

Wirtschaftsausblick

Eurozone, USA und Emerging Markets

Analysten:

Gerald Walek, CFA
gerald.walek@erstegroup.com

Margarita Grushanina
margarita.grushanina@erstegroup.com

Rainer Singer
rainer.singer@erstegroup.com

Inhalt

Aufschwung tritt in die nächste Phase ein	1
Weltwirtschaft	2
Eurozone Konjunktur	3
EU-Aufbauplan	4
Eurozone Inflation	5
Deutschland	7
Frankreich	8
Italien	9
Spanien	10
USA	11
Emerging Markets	12
China	14

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

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

Aufschwung tritt in die nächste Phase ein

Schwerpunkt der Erholung verschiebt sich zu den Dienstleistungen

Dank eines raschen Impffortschritts in den Industrieländern tritt der Aufschwung in seine nächste Phase. In den USA und in der EU konnte der Dienstleistungssektor bereits wieder nachhaltig hochgefahren werden. Größtes Risiko für den Wirtschaftsausblick im 2. Halbjahr wäre das Durchbrechen des aktuellen Impfschutzes der breiten Bevölkerung durch eine Virusmutation, wodurch neuerliche Einschränkungsmaßnahmen notwendig werden könnten.

Dynamische Erholung der Eurozone Konjunktur im 2. Halbjahr

Nach dem Ende der Einschränkungsmaßnahmen erwarten wir eine dynamische Erholung der Eurozone Konjunktur im 2. Halbjahr. Für 2021 prognostizieren wir ein BIP-Wachstum von +4,4%. Die Finanzmittel des EU-Aufbauplans werden Ländern wie Italien und Spanien 2022 zu einem substantiellen Wachstumsschub verhelfen. Wir rechnen daher für 2022 mit anhaltend hoher Wachstumsdynamik der Eurozone von +4,1%. Auch nach 2022 werden die Investitionen und Reformen des EU-Aufbauplans das Wachstum dieser Länder spürbar anheben. Dies sollte sich längerfristig positiv auf die Finanzierungskosten von Italien und Spanien auswirken und dadurch die Stabilität der Eurozone verbessern.

Temporärer Anstieg der Kerninflation der Eurozone im 2. Halbjahr

Im 1. Halbjahr waren die Energiepreise der Haupttreiber für den Anstieg der Gesamtinflation der Eurozone. Dank des Abklingens von Basiseffekten sollte der Aufwärtsdruck der Energiepreise im 2. Halbjahr nachlassen. Aufgrund von Sondereffekten durch die Pandemie rechnen wir dafür mit temporärem Aufwärtsdruck der Kerninflation auf die Gesamtinflation im 2. Halbjahr. Mittelfristig bleibt allerdings die Entwicklung des Arbeitsmarkts ausschlaggebend für den nachhaltigen Inflationstrend der Eurozone. Durch die Auswirkungen der Pandemie wird es nach unserer Einschätzung zumindest bis Ende 2022 ein Überangebot an Arbeitskräften geben. Wir erwarten daher frühestens ab 2023 nachhaltigen Aufwärtsdruck bei Löhnen und Preisen in der Eurozone.

Hochkonjunktur in den USA

Unterstützt durch zwei Konjunkturprogramme wies das 1Q das erwartet 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 3Q ein starkes Wachstum zu erwarten. Aus Sicht der Märkte ist das Wirtschaftswachstum aber nicht die entscheidende Frage sondern viel mehr die Inflation.

Weltwirtschaft

Impffortschritt ermöglicht Hochfahren des Dienstleistungssektors

Die globale Wirtschaft wird ihre Erholung im 2. Halbjahr fortsetzen. Regional betrachtet bleibt die Dynamik der Erholung unterschiedlich und wird von Unterschieden beim Impffortschritt sowie unterschiedlicher fiskalischer Unterstützung beeinflusst. Dank der bereits im 1. Halbjahr erzielten erheblichen Impffortschritte in den USA und der EU kann der Dienstleistungssektor in vielen Länder nachhaltig hochgefahren werden. Dadurch wird sich der Schwerpunkt der globalen Erholung im 2. Halbjahr von der Industrie hin zum Dienstleistungssektor verschieben. Größter Risikofaktor für den Ausblick wäre eine Virusmutation, die den Impfschutz durchbricht und dadurch wieder Einschränkungsmaßnahmen auslösen könnte.

Finanzmärkte bestätigen positiven Konjunkturausblick

Die globalen Finanzmärkte bestätigen derzeit den positiven Wachstumsausblick für das 2. Halbjahr. Seit Beginn des Jahres haben sich zyklische Sektoren wie Industrie, Energie und Finanzwerte erstmals seit langem gleich gut oder sogar besser als der Gesamtmarkt entwickelt. In diesen Sektoren rechnen die Analysten auch mit den deutlichsten Gewinnsteigerungen im laufenden Jahr. Ein ähnliches Bild zeigt sich auch am Markt für Unternehmensanleihen, wo sich die Risikoaufschläge für Emittenten von Hochzinsanleihen seit Beginn des Jahres weiter eingengt haben. Durch den positiven Wachstumsausblick ist aus Sicht der Investoren das Risiko für Kreditausfälle bei diesen Emittenten gesunken.

Aufgrund der Defizite beim Impffortschritt hinken die Emerging Markets im laufenden Jahr auch in der Gunst der Investoren gegenüber den entwickelten Ländern etwas hinterher. Wir erwarten aber, dass sich in der 2. Jahreshälfte die Impfgeschwindigkeit in den Emerging Markets beschleunigen wird. Dementsprechend sollten sich die Wachstumsaussichten für den Dienstleistungssektor in den Emerging Markets in den kommenden Monaten ebenso verbessern. Davon wird das Wachstum der Exporte der Eurozone profitieren. Darüber hinaus werden Hinweise der US-Fed über die weitere geldpolitische Ausrichtung für die Emerging Markets von wesentlicher Bedeutung sein.

