



Private Banking Investment Outlook

März 2025

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,

Die aktuelle US-Berichtssaison für das 4Q 2024 ist positiv verlaufen. 75% der Unternehmen des S&P 500 haben höhere Gewinne berichtet als prognostiziert. Das Gewinnwachstum betrug für das 4Q +18,2% (J/J). Für das 1Q 2025 wird ein Gewinnanstieg von +8% (J/J) und für das 2Q 2025 eine Steigerung um +10% (J/J) prognostiziert. Das US-Gewinnwachstum sollte heuer insgesamt +11,0% (J/J) betragen. Die Voraussetzungen für die Fortsetzung des Aufwärtstrends des US-Aktienmarktes sind demnach gut. Der Goldpreis stieg im Februar in EUR um +1,4%. Die stetige Nachfrage der globalen Notenbanken ist ein wichtiger Faktor, der den Goldpreis langfristig positiv beeinflusst. Die Investmentnachfrage der Anleger ist ebenfalls angestiegen. Die Gold-ETFs verzeichneten in den letzten beiden Monaten Zuflüsse, insbesondere in Europa. Das durch Gold-ETFs verwaltete Vermögen ist nun auf USD 294 Mrd. gestiegen. Die anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten und die Handelskonflikte verschiedener Länder/Regionen mit den USA begünstigen eine steigende Goldnachfrage.

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

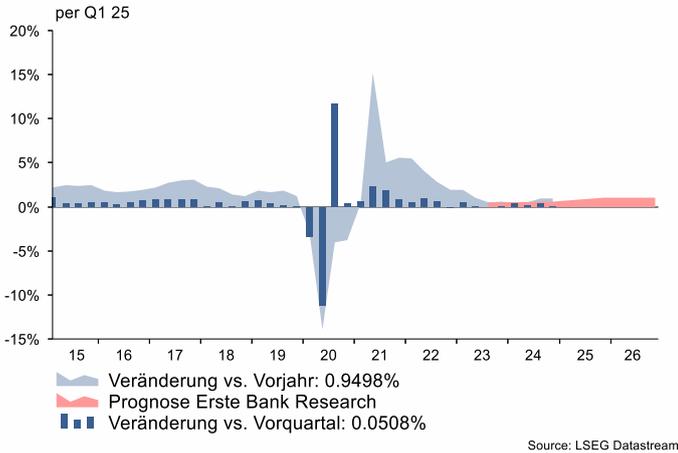
Segment	Anlageklasse	--	-	neutral	+	++
Anleihen mit guter Bonität	Euro-Geldmarktnahe		⇨	●		
	Euro-Staatsanleihen		●			
	Euro-Unternehmensanleihen			●		
	US-Unternehmensanleihen		●	⇨		
Risiko-Anleihen	Euro High Yield			●		
	US High Yield			●	⇨	
	Schwellenländer in Hartwährung			●	⇨	
	Unternehmensanleihen Schwellenländer			●	⇨	
	Zentral- und Osteuropa in Lokalwährung			●		
	Schwellenländer in Lokalwährung				●	
Aktien	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

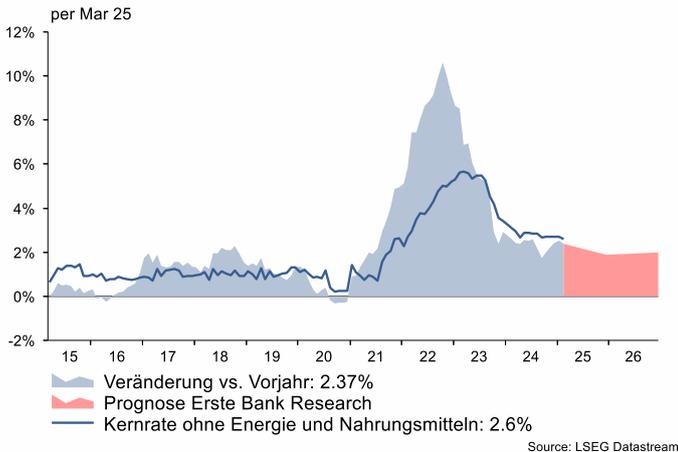
Konjunktur und Inflation

Wirtschaftswachstum Eurozone*



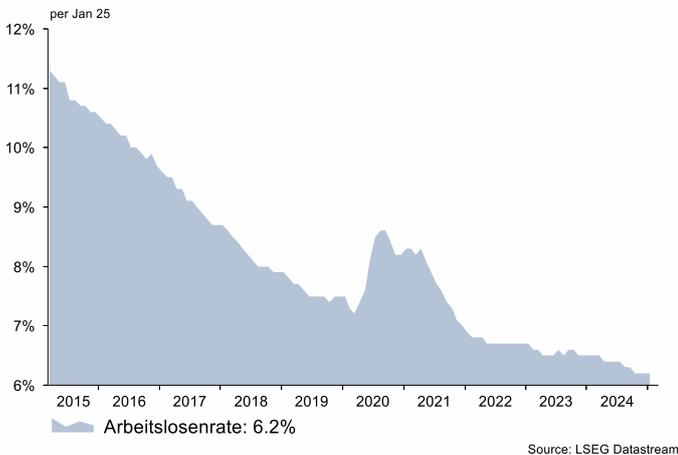
Die Eurozone-Wirtschaft stagnierte annähernd im 4Q 2024. Die wirtschaftliche Schwäche Deutschlands setzte sich fort. Das aktuelle geopolitische Umfeld birgt Risiken, aber auch Chancen. Einerseits dämpft der sich verschärfende Zollkonflikt mit den USA das globale Wachstum weil die Verunsicherung bei den Unternehmen steigt. Andererseits scheint die nächste Regierung Deutschlands, aufgrund der sich rapide geänderten Sicherheitslage, Medienberichten zu Folge, eine erhebliche Summen in die Verteidigung sowie in die Infrastruktur in den kommenden Jahren investieren zu wollen. Dies würde sich positiv auf die Wachstumsaussichten Deutschlands und der Eurozone auswirken. Für das 1Q 2025 prognostizieren wir nur ein verhaltenes Wachstum.

Inflationsrate Eurozone*

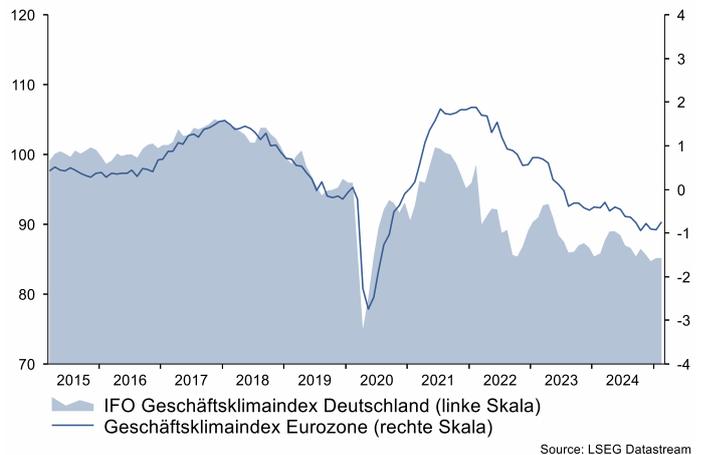


Die Inflation der Eurozone sank im Februar auf 2,4% J/J (zuvor 2,5% J/J). Nachlassender Aufwärtsdruck der Energieinflation leistete dazu einen Beitrag. Darüber hinaus sank die Inflation der Dienstleister weiter auf 3,7% J/J. Wir erwarten durch nachlassenden Druck der Löhne, dass die Inflationsdynamik von Dienstleistungen in den kommenden Monaten weiter nachlassen wird. Für 2025 prognostizieren wir unverändert eine Inflationsrate von 1,9%. Insbesondere die Kerninflation sollte zu diesem Rückgang wesentlich beitragen. Die US-Zollerhöhungen gegenüber China verschärfen den Absatzdruck chinesischer Waren nach Europa. Dies könnte sich dämpfend auf die Güterpreisinflation auswirken.

Arbeitslosenrate Eurozone



Eurozone Geschäftsklimaindizes

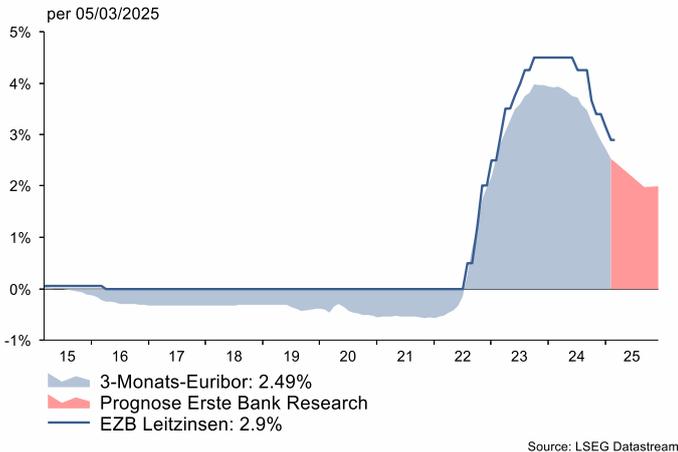


Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.
* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Euro-Zinsen

Geldmarkt und Staatsanleihen

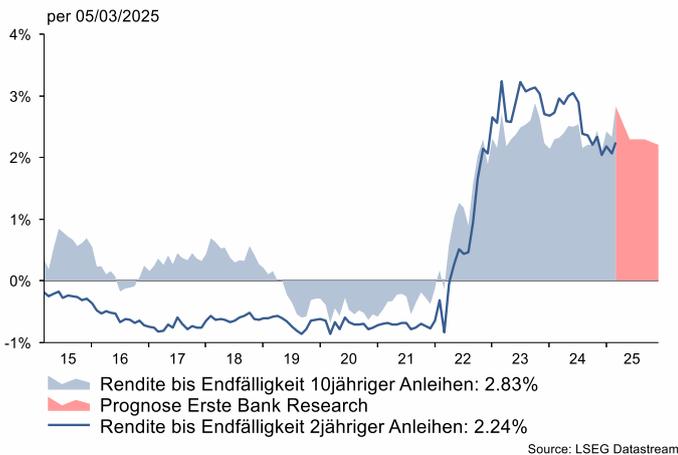
Euro Geldmarkt*



Der EZB-Rat beschloss bei der Sitzung im Jänner, den Einlagenzinssatz um weitere 25 Basispunkte auf 2,75% zu senken. Laut EZB ist der disinflationäre Prozess weiterhin auf einem guten Weg. Allerdings hat die EZB erwähnt, dass die Inflation des Binnenmarkts hoch bleibt, weil sich die Löhne und Preise in einigen Sektoren erst mit einer Verzögerung an den vorhergehenden Inflationsschock anpassen. Wir erwarten, dass die EZB bei der Sitzung im März die Leitzinssätze um weitere 25 Basispunkte senken wird. Danach sollten die Leitzinsen um weitere 50 Basispunkte in diesem Jahr gesenkt werden.

