



# Private Banking Investment Outlook

April 2025

---

**ERSTE**   
Private Banking

# 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 erratische Wirtschaftspolitik der Trump-Administration mit der geplanten Einfuhr massiver Einfuhrzölle führt am Kapitalmarkt, bei Konsumenten und Unternehmen sowie bei globalen Handelspartnern der USA zu großen Unsicherheiten mit denen konjunkturelle Sorgen und Inflationsängste einhergehen. Wir erwarten für dieses und nächstes Jahr merklich niedrigeres Wirtschaftswachstum in den USA. Der globale Aktienmarktindex fiel im März in EUR -8,2%. Die Performance seit Jahresbeginn beträgt in EUR -6,2%. Die Voraussetzungen für einen Anstieg des Index sind gegeben. Die Umsätze der Unternehmen werden heuer laut Konsensus-Forecast global um ca. +3,9% (J/J) wachsen. Die Gewinne werden um +7,0% (J/J) ansteigen. Das erwartete KGV 2025e des globalen Aktienmarktindex beträgt 18,9x. Die prognostizierte globale Dividendenrendite für 2025 liegt aktuell bei 1,9%.

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

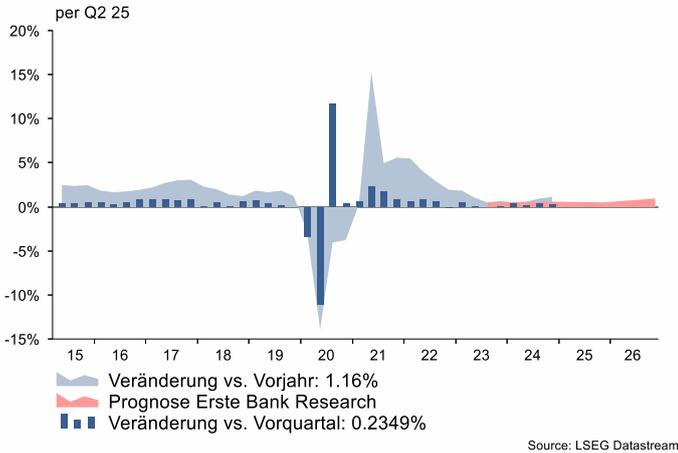
| Segment                           | Anlageklasse                           | -- | - | neutral | + | ++ |
|-----------------------------------|--|----|---|---------|---|----|
| <b>Anleihen mit guter Bonität</b> | Euro-Geldmarktnahe                     |    | ⇒ | ●       |   |    |
|                                   | Euro-Staatsanleihen                    |    | ● |         |   |    |
|                                   | Euro-Unternehmensanleihen              |    |   | ●       |   |    |
|                                   | US-Unternehmensanleihen                |    | ● | ⇐       |   |    |
| <b>Risiko-Anleihen</b>            | Euro High Yield                        |    |   | ●       |   |    |
|                                   | US High Yield                          |    |   | ●       | ⇐ |    |
|                                   | Schwellenländer in Hartwährung         |    |   | ●       | ⇐ |    |
|                                   | Unternehmensanleihen Schwellenländer   |    |   | ●       | ⇐ |    |
|                                   | Zentral- und Osteuropa in Lokalwährung |    |   | ●       |   |    |
|                                   | Schwellenländer in Lokalwährung        |    |   |         | ● |    |
| <b>Aktien</b>                     | Entwickelte Länder                     |    |   | ●       |   |    |
|                                   | Schwellenländer                        |    |   | ●       |   |    |
| <b>Andere</b>                     | 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

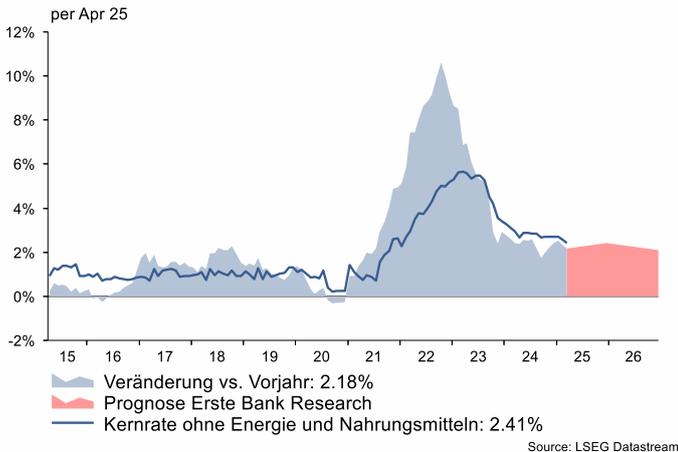
## Konjunktur und Inflation

### Wirtschaftswachstum Eurozone\*



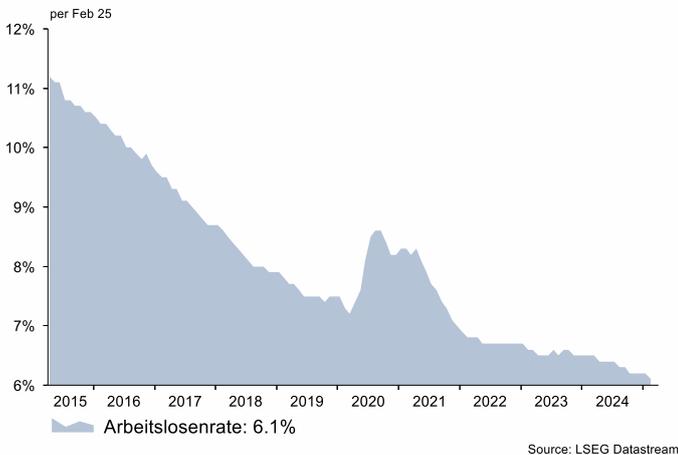
Der Ausblick für die Eurozone Konjunktur ist gespalten. Einerseits lasten die erheblichen US-Zölle auf der Stimmung und dämpfen das Wachstum durch drohende Verlagerung von Produktionskapazitäten in die USA. Andererseits hat sich durch das in Deutschland beschlossene, substantielle Fiskalpaket im Ausmaß von EUR 500 Mrd. der längerfristige Wachstumsausblick spürbar aufgehellt. Es gilt nun abzuwarten wie lange die US-Zölle, im Ausmaß von 20% auf EU Exporte bestehen bleiben werden. In diesem Umfeld erwarten wir 2025 gedämpftes BIP-Wachstum der Eurozone von 0,6%. Allerdings gehen wir davon aus, dass 2026 die Konjunktur dank des Deutschen Fiskalpakets etwas an Dynamik gewinnen wird und das Wachstum 0,9% betragen sollte.

