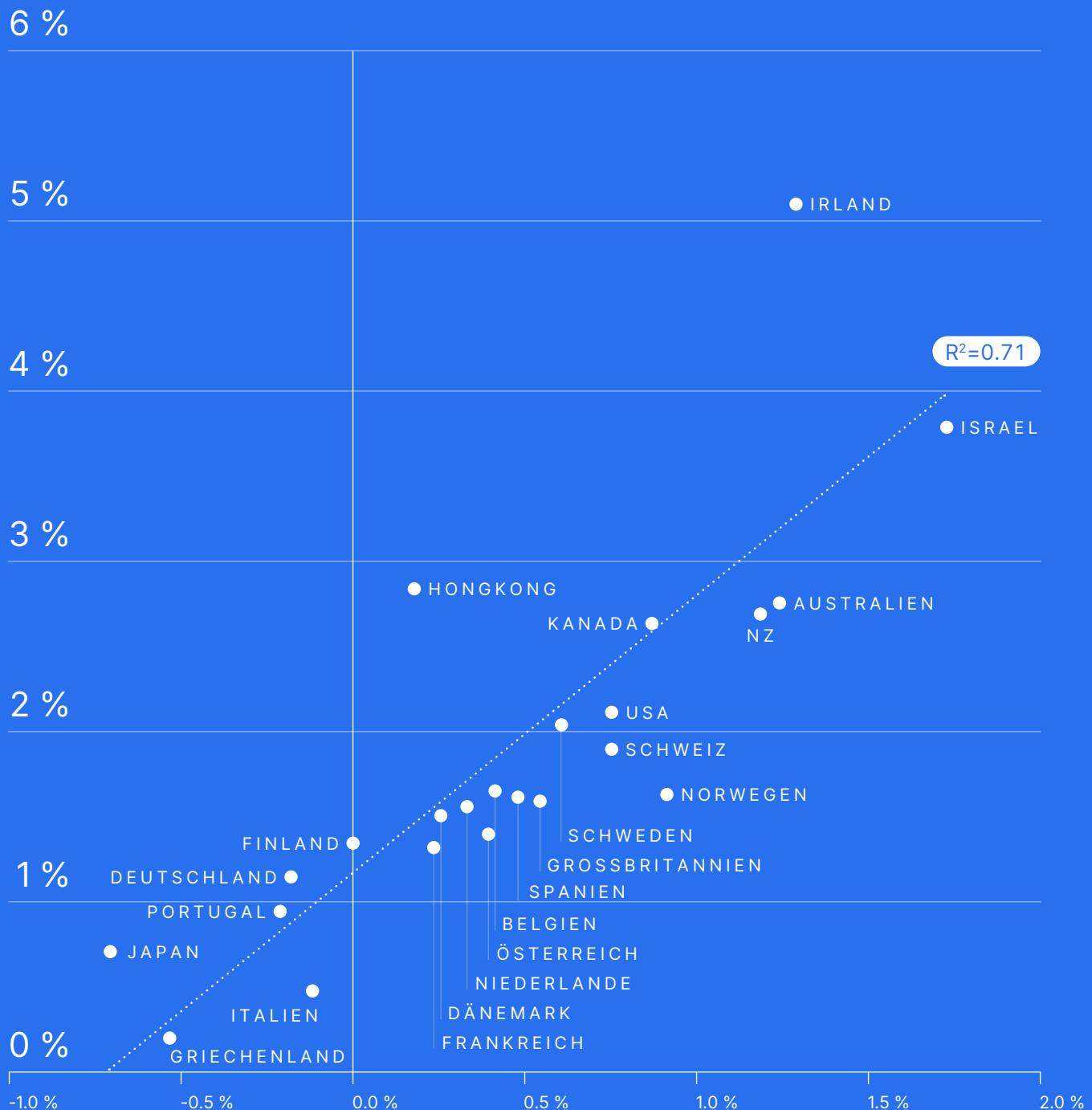


Demografie: Mit 64 noch gebraucht, noch versorgt?

Gute Prognosen sind auf dem Finanzmarkt selten und daher Gold wert. Demografische Entwicklungen sind hier eine große Ausnahme. Wie viele Menschen in 5 oder 10 Jahre auf den Arbeitsmarkt drängen werden, lässt sich schon heute gut abschätzen. Wer in 5 Jahren arbeiten will, muss heute schon geboren sein und zur Schule gehen oder in einer Ausbildung stecken. Dennoch wird die Kraft der Demografie oft unterschätzt. Ähnlich dem sprichwörtlichen Frosch im Kochtopf bekommt man langsame, aber stetige Veränderungen nicht, oder zu wenig mit.

Zusammenhang zwischen dem Wirtschaftswachstum und dem Anstieg der Erwerbsbevölkerung in den Industrieländern seit 2000

Quelle: Erste Asset Management. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Entwicklungen zu.



Was sind die großen Bevölkerungstrends?

- 1) Die Erde wird von immer mehr Menschen bevölkert. Entsprechend werden die Anforderungen an Ressourcen und Umwelt immer größer werden.
- 2) Die Menschen werden immer älter. Dementsprechend entsteht eine ganze Welt neuer Herausforderungen und wirtschaftlicher Chancen (z.B. im Bereich der Gesundheits- und Daseinsvorsorge).
- 3) Die Bevölkerungen Europas, Japans und Chinas schrumpfen, jene Indiens und Afrikas wachsen, und die USA (vor Trump) liegen dazwischen.

Wie hängen Wirtschafts- und Bevölkerungswachstum zusammen?

Die nachfolgende Grafik zeigt den Zusammenhang zwischen dem Wirtschaftswachstum und dem Anstieg der Erwerbsbevölkerung (Menschen zwischen 15 und 65) in den Industrieländern seit 2000. Der Zusammenhang ist eindeutig: Je weniger Arbeitskräfte, desto geringer das Wirtschaftswachstum.

Warum ist das so?

Der Wirtschaftsnobelpreisträger Paul Krugman hat Wirtschaftswachstum einmal als Kombination von Inspiration (wie produktiv arbeitet man) und Transpiration (wie viel arbeitet man) zusammengefasst. Weniger arbeitende Menschen bedeutet, wenn man sonst nichts ändert, weniger gearbeitete Stunden und damit auch weniger Wachstum. Entsprechend verändert sich das Wachstumspotenzial (und alles, was am Wachstum hängt, wie z.B. das soziale Sicherungssystem oder die Schuldentragfähigkeit) mit dem Bevölkerungswachstum.



Was kann getan werden, um das demografische Wachstumspotenzial zu erhöhen?

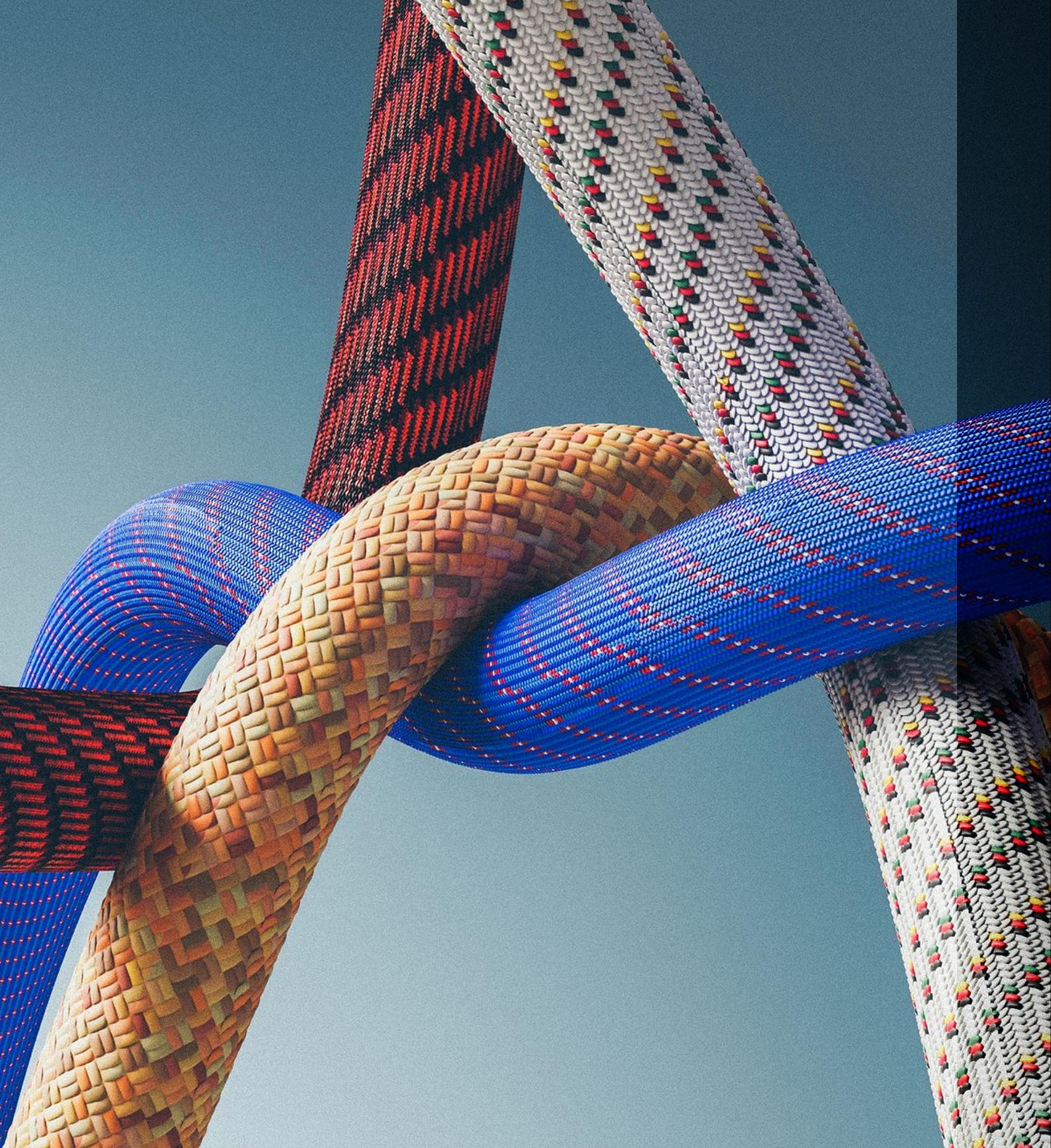
Kurzfristig bieten sich nur wenige Möglichkeiten an.
Dazu gehört etwa

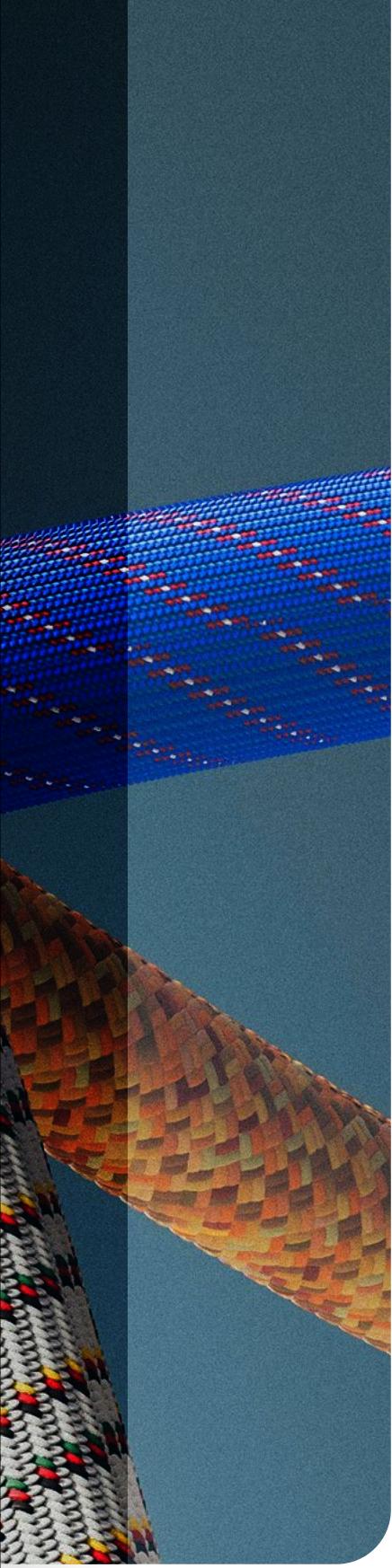
- 1) die Umschichtung von weniger produktiven in produktivere Tätigkeiten (das ist ein wesentlicher Teil des Erfolgsmodells von Schwellenländern wie China),
- 2) eine Ausdehnung der Erwerbsperiode und/oder geleisteten Stunden (z.B. kürzere Ausbildungsphasen oder späterer Pensionseintritt),
- 3) Migration (ein wesentlicher Teil der US-Erfolgsgeschichte),
- 4) oder Menschen, die nicht oder nicht mehr am Arbeitsmarkt präsent sind, in den Arbeitsmarkt zu holen.

