

Zinsausblick Eurozone, USA

September 2021

Analyst:

Rainer Singer
rainer.singer@erstegroup.com

Rückkehr zur Normalität?

Sowohl in der Eurozone als auch in den USA bleiben Zinserhöhungen in weiter Ferne. Gleichzeitig werden die Notenbanken beginnen, ihre sehr expansive Geldpolitik zurück zu fahren. Beide Notenbanken werden sich aber nur sehr langsam aus dem Krisenmodus zurückziehen. Die EZB sollte ab dem vierten Quartal ihre monatlichen Wertpapierkäufe verringern, aber auf absehbare Zeit am Markt bleiben. Das weitere Vorgehen der US-Fed ist nach den schwachen Arbeitsmarktzahlen für August unsicher geworden. Wahrscheinlich wird erst 2022 mit den Tapering begonnen.

Grundlage dieser Politik ist die Annahme, dass die Inflation 2022 wieder deutlich absinken wird. Aus unserer Sicht ist dies auch das bei weitem wahrscheinlichste Szenario. Die Märkte müssen die Notenbanken nicht mehr überzeugen. An den Anleihenmärkten wird von so gut wie keinen Inflationsrisiken für die absehbare Zukunft ausgegangen. Vielmehr sind die Renditen mit dem Anstieg der COVID-19 Infektionen seit Juli wieder deutlich gesunken. Die Verfügbarkeit von Impfstoffen und der hohe Anteil bereits Geimpfter machen aber gravierende neue Einschränkungsmaßnahmen wie Lockdowns unwahrscheinlich, da sie politisch nicht mehrheitsfähig sind. Die Märkte sehen die Abwärts-Risiken für die Konjunktur aus unserer Sicht daher zu hoch und wir erwarten eine Korrektur an den Anleihenmärkten.

Selbst nach dem langsamen Abklingen der Corona-Krise wird es keine Rückkehr zur alten Normalität geben. Der Kampf gegen den Klimawandel wird während der kommenden Jahrzehnte zu einem bestimmenden Thema werden. Gleichzeitig gibt es aber unterschiedliche Wege, um den Temperaturanstieg zu begrenzen, um die künftig national, regional und global stärker gestritten wird als bisher. In Sonderteil finden Sie die Ausgangslage.

Inhalt

Rückkehr zur Normalität?	1
Eurozone: Geldpolitik nach der Krise	2
USA: Was macht die Inflation?	4
Wirtschaftswandel durch Klimawandel?..	6

Major Markets & Credit Research

Gudrun Egger, CEFA (Head)

Rainer Singer (Senior Economist EZ, USA)

Gerald Walek, CFA (Economist EZ)

Margarita Grushanina (Economist AT)

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

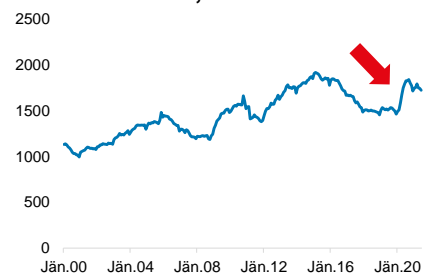
Eurozone: Geldpolitik nach der Krise

Zinssätze	aktuell	Dez.21	Mär.22 ¹
EZB Hauptref.	0,00	0,00	0,00
3M Euribor	-0,55	-0,54	-0,54

Die EZB wird diesen Herbst eine Reihe von geldpolitischen Entscheidungen treffen. Fix ist, dass im September die Höhe der monatlichen Wertpapierkäufe im Rahmen des PEPP-Programms für das vierte Quartal beschlossen wird. Zuletzt gab es von einigen Mitgliedern des EZB-Rats Indikationen, die auf eine Verringerung der Ankäufe schließen lassen. Derzeitiges Ziel der Wertpapierkäufe ist es, in Abhängigkeit vom Inflationsausblick günstige Finanzierungsbedingungen zu gewährleisten. Weder das eine noch das andere ist aber quantifiziert, was die Prognosen über die Entscheidungen der Verantwortlichen erschwert. Die Entwicklungen seit Juni sprechen aus unserer Sicht aber tatsächlich dafür, dass die Wertpapierkäufe wieder verringert werden und damit auf das Niveau vom Jahresanfang zurückkehren. Die anhaltend starke Konjunktur sollte den Inflationsausblick verbessert haben, bei gleichzeitig sogar günstigeren Finanzierungsbedingungen, da die Renditen am Anleihenmarkt gesunken sind. Ein Unsicherheitsfaktor ist, wie sich die Risiken ausgehend von der Verbreitung der Delta-Variante auf die Entscheidung auswirken. Wir gehen davon aus, dass generell mit keinen wirtschaftlich gravierenden Einschränkungsmaßnahmen mehr gerechnet wird, sodass die neuen Prognosen der EZB-Volkswirte im September eine anhaltende solide Erholung der Konjunktur zeigen sollten. Die Mitglieder des EZB-Rats sollten dieser Einschätzung folgen.