Zyklische Sektoren überdurchschnittlich gut Aktien Indizes Erste Group (Entwicklung 2021)



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Starke Erholung 2021 erwartet BIP-Wachstum 2020 – 2022E



Quelle: IWF, Erste Group Research

Eurozone Konjunktur

Ab 2Q 2021 dynamische Erholung erwartet

Dienstleistungssektor im Aufwind

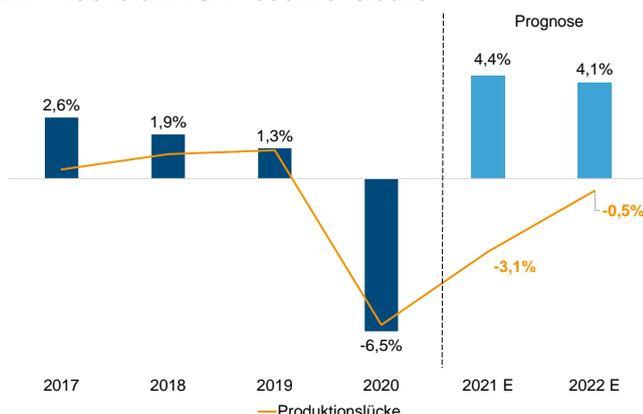
Aktuell profitiert die Konjunktur der Eurozone von nachhaltigen Öffnungsschritten im Bereich der Dienstleistungen. Dies wird durch rasch sinkende COVID-19 Fallzahlen ermöglicht. Wesentlich dafür verantwortlich ist ein rascher Impffortschritt in allen Ländern sowie positive saisonale Effekte durch warmes Sommerwetter. 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 auch in der Eurozone 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.

EU-Aufbauplan mit positiver Wirkung im 2. Halbjahr

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 zusätzlich 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.

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.

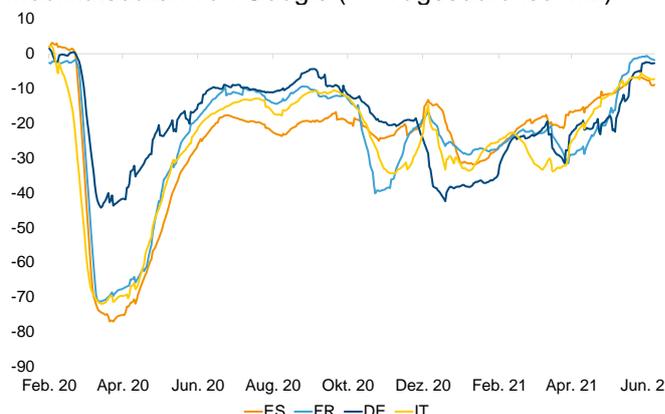
Erhebliche Unterauslastung bleibt BIP-Wachstum vs. Produktionslücke



Quelle: Eurostat, Erste Group Research

Mobilität normalisiert sich

Mobilitätsdaten von Google (14-Tagesdurchschnitt)



Quelle: Google, Erste Group Research

EU-Aufbauplan

Griechenland, Portugal, Spanien und Italien als Hauptprofiteure

Ziel ist die Steigerung der Produktivität

Der EU-Aufbauplan (auch „NextGenerationEU“) mit einem Umfang von EUR 750 Mrd. stellt eine historische Chance dar, um das wirtschaftliche Fundament Südeuropas zu stärken. Im Kern soll durch den Aufbauplan der für den langfristigen Wohlstandsaufbau einer Volkswirtschaft entscheidende Faktor, die Arbeitsproduktivität, nachhaltig angehoben werden. Ein wesentlicher Einflussfaktor auf die Arbeitsproduktivität ist die Qualität des Kapitalstocks einer Volkswirtschaft. Seit der Finanzkrise hat der Kapitalstock in Südeuropa allerdings durch Vernachlässigung öffentlicher Investitionen gelitten. Durch gezielte Investitionen in hochproduktive Bereiche (u.a. Digitalisierung, Bildung) ist jetzt aber die Wahrscheinlichkeit groß, dass in den kommenden Jahren die Arbeitsproduktivität in Südeuropa dank eines gestärkten Kapitalstocks steigen wird.

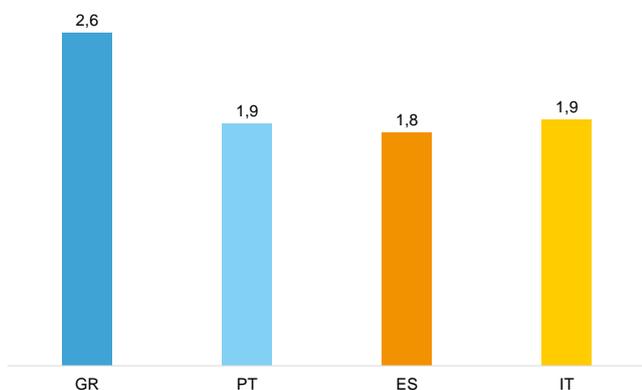
Strukturreformen als Gegenleistung

Zusätzlich müssen als Gegenleistung für die Finanzmittel überfällige Strukturreformen (u.a. Stärkung des Wettbewerbs und der Verwaltung) umgesetzt werden. Diese Reformen werden die positiven Effekte der Investitionen auf die Arbeitsproduktivität verstärken. Durch Wettbewerbsreformen steigt außerdem die Wahrscheinlichkeit, dass verstärkt private Investitionen aus dem Ausland nach Südeuropa fließen werden, wodurch der Kapitalstock zusätzlich gestärkt werden sollte.

Verbesserung der Schulden Tragfähigkeit

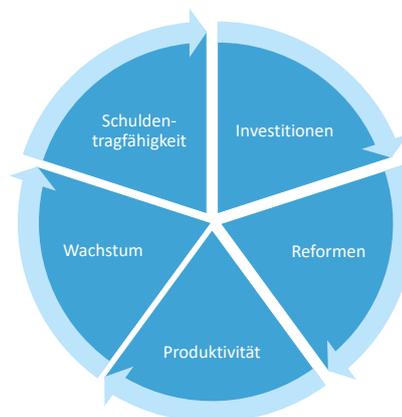
Aus Sicht der Finanzmärkte ist die Anhebung der Produktivität in Südeuropa wichtig, weil dadurch das Potentialwachstum steigen wird, wodurch nachhaltig höhere Wachstumsraten möglich sein werden. Dies verbessert die Schulden Tragfähigkeit, weil durch ein höheres Wachstumstempo die Staatsschuldenquote schneller absinken kann. Die Staatsschuldenquoten der Eurozone-Länder sind durch die Pandemie auf historische Höchststände gestiegen sind. Unmittelbar soll durch die finanziellen Mittel des Aufbauplans das durchschnittliche BIP-Wachstum von 2021 bis 2027 in Italien oder Spanien um annähernd 2% p.a. gehoben werden. Durch das dynamische Wachstum sollte die Staatsschuldenquote dieser Länder bereits zeitnah und nachhaltig absinken.