Einschätzung: eher negativ

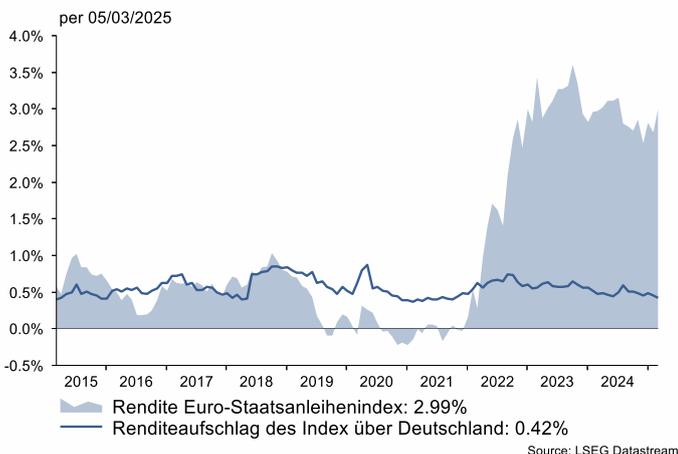
Deutsche Staatsanleihen*



Nachdem die neue US-Administration offensichtlich tiefgreifend in das globale Handelssystem eingreift, sind die Abwärtsrisiken für den europäischen Wachstumsausblick gestiegen. Zusammen mit den politischen Unsicherheiten in Deutschland und Frankreich ist der Nährboden für starke Nachfrage nach sicheren deutschen Staatsanleihen gegeben. Ausgehend von den Jahres-Höchstständen Mitte Januar ist die Rendite auf 10-jährige Papiere mittlerweile nahe 2,4% und jene 2-jähriger Anleihen nahe 2,0%, was einem Absinken der Renditen um jeweils etwa 30 Basispunkte entspricht. Da der Abwärtsdruck auf deutsche Renditen noch anhalten kann, erwarten wir weiteres leichtes Absinken im ersten Halbjahr 2025.

5

Euro-Staatsanleihen



Leichte Kursanstiege zu Jahresbeginn. Im Unterschied zur Abwärtstendenz bei den US-amerikanischen Staatsanleihen tendierte die Rendite von Euro-Staatsanleihen seitwärts. Dabei ist der Renditeaufschlag für das Länder-Kreditrisiko weiter gesunken. Bei den inflationsbereinigten Euro-Renditen fand ein leichter Renditerückgang statt (aktuell: 0.99%). Gemessen an der aktuellen nominellen Euro-Rendite von 2,73% sind die langfristigen Inflationserwartungen des Marktes damit niedrig geblieben. Generell unterstützen das niedrige Wirtschaftswachstum, die (langsam) fallende Inflation, die EZB-Leitzinssenkungen und die Stärkung der integrativen EU-Kräfte (Bundestagswahl in Deutschland) die Euro-Staatsanleihen. Die angekündigten höheren Verteidigungsausgaben können jedoch belasten.

Einschätzung: eher negativ

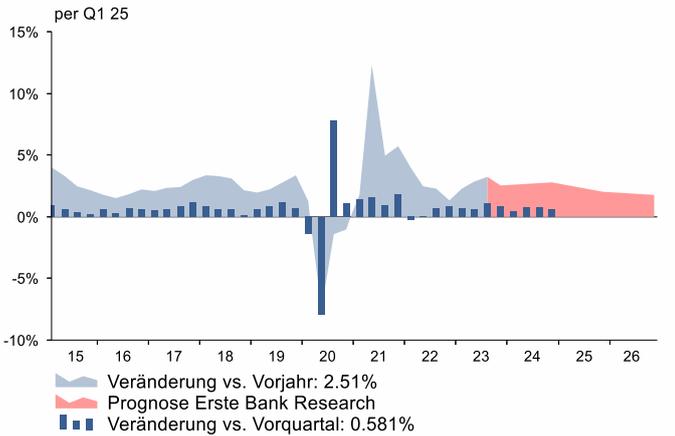
Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

USA Investment-Umfeld

Konjunktur

Wirtschaftswachstum USA*



Source: LSEG Datastream

Das US BIP-Wachstum verlangsamte sich im 4Q2024 2,3% Q/Q (annualisiert) von zuvor 3,1% Q/Q. Das Wachstum wurde vor allem vom privaten Konsum getragen, während die Investitionen rückläufig waren. Das 1Q2025 könnte zwar aufgrund vorgezogenen Konsums und Investitionen eine Sonderkonjunktur mit sich bringen, doch stark nachgebende Stimmungsindikatoren wie die Umfragen unter Einkaufsmanagern oder auch jene bei Konsumenten weisen eher auf abnehmendes Wachstum hin. Letzteres wäre auch vom US-Staatsanleihenmarkt sowie der Veränderung bei den erwarteten Leitzinssenkungen bis Jahresende bestätigt. Wir erwarten für das Gesamtjahr mit zunehmender Zeitdauer schwächer werdendes Wachstum in den USA.

Inflationsrate USA*

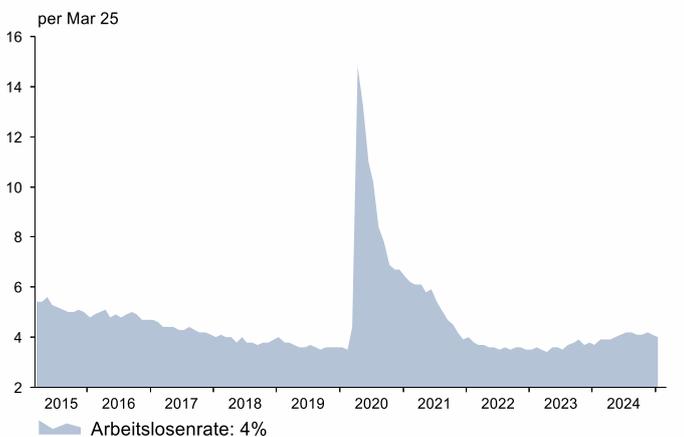


Source: LSEG Datastream

Auf aggregierter Basis ist die Gesamtinflation im Dezember sowie im Jänner weiter leicht angestiegen und hat mittlerweile ein Niveau von 3,0% J/J erreicht. Die Kerninflation zeigt sich mit 3,3% J/J nahezu unverändert auf beharrlich hohem Niveau. Damit ist wieder exakt das Niveau vom Halbjahr des vergangenen Jahres erreicht. Während sich die Dienstleistungsinflation getrieben von langsam abnehmenden Wohnkosten rückläufig zeigte, erwies sich anziehende Güterinflation mit ansteigendem Beitrag aus dem Transportsektor als Gegenpol. Trotz möglichen Inflationsdrucks aus einem neuen Zollregime erwarten wir in der zweiten Jahreshälfte zusammen mit einer Konjunkturschwäche abnehmenden Inflationsdruck.

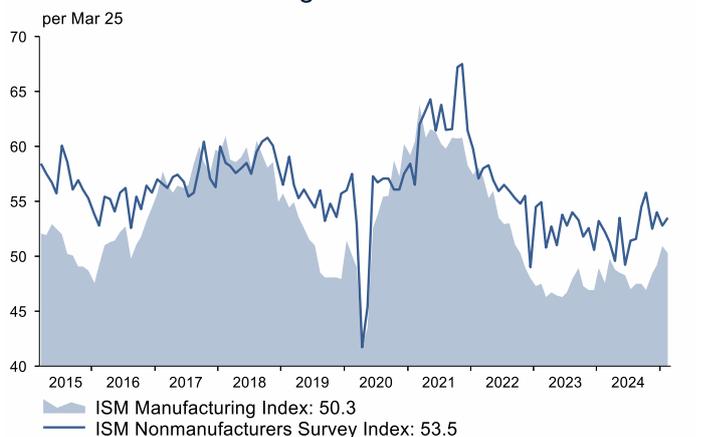
6

USA: Arbeitslosenrate



Source: LSEG Datastream

USA Einkaufsmanagerindex



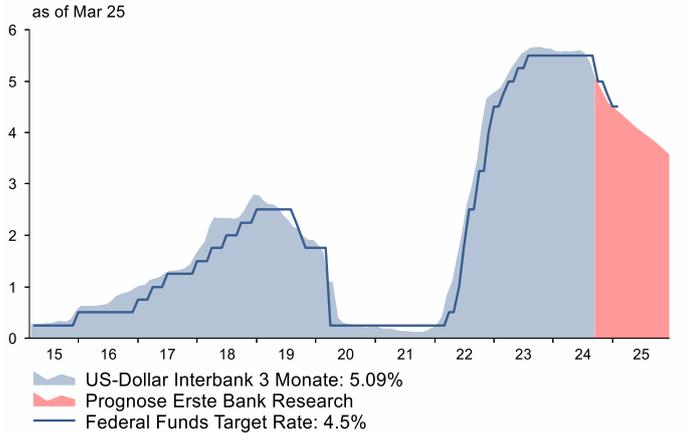
Source: LSEG Datastream

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

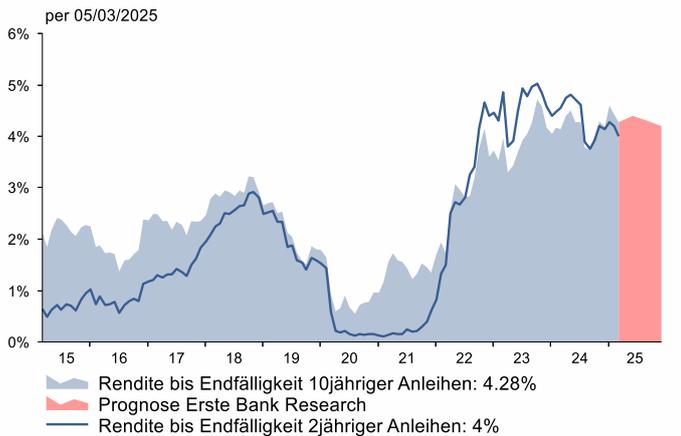
US-Geldmarkt*



Source: LSEG Datastream

Bei der Ende Jänner zu Ende gegangenen Sitzung des FOMC wurden die Leitzinsen unverändert gelassen. Die Obergrenze der Federal Funds Target Rate liegt unverändert bei 4,50%. Das FOMC stellte fest, dass die Teuerungsrates noch immer etwas erhöht ist. In der Pressekonferenz hob der Notenbank-Vorsitzende Powell hervor, dass keine Eile besteht, weitere Zins-Anpassungen vorzunehmen. Derzeit ist die Notenbank damit beschäftigt, mögliche Inflationsorgen aufgrund eines neuen Zollregimes gegen den dadurch gedämpften Wachstumsausblick abzuwägen. Wir denken, dass es erst ab Juni zu weiteren Leitzinssenkungen aufgrund abnehmenden Wirtschaftswachstums kommen wird.