Keine dieser Maßnahmen ist einfach umzusetzen oder sehr schnell wirksam. Ein Beispiel dafür ist die Migration, eine politisch umstrittene Maßnahme. Trotzdem werden wir uns genau diese Fragen in den nächsten Jahren stellen müssen, so viel kann man jetzt schon aus der Demografie prognostizieren.

Was bedeutet das für Investor:innen?

- Demografischer Wandel dauert lange, lässt sich aber gut prognostizieren (und damit schwer ändern).
- Demografischer Wandel hat Auswirkungen auf zentrale ökonomische Variablen (Konsumverhalten, Wachstum, Inflation) und Preise von Assets (z.B. Zinsen und Immobilien).
- Demografie und Globalisierung stehen in engem Zusammenhang. Fehlende Arbeitskräfte können etwa durch den Import von Waren ersetzt werden. Wenn Gesellschaften sich gegen beides entscheiden, können sich Effekte noch verstärken (z.B. höhere Inflationsraten, weil fehlende Arbeitskräfte nicht durch Importe kompensiert werden können).
- Demografischer Wandel bietet, wie jeder Wandel, auch viele Chancen. Nicht alle Länder und Regionen sind gleich stark betroffen. Viele Unternehmen entdecken ältere Generationen zunehmend als potenzielle Kund:innen (Stichwort Grey Economy). Entsprechend geht es auch darum, diese Chancen für das eigene Portfolio zu berücksichtigen. Das spricht für breit diversifizierte Portfolios, in denen auch die stark wachsenden Märkte der Zukunft eine Chance bekommen.





Deglobalisierung: globale Verflechtung auf dem Prüfstand

Globalisierung war ein prägendes Element der wirtschaftlichen Entwicklung seit den 1970er Jahren. Aktuell steht die Globalisierung in der Kritik: Covid, der Kampf um die globale Vorherrschaft zwischen den USA und China oder der Ukrainekrieg haben die Risiken globaler Lieferketten vor Augen geführt. Dazu kommt, dass Verlierer der Globalisierung ihren Unmut immer mehr zum Ausdruck bringen und politische Akteure beeinflussen.

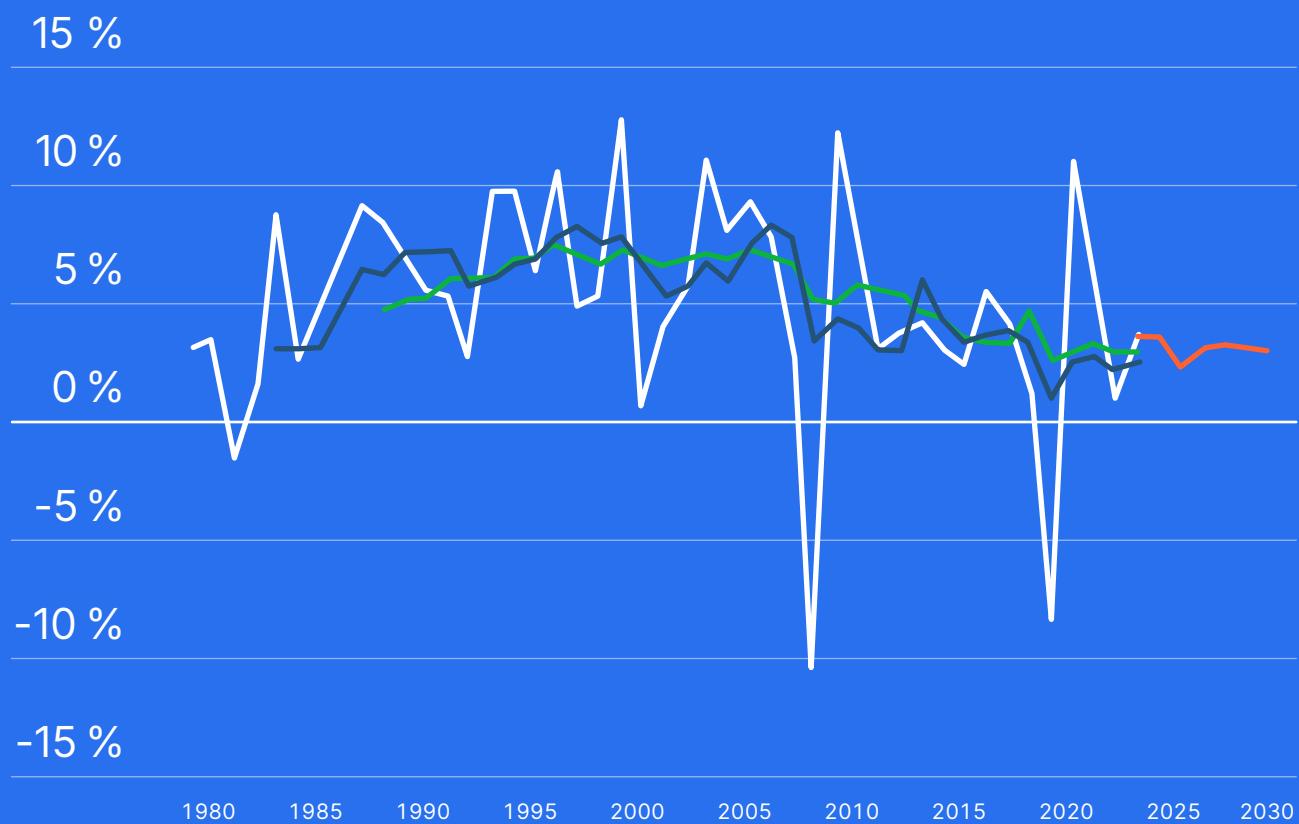
Was bedeutet Globalisierung?

Darunter versteht man den unbehinderten, freien Austausch von Waren, Dienstleistungen, Kapital und Arbeitskräften über Grenzen hinweg. Ausgehend von dieser Definition war die Welt auch in den letzten Jahren nie vollständig globalisiert. Menschen konnten nie ungehindert migrieren, der Handel mit landwirtschaftlichen Produkten war immer weniger frei als jener mit Industrieprodukten, und Länder wie China waren auch nie voll in den globalen Kapitalmarkt integriert. Globalisierung war und ist eine Frage des Ausmaßes.

IWF: Veränderung des globalen Handels in Waren und Dienstleistungen in % p.a.

Quelle: Internationale Währungsfonds. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Entwicklungen zu.

- Globaler Handel, Veränderung p.a.
- IWF-Prognose
- Mittelwert 10 Jahre
- Mittelwert 5 Jahre



Schaut man auf die Daten, wird klar, dass trotz aller medialer Präsenz mehr über Deglobalisierung gesprochen wird, als dass sie tatsächlich stattfindet. Obwohl der globale Austausch von Gütern und Dienstleistungen weniger schnell als noch vor 10 oder 20 Jahren wächst, nimmt er dennoch weiterhin zu. Warum? Globalisierung macht wirtschaftlich Sinn, weil sich damit sogenannte komparative Vorteile realisieren lassen. Die Theorie der komparativen Vorteile geht auf den Ökonomen David Ricardo zurück. Ricardo hat beobachtet, dass in einer Welt der knappen Ressourcen der Kuchen am größten wird, wenn jeder das macht, was er relativ am besten kann. So holt jeder aus seinen Ressourcen das Maximum heraus. Und weil diese internationale Arbeitsteilung so vorteilhaft ist, fällt es auch so schwer, trotz aller Schlagzeilen über Deglobalisierung den globalen Handel zurückzufahren.

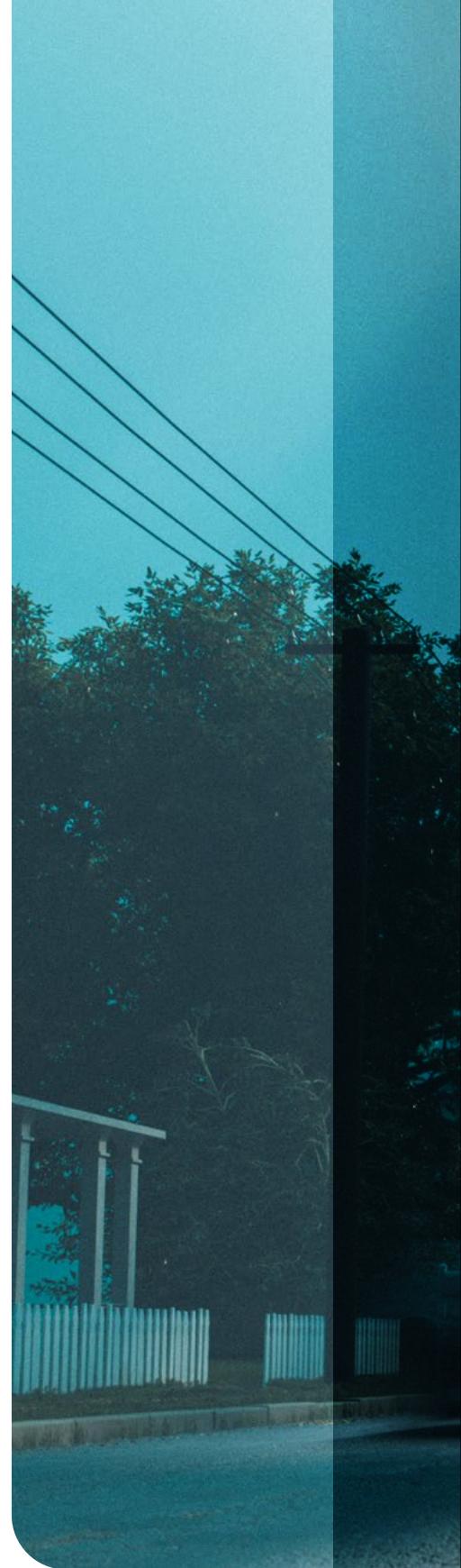
Der Druck zur Deglobalisierung bleibt, verstärkt durch politische Strategien und mediale Aufmerksamkeit weltweit. Dem gegenüber stehen die Vorteile der Globalisierung. Das spricht dafür, dass das Thema in den nächsten Jahren im Fokus der Märkte bleiben wird, aber mit keinem breitflächigen Zurückfahren der globalen Verflechtungen zu rechnen sein wird. Dennoch wird es Bereiche geben, in denen große Veränderungen stattfinden werden (z.B. bei Seltenerdenmetallen, in der Verteidigung, Energieautonomie, Versorgungssicherheit mit Medikamenten).

Was bedeutet das für Investor:innen?

- Das Thema Deglobalisierung wird auf der Agenda bleiben. Die offensichtlichen Vor- und Nachteile der Globalisierung sprechen gegen schnelle und massive Veränderungen in die eine oder andere Richtung.
- Die Auswirkung auf Unternehmen wird sich nach Branchen, Geschäftsfeldern oder Unternehmensstrategie stark unterscheiden.
- Veränderungen werden Chancen und Risiken bedingen. So werden manche Länder oder Industrien von Near- oder Friendshoring-Entscheidungen (Nearshoring bringt die Produktion näher ans Heimatland, Friendshoring verlagert sie in vertrauenswürdige, politisch befreundete Länder) profitieren können (z.B. die CEE-Region), andere wiederum werden von denselben Entwicklungen negativ betroffen sein.

US-Politik: berechenbar unberechenbar

Donald Trumps zweite Amtszeit endet offiziell am 20. Januar 2029. Unsicherheit bleibt ein Kernelement der Trump-Präsidentschaft. Diese Unsicherheit wird auch weiterhin zu plötzlichen Marktschwankungen nach Aussagen oder Vorschlägen des Präsidenten führen.







Was ist 2026 sicher?

Trotz aller Unsicherheiten werden zwei Ereignisse 2026 die Märkte mit Sicherheit beschäftigen: die Ernennung eines neuen Notenbank-Chefs und die Parlamentswahlen im Herbst 2026 (Midterms).

Neue Führung bei der Fed

Die Amtszeit des derzeitigen Chefs der US-Notenbank, Jerome Powell, endet im Mai 2026. Spätestens dann muss klar sein, wen Trump als Nachfolger bestimmt. Favoriten sind Kevin Hassett, Chris Waller, Michelle Bowman oder Kevin Warsh – erfahrene Ökonom:innen mit politischem Hintergrund – sowie Rick Rieder, ein Wall Street Profi. Alle gelten als Befürworter:innen einer traditionellen Geldpolitik, haben sich zuletzt aber sehr Trump-freundlich gezeigt.

Droht damit das Ende der Fed-Unabhängigkeit?