### Inflationsrate Eurozone\*

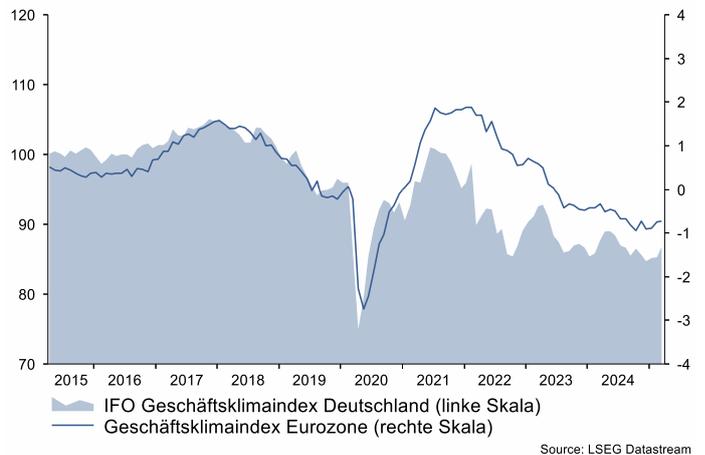


Die Inflation der Eurozone sank im März auf 2,2% J/J (zuvor 2,3% J/J). Die weiter stark sinkende Inflationsdynamik der Dienstleister, die auf 3,4% J/J zurück ging, war der wesentliche Faktor für den Inflationsrückgang. Wir erwarten durch nachlassenden Druck der Löhne, dass die Inflationsdynamik von Dienstleistungen in den kommenden Monaten weiter nachlassen wird. Für 2025 prognostizieren wir unverändert eine Inflationsrate von 2,0. 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 Güterpreis-inflation auswirken.

### Arbeitslosenrate Eurozone



### Eurozone Geschäftsklimaindizes

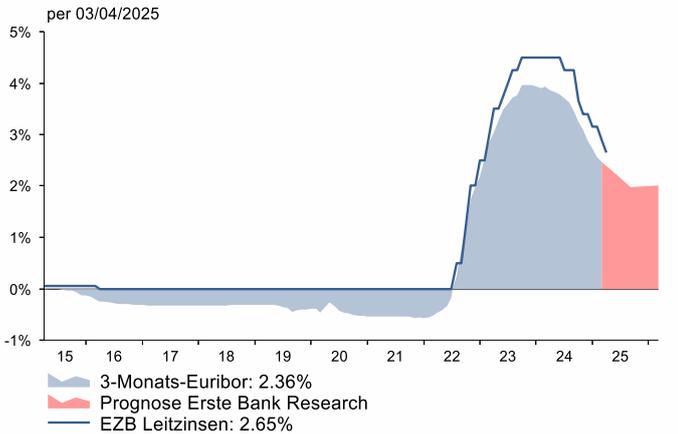


Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.  
 \* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

# Euro-Zinsen

## Geldmarkt und Staatsanleihen

### Euro Geldmarkt\*

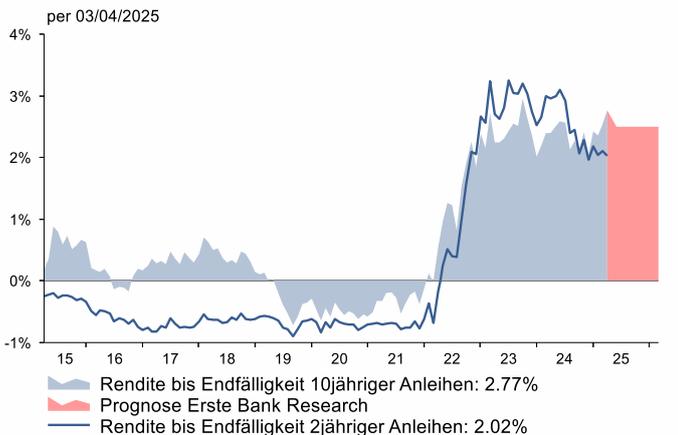


Source: LSEG Datastream

Der EZB-Rat beschloss bei der Sitzung im März, den Einlagenzinssatz um weitere 25 Basispunkte auf 2,5% zu senken. Laut EZB ist der disinflationäre Prozess weiterhin auf einem guten Weg. Nach Einschätzung des EZB-Rats hat die dämpfende Wirkung der Geldpolitik auf die Konjunktur deutlich nachgelassen. Diese Aussagen sehen wir als Hinweis, dass bei der kommenden Sitzung des EZB-Rats im April vorerst die Zinsen nicht weiter gesenkt werden könnten. Wir erwarten, daher bei der April-Sitzung eine Pause bei den Zinssenkungen. Wir rechnen mit der nächsten Senkung der Leitzinssätze im Juni.