Deutlich höheres Wachstum erwartet Zusätzliches BIP-Wachstum p.a. 2021 - 2027



Quelle: Europäische Kommission, Erste Group Research

Selbstverstärkender Prozess Wirkungsweise von Reformen und Investitionen



Quelle: Erste Group Research

Eurozone Inflation

Rohstoffpreise kurzfristig im Fokus – längerfristig ist der Arbeitsmarkt entscheidend

Die Gesamtinflation der Eurozone ist im 1. Halbjahr deutlich Richtung 2,0% angestiegen. Hauptauslöser dafür sind Basiseffekte der Energiepreise gewesen, die zu vorübergehend starkem Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflation geführt haben. Generell ist die Lage an den globalen Rohstoffmärkten durch signifikante Preisanstiege in den Fokus gerückt. Allerdings befinden sich die wichtigsten Rohstoffklassen trotz des jüngsten Anstiegs noch immer unter den historischen Höchstständen, die zum Teil bereits über 10 Jahre zurück liegen.

Energiewende treibt Preisanstieg bei Metallen

Nach unserer Einschätzung haben mehrere Faktoren, wie beispielsweise die rasche und kräftige Erholung der globalen Industrie, zu dem substantiellen Preisanstieg mehrerer Rohstoffklassen beigetragen. Zusätzlich ist die Nachfrage nach Industriemetallen, aufgrund ihrer wesentlichen Bedeutung für erneuerbare Energien und E-Mobilität, kräftig gestiegen, weil der zukünftige Aufbau der dafür notwendigen Infrastruktur seit Ende 2020 von politischer Seite erheblichen Rückenwind erhalten hat. Vor diesem Hintergrund wäre längerfristig ein weiterer Anstieg der Preise für Industriemetalle vorstellbar.

Bei den Preisen für Agrarrohstoffe spielte im 1. Halbjahr das Wetterphänomen „La Nina“ eine entscheidende Rolle. Es handelt sich dabei um eine vorübergehende Abkühlung des Pazifischen Ozeans mit negativen Folgen für die Wetterlage in den wichtigsten Anbauregionen der Welt für Agrarrohstoffe. Dadurch werden die Aussichten für Ernteerträge sowohl auf der Nord- als auch auf der Südhalbkugel gedämpft, worauf der Markt mit Preisanstiegen reagiert hat. Allerdings hat sich die Temperatur des Pazifik seit April wieder normalisiert, wodurch sich das Wetter vor allem auf der Südhalbkugel stabilisieren sollte. Dies sollte die Aussichten für Ernteerträge verbessern. Die Preise für Agrarrohstoffe sind seit Anfang Mai bereits wieder leicht rückläufig.

Noch keine Höchststände erreicht

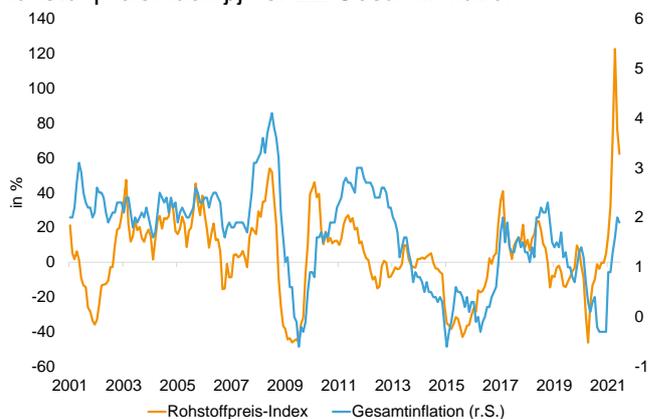
Rohstoffpreisindizes



Quelle: Bank of Canada, Erste Group Research

Starker Zusammenhang sichtbar

Rohstoffpreisindex j/j vs. EZ Gesamtinflation



Quelle: Bank of Canada, Eurostat, Erste Group Research

**Rohstoffpreise beeinflussen
Gesamtinflation temporär**

Historisch betrachtet haben die Preisschwankungen an den globalen Rohstoffmärkten unmittelbar erhebliche Auswirkungen auf die Erzeugerpreise der Industrie sowie auf die Gesamtinflation der Eurozone. Allerdings sind diese Auswirkungen stets temporär gewesen. Im 1. Halbjahr sind daher bei beiden Aggregaten erhebliche Anstiege zu beobachten gewesen. Nachdem allerdings die Dynamik des Anstiegs der globalen Rohstoffpreise seit Mai bereits nachgelassen hat, erwarten wir für die 2. Jahreshälfte zumindest bei den Erzeugerpreisen ebenso eine sinkende Dynamik. Aber die Gesamtinflation sollte sich knapp über 2% stabilisieren.

Für die geldpolitische Ausrichtung der EZB spielt jedoch die um Energie- und Nahrungsmittelpreise bereinigte Inflation (Kerninflation) eine entscheidende Rolle. Hier zeigen die historischen Daten, dass es kaum einen Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Gesamt- und der Kerninflation gegeben hat. Während des letzten zyklischen Aufschwungs von 2017 bis 2018 bewegte sich die Kerninflation stabil in einer Bandbreite von 0,9% bis 1,2%, trotz eines temporären Anstiegs der Gesamtinflation.

