

Global Strategy 3Q 2021

Notenbanken und Konjunkturprogramme unterstützen die wirtschaftliche Erholung, wobei sich die USA deutlich dynamischer entwickelt als die Eurozone. Höhere Inflationsraten werden als vorübergehend eingestuft und die Notenbankpolitik der EZB und der Fed bleibt expansiv. Veranlagungsklassen mit höherem Risiko erscheinen in diesem Umfeld attraktiv. Wir bevorzugen weiterhin Investitionen am Aktienmarkt und Unternehmensanleihen aus dem BB-Rating-Segment sowie BB-geratete Hybrid-Emissionen von Konzernen mit IG-Rating.

Investment Strategie 3Q 2021:

Staatsanleihenrenditen	Sept. 2021
Deutschland (10J)	-0,10
USA (10J)	2,00

Währungen	Sept. 2021
EURUSD	1,18
CHF	1,11

Aktien	Sept. 2021
Global	↗ 0%/ +5%
Europa	↗ 0%/ +5%
USA	↗ 0%/ +5%

Quelle: Erste Group Research

Schlusskurse vom
02.07.2021, 22:00

Fertigstellung
06.07.2021, 10:25

Veröffentlichung
06.07.2021, 10:30

Editor
Fritz Mostböck, CEFA
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

Nachhaltige Öffnungsschritte unterstützen den Aufschwung im Dienstleistungssektor und damit eine dynamische Wirtschaftserholung. Im 2. Halbjahr sollte die Konjunktur der Eurozone von den ersten Finanzmitteln des EU-Aufbauplans profitieren können. Trotz erwarteter Wachstumsraten von 4,4% für 2021 und 4,1% für 2022 wird sich die Wirtschaft der Eurozone nach unserer Einschätzung frühestens gegen Ende 2022 wieder ihrem Potential annähern. Damit bleibt der mittelfristige Preisdruck niedrig, auch wenn die Inflation dieses Jahr aufgrund von Basis- und Sonderfaktoren deutlich ansteigen wird. In den USA heizen Konjunkturpakete die Wirtschaft an und Effekte aus dem Wiederhochfahren der Wirtschaft führen zu steigenden Inflationsraten. Allerdings sollte der Anstieg der Inflationsraten im Verlauf dieses Jahres vorübergehend sein. Grund ist, dass die Angebotsseite, nach Anlaufschwierigkeiten, mit der Nachfrage wieder mithalten sollte.

Anleihen

Die EZB ist mit der zu erwartenden Entwicklung der Inflation auf mittlere Frist noch nicht zufrieden und behält ihre expansive Geldpolitik bei. Im Herbst wird die neue geldpolitische Strategie veröffentlicht und wir erwarten Hinweise, wie es nach März 2022 mit dem PEPP-Programm weitergehen wird. Durch gedämpfte Inflationsaussichten und Wertpapierankäufe erwarten wir nur moderate Renditeanstiege bei 10jährigen deutschen Bundesanleihen. Die Fed stuft die hohen Inflationsdaten als vorübergehend ein, sieht am Arbeitsmarkt aber Fortschritte. Die Zinserwartungen haben sich leicht nach vorne verschoben. Da sich die US-Wirtschaft bereits nahe am Potential befindet, sind auch die Inflationsrisiken höher als in der Eurozone. Wir erwarten eine Reduktion der US-Wertpapierkäufe (Tapering) ab dem Jänner 2022. Wir stufen daher, angesichts der Daten und Risiken, die Renditen mittlerer und längerer Laufzeiten in den USA als zu niedrig ein und erwarten einen deutlichen Anstieg während der kommenden Monate.

Währungen

Der Konjunkturoptimismus und die expansive Notenbankpolitik führen beim Goldpreis zu Seitwärtsbewegungen, vor allem, da Investitionen in den Aktienmarkt wesentlich attraktiver erscheinen. Die Konjunkturerholung und Kaufkraftverhältnisse lassen eine Abschwächung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro erwarten. Die Zinsdifferenz rechtfertigt Kurse bei EURUSD von 1,2 in den nächsten Monaten.

Aktien

Der Aufwärtstrend des Weltaktienindex sollte wegen der hohen Umsatz- und Gewinnerwartungen anhalten und wir erwarten für das 3Q eine höhere Performance der entwickelten Märkte im Vergleich zu den Schwellenländern. Mögliche Rücksetzer der Leitindizes erachten wir weiterhin als Kaufgelegenheiten. Der globale Aktienmarktindex sollte im 3Q einen Ertrag in der Bandbreite zwischen 0% bis 5% erzielen.

Inhaltsverzeichnis

Investment Strategie 3Q 2021	3
Eurozone-Konjunktur	4
US-Konjunktur	5
CEE-Konjunktur	6
BRIC-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	17
Globale Sektoren - Positiver Ausblick	21
Globale Sektoren - Negativer Ausblick	22
USA	24
CEE	25
Immobilien Europa	26
BRIC	27
Tabellen & Appendix	29
Wirtschaftsindikatoren	29
Prognosen	30
Aktien: Erste Global 1000 Indizes	31
CEE Indizes	32
Kontakte	33
Disclaimer	34

Global Strategy Team

Investment Strategie	Friedrich Mostböck, CEFA, Gudrun Egger, CEFA
Konjunktur	
USA	Rainer Singer
Eurozone	Gerald Walek
CEE	Juraj Kotian
BRICs	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
Real Estate	Christoph Schultes
BRICs	Hans Engel, Stephan Lingnau
<i>Email Adressen: vorname.nachname@erstegroup.com</i>	
<i>Telefonnummern der Analysten finden Sie bitte auf der letzten Seite unter Kontakte.</i>	

Investment Strategie 3Q 2021

Renditen		aktuell	Prognosen			
			3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
10J Staatsanleihen	Deutschland	-0,23	-0,10	0,00	0,00	0,10
	Österreich	-0,03	0,10	0,20	0,20	0,30
	USA	1,43	2,00	2,10	2,10	2,20
	CEE					
	Tschechische Rep.	1,72	1,81	1,91	2,02	2,12
	Rumänien	3,45	3,45	3,45	3,50	3,55
	Polen	1,72	1,80	1,90	2,00	2,10
	Ungarn	2,86	2,88	2,95	3,00	3,09

Quelle: Erste Group Research Prognosen

Währungen		aktuell	Prognosen			
			3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Global	EURUSD	1,19	1,18	1,20	1,20	1,20
	CHF	1,09	1,11	1,12	1,13	1,14
	Gold (USD)	1.730	1.760	1.780	1.820	1.820
CEE	CZK	25,6	25,4	25,3	25,1	25,0
	HUF	351	350	350	350	350
	PLN	4,51	4,48	4,45	4,42	4,38
	RON	4,93	4,94	4,98	4,99	5,03

Quelle: Erste Group Research Prognosen

Aktien		Prognose			
		3Q 2021	von	bis	FX
Global *		↗	0%	+5%	USD
Emerging Mkts.	Europa	↗	0%	+5%	EUR
	USA	↗	0%	+5%	USD
	CEE	↗	0%	+5%	EUR
	BRICs				
	Brasilien	↗	0%	+5%	BRL
	Russland	↗	0%	+5%	RUB
	Indien	↗	0%	+5%	INR
Sektoren	China	↗	0%	+5%	CNY
	Technologie	↗	0%	+5%	USD
	Zyklischer Konsum	↗	0%	+5%	USD
	Finanzen	↗	0%	+5%	USD
	Gesundheit	↗	0%	+5%	USD
	Industrie	↗	0%	+5%	USD
	Basiskonsum	↗	0%	+5%	USD
	Versorger	↘	-5%	0%	USD
	Telekom	↘	-5%	0%	USD
Energie	↗	0%	+5%	USD	
Rohstoffe	↗	0%	+5%	USD	

Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research Prognosen

Eurozone-Konjunktur

Fokus der Erholung verschiebt sich in Richtung Dienstleistungen

Aktuell profitiert die Konjunktur der Eurozone von nachhaltigen Öffnungsschritten im Bereich der Dienstleistungen. Dies wird durch rasch sinkende COVID-19 Fallzahlen ermöglicht. Wesentlich dafür verantwortlich ist ein rascher Impffortschritt in allen Ländern sowie positive saisonale Effekte. Stimmungsindikatoren sowie Mobilitätsdaten lassen nach dem leichten BIP-Rückgang im 1Q dynamisches Wachstum im 2Q erwarten. Nachdem wir ab dem 3Q mit keinen wesentlichen Einschränkungsmaßnahmen mehr rechnen, sollte sich das dynamische Wachstum in diesem Quartal fortsetzen. Allerdings wird sich der Fokus der Erholung von der Industrie hin zum Dienstleistungssektor verlagern. Diese Verlagerung sollte zu einer generellen Entspannung der Lage bei den globalen Lieferketten beitragen.

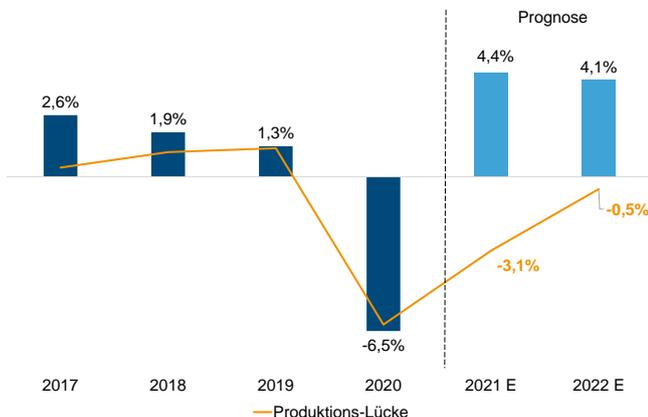
BIP-Wachstum 2021: +4,4%

Auf Ebene der Komponenten sollte vor allem der private Konsum von der Wiederöffnung des Dienstleistungssektors profitieren können. Im 2. Halbjahr sollte die Konjunktur der Eurozone von den ersten Finanzmitteln des EU-Aufbauplans profitieren können. Insbesondere Länder wie Griechenland, Portugal, Spanien und Italien werden, gemessen an ihrer Wirtschaftsleistung, besonders deutlich von Zuschüssen profitieren. Durch den gezielten Einsatz dieser Finanzmittel in nachhaltige öffentliche Investitionen sollten auch die längerfristigen Wachstumsaussichten dieser Länder gestärkt werden. Dies wird nach unserer Einschätzung die wirtschaftliche und politische Stabilität der Eurozone verbessern.

Temporärer Anstieg der Kerninflation im 2. Halbjahr

Trotz erwarteter dynamischer Wachstumsraten von 4,4% für 2021 und 4,1% für 2022 wird sich die Wirtschaft der Eurozone nach unserer Einschätzung frühestens gegen Ende des Jahres 2022 wieder ihrem Potential annähern. Die Unterauslastung der Wirtschaft bleibt dadurch erheblich, wodurch wir frühestens 2023 mit nachhaltigem Aufwärtsdruck auf Löhne und Preise rechnen. Wir rechnen jedoch in der 2. Jahreshälfte diesen Jahres aufgrund von Basiseffekten (ausgelöst durch die Pandemie) mit einem temporär stärkeren Anstieg der Kerninflation. Mit Beginn des Jahres 2022 sollte sich die Kerninflation wieder auf einem Niveau von knapp über 1% einpendeln.

Unterauslastung bis 2022 erwartet EZ BIP-Wachstum vs. Produktionslücke



Quelle: Eurostat, Erste Group Research

Anstieg in der 2. Jahreshälfte erwartet EZ Kerninflation (12-Monatsdurchschnitt)



Quelle: Eurostat, Erste Group Research

US-Konjunktur

Hochkonjunktur in den USA

Konjunkturaufschwung setzt sich fort

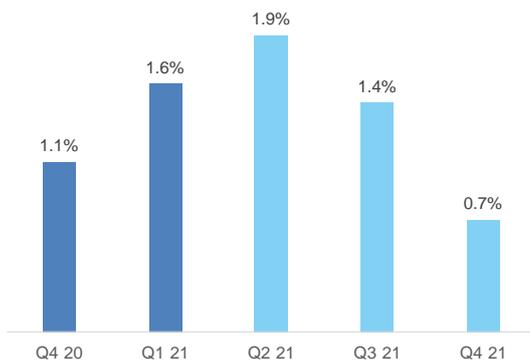
Unterstützt durch zwei Konjunkturprogramme wies das erste Quartal das erwartete hohe Wirtschaftswachstum aus. Zumindest das zweite Konjunkturpaket, verbunden mit weiteren Öffnungsschritten der Wirtschaft, spricht für eine abermalige Beschleunigung der Konjunktur im zweiten Quartal. Der Ausblick für das soeben begonnene dritte Quartal ist ebenfalls positiv. Die US-Wirtschaft befindet sich in einer Phase in der Öffnungsschritte und Konjunkturprogramme die Konjunktur massiv anheizen. Diese Effekte könnten zwar etwas nachlassen, noch immer ist aber für das dritte Quartal ein starkes Wachstum zu erwarten. Aus Sicht der Märkte ist das Wirtschaftswachstum aber nicht die entscheidende Frage sondern viel mehr die Inflation.

Inflationsanstieg stark, aber temporär

Ein deutlicher Anstieg der Inflationsraten im Frühling war schon lange absehbar gewesen, da das Preisniveau – vor allem im Bereich Energie – mit Ausbruch der Krise 2020 vorübergehend eingebrochen war. Der Anstieg der Inflationsrate wurde aber überraschend durch massive Preisanstiege in anderen Produktkategorien im Verlauf des April und Mai angefacht. So stiegen etwa die Preise von Gebrauchtwagen innerhalb dieser zwei Monate um mehr als 16%, von Flugtickets gar um fast 27% und Auswärtsübernachtungen um 7%. Die Tatsache, dass die Preisanstiege sich in relativ wenigen Bereichen konzentrierten und diese dem Hochfahren der Wirtschaft zugeordnet werden konnten, spricht gegen einen anhaltenden starken Preisauftrieb. Gleichzeitig ist die Aufschwung-Phase in den USA noch nicht abgeschlossen und somit ist nicht klar, welche Engpässe wie lange auf der Angebotsseite bestehen werden und wie stark die Nachfrage noch anspringen wird. Denn die US-Konsumenten haben im Zuge der Krise hohe Ersparnisse angehäuft. Für uns bleibt das wahrscheinlichste Szenario, dass der Anstieg der Inflationsrate im Verlauf dieses Jahres vorübergehend sein wird. Grund ist, dass die Angebotsseite – nach Anlaufschwierigkeiten – mit der Nachfrage wieder Tritt fassen sollte. Was die Nachfrage angeht, erwarten wir keine großen Nachholeffekte, da dies bei Dienstleistungen, auf die während der Krise am meisten verzichtet wurde, unwahrscheinlich ist. Die Unsicherheit für unsere Einschätzungen ist aber hoch. Denn es gibt keine Erfahrungen für einen so starken Konjunkturaufschwung, bei einer Wirtschaft, die bereits nahe an ihrem Potential ist.

Höhepunkt der Konjunktur im 2. Quartal

Reales BIP-Wachstum, q/q in %



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Erste Group Research

Basiseffekte und Hochfahren der Wirtschaft lösen massiven Anstieg der Inflation aus

Inflation j/j in %



Quelle: Bureau of Labor Statistics, Erste Group Research

CEE-Konjunktur

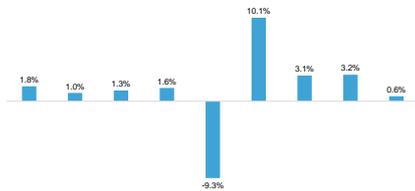
Angesichts besser als erwarteter BIP-Daten für 1Q 21, dem stärkeren globalen Wirtschaftsausblick und der raschen Öffnung der Volkswirtschaften der CEE-Region dank der verbesserten epidemiologischen Lage, haben wir unsere BIP-Wachstumsprognose für 2021 auf 5,1% nach oben revidiert (von 3,8% im letzten Quartal). Bisher wurde die Erholung hauptsächlich von industrieller Produktion, Warenexporten und staatlichem Konsum getragen, während der Konsum der Privathaushalte von Restriktionen und Unsicherheit belastet war. Das wird sich in den kommenden Quartalen ändern und wir erwarten eine starke Erholung der Haushaltsausgaben. Darüber hinaus haben einige Länder starken Auftrieb von öffentlichen Investitionen erhalten. Unserer Ansicht nach könnten die CEE-Volkswirtschaften in den nächsten Quartalen BIP-Werte auf Vorkrisen-Niveau erreichen; den meisten sollte das in der zweiten Hälfte des Jahres gelingen.

