

**Private Banking
Investment Outlook
März 2024**



Private Banking Investment Outlook

Inhalt

	Seite
Zusammenfassung	3
Eurozone Konjunktur	4
Eurozone Zinsen	5
USA Konjunktur	6
USA Zinsen	7
Corporate Bonds	8
High-Yield Anleihen	9
Emerging Markets Konjunktur	10
Emerging Markets Anleihen in Euro	12
Emerging Markets Anleihen lokal	12
Aktien entwickelte Länder	13
Aktien Emerging Markets	14
Alternative Veranlagungen	15
Performance ausgewählter Assetklassen seit Jahresbeginn	16
5-Jahres Performance ausgewählter Assetklassen	17
Index-Guide	18
Disclaimer	19
Impressum	20

Private Banking Investment Outlook

Überblick

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

der Konjunkturausblick für die Eurozone bleibt unverändert verhalten. Wir prognostizieren für 2024 eine leichte Beschleunigung des BIP-Wachstums auf 0,7%. Im Februar sank die Inflation auf 2,6% J/J (zuvor 2,8% J/J). Unsere Inflationsprognose für 2024 haben wir auf 2,5% (zuvor 2,7%) abgesenkt. Erhält der EZB-Rat weitere Bestätigungen darüber, dass die Inflation auf einem nachhaltig sinkenden Pfad ist, erwarten wir im Juni eine erste Senkung der Leitzinsen in der Eurozone. Die US-Inflationsdaten für Jänner brachten eine negative Überraschung und die Teuerungsrate stieg stärker als erwartet an. Wir erwarten, dass der Preisdruck weiter nachlassen wird, nicht zuletzt, da wir von einer schwächeren US-Konjunktur ausgehen. Den Zeitpunkt einer ersten US-Zinssenkung erwarten wir derzeit Anfang Mai, die Unsicherheit dafür ist aber hoch. EURUSD blieb zuletzt in einer engen Bandbreite knapp unter 1,10. Diese Seitwärtsbewegung könnte sich noch fortsetzen, schlussendlich erwarten wir aber einen etwas schwächeren Dollar. Der globale Aktienmarktindex stieg im Februar in EUR um +4,6%. Der positive Trend globaler Aktien wird von der Aussicht steigender Umsätze und Gewinne der Unternehmen unterstützt. Wir erwarten, dass der globale Aktienmarktindex im März leicht ansteigen wird. Der Goldpreis stieg im Februar in EUR um +0,7%. Für März erwarten wir einen moderaten Anstieg des Goldpreises.

Attraktivität der Assetklassen
kurzfristige Einschätzung der Erste Bank (quartalsweise Anpassung)

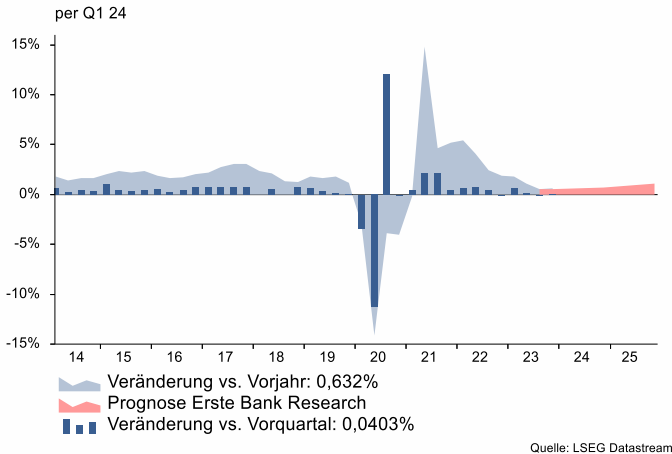
Segment	Anlageklasse	--	-	neutral	+	++
Anleihen mit guter Bonität	Euro-Geldmarktnahe		●			
	Euro-Staatsanleihen		●			
	Euro-Unternehmensanleihen			●		
	US-Unternehmensanleihen			⇨	●	
Risiko-Anleihen	Euro High Yield		⇨	●		
	US High Yield				●	
	Schwellenländer in Hartwährung				●	
	Unternehmensanleihen Schwellenländer			⇨	●	
	Zentral- und Osteuropa in Lokalwährung			●		
Aktien	Schwellenländer in Lokalwährung			●		
	Entwickelte Länder			⇨	●	
	Schwellenländer			⇨	●	
Andere	Gold			⇨	●	
	Immobilien			●		
	Rohstoffe		●	⇨		
	Alternative Investments Low Vol			●		
	Alternative Investments High Vol			●		

Hinweis zum Chart „Attraktivität der Assetklassen“: Die zugrunde liegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Eurozone Investment-Umfeld

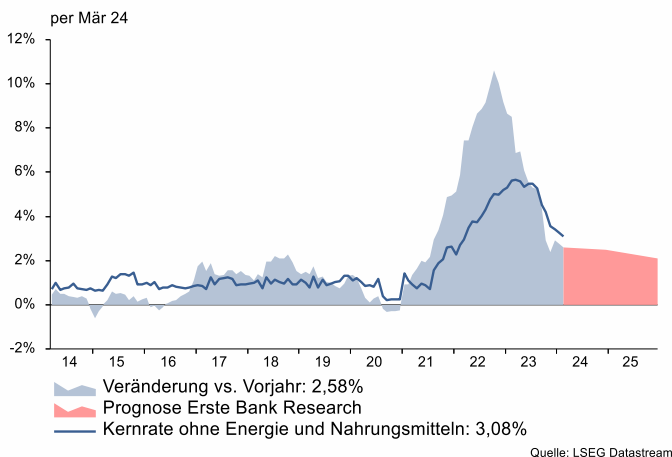
Konjunktur und Inflation

Wirtschaftswachstum Eurozone*



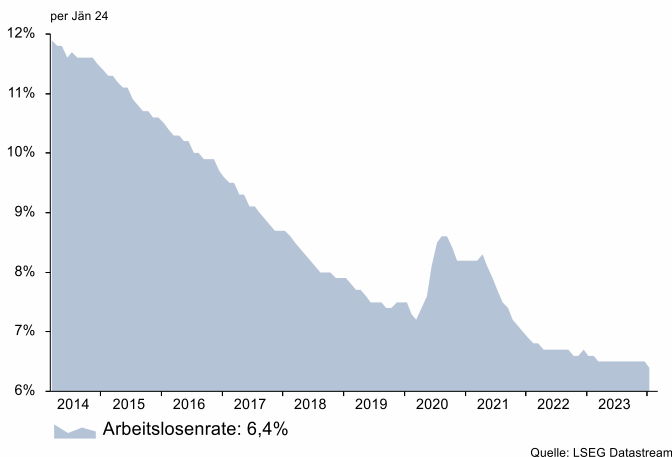
Während sich die Stimmung der Industrie im Februar auf einem niedrigen Niveau stabilisierte, hellte sich die Stimmung der Dienstleister überraschend stark auf. In Summe bleibt der Konjunkturausblick unverändert verhalten. Allerdings erwarten wir, dank der stark gesunkenen Inflation, Reallohnzuwächse für die Arbeitnehmer, wovon der Konsum 2024 profitieren sollte. Darüber hinaus sollte sich auch die Industrie im Verlauf des Jahres 2024 graduell erholen. Regional wird die Wachstumsdynamik voraussichtlich in Spanien am höchsten bleiben. Wir prognostizieren daher für 2024 eine leichte Beschleunigung des BIP-Wachstums auf 0,7%.

Inflationsrate Eurozone*

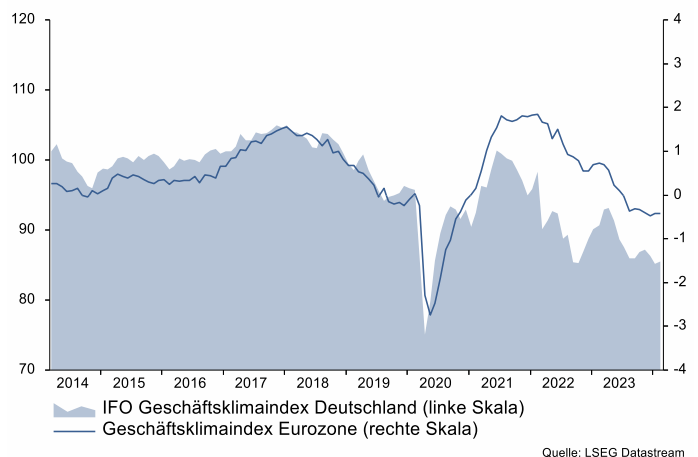


Im Februar sank die Inflation auf 2,6% J/J (zuvor 2,8% J/J). Dies war auf eine stark sinkende Dynamik bei Nahrungsmittelpreisen sowie einen leichten Rücklauf der Dynamik der Kerninflation zurückzuführen. Demgegenüber hat der Abwärtsdruck der Energiepreisinflation, wie erwartet, weiter nachgelassen. Die Inflation der Dienstleister sank leider nur geringfügig von 4,0% J/J auf 3,9% J/J. Nachdem die Inflation der Dienstleister ein Indikator für den Preisdruck der Binnenwirtschaft ist, steht sie aus Sicht der EZB allerdings unter genauer Beobachtung. Aufgrund stark rückläufiger Elektrizitätspreise haben wir unsere Inflationsprognose für 2024 auf 2,5% (zuvor 2,7%) abgesenkt.

Arbeitslosenrate Eurozone



Eurozone Geschäftsklimaindizes

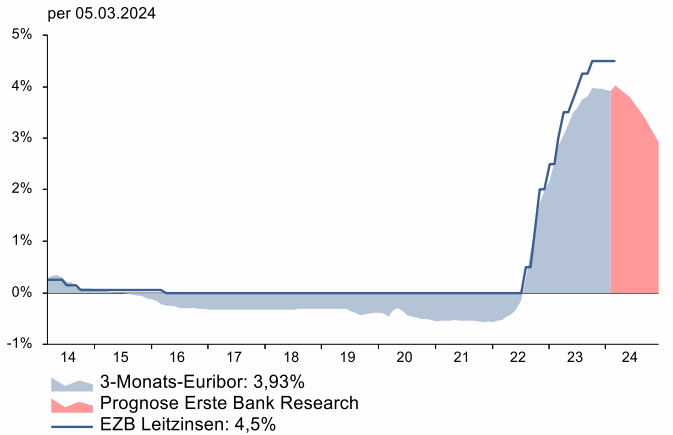


Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.
 * Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Euro-Zinsen