Wir glauben nicht. Drei Gründe sprechen dagegen:

- 1) Institutionelle Regeln: Das Gebaren der Fed ist stark reglementiert. Fed-Mitglieder können z.B. nur aus wichtigem Grund entlassen werden.
- 2) Qualität der Kandidat:innen: Alle in der Diskussion befindlichen Kandidat:innen bringen Erfahrung und Kompetenz mit.
- 3) Markterwartungen: Analysten rechnen mit sinkenden Zinsen. Keine Expert:in sieht die Leitzinsen in einem Jahr höher als heute. Zinssenkungen öffentlich zu fordern, ist also nicht nur dem Wunsch von Donald Trump geschuldet. Die Debatte über die Unabhängigkeit der Fed wird bleiben, aber das Ende dieser Unabhängigkeit steht unserer Meinung nach nicht bevor.

Parlamentswahlen am 3. November 2026

Die Wahlen in der Mitte der Amtszeit (Midterms), bei denen das Abgeordnetenhaus und ein Teil des Senats neu besetzt werden, sind wichtig für Trumps Einfluss auf die Politik. Erfahrungsgemäß verliert die Partei des Präsidenten bei den Midterms Mandate. Der Druck ist daher groß, die eigenen Chancen mit allen möglichen legalen Mitteln zu verbessern. Entsprechend werden zum Beispiel Wahlkreise neu festgelegt und Regeln für die Wählerregistrierung verschärft. Das sorgt für Ängste, dass die Spaltung in der US-Politik weiter zunimmt und extreme politische Ergebnisse wahrscheinlicher werden. Die Wahlen selbst werden die Märkte jedenfalls beschäftigen. Sie entscheiden über die Handlungsfähigkeit der Trump-Regierung in der verbleibenden Funktionsperiode von Donald Trump. Egal wie die Midterms ausgehen werden, bleibt die politische Spaltung in den USA groß. Daher wird die Innenpolitik der USA die Märkte noch lange beschäftigen.

Was bedeutet das für Investor:innen?

- 2026 bringt politische Risiken und nervenaufreibende Ereignisse. Ruhe zu bewahren ist entscheidend.
- Die Unsicherheit bleibt hoch und belastet die Wirtschaft und das Vertrauen in die USA. Das spricht für breite und globale Diversifikation.

»Daher wird die Innenpolitik der USA die Märkte noch lange beschäftigen.«









Europa: mehr als man auf den ersten Blick sieht

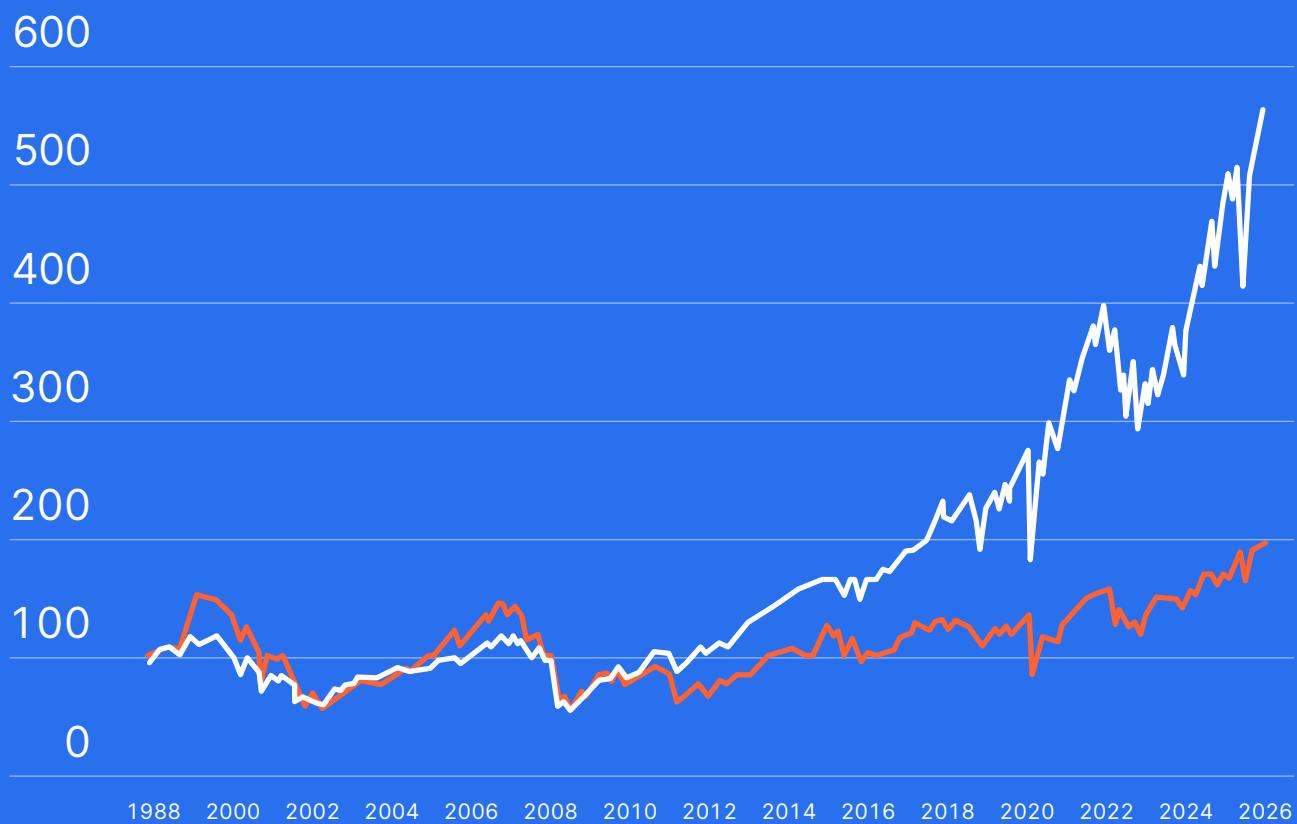
Fragt man Investor:innen nach Europa, trifft man nicht nur auf Begeisterung. Jahrelang schien die Region nicht in der Lage zu sein, mit den US-Technologiegiganten zu konkurrieren. Die folgende Grafik zeigt, wie Europa über lange Zeit weniger Ertrag als die USA lieferte.

Historische Entwicklung der Aktienperformance in Europa und den USA

Kursentwicklung seit Einführung des Euro
(lokale Währung, 13.12.1998 = 100)

Quelle: Erste Asset Management. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Entwicklungen zu.

- US-Aktien
- EU-Aktien



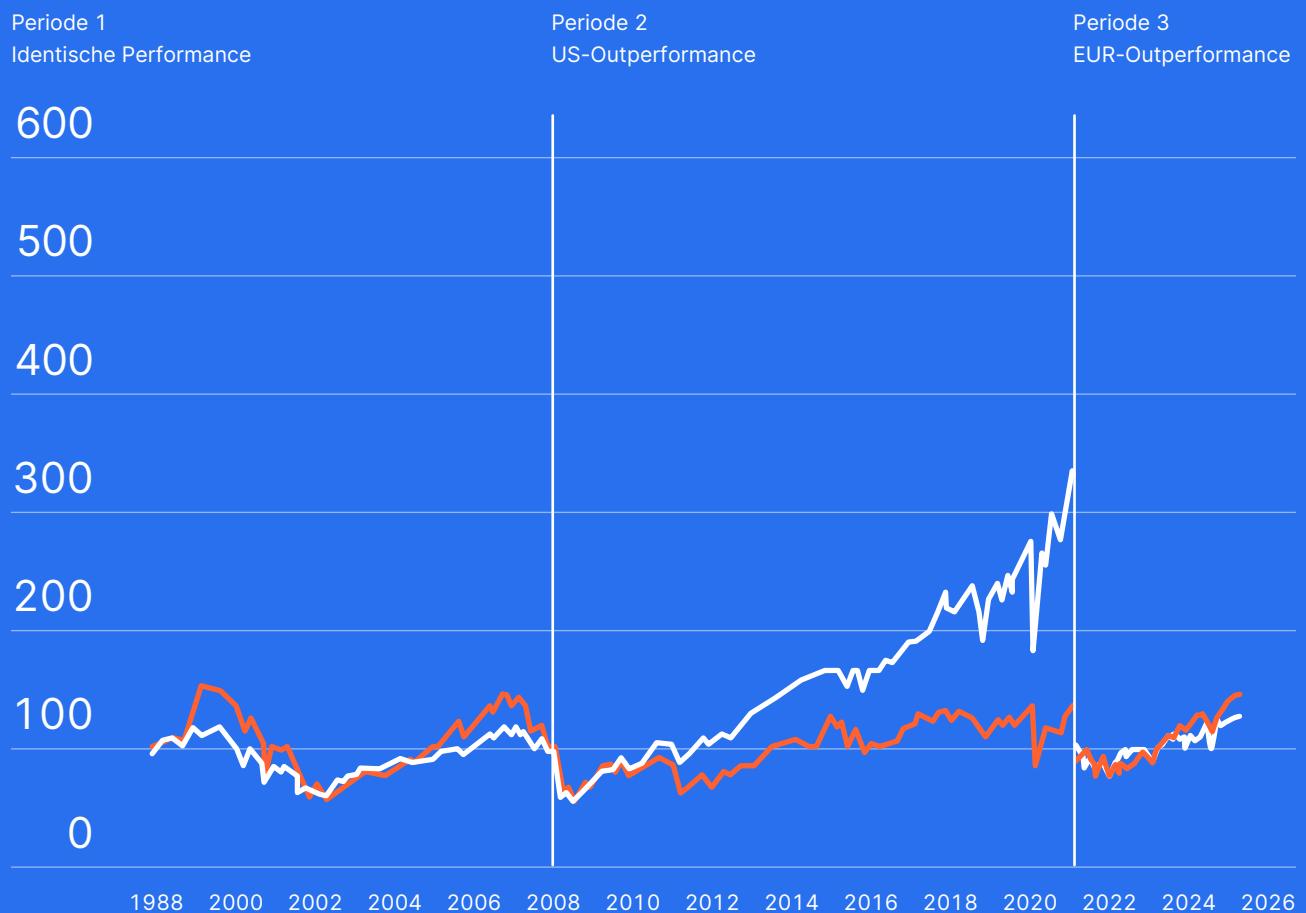
Mit denselben Daten lässt sich aber auch eine andere Geschichte erzählen. Seit fast vier Jahren haben die Aktien der Eurozone mit ihren US-Pendants mitgehalten – und sie manchmal sogar übertrffen. Und diese Jahre waren turbulent: Covid-bedingter Boom des Homeoffice, KI-Hype, Krieg in der Ukraine, Trump-Zölle, Dollarkursschwankungen, Energieschocks, Inflation und ein vollständiger Zinszyklus. Europa hat sich besser behauptet, als viele denken.

Historische Entwicklung der Aktienperformance in Europa und den USA

(Rebasierung auf Index 100 für die Jahre 2008 und 2021)

- US-Aktien
- EU-Aktien

Quelle: Erste Asset Management. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Entwicklungen zu.



Die schlechtere Ertragsentwicklung fällt mit der Eurokrise zusammen. Spardiktat, Schuldenabbau und auf eine Krise unvorbereitete Institutionen belasteten das Wachstum. Seitdem hat sich jedoch vieles verbessert. Banken verfügen über starke Kapitalpuffer und haben sich seit der Einführung von ChatGPT sogar besser entwickelt als die berühmten „Magnificent Seven“ (die sieben großen US-amerikanischen Technologie-werte Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta Platforms, Tesla und NVIDIA).



Die Anleihen- und Aktienmärkte ehemaliger Krisenländer wie Irland, Spanien, Italien oder Portugal zeichneten sich zuletzt durch besonders hohe Erträge aus. Ein Zeichen dafür, dass der Markt die stattgefundenen Veränderungen honoriert. Die Haushaltsdisziplin im Euroraum ist hoch. Kein Land der Eurozone hat Defizite wie die USA.

Während der Covid-Pandemie hat Europa gezeigt, dass es auch gemeinsam handeln kann: EU-weite Investitionsprogramme haben den Markt für EU-Anleihen angekurbelt. Dieser ist nun ein bedeutendes Marktsegment geworden.

Neben diesen langfristigen Veränderungen gibt es auch kurzfristige Veränderungen, die für Europa sprechen.

- Deutschland plant umfangreiche Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung, die größten seit der Wiedervereinigung.
- Zusätzliche Flüssiggas-Kapazitäten kommen in den nächsten zwei Jahren auf den Markt. Diese werden Gaspreise weiter senken und die Energiesicherheit erhöhen.
- Die Europäische Zentralbank (EZB) hat die Zinsen frühzeitig gesenkt; das sollte die Wirtschaft 2026 unterstützen.
- Im Gegensatz zu den USA verfügen die europäischen Haushalte noch immer über Pandemie-Ersparnisse. Diese können ausgegeben werden, wenn die Stimmung dreht.
- Ein Ende des Ukraine-Krieges scheint mit der Zeit immer wahrscheinlicher zu werden.