Es bestehen nach wie vor Risiken für eine weitere Pandemiewelle, aber sie könnte diesmal anders ablaufen. Zwei Schlüsselindikatoren können bei der Beurteilung der Notwendigkeit restriktiver Maßnahmen helfen und dafür sorgen, dass diese eher regional als landesweit angewendet werden: die Anzahl der Krankenhauseinweisungen und die Durchimpfungsrate. Je größer letztere ist, desto eher sollte die erstere in Schach gehalten werden. Fortschritt bei den Impfungen sollte sowohl die gesundheitlichen als auch die wirtschaftlichen Kosten im Vergleich zu vorhergehenden Wellen signifikant reduzieren. Wir erwarten, dass die Aufbau- und Resilienz-Fazität nur begrenzte Auswirkungen auf das Wachstum in 2021 haben wird; deutlicher sichtbare Auswirkungen sind ab 2022 zu erwarten. Das greifbarste Risiko für unsere Prognosen sehen wir derzeit im Bereich der Lieferketten, da die industrielle Produktion durch Engpässe bei Zwischenerzeugnissen (z. B. Halbleiter) und steigende Faktor-Preise eingeschränkt werden kann.

Viele der derzeit hohen Werte sind zu einem guten Teil durch Basiseffekte erklärbar und wurden weitgehend antizipiert. Zudem kann man erkennen, dass die Lieferketten mehr Zeit zur Anpassung brauchen, um dem abrupten Nachfrageanstieg gerecht zu werden. In der Zwischenzeit wird preis-unelastischer Nachholbedarf zu einem gewissen Grad ein Übergreifen höherer Erzeugerpreise auf die Verbraucherpreise ermöglichen. Sobald sich die Lieferketten angepasst haben, der Nachholbedarf gedeckt ist und die Regierungen beginnen die fiskalische Unterstützung abzubauen, sollte das wirtschaftliche Umfeld weniger inflationär werden. Wir erwarten, dass die Inflation in zahlreichen CEE-Ländern sowohl dieses als auch nächstes Jahr die Zielwerte überschreiten wird.

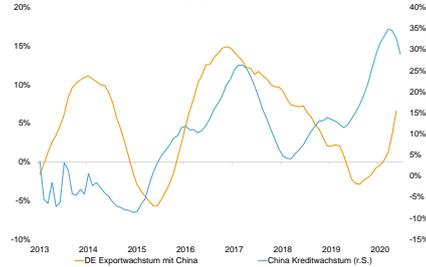
BRIC-Konjunktur

China: BIP-Wachstum zum Vorquartal



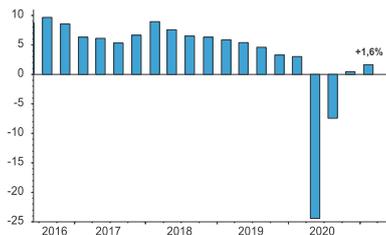
Quelle: Statistik China, Erste Group Research

DE Exportwachstum mit China vs. China Kreditwachstum (j/j)



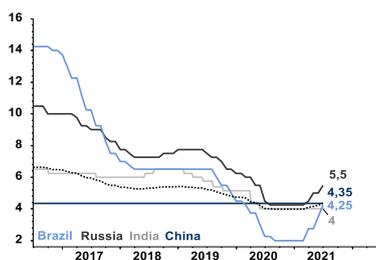
Quelle: PBoC, Statistik Deutschland, Erste Group Research

Indien: BIP j/j %



Quelle: Datastream, Erste Group Research

BRICs Leitzinsen



Quelle: Datastream, Erste Group Research

China

Im 1. Quartal sank die Dynamik des BIP-Wachstums auf +0,6% im Vergleich zum Vorquartal. Zuvor verbuchte Chinas Wirtschaft durch den Aufholprozess deutlich überdurchschnittliche Wachstumsraten im 2. Halbjahr 2021. Wir gehen davon aus, dass sich die Dynamik des quartalsweisen Wachstums in den kommenden Quartalen im langjährigen Schnitt bei rund +1,5% einpendeln wird. Dies entspricht einer annualisierten Wachstumsrate von rd. +6%.

Kurzfristig indiziert die nachlassende Dynamik des Kreditwachstums eine leicht sinkende konjunkturelle Dynamik in den kommenden Monaten. Nach der Einschätzung von Chinas Notenbank (kurz PBoC) ist die Wirtschaft bereits wieder nahe an ihrem Potentialwachstum. Eine stabile Entwicklung der Wirtschaft genießt für die PBoC höchste Priorität. Sie ist daher zur Erreichung dieses Ziels jederzeit bereit, ihre geldpolitischen Maßnahmen zu adaptieren. Sollte die sinkende Dynamik des Kreditwachstums zu stark dämpfend auf die Wachstumsdynamik wirken, würden wir daher mit einer entsprechenden geldpolitischen Lockerung durch die PBoC rechnen. Aktuell zeigt die stark steigende Dynamik der deutschen Ausfuhren nach China allerdings, dass der zyklische Aufschwung noch voll in Takt ist.

Mittelfristig befindet sich Chinas Wirtschaft in einer Übergangsphase. Zukünftig soll beim Wachstum der Fokus von Quantität auf Qualität gerichtet werden. China möchte beispielsweise bis 2060 eine CO₂-neutrale Wirtschaft sein. Die alternde Bevölkerung stellt eine Herausforderung dar und wird von der PBoC als zukünftig inflationsdämpfender Faktor gesehen.

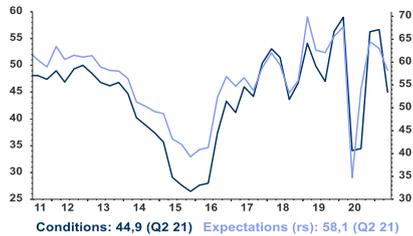
Indien

Nach einer verbesserten wirtschaftlichen Lage im 1Q (BIP: +1,6% j/j) kam es im 2Q durch die Corona-Krise im Land zu einem deutlichen wirtschaftlichen Einbruch. Der Juni-Einkaufsmanagerindex fiel auf 48,1 Punkte (Mai: 50,8). Der Rückgang war moderat im Vergleich zum ersten Halbjahr des Jahres 2020, beendete aber die 10-monatige Wachstumsphase. Deutlich fallende Infektionsdaten und die langsame Aufhebung von Lockdowns seit Anfang Juni zeigen aber eine Verbesserung der Situation. In diesem Fiskaljahr bis März 2022 erwartet die indische Zentralbank (RBI) ein BIP-Wachstum von +9,5%.

In ihrer letzten Sitzung Anfang Juni hat die RBI, wie allgemein erwartet, den Leitzins weiter unverändert auf dem Allzeittief von 4% belassen. Gleichzeitig wurde die Absicht bekräftigt, die akkommodierende Haltung so lange wie nötig beizubehalten. Angesichts der COVID-19 Risiken wird erwartet, dass die RBI eine Zinserhöhung bis Mitte 2022 aufschiebt. Zudem wurden für 3Q weitere Käufe von Staatsanleihen in der Höhe von EUR 13 Mrd. angekündigt.

Die Inflationsrate ist im Mai auf 6,3% gestiegen. Die Preissteigerung liegt leicht oberhalb des Ziels von 2 bis 6% der Zentralbank. Für das gesamte Fiskaljahr 21/22 erwartet die RBI eine Inflation von 5,1%. Die indische Rupie notierte zum USD im zweiten Quartal leicht fallend (-1,8%) auf dem Niveau von ca. INR 74,4. Die Rendite von 10-jährigen indischen Staatsanleihen entwickelte sich in den letzten drei Monaten seitwärts und beträgt weiterhin ca. 6,0%. Für 2-jährige Staatsanleihen bekommt man derzeit 4,3% Rendite.

Brasilien: Sentiment der Industrie Indizes



Quelle: Datastream, Erste Group Research

Brasilien: Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze im Jahresvergleich



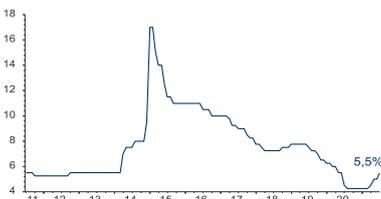
Quelle: Datastream, Erste Group Research

Russland: Importe und Exporte steigen (j/j)



Quelle: Datastream, Erste Group Research

Russland: Leitzinsen



Quelle: Datastream, Erste Group Research

Brasilien

Die weiterhin sehr hohe Verbreitung von COVID-19 belastet Brasilien sehr stark. Die Prognose für das Wirtschaftswachstum hat sich in den letzten Monaten daher nur leicht verbessert. Für 2021 wird ein BIP-Wachstum von +4% erwartet (j/j). Im nächsten Jahr sollte sich die Wachstumsrate auf +2,3% (j/j) abschwächen.

Die Industrieproduktion sollte gemäß Konsensus-Prognose heuer um +5,1% (j/j) ansteigen. Im kommenden Jahr wird sich der Anstieg auf +2,5% verlangsamen. Die Einkaufsmanagerindizes sind zuletzt gesunken. Sowohl die Einschätzung der aktuellen Situation als auch die Erwartung an die zukünftige Entwicklung haben sich eingetrübt.

Durch die COVID-19 Pandemie bleibt die Arbeitslosenrate hoch. Sie betrug zuletzt 14,1%. Ein leichter Rückgang wird erst für 2022 erwartet. Sie sollte dann auf 12,9% sinken. Der private Konsum steigt in diesem Jahr voraussichtlich nur um +3,8%. Die zuletzt sehr starke Erholung (j/j) der Einzelhandelsumsätze im April ist nicht nachhaltig.

Das Fiskaldefizit wird heuer stark negativ sein. Es sollte -7,9% des BIP betragen. Die Leistungsbilanz sollte heuer hingegen fast ausgeglichen ausfallen. Hierbei wird ein Wert von -0,2% des BIP erwartet. Der Leitzins wurde seit März bereits dreimal angehoben. Er beträgt derzeit 4,25%. Die Konsensus-Erwartung ist ein weiterer Anstieg bis zum Jahresende auf 5,7%.

Russland

Die für heuer erwartete BIP-Wachstumsrate beträgt voraussichtlich +3,3% (j/j). Russland weist damit heuer unter den BRIC-Nationen die niedrigste BIP-Wachstumsrate auf. Die Industrieproduktion sollte heuer um +3,8% (j/j) ansteigen und somit den moderaten Rückgang des Vorjahres aufholen.

Auch bei der Arbeitslosenrate wird für heuer ein Rückgang erwartet. Sie sollte auf 5,2% sinken und im nächsten Jahr auf 4,7%. Der private Konsum wird heuer voraussichtlich kräftig ansteigen. Für 2021 wird ein Zuwachs um +6,3% (j/j) erwartet. Der Anstieg der Konsumentenpreise beträgt 2021 voraussichtlich +5,3% (j/j). Für die nächsten Quartale wird eine fallende Tendenz erwartet. Zum Jahresende sollte der Konsumentenpreisanstieg dann +5,0% (j/j) betragen.

Der staatliche Konsum wächst sehr langsam. Für 2021 wird ein Anstieg um +1% (j/j) erwartet. Die Leistungsbilanz profitiert von den angestiegenen Energie- und Rohstoffpreisen. Für heuer wird daher ein Überschuss in der Höhe von +3,8% des BIP erwartet. Das erwartete Fiskaldefizit fällt heuer mit voraussichtlich -1,1% des BIP niedrig aus. Der Leitzinssatz sollte laut Konsensus-Prognose bis zum Jahresende auf 5,65% ansteigen. Für den Rubel wird aufgrund der verbesserten wirtschaftlichen Entwicklung eine geringfügige Befestigung zum USD im Jahresverlauf erwartet.

Eurozone	Renditeprognose 3Q 2021
EZB Leitzins	0,00%
Deutsche Staatsanleihen	-0,1% (10J)

EZB sollte Wertpapierkäufe langsam absenken

Wichtige Entscheidungen der EZB im Herbst

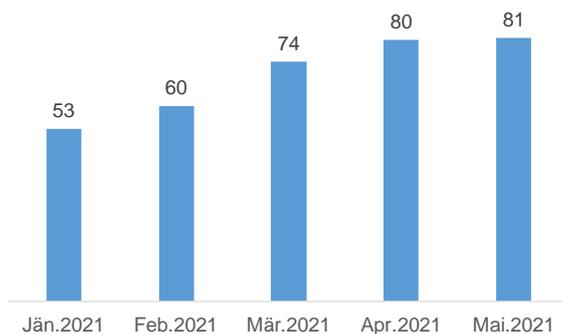
Die nächste maßgebliche Entscheidung ist für September angesetzt. Dann wird der EZB-Rat über die Höhe der Ankäufe im Rahmen des PEPP-Programms für das vierte Quartal entscheiden. Tritt unsere Prognose eines nur marginalen Renditeanstiegs bis dahin ein, dann erwarten wir eine Senkung der monatlichen Wertpapierkäufe auf das Niveau von Anfang des Jahres, also von etwa EUR 80 auf EUR 55 Mrd. Der Inflationsausblick der EZB, der nicht quantifiziert ist, sollte sich bis dahin soweit verbessert haben, dass günstige Finanzierungsbedingungen, die ebenfalls nicht quantifiziert sind, vom EZB-Rat als gewährleistet gesehen werden. Dies ist die Bedingung für eine Reduktion der Wertpapierkäufe. Für den Herbst erwarten wir auch konkrete Hinweise, wie es mit dem PEPP-Ankaufsprogramm nach März 2022, der festgelegten Mindestdauer, weiter geht. Das PEPP-Programm, das ja als Reaktion auf die COVID-19-Krise definiert ist, sollte mit März auslaufen, dafür aber das APP-Ankaufsprogramm aufgestockt werden. In Summe sollte dies eine Reduktion der monatlichen Wertpapierkäufe bedeuten. Noch vor dem Jahresende, wird der EZB-Rat auch das Ergebnis des Strategy Reviews präsentieren. Eines der Ergebnisse wird sehr wahrscheinlich ein neues Inflationsziel von 2% sein, wobei ein moderates Überschießen, nach einer Phase des Unterschiessens, angestrebt werden wird. Diese Änderung bedeutet eine langsamere Reaktion der Geldpolitik auf einen künftigen Inflationsanstieg. Da die derzeitige Inflation aber sogar noch weit unter dem derzeitigen Ziel ist, sollte das neue Inflationsziel der EZB keine unmittelbaren Auswirkungen auf den Zinsausblick haben.

Unsicherheit am Anleihenmarkt

Die Anleihenmärkte werden auf der einen Seite durch eine Notenbank, die nur sehr langsam ihre sehr expansive Geldpolitik geringfügig zurückfahren wird, einer starken Konjunktur und steigenden Inflationsraten auf der anderen Seite bestimmt sein. Dazu könnten noch negative Vorgaben aus den USA kommen. Dies alles spricht für einen volatilen Markt. Schlussendlich sollte sich aber die Meinung durchsetzen, dass die Inflation nächstes Jahr wieder sinken wird und dann nur sehr langsam steigen sollte. Gepaart mit anhaltenden, wenn auch niedrigeren Wertpapierkäufen der EZB spricht dies in Summe für nur geringe Renditeanstiege bei mittleren und längeren Laufzeiten am Anleihenmarkt.

EZB sollte Wertpapierkäufe wieder senken

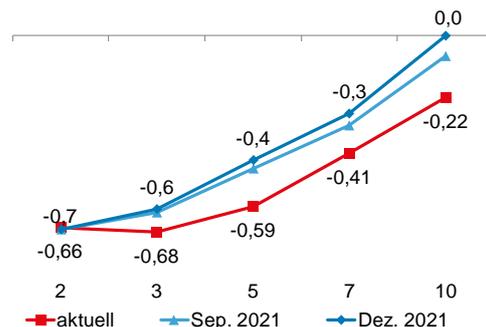
Wertpapierkäufe im Rahmen von PEPP, in EUR Mrd.