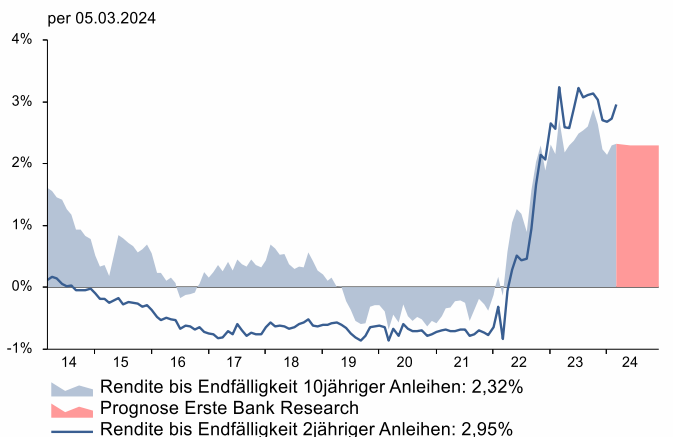
Geldmarkt und Staatsanleihen

Euro Geldmarkt*



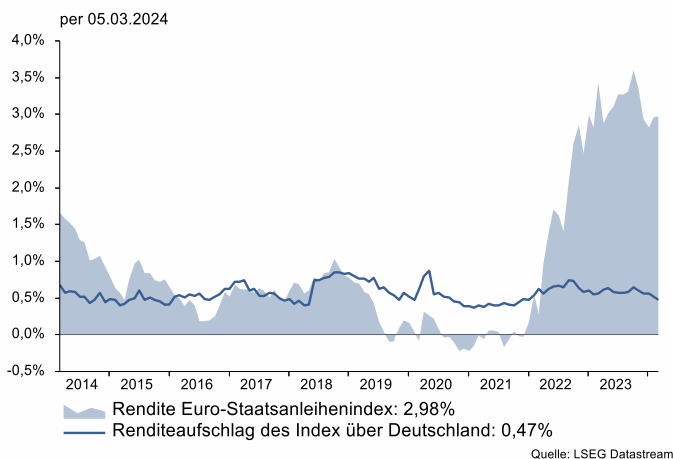
Quelle: LSEG Datastream

Deutsche Staatsanleihen*



Quelle: LSEG Datastream

Euro-Staatsanleihen



Quelle: LSEG Datastream

Bei der Jänner-Sitzung beließ der EZB-Rat die Leitzinsen unverändert. Auch der Ausblick, der auf stabile Zinsen verweist, blieb gegenüber den vorhergehenden Sitzungen gleich. In der anschließenden Presskonferenz machte Präsidentin Lagarde klar, dass es zu früh sei, um an Zinssenkungen zu denken. Der EZB-Rat wollte weitere Bestätigung darüber, dass die Inflation auf einem nachhaltig sinkenden Pfad sei. Besondere Aufmerksamkeit werde dabei die Entwicklung der Löhne und der Gewinnmargen bekommen. Wir gehen davon aus, dass die Datenlage erst bei der März-Sitzung des EZB-Rats reichen wird, um die Tür verbal für Zinssenkungen zu öffnen, die ab Juni umgesetzt werden sollten. Wir erwarten Zinssenkungen von insgesamt 100 Basispunkten im Jahr 2024

Einschätzung: neutral

Auch während der letzten Wochen spielten die Vorgaben aus den USA für den deutschen Anleihenmarkt eine wichtige Rolle. Somit stiegen auch hier die Renditen an, allerdings ebenfalls ausgehend von sehr niedrigen Niveaus. Die Erwartungen der Märkte für die Geschwindigkeit der Zinssenkungen in der Eurozone gingen ebenfalls zurück, wozu wohl auch Inflationszahlen beitrugen, die bei Dienstleistungen einen hartnäckigen Preisdruck zeigten. Der US-Markt wird wohl auch weiterhin eine wichtige Rolle für deutsche Staatsanleihen spielen. Wir erwarten aber einen deutlich geringeren Rückgang der deutschen Renditen, da sich die Konjunkturdaten in der Eurozone etwas aufhellen sollten, während sich die US-Konjunktur abkühlen sollte.

5

In den letzten beiden Monaten des Vorjahres wurden in einem zunehmenden Ausmaß frühzeitige und deutliche Leitzinssenkungen erwartet. Beispielsweise wurde Anfang des Jahres für den kommenden Dezember noch eine Reduktion des Leitzinssatzes um 1,64 Prozentpunkte eingepreist. Mittlerweile ist dieser Wert auf 0,88 Prozentpunkte geschrumpft. Das kann auf die beständigen inflationskämpferischen Töne der Europäischen Zentralbank und die nur langsam fallende Inflation im Dienstleistungssektor zurückgeführt werden. Im Einklang damit verzeichnen die Staatsanleihen in der Eurozone seit Jahresanfang Renditeanstiege und leichte Kursverluste. Es ist bemerkenswert, dass in dem Umfeld der steigenden Renditen die Renditeaufschläge für das Länderkreditrisiko weiter gefallen sind.

Einschätzung: eher negativ

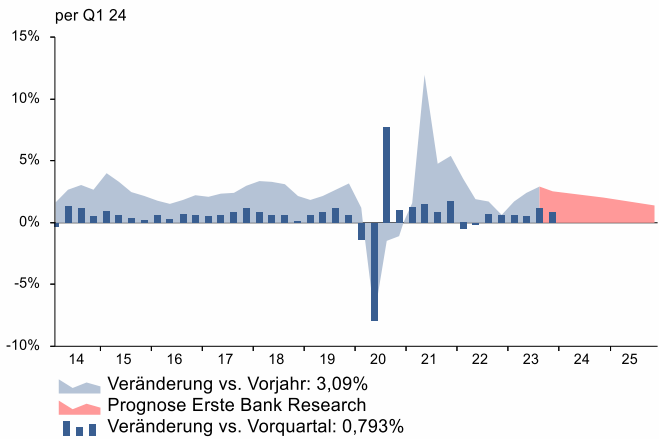
Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

USA Investment-Umfeld

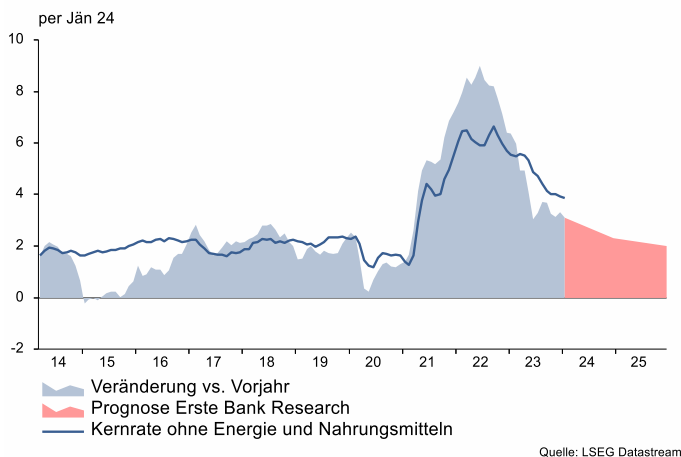
Konjunktur

Wirtschaftswachstum USA*



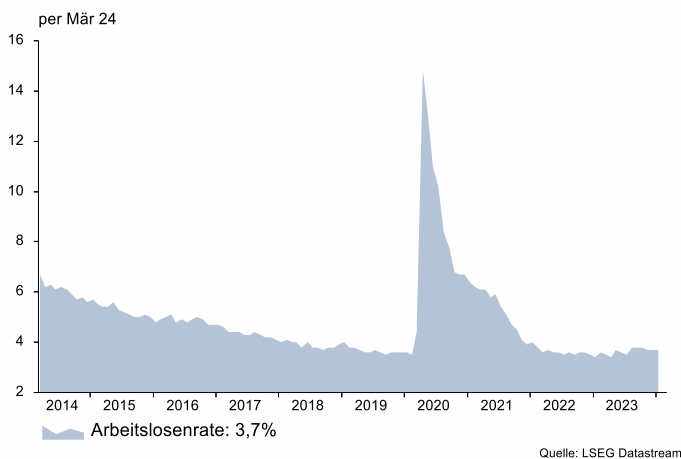
Die US-Wirtschaft überraschte abermals positiv und wies nach einer ersten Schätzung ein starkes Wachstum für das vierte Quartal 2023 aus. Bisherige Daten lassen auch für das 1. Quartal ein solides, wenn auch schwächeres Wachstum erwarten. Trotz der bisherigen Resilienz gegenüber hoher Inflation und hohen Zinsen erwarten wir dieses Jahr eine spürbare Abkühlung der US-Konjunktur. Der wesentlichste Grund ist, dass die hohen Konsumausgaben wesentlich durch höhere Verschuldung und vor allem durch frühere Ersparnisse finanziert wurden und werden, was aber nicht nachhaltig ist.

Inflationsrate USA*

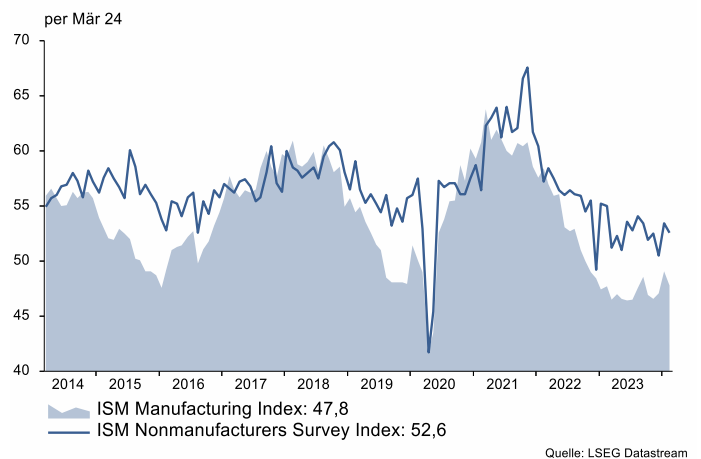


Die US-Inflationsdaten für Jänner brachten eine negative Überraschung und die Teuerungsrate stieg stärker als erwartet an. Grund dafür waren die Preise von Dienstleistungen, darunter auch Wohnkosten. Die Preise von Gütern fielen hingegen weiter. Diese Entwicklung wurde auch durch den für die Notenbank relevanten Inflationsindikator PCE später bestätigt. Dieser Rücksetzer kam aber nach einer Serie von sehr günstigen Inflationsdaten und eine anhaltende Trendwende erwarten wir nicht. So lange aber die US-Konjunktur fest bleibt, ist es tatsächlich unsicher, wie schnell sich die US-Inflation zurückbildet. Wir halten es für wahrscheinlich, dass der Preisdruck weiter nachlassen wird, nicht zuletzt, da wir eine schwächere US-Konjunktur erwarten.

USA: Arbeitslosenrate



USA Einkaufsmanagerindex

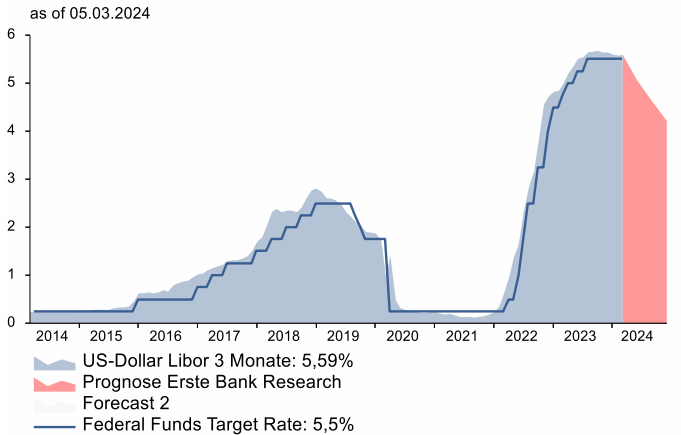


Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.
* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

US Zinsen

Geldmarkt und Staatsanleihen

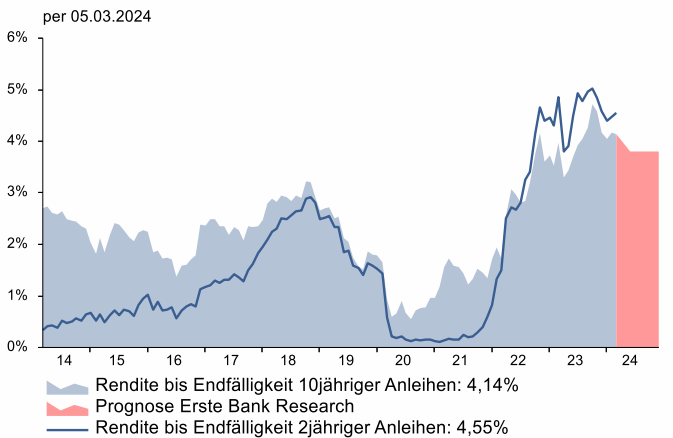
Money Market US*



Quelle: LSEG Datastream

Bei der Sitzung des FOMC, des zinsentscheidenden Gremiums der US-Fed, im Jänner wurden die Leitzinsen wie erwartet unverändert gelassen. Im Communiqué gab es aber eine Reihe neuer Formulierungen, die einen Schwenk Richtung Zinssenkungen signalisierten. Laut dem Fed-Vorsitzenden Powell sollen aber vorerst noch weitere Bestätigungen für die Nachhaltigkeit des seit Monaten geringeren Preisdrucks abgewartet werden. Die seitdem veröffentlichten Inflationszahlen für Jänner brachten in dieser Hinsicht eine Enttäuschung, sodass kommenden Inflationszahlen ein große Bedeutung zukommt. Wir gehen davon aus, dass sich der Preisdruck wieder abschwächt, die Unsicherheit ist aber hoch. Letzteres gilt somit auch für den Zeitpunkt der ersten Zinssenkung, die wir derzeit Anfang Mai erwarten.