*Einschätzung: eher negativ*

### Deutsche Staatsanleihen\*

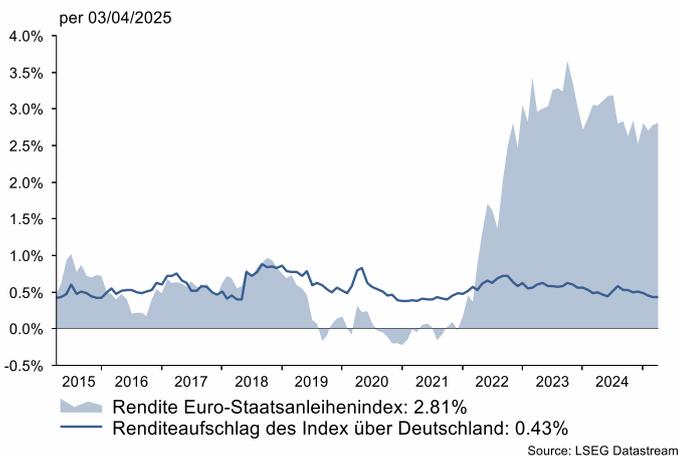


Source: LSEG Datastream

Nachdem deutsche Staatspapiere monatelang ähnlich den US-Pendants gehandelt wurden, konnten sich deutsche Renditen Anfang März gänzlich entkoppeln. Geplante Konjunkturpakete und massiv ansteigende Rüstungsausgaben aufgrund des Ukraine-Russland Konfliktes und der NATO-Neuausrichtung führten bei 10-jährigen Bund-Renditen in der Spitze zu einem Anstieg von über 0,5%. In den kommenden Monaten jedoch denken wir, dass der Rendite-Gleichlauf mit den USA wieder zunehmen wird. Wir sehen noch wachstumsdämpfende Effekte von kommenden US-Zöllen und erwarten ein Absinken der Renditen im Jahresverlauf.

5

### Euro-Staatsanleihen



Source: LSEG Datastream

Kursrückgänge seit Jahresbeginn. Das kann vor allem mit dem Ende der Austeritätspolitik in Deutschland erklärt werden. Die unmittelbaren Auswirkungen waren 1) weiter ansteigende reale (inflationsbereinigte) Anleihenrenditen (Erwartung für ein höheres Wirtschaftswachstum), 2) noch niedrigere Renditeaufschläge für das Länder-Kreditrisiko (Erwartung für weitere Vertiefungsschritte in der Eurozone) und 3) eine weitere Einengung zwischen den Anleihenrenditen in den USA (Rückgänge) und der Eurozone (Wachstumsannäherung zwischen den USA und der Eurozone). Seit Anfang März weisen die Renditen Rückgänge auf (=Kursanstiege). Gründe: schwächeren US-Wachstumsindikatoren und die durch die US-Zollpolitik ausgelöste Unsicherheit.

*Einschätzung: eher negativ*

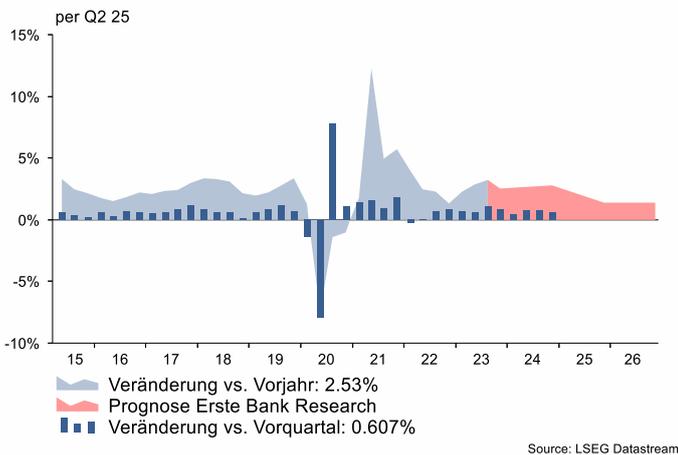
Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

\* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

# USA Investment-Umfeld

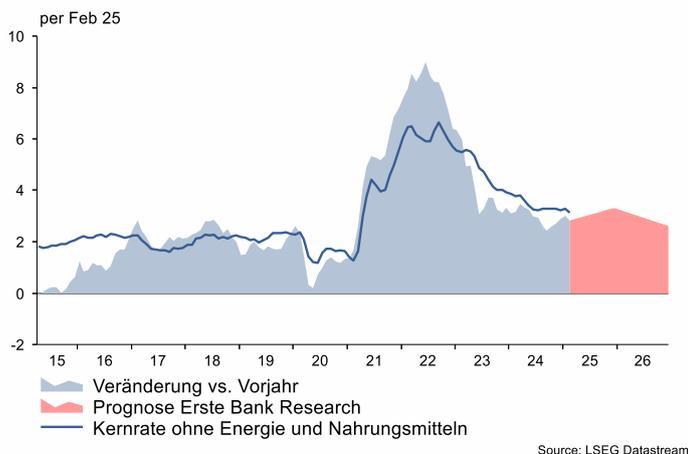
## Konjunktur

### Wirtschaftswachstum USA\*



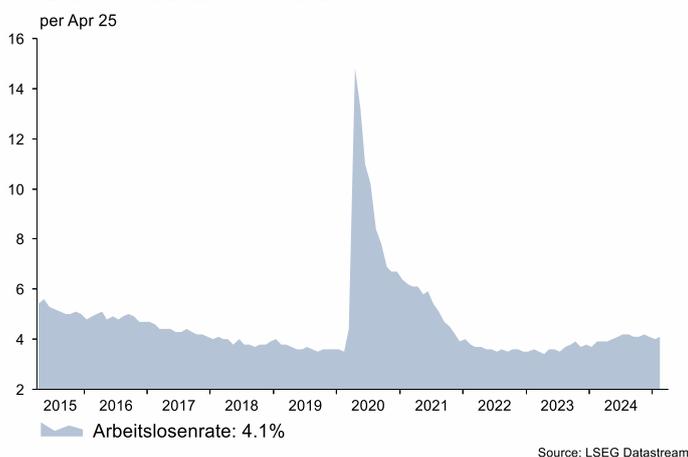
Die aktuell von der Trump-Administration verfolgte erratische Wirtschaftspolitik mit den reziproken Zöllen als Speerspitze führt am Kapitalmarkt, bei Konsumenten und Unternehmen sowie bei globalen Handelspartnern der USA zu großen Unsicherheiten, mit welchen konjunkturelle Sorgen und Inflationsängste einhergehen. Wir erwarten für dieses und nächstes Jahr merklich niedrigeres Wirtschaftswachstum in den USA. Wir treffen die Prognose basierend auf den Annahmen sinkenden Privatkonsums, zurückgehaltener Unternehmensinvestitionen sowie nachhaltiger Unsicherheiten aus der US-Handelspolitik.