Derzeit ist geplant, dass die EZB im Dezember zum letzten Mal Finanzierungen im Rahmen eines TLTROs vergeben wird. Hochrangige EZB-Vertreter heben aber regelmäßig die Bedeutung der TLTROs hervor. Dies spricht für eine Verlängerung, auch wenn es keine zwingenden Gründe dafür gibt. Denn der Bedarf an liquiden Mitteln zur Finanzierung der Kreditvergabe dürfte nur für wenige Banken der Grund gewesen sein, TLTROs in Anspruch zu nehmen, da es im Sektor durch alle Maßnahmen der EZB insgesamt einen Überfluss an Liquidität gibt. Daran wird sich auch auf Jahre hinaus nichts ändern. Nach den derzeitigen Plänen wird die letzte TLTRO erst im Dezember 2024 fällig. Die durch die Wertpapierkäufe geschaffene Liquidität wird den Märkten noch länger zur Verfügung stehen.

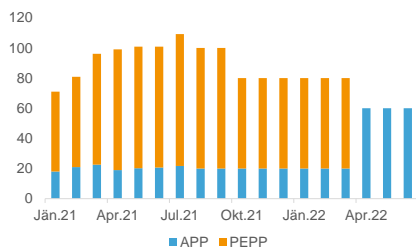
Von Banken gehaltene Staatsanleihen, in EUR Mrd.



Quelle: EZB, Erste Group Research

Es ist daher davon auszugehen, dass mit den TLTRO-Mitteln sicher auch carry trades finanziert wurden, was durch den Sonderzins besonders attraktiv wurde. Mit Juni 2022 wird dieser Sonderzinssatz der TLTROs auslaufen und der Zinssatz somit von -1% auf -0,5% steigen, also ident sein mit dem Einlagenzinssatz. Es ist aus unserer Sicht nicht abzuschätzen, ob die Banken dann Positionen schließen, da sich der carry, also der Zinsabstand zu den Veranlagungen, verringert. Dies könnte aber Verkaufsdruck am Anleihenmarkt auslösen. Die Banken könnten aber genau so gut die Positionen offen halten und mit Mitteln, die sie bis jetzt bei der EZB eingelegt haben, Wertpapiere (Staatsanleihen) kaufen, die eine höhere Rendite abwerfen. Ersteres wäre von der EZB unerwünscht, zweiteres erwünscht. Eine Verlängerung der TLTROs gäbe der EZB die Möglichkeit, auf das unerwünschte Szenario mit einem bestehenden Programm reagieren zu können. Die Risiken für größere Verkäufe der Banken scheinen aber überschaubar. Darauf weist die Entwicklung der von Banken gehaltenen Staatsanleihen hin. Diese sind seit Jänner 2020 um EUR 230 Mrd. gestiegen. Selbst wenn diese Positionen rasch abgebaut werden würden, sollte es der EZB gelingen, diesen Druck durch eigenen Wertpapierkäufe abzufedern. Denn die Wertpapierkäufe der Notenbank sollten sich im nächsten Jahr fortsetzen. Eine Entscheidung über eine Verlängerung der TLTROs sollte der EZB-Rat im Oktober treffen.

Wertpapierkäufe der EZB bis Juni 2022, in EUR Mrd.



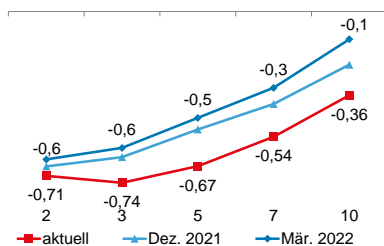
Quelle: EZB, Erste Group Research

Bei der Dezember-Sitzung sollte dann über das PEPP-Programm nach März 2022 entschieden werden. Die derzeitige Festlegung des EZB-Rats ist eine Mindestdauer bis März 2022 und den Märkten muss rechtzeitig kommuniziert werden, wie es danach weitergeht. Wir gehen davon aus, dass PEPP nicht verlängert wird. Im Wesentlichen, da das Programm von der EZB als Krisenintervention definiert wurde. Eine Krisenbekämpfung wird für das zweite Quartal 2022 und danach wohl schwierig zu argumentieren sein. Gleichzeitig wird die EZB aber auch 2022 weit entfernt von ihrem Inflationsziel bleiben, was für den weiteren Einsatz von Wertpapierkäufen als Werkzeug zur geldpolitischen Lockerung spricht. Dazu kommt, dass der Europäische Wiederaufbauplan wahrscheinlich zu sehr hohen Anleihe-Emissionen nächstes und in den kommenden Jahren führen wird. Weiters werden die Emissionen der Mitgliedsländer zwar gegenüber 2021 deutlich zurück gehen, aber deutlich über dem Vorkrisenniveau bleiben. Alle Länder der Eurozone zusammen wiesen 2019 ein Defizit von EUR 75 Mrd. aus, für 2022 werden EUR 483 Mrd. erwartet. All dies spricht für eine Aufstockung des APP-Programms, um für das Ende des PEPP-Programms zu kompensieren. Wir gehen von einer Erhöhung der monatlichen Ankäufe von EUR 20 Mrd. auf EUR 50 - 70 Mrd. nach März 2022 aus.