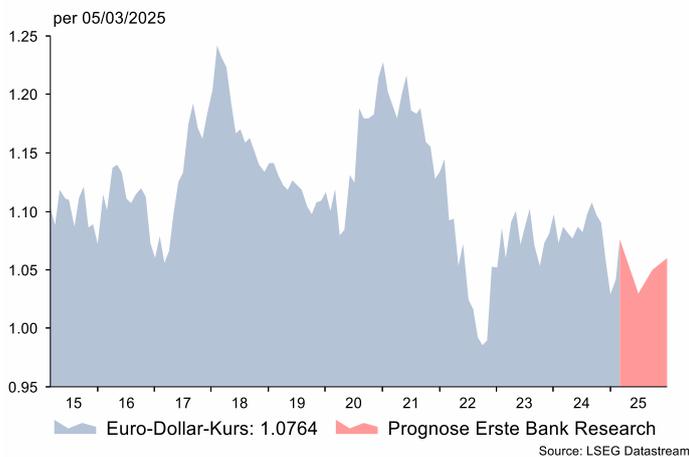
US-Staatsanleihen*



Source: LSEG Datastream

Nach einem merklichen Anstieg zu Jahresbeginn sind die Renditen auf US-Staatsanleihen seit Mitte Jänner signifikant gesunken. Das Wachstum der US-Wirtschaft kühlte sich im 4Q2024 etwas ab, seit Jahresanfang 2025 trübte sich das Stimmungsbild bei Einkaufsmanagern sowie Konsumenten deutlich ein. Die Unsicherheit für den Wachstumsausblick ist durch das sprunghafte Agieren der Trump Administration bei Zöllen markant gestiegen. Demgegenüber sind durch mögliche Zölle die Aufwärtsrisiken für die US-Inflation gestiegen. In Summe überwiegen am Markt derzeit die Konjunktursorgen. Wir erwarten 2025 eine Abkühlung der US-Wirtschaft und denken, der Markt hat dies bereits weitgehend diskontiert.

Wechselkurs Euro-Dollar*



Source: LSEG Datastream

Wenn US-Präsident Donald Trump einen Zoll von 25% auf Importe aus der Eurozone in den Raum stellt und der Euro dem mit weniger als 0,5% Abwertung zum USD begegnet, scheint es, dass dem Lieblingswort des US-Präsidenten die Strahlkraft etwas abhandengekommen ist. Marktteilnehmer agieren so, als würden die massiven Zollandrohungen der Trump-Administration eher verhandlungstaktische Worthülsen sein. Die Unsicherheit und Verwirrung über die endgültige Art und Höhe der Zölle sowie etwaiger Gegengeschäfte können sich zumindest vorerst sogar als leichter Rückenwind für den Euro erweisen. Wir denken, dass der Euro zum US-Dollar in einer volatilen Seitwärtsphase bleibt.

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

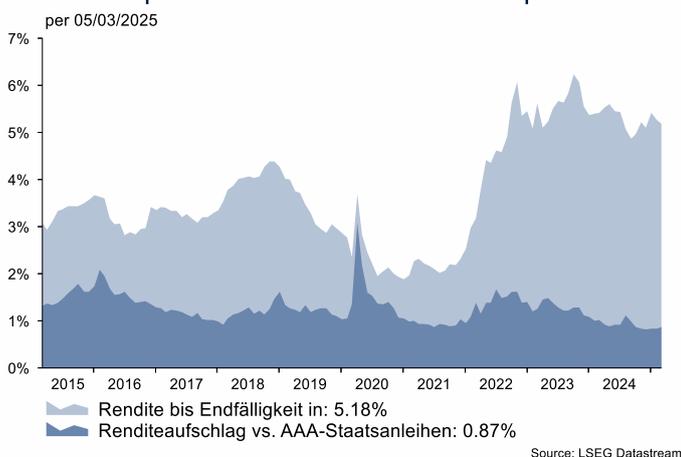
Euro Corporate Bonds: Rendite und Spread



Die IG-Credit Spreads blieben im Monatsvergleich stabil. Im Sektor-Vergleich engten sich die Spreads bei defensiven Versorger im Schnitt leicht ein, während sie sich z.B. im zyklischeren Auto-Sektor ausweiteten. IG-Corporate Bonds performten im Februar (+0,7%) schwächer als HY-Anleihen (+1,0%), aber leicht besser als deutsche Bundesanleihen (+0,6%). Öl & Gas- und Auto-Anleihen bieten im IG-Segment weiter das beste Rendite-/Risiko-Profil. Die Ratings im Auto-Sektor bleiben vorerst stark, ihre Spreads jedoch hoch. Im Öl & Gas-Sektor erwartet der Konsens 2025 einen Rückgang der Entschuldungsdauer. Ende Februar übten US-Präsident Trumps Zolldrohungen etwas Aufwärtsdruck auf die Spreads aus.

Einschätzung: neutral

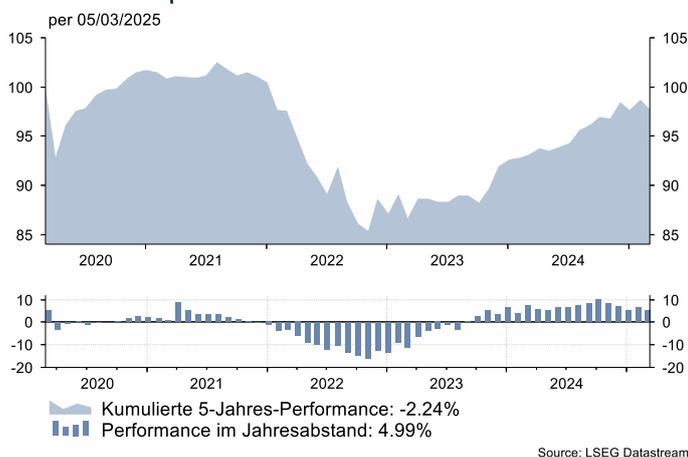
US Corporate Bonds: Rendite und Spread



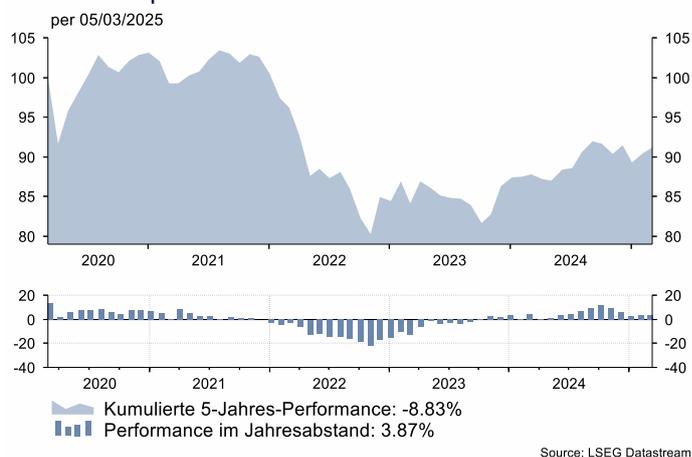
Die US-Unternehmensanleihen weisen seit Jahresanfang deutliche Kursanstiege auf. Dabei war der Gesamtertrag leicht niedriger als jener von US-Staatsanleihen. Denn seit der zweiten Februarhälfte fand eine Ausweitung des Renditeaufschlags für das Unternehmenskreditrisiko statt. Die Marktentwicklung kann vor allem mit enttäuschend schwachen Indikatoren für das reale Wirtschaftswachstum erklärt werden. Denn diese bewirkten eine Zunahme der im Markt gepreisten Leitzinssenkungserwartungen sowie eine ansteigende Aktienvolatilität. Zudem drückte die Intensivierung des Handelskonfliktes der USA mit anderen Ländern auf die Marktstimmung.