Quelle: EZB, Erste Group Research

Leichter Anstieg der Renditen bis zum Jahresende

Renditen von dt. Bundesanleihen nach Laufzeit, in %



Quelle: Marktinformationssysteme, Erste Group Research

USA	Renditeprognose 3Q 2021
Fed Leitzins	0,0 – 0,25%
US-Staatsanleihen	2,0% (10J)

Erhebliche Risiken für US-Zinsmärkte

Inflationsanstieg zeigt Risiken

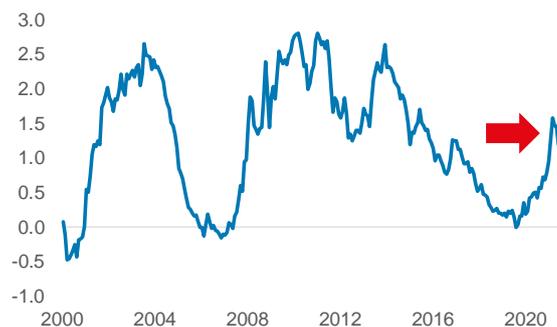
Trotz eines sehr starken Wirtschaftswachstums, das generell erwartet worden war, und eines starken Inflationsanstiegs, der in dem Ausmaß überraschend kam, hat sich bei der Geldpolitik der US-Fed während der letzten Monate nichts verändert. Die Notenbank sieht die hohe Inflation, die im Mai 5% erreichte, als vorübergehend. Dies ist für die Beiträge von der niedrigen Vergleichsbasis des Vorjahres offensichtlich. Darüber hinaus wurde die Inflation aber auch durch massive Preisanstiege im April und Mai dieses Jahres angeheizt. Diese blieben überwiegend auf wenige Bereiche begrenzt und wurden auf das Hochfahren der Wirtschaft zurückgeführt und damit ebenfalls von der Notenbank als temporär eingestuft. Dementsprechend ergab sich für die US-Fed kein Grund für eine Straffung der Geldpolitik. Die Wirtschaftsdaten haben sich aus Sicht der Notenbank gerade einmal so weit verbessert, dass eine Diskussion über eine Reduktion der monatlichen Wertpapierkäufe begonnen werden kann. Wir teilen die Ansicht der Notenbank und erwarten für nächstes Jahr ein deutliches Abflauen der Inflationsraten. Gleichzeitig ist die Unsicherheit aber hoch, worauf auch die überraschend starken Preisanstiege im April und Mai hingewiesen haben. Für einen Wirtschaftsaufschwung wie derzeit fehlen ganz einfach die Erfahrungswerte. Wir erwarten eine Reduktion der Wertpapierkäufe (Tapering) ab dem Jänner 2022. Weitere überraschend hohe Inflationsdaten könnten diesen Zeitpunkt aber nach vorne verschieben. Zinserhöhungen erwarten wir ab Mitte 2023, aber auch hier ist das Risiko für eine frühere Änderung (Ende 2022) sicherlich gegeben.

Renditen am Anleihenmarkt zu niedrig

Der Anleihenmarkt ist der Notenbank bisher überraschend strikt gefolgt. Trotz der oben erwähnten Daten sind die Renditen während der letzten Monate überwiegend gesunken, wenn auch nach einem starken Anstieg. Eine im historischen Vergleich relativ geringe Neigung der Renditestrukturkurve ist für uns ein Indiz dafür, dass die Renditen der mittleren und längeren Laufzeiten zu niedrig sind. Aus unserer Sicht würden die hohen Risiken eine entsprechende Laufzeitenprämie und sehr steile Renditestrukturkurve rechtfertigen. Wir sehen daher die Renditen mittlerer und längerer Laufzeiten in den USA als zu niedrig an und erwarten einen deutlichen Anstieg während der kommenden Monate.

Umfeld spricht für steilere Renditestrukturkurve

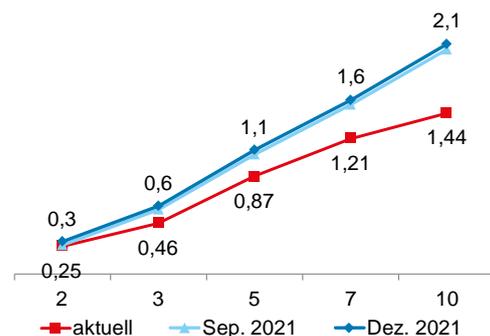
Renditedifferenz 10J – 2J, in %



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Risiken zu niedrig bepreist

Renditen von US-Staatsanleihen nach Laufzeit, in %



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

CEE-Staatsanleihen	Renditeprognose 3Q 2021
Tschechische Republik	1,81% (10J)
Ungarn	2,88% (10J)
Polen	1,80% (10J)
Rumänien	3,45% (10J)

Die tschechische und die ungarische Zentralbank haben bereits im Juni ihre ersten Zinserhöhungen auf 0,5 %, bzw. 0,9 % vorgenommen und sollten die Straffung ihrer Geldpolitik fortsetzen. Die CNB könnte dieses Jahr 1 - 2 weitere Zinserhöhungen umsetzen und nächstes Jahr weitere Anhebungen vornehmen, wodurch der Leitzinssatz bis Ende 2022 auf 1,75 % steigen würde. Die MNB dürfte ihren Leitzins bis Ende September in mehreren Schritten auf 1,35 % erhöhen, indem sie bei jeder Sitzung eine Anhebung um 15 Basispunkte vornimmt, was den Leitzins bis Ende des Jahres auf 1,5 % bringen würde. Die polnische Zentralbank wird versuchen, ihre erste Zinserhöhung um 15 Basispunkte auf 4Q21 zu verschieben um letztlich den Leitzinssatz bis Juni 2022 auf 0,5% anzuheben.

Während der globale Anstieg der Renditen und steigende Inflationsraten im 1Q21 in der gesamten CEE-Region die Renditen in lokalen Währungen deutlich nach oben getrieben haben, war die Aufwärtsbewegung im zweiten Quartal weniger stark ausgeprägt. In Tschechien, Ungarn und Polen sind die Zinsstruktur-Kurven weiter abgeflacht, da die Straffung der Geldpolitik bereits eingepreist ist. In anderen CEE-Ländern war eine Versteilerung der Zinsstruktur-Kurven zu beobachten.

Der Beginn der geldpolitischen Straffung war für die Tschechische Krone und den ungarischen Forint positiv. Unserer Ansicht nach ist der Spielraum für eine weitere starke Aufwertung der Krone in 2H21 begrenzt. Daher erwarten wir, dass sich EURCZK bis zum Jahresende in Richtung 25,20 bewegen wird. Wir glauben, dass die ungarische Zentralbank einen stärkeren Forint angesichts der nach oben weisenden Inflationsrisiken tolerieren wird. Wir sehen EURHUF bis zum Jahresende nahe 350. Der polnische Zloty sollte ebenfalls von der erwarteten Straffung profitieren und sich bis Jahresende gegenüber dem EUR in Richtung 4,40 bewegen.

Während CZK, HUF und PLN bis zum Jahresende stabil bleiben oder stärker werden sollten, wird sich der rumänische Leu aufgrund der Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits wahrscheinlich abschwächen. Angesichts der starken Präsenz der serbischen Nationalbank auf dem Devisenmarkt erwarten wir, dass der serbische Dinar unverändert bleibt. In Kroatien sind zwei Termine für die Euro-Einführung im Gespräch - 2023 und 2024. Die laufende Aussetzung der fiskalischen Regeln bis 2022 bietet ebenfalls mehr Handlungsspielraum, da Kroatien nicht dem übermäßigen Defizitverfahren ausgesetzt wurde und somit formal nicht gegen die fiskalischen Kriterien für die Euro-Einführung verstoßen hat.

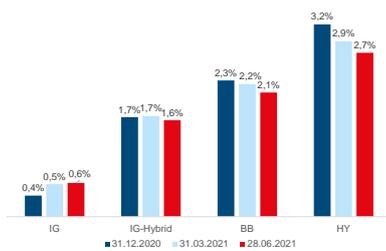
Unternehmensanleihen - Eurozone

Investment Grade

High Yield

Die Renditen von IG-Anleihen stiegen im 2. Quartal weiter leicht

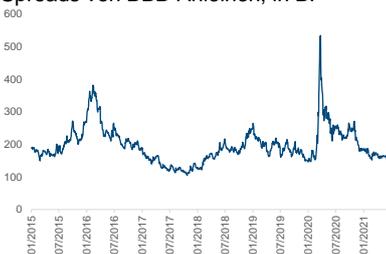
Durchschnittliche Renditen in %



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research (eigene Berechnungen)
 Stand: 28. Juni 2021

BB- sind gegenüber BBB-Anleihen im histor. Vergleich nicht überteuert

Credit Spreads von BB- minus Credit Spreads von BBB-Anleihen, in BP



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research (eigene Berechnungen)
 Stand: 28. Juni 2021

Diversifizierte Veranlagungen im HY-Segment bleiben erste Wahl

Im 2Q 2021 war mit High-Yield (HY)-Anleihen (+1,4%) erneut mehr Ertrag zu erzielen als mit Investment Grade (IG)-Hybrid- (+0,9%) und vorrangigen IG-Corporate Bonds (0,3%). Dank des guten Wachstumsausblicks, der sich an weiteren Anstiegen vorlaufender Konjunkturindikatoren zeigt, engten sich die Risikoaufschläge im HY- und IG-Hybrid-Segment ein. Einer der Haupttreiber war zuletzt der Dienstleistungssektor, der vom Ende der Lockdowns profitierte. Anleihen aus dem Reise & Freizeit-Sektor erholen sich. Der Konsens erwartet, dass die Entschuldungsdauer in diesem Sektor bis Ende 2022 fast wieder auf das Niveau von Ende 2019 abgesunken sein wird.

Im Gegensatz zu HY- steigen die IG-Corporate Bond-Renditen seit Jahresbeginn leicht. Der Treiber sind die steigenden deutschen Bundesanleihen-Renditen, die die wirtschaftliche Erholung widerspiegeln. Trotz der Nettoankäufe der EZB, die über 25% des von ihr definierten IG-Zielmarktes hält, stagnieren die Kreditrisikoaufschläge im IG-Segment.

Die HY-Spreads sind zwar nahe an Tiefstwerten von Anfang 2018. Im Verhältnis zu IG-Spreads waren sie aber schon geringer (siehe die Grafik zum Spread-Abstand zwischen BB- und BBB-Bonds). Die breite, ergebnisgetriebene Verbesserung der Kreditqualität spricht für die anhaltende Outperformance von HY-Bonds. Innerhalb des HY-Segments gibt es derzeit mehr Rating-Auf- als Abstufungen. Für zyklische Sektoren erwartet der Konsens eine markantere Verbesserung der Kreditkennzahlen als für nicht-zyklische. Zwar spiegelt das die Spread-Entwicklung schon seit Jahresbeginn wider. Emissionen aus konjunkturabhängigeren Branchen dürften aber im dritten Quartal erneut outperformen. Die Berichtssaison zum zweiten Quartal sollte für Rückenwind sorgen. Die im Vergleich zu IG-Anleihen geringere Restlaufzeit von HY-Anleihen bietet Schutz vor steigenden Bundesanleihen-Renditen. Die Finanzierungsbedingungen bleiben für HY-Emittenten attraktiv. Durch günstigere Refinanzierungen am Kapitalmarkt können sie ihren Zinsaufwand senken. Ihr kurzfristiger Refinanzierungsbedarf ist ohnehin gering, was zu der anhaltend niedrigen Zahl an Ausfällen beiträgt.

Da die EZB ihr erhöhtes Ankauftempo im Rahmen des PEPP im dritten Quartal beibehält, bleibt es vorerst auch bei geldpolitischem Rückenwind für HY-Anleihen. Er könnte ab Herbst nachlassen. Denn mit fortschreitender Konjunkturerholung rückt der Zeitpunkt für eine Reduktion der Ankaufovolumina näher. Rückläufige geldpolitische Unterstützung könnte den Risikoappetit dämpfen. Gleichzeitig wird die Aussicht auf weitere Verbesserungen der Kreditqualität schrittweise abnehmen. Anleihen mit ESG-Bezug werden dann aufgrund der starken Nachfrage institutioneller Investoren geringere Volatilität aufweisen. Das Wiederinkrafttreten von Financial Covenants dürfte nur die schwächsten Bonitäten vor Probleme stellen. Dieser Umstand und das Auslaufen von Staatshilfen sollte aufgrund der Größe und Diversifikation der meisten HY-Emittenten keinen negativen Performance-Einfluss auf diversifizierte HY-Portfolios haben. BB-geratete Hybrid-Emissionen von Konzernen mit IG-Rating bleiben interessant. Die mögliche Ausbreitung neuer, gefährlicherer Virus-Mutationen stellt, speziell für den Dienstleistungssektor, ein Risiko dar.

Währungen

Prognose 3Q 2021

US-Dollar	1,18
------------------	-------------

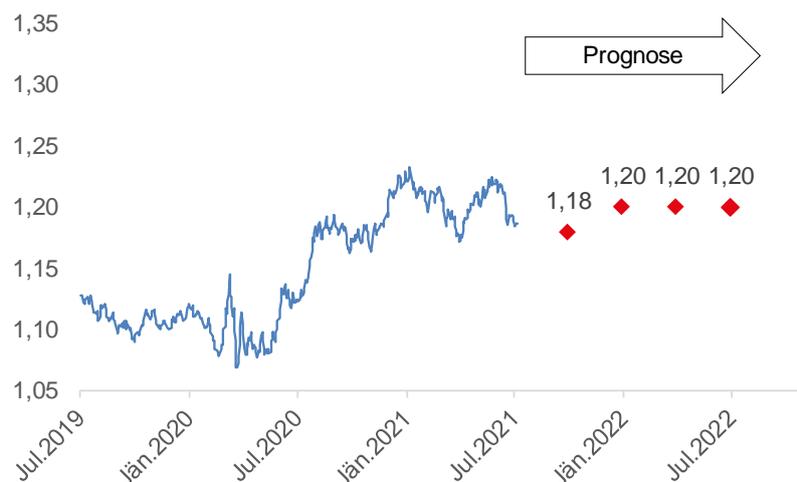
EURUSD um die 1,2

Dollar stärker nach Fed-Sitzung

Im Verlauf des zweiten Quartals konnte der Euro gegenüber dem Dollar wieder zulegen und erreichte Werte um die 1,22 Dollar. Nach der letzten Sitzung des über die Geldpolitik entscheidenden Gremiums der US-Notenbank setzte eine Befestigung des Dollar ein und der Euro sank fast auf 1,18 Dollar. Grund war die Aussicht für Zinserhöhungen der US-Notenbank bereits 2023, was eine Vorverschiebung bedeutete. Wir glauben, dass die jüngste Reaktion der Märkte gerechtfertigt war. Durch starke Konjunkturdaten, verbunden mit hoher Inflation, liegen die Risiken für eine geldpolitische Straffung in einem früheren Vorgehen der Notenbank. Gleichzeitig bedeutet ein Zeitraum von noch immer mehreren Jahren natürlich ein hohes Ausmaß an Unsicherheit, besonders in einem Umfeld wie dem derzeitigen. Wir sehen daher das Befestigungspotential des Dollar begrenzt. Die derzeitige Zinsdifferenz rechtfertigt aus unserer Sicht Kurse von EURUSD um die 1,2. Wir glauben, dass für ein stärkeres Abweichen von diesem Wert, Zinsanhebungen in den USA deutlich konkreter werden müssten, wovon wir nicht ausgehen. Die Risiken bestehen aber. Die Entwicklung der Inflation könnte ein früheres Eingreifen der US-Fed notwendig machen, als derzeit erwartet wird. Dies bedeutet für unsere EURUSD-Prognose, dass sich der Dollar stärker entwickeln könnte, als wir es derzeit erwarten.

Risiken für festeren Dollar bestehen

Dollar fester EURUSD



Quelle: Marktinformationssysteme, Erste Group Research

Schweizer Franken	1,11
--------------------------	-------------

Wirtschaftliche Erholung sollte den Euro stärken

Die Schweizer Nationalbank hat im Juni den Zins auf Sichteinlagen bei der Nationalbank bei -0,75% belassen. Der Franken bleibt, nach Einschätzung der SNB, hoch bewertet. Die SNB ist daher weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren und berücksichtigt dabei die gesamte Währungssituation. Die Nationalbank stellt außerdem dem Bankensystem nach wie vor großzügig Liquidität zur Verfügung. Die bedingte Inflationsprognose wurde für 2021 auf +0,4% und für 2022 auf +0,6% geringfügig angehoben. Sie liegt damit aber weiter deutlich unter unseren Inflationsprognosen für die Eurozone.

Kaufkraftverhältnisse sprechen für festeren Euro

Der Franken hat im 2Q wieder bis auf ein Niveau von 1,09 zum Euro befestigt. Ein starker Inflationsanstieg in der Eurozone und vor allem in den USA stärkte den Franken. Wir gehen davon aus, dass der Inflationsanstieg in beiden Währungsräumen temporär sein sollte. Darüber hinaus sollten, gestützt auf die dynamische Erholung in den kommenden Monaten, die Renditen sowohl in der Eurozone als auch in den USA graduell steigen. In diesem Umfeld erwarten wir, dass sich der Franken zum Euro wieder abschwächen wird. Dadurch sollte eine graduelle Annäherung an den von uns geschätzten fairen Wert von rund 1,15, gestützt auf Kaufkraftparitäten, erfolgen.