Renditen	aktuell	Dez.21	Mär.22
Deutschland 2J	-0,71	-0,70	-0,70
Deutschland Staat 5J	-0,67	-0,50	-0,50
Deutschland Staat 10J	-0,36	-0,2	-0,1

Das wichtigste Thema für den Anleihenmarkt wird aber die Inflation bleiben. Es steht so gut wie fest, dass die Inflationsraten im Herbst hoch bleiben werden. Wichtigster Grund dafür ist, dass die vorübergehende Senkung der Mehrwertsteuer in Deutschland im zweiten Halbjahr 2020 die Vergleichsbasis bis Jahresende absenkt. Darüber hinaus könnten sich Lieferengpässe niederschlagen, während die Beiträge von den Energiepreisen nachlassen sollten. Wir erwarten, dass im nächsten Jahr ein Rückgang der Inflation einsetzt. Vorerst wird das Bild aber für den Markt diffus bleiben und etwas bessere Sicht wird es wohl erst ab Anfang nächsten Jahres geben, wenn die Auswirkungen der Einmaleffekte aus der Berechnung herausfallen.

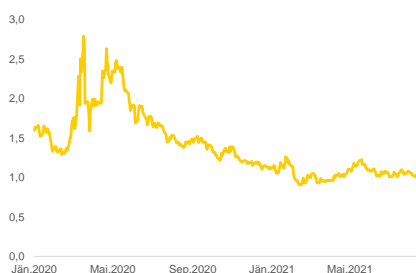
Renditestrukturkurve deutscher Staatsanleihen, in %



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Ohne klare Indikationen von den entsprechenden Inflationsdaten wird dem Anleihenmarkt gar nichts anderes übrig bleiben, als der Einschätzung der EZB einer mittelfristig zu niedrigen Inflation zu folgen. Damit sollte der Aufwärtsdruck auf die Renditen deutscher Bundesanleihen trotz hoher Inflationsraten schwach bleiben. Die Volatilität könnte aber hoch bleiben. Quellen dafür sollten weniger die Entscheidungen der EZB über die Wertpapierkäufe sein, sondern eher der Verlauf der Infektionszahlen und Vorgaben aus den USA.

Renditespread DE – IT 10j Laufzeit, in %



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Spüren könnte man allerdings die Reduzierung der EZB-Ankäufe in den Spread-Märkten, wo die bisherigen Ankäufe ihre stärkste Wirkung entfaltet haben dürften. Die von der EZB im Verlauf der Krise und davor bereits geschaffene hohe Liquidität sollte weiterhin starken Einfluss auf den Markt haben, sodass die Auswirkungen geringerer Ankäufe moderat sein sollten. Bei Italien sind die Spreads zu Deutschland unter dem Vorkrisenniveau, was aufgrund einer stark gestiegenen Verschuldung schwer nachvollziehbar ist. Gleichzeitig wird Italien trotzdem aber etwa 2022 deutlich weniger Zinsen für die Staatsschulden zahlen als 2019. Dies liegt vor allem daran, dass ablaufende Anleihen aus früheren Jahren jetzt deutlich niedriger refinanziert werden können, sodass sich eine Ausweitung der Spreads gegenüber dem Vorkrisenniveau auch nicht argumentieren ließe. Irgendwo zwischen dem aktuellen und dem Vorkrisenniveau sollte sich der Spread mit der Beendigung des PEPP-Programms somit einpendeln. Dies spricht für einen moderaten Anstieg von ca. 20 Basispunkten bei 10-jährigen Laufzeiten.

Zinssätze	aktuell	Dez.21	Mär.22
Fed Funds Rate*	0,08	0,13	0,13
3M Libor	0,12	0,20	0,20

USA: Was macht die Inflation?

Die überraschend schwachen Arbeitsmarktdaten für August haben den Ausblick für das weitere Vorgehen der US-Fed erschwert. Im August stieg die Beschäftigung gerade einmal um 235.000. Der Durchschnitt der vorangegangenen drei Monate war 876.000 gewesen. Damit ist die Erholung am Arbeitsmarkt zumindest einmal vorerst zum Erliegen gekommen. Die Entwicklung in den Branchen zeigt klar, dass die wieder stark gestiegenen Ansteckungszahlen mit COVID-19 die Ursache für die enttäuschende Entwicklung sind. Der von der Krise am stärksten betroffene Bereich Freizeit und Gastronomie wies im August kein Beschäftigungswachstum aus. In den drei Monaten zuvor waren hier im Durchschnitt 377.000 neue Stellen dazu gekommen. Im Einzelhandel ging die Beschäftigung um 29.000 zurück, nach einem durchschnittlichen Wachstum von 47.000 zuvor.

Damit ist der Ausgang der September-Sitzung des FOMC offen. Eigentlich waren von der Notenbank bereits starke Indikationen gekommen, dass im September die Weichen für das Tapering gestellt würden. Mit diesen Arbeitsmarktdaten können seit der letzten Sitzung des FOMC im Juli aber kaum „signifikante Fortschritte“ in Richtung der Erreichung der geldpolitischen Ziele konstatiert werden, was die Voraussetzung für das Tapering ist. Legt das FOMC das Schwergewicht auf die Arbeitslosenrate, die im August abgesunken ist, könnte die Situation besser beurteilt werden. Das FOMC bzw. Fed-Vorsitzender Powell haben in der Vergangenheit aber wiederholt betont, dass für die Beurteilung des Arbeitsmarktes eine Fülle von Daten herangezogen werden. Die Entwicklung der Beschäftigung dürfte aber einer der wichtigsten Indikatoren sein. Ein Tapering trotzdem zu beschließen und von einer vorübergehenden Schwäche auszugehen, würde den eigenen Festlegungen des FOMC widersprechen. Denn das Komitee hat sich festgelegt, auf Basis von Daten und nicht von Erwartungen zu handeln. Wir gehen daher davon aus, dass die Entscheidung über das Tapering verschoben wird, am wahrscheinlichsten auf Dezember. Somit sollte das Tapering erst im März 2022 einsetzen. Der Fahrplan für das Tapering wird aber vom Verlauf der Ansteckungen mit COVID-19 in den USA abhängen und ist daher denkbar schwer zu bestimmen.