Einschätzung: neutral

Euro Corporate Bonds: Performance



US Corporate Bonds: Performance



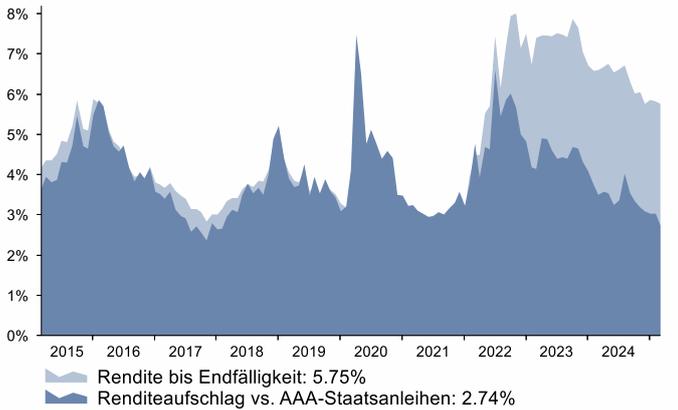
Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

High Yield Anleihen

Unternehmensanleihen mit spekulativem Rating

Euro High Yield: Rendite und Spread

per 05/03/2025

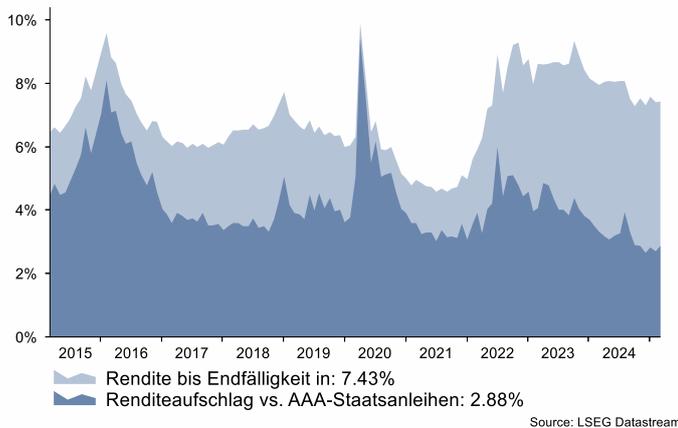


Trotz anhaltend schwacher vorlaufender Konjunkturindikatoren engten sich die HY-Spreads im Februar weiter ein. Dabei dürfte die Aussicht auf mögliche Zinssenkungen durch die EZB nach wie vor eine Rolle gespielt haben. Außerdem überraschten in der laufenden Berichtssaison viele Unternehmen positiv, was den Risikoappetit förderte. Die Hoffnung auf ein Ende des Ukraine-Krieges könnte auch beigetragen haben. HY- (+1,0%) konnten IG-Anleihen (+0,7%) outperformen. Ende Februar drückten neue US-Zollandrohungen auf die Stimmung und belasteten die Spread-Entwicklung etwas. Wir empfehlen BB-Anleihen mit Fokus auf defensive Sektoren (z.B. Telekoms, Versorger) und sehen sie attraktiver als IG-Anleihen.

Einschätzung: neutral

US High Yield: Rendite und Spread

per 05/03/2025

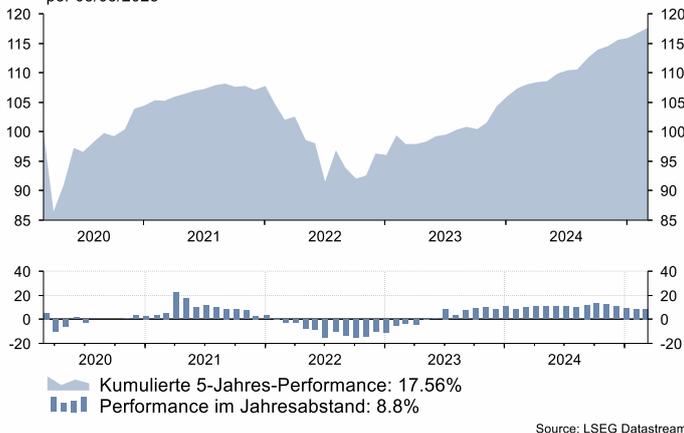


Die Unternehmensanleihen mit einer niedrigen Bonität weisen seit Jahresanfang ausgeprägte Kursanstiege auf. Dabei war der Gesamtertrag leicht höher als jener von US-Staatsanleihen. Seit der zweiten Februarhälfte fand eine Ausweitung des Renditeaufschlags für das Unternehmenskreditrisiko statt, die jedoch durch die hohen Kupons kompensiert werden konnte. Die Marktentwicklung kann vor allem mit enttäuschend schwachen Indikatoren für das reale Wirtschaftswachstum erklärt werden. Denn diese bewirkten eine Zunahme der im Markt gepreisten Leitzinssenkungserwartungen sowie eine ansteigende Aktienvolatilität. Zudem drückte die Intensivierung des Handelskonfliktes der USA mit anderen Ländern auf die Marktstimmung.

Einschätzung: neutral

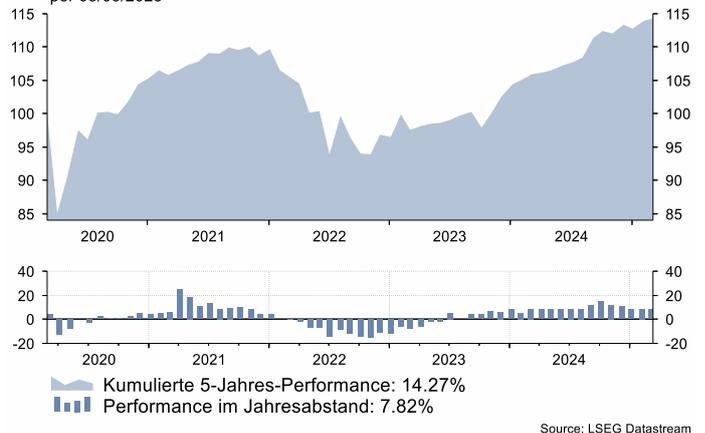
Euro-High Yield: Performance

per 05/03/2025



US High Yield: Performance

per 05/03/2025



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

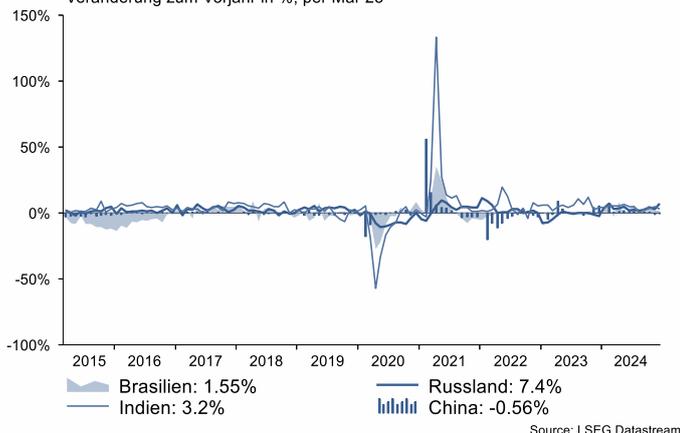
Brasilien, Russland, Indien und China

Nach dem kräftigen Wachstum im vergangenen Jahr (3,5%) wird für heuer eine Abschwächung erwartet (2%). Für das erste Quartal 2025 wird jedoch ein kräftiges Wachstum von 4% (auf das Jahr hochgerechnet) erwartet. Die Inflation verläuft seitwärts (Jänner: 4,6% p.a.). Weil die Fiskalpolitik zu locker ist (ansteigende Staatsschuldenquote) und die Währung bis Ende 2024 einen fallenden Trend aufweist, ist die Zentralbank unter Druck gekommen die Leitzinsen anzuheben. Seit September: von 10,5% auf 13,25%. Weitere Anhebungen sind wahrscheinlich. Immerhin zeigt die Währung seit Jahresanfang eine Festigung. Auch die Anleihen (USD-Hartwährungs- und Lokalwährungsanleihen) befinden sich im Plus.

Das reale BIP-Wachstum war im vergangenen Jahr kräftig (4,1%). Vor allem die Umstellung auf eine Kriegswirtschaft hat das Wachstum unterstützt. Erwartung 2025: 1,1%. Niedriges Budgetdefizit (2025: -0,5% vom BIP) und hoher Leistungsbilanzüberschuss (2025: 2,6% vom BIP). Die Inflation weist eine Aufwärtstendenz auf (Jänner: 9,9% p.a.). Zudem war der Rubel bis Ende 2024 einem verstärkten Abschwächungsdruck ausgesetzt. Deshalb hat die Zentralbank den Leitzinssatz seit Sommer 2023 kräftig angehoben (von 7,5% auf derzeit 21%). Seit Jahresanfang findet eine Festigung des RUB vs. USD statt. Geopolitik: Das Politikänderung der neuen US-Administration (Gespräch zwischen den Präsidenten Trump und Putin) hat die Wahrscheinlichkeit für einen Waffenstillstand in der Ukraine erhöht.

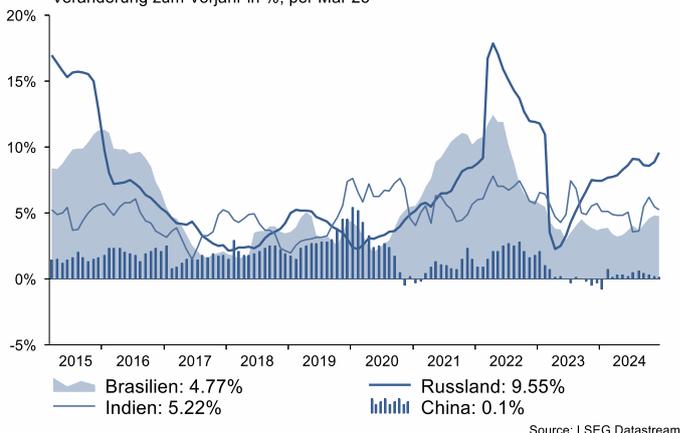
Industrieproduktion BRIC

Veränderung zum Vorjahr in %, per Mar 25



Inflationsraten BRIC

Veränderung zum Vorjahr in %, per Mar 25



Kräftiges reales Wirtschaftswachstum in Indien (2024: 6,4%, 2025: 6,0%). Die wichtigste langfristige Wachstumsstütze bleibt im Unterschied zu vielen anderen Ländern die demografische Entwicklung. Die Inflation verläuft seit 2020 seitwärts (Jänner: 4,3% pa). Im Februar hat die Zentralbank zum ersten Mal in diesem Zyklus den Leitzinssatz gesenkt (von 6,5% auf 6,25%). Etwaige weitere Leitzinssenkungen werden durch die Abschwächungstendenz der Währung erschwert. Unter anderem belastet das hohe Budgetdefizit (2025: 7,6% vom BIP). Die Lokalwährungsanleihen weisen seit Jahresanfang leichte Kursanstiege auf.