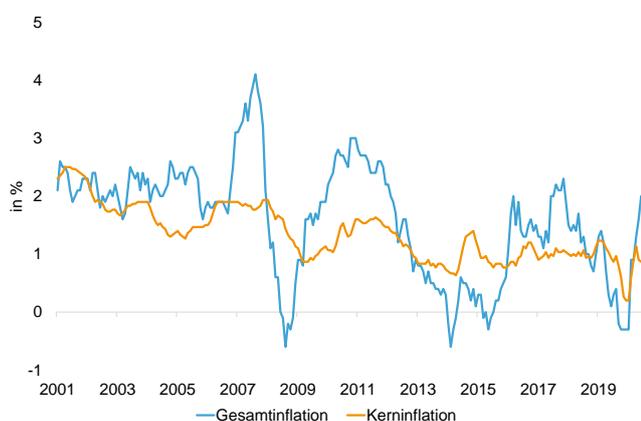
**Arbeitsmarkt bestimmt
nachhaltigen Inflationsausblick**

Kurzfristig rechnen wir im 2. Halbjahr mit Aufwärtsdruck der Kerninflation. Dies hat allerdings mit temporären Effekten durch die Pandemie (u.a. Steuereffekte in Deutschland) zu tun. Für den mittelfristigen Ausblick der Kerninflation ist aber die Lohnentwicklung, die wiederum von der Situation am Arbeitsmarkt bestimmt wird, von Bedeutung. Unter Berücksichtigung der Menschen in Kurzarbeit würde die Arbeitslosenrate der Eurozone mit Mai vermutlich zwischen 13% und 16% liegen. Das heißt, anders als es die offiziellen Arbeitslosenzahlen suggerieren, gibt es derzeit ein erhebliches Überangebot an Arbeitskräften in der Eurozone. Wir gehen daher davon aus, dass es zumindest bis Ende 2022 ein substantielles Überangebot an Arbeitskräften geben sollte. Die erhebliche Unterauslastung des Arbeitsmarkts und der damit verbundene niedrige Lohndruck wird auch den allgemeinen Preisdruck dämpfen und damit weiterhin eine expansive Ausrichtung der EZB-Geldpolitik zur Folge haben.

Aufgrund der Dynamik an den globalen Rohstoffmärkten erwarten wir für 2021 einen deutlichen Anstieg der Gesamtinflation auf 1,8%. Aufgrund des Nachlassens der Basiseffekte von den Energiepreisen prognostizieren wir aber für 2022 bereits einen Rückgang auf 1,4%.

Geringer Zusammenhang

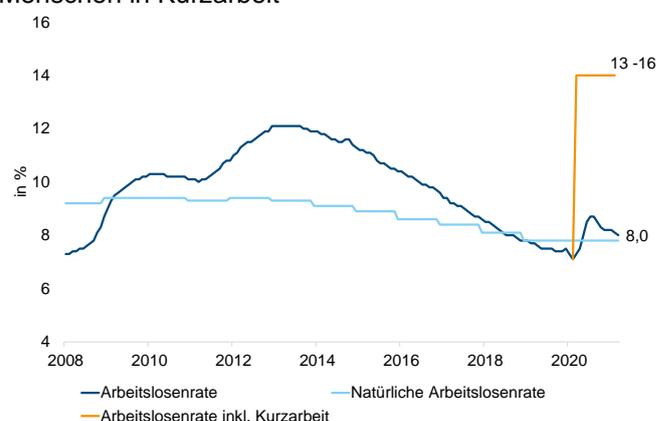
EZ Gesamtinflation vs. Kerninflation (2000 – 2021)



Quelle: Eurostat, Erste Group Research

Kurzarbeit verzerrt Arbeitsmarktdaten

EZ Arbeitslosenrate vs. Arbeitslosenrate inkl. Menschen in Kurzarbeit



Quelle: Europäische Kommission, Eurostat, Erste Group Research

Deutschland

Bundestagswahlen Ende September im Fokus

BIP 2021: +3,4% j/j

Deutschlands Wirtschaft schrumpfte im 1. Quartal aufgrund harter Einschränkungsmaßnahmen um 1,8%. Vor allem der private Konsum lastete auf dem Wachstum, während die Investitionen das Wachstum stützten. Ab dem 2. Quartal erwarten wir im Einklang mit nachhaltigen Öffnungsschritten eine dynamische Erholung, die vor allem vom privaten Konsum getragen sein sollte.

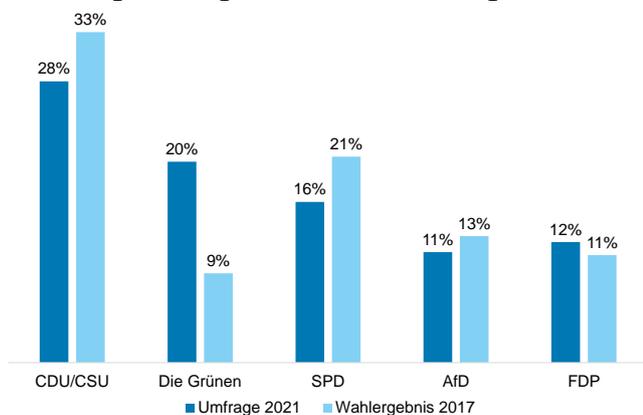
Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir ein BIP-Wachstum von +3,4%, gefolgt von einem weiteren Anstieg von +4,0% in 2022. Deutschlands Wachstumsraten sollten sich ab 2023 graduell dem Potentialwachstum von rd. +1,3% annähern. Deutschland wird entsprechend dem deutlich überdurchschnittlichen Wohlstandsniveau in Summe bis 2027 nur 0,8% des BIP an Zuschüssen aus dem EU-Aufbauplan erhalten. Deutschland plant, die Zuschüsse fast vollständig für die Digitale und Grüne Transformation zu verwenden. Allerdings könnte eine gestärkte Grüne Partei, nach der Bundestagswahl, zu mittelfristig höheren fiskalischen Defiziten und damit auch höheren Wachstumsraten führen. Dies wird aber davon abhängen, ob die Grüne Partei nach der Wahl an der Regierung beteiligt sein wird oder nicht.

Politischer Wandel steht bevor

Politisch betrachtet steht Deutschland 2021 ein erheblicher Wandel bevor. Die langjährige Kanzlerin Merkel wird mit den Bundestagswahlen am 26. September 2021 ihre Arbeit beenden. Nach aktuellen Umfragen liefert sich das Bündnis CDU/CSU mit dem Bündnis 90/Die Grünen ein Kopf an Kopf Rennen. Wenn die Umfragen bis Ende September halbwegs halten, so wird die Grüne Partei in Deutschland, dank Zugewinnen bei Sitzen im Bundestag, erheblich an politischem Einfluss gewinnen. Das Parteiprogramm der Grünen Partei entspricht mit einem Fokus auf Umweltschutz, Nachhaltigkeit und mehr sozialer Gerechtigkeit dem aktuellen Zeitgeist. Die Frage ist, in welchem Ausmaß sich die Partei gegen die mächtige deutsche Industrielobby wird behaupten können und ob sie an der zukünftigen Regierung beteiligt sein wird oder nicht.