Was bedeutet das für Investor:innen?

- Europa ist doppelt unterbewertet. Die Stimmung ist schlecht, was Raum für positive Überraschungen lässt. Darüber hinaus sind die Bewertungen, zum Beispiel das Kurs-Gewinn-Verhältnis, weitaus attraktiver als in den USA. Das spricht für Europa.
- Die Marktstruktur der USA und Europa ist unterschiedlich. Während die Gewinne in den USA von den großen Technologieunternehmen abhängen, sind in Europa vor allem Small Caps, Value-Aktien und Finanzwerte im Fokus. Das bedeutet eine größere Anzahl an Chancen.



Trotz politischer Unterstützung und steigender Nachfrage fehlt Kryptowährungen ein belastbarer innerer Wert – was sie attraktiv, aber auch hochriskant macht.

Kryptowährungen: Die Wertfrage

Ökonom:innen definieren Geld über den damit verbundenen Zweck: Es ist das tauschbarste Gut in einer Wirtschaft, Wertaufbewahrungsmittel und Recheneinheit. Sogenannte Kryptowährungen erfüllen diese Zwecke derzeit nicht. Kryptos sind kein Geld. Dennoch sind sie für viele, vor allem jüngere Investor:innen, nicht nur eine faszinierende Technologie, sondern auch ein wichtiger Bestandteil ihrer Portfolios.

Kryptos haben keinen inneren Wert. Es gibt keine Zentralbank, keine Regierung und keine Wirtschaft dahinter. Entsprechend schwierig ist es, ihnen einen fundamentalen Wert zuzuordnen. Sind Kryptos billig oder teuer? Diese Frage lässt sich nicht beantworten. Was man aber sagen kann, ist: Die Kryptoindustrie verspürt derzeit Rückenwind. Die Trump-Administration hat selbst Kryptointeressen bzw. tut einiges, um die Kryptoindustrie zu fördern (z. B. die Gründung eines staatlichen Fonds, der in Kryptos investieren kann).

Dazu kommt der Wille der Administration, die Wirtschaft nicht mit Regulierung zu bremsen. Damit einher gehen eine höhere Akzeptanz, eine verbesserte Marktfähigkeit und auch eine größere Nachfrage nach Kryptos. Dem gegenüber steht die nach wie vor hohe Volatilität von Kryptos. Angesichts der Schwierigkeit, Kryptos zu analysieren und ihnen einen Wert zuzuordnen, geben wir als Haus keine Kryptoempfehlung.

TRENDS
TRENDS
TRENDS
TRENDS
TRENDS
TRENDS
TRENDS
TRENDS
TRENDS
TRENDS

Vermögenstrends und Vermögens- allokation

2025 war ein Jahr voller Überraschungen

Die Weltwirtschaft hat sich robuster gezeigt, als viele erwartet hatten.

Künstliche Intelligenz (KI) ist vom Buzzword zum echten Wachstumstreiber geworden, und trotz des Handelskonflikts und der Zölle der USA sind die Märkte nicht nachhaltig eingebrochen. Im Gegenteil, Unternehmen konnten ihre Gewinne steigern, Investitionen (vor allem in Infrastruktur für künstliche Intelligenz) blieben hoch, und die geopolitischen Spannungen oder politischen Unsicherheiten konnten die positive Entwicklung nicht nachhaltig bremsen.

Investitionen in Wertpapiere bergen neben Chancen auch Risiken.



Trotzdem werden die nächsten Jahre nicht einfach.

Für 2026 und darüber hinaus bleibt das Umfeld mit geopolitischen Konflikten, Inflationssorgen, politischen Unsicherheiten und der Frage, wie lange der KI-Boom noch trägt, anspruchsvoll.



In diesem Ausblick zeigen wir Ihnen, wie wir die wichtigsten Anlageklassen einschätzen, von Aktien über Anleihen bis hin zu Gold und Rohstoffen. Wir erklären, wie wir diese Anlageklassen in einem Portfolio zusammenmischen, warum wir auf Substanz setzen, wo wir Chancen sehen und wo wir bewusst vorsichtig bleiben.



SEITE 58

SEITE 62

SEITE 66

SEITE 68

SEITE 72

SEITE 76

**Aktien
Staatsanleihen
Unternehmensanleihen
Rohstoffe
Alternatives
Gesamtportfolio**



Aktien: Qualität, Selektion und Chancen **nutzen**

Nach einem Jahr, in dem die Aktienmärkte von robustem Gewinnwachstum, KI-Euphorie und überraschender wirtschaftlicher Widerstandsfähigkeit profitiert haben, blicken wir für 2026 vorsichtig optimistisch auf die Anlageklasse Aktien. Wir sind derzeit bei Aktien an der langfristig geplanten Gewichtung orientiert. Dazu setzen wir klare Schwerpunkte verbunden mit einer bewussten Selektion.

Unsere Einschätzung für 2026:

Positiver Grundton, aber selektiv

Wir sehen für Aktien weiterhin gute Perspektiven. Die Unternehmensgewinne entwickeln sich solide, und viele Sektoren profitieren von strukturellen Trends wie Digitalisierung und KI. Gleichzeitig sind die Bewertungen in einigen Märkten bereits ambitioniert, vor allem in den USA. Dies spricht für eine moderate Positionierung, eine gezielte Auswahl und einen Fokus auf Qualität.

Qualität und günstige Bewertungen im Mix

Wir setzen auf einen Mix aus Qualitätsunternehmen und günstig bewerteten Titeln (sogenannten Value-Aktien). Während in den letzten Jahren Wachstumswerte dominierten, haben wir gezielt Value-Aktien beigemischt, um das Portfolio robuster aufzustellen und von unterschiedlichen Marktphasen zu profitieren.

KI als Wachstumsmotor – nicht nur für Tech

Der KI-Boom bleibt ein wichtiger Treiber, aber nicht nur für die großen US-Technologiewerte. Auch Versorger und Industrieunternehmen profitieren von Investitionen in Infrastruktur und Digitalisierung. Wir bleiben bei den „glorreichen Sieben“ (Magnificent Seven) grundsätzlich investiert. Dabei handelt es sich um die sieben großen US-amerikanischen Technologiewerte Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta Platforms, Tesla und NVIDIA. Aber wir sehen auch zunehmend Potenzial in Sektoren, die indirekt vom KI-Trend profitieren.

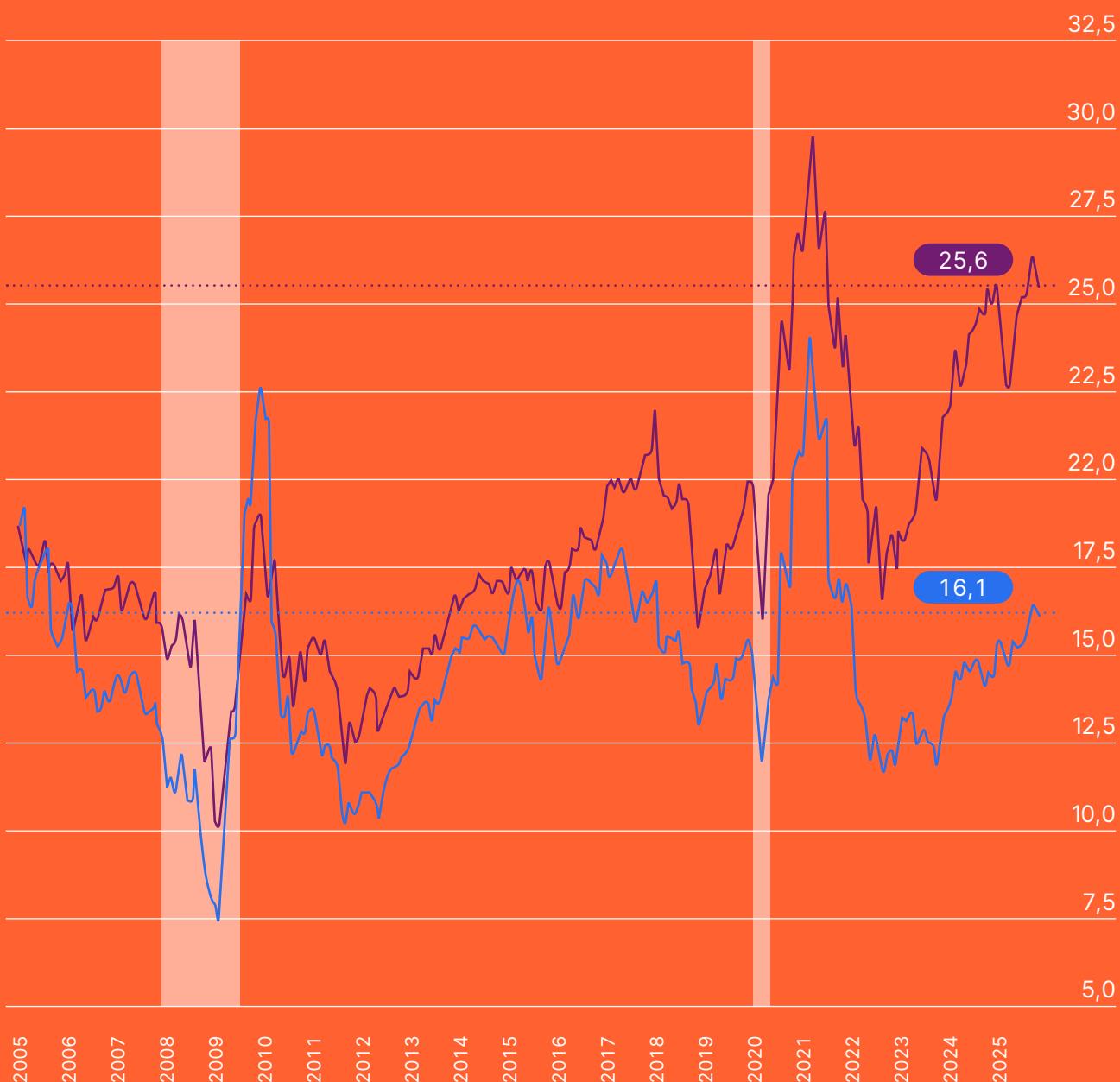
Europa: attraktive Bewertungen, strukturelle Chancen

Europäische Aktien sind für uns besonders attraktiv, vor allem weil man hier Investments in dividendenstarke Unternehmen findet. Zudem gewinnt das Segment der kleinen kapitalisierten Unternehmen zunehmend an Attraktivität. Europa bietet generell günstigere Bewertungen als die USA und profitiert von strukturellen Veränderungen, etwa durch fiskalpolitische Maßnahmen (also wie der Staat über öffentliche Ausgaben die Wirtschaft ankurbelt) oder die Energiewende.

Historische Entwicklung der Unternehmensbewertung in Europa und den USA

- USA KGV (25,6)
- Europe KGV (16,1)
- Rezession

Quelle: Bloomberg. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Entwicklungen zu.



USA: mehr Bewertung, weniger Hype

In den USA setzen wir auf günstig bewertete Titel und reduzieren damit die Abhängigkeit von den hoch bewerteten Tech-Schwerpunkten. Die Magnificent Seven bleiben Teil des Portfolios, aber wir setzen auch andere Schwerpunkte.

Schwellenländer: Chancen, aber selektiv

Schwellenländer sind für uns ein wichtiger Baustein im Aktienportfolio. Für besonders chancenreich erachten wir Lateinamerika: Die Region profitiert von günstigen Bewertungen und einer starken Rohstoffbasis und bietet somit Charakteristika, die in einem global diversifizierten Portfolio wertvoll sind.

China: zwischen Bereinigung und Spannung

Bei China sind wir nach der starken Rallye im laufenden Jahr vorsichtiger geworden. Der Immobiliensektor durchläuft einen längeren Bereinigungsprozess mit Überangebot, gleichzeitig belasten hohe Schuldenstände bei privaten und öffentlichen Haushalten die Wirtschaft. Hinzu kommen demografische Gegenwinde und geopolitische Spannungen mit den USA.

Was bedeutet das für Anleger:innen?

- 2026 bietet für Aktienanleger:innen weiterhin gute Chancen – vorausgesetzt, man setzt auf Qualität, mischt günstig bewertete Unternehmen gezielt bei und bleibt flexibel, um auf neue Trends zu reagieren. Unsere Strategie: Selektion, Diversifikation und ein klarer Fokus auf Substanz statt Hype.