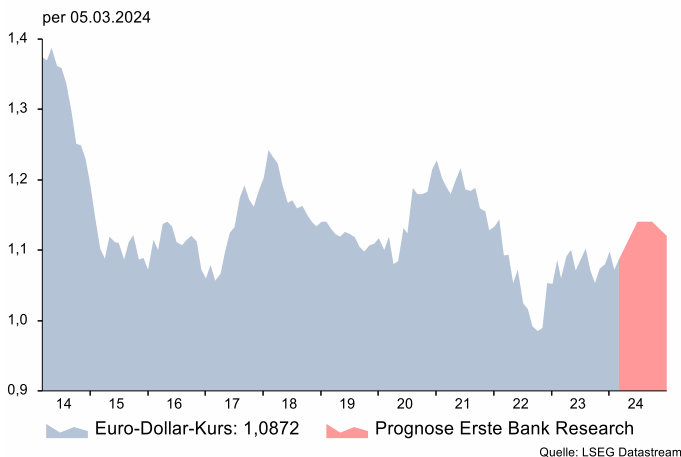
US-Staatsanleihen*



Quelle: LSEG Datastream

Nach einem starken Rückgang der Renditen von Oktober bis etwa zum Jahresende, sind die Renditen seitdem wieder beträchtlich gestiegen. Grund dafür waren US-Wirtschaftsdaten, die die Erwartungen für die Geschwindigkeit kommender Zinssenkungen dämpften. Vor allem die Inflationszahlen für Jänner hatten einen starken Einfluss auf die Märkte. Eine anhaltend solide Konjunktur leistete aber sicherlich auch einen Beitrag. Die starken Ausschläge am Anleihenmarkt spiegelten die hohe Unsicherheit über die weitere Entwicklung der US-Wirtschaftsdaten wider, woran sich vorerst nichts ändern sollte. Wir erwarten aber schlussendlich schwächere US-Wirtschaftsdaten, was für einen Rückgang der Renditen spricht.

Wechselkurs Euro-Dollar*



Quelle: LSEG Datastream

EURUSD blieb während der letzten Wochen in einer engen Bandbreite knapp unter 1,10. Da der Markt die Zinserwartungen für beide Wirtschaftsräume zurück schraubte, gab es keinen Grund für signifikante Änderungen des Wechselkurses. Die generelle Unsicherheit über Ausmaß und Geschwindigkeit künftiger Zinssenkungen ebenfalls beider Notenbanken dürfte auch eine Rolle gespielt haben, dass der Markt auf keine der beiden Währungen nachhaltig setzen wollte. Diese Seitwärtsbewegung könnte sich noch fortsetzen, schlussendlich erwarten wir aber einen etwas schwächeren Dollar. Grund dafür sollte ein Abflauen der US-Konjunktur sein, das die US-Zinserwartungen dämpft.

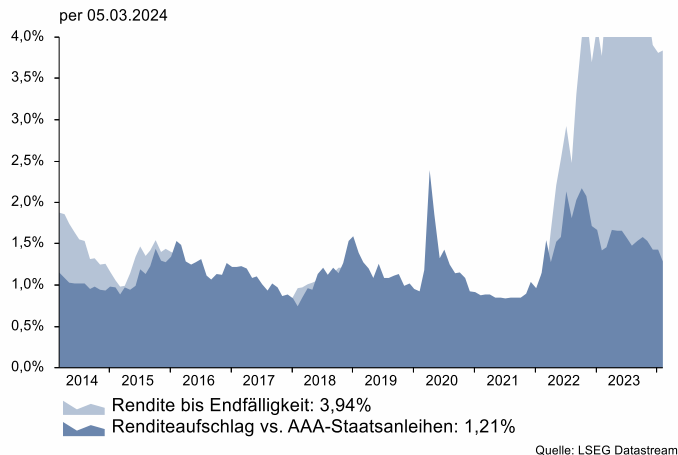
Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Corporate Bonds

Unternehmensanleihen mit Investment Grade Rating

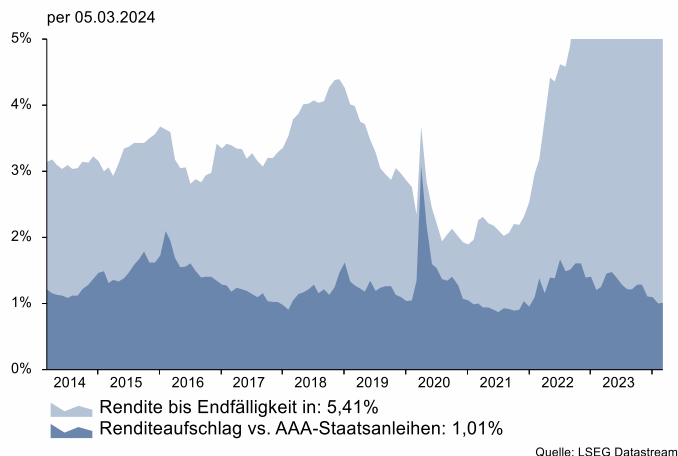
Euro Corporate Bonds: Rendite und Spread



Im Februar belastete der weitere Anstieg der Staatsanleihenrenditen die IG Corporate Bond-Performance (-1,1%) erneut. Spread-Einengungen von im Schnitt 5 Basispunkten (BP) machten den Anstieg der 5-jährigen deutschen Bund-Rendite um rd. 50 BP nicht wett. Einmal mehr schlugen sich nachrangige IG-Corporate Bonds (Hybrids) besser (Performance: -0,3%). 4Q-Unternehmensergebnisse übertreffen die Konsenserwartungen bisher leicht. Vorlaufende Konjunkturindikatoren zeigten im Februar nur leicht aufwärts. Wir erachten die Rally im HY-Segment als überzogen. Der Spread-Abstand zwischen HY- und IG-Anleihen ist außergewöhnlich gering. Wir empfehlen "BBB"-geratete Corporate Bonds sowie IG-Hybrids.

Einschätzung: neutral

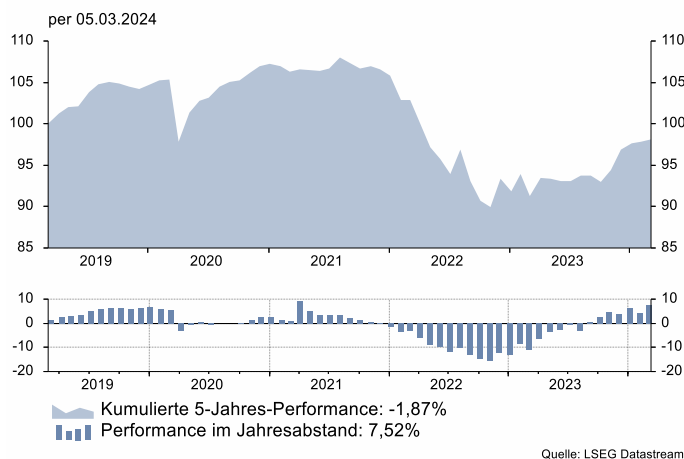
US Corporate Bonds: Rendite und Spread



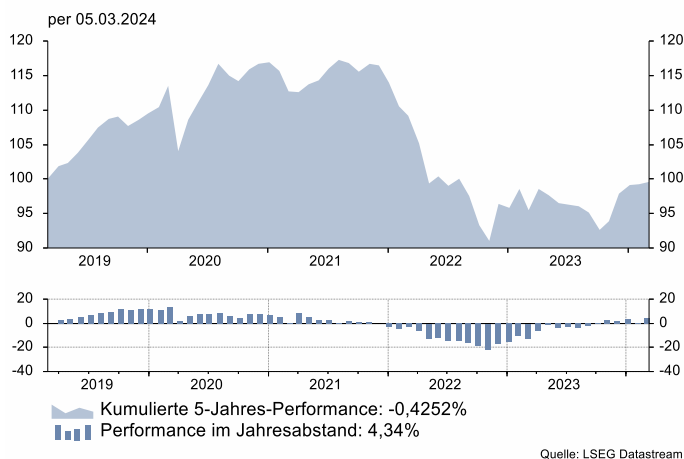
Seit Jahresanfang sind die Erwartungen für frühzeitige und kräftige Leitzinssenkungen der Fed gefallen. Das kann auf die zunehmende Betonung seitens der Fed-Mitglieder auf ein nachhaltiges Erreichen des Inflationsziels sowie höher als erwartete Inflationsanstiege für den Monat Jänner zurückgeführt werden. Im Einklang damit verzeichnen die Staatsanleihen seit Jahresanfang Renditeanstiege und Kursverluste. Es ist bemerkenswert, dass in dem Umfeld der steigenden Renditen die Renditeaufschläge für das Unternehmens-Kreditrisiko weiter gefallen sind. Das heißt, die Unternehmensanleihen weisen geringer Kursverluste auf als die Staatsanleihen.

Einschätzung: neutral

Euro Corporate Bonds: Performance



US Corporate Bonds: Performance



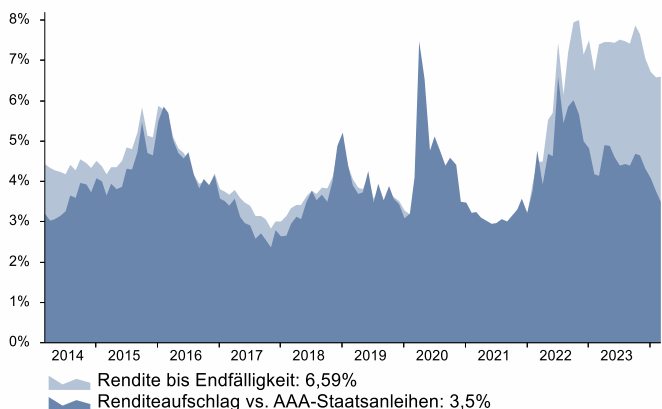
Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

High Yield Anleihen

Unternehmensanleihen mit spekulativem Rating

Euro High Yield: Rendite und Spread

per 05.03.2024

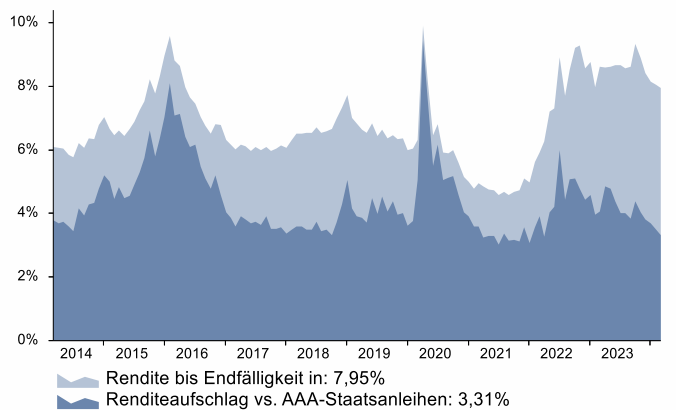


HY-Spreads engten sich im Februar den vierten Monat in Folge ein. Spread-Treiber dürfte nach wie vor die Aussicht auf sinkende Leitzinsen sein. HY-Bonds lieferten im Februar +0,4% Gesamtertrag (IG: -1,1%). Konjunkturindikatoren erholten sich leicht, blieben aber schwach. Moody's registrierte eine steigende Ausfallrate. Wir sehen zunehmende Refinanzierungsrisiken bei schwach gerateten Emittenten. Refinanzierungen werden sich trotz möglicher EZB-Zinssenkungen klar verteuern. HY-Spreads sind nun im Verhältnis zu IG-Spreads historisch eng. Das halten wir aufgrund des verhaltenen Konjunkturausblicks für überzogen. Wir bevorzugen IG-Bonds. Im HY-Segment bleiben BB-Anleihen das Mittel der Wahl.