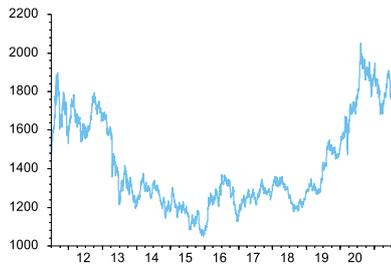
Globale Inflationssorgen sind ein Risiko für unsere Prognose

Allerdings stellen die Sorgen vor global länger anhaltenden, höheren Inflationsraten ein Risiko für unsere Prognose dar. Denn in Phasen mit global steigenden Inflationserwartungen ist der Franken mit seinen vergleichsweise deutlich geringeren Inflationsraten ein attraktives Anlageziel, um erwartete Kaufkraftverluste von Kapital zu reduzieren. Sollten diese Befürchtungen in den kommenden Monaten durch global anhaltend hohe Inflationsraten weitere Nahrung erhalten, dann könnte dies weiteren Befestigungsdruck des Franken zum Euro auslösen. Sollten sich innerhalb der EU oder auf globaler Ebene politische Risiken zuspitzen, dann könnte der Franken ebenso jederzeit stark zum Euro befestigen.

Gold in USD

1.760

Gold in USD



29.06.2021 | USD 1.758,48 | 5 Year Perf: 33,1%

Quelle: Datastream, Erste Group Research

Der Goldpreis stieg im zweiten Quartal in EUR um +1,7%. Die Performance seit Jahresbeginn beträgt in EUR -4,9%. Die leichte Befestigung des Goldpreises im 2Q wurde unterstützt von der stark negativen und weiter gesunkenen Realverzinsung von Staatsanleihen.

Der nachstehende Chart zeigt, dass die Goldpreisentwicklung meist eine gegenläufige Tendenz im Vergleich zu den realen Renditen aufweist.

Goldpreis (USD) und US-Realverzinsung



Quelle: Datenanbieter, Erste Group Research

Die Realverzinsung dürfte in nächsten Monaten allerdings wieder ansteigen. Somit wird ein wichtiger Faktor für eine positive Goldpreisentwicklung in den nächsten Monaten an Bedeutung verlieren. Die US-Renditen sollten wegen der absehbaren Verlangsamung der Wertpapierankäufe und wegen der sehr langsamen geldpolitische Reaktion der Fed auf den Wirtschaftsaufschwung moderat ansteigen. Dies spricht aktuell gegen einen Aufwärtstrend des Goldpreises im nächsten Quartal.

Aufgrund der starken Erholung der Unternehmensgewinne stellen derzeit Aktien eine attraktive Alternative zu Gold dar. Das sollte auch im nächsten Jahr so bleiben, da das Gewinnwachstum der Unternehmen voraussichtlich 2022 anhalten wird. Die anhaltende Risikobereitschaft der Anleger steht einer schnellen Erholung des Goldpreises ebenfalls entgegen.

Positiv hingegen ist, dass die Fed und die EZB weiterhin noch lange Wertpapierankäufe tätigen werden und so die Geldmenge in den nächsten Jahren erhöht wird. Der positive Zusammenhang zwischen der Geldmengenausweitung und dem Goldpreis begünstigt daher langfristig einen moderaten Preisanstieg.

Ausblick

Im Verlauf des 3Q dürften leicht steigende Renditen und damit einhergehend der etwas stärkere USD einen belastenden Faktor für den Goldpreis darstellen. Im Vergleich zu Aktien ist Gold wegen stark steigender Unternehmensgewinne weniger attraktiv. Die anhaltende Geldmengenausweitung der Notenbanken wird hingegen auch künftig eine unterstützende Wirkung auf den Preis haben. Wir erwarten für das 3Q eine Seitwärtsbewegung des Goldpreises.

Aktien

Prognose 3Q 2021

Global

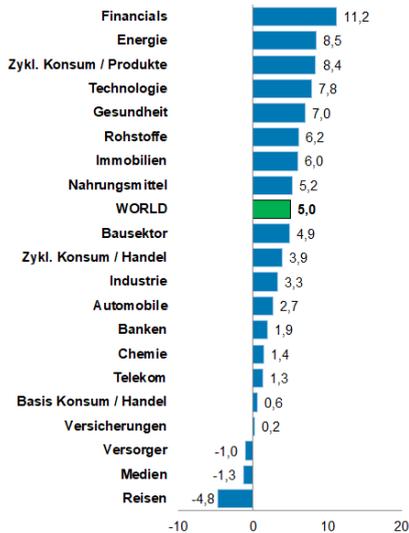
📈 0% bis +5%

Gewinn- und Umsatzwachstum (i/j, %)

USD	Umsatz		Gewinn	
	21e	22e	21e	22e
Nord Amerika	12,3	6,3	35,8	9,8
Europa	19,3	3,5	55,3	9,0
Asien	6,4	3,6	32,8	3,4
EM Asien	16,1	10,5	18,1	12,2
EM LatAm	13,0	9,8	79,4	7,4
EM Europa	33,0	5,1	111,5	4,6
Welt	13,7	5,7	37,7	9,0

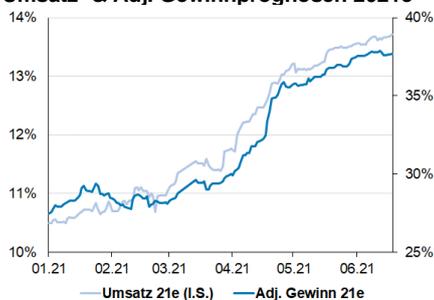
Quelle: Erste Group Research Index, FactSet.

Globale Aktiensektoren Perf. 2Q 2021 Erste Global 1000 Index, EUR



Quelle: Erste Group Research Index, FactSet.

Global 1000 Index Umsatz- & Adj. Gewinnprognosen 2021e



Quelle: Erste Group Research Index, FactSet.

Der globale Aktienmarktindex stieg im zweiten Quartal in EUR um +5%. Der Index erzielte dabei neue Rekordhochstände. Die Risikobereitschaft der Anleger resultierte aus der Zuversicht auf eine anhaltende globale wirtschaftliche Erholung, einer überdurchschnittlich guten Berichtsaison für das erste Quartal und den verbesserten Umsatz- und Gewinnprognosen der Firmen für das gesamte Geschäftsjahr 2021. Ein weiterer wichtiger Faktor ist, dass die global größten Notenbanken (Fed, EZB und Bank of Japan) die Finanzmärkte auch in den nächsten Quartalen mit sehr großer Liquidität versorgen werden. Davon sollten auch die Aktienmärkte weiterhin profitieren.

Im globalen Index ist die Marktbreite intakt. So konnten im zweiten Quartal 17 der 20 Sektoren eine positive Performance erzielen. Besonders Aktien der Sektoren Finanzen, Energie und aus dem zyklischen Konsum waren stark gefragt und zeigten mit Kursanstiegen von +8,4% bis +11,2% eine Outperformance zum Gesamtmarkt. Einzig der Reisesektor (-4,8%) fiel nach den starken Anstiegen in den Quartalen zuvor.

Die Berichtsaison für das erste Quartal ist sowohl in den USA als auch in Europa sehr gut verlaufen. So konnten in Europa 73% der Firmen Gewinne über den Konsensschätzungen berichten. In einem durchschnittlichen Quartal (seit 2011) schlagen nur 51% die Prognosen. Für das zweite Quartal werden auch signifikante Gewinnsteigerungen erwartet (USA: +61%, Europa: +104%). Für die darauffolgenden Quartale werden ebenfalls Gewinnsteigerungen prognostiziert, die allerdings nicht mehr so hoch ausfallen werden wie im 2Q.

Im Erste Global 1000 Index beträgt das prognostizierte Umsatzwachstum für dieses Jahr jetzt +13,7%. Im nächsten Jahr wird ein Anstieg von +5,7% erwartet. Vor drei Monaten lagen die Konsensprognosen noch bei +11,4% bzw. +5,3%. Bei den adjustierten Nettogewinnen ist der Trend für 2021e ebenfalls deutlich positiv. In diesem Jahr wird ein Anstieg von +37,7% prognostiziert. Aufgrund des Basiseffektes fielen aber die Erwartungen für 2022 leicht auf jetzt +9,0%.

Das Bewertungsniveau des globalen Aktienmarktes hat sich im 2Q deutlich verbessert. Zu Beginn des 2Q lag das KGV noch bei 19,7x. Durch die gestiegenen Gewinnaussichten hat sich das KGV auf jetzt 18,9x reduziert. Die erwartete Dividendenrendite ist 2,0%. Die Bewertung des Aktienmarktes erscheint unter Berücksichtigung des prognostizierten Gewinnwachstums angemessen.

Ausblick

Im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld sind Aktien nach wie vor eine sehr attraktive Asset-Klasse. Der Aufwärtstrend des Weltaktienindex sollte wegen des starken Gewinnwachstums und wegen der steigenden Tendenz der Umsatz- und Gewinnschätzungen anhalten. Wir erwarten aufgrund der dynamischeren Gewinnentwicklung in den USA und in Europa für das 3Q eine höhere Performance der entwickelten Märkte im Vergleich zu den Schwellenländern. Mögliche Rücksetzer der Leitindizes erachten wir weiterhin als Kaufgelegenheiten. Der globale Aktienmarktindex sollte im 3Q einen Ertrag in der Spanne zwischen 0% bis 5% erzielen.

Globale Sektoren - Positiver Ausblick

Technologie

Ausblick 3Q	0% bis +5%
Weltindex Gewicht	22,8%
YTD Perf. EUR	17,1%
KGV 21e	26,6x
Gewinne j/j 21e	32,0%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
Apple	
Microsoft	
Alphabet	

Technologie- Index vs Global Index
Rebasiert auf 100, EUR



Quelle: Erste Research Index, FactSet.

Der globale Technologieindex stieg im zweiten Quartal in EUR um +7,8%. Der Ertrag seit Jahresbeginn beträgt in EUR +17,1%. Ende Juni wurde ein neues historisches Rekordhoch erzielt. Der Index der Softwareunternehmen stieg auch im letzten Quartal in EUR stärker an als der Index für globale Hardwareunternehmen (+9,6% vs. +4,7%).

Ein sehr wichtiger Bereich bei Hardware ist das Halbleitersegment. Der Halbleiterindex stieg im letzten Quartal um +6,1%. Um in der Halbleiterindustrie wettbewerbsfähig zu bleiben, müssen Firmen kontinuierlich einen erheblichen Anteil des Umsatzes sowohl in Forschung und Entwicklung und auch in neue Anlagen investieren. Unternehmen müssen für Forschung und für Investitionen jährlich ca. 30% der Umsatzerlöse aufwenden. Das Tempo des technologischen Wandels in der Branche erfordert, dass Unternehmen modernste Produktionsmaschinen einsetzen müssen, die Bauteile mit kleinen Strukturgrößen herstellen können.

Der wichtigste europäische Hersteller von Produktionsanlagen für die Chipindustrie mit sehr guten Aussichten in den nächsten Jahren ist ASML (Kaufen). Der global wichtigste Halbleiterproduzent ist die Firma Taiwan Semiconductor Manufacturing (Kaufen). Das Unternehmen verfügt über volle Auftragsbücher und hohes Wachstumspotenzial in den nächsten Jahren.

Die aktuelle Chipknappheit wurde gemäß SIA (Semiconductor Industry Association) vor allem durch die außergewöhnlich starke Erholung der Nachfrage aus dem Automobilbereich in den letzten Quartalen hervorgerufen. Die Chip-Kapazitäten wurden bereits stark ausgeweitet. Da zur Produktion eines Chips durchschnittlich eine Vorlaufzeit von 26 Wochen erforderlich ist, kann ca. ab dem 4Q 2021 mit einer Verbesserung der Versorgungssituation gerechnet werden.

Viele Technologieunternehmen haben positive Prognosen für die Umsätze und für die Gewinne 2021 abgegeben. Die in den nächsten Wochen zu erwartenden Quartalsergebnisse werden daher voraussichtlich sehr gut ausfallen. Die Konsensus-Schätzung für den globalen Technologiesektor ist heuer ein Anstieg der Umsätze um +18,3% und ein Gewinnwachstum von +32%. Die erwartete Wachstumsrate für die Umsätze im Jahr 2022 ist +9,7%. Die Gewinne sollten im nächsten Jahr um +10,6% ansteigen.

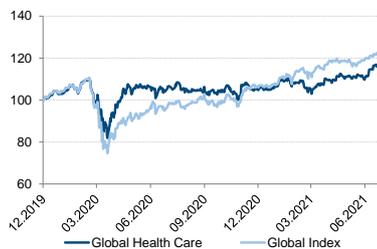
Die Bewertung des Sektors nach dem KGV 2021e beträgt 26,6x. Sie liegt über dem globalen Durchschnitt. Aufgrund des starken Wachstums und wegen der hohen Profitabilität der Firmen erscheint diese Bewertung angemessen. Wir prognostizieren für den Sektor-Index einen Ertrag in der Spanne zwischen 0% bis +5%.

Globale Sektoren - Positiver Ausblick

Gesundheit

Ausblick 3Q	0% bis +5%
Weltindex Gewicht	10,6%
YTD Perf. EUR	9,9%
KGV 21e	19,3x
Gewinne j/j 21e	14,1%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
Johnson & Johnson	
UnitedHealth Group	
Roche Holding	

Gesundheit- Index vs Global Index
Rebasiert auf 100, EUR



Quelle: Erste Research Index, FactSet.

Der Sektoren-Index Gesundheit stieg im zweiten Quartal in EUR um +7%. Im letzten Quartal war der Ertrag höher als jener des globalen Aktienmarktes. Die Performance des Sektors seit Jahresbeginn liegt jedoch mit +9,9% darunter. Dies liegt vor allem am Faktum, dass die Unternehmen dieses Sektors nicht zyklisch sind und daher insbesondere zu Jahresbeginn vom globalen Wirtschaftsaufschwung weniger profitierten als zyklische Firmen.

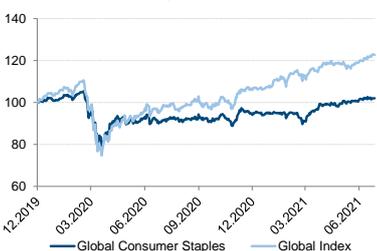
In den USA haben im letzten Quartal 81% der Firmen dieses Sektors besser als erwartete Gewinne berichtet. Bei den Umsätzen war dies bei 71% der Firmen der Fall. In Hinblick auf die kommenden Quartalsergebnisse (2Q 2021) haben 64% der US-amerikanischen Unternehmen einen positiven Ausblick publiziert. Der global größte Gesundheitskonzern, Johnson & Johnson (Halten), erzielt heuer aufgrund des Verkaufs von Impfstoffen gegen COVID-19 voraussichtlich ein zweistelliges prozentuelles Umsatz- und Gewinnwachstum. Im nächsten Jahr wird sich das Wachstum voraussichtlich wieder signifikant verringern. Auch die europäischen Unternehmen haben bei den Gewinnen und Umsätzen im letzten Quartal mehrheitlich besser als erwartete Zahlen berichtet.

Die Voraussetzungen für einen weiteren Anstieg des Sektoren-Index sind gut. Für heuer wird ein Umsatzwachstum um +9,7% und ein Gewinnwachstum von +14,1% erwartet. Die Gewinnschätzungen für 2021 haben sich im Verlauf der letzten Monate leicht verbessert. Das ist positiv zu werten. Im nächsten Jahr dürfte das Wachstum allerdings geringer ausfallen als heuer. Die Umsätze (2022: +4,4%) und die Gewinne (2022e: +6,6%) sollten geringer ansteigen als im globalen Durchschnitt. Die Bewertung des Sektors nach dem KGV 2021e beträgt 19,3x. Sie liegt nur leicht über dem Durchschnitt des Weltaktienindex. Wir erwarten für das 3Q eine moderat positive Performance in der Spanne zwischen 0% bis +5%.