Staatsanleihen aus Europa und den USA: Stabilität mit Augenmaß

Gerade in Zeiten, in denen Unsicherheiten rund um Wachstum, Inflation und Geldpolitik (also wie Zentralbanken über Zinsen und die Geldmenge versuchen, Inflation und die Wirtschaft zu steuern) hoch sind, können Staatsanleihen einen wichtigen Beitrag leisten. Unser Ausblick für 2026 ist grundsätzlich konstruktiv, aber differenziert.

Historische Entwicklung der Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen

● Durchschnitt (Jahrzehnt)
— DE 10-Jährige Rendite (2,7%)

Quelle: Bloomberg. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Entwicklungen zu.



Unsere Einschätzung für Staatsanleihen in 2026:

Eurozone: attraktiv mit Chancen in der Peripherie

Aus regionaler Sicht bevorzugen wir die Eurozone. Die Inflation geht zurück, die Europäische Zentralbank hat bereits Zinssenkungen eingeleitet, bleibt aber abwartend, was die weitere Zinspolitik anbelangt. Das spricht für Staatsanleihen aus der Eurozone. Auch ausgewählte Peripherieländer (z.B. Spanien, Portugal, Italien) bieten interessante Renditechancen.

USA: Untergewichtet wegen erhöhter Fiskal- und Währungsrisiken

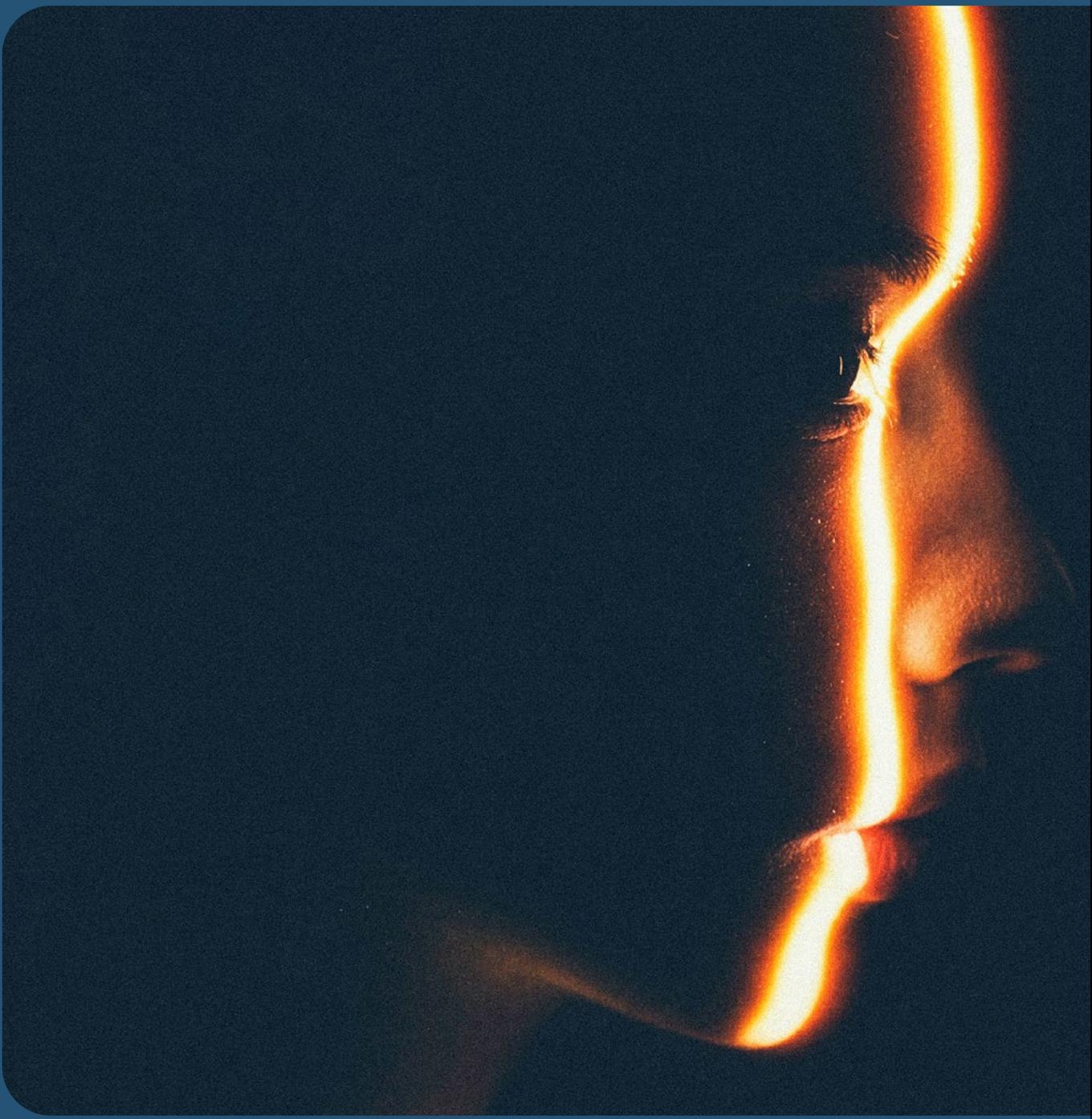
US-Staatsanleihen sind für uns wenig attraktiv. Zwar hat die US-Notenbank ebenfalls die Zinsen gesenkt, doch das Vertrauen in die US-Fiskalpolitik ist angeschlagen. Hohe Budgetdefizite, politische Unsicherheiten und ein schwächerer Arbeitsmarkt sorgen für erhöhte Volatilität. Zusätzlich sind wir vorsichtig, was den US-Dollar anbelangt. Aus europäischer Sicht erscheinen die Währungsabsicherungskosten hoch.

Schwellenländer und China: Chancen in Lokalwährungsanleihen

Besonders interessant sind für uns Staatsanleihen aus Schwellenländern in Lokalwährung. Viele dieser Länder – vor allem in Asien – sind im Zinszyklus weiter fortgeschritten, bieten aber dennoch attraktive Renditen. Hier sehen wir Chancen, insbesondere wenn sich ein stärkerer asiatischer Wirtschaftsblock um China herauskristallisiert.

Was bedeutet das für Investor:innen?

- Staatsanleihen sind ein wichtiger Stabilitätsanker im Portfolio. Wir positionieren uns in Europa, nutzen gezielte Chancen in Schwellenländern und bleiben bezüglich der USA vorsichtig.



ERSTE GROUP

Investitionen in Wertpapiere bergen neben Chancen auch Risiken.

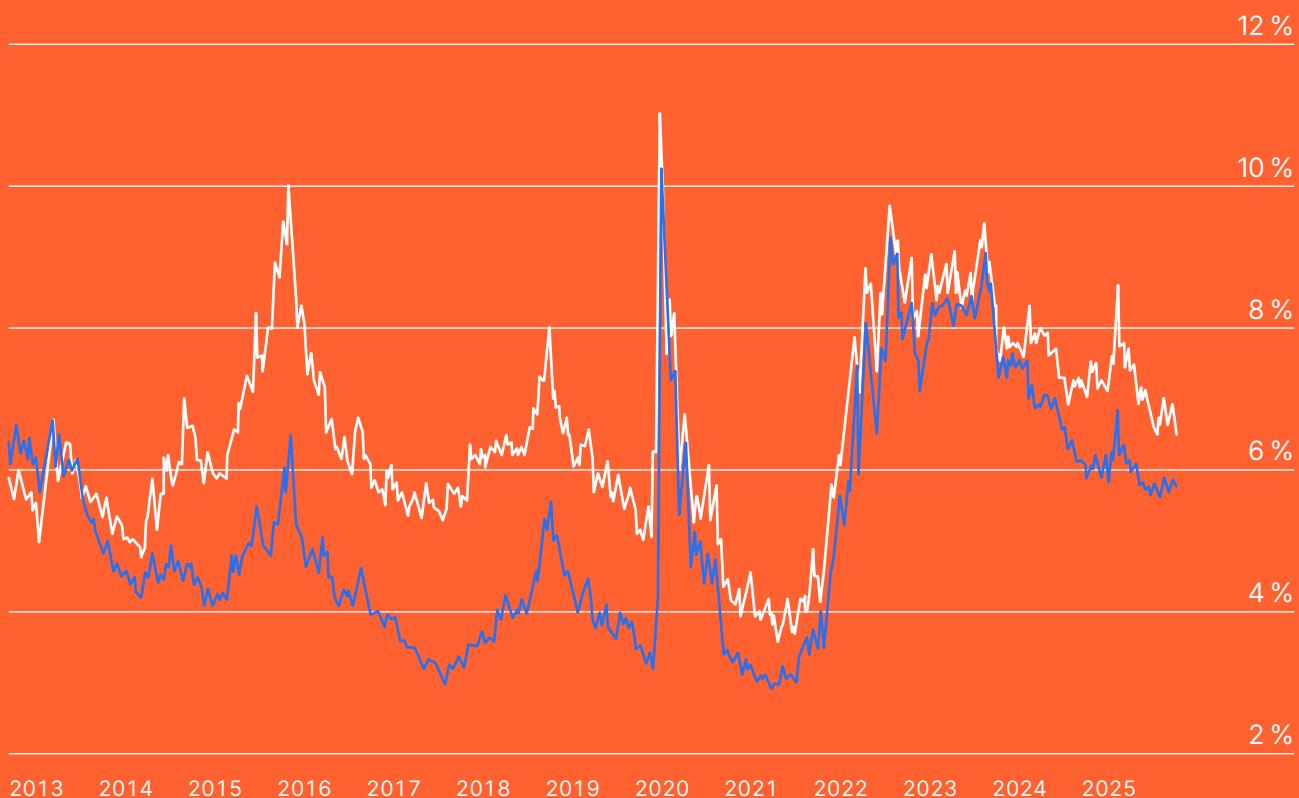
»Gerade in Zeiten, in denen Unsicherheiten rund um Wachstum, Inflation und Geldpolitik... hoch sind, können Staatsanleihen einen wichtigen Beitrag leisten.«

Unternehmensanleihen: Selektion und Chancen mit laufendem Ertrag

Historische Entwicklung der Renditen von Hochzinsanleihen in Europa und den USA

EU High Yield (5,8 %)
US High Yield (6,6 %)

Quelle: Bloomberg. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Entwicklungen zu.



Unsere Einschätzung für 2026:

Unternehmensanleihen mit guter Bonität: Stabilität und laufende Erträge im Fokus

Unternehmensanleihen mit guter Bonität (im Rating AAA bis BBB) bieten im aktuellen Umfeld attraktive Renditen bei überschaubarem Risiko. Besonders interessant sind Emittenten mit solider Bilanz, stabilen Geschäftsmodellen und einer geringen Abhängigkeit von konjunkturellen Schwankungen. Die Flexibilität bei den Laufzeiten bleibt wichtig, um auf Veränderungen bei Zinsen und Risikoaufschlägen reagieren zu können.

Hochverzinsliche Unternehmensanleihen: Chancen in Europa und Asien bei breiter Streuung

Auch Hochzinsanleihen (High Yield) sind im aktuellen Umfeld eine interessante Renditequelle. Hier ist jedoch eine sorgfältige Auswahl entscheidend: Wir bevorzugen Regionen und Sektoren mit soliden Fundamentaldaten und attraktiven Bewertungen. Besonders in Europa und Asien sehen wir Chancen. Entscheidend ist eine breite Streuung der Emittenten, um sich vor dem Konkursrisiko einzelner Unternehmen zu schützen.

Was bedeutet das für Investor:innen?

- Unternehmensanleihen sind ein wichtiger Baustein für Rendite im Portfolio. Wir setzen auf Qualität, gezielte Selektion, eine breite Streuung und bleiben wachsam, um Risiken frühzeitig zu erkennen und zu steuern.



Rohstoffe: Diversifikation und strategische Chancen

In einem ausgewogenen Portfolio können Rohstoffe mehrere Rollen spielen – sowohl als Renditequelle als auch als Gegengewicht zu Inflation, geopolitischen Risiken und Währungsschwankungen.

Unsere Einschätzung für 2026:

Gold: strategischer Anker im Portfolio

Gold kann als Baustein gegen Inflations- und Staatsschuldenrisiken, geopolitische Unsicherheiten und das Risiko eines Vertrauensverlusts in den US-Dollar dienen. Die Fiskaldominanz – also der zunehmende Einfluss der Politik auf die Zentralbanken – sowie fallende Leitzinsen und eine weiterhin erhöhte Inflation sprechen für eine anhaltende Nachfrage nach Gold. Zentralbanken in Schwellenländern sind weiterhin Nettokäufer, und auch die geopolitische Lage unterstützt den Goldpreis.

Industriemetalle: selektiv attraktiv durch strukturelle Rückenwinde

Die Energiewende, der Ausbau von KI-Infrastruktur und die steigende Nachfrage nach Elektrizität sorgen für strukturellen Rückenwind. Industriemetalle wie Kupfer profitieren von Angebotsengpässen und der globalen Transformation hin zu mehr Digitalisierung und Nachhaltigkeit.