Einschätzung: neutral

US High Yield: Rendite und Spread

per 05.03.2024

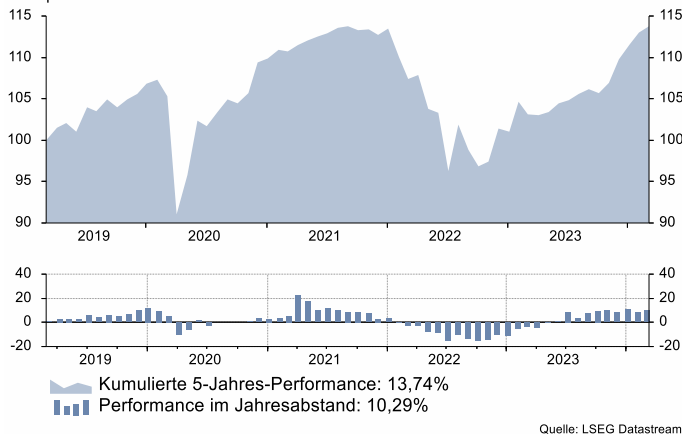


Die Unternehmensanleihen mit einer niedrigen Bonität verzeichnen im Unterschied zu den Investment Grade Anleihen seit Jahresanfang leichte Kursanstiege. Die Staatsanleihen weisen aufgrund der Reduktion der im Markt gepreisten Leitzinssenkungen Renditeanstiege und Kursverluste auf. In diesem Umfeld sind die Renditen der HY-Unternehmensanleihen im Wesentlichen seitwärts verlaufen. Das hat zu einer weiteren Einengung der Renditeaufschläge für das Unternehmens-Kreditrisiko auf niedrige Niveaus geführt. Die Nachfrage nach Rendite war damit besonders hoch. Auf der volkswirtschaftlichen Ebene wird die Einengung der Renditeaufschläge durch die guten Wachstumsdaten unterstützt.

Einschätzung: eher positiv

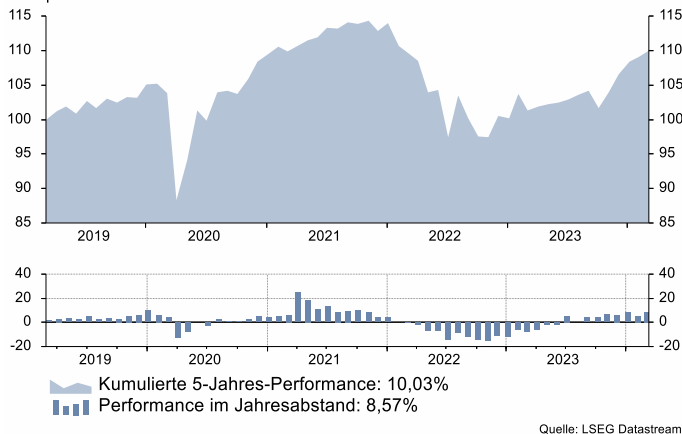
Euro-High Yield: Performance

per 05.03.2024



US High Yield: Performance

per 05.03.2024



Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

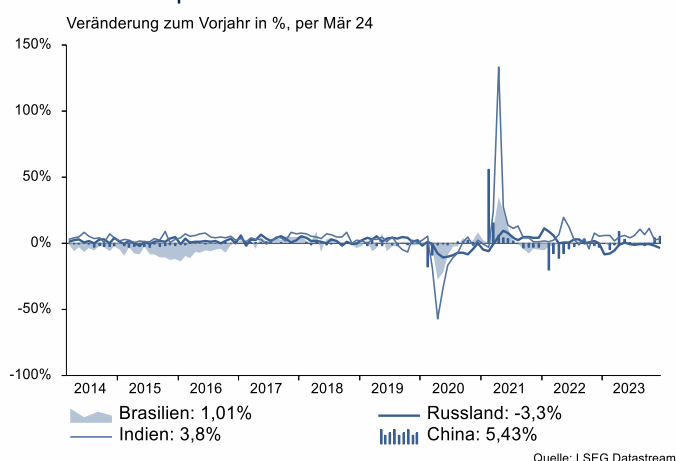
BRIC Konjunktur

Brasilien, Russland, Indien und China

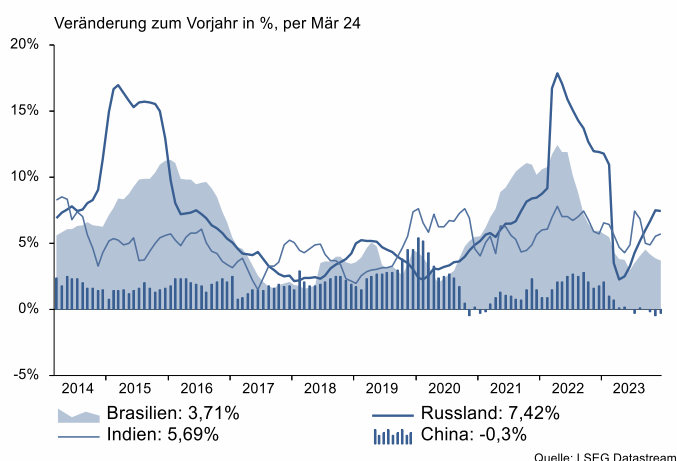
Nach einem starken ersten Halbjahr verzeichnete das reale BIP im zweiten Halbjahr eine Stagnation. Ohne die Schwankungen des landwirtschaftlichen Sektors, der im ersten Quartal besonders stark zum Wachstum beitrug und danach schrumpfte, war das zugrundeliegende Wachstum im gesamten Jahr kräftig (rund 0,5% im Quartalsabstand). Für heuer wird ein BIP-Wachstum von 2,2% erwartet (2023: 2,9%). Die Inflationsrate ist mittlerweile deutlich gefallen (Februar: 4,5% p.a.). Damit im Einklang hat die Zentralbank den Leitzinssatz bereits fünfmal um insgesamt 2,5 Prozentpunkte auf 11,25% seit Sommer gesenkt. Währung: leichte Abschwächungstendenz, weitere Kursanstiege bei den Lokalwährungsanleihen, leichte Kursverluste bei den Hartwährungsanleihen.

Erwartung für eine nur moderate Abschwächung des realen BIP-Wachstums (2023: 3,3% p.a., 2024: 2,0% p.a.). Unter anderem unterstützt die Umstellung auf eine Kriegswirtschaft das Wachstum. Die Inflation weist seit dem jüngsten Tief von April 2023 (2,3%) eine Aufwärtstendenz auf (Jänner: 7,4% p.a.). Der Rubel verzeichnet seit Juli 2023 eine Seitwärtsbewegung gegenüber dem US-Dollar. Das kann unter anderem auf die kräftigen Leitzinsanhebungen seit letztem Sommer zurückgeführt werden (von 7,5% auf derzeit 16%). Geopolitik: Die Beziehung zwischen dem Westen und Russland hat sich verschlechtert. Die weitere Entwicklung des Abnutzungskrieges in der Ukraine wird unter anderem von den wirtschaftlichen Ressourcen der beiden Seiten beeinflusst werden.

Industrieproduktion BRIC



Inflationsraten BRIC



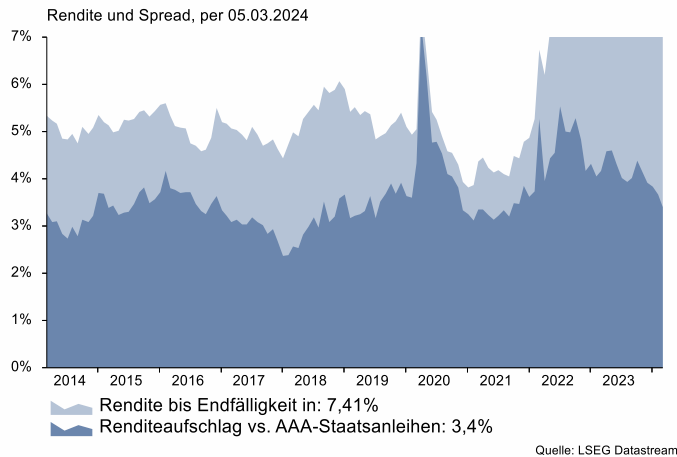
Kräftiges reales Wirtschaftswachstum in Indien (2023: 7,5%, 2024: 6,4%). Die wichtigste langfristige Wachstumsstütze bleibt im Unterschied zu vielen anderen Ländern die demografische Entwicklung. Die Inflation verläuft seit 2020 seitwärts (Jan: 5,1% pa). Der Leitzinssatz hat mit 6,5% den Höhepunkt wahrscheinlich erreicht. Erwartung für die erste Leitzinssenkung um die Jahresmitte. Währung: Leichte Festigungstendenz seit Dezember nach der Abschwächung in den ersten drei Quartalen 2023. Die Lokalwährungsanleihen weisen seit Anfang 2023 signifikante Kursanstiege auf.

Im vergangenen Jahr wurde mit 5,2% das Wachstumsziel für das BIP erreicht. Die zahlreichen Unterstützungsmaßnahmen waren ausreichend, um das Wachstum zu stabilisieren. Die heurige Erreichung des Wachstumsziel von 5% ist ambitioniert. China bleibt mit mehreren Problemen konfrontiert: 1) Die Immobilienkrise. 2) Die Verstärkung der Spannungen zwischen China und den USA. 3) Die schwache globale Güternachfrage. 4) Die fallenden Preise (Deflation). Die Kurse der Staatsanleihen verlaufen seit Anfang 2023 fester, während die Währung gegenüber dem US-Dollar seit vergangenen Juli nach der vorangegangenen Abschwächung seitwärts verläuft. Die Abwärtstendenz der Aktienkurse wurde im Jänner mit Interventionen gestoppt.