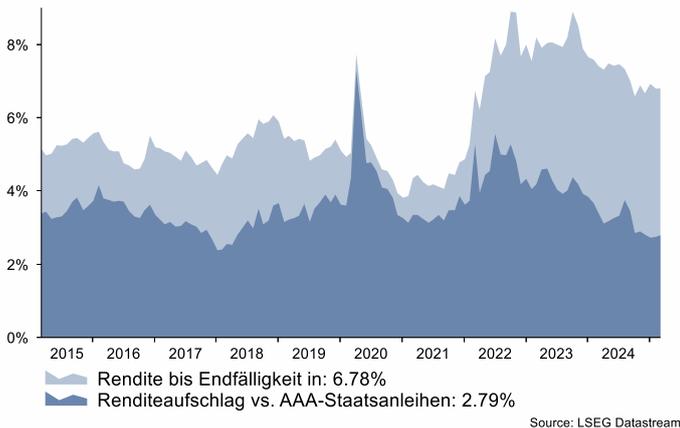
Im Trend wird eine Abschwächung des realen Wirtschaftswachstums erwartet (2024: 5,0%, 2025: 4,3%). China hat mit einigen strukturellen Problemen zu kämpfen (Platzen der Immobilienblase, Überkapazitäten, Deflation, schwacher privater Konsum, Zollerhöhungen der USA auf chinesische Importe). Vor diesem Hintergrund wurden in den vergangenen Monaten große und umfangreiche geld- und fiskalpolitische Unterstützungsmaßnahmen bekannt gegeben. Insgesamt verringern die Maßnahmen die nach unten gerichteten Risiken. Insgesamt hat sich die Marktstimmung verbessert: Seit Jahresanfang zeigt die Währung gegenüber dem USD eine Festigungstendenz, die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihe ist angestiegen und die Aktienindizes sind deutlich im Plus.

Schwellenländer Anleihen in Euro

währungsgesichert in EUR

Schwellenländer Staatsanleihen Hartwährung

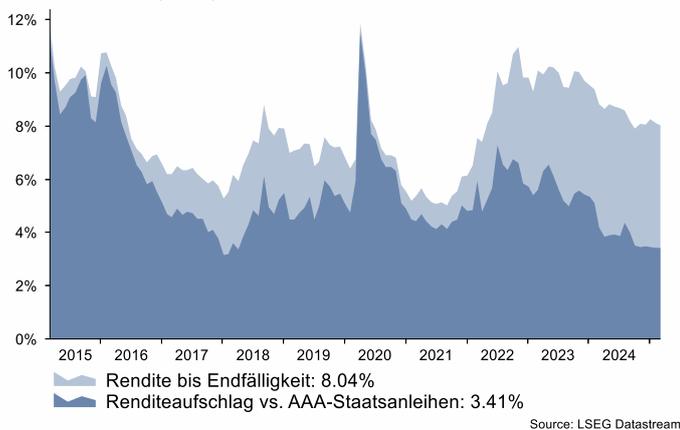
Rendite und Spread, per 05/03/2025



Deutliche Kursanstiege seit Jahresanfang. Gegenüber US-Staatsanleihen war der Mehrertrag jedoch leicht negativ. Seit der zweiten Februarhälfte fand eine Ausweitung des Renditeaufschlags für das Länder-Kreditrisiko statt, die durch die höheren Kupons nicht vollständig kompensiert werden konnten. Die Marktentwicklung kann vor allem mit enttäuschend schwachen Indikatoren für das reale Wirtschaftswachstum in den USA erklärt werden. Denn diese bewirkten eine Zunahme der im Markt gepreisten Fed-Leitzinssenkungserwartungen sowie eine ansteigende Aktienvolatilität. Zudem drückte die Intensivierung des Handelskonfliktes der USA mit anderen Ländern auf die Marktstimmung. Unterstützend für die Renditeaufschläge wirkt das gute Wirtschaftswachstum (Emerging Markets ex. China, 2024: 3,4%, 2025: 3,1%).

Emerging Corporates in Hartwährung

Rendite und Spread, per 05/03/2025

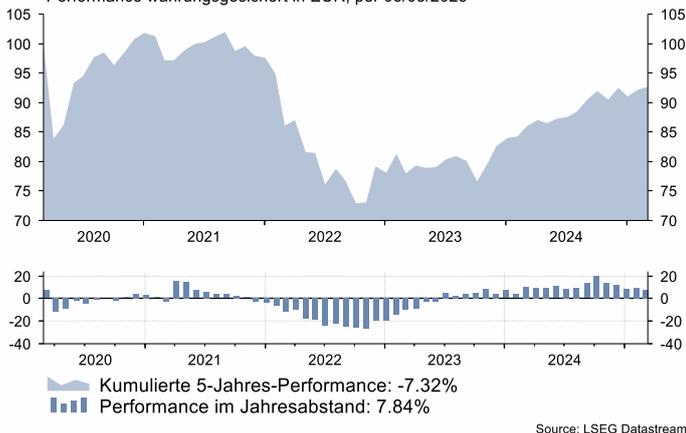


Deutliche Kursanstiege seit Jahresanfang. Gegenüber US-Staatsanleihen und Emerging Markets Staatsanleihen in USD war der Mehrertrag jedoch leicht negativ. Im Unterschied zu vielen anderen Spreadmarkten ist der Renditeaufschlag für das Unternehmens-Kreditrisiko seit Jahresanfang seitwärts verlaufen (Resilienz). Die im Vergleich zu den anderen Märkten kürze Zinsanderungssensitivitat (Duration) hat sich jedoch nachteilig ausgewirkt. Positiv: Der globale Einkaufsmanagerindex für den Fertigungssektor ist angestiegen und die Marktstimmung in China hat sich gebessert. Die Unsicherheit bleibt jedoch erhöht: geopolitische Risiken (Stichwort: Iran), Zollanhebungen in den USA.

Einschätzung: *neutral*

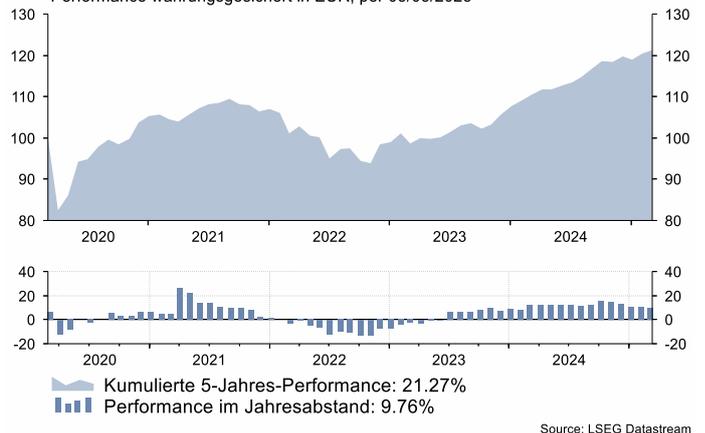
Schwellenländer in Hartwährung

Performance währungsgesichert in EUR, per 05/03/2025



Emerging Corporates in Hartwährung

Performance währungsgesichert in EUR, per 05/03/2025

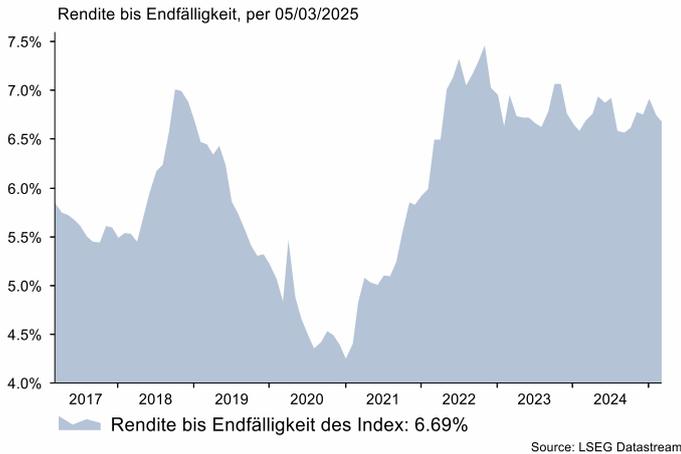


Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

Schwellenländer Anleihen in Lokalwährung

Global und Zentraleuropa

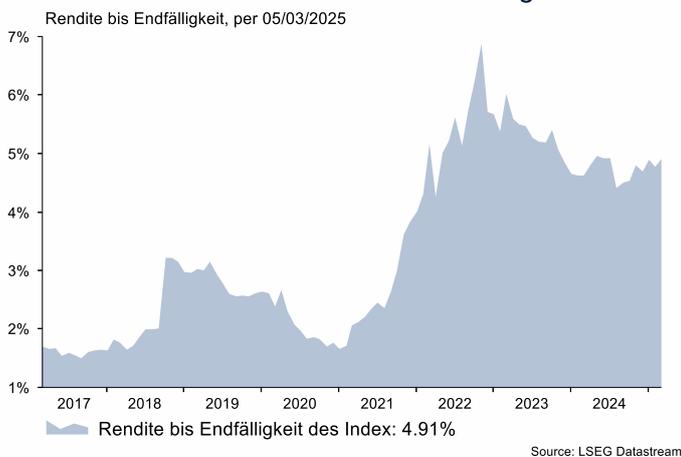
Schwellenländer Staatsanleihen lokal



Positive Ertragsentwicklung seit Jahresanfang (in Lokalwährung). Die Zentralbanken in den Schwellenländern haben vor den Zentralbanken in den entwickelten Volkswirtschaften mit dem Zinssenkungszyklus begonnen. Im Aggregat der Emerging Markets sind weitere Zinssenkungen eingepreist (aktuell: 6%, Ende 2025; 5%). Denn die Inflation in den EM (ex China) sollte weiter fallen (4. Quartal 2024: 6,5% p.a., 4. Quartal 2025: 5,2%). Bemerkenswert: Trotz der Ankündigung von US-Zollanhebungen weist der EM-Währungskorb gegenüber dem US-Dollar seit Jahresanfang eine Festigungstendenz auf.