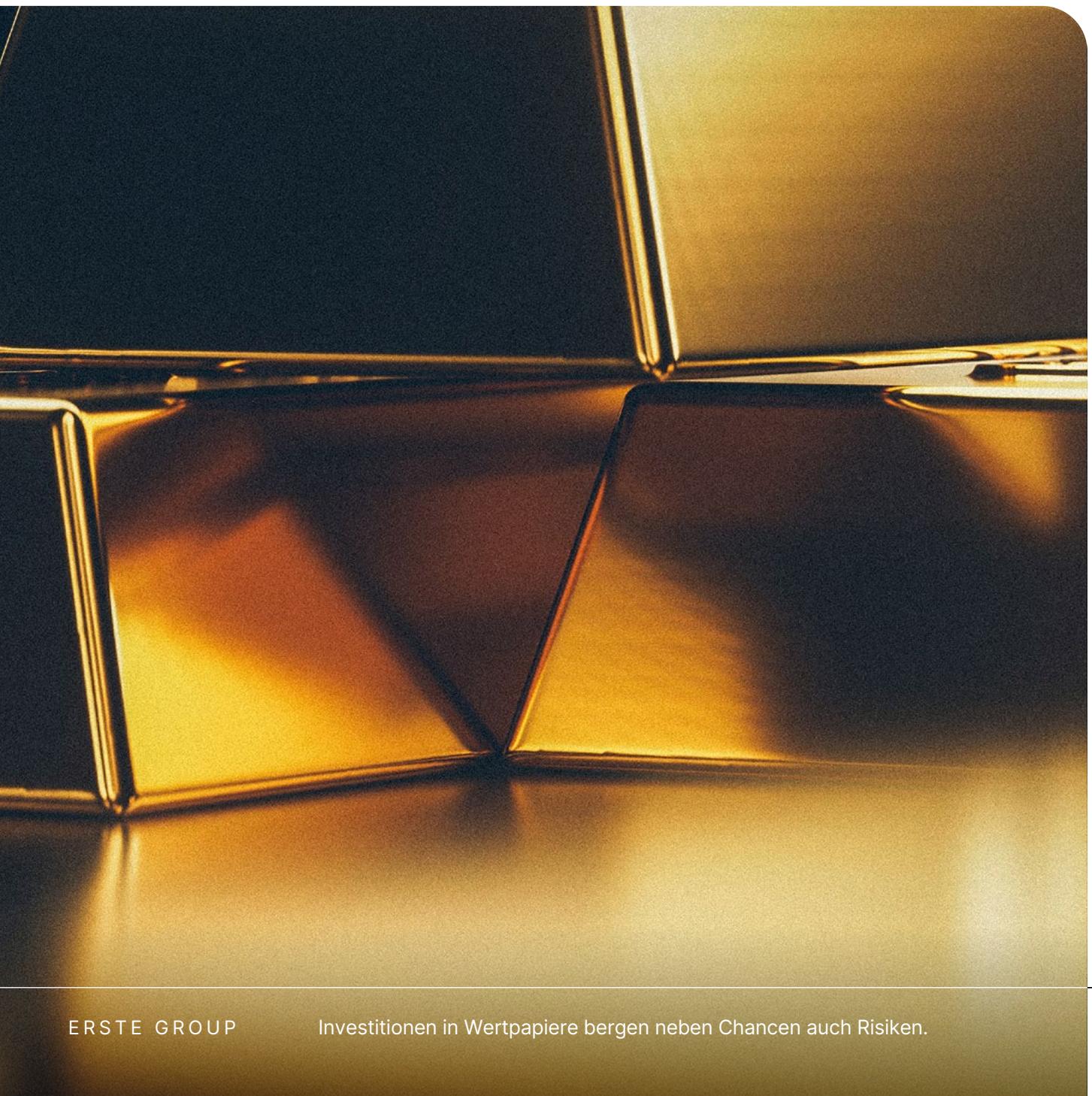
Energie: volatiles Umfeld

Bei klassischen Energieträgern wie Öl sind wir vorsichtig. Die OPEC hat an Einfluss verloren, und strukturelle Veränderungen im Energiemarkt sorgen für mehr Volatilität.

Was bedeutet das für Investor:innen?

- Rohstoffe eignen sich als strategische Beimischung zur Diversifikation. Ein strukturelles Engagement in Gold kann Inflations- und Geopolitikrisiken abfedern, während selektive Industriemetallpositionen von Energiewende und Digitalisierung profitieren. Bei klassischen Energieträgern bleibt dagegen Zurückhaltung angebracht.

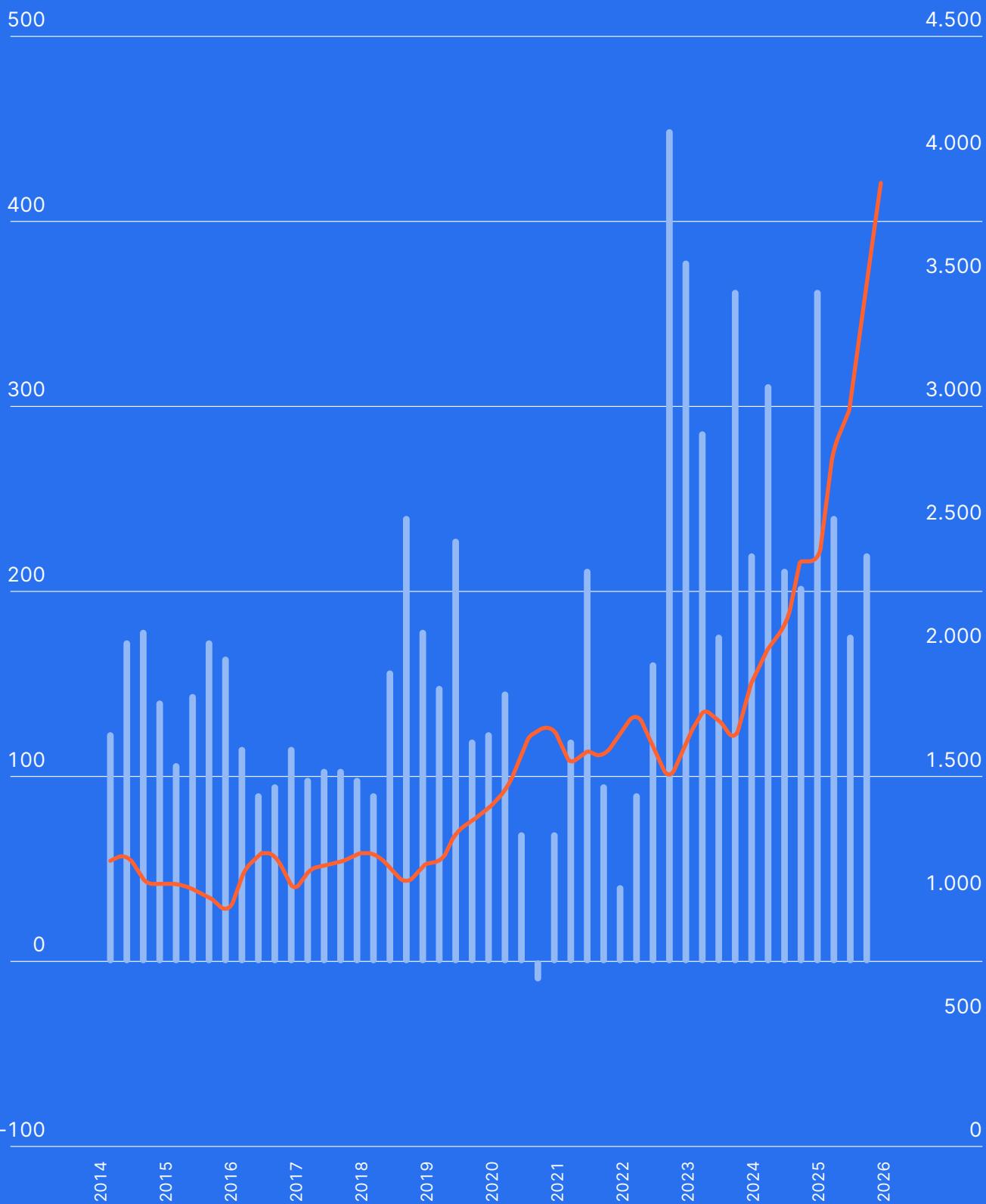
»Gold kann als Baustein gegen Inflations- und Staatsschuldenrisiken, geopolitische Unsicherheiten und das Risiko eines Vertrauensverlusts in den US-Dollar dienen.«



Historische Entwicklung der Goldnachfrage seitens der Zentralbanken und des Goldpreises

● Zentralbanken-Nachfrage (219,9 t)
— Gold (4.239 USD)

Quelle: Bloomberg. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Entwicklungen zu.





Alternatives: Rendite und Stabilität abseits der klassischen Märkte

Alternative Anlagen – wie Hedgefonds, Private Equity, Infrastruktur oder Immobilien – gewinnen in einem anspruchsvollen Marktumfeld weiter an Bedeutung. Sie bieten die Möglichkeit, Renditequellen zu erschließen, die mit klassischen Aktien- und Anleihenmärkten nur wenig zusammenhängen, und können so das Gesamtportfolio robuster machen.

Unsere Einschätzung für 2026:

Private Markets: Chancen jenseits der Börse

Private Equity und Immobilien bieten Zugang zu Unternehmen und Projekten, die an den Börsen nicht handelbar sind. Hier stehen für uns Qualität, nachhaltige Geschäftsmodelle und eine sorgfältige Auswahl im Vordergrund. Gerade in einem Umfeld, in dem klassische Finanzierungen schwieriger werden, können Private Markets attraktive Chancen bieten.

Hedgefonds: Risikomanager im Portfolio

Hedgefonds, insbesondere Global Macro Hedgefonds, können in Zeiten geopolitischer Unsicherheit und volatiler Märkte ihre Flexibilität ausspielen. Sie nutzen makroökonomische Trends, politische Ereignisse und Währungsschwankungen gezielt für ihre Strategien und sind dadurch weniger von einzelnen Märkten abhängig. Gerade in Phasen, in denen klassische Anlageklassen gleichzeitig unter Druck geraten, können Macro Hedgefonds durch aktives Risikomanagement und schnelle Anpassungsfähigkeit einen wichtigen Beitrag zur Stabilität und Diversifikation im Gesamtportfolio leisten.

Was bedeutet das für Investor:innen?

- Alternative Investments sind kein Allheilmittel, aber ein wertvoller Baustein für ein widerstandsfähiges Portfolio. Sie ergänzen die klassischen Anlageklassen, erhöhen die Diversifikation und können helfen, das Portfolio auch in schwierigen Marktphasen zu stabilisieren.

»Hedgefonds, insbesondere Global Macro Hedgefonds, können in Zeiten geopolitischer Unsicherheit und volatiler Märkte ihre Flexibilität ausspielen.«



Gesamtportfolio 2026: robust, breit aufgestellt und **flexibel**

Das Gesamtportfolio für 2026 stellen wir so auf, dass es auch in einem von Unsicherheiten und strukturellen Veränderungen geprägten Umfeld robust bleibt. Wir setzen auf eine breite Streuung über verschiedene Anlageklassen, Regionen und Sektoren, um Schwankungen abzufedern und Chancen gezielt zu nutzen. Aktien bleiben für uns ein Wachstumsmotor, wobei wir auf Qualität, günstige Bewertungen und strukturelle Trends setzen. Aktien aus den Schwellenländern ergänzen das Portfolio, wobei wir Chancen und Risiken differenziert betrachten. Im Anleihenbereich sorgen Staatsanleihen aus der Eurozone und Schwellenländeranleihen in Lokalwährung für Stabilität und Rendite. Unternehmensanleihen – sowohl Investment Grade als auch High Yield – stellen zusätzliche Ertragschancen bereit, wobei Qualität und Liquidität im Vordergrund stehen. Rohstoffe und insbesondere Gold dienen als strategische Beimischung gegen Inflation, geopolitische Risiken und Währungsschwankungen. Alternative Anlagen wie Private Markets und Macro Hedgefonds erhöhen die Robustheit des Portfolios und können gerade in unsicheren Zeiten wertvolle Beiträge leisten. Wir halten ausreichend Liquidität, um flexibel auf Marktchancen und Risiken reagieren zu können.

Was bedeutet das für **Investor:innen**?

- Unser Ansatz kombiniert bewährte Prinzipien mit gezielten Schwerpunkten, um Ihr Vermögen auch in bewegten Zeiten zu schützen und weiterzuentwickeln.

Investitionen in Wertpapiere bergen neben Chancen auch Risiken.