### Inflationsrate USA\*

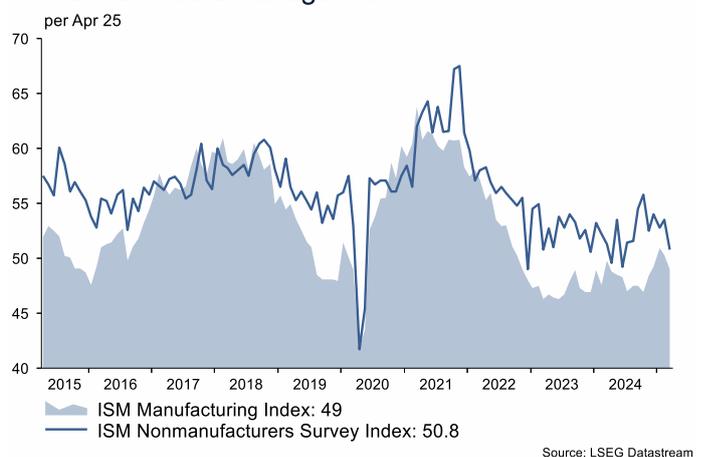


Die Inflationsraten in den USA konnten nach einigen Monaten beharrlich über 3% hoher Kerninflation sowie ansteigender Gesamtinflation wieder rückläufige Tendenz vorweisen. Im Jahresvergleich sank die Kerninflation auf 3,1% und die Gesamtinflation auf 2,8%. Dies spiegelt disinflationäre Tendenzen aufgrund schwacher Konsumnachfrage und Investitionstätigkeit wider. Wir denken jedoch, dass Preissteigerungen aufgrund der neu eingeführten reziproken Zölle die rückläufigen Preise im Dienstleistungssegment mittelfristig dominieren werden und erwarten trotz konstant sinkender Wohnkosten ansteigende Inflationsraten über die kommenden Monate.

### USA: Arbeitslosenrate



### USA Einkaufsmanagerindex

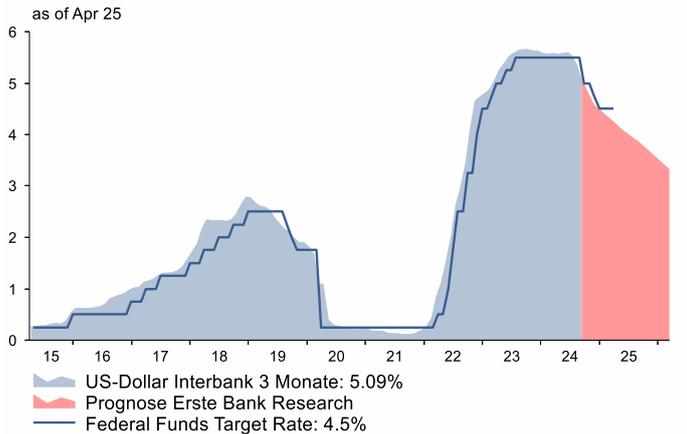


Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.  
\* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

# US Zinsen

## Geldmarkt und Staatsanleihen

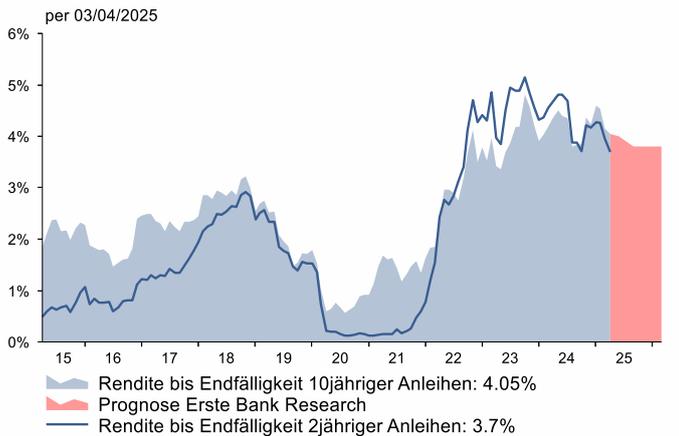
### US-Geldmarkt\*



Source: LSEG Datastream

Bei der Mitte März 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 Teuerungsrate noch immer etwas erhöht ist. In der Pressekonferenz hob Chair Powell hervor, dass keine Eile besteht, weitere Zins-Anpassungen vorzunehmen. Derzeit ist die Notenbank damit beschäftigt, mögliche Inflations Sorgen aufgrund eines neuen Zollregimes gegen den gedämpften Wachstumsausblick abzuwägen. Wir denken, dass es erst ab Juni zu weiteren Leitzinssenkungen kommen wird, wobei Voraussetzung wäre, dass die Fed kommenden Preisauftrieb durch Zölle als vorübergehend betrachten würde.