Schwellenländer Anleihen in Euro

währungsgesichert in EUR

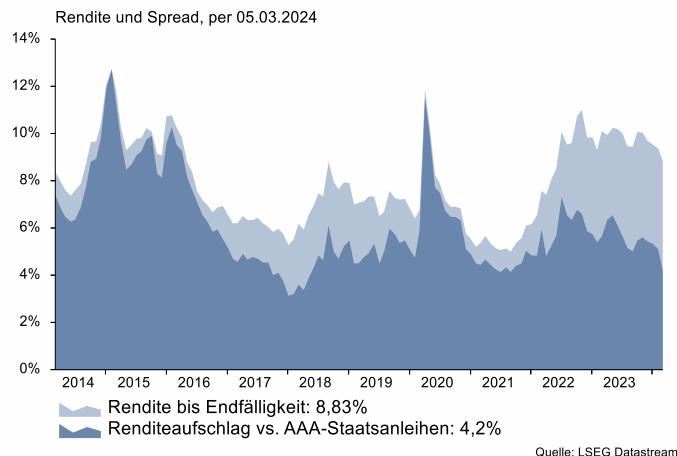
Schwellenländer Staatsanleihen Hartwährung



Leichte Kursverluste seit Jahresanfang. Signifikante Outperformance gegenüber US-Staatsanleihen. In dem Umfeld der steigenden Renditen von US-Staatsanleihen sind die Renditen der EM-Anleihen nach anfänglichen Anstiegen im Wesentlichen seitwärts verlaufen. Das hat zu einer weiteren Einengung der Renditeaufschläge für das Länder-Kreditrisiko auf niedrige Niveaus geführt. Die Nachfrage nach Rendite war damit besonders hoch. Insgesamt unterstützen das starke EM-Wirtschaftswachstum und die Leitzinssenkungen in den EM. Die Abschwächung des EM-Wahrungskorbes vs. US-Dollar belastet jedoch. Die Unsicherheit bleibt groß. Das betrifft die zeitverzögerten Auswirkungen der restriktiven Geldpolitiken, die strukturellen Probleme in China und die zunehmenden geopolitischen Risiken.

Einschätzung: eher positiv

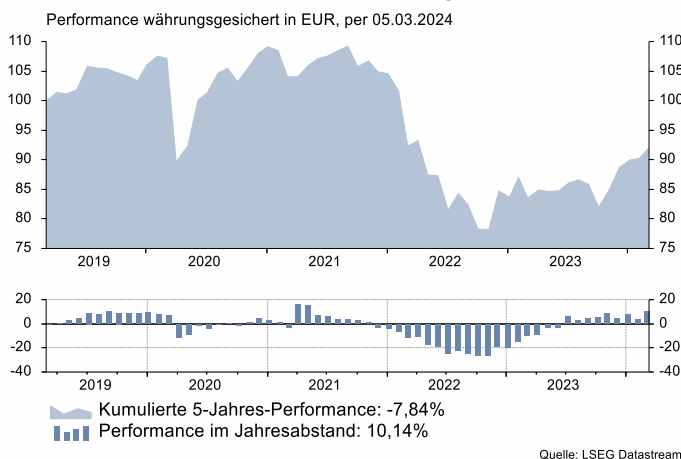
Emerging Corporates in Hartwährung



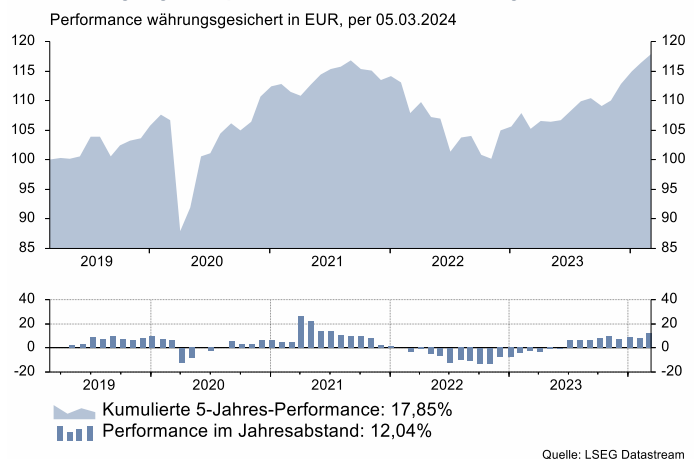
Leichte Kursanstiege seit Jahresanfang. Signifikante Outperformance gegenüber US-Staatsanleihen. In dem Umfeld der steigenden Renditen von US-Staatsanleihen sind die Renditen der EM-Anleihen im Wesentlichen seitwärts verlaufen. Das hat zu einer weiteren Einengung der Renditeaufschläge für das Unternehmens-Kreditrisiko geführt. Zudem hilft die vergleichsweise niedrige Zinssensitivität (Duration). Die Nachfrage nach Rendite war damit besonders hoch. Insgesamt unterstützen das starke EM-Wirtschaftswachstum und die Leitzinssenkungen in den EM. Die Abschwächung des EM-Wahrungskorbes vs. US-Dollar belastet jedoch. Die Unsicherheit bleibt groß. Das betrifft die zeitverzögerten Auswirkungen der restriktiven Geldpolitiken, die strukturellen Probleme in China und die zunehmenden geopolitischen Risiken.

Einschätzung: eher positiv

Schwellenländer in Hartwährung



Emerging Corporates in Hartwährung

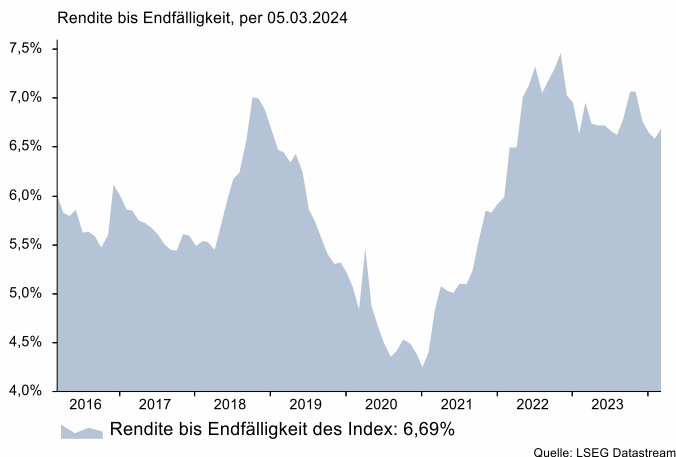


Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

Schwellenländer Anleihen in Lokalwährung

Global und Zentraleuropa

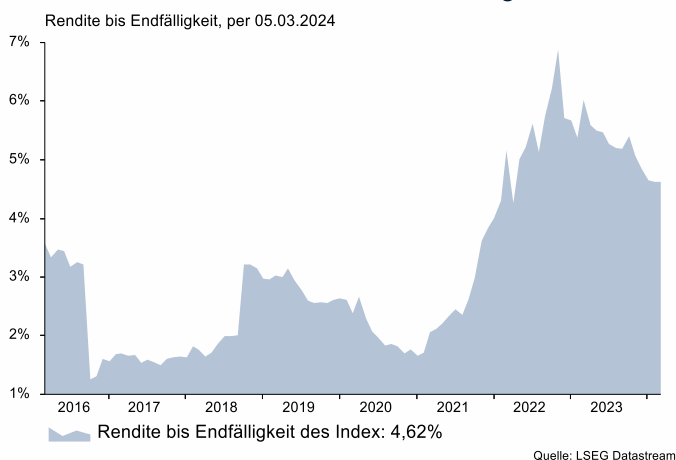
Schwellenländer Staatsanleihen lokal



Zahlreiche Zentralbanken haben seit Anfang 2021 aufgrund von zunehmenden Inflationsrisiken die Leitzinsen erhöht (im Aggregat: von 3% auf 6,2%). Aus diesem Grund tendierten die Renditen der Lokalwährungsanleihen zwischen Anfang 2021 bis Oktober 2022 nach oben. Mittlerweile haben die Zentralbanken in immer mehr Ländern begonnen, die Leitzinsen zu senken. Insgesamt weisen die Renditen seit November 2022 einen fallenden Trend auf. Bereits seit Beginn des zweiten Halbjahres 2022 zeigt die Anleihekategorie Kursgewinne (in Lokalwährung). Negativ: Der EM FX-Währungskorb gegenüber dem US-Dollar neigt zur Schwäche.

Einschätzung: neutral

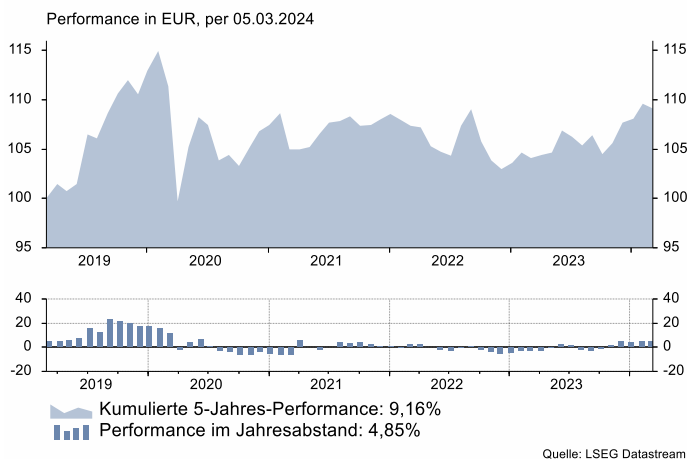
CEE Staatsanleihen in Lokalwährung



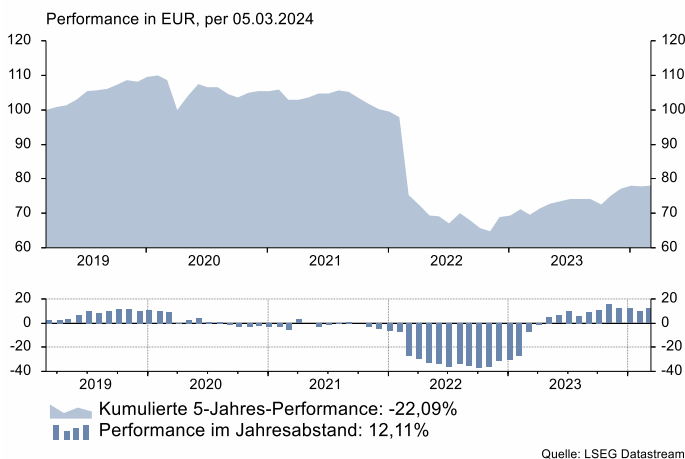
Mehrere Wirkungskreise dämpfend die wirtschaftliche Aktivität. 1) Hohe Inflationsraten. 2) Kräftige Leitzinsanhebungen. 3) Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien. Immerhin deuten einige Wachstumsindikatoren auf eine Erholung hin. Positiv ist auch die fallende Tendenz der Inflationsraten. Das erhöht den Spielraum für Leitzinssenkungen (Tschechien: -0,25 BP auf 6,75%, Ungarn: Senkung von 13% auf 9%, Rumänien: 7,0%, Polen: Senkung von 6,75% auf 5,75%). TRY weist seit dem Wahlsieg von Präsident Erdogan eine Abschwächungstendenz auf. Die starken Leitzinsanhebungen in der Türkei (derzeit: 45%) helfen nur eingeschränkt, weil die Inflation hoch bleibt (Februar: 67% pa).