Starker Zuwachs für Grüne Partei erwartet

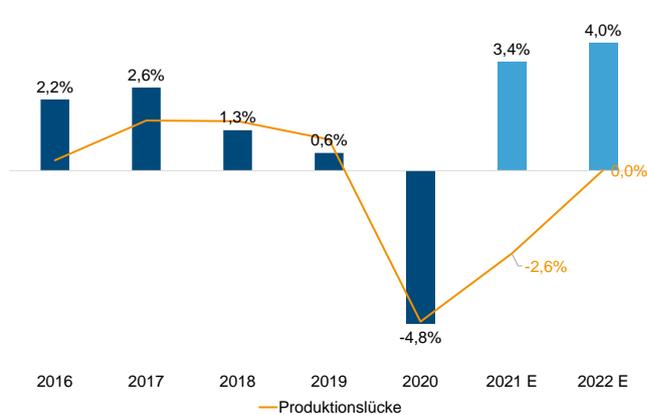
Bundestagswahlergebnis 2017 vs. Umfragen 2021



Quelle: Politico, Erste Group Research

Produktionslücke sollte sich 2022 bereits schließen

DE BIP-Wachstum vs. Produktionslücke



Quelle: Europäische Kommission, Eurostat, Erste Group Research

Frankreich

Präsidentenwahlkampf wird das 2. Halbjahr prägen

BIP 2021: +5,3%

Frankreichs Wirtschaft schrumpfte im 1. Quartal nur noch geringfügig um 0,1%. Sowohl der private Konsum als auch die Investitionen verbuchten geringe Zuwächse, wohingegen der Außenhandel das Wachstum belastete. Ab dem 2. Quartal prognostizieren wir dank nachhaltiger Öffnungsschritte dynamisches Wachstum.

1% zusätzliches Wachstum pro Jahr bis 2026

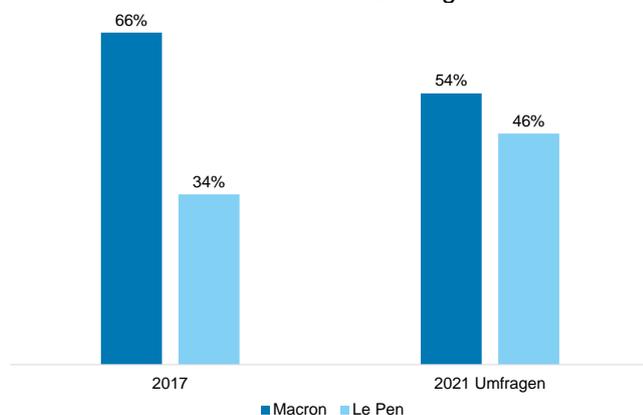
Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir für Frankreich ein BIP-Wachstum von +5,3% gefolgt von +3,7% in 2022. Sowohl 2021 als auch 2022 wird das BIP-Wachstum Frankreichs von erheblichem fiskalischem Stimulus (8,5% des BIP bzw. 4,5% des BIP) profitieren. Frankreichs Regierung wird seine Wirtschaft in den kommenden Jahren mit einem umfassenden Aufbauplan iHv EUR 100 Mrd. (davon EUR 40 Mrd. aus dem EU-Aufbauplan), ergänzt um intelligente Reformvorhaben und Steuersenkungen, unterstützen. Dadurch wird Frankreichs Wirtschaft einen jährlichen Wachstumsschub von annähernd 1% des BIP bis 2026 erhalten. Gestützt auf unsere Analyse sollten die Maßnahmen auch danach, durch Anhebung der Produktivität, Frankreichs Wachstumspotential positiv beeinflussen.

Macron vs. Le Pen

Im April 2022 muss sich Macron der Wiederwahl als Präsident stellen. Das 2. Halbjahr wird daher bereits stark vom Wahlkampf geprägt sein. Gestützt auf aktuelle Umfragen wird es, wie bereits 2017, ein Duell zwischen Macron und Marine Le Pen geben. Le Pen hat nach der Niederlage 2017 einen Kurswechsel in Hinblick auf Kernthemen ihrer Partei vollzogen. Einerseits wurde von dem stark EU-kritischen Kurs abgewichen, sowohl von einer Rückkehr zum Franc als auch von einem EU-Austritt wurde Abstand genommen. Andererseits wurde der Umweltschutz verstärkt in das Wahlprogramm inkludiert. Ein Richtungswechsel, der – zusammen mit der Umbenennung der Partei in „Rassemblement National“ (kurz RN) – dazu dienen soll, sich im moderateren konservativen Lager stärker zu positionieren. Allerdings hat Le Pens Partei kürzlich bei den Regionalwahlen enttäuschend abgeschnitten. Der große Gewinner dieser Wahlen ist die bürgerlich konservative Partei gewesen.

Enges Ergebnis prognostiziert

Präsidentenwahl 2017 vs. Umfragen 2021



Quelle: Harris Interactive, Erste Group Research

Rasche Erholung sollte möglich sein

FR BIP-Wachstum vs. Produktionslücke



Quelle: Eurostat, Erste Group Research

Italien

EU-Aufbauplan wird das BIP-Wachstum mittelfristig deutlich anheben

BIP 2021: +4,2% j/j

Italiens Wirtschaft konnte im 1. Quartal 2021 ein leichtes Wachstum von 0,1% q/q verbuchen. Insbesondere dynamisches Wachstum der Investitionen (+3,7% q/q) konnte einen leichten Rückgang des Konsums sowie einen negativen Außenbeitrag kompensieren. Ab dem 2. Quartal prognostizieren wir dank nachhaltiger Öffnungsschritte dynamisches Wachstum und erwarten für das Gesamtjahr ein BIP-Wachstum von +4,2%.