Einschätzung: eher positiv

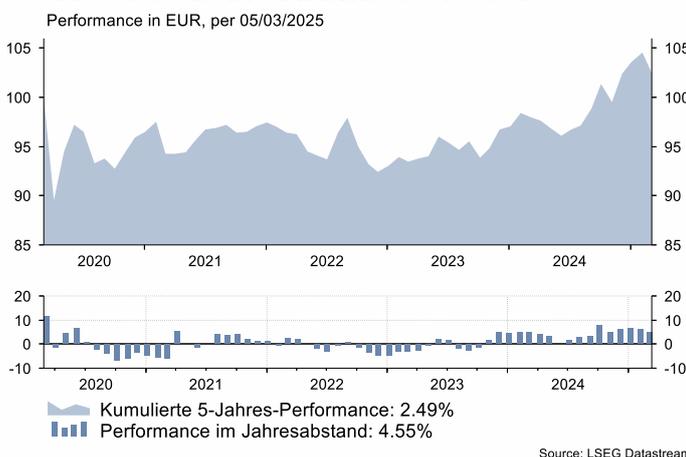
CEE Staatsanleihen in Lokalwährung



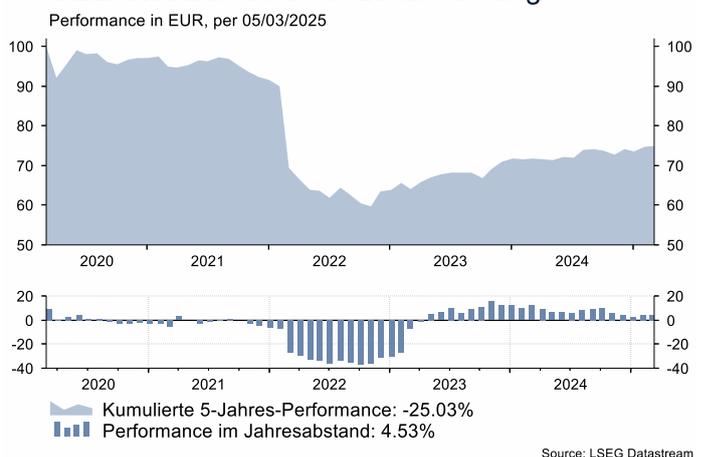
Positive Ertragsentwicklung seit Jahresanfang. Die Konjunkturindikatoren deuten auf eine Erholung hin. Tschechien 2024: 1,0%, 2025: 1,7% p.a., Ungarn 2024: 0,7%, 2025: 1,6% p.a. Auffällig: kräftiges Wachstum in Polen (2024: 2,9%, 2025: 3,1% p.a.). Gleichzeitig ist die Inflation gefallen. Das hat den Spielraum für Leitzinssenkungen erhöht (Tschechien: von 7% auf 3,75%, Ungarn: von 13% auf 6,5%, Rumänien: von 7% auf 6,5%, Polen: von 6,75% auf 5,75%). Einige Währungen (PLN, CZK, HUF) weisen eine Festigungstendenz vs. EUR auf. Türkei: Inflationsrückgang (Feb: 39% p.a.) hat Leitzinssenkungen ermöglicht (von 50% auf 45%), aber die Währung neigt zur Schwäche.

Einschätzung: neutral

Schwellenländer Staatsanleihen lokal

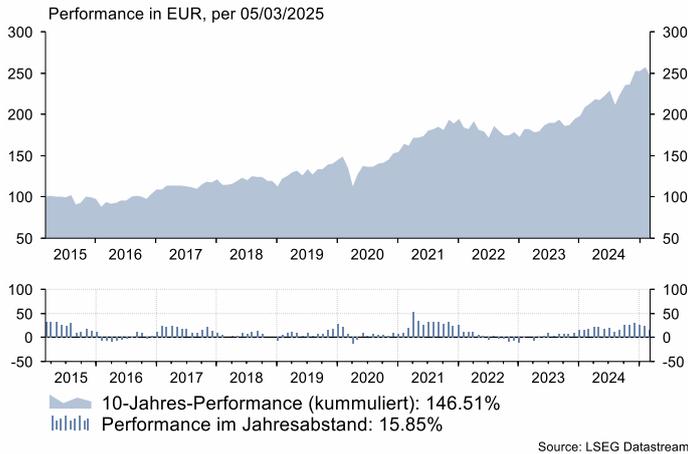


CEE Staatsanleihen in Lokalwährung



Aktien entwickelte Länder

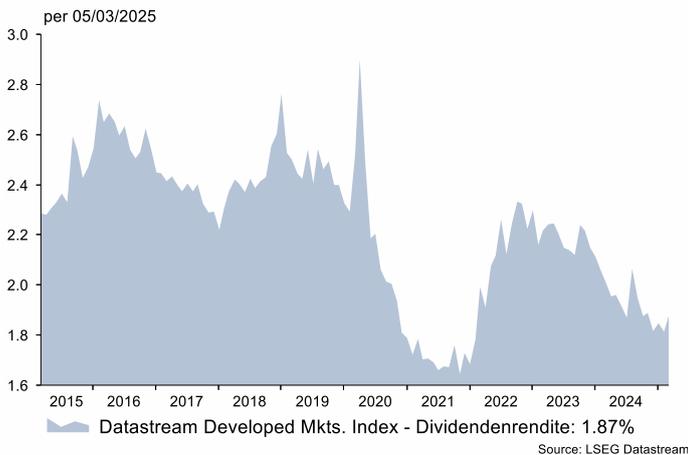
Entwickelte Märkte



Der globale Aktienmarktindex gab im Februar in EUR -0,9% nach. Die Performance seit Jahresbeginn beträgt in EUR +2,2%. Die Aussichten für einen Anstieg des Index sind intakt. Die Umsätze der Unternehmen werden heuer laut Konsensus-Forecast global um ca. +3,7% (J/J) wachsen. Die Gewinne werden um +7,0% (J/J) ansteigen. Das erwartete KGV 2025e des globalen Aktienmarktindex beträgt 19,6x. Die prognostizierte globale Dividendenrendite für 2025 ist 1,8%. Die Bewertung des globalen Aktienmarktes ist angesichts der positiven Wachstumsaussichten der Gewinne angemessen. Wir erwarten, dass der Weltaktienindex im März leicht ansteigen wird.

Einschätzung: neutral

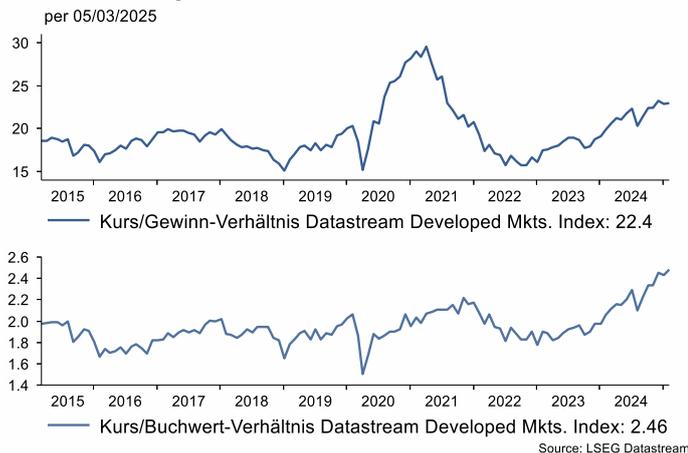
Dividendenrendite



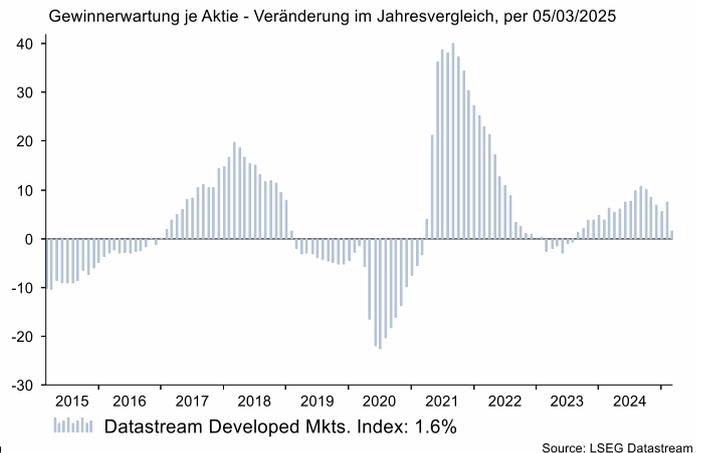
Die aktuelle US-Berichtssaison für das 4Q 2024 ist positiv verlaufen. 75% der Unternehmen des S&P 500 haben höhere Gewinne berichtet als prognostiziert. Das Gewinnwachstum betrug für das 4Q +18,2% (J/J). Für das 1Q 2025 wird ein Gewinnanstieg von +8% (J/J) und für das 2Q 2025 eine Steigerung um +10% (J/J) prognostiziert. Das US-Gewinnwachstum sollte heuer insgesamt +11,0% (J/J) betragen. Die Voraussetzungen für die Fortsetzung des Aufwärtstrends des US-Aktienmarktes sind demnach gut. Das Gewinnwachstum der europäischen Firmen lag im 4Q bei ca. +7,0% (J/J). Für das 1Q 2025 ist die Konsensus-Prognose ein Anstieg um +2% (J/J) und für das 2Q (J/J) ein Gewinnwachstum von ca. +10%. Für die europäischen Unternehmen wird für 2025 insgesamt ein leichter Gewinnanstieg von +3,0% (J/J) erwartet. Wir erwarten, dass sich der europäische Aktienmarktindex im März leicht befestigen wird.