Einschätzung: neutral

Schwellenländer Staatsanleihen lokal

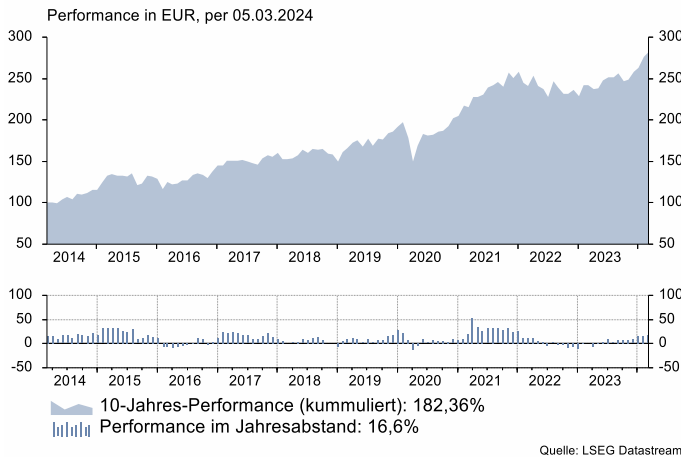


CEE Staatsanleihen in Lokalwährung



Aktien entwickelte Länder

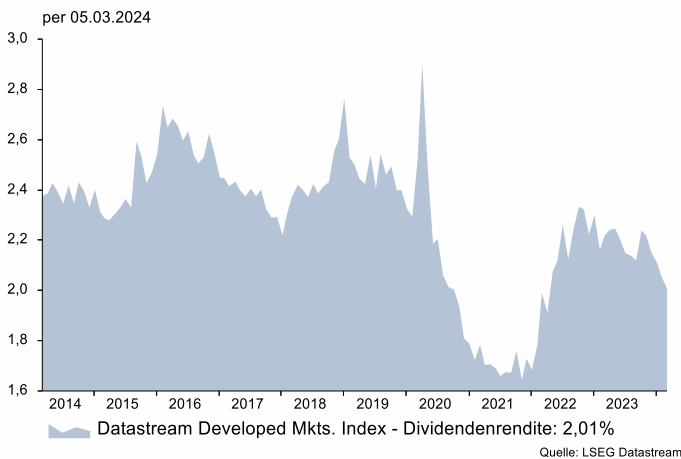
Entwickelte Märkte



Der globale Aktienmarktindex stieg im Februar in EUR um +4,6% und setzte somit den Aufwärtstrend fort. Der positive Trend globaler Aktien wird von der Aussicht steigender Umsätze und Gewinne der Unternehmen in diesem Jahr unterstützt. Für 2024 wird laut Konsensus-Forecast zudem ein stärkeres Wachstum der Umsätze und der Gewinne erwartet als im Vorjahr. Die Umsätze sollten heuer demnach um +4,3% (J/J) ansteigen. Das für 2024 prognostizierte Gewinnwachstum beträgt +7,0% (J/J). Das erwartete KGV 2024 beträgt 18,2x und die globale Dividendenrendite beträgt 2,0%. Wir erwarten, dass der globale Aktienmarktindex wegen der positiven Wachstumsaussichten im März leicht ansteigen wird.

Einschätzung: eher positiv

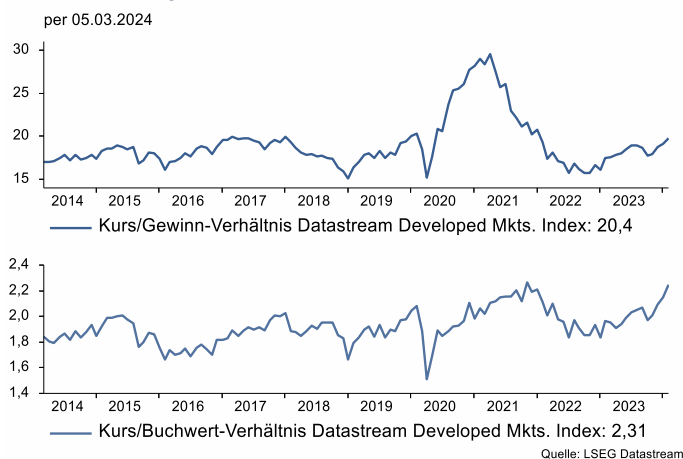
Dividendenrendite



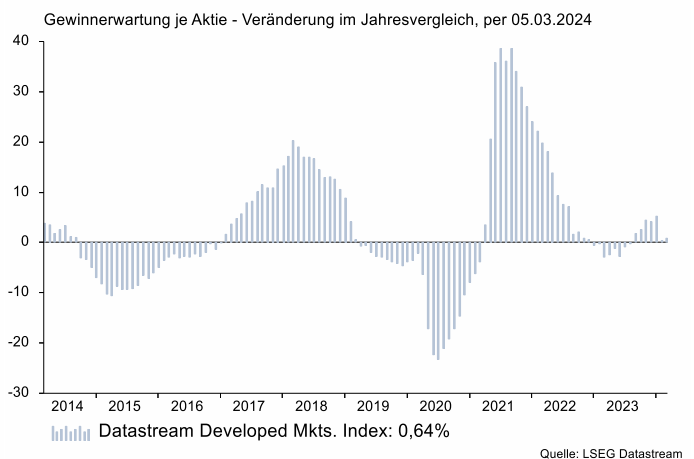
In der Berichtssaison für das 4. Quartal haben fast alle Unternehmen des S&P 500 bereits ihre Ergebnisse veröffentlicht. Dabei haben 73% der Firmen höhere Gewinne berichtet als erwartet. Das US-Gewinnwachstum betrug für das 4Q +4,0% (J/J). Für das 1Q 2024 wird ein Gewinnwachstum von +3,6% (J/J) prognostiziert. Die Wachstumsrate der Gewinne sollte in der Folge im 2Q 2024 auf +9,2% (J/J) ansteigen. Die erwartete Gewinnwachstumsrate für 2024 beträgt in den USA +8,5%. In Europa hat bisher nur ein Drittel der Unternehmen Ergebnisse für das 4Q berichtet. Im Gegensatz zu den USA sind in Europa die Gewinne gesunken. Für das 4Q wird insgesamt ein Gewinnrückgang um -6,5% (J/J) erwartet. Auch für das 1Q 2024 wird ein Gewinnrückgang um -9,4% erwartet. Erst im 2Q sollten die Gewinne leicht ansteigen (2Q 2024e: +1,6%). Die prognostizierte Steigerung der Gewinne beträgt heuer in Europa nur +0,4%.

13

Bewertungsindikatoren



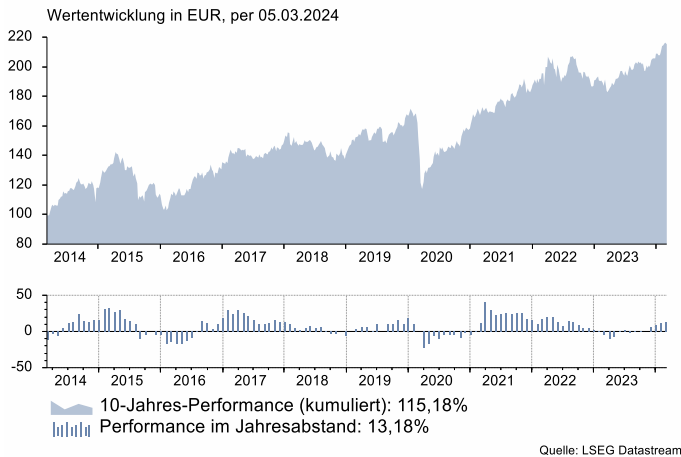
Gewinnwachstum



Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

Aktien Emerging Markets

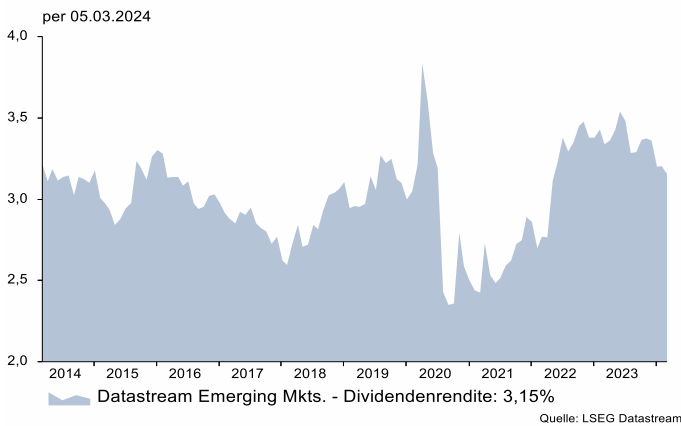
Emerging Markets



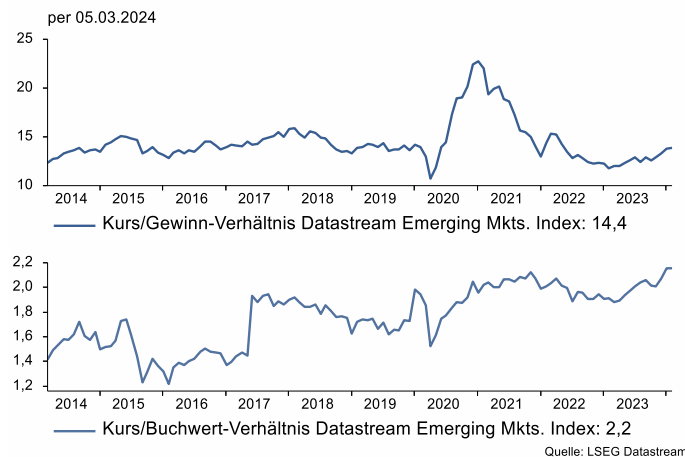
Die Aktienmärkte der Emerging Markets zeigten im Februar mit einer Performance von +4,2% in EUR den stärksten monatlichen Anstieg seit über einem Jahr. Besonders chinesische Aktien zeigten eine Gegenbewegung von +6,6% nach den starken Rückgängen von noch immer -18% in den letzten zwölf Monaten. Längerfristig sehen wir aber weiterhin in den anderen großen Emerging Markets wie Indien und Brasilien das bessere Chance/Risikoprofil für Investoren. Die Einschätzung basiert dabei unter anderem am höheren erwarteten Gewinnwachstum in diesen Ländern. Das Gewinnwachstum wird heuer in Indien mit ca. +13,8% und in Brasilien mit ca. +9,6% höher ausfallen als in China mit erwarteten +8,4%. Wir erwarten für den März eine Seitwärtsbewegung des globalen Emerging Market Index.