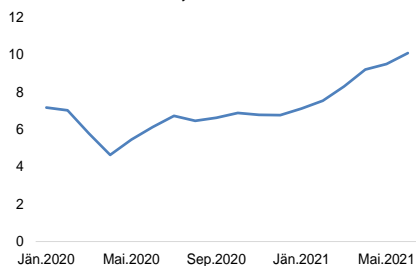
Wahrscheinlich bedeutet die neuerliche Infektionswelle eher eine vorübergehende Verlangsamung der wirtschaftlichen Erholung als einen neuerlichen Einbruch der Konjunktur. Ausgehend von einer Inflationsrate von mehr als 5% bleibt die Inflation daher mittelfristig ein Risikofaktor. Bei einigen der Preistreiber der letzten Monate ist es im Juli aber bereits zu einer Verflachung gekommen, was ein Indiz für das spezielle Umfeld im Frühling als Ursache für den Preisaufrtrieb ist und damit gegen eine Fortsetzung spricht. Eine Gegenüberstellung von Rohstoffpreisen (Industrieinputs: Agrar und Metalle, aber auch ein Gesamtindex) und Inflationsrate zeigt darüber hinaus eine historisch konsistente Entwicklung. Dies spricht gegen Preiserhöhungen, die im großen Ausmaß in die Zukunft verschoben wurden und spricht damit ebenfalls gegen einen noch kommenden Preisaufrtrieb. Die bisher stärksten Auswirkungen von Lieferengpässen dürften bei Gebrauchtwagen gewesen sein. Denn durch den Mangel an Halbleitern hat sich die Produktion von neuen Fahrzeugen verlangsamt, was die Nachfrage nach Gebrauchtwagen erhöht hat. Diese Engpässe dürften sich nicht so schnell auflösen, es scheint allerdings unwahrscheinlich, dass sich daraus ein nachhaltiger Inflationsdruck entwickelt.

Inflation und Rohstoffpreise, j/j in %



Quelle: Bureau of Labor Statistics, IWF, Erste Group Research

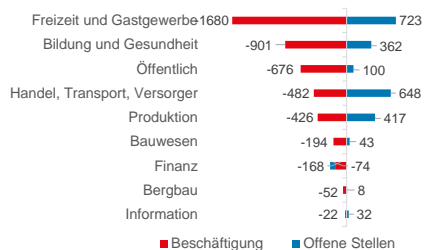
Offene Stellen, in Mio.



Quelle: Bureau of Labor Statistics, Erste Group Research

Der Arbeitsmarkt hätte hingegen das Potential für einen nachhaltigen Preisdruck. Eine anhaltender Arbeitskräftemangel, der zu stärker steigenden Löhnen führt, wäre die klassische Basis dafür. Einen Mangel an Arbeitskräften gibt es derzeit, worauf der starke Anstieg der offenen Stellen hinweist, die derzeit um 2,9 Mio. über dem Niveau von Jänner 2020 liegen. Im gleichen Ausmaß liegt die Zahl der Arbeitslosen über dem Niveau von Jänner 2020. Wir gehen davon aus, dass die sehr großzügige Unterstützung für Arbeitslose bei diesem Missverhältnis eine Rolle spielt. In einigen Bundesstaaten sind diese Sonderzahlungen von USD 300 pro Woche bereits im Juli und August ausgelaufen, generell wurden sie am 6. September beendet.

Veränderungen von Jänner 2020 bis Juni 2021, in Tsd.



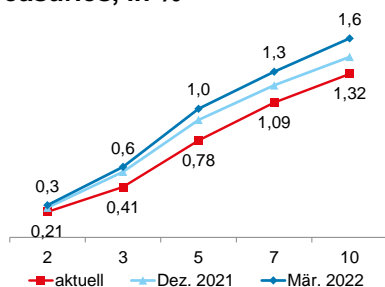
Quelle: Bureau of Labor Statistics, Erste Group Research

Den Anstieg der offenen Stellen mit jenem der Arbeitslosen zu vergleichen, stellt aber nur einen Teil der Wahrheit dar. Denn die strukturelle Arbeitslosigkeit dürfte in den USA hoch sein. Derzeit befinden sich 3,1 Millionen Amerikaner weniger am Arbeitsmarkt, also weder in Beschäftigung noch auf Arbeitssuche, als vor der Krise. Die Erklärung dafür ist, dass die Rückkehr nicht so einfach ist. Der Bedarf nach Arbeitskräften liegt noch immer deutlich unter dem Vorkrisenniveau, wobei es große Unterschiede zwischen den Sektoren gibt. Im Bereich Freizeit etwa wurden seit Jänner 2020 bis Juni 2021 2,06 Mio. Stellen abgebaut, es waren aber nur 723 Tausend mehr Stellen ausgeschrieben als damals. In Summe wurde die Beschäftigung um 3,5 Mio. Stellen stärker abgebaut, als die offenen Stellen gestiegen sind. Es gibt also noch große Reserven an Arbeitskräften, deren bisherige Abwesenheit sich mit der noch nicht ausreichenden Erholung einiger Sektoren erklären lässt. Die Arbeitsmarktdaten für August brachten dafür aus unserer Sicht eine Bestätigung. Auf den neuerlichen Anstieg der COVID-19 Infektionen reagierten die Arbeitgeber in den am meisten gefährdeten Sektoren schnell, was die vorsichtige Haltung bei Personal-Einstellungen zeigt.