Basis Konsum

Ausblick 3Q	0% bis +5%
Weltindex Gewicht	6,6%
YTD Perf. EUR	7,2%
KGV 21e	21,2x
Gewinne j/j 21e	12,3%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
Walmart	
Nestle	
Coca Cola	

Basiskonsum-Index vs Global Index
Rebasiert auf 100, EUR



Der Sektor-Index stieg im letzten Quartal in EUR um +3,5%. Dieser defensive Sektor weist bereits seit Jahresbeginn damit weiterhin eine relative Schwäche zum globalen Aktienmarktindex auf. Die geringere Performance ist das Resultat einer seit mehreren Quartalen erhöhten Risikobereitschaft der Anleger im Zuge des zyklischen Wirtschaftsaufschwungs.

In den USA berichteten im 1Q fast 78% der Basiskonsumfirmen besser als erwartete Gewinne und Umsätze. Im Durchschnitt legten die Gewinne um +12% im Vergleich zum Vorjahresquartal zu. Im 2Q wird derzeit ein Anstieg der Gewinne von +6,5% erwartet. In Europa konnten im ersten Quartal 88% der Firmen besser als erwartete Gewinne berichten. Auch hier ist der Ausblick für die kommende 2Q Berichtssaison mit +9,1% im Jahresvergleich sehr positiv für einen defensiven Sektor.

Das erwartete Umsatzwachstum des Sektors beträgt heuer +6,4% und das Gewinnwachstum +12,3%. Die besten Aussichten auf hohe Gewinnsteigerungen haben Firmen, die von der Öffnung der Wirtschaft nach den Lockdowns am stärksten profitieren. Dazu zählen beispielsweise McDonalds (Kaufen) und Getränkehersteller wie Diageo (Kaufen). Für den gesamten Sektor erwarten wir im 3Q einen Ertrag am unteren Ende der Spanne zwischen 0% bis +5%.

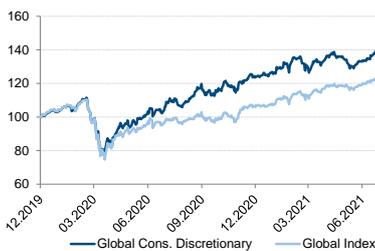
Globale Sektoren - Positiver Ausblick

Zyklischer Konsum

Ausblick 3Q	0% bis +5%
Weltindex Gewicht	15,9%
YTD Perf. EUR	9,5%
KGV 21e	31,7x
Gewinne j/j 21e	85,9%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
Amazon.Com	
Tesla Motors	
Alibaba	

Zyklischer Konsum- Index vs Global Index

Rebasiert auf 100, EUR



Der Sektor-Index stieg im 2Q in EUR um +3,7%. Besonders die stark im Index gewichtete Amazon.com erreichte mit +7,9% eine Outperformance zum globalen Index. Innerhalb des zyklischen Konsum Sektors entwickelten sich die Hersteller von Konsum Produkten (u.a. LVMH, Nike, L'Oreal) mit einem Anstieg von +8% überdurchschnittlich gut, während hingegen die gering gewichteten Subsektoren Medien (-1%) und Reisen & Freizeit (-4,8%) Kursverluste verbuchen mussten.

Die Firmen profitieren besonders von der Beschleunigung des globalen Wachstums in diesem Jahr. In den USA zeigen die wichtigen Aktien Amazon.com und Tesla einen positiven Trend der Gewinnschätzungen für 2021e in den letzten drei Monaten. Für die größten europäischen Firmen des Sektors, LVMH und L'Oreal, werden heuer hohe Umsatz- und Gewinnzuwächse prognostiziert.

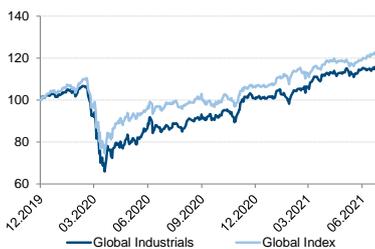
Für den gesamten Sektor zyklischer Konsum wird 2021 ein Umsatzwachstum von +16,5% und ein Gewinnwachstum von ca. +86% erwartet. Auch 2022 sollten Umsätze und Gewinne wesentlich stärker wachsen als im globalen Durchschnitt. Die relativ hohe Bewertung (KGV 2021e: 31,7x) spiegelt die sehr guten Perspektiven wider. Wir erwarten, dass der Sektor-Index im dritten Quartal einen Ertrag in der Spanne zwischen 0% bis +5% erzielen wird.

Industrie

Ausblick 3Q	0% bis +5%
Weltindex Gewicht	9,3%
YTD Perf. EUR	13,3%
KGV 21e	21,7x
Gewinne j/j 21e	53,9%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
Honeywell	
Union Pacific	
UPS	

Industrie-Index vs Global Index

Rebasiert auf 100, EUR



Quelle: Erste Research Index, FactSet.

Der Sektoren-Index Industrie legte im 2Q in EUR um +3,4% zu. Der Ertrag fiel zuletzt etwas geringer aus als beim globalen Aktienindex. Die Firmen profitieren von der aktuellen Erholung der globalen Wirtschaft. Die Auftragsbestände US-amerikanischer Firmen sind auf einem historisch sehr hohen Niveau. Das trifft auch für viele europäische Unternehmen zu. Der globale PMI-Index für den Produktionsbereich hat ebenfalls ein Rekordhoch erreicht.

Die Aussichten bezüglich der Umsatz- und Gewinnentwicklung in diesem Jahr sind für die größten US-Industrieunternehmen (Honeywell, Union Pacific und UPS) sehr gut. Auch die europäischen Konzerne Siemens, Schneider Electric und die Deutsche Post können die Gewinne heuer signifikant steigern. Das Gewinnwachstum wird heuer bei europäischen Industriewerten stärker ausfallen (2021e: +79,9%) als bei US-amerikanischen Firmen (2021e: +47%). Im nächsten Jahr wird hingegen für die US-Industriefirmen ein höheres Wachstum erwartet als für europäische.

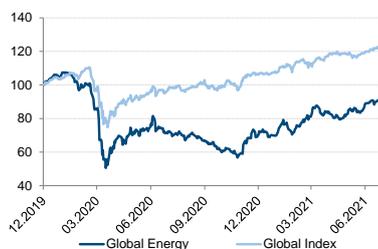
Die Konsensus-Prognose geht heuer für den globalen Sektor von einem Gewinnwachstum um +53,9% aus. Die Bewertung beträgt nach dem KGV 2021e 21,7x. Das ist leicht über dem globalen Durchschnitt. Wir erwarten aufgrund der positiven Aussichten ein Anhalten des Aufwärtstrends des Sektors. Der erwartete Ertrag sollte in der Spanne zwischen 0% bis +5% liegen.

Globale Sektoren - Positiver Ausblick

Energie

Ausblick 3Q	0% bis +5%
Weltindex Gewicht	4,6%
YTD Perf. EUR	29,4%
KGV 21e	11,8x
Gewinne j/j 21e	269,9%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
Exxon Mobil	
Chevron	
Reliance Industries	

Energie-Index vs Global Index
Rebasiert auf 100, EUR



Quelle: Erste Group Research, FactSet

Der Sektoren-Index stieg im letzten Quartal um +8,5%. Die Performance dieses zyklischen Sektors übertraf jene des globalen Aktienmarktindex. Der Grund dafür ist die Erwartung steigender Umsätze und stark ansteigender Gewinne der Energiekonzerne in diesem Jahr.

Die Nachfrage nach Energie ist im Zuge der wirtschaftlichen Erholung stark gestiegen. Auch das Abklingen der COVID-19-Pandemie in zahlreichen Ländern hat zu einem steigenden Energieverbrauch beigetragen. Der Ölpreis hat daher im letzten Quartal weiter zugelegt. Er stieg in USD um +18%. In den kommenden Monaten sollte aufgrund der Entscheidung der OPEC+, die Produktion zu erhöhen, die globale Ölproduktion erhöht werden. Der Ölpreis sollte laut der Energy Information Agency im 3Q im Durchschnitt bei ca. USD 68 liegen.

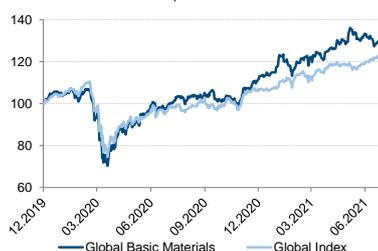
Die Unternehmen des Sektors sollten laut Konsensus-Prognose die Umsätze um +35,5% und die Gewinne um ca. +270% steigern. Positiv zu werten ist, dass die Konsensus-Gewinnprognose für 2021 in den letzten Monaten angestiegen ist. Im nächsten Jahr wird die Wachstumsdynamik nachlassen. Das Umsatzwachstum wird 2021 voraussichtlich ca. +3,8% betragen und das Gewinnwachstum +9,3%.

Die Bewertung der Unternehmen des Sektors ist niedrig. Das KGV 2021e beträgt 11,8x. Das ist deutlich unter dem globalen Durchschnitt. Die für heuer erwartete Dividendenrendite beträgt 4,9%. Wir erwarten, dass der Sektoren-Index im nächsten Quartal einen Ertrag in der Spanne zwischen 0% bis +5% erzielen wird.

Rohstoffe

Ausblick 3Q	0% bis +5%
Weltindex Gewicht	3,2%
YTD Perf. EUR	12,9%
KGV 21e	10,7x
Gewinne j/j 21e	96,5%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
Linde	
BHP Group	
Rio Tinto	

Rohstoff-Index vs Global Index
Rebasiert auf 100, EUR



Quelle: Erste Group Research, FactSet

Der globale Rohstoffsektor-Index stieg im letzten Quartal in EUR um +3,8%. Der Anstieg seit Jahresbeginn beträgt in EUR +12,9%. Dieser Sektor profitiert von der globalen wirtschaftlichen Erholung. Diese führte zu einem starken Anstieg der Rohstoffpreise. Davon profitierten vor allem jene Minenfirmen, die Industriemetalle explorieren. Das kleine Segment der Edelmetallfirmen wies hingegen eine signifikant geringere Performance auf als der globale Sektor-Index.

Die Unternehmen des Rohstoffsektors werden heuer überdurchschnittlich starke Umsatz- und Gewinnzuwächse erzielen. Gemäß Konsensus-Schätzung sollten die Umsätze 2021 um +22,7% ansteigen. Bei den Gewinnen wird ein Zuwachs um +96,5% erwartet. In den letzten Monaten wurden die Prognose für die Gewinnentwicklung in diesem Jahr kontinuierlich angehoben. Im nächsten Jahr dürften die Umsätze hingegen stagnieren (2022e: -0,4%) und die Gewinne um ca. -11,3% sinken.

Die im globalen Vergleich niedrige Bewertung des Sektors (KGV 2021e: 10,7x) reflektiert voraussichtlich bereits die erwartete Abschwächung der Gewinne im kommenden Jahr. Die Dividendenrendite ist ebenfalls überdurchschnittlich hoch (2021e: 4,7%). Wir erwarten, dass sich der Branchenindex im nächsten Quartal im Einklang mit dem Weltaktienindex bewegen wird. Der von uns erwartete Ertrag liegt in der Bandbreite zwischen 0% bis +5%.

Globale Sektoren - Positiver Ausblick

Financials

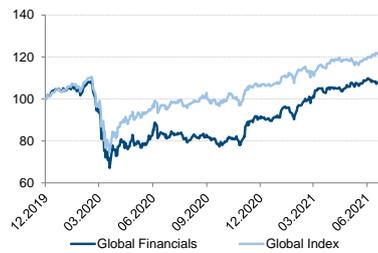
Ausblick 3Q	0% bis +5%
Weltindex Gewicht	17,7%
YTD Perf. EUR	18,2%
KGV 21e	12,4x
Gewinne j/j 21e	26,7%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
Berkshire Hathaway	
Visa	
JP Morgan	

Der Index der globalen Finanzwerte stieg im 2. Quartal in EUR +4,1%. Die US-amerikanischen Unternehmen erzielen einen höheren Ertrag als die europäischen. Besonders stark entwickelte sich das Segment der Finanzdienstleister, allen voran Investment-Banken. Der globale Index der Versicherungen hingegen tendierte seitwärts (in EUR: +0,2%).

Die Unternehmen des Sektors profitieren vom anhaltenden globalen Wirtschaftsaufschwung. Banken benötigen daher weniger Vorsorgen für mögliche Kreditausfälle. Die steigenden Preise an den Finanzmärkten erhöhen zudem bei vielen Unternehmen des Sektors die Handels- und Provisionserträge.

Financials-Index vs Global Index

Rebasiert auf 100, EUR



Quelle: Erste Research Index, FactSet.

Die Gewinnschätzungen sind für die US-Finanzunternehmen positiv. Bei 78% der Firmen wurden die Gewinnschätzungen nach oben revidiert. Deren Gewinnwachstum sollte heuer mit ca. +37% höher ausfallen als beim globalen Finanzsektor. Bei den europäischen Unternehmen haben 87% der Firmen im letzten Quartal höher als erwartete Gewinne berichtet. Europäische Finanzunternehmen sollten heuer ein Gewinnwachstum von ca. +33% erzielen. Das Gewinnwachstum der europäischen Banken wird voraussichtlich stärker ausfallen als bei den Versicherungen.

Die Gewinne des globalen Sektors sollten laut Konsensus-Forecast 2021 um +26,7% steigen. Innerhalb des globalen Sektors werden Banken ein höheres Gewinnwachstum (2021e: +31,5%) erzielen als die Versicherungen (2021e: +20,5%). Der Sektor ist im globalen Vergleich günstig bewertet. Die Bewertung nach dem KGV 2021e ist 12,4x, die Dividendenrendite 2021 ist 2,6%. Wir erwarten im 3Q einen Ertrag des Sektor-Index in der Spanne zwischen 0% bis +5%.

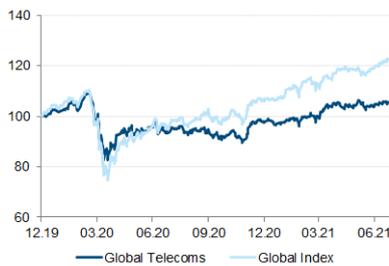
Globale Sektoren - Negativer Ausblick

Telekom

Ausblick 3Q	-5% bis 0%
Weltindex Gewicht	4,3%
YTD Perf. EUR	8,4%
KGV 21e	15,6x
Gewinne j/j 21e	0,3%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
Comcast	
Verizon	
AT&T	

Der Sektor-Index erzielte im 2Q einen Ertrag in EUR von +1,3%. Telekom-Unternehmen werden 2021 voraussichtlich einen Umsatzzuwachs von +5,4% erzielen. Das Umsatzwachstum der Unternehmen liegt somit signifikant unter dem globalen Durchschnitt. Die Gewinne des Sektors werden heuer voraussichtlich stagnieren (2021e: +0,3%). Die Firmen profitieren demnach kaum vom aktuellen globalen Wirtschaftsaufschwung. Die größten Umsatzsteigerungen sollten heuer die Firmen Cellnex Telecom, Xiaomi, T-Mobile US und Telus erzielen. Bei den Gewinnen werden vor allem die US-amerikanischen Firmen T-Mobile USD, Charter Communication und Comcast stark überdurchschnittliche Steigerungen ausweisen.

Telekom- Index vs Global Index
Rebasiert auf 100, EUR



Quelle: Erste Group Research, FactSet

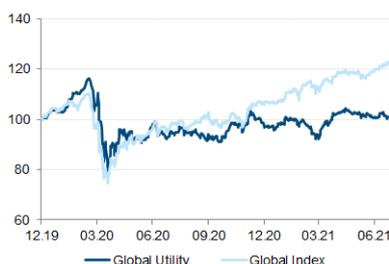
Dieser Sektor bietet Investoren auch im nächsten Jahr eine unterdurchschnittliche Wachstumsperspektive. Das Umsatzwachstum wird 2022 voraussichtlich auf +2,8% zurückgehen. Bei den Gewinnen wird nur ein geringfügiger Anstieg um +2% erwartet. Die Tendenz der Konsensus Gewinnschätzungen für die Gewinne dieses Sektors ist für dieses Jahr stabil bei knapp über 0%. Die Gewinnschätzungen für nächstes Jahr haben bereits seit Monaten einen abwärts gerichteten Trend. Belastend für diesen Sektor ist zudem, dass die Firmen im Durchschnitt höher verschuldet sind als die Unternehmen anderer Sektoren. Bei leicht steigenden Renditen steigen deren Finanzierungskosten. Das wirkt zusätzlich belastend auf die Gewinnsituation. Die Bewertung des Sektors nach dem KGV 2021 beträgt 15,6x. Sie ist wegen unterdurchschnittlicher Wachstumsperspektiven niedriger als im globalen Durchschnitt. Wir erwarten für das dritte Quartal eine negative Performance in der Bandbreite von -5% bis 0%.