Fokus beim Aufbau auf Italiens Süden

Italiens Regierung plant in den kommenden Jahren die finanziellen Mittel des EU-Aufbauplans in vollem Umfang (Zuschüsse und Kredite iHv EUR 192 Mrd.) abzurufen. Dank dieser Mittel prognostizieren wir für 2022 ein überdurchschnittliches BIP-Wachstum von +4,6%. Bis 2027 könnte Italien theoretisch sein BIP-Wachstum jährlich um annähernd 2 Prozentpunkte anheben wenn die EU Gelder vollständig abgerufen werden. Aufgrund des historischen Wohlstandsgefälles richtet Italien den Fokus bei den geplanten Investitionen auf den Süden des Landes. Mit Blickrichtung auf die grüne Transformation soll Gebäudesanierung gefördert werden und neue Müllverbrennungsanlagen errichtet werden. Zur Stärkung der nachhaltigen Mobilität sind Verbindungen mit Hochgeschwindigkeitszügen und die Sanierung von Hafenanlagen geplant. Als Teil der Digitalisierungsstrategie soll der Ausbau des 5G Netzes forciert werden. Über erhebliche Investitionen darf sich auch der Bildungssektor freuen. Durch den Ausbau von Kinderbetreuung sollen verstärkt Frauen in den Arbeitsmarkt integriert werden.

EU Task Force Aufbau und Resilienz überwacht

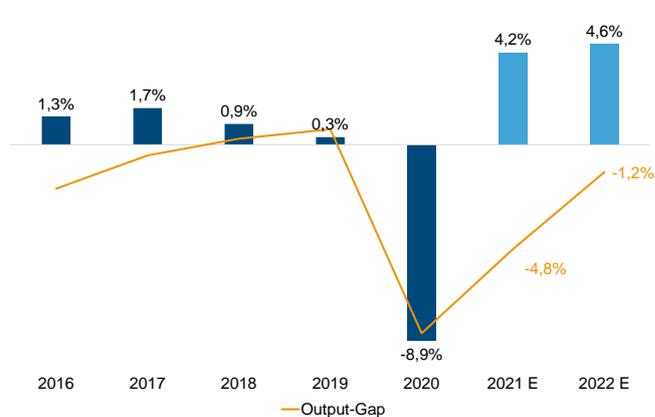
Der größte Risikofaktor für den Wachstumsausblick ist die Frage, ob es Italiens Verwaltung gelingt, die Vergabe und Überwachung der erheblichen finanziellen Mittel zu bewerkstelligen. Daher liegt der Fokus der Reformen unter anderem auf der öffentlichen Verwaltung, die durch Investitionen in Digitalisierung und Management-Fähigkeiten deutlich an Effizienz gewinnen soll. Darüber hinaus soll das Steuersystem (Reduktion der Komplexität) und die Justiz tiefgreifend reformiert werden. Selbstverständlich wird der Prozess auch von Seiten der EU über die Task Force Aufbau und Resilienz überwacht und begleitet.

Nachhaltige Mobilität und Bildung im Fokus Geplante Ausgaben EU-Aufbauplan in EUR Mrd.



Quelle: Europäische Kommission, Erste Group Research

BIP-Wachstum von 4,2% erwartet IT BIP-Wachstum vs. Produktionslücke



Quelle: Eurostat, Erste Group Research

Spanien

EU-Aufbauplan sollte Wachstum nachhaltig anheben

BIP 2021: +5,7% j/j

Spaniens Wirtschaft schrumpfte im 1Q 2021 um 0,3% q/q. Insbesondere die Investitionen lasteten auf dem Wachstum. Ab dem 2Q prognostizieren wir eine dynamische Erholung von Spaniens Wirtschaft wodurch das BIP in 2021 um +5,7% wachsen sollte.

Spanien sucht zunächst nur um Zuschüsse an

Spanien hat zunächst nur um Bewilligung für Zuschüsse aus dem Aufbauplan (EUR 69,5 Mrd.) angesucht. Madrid möchte, sofern notwendig, erst nach 2023 um Bewilligung für geförderte Kredite (EUR 71 Mrd.) ansuchen. Aufgrund der erwarteten Zuschüssen prognostizieren wir für 2022 überdurchschnittliches BIP-Wachstum von +5,8%. Wenn Spanien die Mittel des Aufbauplans vollumfänglich einsetzen sollte, dann würde dies das Niveau des BIP-Wachstum bis 2026 um etwas mehr als 2 Prozentpunkte pro Jahr anheben. In Summe plant Spanien, 110 Projekte in den von der Kommission geforderten Bereichen umzusetzen - Teile davon zur Nutzung von Synergien in Kooperation mit Portugal: Hierzu zählen der Ausbau der Wasserstoff- und Batterieproduktion, die Erweiterung des 5G-Netzes sowie eine Ausweitung des Schienenverkehrs und grüner Mobilität.

Reformen entscheidend für den langfristigen Erfolg

Die Umsetzung von Reformen wird aber viel wichtiger für den langfristigen ökonomischen Erfolg des Aufbauplans sein. Spanien wird beispielsweise den hohen Anteil an Arbeitnehmern mit temporären Arbeitsverträgen reduzieren, weil sich dies negativ auf die Arbeitsproduktivität auswirkt. Darüber hinaus sollen regionale Unterschiede bei der Arbeitslosenversicherung aufgehoben werden, da dies die Mobilität der Arbeitnehmer hemmt. Zusätzlich ist eine Pensionsreform geplant, um das Pensionssystem langfristig aufrecht erhalten zu können: Anreize für einen späteren Pensionsantritt sollen gesetzt, Frühpensionen reduziert und die Pensionsindexierung überarbeitet werden. Zweifelsohne unpopuläre Reformen, wodurch eine berechtigte Skepsis an der tatsächlichen Umsetzung bleibt.

Digitalisierung und Tourismus im Fokus

Geplante Ausgaben EU-Aufbauplan in EUR Mrd.

DIGITALE TRANSFORMATION		WIRTSCHAFTLICHE UND SOZIALE STABILITÄT	GRÜNE TRANSFORMATION
Digitale Fähigkeiten € 3,6	Digital. Verwaltung € 3,2		Transformation Tourismus € 3,4
Digitalisierung Unternehmen € 3,0		Flexibilisierung Arbeitsmarkt € 2,4	Energieeffizienz (Gebäude) € 3,4
		Weiterbildung € 2,0	

Quelle: Europäische Kommission, Erste Group Research

BIP-Wachstum von +5,7% erwartet

ES BIP-Wachstum vs. Produktionslücke



Quelle: Eurostat, Erste Group Research

USA

Hochkonjunktur in den USA

Unterstützt durch zwei Konjunkturprogramme wies das 1Q 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 3Q ein starkes Wachstum zu erwarten. Aus Sicht der Märkte ist das Wirtschaftswachstum aber nicht die entscheidende Frage sondern viel mehr die Inflation.