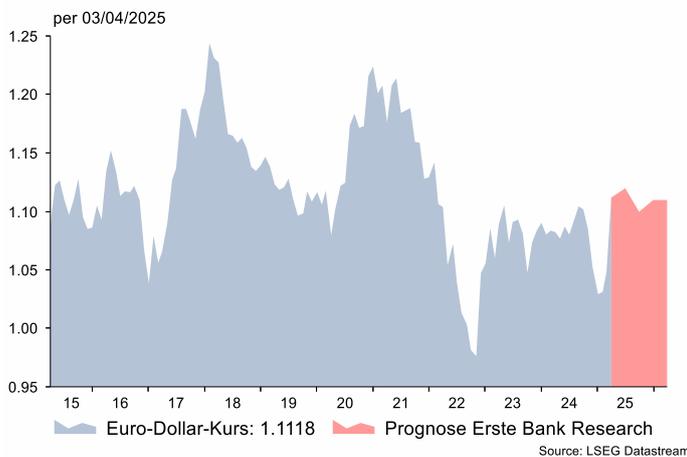
### US-Staatsanleihen\*



Source: LSEG Datastream

Nach einem 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 stark ein. Realwirtschaftliche Anzeichen für den Abschwung lassen sich in BIP-Echtzeitschätzungen und Konsumdaten wie den Einzelhandelsumsätzen finden. In Summe überwiegen am Kapitalmarkt derzeit die Konjunktursorgen, welche durch die neuen reziproken Zölle der US-Administration befeuert wurden. Wir erwarten 2025 eine Abkühlung der US-Wirtschaft, denken aber, dass der Markt dies im Wesentlichen bereits diskontiert hat.

### Wechselkurs Euro-Dollar\*



Source: LSEG Datastream

Das geplante Investitionspaket in Deutschland und massiv ansteigende Rüstungsausgaben der gesamten Eurozone verbessern die Konjunkturaussichten über Jahre hinweg. Der EUR konnte zum USD in jüngster Zeit deutlich aufwerten, wodurch auch die sinkende Zinsdifferenz reflektiert wird. Zur USD-Schwäche tragen Rezessionsängste in den USA aufgrund enorm gestiegener Unsicherheiten rund um das Thema Zölle bei. Investitionen und auch Konsum könnten bei gleichzeitig sinkenden Staatsausgaben zurückgehalten werden, Anzeichen dafür wie rückläufige Einzelhandelsumsätze oder schwache Stimmungskennzeichen bei Konsumenten und Einkaufsmanagern sind bereits zu erkennen.

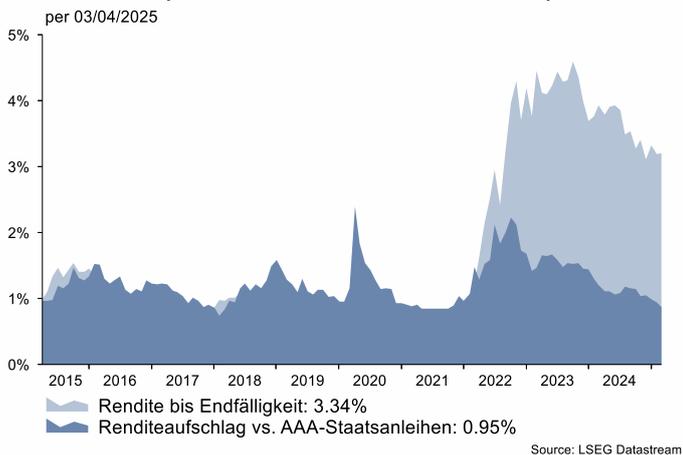
Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

\* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

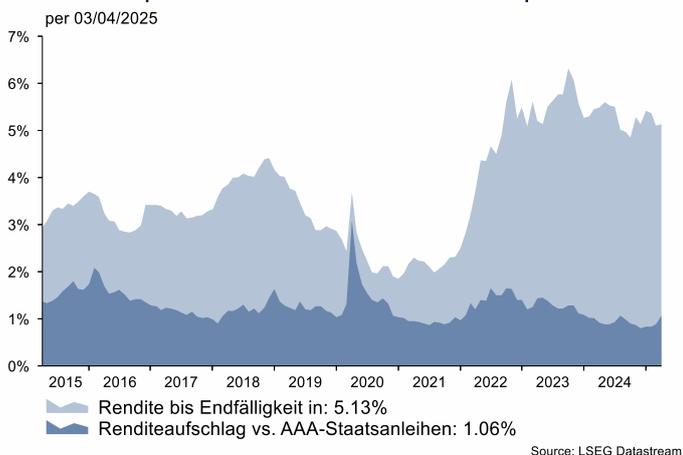
# Corporate Bonds

## Unternehmensanleihen mit Investment Grade Rating

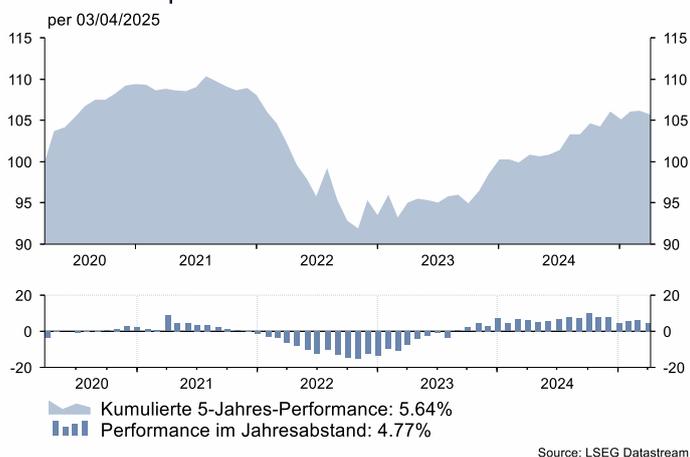
### Euro Corporate Bonds: Rendite und Spread