Versorger

Ausblick 3Q	-5% bis 0%
Weltindex Gewicht	2,7%
YTD Perf. EUR	2,1%
KGV 21e	18,3x
Gewinne j/j 21e	5,5%
Top 3 Firmen (Markt. Kap.)	
NextEra Energy	
ENEL	
Iberdrola	

Der globale Versorgerindex gab im letzten Quartal leicht nach. Er erzielte in EUR eine Performance von -1%. Die Umsätze des Sektors sollten heuer um +9,8% ansteigen. Die Gewinnschätzungen für dieses Jahr wurden in den letzten Monaten kontinuierlich nach unten revidiert. Derzeit wird gemäß der Konsensus-Schätzung davon ausgegangen, dass heuer ein Gewinnanstieg um +5,5% erzielt wird. Die stärksten Gewinnzuwächse werden dabei voraussichtlich die französischen Unternehmen Veolia Environment, Engie und EDF erzielen.

Versorger-Index vs Global Index
Rebasiert auf 100, EUR



Quelle: Erste Group Research, FactSet

Im nächsten Jahr wird das Umsatzwachstum mit +2,3% voraussichtlich niedriger ausfallen als heuer. Die Gewinne dürften hingegen im nächsten Jahr wieder stärker wachsen als in diesem Jahr. Der Gewinnzuwachs sollte 2022 dann +8,6% betragen. Somit sind das Umsatz- und Gewinnwachstum dieses Sektors deutlich geringer als im globalen Durchschnitt. Auch bei diesem Sektor ist die Verschuldungs-Situation schlechter als bei anderen Sektoren. Renditeanstiege erhöhen die Finanzierungskosten und belasten die Unternehmensergebnisse. Die Bewertung des Sektors nach dem KGV 2021e beträgt 18,4x, die erwartete Dividendenrendite beträgt 3,6%. Sie liegt über dem globalen Durchschnitt. Wir erwarten aufgrund der unterdurchschnittlichen Wachstumsperspektiven für das 3Q einen negativen Ertrag in einer Bandbreite zwischen -5% bis 0%.

Europa

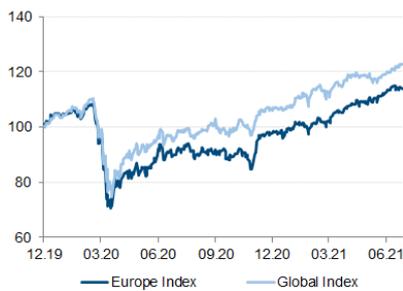
📈 0% bis +5%

Gewinn- und Umsatzwachstum
(j/j, %)

EUR	Umsatz		Gewinn	
	21e	22e	21e	22e
Frankreich	10,1	4,5	73,1	12,0
Deutschland	7,5	4,3	43,1	8,0
Schweiz	12,4	3,5	10,2	8,5
GB	15,9	5,1	73,9	12,4
Niederlande	18,6	6,2	60,4	10,2
Europa	13,0	4,5	47,0	10,1

Quelle: Erste Group Research Index, FactSet.

Europa Index vs Global Index
Rebasiert auf 100, EUR



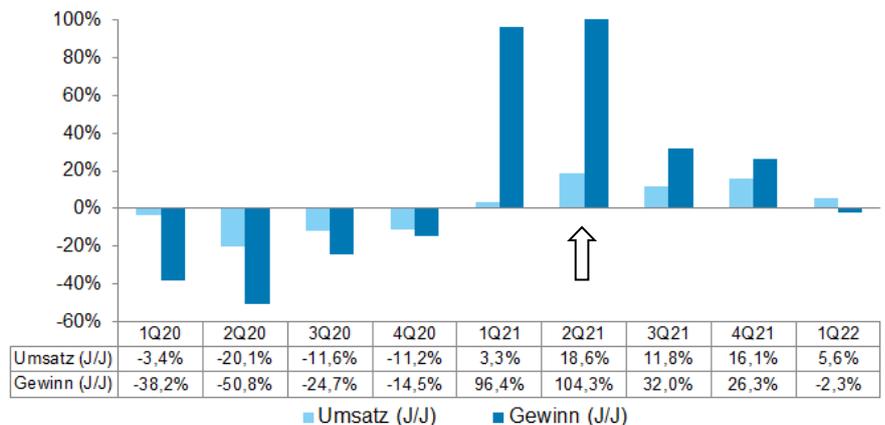
Quelle: Erste Group Research Index, FactSet.

Der europäische Aktienmarkt zeigte im 2Q mit einer Performance von +6,6% einen Aufwärtstrend. Besser als erwartete Unternehmensgewinne, die expansive Fiskalpolitik der Staaten und der Fortschritt des COVID-19 Impfprogrammes haben sich positiv ausgewirkt. Besonders zyklische Sektoren (Industrie, zyklischer Konsum) Gesundheit und Technologie outperformten signifikant.

Die Ergebnisse der Berichtssaison für 1Q 2021 waren deutlich besser als erwartet. So veröffentlichten 72% der Firmen besser als prognostizierte Gewinne. In einem durchschnittlichen Quartal erreichen 51% der Firmen besser als erwartete Gewinne. Unter dem Strich wurde ein Gewinnanstieg von +96,4% berichtet. Besonders Energie- und zyklische Konsumfirmen zeigten deutliche Steigerungen. Neun der zehn Sektoren zeigten Gewinnanstiege. Lediglich der Gesundheitssektor musste einen leichten Rückgang melden. Der Umsatzanstieg erreichte im letzten Quartal +3,3%.

Für das zweite und dritte Quartal 2021 wird ein signifikanter Gewinnanstieg von +104% bzw. +32% prognostiziert. Für das Gesamtjahr 2021 liegt die erwartete Gewinnsteigerung derzeit bei +47%. 2022 sollten die Gewinne dann um +10% ansteigen.

Umsatz- und Gewinnerwartungen Europa
Konsensprognosen



Quelle: Refinitiv, Erste Group Research

Die Bewertung des europäischen Aktienmarktes war wegen der geringen Wachstumsdynamik im globalen Vergleich schon vor der COVID-19 Pandemie unterdurchschnittlich. Das erwartete KGV für 2021 beträgt jetzt 17,6x bzw. 16,0x für 2022. Die Dividendenrendite 2021 liegt nach der Vielzahl von Dividendenkürzungen zyklischer Firmen jetzt bei 2,7%. Im kommenden Jahr wird ein leichter Anstieg auf 2,8% prognostiziert.

Ausblick: Wir erwarten im 3Q 2021 aufgrund der guten Wachstumsaussichten und der im globalen Vergleich unterdurchschnittlichen Bewertung einen Preisanstieg von europäischen Aktien von 0 bis +5%. Investoren sollten bei der Aktienselektion weiter auf Qualitätskriterien sowie die im globalen Aktienteil beschriebene Sektor-Auswahl achten.

USA

📈 0% bis +5%

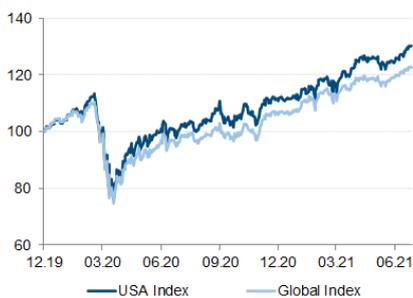
USA Index

USD	2021e	2022e
Umsatz	12,7%	6,3%
EBIT	31,6%	11,1%
Gewinn Adj.	35,1%	10,1%
KGV	23,1x	21,0x
Div. Rendite	1,40%	1,50%

Quelle: Erste Group Research Index, FactSet.

USA Index vs. Global Index

Rebasiert auf 100, EUR



Quelle: Erste Group Research Index, FactSet.

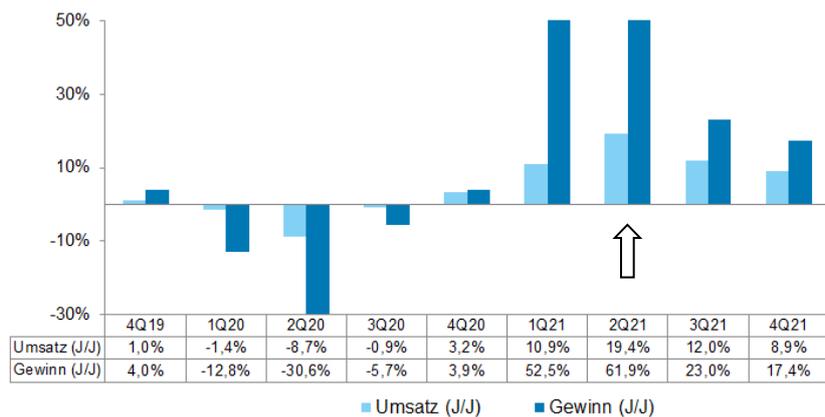
Die Aussicht auf steigende Unternehmensgewinne unterstützte den weiteren Anstieg des Aktienmarktes. Der US-Aktienmarktindex stieg im zweiten Quartal in EUR um +6,2%. Der Nasdaq 100 Index legte um 7,8% zu.

Er erzielte, ebenso wie der S&P 500, ein neues Rekordhoch. Aktien aus den Branchen Konsumfinanzierung, Stahl, Internet Medien sowie Medizintechnik, Energie und Logistik stiegen am stärksten an.

Die Stimmung der Einkaufsmanager ist derzeit weiterhin sehr gut. Der ISM-Manufacturing Index notierte bei 61,2 Punkten. Die Expansion im Produktionsbereich der US-Wirtschaft ist demnach derzeit sehr stark. Diese wird unterstützt von einer sehr guten Auftragslage der US-Firmen. Der Index für die Auftragseingänge notierte zuletzt bei 67 Punkten in der Nähe seiner historischen Höchststände. Die Expansion der Wirtschaft ist auch im Dienstleistungsbereich sehr stark. Die Unternehmen profitieren von diesem positiven Umfeld. Im zuletzt berichteten Quartal (1Q 2021) haben 86% der Unternehmen positive Gewinn-Überraschungen berichtet. 77% der Firmen übertrafen bei den Umsätzen die Konsensus-Schätzungen. In Hinblick auf die Ergebnisse für das 2Q haben bisher 64% der Unternehmen des S&P 500 einen positiven Ausblick veröffentlicht (höchster Wert seit 2006).

Im 2Q wird die jährliche Gewinnsteigerung der Unternehmen am höchsten ausfallen. Die erwartete Wachstumsrate wurde in den letzten Monaten angehoben. Das trifft auch für die Prognose der Gewinne für das gesamte Jahr zu (2021: +35,1%). Das prognostizierte Gewinnwachstum für 2022 ist mit ca. +10% ebenfalls hoch.

USA: Erwartete Umsätze und Gewinne nach Quartalen



Quelle: Datastream, Erste Group Research

Die Bewertung des Aktienmarktes beträgt nach dem KGV 2021e 23,4x. Die für 2021 erwartete Dividendenrendite beträgt 1,4%. Die Bewertung liegt über dem langjährigen Durchschnitt. Aktien sind derzeit aufgrund des starken Gewinnwachstums wesentlich attraktiver als US-Staatsanleihen.

Ausblick

Wir erwarten, dass die US-Leitindizes positiv auf die Quartals-Ergebnisse im 2Q reagieren werden. Durch die Aussicht auf weitere Steigerungen der Gewinne im Jahresverlauf sollte der Aktienmarkt ansteigen. Wir prognostizieren einen Ertrag in der Spanne zwischen 0% bis +5%.

Die Erholung in den Unternehmensgewinnen in der Region Zentral- und Osteuropa ist mehr als sichtbar geworden und braucht sich nicht vor den Wachstumszahlen anderer Regionen, inklusive entwickelter Märkte zu verstecken. Im Konsensus wird ein Gewinnwachstum von 72,6% für 2021 erwartet. Auf 12-Monatssicht sieht der Konsensus allerdings nur noch ein Gewinnwachstum von rund 48% und zeigt damit ein Nachlassen des Basiseffektes an.

Wenn allerdings bis jetzt das Wachstum ein hohes Momentum gezeigt und sich beschleunigt hat, so ist eben dieses Momentum mittlerweile schwächer und die Zahlen verharren auf eben diesen hohen Niveaus. Dies könnte eine Indikation dafür sein, dass wir den Zenit der Erholung bereits gesehen haben. Im Zusammenspiel mit allgemeiner Zentralbankpolitik, die bis dato sehr unterstützend war, mittlerweile aber vermutlich auch ihren Höhepunkt gesehen hat, besteht das Risiko, das Gewinnmitnahmen und seitlich tendierende Märkte häufiger zu sehen sein werden. Die Neigung Risiko zu nehmen hat sich etwas abgeschwächt.

Nachdem insbesondere in der Region die ersten Zentralbanken begonnen haben restriktiver zu werden (TR, RU, HU, CZ) ist das Wachstum immer noch ausreichend, um potentiell steigenden Renditen auszugleichen, allerdings wird der Weg beschwerlicher. Insbesondere Kroatien fällt auf, nachdem hier eine erhebliche Erholung – die nun auch eintreten muss – bereits eingepreist ist. Die Türkei ist ein anderer Fall, nachdem die hohe Inflation schon früh Zinserhöhungen nötig gemacht hat, dabei die politische Situation der Zentralbank aber eine fragile ist. Wir bevorzugen weiterhin die Aktienmärkte in Polen, Ungarn/Tschechien und Österreich.

Neben der Inflation zählen gestörte Lieferketten, aber auch eine mögliche erneute Infektionswelle im Herbst mit erneuten Eindämmungsmaßnahmen zu den wesentlichen Risiken. Der Markt nimmt das derzeit noch recht gelassen, es bleibt aber ein Rennen zwischen Impffortschritt und Delta-Variante. Insbesondere Ungarn sticht bei den Impfungen positiv hervor, insgesamt laufen die Impfungen in der Region recht gut.

Die Bewertung in der Region bleibt weiterhin eher unverdächtig, zumindest in Relation mit den erwarteten Wachstumszahlen. Es bleibt dennoch die Frage, was eine Expansion der Bewertungskennzahlen jetzt noch weitertreiben kann, unter der Annahme, dass das Wachstum zumindest in der Breite des Marktes abflacht.

Wir bevorzugen weiterhin einen Mix aus zyklischen Werten, abgesichert durch defensive Beimischung. Der Finanzbereich bleibt interessant, nachdem sich die Belastung der Bilanzen im Rahmen zu halten scheint, und der Renditeausblick wieder Hoffnung für die Margen macht. Im nächsten Schritt sollte dieses Thema auch die Versicherungen erreichen, die bis dato stark im Veranlagungsbereich gelitten haben.

Immobilien Europa

📈 0% bis +5%

Stimmung verbessert sich kontinuierlich

Die Stimmung für Immobilienaktien hat sich im 2Q21 deutlich verbessert. Der STOXX Europe 600 Real Estate Index hat 9% zugelegt und sich damit deutlich besser entwickelt als der breite Markt (STOXX 600), der im gleichen Zeitraum um 5,4% angestiegen ist. Logistikwerte stehen weiterhin im Fokus der Anleger; SAGAX führte die Performance-Liste mit einem Plus von 34,6 % innerhalb von nur drei Monaten an, während die Aktien von Segro und WDP um 16,7 % bzw. 14,3 % gestiegen sind.

M&A-Aktivitäten gehen weiter, wie das Angebot von Vonovia für Deutsche Wohnen zeigt. Vonovia war eine der wenigen Aktien, die im negativen Bereich abgeschlossen haben, während sich die Aktionäre von Deutsche Wohnen über einen Kursanstieg von 29,7% freuen durften. In Österreich ist es der Immofinanz nicht gelungen, die Stimmrechtsbeschränkung der S Immo auf deren außerordentlicher Hauptversammlung aufzuheben, worauf die Immofinanz ihre Übernahmepläne für beendet erklärt hat.

Im Global Investor Intentions Survey zeichnet CBRE ein weitgehend positives Bild das uns optimistisch stimmt, dass sich die Erholung des Immobiliensektors im 3Q fortsetzen wird. Das globale Immobilien-Investitionsvolumen soll 2021 um 15-20% gegenüber 2020 wachsen, wobei eine Reihe von Themen an Bedeutung gewinnen wird wie unten folgt.

Die Diskussionen über die Bedürfnisse von Unternehmen in Bezug auf Büroflächen sind im Gange und Telearbeit wird in Zukunft Teil vieler Konzepte sein. Infolgedessen suchen Investoren nun nach Objekten mit einem hohen Maß an Gesundheits-, Sicherheits- und flexiblen Raumangeboten.