Renditen	aktuell	Dez.21	Mär.22
USA 2J	0,21	0,24	0,26
USA 5J	0,78	1,00	1,00
USA 10J	1,32	1,50	1,60

Nach starken Anstiegen im Jahresverlauf begannen die Renditen von US-Treasuries ab Mai zu sinken. Wahrscheinlich spielte dabei eine einseitige Positionierung des Marktes zuvor eine Rolle. Der Trend beschleunigte sich dann deutlich als ab etwa Anfang Juli die US- und die globalen Infektionszahlen mit COVID-19 deutlich anstiegen. Zuletzt notierten die Renditen generell nur etwas höher als im Februar, was aus unserer Sicht in keinem Verhältnis zu den Inflationsrisiken steht. Seit Februar haben die USA große Fortschritte bei der wirtschaftlichen Erholung erreicht, die Arbeitslosenrate ist stark gesunken, die Inflation hingegen stark angestiegen. Weiters sind inzwischen 64% der Erwachsenen US-Bevölkerung vollimmunisiert.

Renditestrukturkurve US-Treasuries, in %



Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

Wir sehen den US-Anleihenmarkt somit als überbewertet. Entscheidend wird aber vorerst die weitere Entwicklung der Infektionszahlen sein. Derzeit gibt es Anzeichen für eine Abflachung und wir gehen daher davon aus, dass der Höhepunkt dieser Welle bald erreicht sein wird und sich ein Rückgang der Infektionszahlen anschließt. Unter großer Unsicherheit ist dies unsere Basisannahme. Ein geringfügiger Anstieg der Renditen während der kommenden Monate ist somit unsere Prognose. Gleichzeitig glauben wir, dass der Markt relativ kurzfristigen Entwicklungen eine zu große Bedeutung beimisst. Denn mit den Impfungen steht jetzt ein potentes Mittel zur Bekämpfung von COVID-19 zur Verfügung. Zusätzlich ist davon auszugehen, dass die medizinische Behandlung weitere Fortschritte machen wird, sodass die Pandemie insgesamt ihren Scheitelpunkt überschritten haben sollte. An den Anleihenmärkten ist dies aus unserer Sicht nicht ausreichend eingepreist. Unabhängig von der Unsicherheit der kommenden Monate sehen wir somit mittelfristig erhebliches Korrekturpotential am Anleihenmarkt.

Wirtschaftswandel durch Klimawandel?

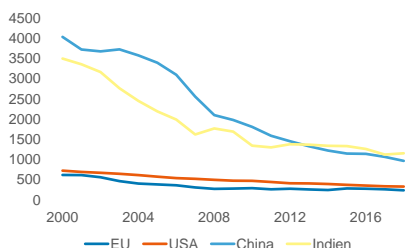
Der Kampf gegen die Erderwärmung fühlt sich an wie Rennen bei dem die Teilnehmer aber erst beginnen, sich eine Strecke zu überlegen und nicht so recht wissen in welche Richtung sie laufen sollen. Für Verwirrung sorgt zusätzlich, dass das Startsignal bei „Achtung, fertig“ hängen geblieben ist.

Tatsächlich gibt es viele Möglichkeiten, den Ausstoß von Treibhausgasen in einem Ausmaß zu reduzieren, um das noch zur Verfügung stehende Kontingent nicht zu überschreiten. Das International Panel for Climate Change (IPCC) schätzt¹, dass für die Beschränkung der Erderwärmung auf 1,5 bzw. 2 Grad eine Reduktion des CO₂-Ausstoßes um ca. die Hälfte bzw. ein knappes Viertel bis 2035 notwendig sein wird und mit entsprechenden Anstrengungen noch möglich ist.

Wobei sich aber der Ausgangspunkt für das Rennen, um beim Vergleich zu bleiben, unterscheidet. Die Last der notwendigen Änderungen unterscheidet sich unter den Ländern und darauf nimmt das Pariser Klimaabkommen Rücksicht. Das Abkommen beruht auf Selbstverpflichtungen. Gemeinsames Ziel ist, die Erderwärmung auf unter 2 Grad zu begrenzen und Anstrengungen zu unternehmen, den Anstieg auf 1,5% zu begrenzen. Dazu sollen die Treibhausgas-Emissionen möglichst bald ihren Höhepunkt erreichen und bis Mitte des Jahrhunderts auf netto Null gebracht werden.