### US Corporate Bonds: Rendite und Spread



### Euro Corporate Bonds: Performance



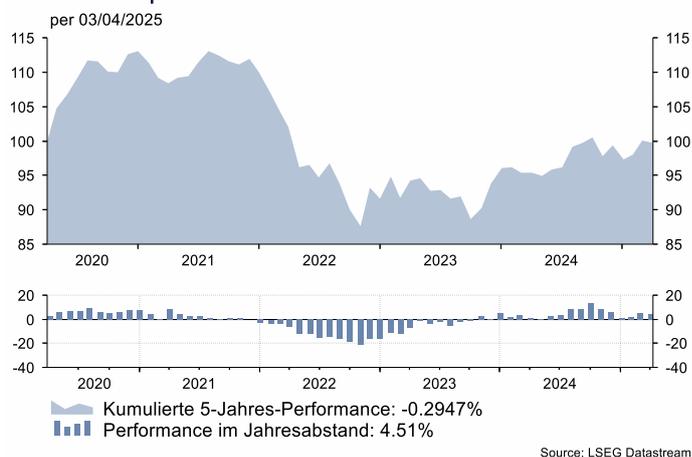
Präsident Trumps Entscheidung in der letzten Märzwoche, Einfuhrzölle auf Autos und bestimmte Autoteile einzuführen, belastete die Marktstimmung. Die Zölle sollten ab 3. April gelten. Innerhalb der Rating-Kategorien weiteten sich die Spreads im IG-Bereich im März mit +6 BP aber nur geringfügig aus. Die IG-Performance war mit -1,0% im März gleich wie im HY-Segment. Die schnelle Steigerung der Bund-Rendite in der ersten März-Hälfte belastete den IG-Bereich, da IG-Anleihen im Schnitt längere Restlaufzeiten und niedrigere Kupons als HY-Anleihen aufweisen. Die Credit-Spreads weiteten sich im Auto-Segment aufgrund der erwarteten Auto-Zölle dementsprechend am stärksten aus. Öl & Gas- und Auto-Anleihen bieten aber im IG-Segment weiter das beste Rendite-/Risiko-Profil.

*Einschätzung: neutral*

Kursanstiege seit Jahresanfang. Das kann vor allem auf die Renditerückgänge bei US-amerikanischen Staatsanleihen zurückgeführt werden. Getrieben von enttäuschenden Wachstumsindikatoren und der Erwartung von stagflationären (niedrigeres Wachstum, höhere Inflation) Auswirkungen von Zollerhöhungen sind die realen (inflationbereinigten) Renditen stärker gefallen als die im Markt gepreisten Inflationserwartungen angestiegen sind. Im Einklang mit diesen negativen Entwicklungen ist der Risikoappetit gesunken. Die Renditeaufschläge für das Kreditrisiko sind deutlich angestiegen (Tief: 79 Basispunkte Mitte Februar, aktuell: 98 Basispunkte). Insgesamt weisen die US-Unternehmensanleihen seit Jahresanfang einen niedrigeren Gesamtertrag als US-Staatsanleihen auf.

*Einschätzung: neutral*

### US Corporate Bonds: Performance

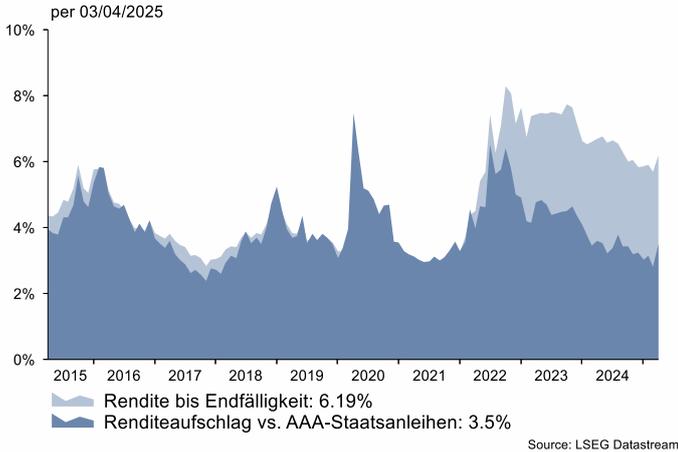


Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

# High Yield Anleihen

## Unternehmensanleihen mit spekulativem Rating

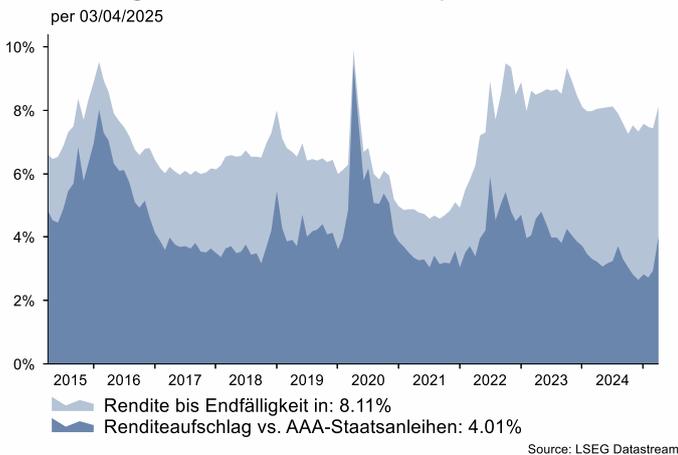
### Euro High Yield: Rendite und Spread



Der HY-Bereich reagierte auf die Zoll-Ankündigung von Präsident Trump auf Autos stärker als der IG-Bereich. Die Spreads weiteten sich im März insgesamt um ca. +50 BP aus, wobei die größte Bewegung in den letzten März-Tagen stattfand. Die HY-Performance betrug im März -1% und lag somit gleich wie im IG-Bereich. Die Fundamentaldaten bleiben weiterhin gut. Viele Unternehmen überraschten in der vergangenen Berichtssaison positiv. Die Aussicht auf weitere Zinssenkungen durch die EZB stützt HY-Emittenten weiter. Die Ungewissheit über die Entwicklung der US-Handelspolitik birgt allerdings Risiken und wird die Volatilität bei den Spreads auf erhöhtem Niveau halten.