13

Bewertungsindikatoren



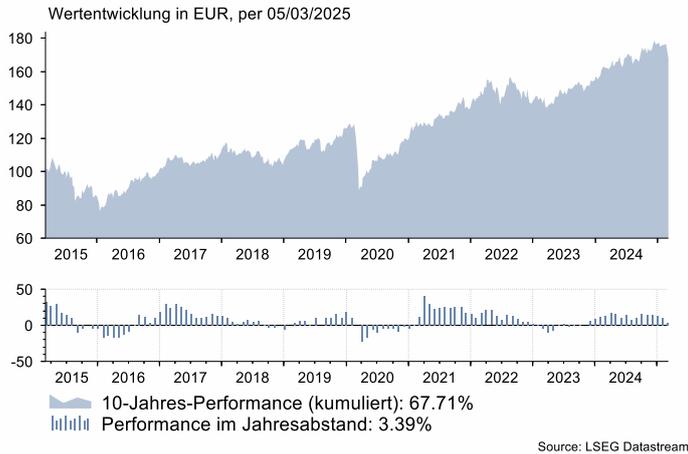
Gewinnwachstum



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

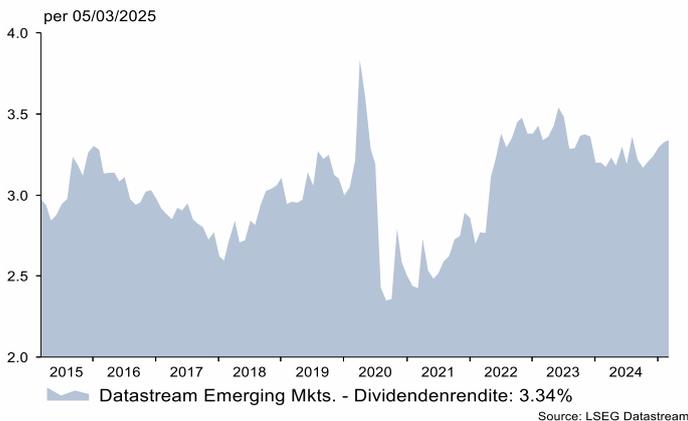
Emerging Markets



Der globale Emerging Market Index stieg im Februar in EUR um +0,3%. Die Aussichten für das Umsatz- und Gewinnwachstum der Unternehmen des globalen Emerging Market Index sind für 2025 leicht positiv. Für 2025 wird ein Umsatzwachstum von +3,4% (J/J) erwartet. Die Gewinne sollten heuer um +5,2% (J/J) steigen. Die erwartete Gewinnwachstumsrate der Emerging Market-Unternehmen liegt somit unter dem erwarteten Gewinnwachstum der entwickelten Märkte. Das KGV 2025e des Emerging Market Index beträgt 11,0x. Es ist wegen der geringeren Wachstumsperspektiven und wegen der höheren politischen Risiken niedriger als jenes des globalen Aktienmarktes 2025e von 19,8x. Wir erwarten, dass der globale Emerging Market Index im März leicht ansteigen wird.

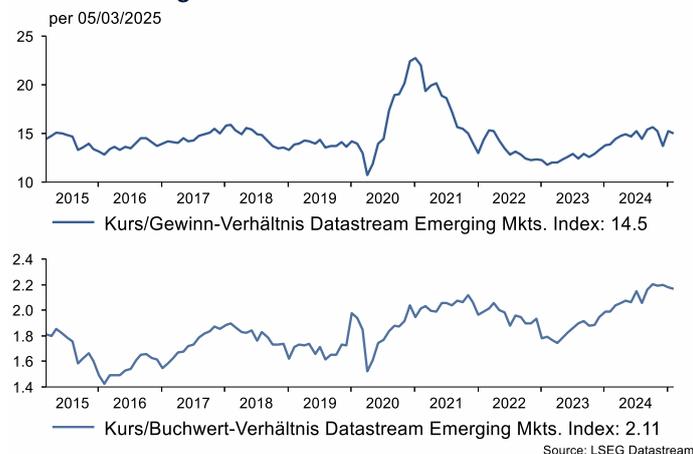
Einschätzung: neutral

Dividendenrendite

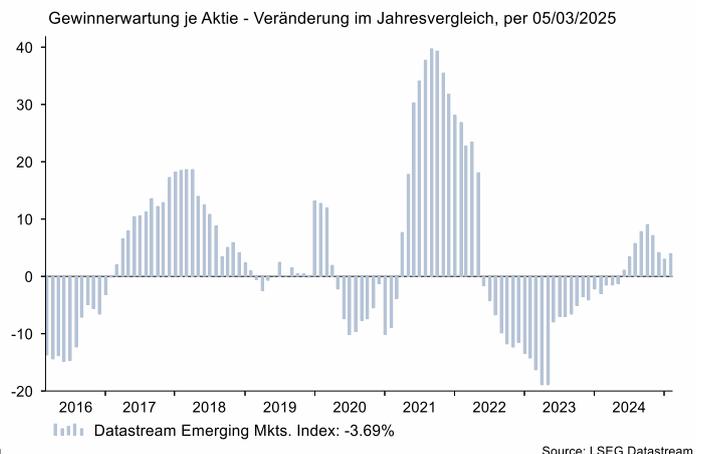


14

Bewertungsindikatoren



Gewinnwachstum

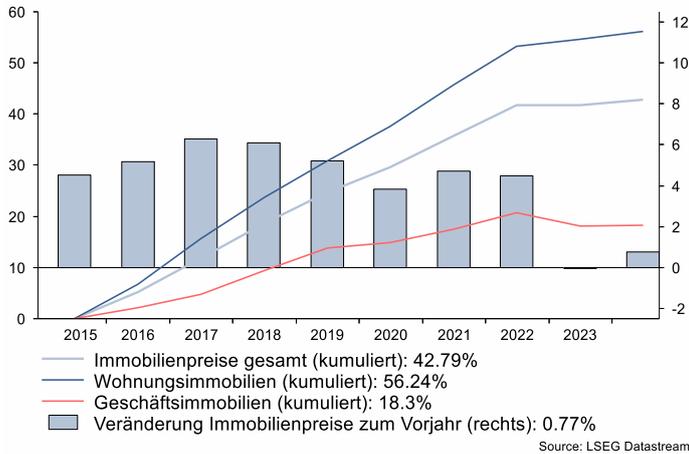


Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

Alternative Veranlagungen

Immobilien, Gold und Rohstoffe

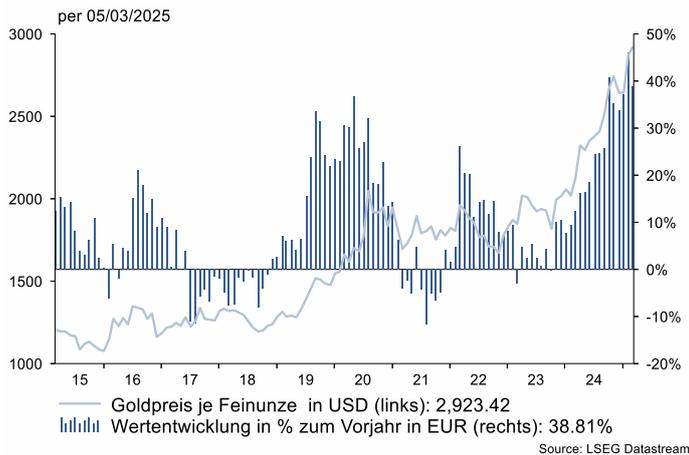
Immobilien Deutschland



Ausgehend von der Entwicklung in Deutschland ist auch am österreichischen Wohnimmobilienmarkt mit einer Erholung zu rechnen. In Deutschland hat im 4. Quartal 2024 das Transaktionsvolumen um knapp 57 % im Vergleich zum 4. Quartal 2023 auf rund EUR 3,6 Milliarden zugelegt. Die Mietzinsrenditen liegen deutlich über dem Staatsanleiheniveau und sollten helfen, das Anlegerinteresse wieder zu steigern. Auch im Bürobereich liegen die Spitzenrenditen in Deutschland bei rund 4,3 % - auf aktuellem Zinsniveau ein durchaus wieder attraktives Niveau! Niedrige Leerstandsdaten und geringe Neubautätigkeit sollten mittelfristig für anziehende Nachfrage - sowohl in Deutschland wie auch in Österreich - sorgen.

Einschätzung: neutral

Gold

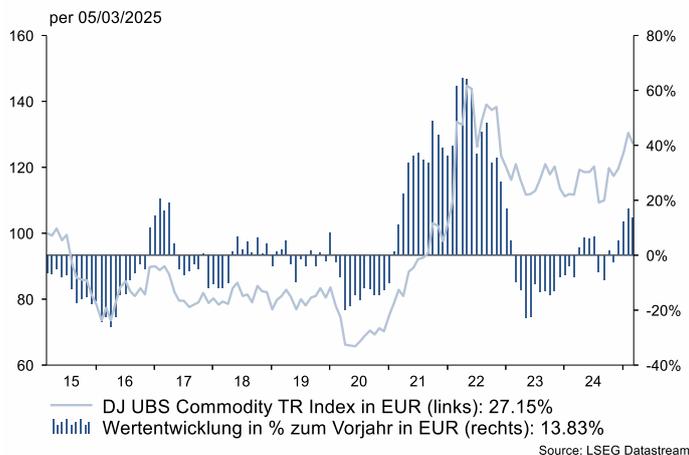


Der Goldpreis stieg im Februar in EUR um +1,4%. Die stetige Nachfrage der globalen Notenbanken ist ein wichtiger Faktor, der den Goldpreis langfristig positiv beeinflusst. Die Investmentnachfrage der Anleger ist ebenfalls angestiegen. Die Gold-ETFs verzeichneten in den letzten beiden Monaten Zuflüsse, insbesondere in Europa. Das durch Gold-ETFs verwaltete Vermögen ist nun auf USD 294 Mrd. gestiegen. Die anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten und die Handelskonflikte verschiedener Länder/Regionen mit den USA begünstigen eine steigende Goldnachfrage. Wir erwarten, dass der Goldpreis auch im März leicht ansteigen wird.

Einschätzung: neutral

15

Rohstoffe



Der Rohölpreis weist seit Jahresanfang eine fallende Tendenz auf. Das kann mit der Politik von Präsident Trump erklärt werden: Druck auf die OPEC+ für eine Produktionserhöhung, möglicher Waffenstillstand in der Ukraine und unterstützende Förderpolitik im Inland. Insgesamt befinden sich die Energiepreise seit Jahresanfang jedoch im Plus. Auch die Preise für Industriemetalle sind leicht angestiegen. In den entwickelten Volkswirtschaften ist die Fertigung seit dem vierten Quartal 2022 leicht gefallen. Seit dem vierten Quartal 2024 kann jedoch ein leichtes Wachstum festgestellt werden. Zudem ist der globale Einkaufsmanagerindex für den Fertigungssektor im Februar weiter angestiegen (50,6). Ein möglicher Handelskrieg könnte diese Entwicklung jedoch umkehren.