Die EU hat sich als Ziel eine Reduktion der Emissionen von mindestens 55%, ausgehend von 1990, festgelegt, sowie Klimaneutralität bis 2050. Wobei diese Ziele noch nicht in entsprechende Gesetze gegossen sind. Bleibt es dabei müsste die EU ihre Treibhausgasemissionen bis 2030 um 42% reduzieren. Unter der neuen Regierung haben sich die USA die Reduzierung ihrer Emissionen bis 2030 um 50-52%, ausgehend vom Niveau von 2005, als Ziel gesetzt. Ausgehend vom derzeitigen Niveau (2018) bedeutet dies eine Reduktion um 44% in etwa neun Jahren. Zum Vergleich: In den 13 Jahren von 2005 bis 2018 wurden 12% erreicht. Chinas Ausstoß, der für 25% der globalen Emissionen verantwortlich ist, wird vorerst einmal steigen. Das Land hat sich kein konkretes Ziel gesetzt. Lediglich vor 2030 soll der Höhepunkt der Treibhausgasemissionen erreicht sein. Indien hat sein Klimaziel, nämlich die Emissionsintensität relativ zum BIP um 33 – 35% gegenüber 2005 abzusenken, bereits erreicht. Genau genommen hatte es das „Ziel“ bereits 2015 bei der Unterzeichnung des Pariser Klimaabkommens erreicht. In Indien werden somit aufgrund des Wirtschaftswachstums die Emissionen somit ebenfalls vorerst weiter steigen. Global werden die derzeitigen Ziele bei weitem nicht reichen, um die Klimaziele zu erfüllen.

Emissionen relativ zum BIP, tCO₂e / BIP Mio. USD

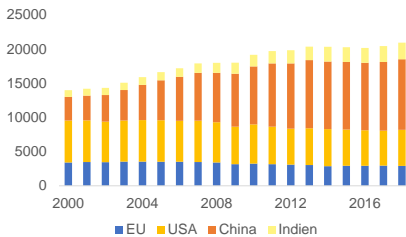


Quelle: Potsdam Institute for Climate Impact, Erste Group Research

Die größten Anstrengungen und damit Investitionen im Kampf gegen den Klimawandel zeichnen sich somit vorerst in der EU und den USA (und anderen entwickelten Ländern) ab. Die Änderungen werden in den USA sicherlich stärker spürbar sein als in der EU, da die amerikanische Wirtschaft fast um das 1,5-Fache emissionsintensiver ist. Zur Erreichung der Klimaneutralität werden aber China und Indien schlussendlich vor den tiefgreifendsten Änderungen stehen. Die chinesische Wirtschaft ist 3-mal emissionsintensiver wie die US-Wirtschaft und Indien liegt sogar noch weiter darüber.

¹ IPCC (2021): Summary for Policymakers of the Working Group I Contribution to the IPCC Sixth Assessment Report. NERC EDS Centre for Environmental Data Analysis.

Emissionen bei der Produktion von Energie, in MtCO₂e



Quelle: World Resources Institute, Erste Group Research

Energie

Mit 75% liefert der Energieverbrauch den bei weitem größten Beitrag zur Emission von Treibhausgasen global. Mehr als 42% davon entstehen bei der Produktion von Elektrizität und beim Heizen. 22% entstehen beim Transport und 17% in der Industrie.

Vor den mittelfristig größten Herausforderungen steht China, das einen jährlichen Ausstoß von 13,4 Gigatonnen von CO₂ Äquivalenten pro Jahr hat. Die USA haben ziemlich genau die Hälfte davon. Die EU liegt mit 3,8 GtCO₂e deutlich darunter und knapp über Indien mit 3,1 GtCO₂e.

In der EU verteilen sich die Emissionen zu 39% auf die Stromerzeugung und Heizen, gefolgt von 27% vom Transport, 15% von Gebäuden und 13% kommen von der Industrie und dem Bau. In den USA ist der Anteil vom Transport mit 33% deutlich höher, während der Anteil von Gebäuden und Industrie und Bau mit 10% bzw. 9% deutlich niedriger ist als in der EU. Stromerzeugung und Heizen ist fast ident. In China kommen 51% der Emissionen von Elektrizität und Heizen und 26% aus dem Bereich Industrie und Bau. Ein relativ kleiner Anteil (9%) kommt vom Transport. In Indien ist die Verteilung sehr ähnlich, wenn auch auf viel niedrigerem Niveau.

Auch wenn sich die Anteile deutlich unterscheiden, ist nachhaltige Produktion von Strom für alle Länder die vom Umfang her größte Herausforderung. Indien hat einen Anteil von 77% an fossilen Brennstoffen bei der Stromerzeugung, gefolgt von China mit 67% und den USA mit 62%. Die EU hat hier den besten Wert mit 39%. Beim Anteil erneuerbarer Energien haben die USA den niedrigsten Anteil von 18%, geringfügig besser ist Indien mit 20%. China hat einen Anteil von 28% und deutlich voran die EU mit 35%. Auch wenn sich die Länge des Wegs unterscheidet, sind alle Länder weit von einer CO₂ neutralen Energieproduktion entfernt. Dazu kommt, dass durch die Elektrifizierung des Verkehrs der Stromverbrauch generell deutlich steigen wird. Nach Schätzungen der Internationalen Energieagentur² wird sich die Nachfrage nach Strom in den entwickelten Ländern bis 2050 fast verdoppeln, in den entwickelnden Ländern sich mehr als verdreifachen. Zu diesem Anstieg der Nachfrage muss die Produktion zusätzlich massiv erweitert werden, da fossile Quellen durch nachhaltige ersetzt werden müssen.