Aktien Global

USA	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Europa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
Schwellenländer	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>

Anleihen

Staatsanleihen Europa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
Staatsanleihen USA	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Staatsanleihen Schwellenländer – Lokalwährung	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
Unternehmensanleihen Europa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
Unternehmensanleihen USA	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
High Yield Europa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
High Yield USA	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Alternatives

Gold	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
Industriemetalle	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
Energierohstoffe	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Private Markets	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Hedgefonds	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>

Einschätzung der Attraktivität:

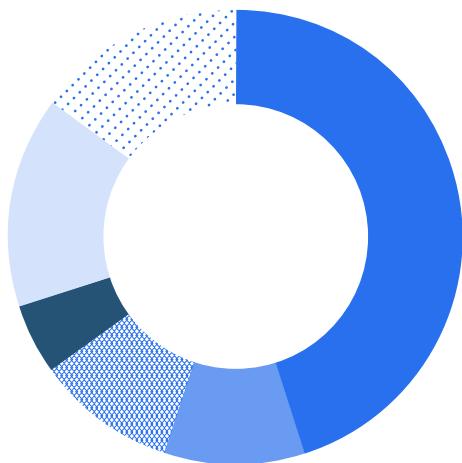
weniger neutral mehr

Mögliche Vermögensallokationen
basierend auf Risikobereitschaft.

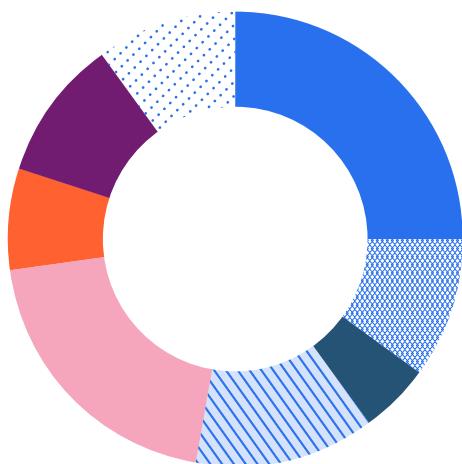
Konservativ

Moderat

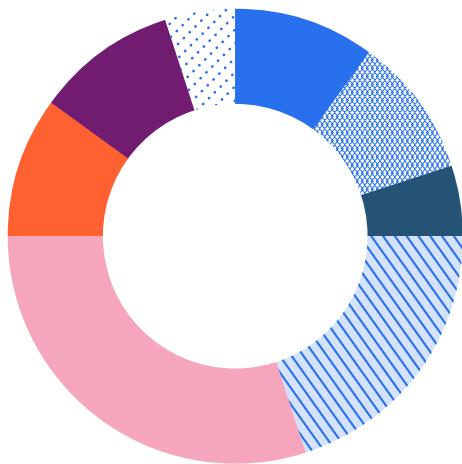
Dynamisch



- Euro-Corporates Investment Grade, 45 %
 - European High Yield, 10 %
 - Emerging Sovereign Bonds Hartwährung, 10 %
 - Emerging Markets Anleihen lokal, 5 %
 - Aktien entwickelte Märkte, 15 %
 - Offene Immofonds, 15 %
-



- Euro-Corporates Investment Grade, 25 %
 - Emerging Sovereign Bonds Hartwährung, 10 %
 - Emerging Markets Anleihen lokal, 5 %
 - Aktien Europa, 13 %
 - Aktien USA, 20 %
 - Aktien Emerging Markets, 7 %
 - Gold, 10 %
 - Offene Immofonds, 10 %
-



- Euro-Corporates Investment Grade, 10 %
- Emerging Sovereign Bonds Hartwährung, 10 %
- Emerging Markets Anleihen lokal, 5 %
- Aktien Europa, 20 %
- Aktien USA, 30 %
- Aktien Emerging Markets, 10 %
- Gold, 10 %
- Offene Immofonds, 5 %

PLANUNG



Wie man
vorausplant

Planung ist das Fundament erfolgreichen Investierens.

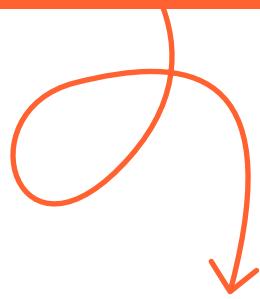


Bis heute wird Investieren oft mit Handel, Prognosen und hoher Komplexität verbunden.

Wir sind überzeugt,
erfolgreiches Investieren
basiert auf etwas anderem:
einem klaren Plan,
disziplinierter Umsetzung
und durchdachtem
Risikomanagement.

In diesem Kapitel stellen wir drei bewährte Grundprinzipien vor.

Wenden Sie diese Prinzipien an, um Ihre Finanzen mit Ihren Zielen in Einklang zu bringen, Marktschwankungen gelassen zu meistern und den Zinseszinseffekt für sich arbeiten zu lassen.



PRINZIP I

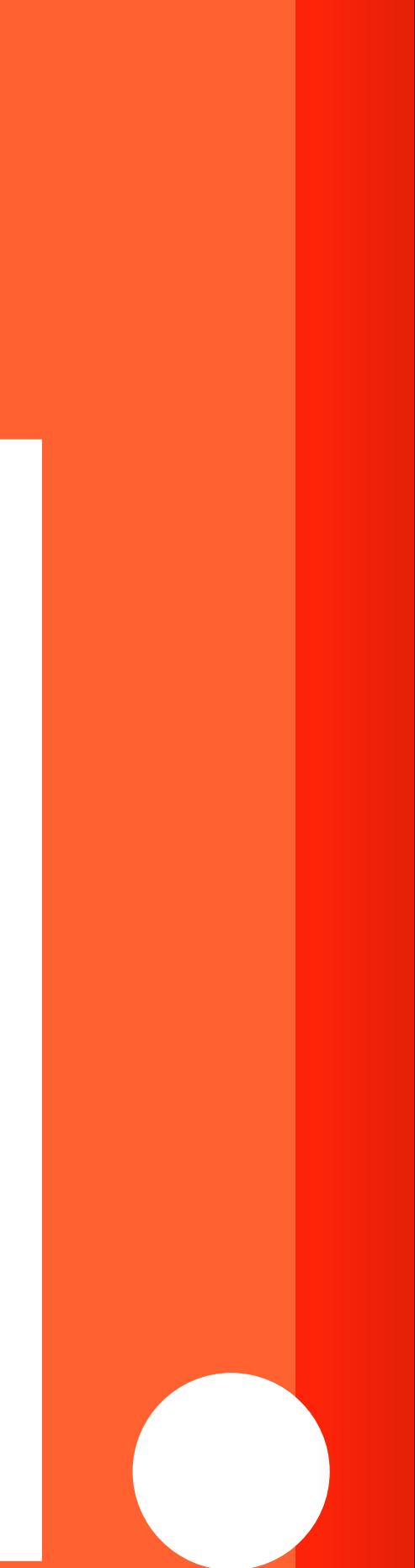
Zeit im Markt schlägt Markttiming

PRINZIP II

Regelmäßigkeit

PRINZIP III

Diversifikation



Zeit im Markt schlägt Markttiming

Märkte bewegen sich, Ihre Ziele nicht.
Der verlässlichste Weg, Vermögen
aufzubauen, ist, durch Marktanstiege
und -rückschläge investiert zu bleiben.
Zeit im Markt, gestützt durch eine
klare Strategie, wirkt stärker als jeder
Versuch, die nächste Marktbewegung
perfekt zu treffen.

TIPPS

1. Aufteilung

Definieren Sie eine langfristige
Vermögensaufteilung, abgestimmt auf
Ihren Anlagehorizont und Ihr Risikoprofil.

2. Anpassung

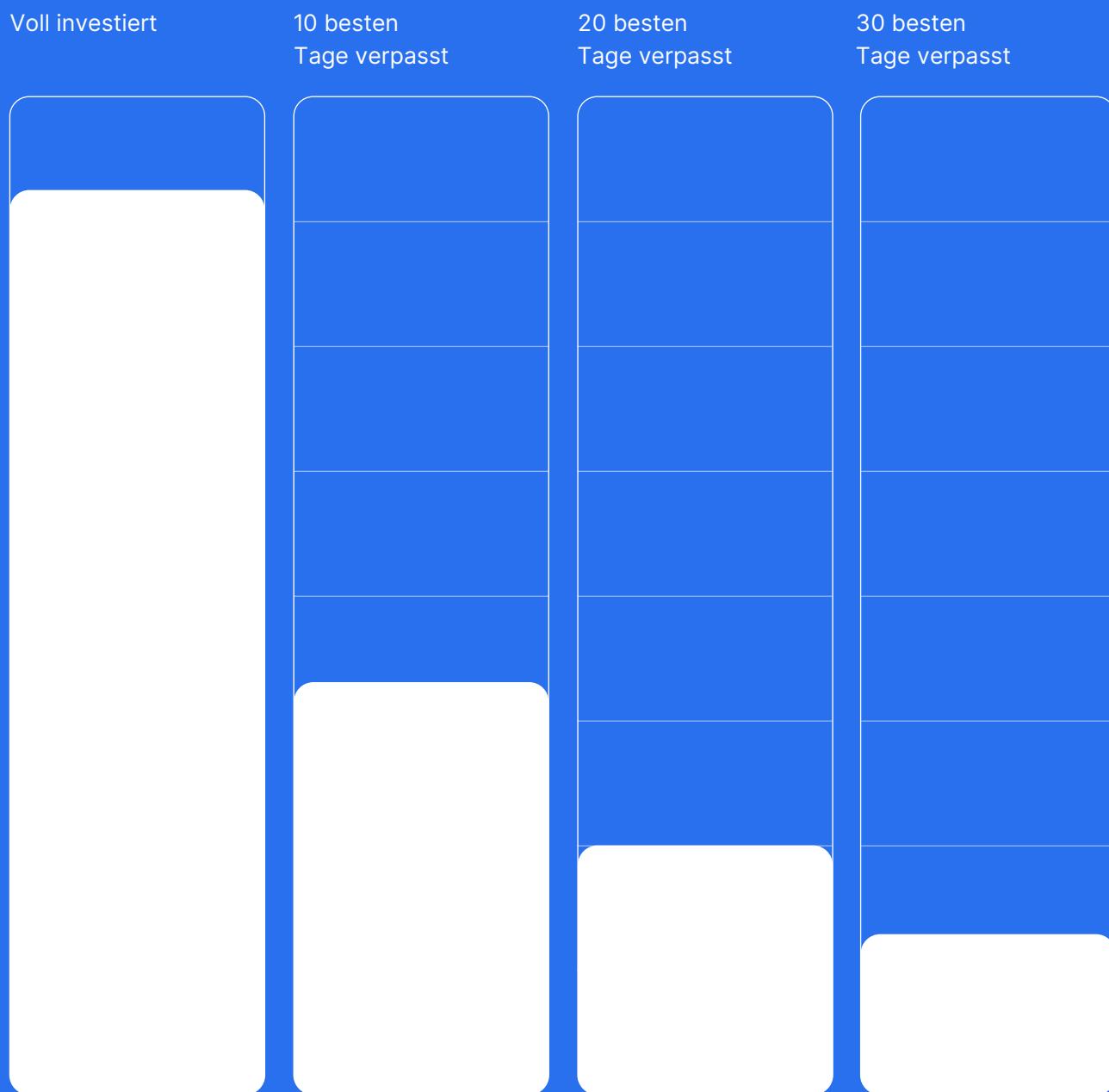
Passen Sie die Balance
Ihres Portfolios bei Bedarf an,
um auf Kurs zu bleiben.

3. Reserven

Halten Sie ausreichende Barreserven
für kurzfristige Ausgaben, damit Sie
in Abschwungphasen nie zum Verkauf
gezwungen sind.