Einschätzung: neutral

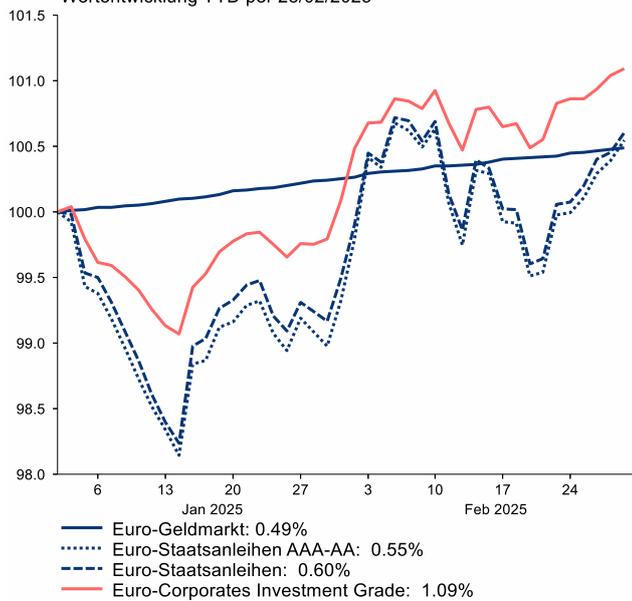
Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

Assetklassen-Performance

Performance ausgewählter Indizes YTD

Anleihen Investment Grade

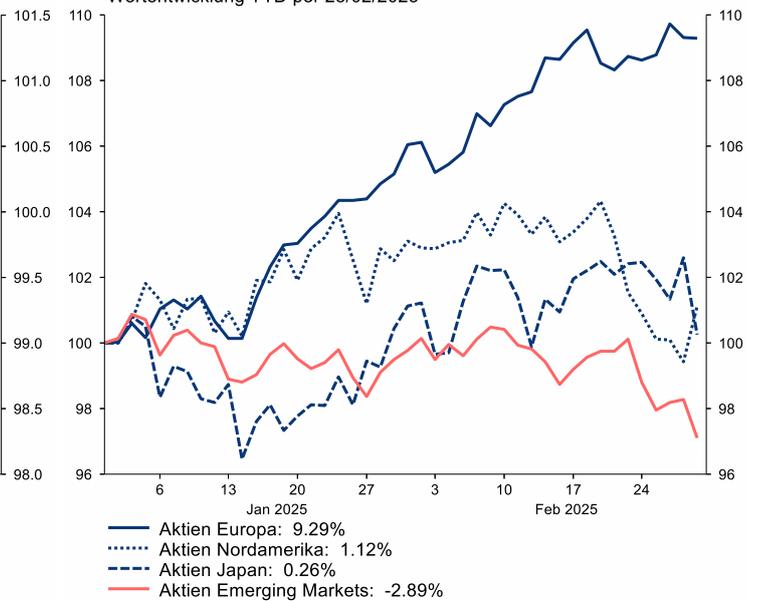
Wertentwicklung YTD per 28/02/2025



Source: LSEG Datastream

Aktien

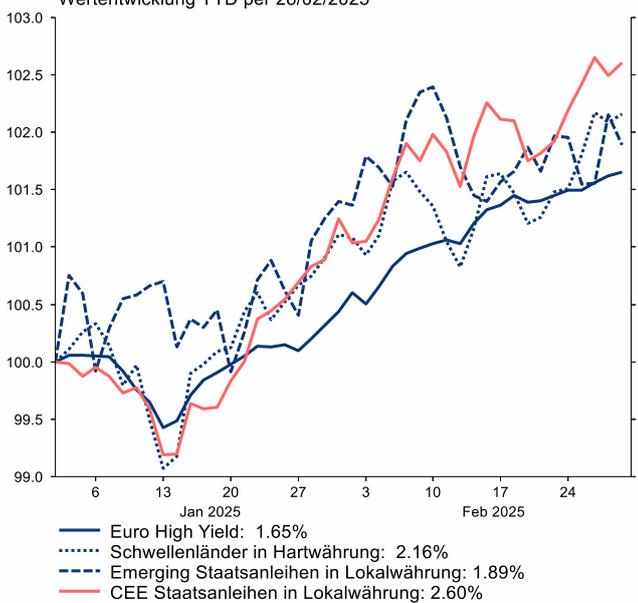
Wertentwicklung YTD per 28/02/2025



Source: LSEG Datastream

Risiko-Anleihen

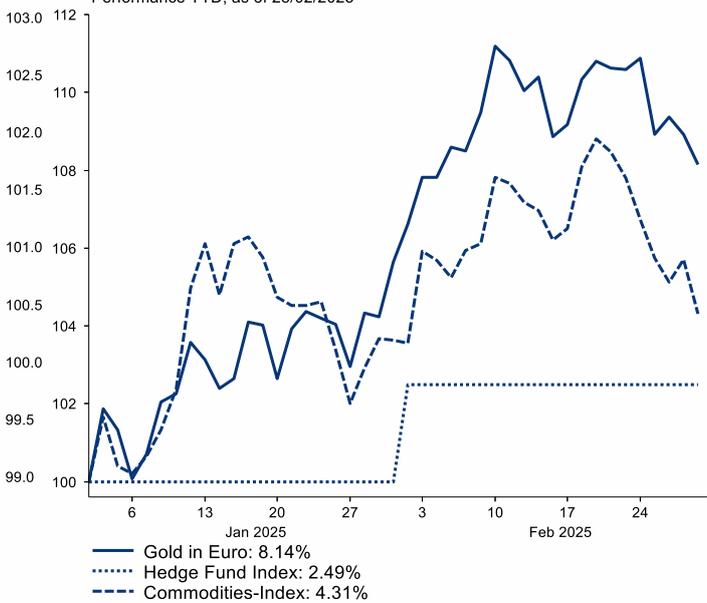
Wertentwicklung YTD per 28/02/2025



Source: LSEG Datastream

Alternative Investments

Performance YTD, as of 28/02/2025



Source: LSEG Datastream

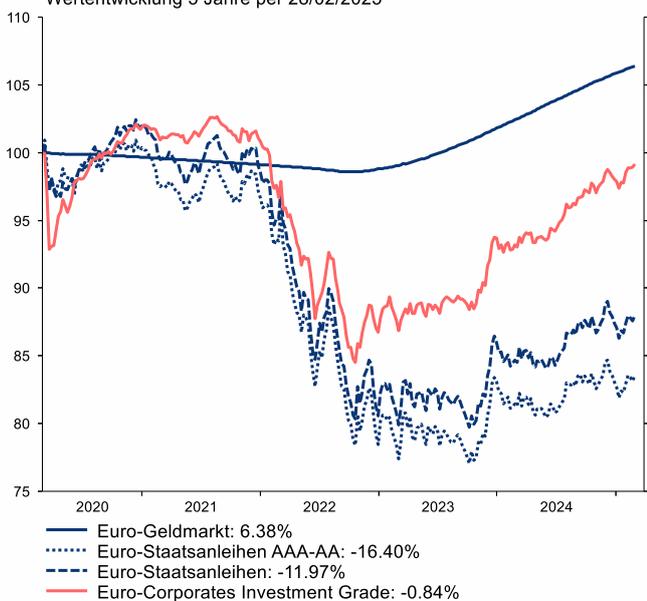
Hinweis zu den Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Aufgrund der erst sehr kurzen Laufzeit hat diese Darstellung der Wertentwicklung nur wenig Aussagekraft. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

Assetklassen-Performance

5-Jahres-Performance ausgewählter Indizes

Anleihen Investment Grade

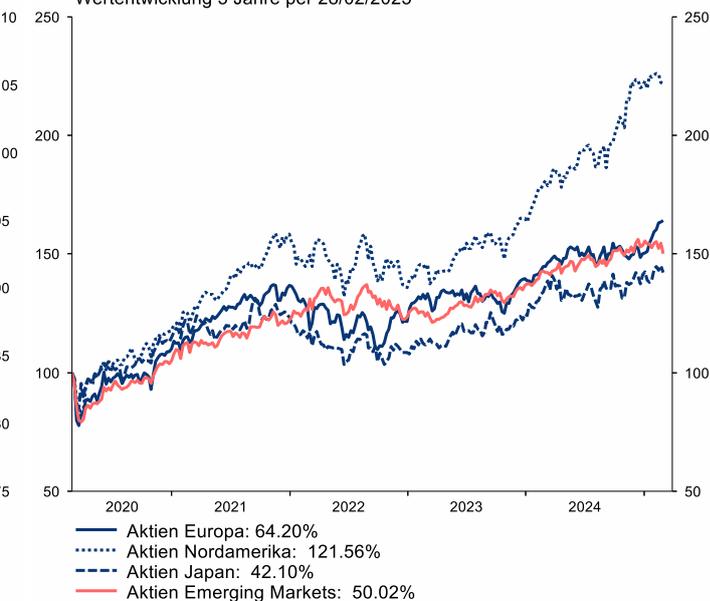
Wertentwicklung 5 Jahre per 28/02/2025



Source: LSEG Datastream

Aktien

Wertentwicklung 5 Jahre per 28/02/2025



Source: LSEG Datastream

Risiko-Anleihen

Wertentwicklung 5 Jahre per 28/02/2025



Source: LSEG Datastream

Alternative Investments

Performance 5 years, as of 28/02/2025



Source: 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. Sie 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.

Bitte beachten Sie, dass eine Veranlagung in Wertpapiere neben den geschilderten Chancen auch Risiken birgt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Das Finanzprodukt sowie die dazugehörigen Produktunterlagen dürfen weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen angeboten, verkauft, weiterverkauft oder geliefert bzw. veröffentlicht werden, die ihren Wohnsitz/Sitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Dies gilt insbesondere für folgende Länder: Australien, Großbritannien, Japan, Kanada und die USA (einschließlich "US-Person" wie in der Regulation S unter dem Securities Act 1933 idjF definiert).

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.

19

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 25

Impressum:

Medieninhaber und Herausgeber:

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

Redaktion: Business Support S&B, Am Belvedere 1, 1100 Wien

Quelle: Für alle Marktdaten: Thomson Reuters Datastream