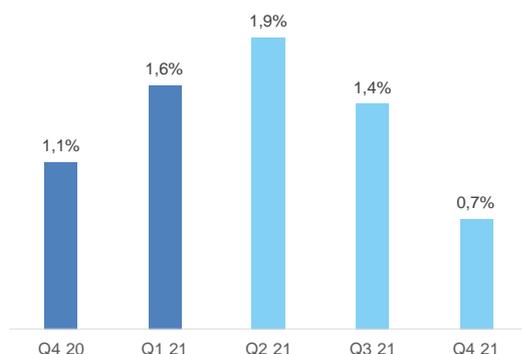
Ein deutlicher Anstieg der Inflationsraten im Frühling war schon lange absehbar gewesen, da das Preisniveau – vor allem im Bereich Energie – mit Ausbruch der Krise 2020 vorübergehend eingebrochen war. Der Anstieg der Inflationsrate wurde aber überraschend durch massive Preisanstiege in anderen Produktkategorien 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 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.

Konjunkturaufschwung setzt sich fort

Inflationsanstieg stark, aber temporär

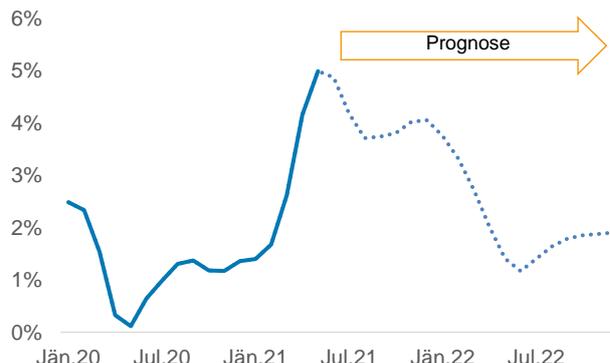
Höhepunkt der Konjunktur im 2. Quartal

Reales BIP-Wachstum q/q, in %



Basiseffekte und Hochfahren der Wirtschaft lösen massiven Anstieg der Inflation aus

Inflation j/j in %



Quelle: ECDC, Erste Group Research

Quelle: Bureau of Economic Analysis, Erste Group Research

Emerging Markets

Vorerst noch wachstumsfreundliches Marktumfeld

Stark unterschiedliches Impftempo

Die Lage in den Emerging Markets stellt sich gemischt dar. Aufgrund von Impfstoffmangel ist vermutlich noch bis 2022 mit lokalen Ausbrüchen von COVID-19 zu rechnen, wodurch vereinzelt noch für längere Zeit lokale Einschränkungsmaßnahmen das Wachstum dämpfen können. Die Verfügbarkeit der Impfstoffe gestaltet sich unterschiedlich. Während in China und Brasilien mit Ende Juni bereits 80 bzw. 45 Impfdosen pro 100 Einwohner verabreicht wurden, hinken Länder wie Russland und Indien deutlich hinterher. Die Erholung wird daher nicht in allen Ländern gleichmäßig verlaufen

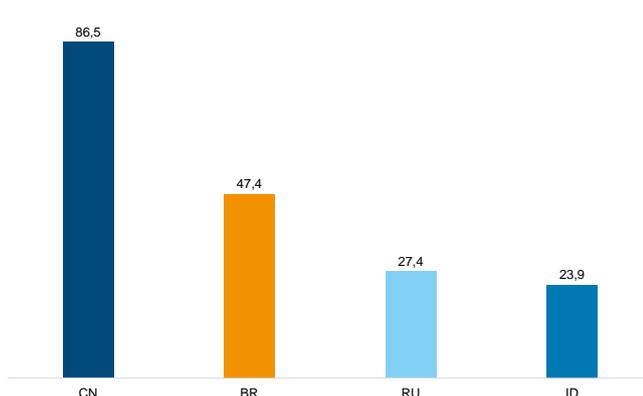
Expansive US-Geldpolitik begünstigt Kapitalzuflüsse

Trotz lokaler COVID-19 Ausbrüche, konnte die Konjunktur der Emerging Markets von der global expansiven geldpolitischen Ausrichtung der wesentlichsten Zentralbanken (insbesondere der US-Fed) seit Beginn der Pandemie mehrfach profitieren. Der expansive Kurs löste eine gestiegene Risikobereitschaft aus und begünstigte dadurch wachstumsfördernde Kapitalströme in die Emerging Markets. Dies wurde durch eine kontinuierliche Befestigung der Währungen der Emerging Markets gegenüber dem US-Dollar bis zum 1Q 2021 sichtbar. Zusätzlich verstärkte die expansive Geldpolitik den Anstieg globaler Rohstoffpreise. Nachdem für viele Länder der Emerging Markets Rohstoffe wichtige Exportgüter sind, verstärkte der Rohstoffpreisanstieg für diese Länder den wachstumsfördernden Zustrom von Kapital durch gestiegene Exporteinnahmen.

Als Spiegelbild der globalen Kapitalströme, ist die Entwicklung der Währungen der Emerging Markets zum US-Dollar grundsätzlich ein gutes Konjunkturbarometer für diese Länder. Nachdem dieser Index, trotz einiger Volatilität im 1. Halbjahr, mit Ende Juni wieder eine Befestigung der Emerging Markets Währungen zum USD indiziert, rechnen wir vorerst mit anhaltender Unterstützung für die Konjunktur der Emerging Markets durch die globalen Finanzmärkte. Allerdings hat die erste Jahreshälfte 2021 bereits gezeigt, wie sensibel dieses Konjunkturbarometer auf Entwicklungen an den US-Finanzmärkten reagieren kann.