Einschätzung: neutral

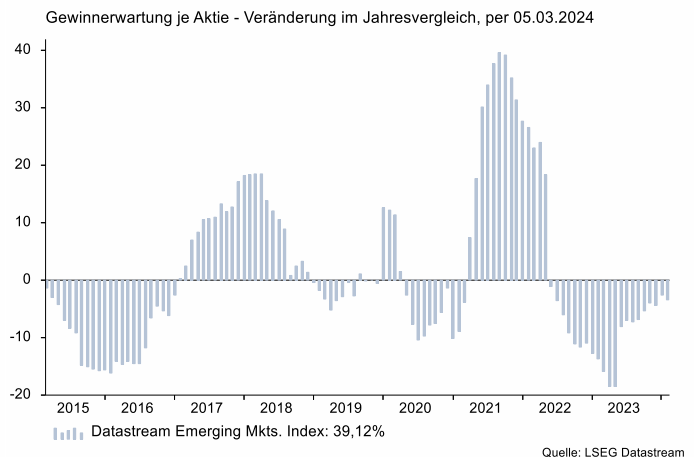
Dividendenrendite



Bewertungsindikatoren



Gewinnwachstum

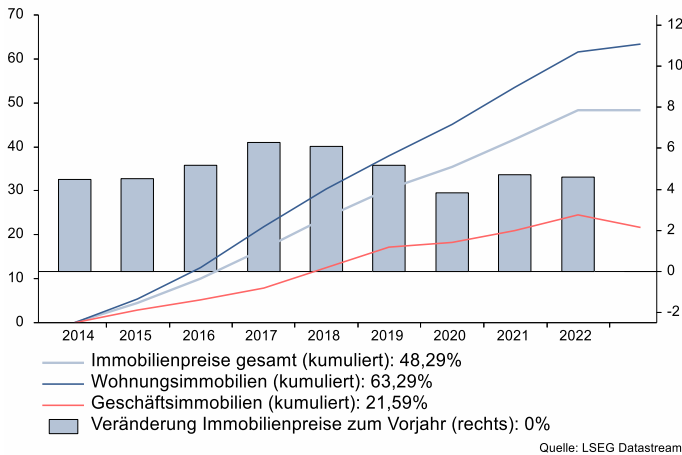


Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

Alternative Veranlagungen

Immobilien, Gold und Rohstoffe

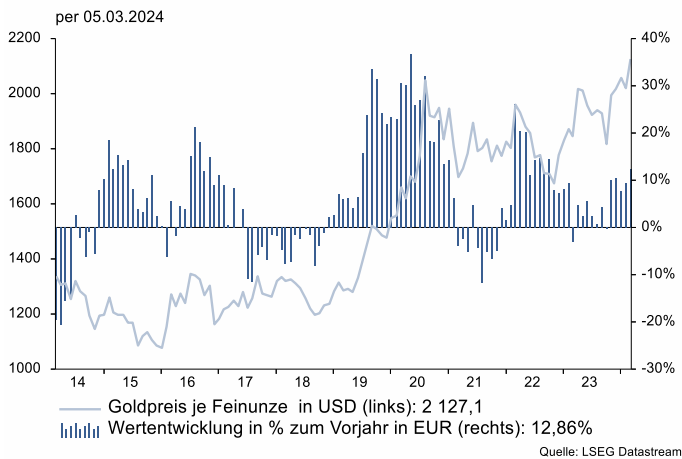
Immobilien Deutschland



Die Immobilienmärkte zeigen Anzeichen einer Stabilisierung: eine relativ robuste wirtschaftliche Entwicklung trifft auf ein stabiles Zinsniveau, was der Planbarkeit zuträglich ist und die Erwartung stützt, dass - vor allem im zweiten Halbjahr 2024 - rückläufige Zinsen die Investitionstätigkeit wieder ankurbeln sollten. Mittel- und langfristig zeigt sich, dass die Nachfrage - so die Einschätzung des Immobilien-Consulters Jones Lang LaSalle - durch das aktuelle Angebot wohl nicht gedeckt werden kann. Erste positive Anzeichen kommen vom Büromarkt: im vierten Quartal 2023 war bereits ein deutlicher Anstieg des Volumens von global rund 13 Prozent im Vergleich zum Vorquartal zu verzeichnen.

Einschätzung: neutral

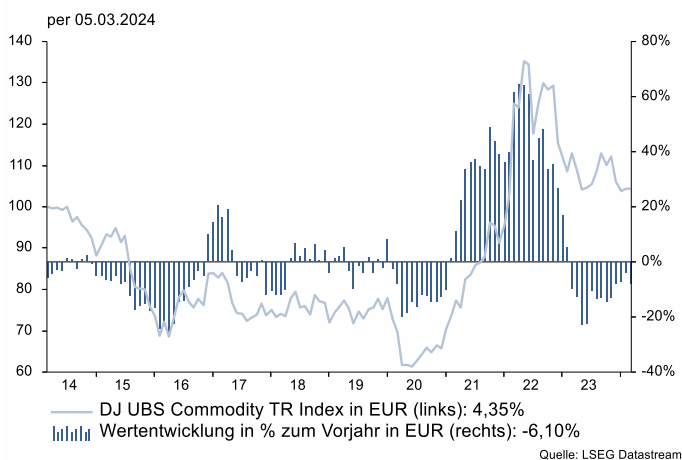
Gold



Der Goldpreis stieg im Februar in EUR um +0,7%. Die Nachfrage nach Gold entwickelte sich zuletzt weiterhin uneinheitlich. Die monatliche Investmentnachfrage durch goldgedeckte ETFs ist achtmal in Folge gesunken. Globale Notenbanken sind hingegen ein wesentlicher Faktor, der den Goldpreis bestimmt. Sie gehörten auch im letzten Quartal zu den Nettokäufern von Gold und erhöhten ihre Goldbestände im 4Q um 229t. Die Notenbanken bleiben voraussichtlich, so wie in den letzten 14 Jahren, weiterhin Nettokäufer von Gold. Die Aussicht auf Zinssenkungen bietet Goldinvestoren mittelfristig eine positive Perspektive hinsichtlich der künftigen Preisentwicklung. Die weiter bestehenden geopolitischen Risiken unterstützen diese Prognose. Wir erwarten für den März einen moderaten Anstieg des Goldpreises.

Einschätzung: neutral

Rohstoffe



Der Rohölpreis weist seit Jahresanfang Preisanstiege auf. Das kann mit der Verschärfung der Krise im Mittleren Osten (Rotes Meer) sowie dem Versuch der OPEC+, die Produktion niedrig zu halten, erklärt werden. Insgesamt verlaufen die Energiepreise auf globaler Ebene seit Jahresanfang seitwärts. Die Preise für Industriemetalle weisen seit Jahresanfang leichte Kursrückgänge auf. Das kann mit der nach wie vor schwachen Fertigung auf globaler Ebene erklärt werden. Im OECD-Raum stagniert die Fertigung seit Ende 2021. Bis dato gibt es nur schwache Signale für eine Rückkehr zu einem Wachstumsumfeld. Beispielsweise ist der globale Einkaufsmanagerindex für den Fertigungssektor im Februar über die Marke von 50 angestiegen, die theoretisch Expansion von Kontraktion unterscheidet.

Einschätzung: eher negativ

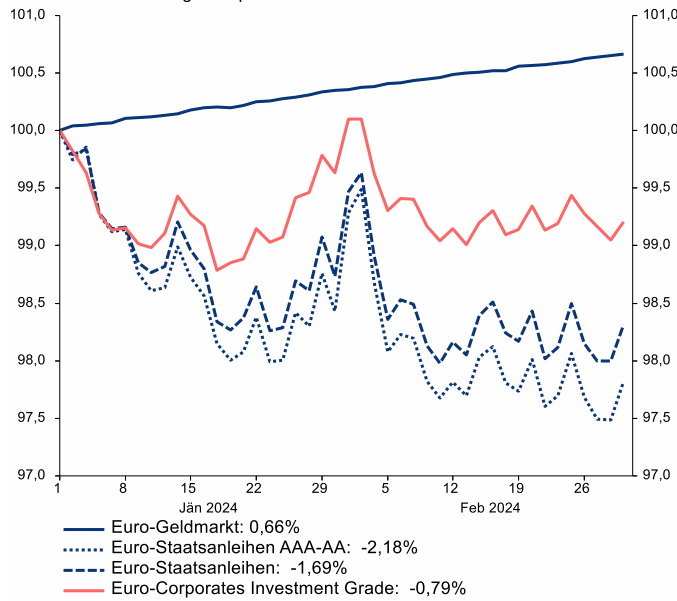
Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

Assetklassen-Performance

Performance ausgewählter Indizes YTD

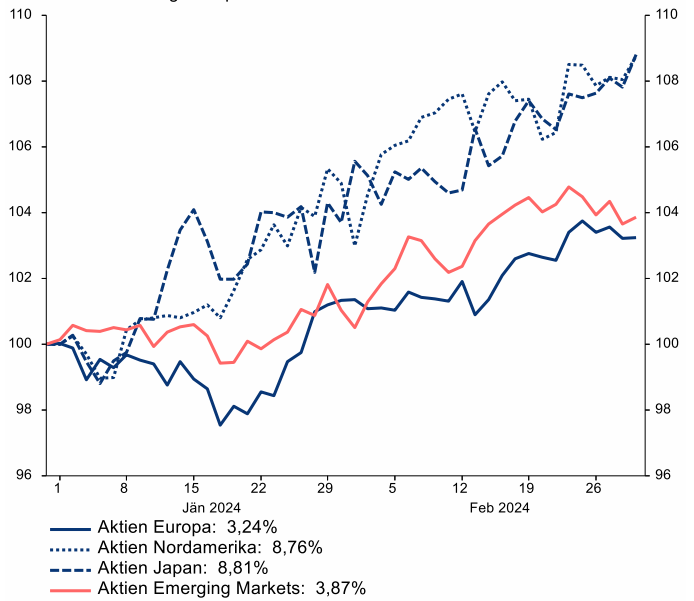
Anleihen Investment Grade

Wertentwicklung YTD per 29.02.2024



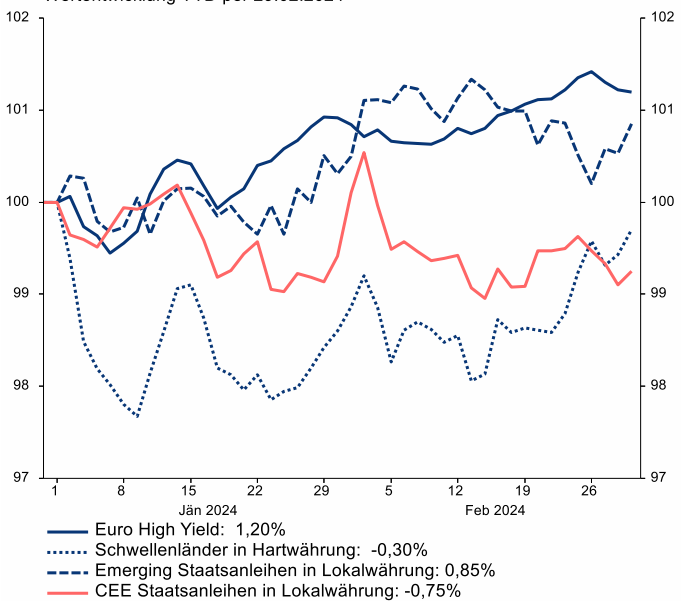
Aktien

Wertentwicklung YTD per 29.02.2024



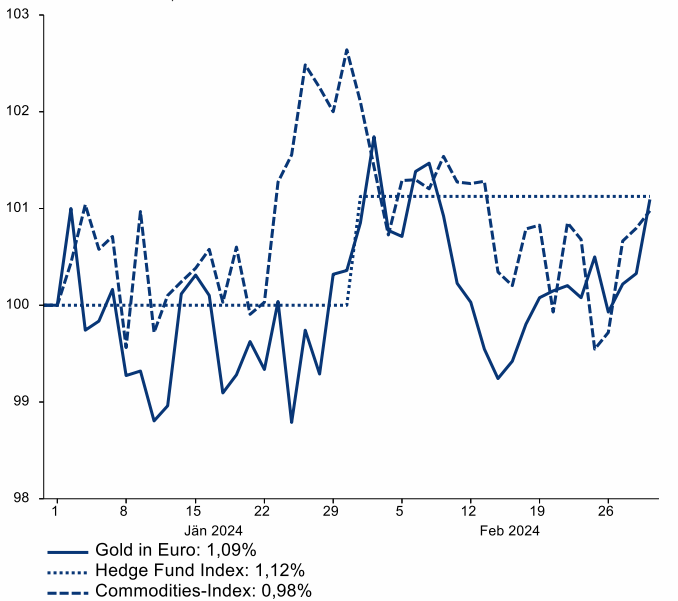
Risiko-Anleihen

Wertentwicklung YTD per 29.02.2024



Alternative Investments

Performance YTD, as of 29.02.2024



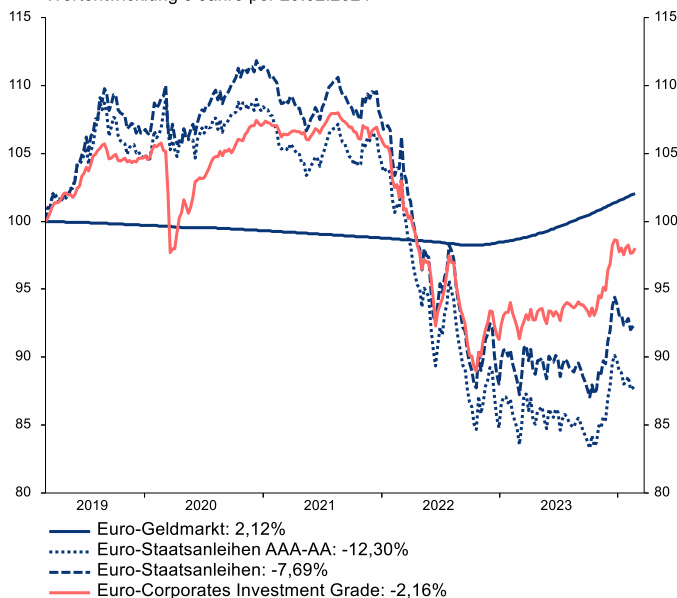
Hinweis zu den Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Aufgrund der erst sehr kurzen Laufzeit hat diese Darstellung der Wertentwicklung nur wenig Aussagekraft. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