Insgesamt hat der jüngste Bericht International Panel on Climate Change (IPCC) gezeigt, dass die Beschränkung der Erderwärmung auf 1,5 Grad noch möglich ist. Dafür sind allerdings weitreichende Änderungen notwendig und die entwickelten Länder müssten dazu vorerst mehr beitragen als die entwickelnden Volkswirtschaften. Ein von der Internationalen Energieagentur ausgearbeiteter Pfad³ sieht eine Fülle von Maßnahmen vor, ca 3% der Emissionseinsparungen sollen von Verhaltensänderungen kommen, 82% durch die Anwendung von bereits bestehenden Technologien und 15% von Technologien, die derzeit noch in Entwicklung sind.

An gleicher Stelle wird von einem notwendigen Anstieg der globalen jährlichen Investitionen in die Erzeugung von Strom auf USD 1,6 Billionen bis 2030 ausgegangen, was mehr als einer Verdreifachung gegenüber den letzten fünf Jahren entspricht. Dabei handelt es sich aber um erreichbare Summen. Diese Summe liegt über den höchsten jährlichen Ausgaben (2014) für Bereitstellung fossiler Treibstoffe von USD 1,2

² International Energy Agency, Net Zero by 2050, IEA, Paris

³ International Energy Agency, Net Zero by 2050, IEA, Paris

Billionen. Bedenkt man aber, dass dazwischen 16 Jahre vergehen werden, macht das die Summen vergleichbarer. Dazu kommen Investitionen in die Infrastruktur, die sich von jährlich USD 290 Mrd. auf USD 880 Mrd. ebenfalls in etwa verdreifachen sollten. Im etwa gleichen Ausmaß sollen die Investitionen in Gebäude-Umrüstungen, Transformation bei der industriellen Erzeugung und Fahrzeuge mit niedrigen Emissionen auf USD 1,7 Billionen jährlich bis 2030 steigen. Von 2031 bis 2040 werden die notwendigen Investitionen abermals ansteigen. Wenn auch bei weitem nicht mehr so stark wie im vorangegangenen Jahrzehnt.

Agrar

Global ist der Agrarbereich mit einem Anteil von 13% der zweitgrößte Emittent von Treibhausgasen. Die verfügbaren Statistiken weisen aber stark unterschiedliche Anteile aus. In manchen Quellen werden etwa Bodennutzung bzw. die Änderung der Bodennutzung der Landwirtschaft zugerechnet. Landwirtschaft, Forstwirtschaft und andere Landnutzung schreibt das IPCC etwa einen Anteil von 23% an den globalen Treibhausgasemissionen zu. Lässt man diese Komponenten vorerst bei Seite verteilen sich die Emissionen innerhalb der Landwirtschaft wie folgt: Mit 60% hat Methan (CH₄) den größten Anteil, gefolgt von Lachgas (N₂O), das vor allem von der Düngung kommt, mit 38%. Chinas Agrarsektor hat einen Anteil von 15%, die USA von 10%, Indien von 8% und die EU von knapp 7% an den globalen Agrar-Emissionen.

Obwohl die Landwirtschaft im weiteren Sinn großes Potential hat, Treibhausgasemissionen zu verringern bzw. zu speichern, erhält es in der öffentlichen Diskussion relativ wenig Aufmerksamkeit. Greenpeace geht in einem Bericht⁴ davon aus, dass die Landwirtschaft die Treibhausgasemissionen um 6 GtCo₂e reduzieren könnte, was Klimaneutralität dieses Sektors bedeuten würde: 90% davon durch die Einlagerung von Kohlenstoff in die Böden. Es gibt aber offensichtlichere Maßnahmen, um die Treibhausgasemissionen zu reduzieren. Die erste wäre eine bessere Nutzung der produzierten Lebensmittel. In seinem 2019 veröffentlichten Bericht⁵ schätzt das IPCC, dass ca. ein Drittel der produzierten Lebensmittel verloren gehen oder verschwendet werden. Die Reduktion des Fleischkonsums wäre eine weitere Maßnahme, auch wenn in der Realität im erforderlichen Ausmaß kaum umsetzbar scheint. Der durchschnittliche Fleischkonsum ist in den USA knapp 120 kg pro Person, in der EU sind es über 80 kg, der weltweite Durchschnitt sind etwa 40 kg. Die Welt FAO empfiehlt 16 kg. Amerikaner müssten somit ihren Fleischkonsum um 90% verringern, Europäer um 80%.

Wenn auch keine langfristige Lösung, bietet die Einlagerung von Kohlenstoff in die Böden großes Potential. Der Humus der Erde ist bereits jetzt einer größten Speicher von Kohlenstoff und speichert ca. vier mal so viel Kohlenstoff wie die Atmosphäre. Die Erde könnte aber durch die Einarbeitung von Pflanzenresten (Pflanzenkohle), andere Anbaumethoden und anderen Maßnahmen noch viel mehr CO₂ aufnehmen. Die Initiative 4 Promille, die von der französischen Regierung bei der Pariser Klimakonferenz 2016, initiiert wurde, hat ihren Namen von der Annahme, dass eine Erhöhung der Speicherung von Kohlenstoff um 4 Promille pro Jahr reichen würde, um für alle anderen Treibhausgasemissionen zu kompensieren. Auch wenn sich das global

⁴ Cool Farming: Climate Impacts of Agriculture and Mitigation Potential

⁵ Climate Change and Land, August 2019

nicht umsetzen lassen wird, zeigt es das Potential dieses Bereichs, einen massiven Beitrag zur Reduktion von Treibhausgasen zu leisten.