Es überrascht nicht, dass Investoren ihr Kapital in immer größerem Ausmaß in Anlagen mit den höchsten ESG-Standards lenken. Zertifizierungen (wie z. B. BREEAM) werden zu einem Muss für künftige Investitionen und werden in Zukunft mit Sicherheit eine entscheidende Rolle bei Bewertungen spielen.

Zuletzt achten Investoren auch genau auf Lebensstil und Konsumgewohnheiten. In der jüngsten Vergangenheit hat der Logistiksektor einen Boom erlebt, und jetzt ist ein Trend zu Rechenzentren, Gesundheitseinrichtungen und Senioren-Wohnanlagen zu erkennen.

Prognose 3Q 2021

Indien

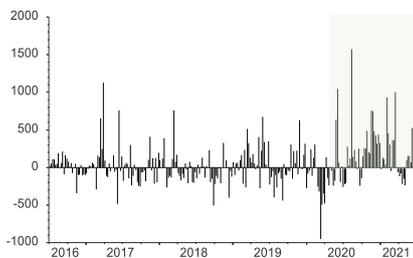
📈 0% bis +5%

EGR Indien Index

USD	2021e	2022e
Umsatz	11,9%	13,2%
EBIT	15,6%	16,1%
Gewinn Adj.	21,4%	19,5%
KGV	24,3x	20,3x
Div. Rendite	1,5%	1,7%

Quelle: Erste Group Research Indices, FactSet.

**Hohe Netto-Zuflüsse ausländischer
Aktieninvestoren in Indien seit 2H 2020**
Foreign Net Investment - Equity, USD Mio.



Quelle: Securities and Exchange Board of India.

Der indische Aktienmarkt stieg im 2Q um +4,3% in EUR. Damit entwickelte sich Indien deutlich besser als der Durchschnitt der Schwellenländer (+0,6%). Dabei ist die Marktbreite des Aufwärtstrends weiterhin intakt. Im letzten Quartal zeigten 33 der 37 Aktien im indischen Index eine positive Performance und 97% der Aktien notieren derzeit über ihrer 200-Tagesdurchschnittslinie.

Den Aufwärtstrend unterstützen seit Mitte 2020 auch die hohen Netto-Zuflüsse von ausländischem Kapital nach Indien. Insbesondere der Aktienmarkt hat, unter anderem aufgrund der positiven Gewinnentwicklung der Firmen, beträchtliche ausländische Portfolioströme angezogen. Die Gewinnerwartungen für 2021 in USD sind im Laufe des Quartals von +25,0% auf jetzt +21,4% leicht gesunken. Der Rückgang fand besonders im April und Mai aufgrund der Verschlechterung der COVID-19 Pandemie statt. Seit Anfang Juni zeigt sich aber eine positive Trendumkehr. Die Bewertung des Aktienmarktes ist mit einem KGV von 24,3x für 2021e höher als der Durchschnitt der Schwellenländer. Das ist durch die in den letzten Jahren überdurchschnittlich hohen erwarteten Wachstumsraten der Umsätze und der Gewinne begründet.

Wir erwarten im dritten Quartal einen positiven Ertrag indischer Aktien in der Höhe von 0% bis +5%. Das größte Abwärtsrisiko für unseren positiven Ausblick ist eine anhaltende Verzögerung in den indischen Lieferketten aufgrund der COVID-19 Krise.

Prognose 3Q 2021

China | Hong Kong

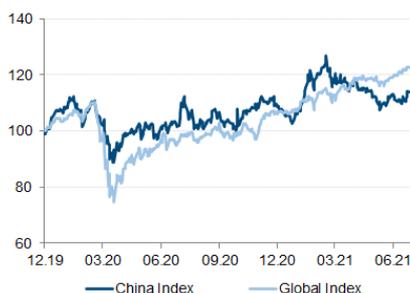
📈 0% bis +5%

EGR China Index

USD	2021e	2022e
Umsatz	17,0%	10,3%
EBIT	15,9%	10,9%
Gewinn Adj.	16,6%	10,8%
KGV	11,6x	10,5x
Div. Rendite	2,8%	3,0%

Quelle: Erste Group Research Indices, FactSet

China Index vs Global Index
Rebasiert auf 100, EUR



Quelle: Erste Group Research Indices, FactSet

Der chinesische Aktienmarkt fiel entgegen der global positiven Entwicklung im letzten Quartal in EUR um -2,1%. Damit ist die Outperformance Chinas seit Beginn der COVID-19 Pandemie beendet. Besonders Versicherungen, Immobilienfirmen und Banken kamen in den letzten drei Monaten unter Druck. Auch die Aktien der großen Konsum- und Technologiefirmen wie Tencent, Meituan und Alibaba fielen überdurchschnittlich. Die Gründe dafür sind zum einen die schwächer als erwarteten Einzelhandelsumsätze im Mai, zum anderen die zunehmende staatlichen Regulierung im Technologiesektor. So plant China unter anderem - wie die USA - kartellrechtliche Gesetze, um gegen die de facto Monopolstellung der großen Technologiefirmen vorzugehen.

Die wirtschaftlichen Frühindikatoren zeigten sich etwas schwächer als im starken 1Q, aber sie notieren weiter deutlich im expandierenden Bereich. So signalisiert der Einkaufsmanagerindex der Industrie im Juni mit 51,3 Punkten (Mai: 52 Pkt.) weiterhin deutliches Wachstum. Die Konsensus-Schätzungen für die Umsatzentwicklung der chinesischen Aktienunternehmen zeigen eine Steigerung von +17% in diesem Jahr. Die Bewertung des Aktienmarktes liegt mit einem KGV von 11,6x deutlich unter dem globalen Durchschnitt.

Aufgrund der niedrigen Bewertung des Marktes und der wachsenden Wirtschaftssituation erwarten wir im dritten Quartal für chinesische Aktien einen positiven Ertrag von 0% bis +5%. Aktien aus dem Technologie- und Online-Einzelhandelssektor sollten aufgrund der regulatorischen Unsicherheit unterdurchschnittlich performen.

Prognose 3Q 2021

Brasilien

📈 0% bis +5%

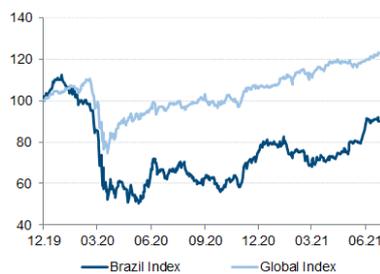
EGR Brasilien Index

USD	2021e	2022e
Umsatz	13,6%	11,3%
EBIT	28,4%	5,5%
Gewinn Adj.	83,4%	5,5%
KGV	10,8x	10,3x
Div. Rendite	4,8%	5,4%

Quelle: FactSet, Erste Group Research

Brasilien Index vs Global Index

Rebasiert auf 100, EUR



Quelle: Erste Group Research Indices, FactSet

Der Aktienmarkt stieg zweiten Quartal in EUR um +23,3%.

Finanzwerte und Rohstofftitel zählten zu den größten Gewinnern im letzten Quartal. Auch nicht zyklische Sektoren erzielten Zugewinne. Die Aktie des Getränkeherstellers AmBev profitierte beispielsweise von der Erwartung stark steigender Gewinne in diesem und im nächsten Jahr.

In den letzten Monaten haben sich die Aussichten für die Umsatz- und Gewinnentwicklung im Jahr 2021 signifikant verbessert. Die Konsensus-Schätzung ist ein Umsatzanstieg um +12,9% und ein Gewinnzuwachs um +85,4%. Bei Rohstoff-Unternehmen, Banken und Konsumwerten sollten die Gewinnanstiege am stärksten ausfallen. Die größten Gewinnsteigerungen werden heuer bei den Rohstofffirmen und bei den Banken erwartet.

Wesentlich verbessert hat sich auch die Konsensus-Einschätzung der Umsatz- und Gewinnentwicklung für 2022. Vor drei Monaten wurde sowohl für die Umsätze als auch für die Gewinne noch ein Rückgang prognostiziert. Aktuell wird für 2022 ein Umsatzanstieg der Firmen um +9,9% und ein kleiner Gewinnanstieg um +3,2% erwartet.

Die Bewertung des Aktienmarktes ist auch im globalen Vergleich niedrig. Das erwartete KGV 2021e beträgt 10,8x. Die für 2021 erwartete Dividendenrendite liegt bei 4,8%. Der Aktienmarkt sollte aufgrund der Verbesserung der mittelfristigen Gewinnentwicklung leicht ansteigen. Wir erwarten einen Zuwachs in der Spanne zwischen 0% bis +5%.

Prognose 3Q 2021

Russland

📈 0% bis +5%

EGR Russland Index

USD	2021e	2022e
Umsatz	33,2%	5,0%
EBIT	78,1%	3,6%
Gewinn Adj.	113,1%	4,6%
KGV	6,5x	6,2x
Div. Rendite	8,6%	8,5%

Quelle: FactSet, Erste Group Research

Russia RTS Index und Ölpreis:



Quelle: Datastream, Erste Group Research

Der Leitindex stieg im zweiten Quartal in EUR um +9,6%.

Energie- und Rohstoffwerte erzielten die stärksten Zuwächse. Die Gazprom-Aktie erzielte den höchsten Zugewinn. Ausschlaggebend dafür waren einerseits steigende Energiepreise und die Aussicht, dass es voraussichtlich keine weiteren Sanktionen gegen die Anteilseigner der Nordstream 2 Pipeline geben wird.

Die Konsensus-Prognose für die Umsatz- und Gewinnentwicklung ist für 2021 positiv. Sie hat sich zudem in den letzten Monaten deutlich verbessert. Die Umsätze der Unternehmen sollten heuer um ca. +33% ansteigen und die Gewinne um +111%. Das Wachstum wird allerdings im nächsten Jahr wesentlich geringer ausfallen als heuer. Die aktuelle Konsensus-Prognose für 2022 ist ein Umsatzanstieg um +4% und ein Gewinnwachstum von +4,2%.

Die Bewertung des Aktienmarktes ist im globalen Vergleich nach dem KGV sehr niedrig. Das für 2021 erwartete KGV beträgt 6,5x. Die prognostizierte Dividendenrendite ist 8,6%. Aufgrund der niedrigen Bewertung und wegen der moderat positiven Aussicht für die Gewinnentwicklung im nächsten Jahr erwarten wir einen leichten Anstieg des russischen Aktienmarktes. Der Ertrag sollte im nächsten Quartal in der Spanne zwischen 0 bis +5% liegen.

Tabellen & Appendix

Wirtschaftsindikatoren

		BIP		Inflation		Arbeitslosenrate		Leistungsbilanzdefizit		Neuerschuldung		Öffentl. Verschuldung	
		(% J/J)		(%)		(%)		(% BIP)		(% BIP)		(% BIP)	
		21	22e	21	22e	21	22e	21	22e	21	22e	21	22e
Europa	Eurozone	4,4	4,1	1,8	1,4	8,7	8,5	2,8	2,7	-6,7	-3,3	98,2	96,5
	Deutschland	3,4	4,0	2,2	1,1	4,4	3,7	7,6	7,0	-5,5	-0,4	70,3	67,3
	Frankreich	5,3	3,7	1,1	1,2	9,1	9,2	-2,1	-1,8	-7,2	-4,4	115,2	114,3
	Spanien	6,4	4,7	1,0	1,3	16,8	15,8	1,0	1,9	-9,0	-5,8	118,4	117,3
	Italien	4,2	4,6	0,8	0,9	10,3	11,6	3,5	3,4	-8,8	-5,5	157,1	155,5
	Österreich	3,8	4,3	2,0	1,7	5,6	5,0	1,3	2,1	-7,4	-3,0	86,7	84,9
	Großbritannien	5,3	5,1	1,5	1,9	6,1	6,1	-3,9	-4,0	-11,8	-6,2	107,1	109,1
	Schweiz	3,5	2,8	0,1	0,3	3,5	0,0	6,7	7,5	-3,4	-0,7	44,8	44,1
Osteuropa	Russland	3,8	3,8	4,5	3,4	5,4	5,0	3,9	3,3	-0,8	-0,3	18,1	17,7
	Polen	4,8	5,4	4,0	3,5	6,2	5,9	2,1	1,2	-4,5	-3,2	57,0	55,0
	Türkei	6,0	3,5	13,6	11,8	12,4	11,0	-3,4	-2,2	-5,7	-6,1	37,1	38,8
	Tschechien	3,7	4,3	3,1	2,4	3,3	2,7	0,7	0,3	-7,2	-3,5	44,4	46,8
	Rumänien	6,7	4,5	3,7	3,0	5,9	6,1	-5,9	-5,4	-7,8	-5,4	49,6	50,8
	Ungarn	6,9	4,1	4,3	3,2	4,2	3,8	-0,1	0,1	-7,1	-5,5	77,7	76,0
	Slowakei	4,0	4,8	1,6	1,8	7,0	6,0	-1,6	-0,9	-6,0	-4,0	63,5	63,5
Amerika	USA	6,1	3,3	3,3	2,1	5,8	4,2	-3,9	-3,1	-15,0	-6,1	132,8	132,1
	Kanada	5,0	4,7	1,7	2,0	8,0	6,5	-0,8	-1,3	-7,8	-3,9	116,3	112,8
	Brasilien	3,7	2,6	4,6	4,0	14,5	13,2	-0,6	-0,8	-8,3	-7,2	98,4	98,8
	Chile	6,2	3,8	3,1	3,0	9,0	8,2	0,3	-0,6	-2,3	-2,9	33,6	36,8
	Mexiko	5,0	3,0	3,5	3,1	3,6	3,3	1,8	1,0	-3,4	-2,6	60,5	60,5
	Kolumbien	5,2	3,6	2,1	2,6	12,8	12,3	-3,8	-3,9	-8,3	-3,6	64,2	64,3
Asien	China	8,4	5,6	1,2	1,9	3,6	3,6	1,6	1,3	-9,6	-8,7	69,6	73,7
	Japan	3,3	2,5	0,1	0,7	2,8	2,4	3,6	3,2	-9,4	-3,8	256,5	253,6
	Indien	12,5	6,9	4,9	4,1	na	na	-1,2	-1,6	-10,0	-9,1	86,6	86,3
	Indonesien	4,3	5,8	2,0	3,1	6,5	5,8	-1,3	-1,4	-6,1	-4,4	41,4	42,8
	Südkorea	3,6	2,8	1,4	0,9	4,6	4,1	4,2	4,0	-2,9	-2,4	53,2	57,2
	Thailand	2,6	5,6	1,3	1,0	1,5	1,0	0,5	2,6	-4,9	-1,5	55,9	54,7
	Australien	4,5	2,8	1,7	1,6	6,0	5,5	2,4	1,0	-10,4	-6,8	72,1	77,0
	Südafrika	3,1	2,0	4,3	4,5	29,7	30,8	-0,4	-1,5	-10,6	-8,3	80,8	84,4
	Welt	6,0	4,4										

Quelle: IMF, EU Kommission, Erste Group Research Schätzungen

Prognosen¹

BIP	2019	2020	2021	2022
Eurozone	1,3	-6,5	4,4	4,1
USA	2,3	-3,5	6,1	3,3

Inflation	2019	2020	2021	2022
Eurozone	1,2	0,3	1,8	1,4
USA	1,8	1,2	3,3	2,1

Währung	aktuell	Sep.21	Dez.21	Mär.22	Jun.22
EURUSD	1,19	1,18	1,20	1,20	1,20
EURCHF	1,09	1,11	1,12	1,13	1,14

Zinssätze	aktuell	Sep.21	Dez.21	Mär.22	Jun.22
EZB Hauptref.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M Euribor	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54
Deutschland Staat 10J	-0,22	-0,10	0,00	0,00	0,10
Swap 10J	0,09	0,20	0,30	0,30	0,40

Zinssätze	aktuell	Sep.21	Dez.21	Mär.22	Jun.22
Fed Funds Target Rate*	0,10	0,13	0,13	0,13	0,13
3M Libor	0,14	0,20	0,20	0,20	0,20
USA Staat 10J	1,42	2,00	2,10	2,10	2,20
EURUSD	1,19	1,18	1,20	1,20	1,20

*Mitte der Bandbreite

Zinssätze	aktuell	Sep.21	Dez.21	Mär.22	Jun.22
Österreich 10J	-0,02	0,10	0,20	0,20	0,30
Spread AT - DE	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20