Assetklassen-Performance

5-Jahres-Performance ausgewählter Indizes

Anleihen Investment Grade

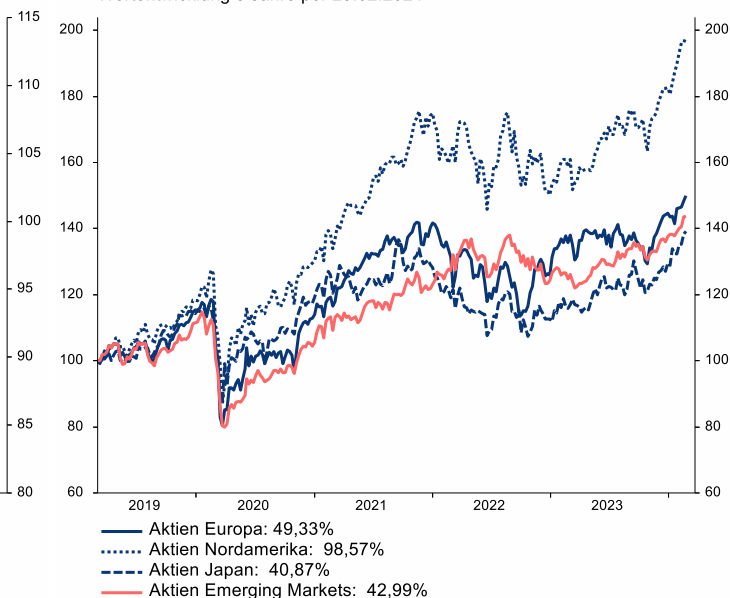
Wertentwicklung 5 Jahre per 29.02.2024



Quelle: LSEG Datastream

Aktien

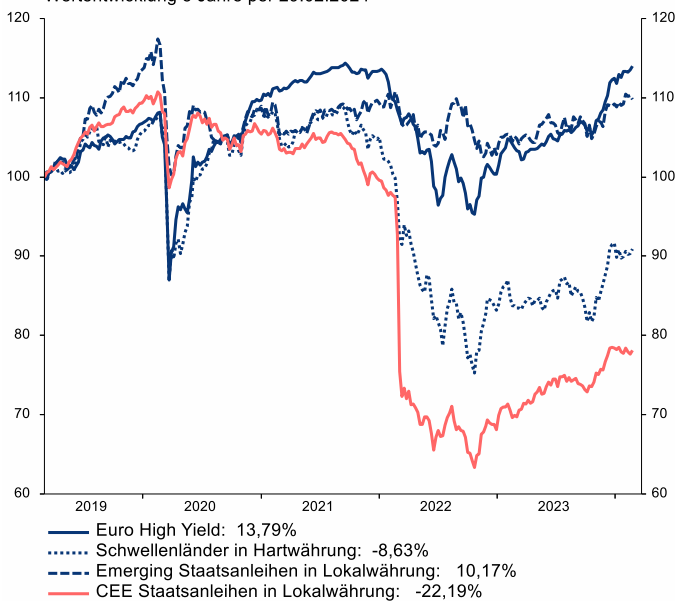
Wertentwicklung 5 Jahre per 29.02.2024



Quelle: LSEG Datastream

Risiko-Anleihen

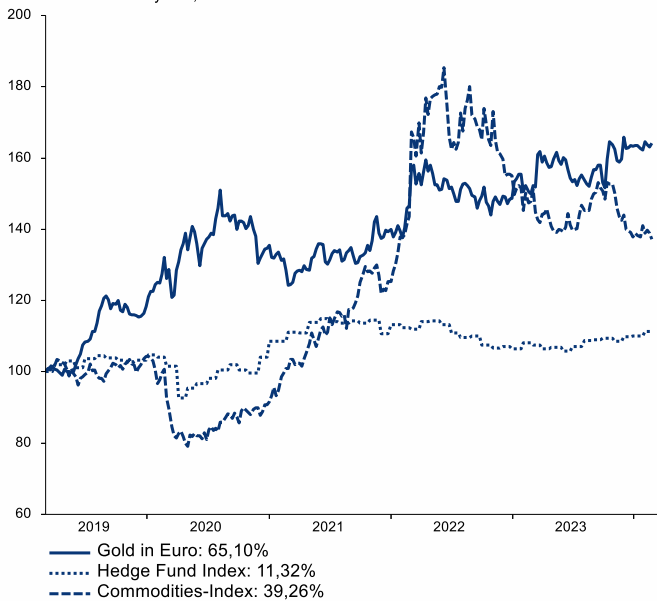
Wertentwicklung 5 Jahre per 29.02.2024



Quelle: LSEG Datastream

Alternative Investments

Performance 5 years, as of 29.02.2024



Quelle: LSEG Datastream

Hinweis zu den Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

Index-Guide

Mit welchen Indizes die Assetklassen gemessen werden

Euro-Geldmarkt	• The BofA Merrill Lynch Euro Currency 3-Month LIBOR Constant Maturity Ind - Total Rtn Idx Val
Euro-Staatsanleihen AAA-AA	• The BofA Merrill Lynch AAA-AA Euro Government Index - Total Rtn Idx Val
Euro-Staatsanleihen Investment Grade	• The BofA Merrill Lynch Euro Government Index - Tot RI Val Hedged in Euro
Euro-Staatsanleihen Inflation-Linked	• The BofA Merrill Lynch Euro Inflation-Linked Government Index - Tot RI Val Hedged in Euro
US Mortgage-Backed Securities	• The BofA Merrill Lynch US Mortgage Backed Securities Index - Tot RI Val Hedged in Euro
Euro-Corporates Investment Grade	• The BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index - Tot RI Val Hedged in Euro
USD-Corporates	• The BofA Merrill Lynch US Corporate Index - Tot RI Val Hedged in Euro
Euro High Yield	• The BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index - Tot RI Val Hedged in Euro
US High Yield	• The BofA Merrill Lynch US High Yield Index - Tot RI Val Hedged in Euro
Schwellenländer in Hartwährung	• The BofA Merrill Lynch Global Emerging Markets Sovereign Plus Index - Tot RI Val Hedged in Euro
Emerging Corporates in Hartwährung	• The BofA Merrill Lynch Global Emerging Markets Credit Index - Tot RI Val Hedged in Euro
Emerging Staatsanleihen in Lokalwährung	• The BofA Merrill Lynch Local Debt Markets Plus Index - Total Rtn Idx Val - TOT RETURN IND
CEE Staatsanleihen in Lokalwährung	• The BofA Merrill Lynch Eastern Europe Government Index - Total Rtn Idx Val in Euro
Aktien entwickelte Märkte	• Developed Markets Datastream Market - TOT RETURN IND in Euro
Aktien Europa	• Europe Datastream Market - TOT RETURN IND in Euro
Aktien Nordamerika	• North America Datastream Market - TOT RETURN IND in Euro
Aktien Japan	• Japan Datastream Market - TOT RETURN IND in Euro
Aktien Emerging Markets	• Emerging Markets Datastream Market - TOT RETURN IND in Euro
Immobilien	• REAL INVEST AUSTRIA T - TOT RETURN IND
Gold	• Gold Bullion LBM US\$/Troy Ounce in Euro
Hedge Funds	• Credit Suisse All Hedge Euro
Rohstoffe	• Bloomberg Commodity Ind TR - RETURN IND. (OFCL) in Euro

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung und nicht um eine Anlageempfehlung. Diese Werbemitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Bitte beachten Sie: Eine Veranlagung in Wertpapiere birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten. Dies gilt besonders für die USA sowie "US-Personen" wie sie die Regulation S unter dem Securities Act 1933 in der gültigen Fassung definiert.

Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die vollständigen Informationen zum jeweiligen Finanzprodukt zu lesen:

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

Diese Unterlagen erhalten Sie kostenlos hier:

Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, 1100 Wien

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

Die folgenden wichtigen rechtlichen Hinweise beziehen sich auf die Erste Group Research Beiträge auf Seite 4 ff.

Diese Finanzanalyse wurde von der Erste Group Bank AG in unabhängiger und objektiver Weise erstellt. Alle genannten Marktkurse sind Schlusskurse des vorgehenden Handelstages (solange nicht anderweitig in der Publikation bestimmt).

Die Finanzanalyse dient ausschließlich der unverbindlichen Information und stellt keine Anlageberatung dar. Individuelle Bedürfnisse und Wünsche des Anlegers/der Anlegerin hinsichtlich des Ertrags, der steuerlichen Situation, der Risikobereitschaft bzw. Geeignetheit des Wertpapiers bzw. Finanzproduktes werden nicht berücksichtigt. Bitte wenden Sie sich daher an Ihre/n Berater/in, um sicherzustellen, dass – unabhängig von den hierin enthaltenen Informationen – das geplante Wertpapier bzw. Finanzprodukt Ihren Bedürfnissen und Wünschen genügt, Sie die Risiken vollständig verstanden haben und nach reiflicher Überlegung in der Lage sind, die wirtschaftlichen Folgen zu tragen. Bitte beachten Sie auch die WAG 2018 Kundeninformation. Die dargestellten Wertentwicklungen und Beispielrechnungen lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Wertpapiers bzw. Finanzproduktes zu. Hinweise auf die frühere Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Geschäfte in Wertpapieren bzw. Finanzprodukten können riskant bzw. spekulativ sein.

Unter dem Link

<https://produkte.erstegroup.com/Retail/de/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>

werden (als Download) folgende weitere Informationen kostenlos zur Verfügung gestellt:

- Management von Interessenkonflikten in Verbindung mit Finanzanalysen;
- Empfehlungen der letzten 12 Monate zu Finanzinstrumenten und Emittenten;
- Methodik und Bewertung von Finanzanalysen der Erste Group Bank AG;
- Offenlegung von Interessenkonflikten;
- Verteilung aller Empfehlungen sowie die Verteilung der Empfehlungen, in deren Zusammenhang Wertpapier-Dienstleistungen erbracht wurden.

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

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

Stand: März 24

Impressum:

Medieninhaber und Herausgeber:

Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG

Am Belvedere 1, 1100 Wien