Schnellster Fortschritt in China

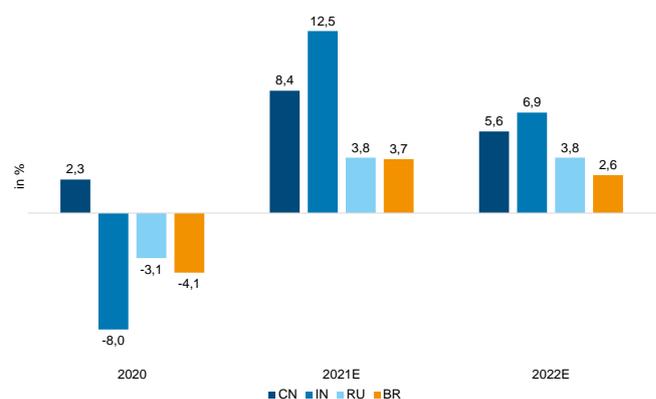
Verabreichte COVID-19 Impfdosen / 100 Einwohner



Quelle: Our World in Data, Erste Group Research

Stärkstes Wachstum für Indien erwartet

BIP-Wachstum CN, IN, BR und RU 2020 – 2022 E



Quelle: IWF, Erste Group Research

Der starke Anstieg der US-Renditen am langen Ende Anfang März, löste einen starken Abverkauf von Emerging Markets Währungen aus, weil sich dieser Anstieg positiv auf das Realzinsniveau in den USA ausgewirkt hat. Durch den Abverkauf der Währungen wurde kurzfristig orientiertes Kapital aus den Emerging Markets abgezogen. Wenngleich sich die Lage danach wieder etwas beruhigte, so löste die Tatsache, dass die Sitzungsteilnehmer des FOMC im Juni die Erwartungen für Zinserhöhungen in den USA nach vorne verschoben haben, einen erneuten Abverkauf der Emerging Markets Währungen aus.

Solange es allerdings zu keinem anhaltenden Abwertungstrend der Währungen der Emerging Markets zum US-Dollar kommt, beurteilen wir die Konjunkturaussichten dieser Länder positiv. Desto konkreter die Hinweise für eine Straffung des US-Geldpolitik werden (wir rechnen mit ersten Zinsanhebungen im Jahr 2023), umso größer werden nach unserer Einschätzung die Risiken für einen anhaltenden Abwertungstrend der Währungen der Emerging Markets und damit für deren Konjunkturausblick. Derzeit bestätigt allerdings die steigende Dynamik der Deutschen Exporte in die Emerging Markets unseren positiven Konjunkturausblick.

Starke Reaktion auf US-Finanzmärkte

US-Dollar Index: Emerging Markets



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, Erste Group Research

Steigende Dynamik in allen Ländern

Deutsches Exportwachstum nach CN, ID, RU und BR (12-Monatsdurchschnitt)



Quelle: Statistik Deutschland, Erste Group Research

China

Deutsche Exporte bestätigen Aufschwung von Chinas Wirtschaft

Hohe Impfquote

Aufgrund einer rigiden Vorgehensweise, unterstützt durch weitreichenden Einsatz von elektronischen Überwachungsmöglichkeiten seiner Bürger, hält Peking das Infektionsgeschehen unter Kontrolle. Ein rascher Impffortschritt mit bereits 80 verabreichten Impfdosen je 100 Einwohner lässt eine Fortsetzung der Erholung erwarten. Für 2021 prognostiziert der IWF ein BIP-Wachstum von +8,4%.

BIP-Wachstum sollte sich bei +6% einpendeln

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 rd. 1,5% einpendeln wird. Dies entspricht einer annualisierten Wachstumsrate von rd. +6%.

Notenbank bereit, Erholung zu stützen

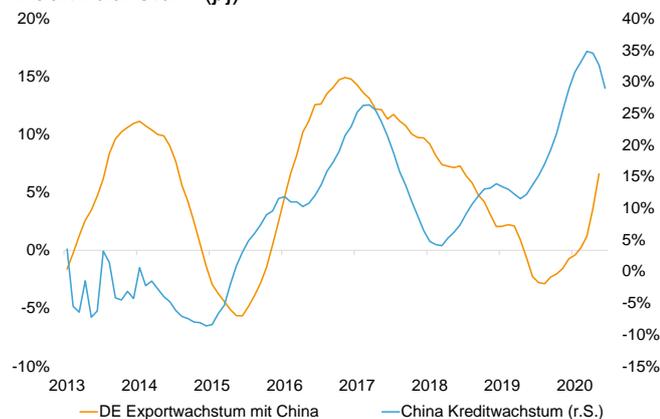
Kurzfristig indiziert die nachlassende Dynamik des Kreditwachstum eine leicht sinkende konjunkturelle Dynamik in den kommenden Monaten. Nach der Einschätzung von Chinas Notenbank (kurz PBoC) ist die Wirtschaft bereits wieder nahe an ihrem Potentialwachstum. Eine stabile Entwicklung der Wirtschaft genießt 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.

Fokus wechselt von Quantität auf Qualität

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.

Verzögerter Zusammenhang

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



Quelle: PBoC, Statistik Deutschland, Erste Group Research

Kurzfristig etwas schwächer im 1Q

China BIP-Wachstum im Vergleich zum Vorquartal



Quelle: Statistik China, Erste Group Research

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

Quelle: Erste Group Research (eigene Berechnungen)

¹ Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Kontakte

Group Research

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

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

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

Czech Republic
David Navrátil (Head) +420 956 765 439
Jiri Polansky +420 956 765 192
Michal Skorepa +420 956 765 172
Nicole Gawlasova +420 956 765 456

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
Katarina Muchova +421 2 4862 4762

Major Markets & Credit Research
Head: Gudrun Egger, CEFA +43 (0)5 0100 11909
Ralf Burchert, CEFA (Sub-Sovereigns & Agencies) +43 (0)5 0100 16314
Hans Engel (Global Equities) +43 (0)5 0100 19835
Margarita Grushanina (Austria, Quant Analyst) +43 (0)5 0100 11957
Peter Kaufmann, CFA (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 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 Elökuchen +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
Marek Dongres +420 956 765 218
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 Frieberthäuser +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: Ondřej 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
Blanca Weinerová +420 956 765 317
Petr Valenta +420 956 765 140

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

Hungary
Head: Peter Csizmadia +36 1 237 8211
Gábor Bálint +36 1 237 8205
Ádám Szónyi +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 Rízek +420 224 995 537
Jiří Fereš +420 224 995 554
Martin Havlan +420 224 995 551
Pavel Krabicka +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 Kiensberger +43 (0)5 0100 84323
Ciprian Mitu +43 (0)5 0100 85612
Bernd Thaler +43 (0)5 0100 84119
Zsuzsanna Toth +36-1-237 8209

Poland:
Pawel Kielek +48 22 538 6223

Michal Jarmakowicz +43 50100 85611

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

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

Copyright: 2021 Erste Group Bank AG. Alle Rechte vorbehalten.

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