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

Erste Global 1000 Index	Anzahl Compa	Mkt. Cap. EUR Mrd.	Gewicht		Performance (%)				Wachstum (% y/y)				Div. 21e		
			Welt	%	EUR				Umsatz		Gewinn Adj.			KGV	
					1M	3M	12M	YTD	21e	22e	21e	22e		21e	22e
Welt	USD	1.054	56.424	100	3,6	5,1	28,8	13,7	13,7	5,7	37,7	9,0	18,7	17,2	2,0
Entwickelte Märkte	USD	874	49.224	87,3	3,7	5,7	30,5	14,4	13,0	5,0	39,5	8,6	20,2	18,6	1,8
Emerging Markets	USD	180	7.200	12,7	2,8	0,7	18,4	8,9	17,6	9,8	30,5	10,8	12,5	11,2	3,0
Nordamerika	USD	464	33.205	58,9	4,2	6,5	31,9	15,5	12,3	6,3	35,8	9,8	22,7	20,7	1,4
Kanada	USD	37	1.372	2,4	2,8	9,8	36,6	24,2	4,7	6,7	47,9	4,6	17,1	16,3	2,9
USA	USD	427	31.833	56,5	4,3	6,3	31,7	15,2	12,7	6,3	35,1	10,1	23,1	21,0	1,4
Europa	EUR	242	10.108	17,9	2,1	7,0	26,7	15,1	13,0	4,5	47,0	10,1	17,4	15,8	2,7
Dänemark	EUR	10	415	0,7	4,8	13,6	31,5	12,5	15,4	0,7	41,3	-15,8	19,5	23,2	2,0
Frankreich	EUR	45	2.215	3,9	2,3	10,3	36,8	19,1	10,1	4,5	73,1	12,0	20,4	18,3	2,2
Deutschland	EUR	36	1.673	3,0	1,9	4,2	25,4	13,8	7,5	4,3	43,1	8,0	14,7	13,6	2,7
Italien	EUR	12	333	0,6	-0,9	-0,5	20,0	9,0	30,7	4,2	82,2	15,5	11,6	10,0	4,7
Niederlande	EUR	16	912	1,6	3,8	6,0	31,9	18,9	18,6	6,2	60,4	10,2	19,2	17,4	2,2
Spanien	EUR	15	462	0,8	-2,6	5,8	19,8	10,3	11,1	6,2	17,3	28,7	18,9	14,7	3,4
Schweden	EUR	14	371	0,7	0,5	1,7	34,4	17,3	9,8	5,7	15,0	10,0	14,9	13,5	3,3
Schweiz	EUR	26	1.490	2,6	5,6	10,1	18,4	13,5	12,4	3,5	10,2	8,5	20,0	18,5	2,6
Großbritannien	EUR	42	1.501	2,7	0,2	5,1	19,6	14,8	15,9	5,1	73,9	12,4	15,4	13,7	2,9
Asien/Pazifik	USD	168	5.912	10,5	3,4	-0,3	29,7	7,7	6,4	3,6	32,8	3,4	15,0	14,5	2,6
Japan	USD	101	3.154	5,6	4,2	-2,4	19,1	4,4	1,0	3,0	12,7	7,9	16,8	15,6	2,0
Australien	USD	23	913	1,6	0,6	4,9	33,8	13,2	13,7	-1,4	42,7	-9,9	12,9	14,3	5,3
Südkorea	USD	23	903	1,6	4,7	1,8	51,8	6,0	20,0	7,2	100,3	1,5	11,1	11,0	1,6
Taiwan	USD	15	782	1,4	3,5	0,8	56,4	16,9	19,0	5,1	36,2	7,8	18,8	17,5	2,8
Emerging Asien/Pazifik	USD	136	5.874	10,4	2,0	-1,2	16,1	7,4	16,1	10,5	18,1	12,2	13,4	12,0	2,5
China (inkl. HK)	USD	73	4.228	7,5	1,7	-2,5	11,9	6,9	17,0	10,3	16,6	10,8	11,6	10,5	2,8
Indien	USD	37	1.253	2,2	3,5	5,2	41,2	13,3	11,9	13,2	21,4	19,5	24,3	20,3	1,5
Indonesien	USD	7	135	0,2	-3,4	-12,9	-6,0	-12,4	11,3	7,5	28,4	19,1	16,2	13,6	3,4
Emerging Europa	USD	13	493	0,9	6,0	10,5	26,5	26,3	33,0	5,0	111,5	4,6	6,5	6,2	8,4
Russland	USD	12	480	0,8	6,0	10,1	26,1	26,2	33,2	5,0	113,1	4,6	6,5	6,2	8,6
Emerging Amerika	USD	25	684	1,2	9,0	15,8	33,2	10,7	13,0	9,8	79,4	7,4	13,4	12,5	3,6
Brasilien	USD	14	421	0,7	10,5	27,7	41,2	13,9	13,6	11,3	83,4	5,5	10,8	10,3	4,8
Emerging Afrika (S.A.)	USD	6	149	0,3	-3,6	-10,5	24,5	9,6	32,2	10,2	70,6	14,4	11,3	9,9	3,2
Globale Sektoren															
Rohmaterialien	USD	54	1.793	3,2	-0,9	4,1	32,9	12,9	22,7	-0,4	96,5	-11,3	10,5	11,9	4,7
Rohstoffe	USD	28	934	1,7	-2,3	6,9	42,8	16,4	26,3	-3,1	121,1	-16,2	7,8	9,3	6,6
Chemie	USD	26	859	1,5	0,7	1,2	23,7	9,3	18,5	2,9	54,6	0,7	17,3	17,2	2,5
Nichtbasiswaren	USD	145	8.989	15,9	4,5	4,7	35,6	9,5	16,5	11,4	85,9	29,6	30,0	23,1	0,9
Automobilien	USD	31	1.690	3,0	6,1	6,7	87,3	13,1	14,9	7,2	110,0	17,2	15,6	13,3	1,5
Nichtbasiswarenhändler	USD	32	3.463	6,1	5,7	4,0	19,3	7,3	18,6	12,7	47,2	16,5	33,8	29,0	0,5
Konsumentenprodukte	USD	42	2.472	4,4	4,3	8,7	37,7	13,3	13,1	7,8	27,4	11,0	29,2	26,3	1,2
Medien	USD	11	686	1,2	3,5	-0,9	30,5	1,7	11,2	13,2	46,2	35,1	40,5	30,0	0,6
Reisen & Freizeit	USD	29	678	1,2	-2,5	-4,2	34,5	7,8	32,2	50,2	nan	nan	0,0	26,2	0,3
Basiskonsumgüter	USD	84	3.703	6,6	1,3	2,7	12,9	7,2	6,4	3,5	12,3	7,8	21,0	19,5	2,6
Nahrungsmittel	USD	55	2.391	4,2	1,5	4,0	14,5	8,6	7,4	4,1	12,6	8,4	20,6	19,0	2,9
Basiskonsumhändler	USD	29	1.312	2,3	1,1	0,4	10,1	4,7	5,9	3,2	11,8	6,8	21,7	20,3	2,0
Energie	USD	65	2.585	4,6	7,2	7,3	26,4	29,4	35,5	3,8	269,9	9,3	11,7	10,7	4,9
Finanzen	USD	203	9.989	17,7	0,5	3,7	33,8	18,2	5,5	4,3	26,7	5,8	12,5	11,8	2,8
Banken	USD	97	4.794	8,5	-1,4	1,8	34,3	19,9	6,2	4,7	31,5	5,2	9,5	9,0	3,8
Finanzdienstleistung	USD	50	2.955	5,2	5,9	10,6	39,0	20,8	8,4	2,9	17,4	8,9	24,4	22,4	1,2
Versicherungen	USD	56	2.240	4,0	-2,1	-0,6	26,5	11,5	4,3	4,3	20,5	5,2	12,8	12,2	2,8
Gesundheit	USD	98	5.968	10,6	5,4	6,3	12,7	9,9	9,7	4,4	14,1	6,6	19,3	18,1	1,7
Industrie	USD	142	5.250	9,3	1,3	3,4	34,5	13,4	10,8	5,0	53,9	13,4	21,5	18,9	1,6
Bauwesen	USD	18	425	0,8	0,9	5,3	25,3	9,3	12,5	4,7	38,2	13,1	20,1	17,8	2,0
Industriegüter	USD	124	4.826	8,6	1,3	3,3	35,3	13,7	10,6	5,1	55,6	13,4	21,6	19,0	1,6
Immobilien	USD	54	1.304	2,3	4,6	4,9	15,5	16,6	14,0	9,3	10,9	9,6	21,9	20,0	2,8
Technologie	USD	105	12.909	22,9	6,9	8,7	40,7	17,1	18,3	9,7	31,9	10,6	26,2	23,7	0,8
Telekom	USD	45	2.419	4,3	1,5	0,6	13,2	8,4	5,4	2,8	0,3	2,0	15,1	14,8	3,0
Versorger	USD	59	1.512	2,7	-0,1	-1,3	8,8	2,1	9,8	2,3	5,5	8,6	18,3	16,8	3,6

Quelle: Erste Group Research, FactSet. Schlusskurse vom: 28.6.2021.

Erste CEE Indizes

Erste CEE Index	Anzahl Firmen	Mkt. Cap. EUR Mrd.	Gewicht (%) CEE	Performance (%)				Wachstum (% y/y)				KGV	Div. 21e		
				EUR				Umsatz		Gewinn Adj.					
				1M	3M	12M	YTD	21e	22e	21e	22e				
CEE Coverage	EUR	157	358	100,0	1,8	13,8	35,1	19,5	10,6	5,2	72,6	13,1	13,4	11,9	2,9
CEE Österreich	EUR	36	125	35,0	0,8	12,0	55,0	21,4	14,0	4,4	78,6	17,6	13,8	11,8	3,0
CEE Tschechien	EUR	8	32	9,0	0,9	11,0	26,2	15,3	1,4	1,0	0,8	9,6	16,5	15,1	5,9
CEE Kroatien	EUR	11	6	1,7	3,4	6,1	21,5	11,4	9,4	6,6	107,9	29,5	31,3	24,1	2,1
CEE Ungarn	EUR	4	24	6,8	4,2	14,1	35,6	21,0	9,6	4,0	32,5	18,0	10,8	9,1	2,4
CEE Polen	EUR	78	135	37,8	2,2	19,5	31,0	23,7	9,7	7,5	124,2	7,5	13,4	12,5	1,6
CEE Rumänien	EUR	9	20	5,5	5,4	6,0	28,2	16,3	6,6	3,3	17,2	16,7	15,2	13,0	4,2
CEE Serbien	EUR	2	1	0,4	0,1	4,8	25,8	4,7	33,6	-1,0	nan	21,5	8,9	7,3	2,0
CEE Slowenien	EUR	2	3	1,0	-1,0	9,5	26,5	13,8	4,3	4,7	7,3	4,5	10,9	10,5	5,0
CEE Türkei	EUR	6	10	2,8	1,3	-1,3	-22,7	-16,8	4,1	-1,8	81,8	17,1	7,2	6,1	7,1

Kontakte

Group Research

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

CEE Macro/Fixed Income Research
 Head: Juraj Kotian (Macro/Fl) +43 (0)5 0100 17357
 Katarzyna Rzentarzewska (Fixed income) +43 (0)5 0100 17356
 Małgorzata Krzywicka (Fixed income, Poland) +43 (0)5 0100 17338
 Katarina Muchova +43 (0)5 0100 17336

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

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

Hungary
 Orsolya Nyeste +361 268 4428

Romania
 Ciprian Dascalu (Head) +40 3735 10108
 Eugen Sinca +40 3735 10435
 Dorina Ilasco +40 3735 10436
 Iulian George Misu +40 758484043

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

Major Markets & Credit Research
 Head: Gudrun Egger, CEFA +43 (0)5 0100 11909
 Ralf Burchert, CEFA (Sub-Sovereigns & Agencies) +43 (0)5 0100 16314
 Hans Engel (Global Equities) +43 (0)5 0100 19835
 Margarita Grusharina (Austria, Quant Analyst) +43 (0)5 0100 11957
 Peter Kaufmann, CFA (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 11183
 Heiko Langer (Financials & Covered Bonds) +43 (0)5 0100 85509
 Stephan Lingnau (Global Equities) +43 (0)5 0100 16574
 Carmen Riefler-Kowarsch (Financials & Covered Bonds) +43 (0)5 0100 19632
 Rainer Singer (Euro, US) +43 (0)5 0100 17331
 Bernadett Povaszai-Römhild, CEFA (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 17203
 Elena Statelov, CIIA (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 19641
 Gerald Walek, CFA (Euro, CHF) +43 (0)5 0100 16360

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

Croatia/Serbia
 Mladen Dodig (Head) +381 11 22 09178
 Anto Augustinovic +385 72 37 2833
 Magdalena Dolenc +385 72 37 1407
 Davor Spoljar, CFA +385 72 37 2825

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

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

Poland
 Tomasz Duda (Head) +48 22 330 6253
 Cezary Bernatek +48 22 538 6256
 Konrad Grygo +48 22 330 6254
 Emil Poplawski +48 22 330 6252
 Marcin Gornik +48 22 330 6251

Romania
 Caius Rapanu +40 3735 10441

Group Markets

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

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

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

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

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

Corporate Treasury Product Distribution AT
 Head: Christian Skopek +43 (0)5 0100 84146

Fixed Income Institutional Sales

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

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

Institutional Distribution DACH+
 Head: Marc Friebertshäuser +49 (0)711 810400 5540
 Bernd Bollhof +49 (0)30 8105800 5525
 Andreas Goll +49 (0)711 810400 5561
 Mathias Gindele +49 (0)711 810400 5562
 Ulrich Inhofner +43 (0)5 0100 85544
 Sven Kienzle +49 (0)711 810400 5541
 Rene Klasen +49 (0)30 8105800 5521
 Christopher Lampe-Traupe +49 (0)30 8105800 5523
 Karin Rattay +43 (0)5 0100 84118
 Michael Schmotz +43 (0)5 0100 85542
 Klaus Vosseler +49 (0)711 810400 5560

Slovakia
 Šarlota Šipulová +421 2 4862 5619
 Monika Směliková +421 2 4862 5629

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

Czech Republic
 Head: Ondrej Čech +420 2 2499 5577
 Milan Bartoš +420 2 2499 5562

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

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

Hungary
 Head: Peter Cizmádia +36 1 237 8211
 Gábor Bálint +36 1 237 8205
 Ádám Szőnyi +36 1 237 8213

Romania and Bulgaria
 Head: Ruxandra Lungu +40 373516562

Group Institutional Equity Sales
 Head: Brigitte Zeitberger-Schmid +43 (0)50100 83123
 Werner Fürst +43 (0)50100 83121
 Josef Kerekes +43 (0)50100 83125
 Cormac Lyden +43 (0)50100 83120

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

Poland
 Head: Jacek Jakub Langer +48 22 538 62 65
 Tomasz Galanciak +48 22 538 62 12
 Przemyslaw Nowosad +48 22 538 62 66
 Stepien Grzegorz +48 22 538 62 11
 Wysocki Wojciech +48 22 538 62 17

Croatia
 Damir Eror +385 (0)72 37 2836

Hungary
 Nandori Levente +36 1 23 55 141
 Krisztian Kandik +36 1 23 55 162
 Balasz Zankay +36 1 23 55 156

Romania
 Liviu Avram +40 3735 16569

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

FISM Flow
 Head: Aleksandar Doric +43 (0)5 0100 87487
 Margit Hraschek +43 (0)5 0100 84117
 Christian Kienesberger +43 (0)5 0100 84323
 Ciprian Mitu +43 (0)5 0100 85612
 Bernd Thaler +43 (0)5 0100 84119
 Zsuzsanna Toth +36-1-237 8209

Poland:
 Pawel Kielek +48 22 538 6223

Michal Jarmakowicz +43 50100 85611

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

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

Business Support
 Bettina Mahoric +43 (0)50100 86441

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 Risikoauflärung 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, Verwaltungsratsmitglied, Geschäftsführer, leitender Angestellter oder sonstiger Angestellter eines Unternehmens der Erste Group haften für etwaige Kosten, Verluste oder Schäden gleich welcher Art (einschließlich Folge- oder indirekter Schäden oder entgangenem Gewinn), die im Vertrauen auf den Inhalt 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 des 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.

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.

Erste Group Research

Global Strategy | Alle Assets | Global

Juli 2021

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) (Sonnemannstraße 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.

Türkei: Tarkus Advisory, ein nicht reguliertes türkisches Beratungsunternehmen, ist exklusiver Partner der Erste Group Bank AG für Aktienanalysen und agiert im Auftrag der Erste Group Bank AG zum Zweck der Analyse türkischer Emittenten. Für Inhalt, Bewertungen und Preisziele ist ausschließlich die Erste Group Bank AG verantwortlich.

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 2021. 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