*Einschätzung: neutral*

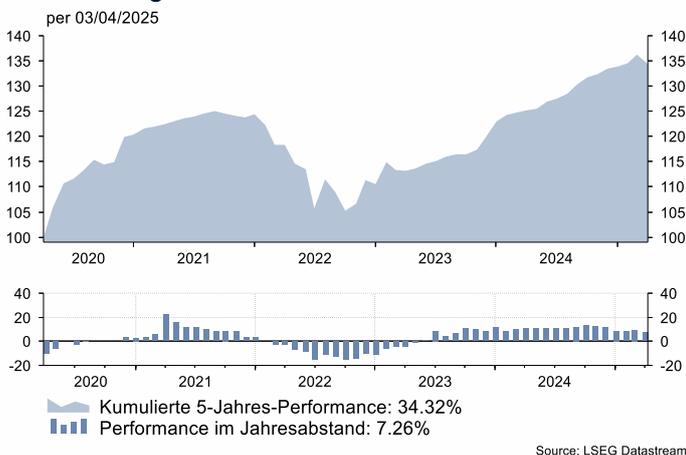
### US High Yield: Rendite und Spread



Leichte Kursanstiege seit Jahresanfang. Das hohe Zinsniveau (aktuell knapp unter 7,3%) konnte die starke Ausweitung der Renditeaufschläge für das Unternehmens-Kreditrisiko bis jetzt kompensieren (Tief: 259 Basispunkte Mitte Februar, aktuell: 350 Basispunkte). Die US-Unternehmensanleihen mit einer niedrigen Kreditqualität weisen seit Jahresanfang einen deutlich niedrigeren Gesamtertrag als Unternehmensanleihen mit einer hohen Kreditqualität und US-Staatsanleihen auf. Treibende Faktoren: enttäuschend schwache Wachstumsindikatoren und die Erwartung von stagflationären (niedrigeres Wachstum, höhere Inflation) Auswirkungen von Zollerhöhungen.

*Einschätzung: neutral*

### Euro-High Yield: Performance



### US High Yield: 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.

# BRIC Konjunktur

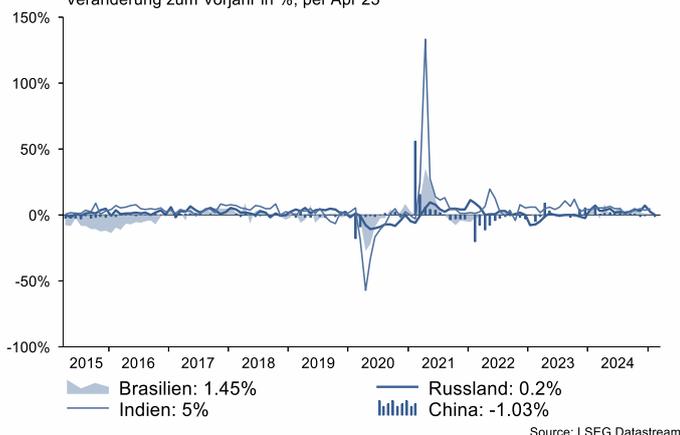
## Brasilien, Russland, Indien und China

Nach dem kräftigen Wachstum im vergangenen Jahr (3,4%) wird für heuer eine Abschwächung erwartet (2,2%). Für das erste Quartal 2025 wird jedoch ein kräftiges Wachstum von 4% (auf das Jahr hochgerechnet) erwartet. Die Inflation verläuft seitwärts (Februar: 5% p.a.). Weil die Fiskalpolitik zu locker ist (ansteigende Staatsschuldenquote) und die Währung bis Ende 2024 einen fallenden Trend aufgewiesen hat, ist die Zentralbank unter Druck gekommen die Leitzinsen anzuheben. Seit September: von 10,5% auf 14,25%. 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: 1,7%. Niedriges Budgetdefizit (2025: -0,5% vom BIP) und hoher Leistungsbilanzüberschuss (2025: 2,6% vom BIP). Die Inflation weist eine Aufwärtstendenz auf (Februar: 10% 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: Die Politikänderung der neuen US-Administration hat die Wahrscheinlichkeit für einen Waffenstillstand in der Ukraine erhöht.

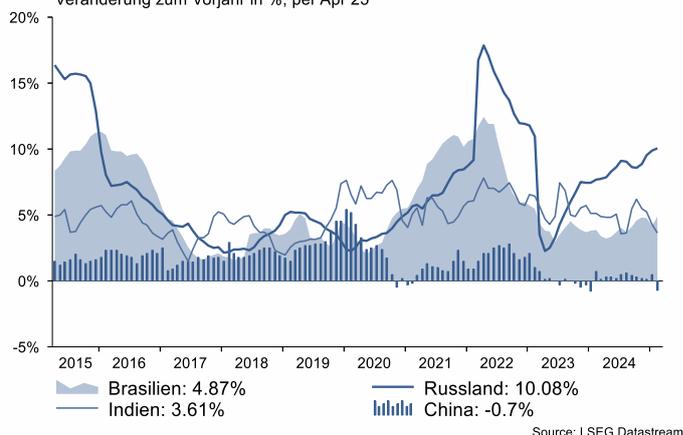
### Industrieproduktion BRIC

Veränderung zum Vorjahr in %, per Apr 25



### Inflationsraten BRIC

Veränderung zum Vorjahr in %, per Apr 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 (Februar: 3,6% pa). Im Februar hat die Zentralbank zum ersten Mal in diesem Zyklus den Leitzinssatz gesenkt (von 6,5% auf 6,25%). Etwaige weitere Leitzinssenkungen wurden bis vor kurzem durch die Abschwächungstendenz der Währung erschwert (Festigung seit März). Unter anderem belastet das hohe Budgetdefizit (2025: 7,6% vom BIP). Die Lokalwährungsanleihen weisen seit Jahresanfang leichte Kursanstiege auf.