Lachgas (N₂O), das durch Stickstoffdünger entsteht, hat mit 38% den zweitgrößten Anteil an den Treibhausgasen der Landwirtschaft. Wird zu viel oder zur falschen Zeit aufgebracht, können die Pflanzen den Stickstoff nicht vollständig aufnehmen und Lachgas wird freigesetzt. Die offensichtlichste Lösung wäre Kunstdünger effizienter bzw. gar nicht einzusetzen. Die offene Frage ist, wie sich das auf den Ertrag auswirkt. Es gibt aber noch eine Reihe anderen Methoden, Kunstdünger zu vermeiden. Etwa durch stärkeren Einsatz organischer Dünger. Ebenfalls zu einer langsameren Freisetzung von Nitrogen führen bessere Bewässerungstechniken. Bio-Dünger also der Einsatz entsprechenden Mikrokokben könnte künftig ebenfalls den Einsatz von Düngern deutlich reduzieren.

Andere

Ein weiterer großer Bereich sind in der Industrie erzeugte Emissionen, wobei es hier nicht um die verwendete Energie geht. Vielmehr geht es um die in der Produktion freigesetzten Emissionen, wobei die Abgrenzung manchmal schwierig sein kann. Die Industrien, die so die meisten Emissionen ausstoßen, sind Eisen und Stahl, Zement, Raffinerien und Chemie und machen einen Anteil von knapp 6% der globalen Treibhausgasemissionen aus. Sieht man von der Umstellung auf nachhaltige Energien ab, so werden vom IPCC die stärkere Verwendung von recycelten Materialien und Materialien mit geringen Emissionen erwähnt. Starkes Potential für diese Bereiche wird in der Filterung und Speicherung von Treibhausgasen gesehen.

Abfall trägt global 3,3% zu den Treibhausgas-Emissionen bei, im Wesentlichen durch Deponien und Abwasser. Hier schließt sich der Kreis mit der oben erwähnten Vergeudung von Nahrungsmitteln. Nicht nur muss dadurch mehr angebaut werden als eigentlich notwendig wäre, sondern Nahrungsmittel (und anderes organisches Material), die verrotten, produzieren Methan. Neben der Vermeidung von Lebensmittelabfällen kann die Klimaschädlichkeit von Deponien in der Erfassung des Methangases und Nutzung zur Energieerzeugung liegen.

Prognosen⁶

BIP	2019	2020	2021	2022
Eurozone	1,3	-6,5	4,4	4,1
USA	2,3	-3,5	5,9	3,3

Inflation	2019	2020	2021	2022
Eurozone	1,2	0,3	2,0	1,6
USA	1,8	1,2	4,0	2,6

Zinssätze	aktuell	Dez.21	Mär.22	Jun.22	Sep.22
EZB Hauptref.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M Euribor	-0,55	-0,54	-0,54	-0,54	-0,54
Deutschland Staat 2J	-0,71	-0,70	-0,60	-0,60	-0,60
Deutschland Staat 5J	-0,67	-0,50	-0,50	-0,40	-0,40
Deutschland Staat 10J	-0,36	-0,20	-0,10	0,00	0,10
Swap 10J	0,00	0,10	0,20	0,30	0,40

Zinssätze	aktuell	Dez.21	Mär.22	Jun.22	Sep.22
Fed Funds Target Rate	0,08	0,13	0,13	0,13	0,13
3M Libor	0,12	0,20	0,20	0,20	0,20
USA Staat 2J	0,21	0,24	0,26	0,34	0,44
USA Staat 5J	0,78	1,00	1,00	1,20	1,20
USA Staat 10J	1,32	1,50	1,60	1,80	1,80
EURUSD	1,19	1,20	1,20	1,20	1,18

*Mitte der Bandbreite

Preise vom 6. September 2021

Quelle: Marktdatenanbieter, Erste Group Research

⁶ Regulatorische Auflagen verpflichten uns zu folgendem Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

Kontakte

Group Research

Head of Group Research
Friedrich Mostböck, CEFA +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
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 Navrátil (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 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 Povazsai-Römhild, CEFA (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 17203
Elena Statelov, CIAA (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, CIAA (Technology, Ind. Goods&Services) +43 (0)5 0100 17420
Michael Marschallinger, CFA +43 (0)5 0100 17906
Nora Nagy (Telecom) +43 (0)5 0100 17416
Christoph Schultes, MBA, CIAA (Real Estate) +43 (0)5 0100 11523
Thomas Unger, CFA (Banks, Insurance) +43 (0)5 0100 17344
Vladimira Urbankova, MBA (Pharma) +43 (0)5 0100 17343
Martina Valenta, MBA +43 (0)5 0100 11913

Croatia/Serbia
Mladen 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
Cezary Bernatek (Head) +48 22 538 6256
Konrad Grygo +48 22 330 6254

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
Šarfota 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 Cech +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 Tukač +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 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 Rízek +420 224 995 537
Jiří Feruš +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 Hoblaj +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 Hoblaj +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