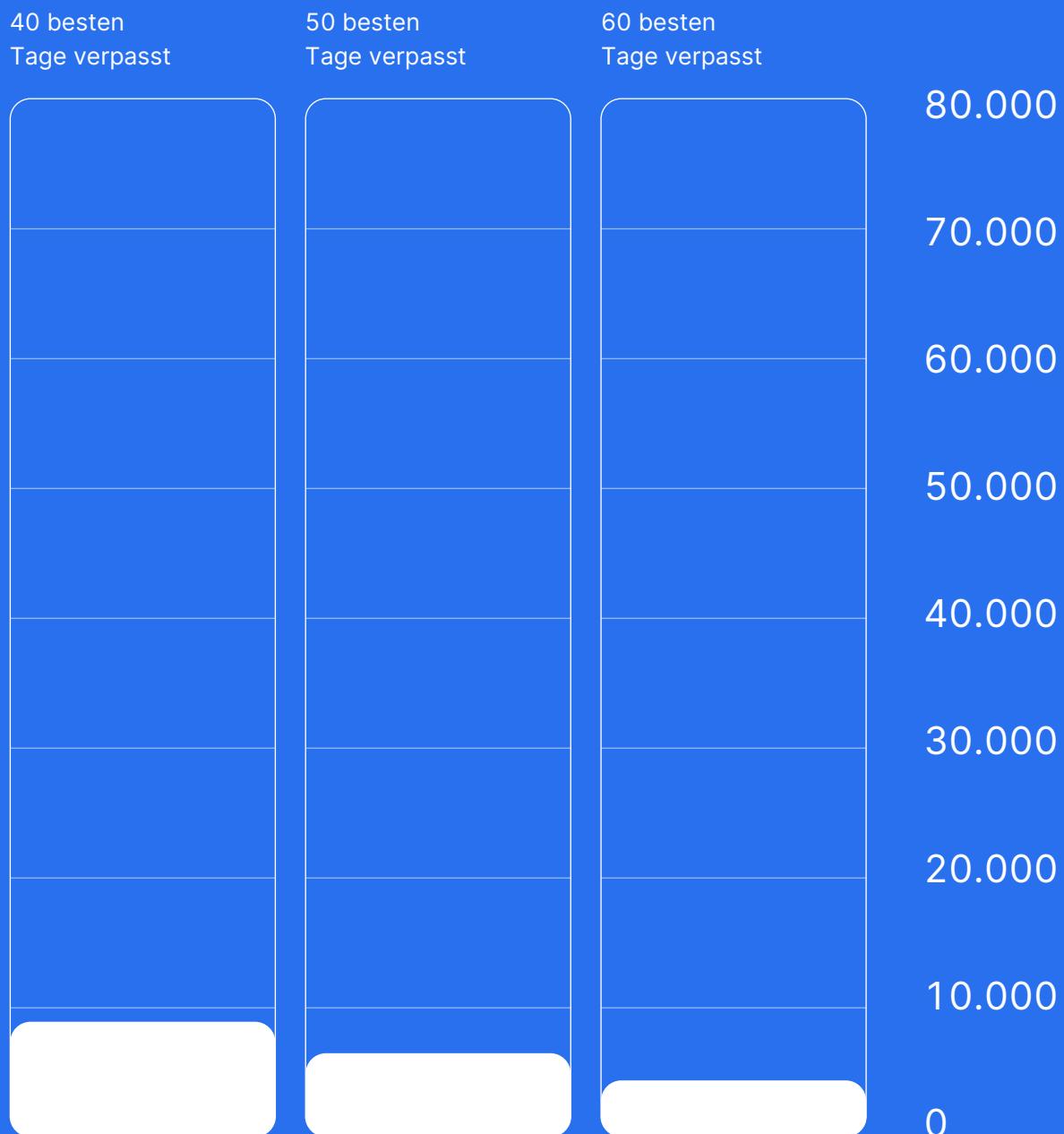
Wenn die Märkte fallen, sollte Ihre
Strategie und nicht die Schlagzeilen
den nächsten Schritt bestimmen.

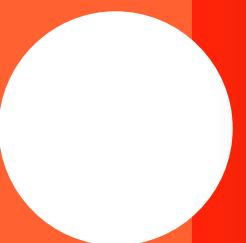
Disziplin schlägt Emotion



Im falschen Moment zu verkaufen, kann sehr teuer werden.
Die Infografik zeigt die Entwicklung von 10.000 EUR in Aktien aus den USA über 20 Jahre und warum es wichtig ist, langfristig investiert zu bleiben. Wenn man an den besten 30 Tagen über 20 Jahre nicht investiert ist, hat das massive Konsequenzen. Besonders starke Tage finden sich häufig auch nach besonders starken Korrekturen.

Nur für illustrative Zwecke. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Entwicklungen zu.





Regelmäßig investieren

Regelmäßige Investitionen glätten Risiken und bringen Sie Ihren Zielen näher. Dieser Ansatz – bekannt als Cost Averaging – hält Ihren Plan am Laufen, verringert das Risiko, eine große Summe zu einem ungünstigen Zeitpunkt anzulegen, und bringt ungenutzte Guthaben von Niedrigzinskonten in langfristige Anlageziele.

TIPPS

1. Betrag

Wählen Sie einen Betrag aus, der regelmäßig (z. B. monatlich) in Ihr Portfolio investiert werden soll.

2. Kurse

Bei niedrigen Kursen kaufen Sie so automatisch mehr Anteile, bei hohen Kursen weniger.

3. Kaufpreis

Dadurch glätten Sie Ihren durchschnittlichen Kaufpreis im Laufe der Zeit natürlich.

Die Vorteile sind Disziplin, weniger Entscheidungsmüdigkeit und ein klarerer Weg, um Liquidität oder laufendes Einkommen zu investieren. Bei sich aufwärtsbewegenden Märkten kann ein Einmalerlag vorteilhafter sein.



Diversifikation

Das Jahr 2026 wird von wirtschaftlichen Verschiebungen, Zinsänderungen und geopolitischer Unsicherheit geprägt sein. Ihr Portfolio sollte darauf vorbereitet sein – stabil und widerstandsfähig.

TIPPS

1. Balance

Multi-Asset-Strategien gleichen Risiken aus und nutzen Chancen über verschiedene Märkte hinweg.

2. Stabilität

Strukturierte Anleihen mit Barriere bieten erhöhte Sicherheit, insbesondere in turbulenten Marktphasen.

3. Vielfalt

Global aufgestellte Fonds stärken die Stabilität und Sicherheit Ihrer langfristigen Anlagestrategie.

Diversifizierung ist das Fundament für Stabilität und Wachstum. Nutzen Sie die Chancen eines breit aufgestellten Portfolios für mehr Sicherheit und Gelassenheit in einer dynamischen Welt.

GANH
HANGA
GANHAN
HANG
GANH

Prognoseübersicht, Über uns, Kontakt, Wichtige rechtliche Hinweise

Prognoseübersicht

BIP-Wachstum in %	2024	2025FC	2026FC
Eurozone	0,90	1,40	1,10
USA	2,80	1,60	1,80
Österreich	-0,70	0,40	0,80
Kroatien	3,80	3,00	2,70
Polen	1,10	2,50	2,40
Rumänien	0,60	0,20	2,00
Serbien	3,00	3,50	3,50
Slowakei	0,90	1,30	2,10
Slowenien	3,90	2,00	2,70
Tschechien	1,90	0,70	1,30
Ungarn	1,70	0,90	2,10
CEE8 Durchschnitt	2,00	2,30	2,70

Prognosen sind Schätzungen.

Leitzinsen in %	Aktuell*	Jun-26FC	Dez-26FC
Eurozone	2,00	2,00	2,00
USA	3,64	3,13	3,13
Tschechien	3,50	3,50	3,50
Ungarn	6,50	6,50	6,00
Polen	4,00	3,50	3,50
Rumänien	6,50	6,25	5,25
Serbien	5,75	5,50	5,00

Prognosen sind Schätzungen.

10J Staatsanleihen Rendite in %	Aktuell*	Jun-26FC	Dez-26FC
Eurozone	2,85	2,90	3,00
USA	4,17	3,90	4,60
Tschechien	4,64	4,20	4,00
Ungarn	7,00	6,70	6,60
Polen	5,24	5,00	4,80
Rumänien	6,89	6,70	6,50
Serbien	5,05	5,00	4,70

Prognosen sind Schätzungen.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Entwicklungen zu.

Inflation in %	2024	2025FC	2026FC
Eurozone	2,40	2,10	1,80
USA	3,00	2,80	2,90
Österreich	2,90	3,50	2,40
Kroatien	3,00	3,70	3,20
Polen	2,40	2,60	2,40
Rumänien	3,70	4,40	3,50
Serbien	3,60	3,60	2,50
Slowakei	5,60	7,30	6,50
Slowenien	4,60	3,90	3,40
Tschechien	2,80	4,00	3,50
Ungarn	2,00	2,30	2,10
CEE8 Durchschnitt	3,60	4,10	3,40

Prognosen sind Schätzungen.

Wechselkurse	Aktuell*	Jun–26FC	Dez–26FC
EURUSD	1,175	1,22	1,22
EURCZK	24,28	24,26	24,10
EURHUF	384,40	385,00	385,00
EURPLN	4,22	4,30	4,25
EURRON	5,09	5,10	5,17
EURRSD	117,26	117,20	117,20

Prognosen sind Schätzungen.

Renditeabstand zu Deutschland in BP	Aktuell*	Jun–26FC	Dez–26FC
Österreich	25	30	30
Kroatien	40	40	40
Slowakei	68	85	85
Slowenien	30	40	40

Prognosen sind Schätzungen.

Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research. * Aktuell bezieht sich auf den 15. Dezember 2025. Regulatorische Auflagen verpflichten uns zu folgendem Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Entwicklungen zu.

1

Die Erste Group ist die führende Bankengruppe im östlichen Teil der EU.

46

Tausend Mitarbeiter:innen der Erste Group betreuen Kund:innen in allen Märkten.

1,8

Tausend Filialen sichern die regionale Nähe zu Privat- und Firmenkund:innen.

2,57

Milliarden Euro beträgt der Nettogewinn im Geschäftsjahr bis zum dritten Quartal 2025.

17

Millionen Kund:innen
nutzen die Bank- und
Finanzdienstleistungen
der Erste Group.

7

In 7 Ländern: Österreich,
Tschechien, Slowakei,
Rumänien, Ungarn, Kroatien
und Serbien.

363

Milliarden Euro beträgt
die Bilanzsumme der
Erste Group zum dritten
Quartal 2025.

18,2

% beträgt die harte
Kernkapitalquote
der Erste Group
(CET-1, pro forma).

Kontakt

VERLAG & RECHTEINHABER

Erste Group Bank AG
Am Belvedere 1, A-1100 Vienna

REDAKTION

Group Chief Investment Office,
Erste Group Bank AG

KONTAKT

Erste Group Bank AG
Group Chief Investment Office
Am Belvedere 1, A-1100 Wien

+43 (0)5 0100 – 11174
GroupCIO0364@erstegroup.com
www.erstegroup.com

LAYOUT

clubnord.at

WICHTIGE INFORMATION

Wir haben diesen Bericht mit größter Sorgfalt erstellt und die darin enthaltenen Daten gründlich überprüft. Wir können jedoch Fehler beim Runden, Übertragen, Setzen oder Druck nicht ausschließen. Dieser Bericht enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Schätzungen, Annahmen und Prognosen der Erste Group Bank AG sowie auf den derzeit öffentlich verfügbaren Informationen. Sie sind keine Garantien für

die zukünftige Leistung, sondern beinhalten bestimmte bekannte und unbekannte Risiken und Unsicherheiten und basieren auf Annahmen über zukünftige Ereignisse, die sich möglicherweise nicht als korrekt erweisen. Viele Faktoren könnten dazu führen, dass die tatsächlichen Ergebnisse oder die Leistung wesentlich von denen abweichen, die durch solche Aussagen ausgedrückt oder impliziert werden.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelung und nicht um eine Anlageberatung.

Eine Veranlagung in Wertpapiere birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten. Dies gilt besonders für die USA sowie „US-Personen“ wie sie die Regulation S des US Securities 1933 in der gültigen Fassung definiert.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die vollständigen Informationen zum jeweiligen Finanzprodukt zu lesen:

- den (Basis-)Prospekt
- die Endgültigen Bedingungen
- allfällige Nachträge sowie gegebenenfalls
- das Basisinformationsblatt (BIB) und
- die „Informationen für Anleger:innen gemäß § 21 Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG)“

Diese Unterlagen erhalten Sie kostenlos hier:
Erste Group Bank AG
Am Belvedere 1, 1100 Wien

Beachten Sie auch unsere Kundeninformation „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“.



Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die persönlichen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich der Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlusttragfähigkeit oder Risikotoleranz.

DIE FOLGENDEN WICHTIGEN RECHTLICHEN HINWEISE BEZIEHEN SICH AUF DIE INHALTE VON ERSTE GROUP RESEARCH AUF DEN SEITEN 9 BIS 21

Diese Publikation wurde von der Erste Group Bank AG oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen (zusammen mit verbundenen Unternehmen, „Erste Group“) als Marketingmitteilung erstellt. Obwohl die Marketingmitteilung in Teilen oder zur Gänze durch Mitarbeiter des Bereichs Group Research erstellt wurden, handelt es nicht um eine unabhängige Finanzanalyse im Sinne des Artikel 36 (1) der delegierten Verordnung (EU) 2017/565. Genauso handelt es sich nicht um eine Empfehlung im Sinne des Artikel 36 (2) der delegierten Verordnung (EU) 2017/565. Auf diese Marketingmitteilung finden keine Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen Anwendung.

LETZTE AKTUALISIERUNG
Jänner 2026



ERSTE
INSIGHTS 2026