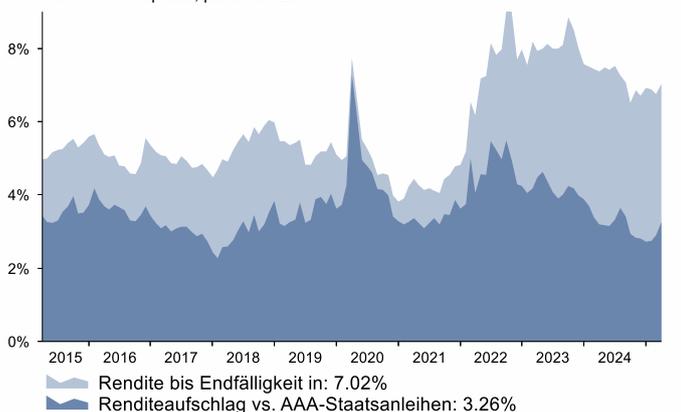
Im Trend wird eine Abschwächung des realen Wirtschaftswachstums erwartet (2024: 5,0%, 2025: 4,6%). Die Wachstumsindikatoren für das erste Quartal waren bis jetzt jedoch überraschend kräftig. China hat mit einigen strukturellen Problemen zu kämpfen (Platzen der Immobilienblase, Überkapazitäten, Deflation, 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. Die Marktstimmung hat sich 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 03/04/2025

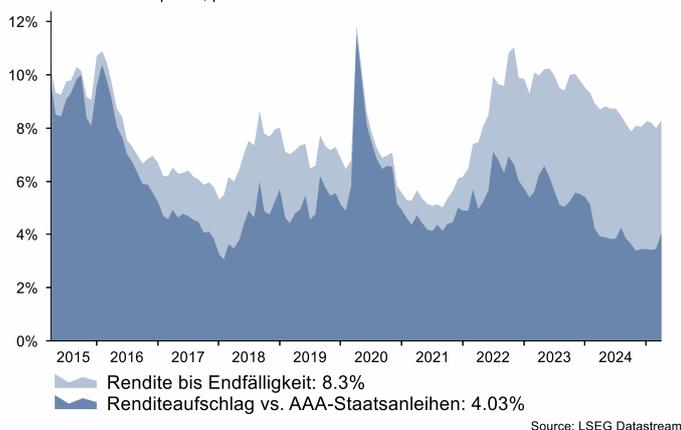


Deutliche Kursanstiege seit Jahresanfang. Das hohe Zinsniveau (aktuell knapp unter 6,7%) konnte die starke Ausweitung der Renditeaufschläge für das Länder-Kreditrisiko bis jetzt kompensieren (Tief: 215 Basispunkte Mitte Februar, aktuell: 253 Basispunkte). Die Emerging Markets Staatsanleihen in Hartwährung weisen seit Jahresanfang einen deutlich höheren Gesamtertrag als US-Unternehmensanleihen mit einer niedrigen Kreditqualität und einen nur leicht niedrigeren Gesamtertrag als US-Unternehmensanleihen mit einer hohen Kreditqualität auf. Treibende Faktoren: enttäuschend schwache US-Wachstumsindikatoren und die Erwartung von stagflationären (niedrigeres Wachstum, höhere Inflation) Auswirkungen von Zollerhoherungen in den USA. Dieses Umfeld hat zu einer Verschlechterung des Risikoappetits geführt.

*Einschätzung: neutral*

## Emerging Corporates in Hartwährung

Rendite und Spread, per 03/04/2025



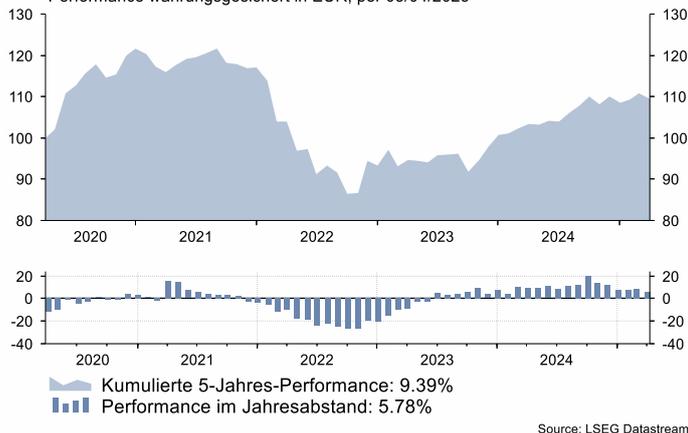
Deutliche Kursanstiege seit Jahresanfang. Das hohe Zinsniveau (aktuell knapp unter 5,8%) konnte die starke Ausweitung der Renditeaufschläge für das Unternehmens-Kreditrisiko bis jetzt kompensieren (Tief: 156 Basispunkte Mitte Februar, aktuell: 184 Basispunkte). Der Gesamtertrag der Emerging Markets Unternehmensanleihen liegt seit Jahresanfang leicht über jenem der Emerging Markets Staatsanleihen sowie der US-Unternehmensanleihen mit einer hohen Kreditwürdigkeit. Treibende Faktoren: enttäuschend schwache US-Wachstumsindikatoren und die Erwartung von stagflationären (niedrigeres Wachstum, höhere Inflation) Auswirkungen von Zollerhoherungen in den USA. Dieses Umfeld hat zu einer Verschlechterung des Risikoappetits geführt.

*Einschätzung: neutral*

11

## Schwellenländer in Hartwährung

Performance währungsgesichert in EUR, per 03/04/2025



## Emerging Corporates in Hartwährung

Performance währungsgesichert in EUR, per 03/04/2025

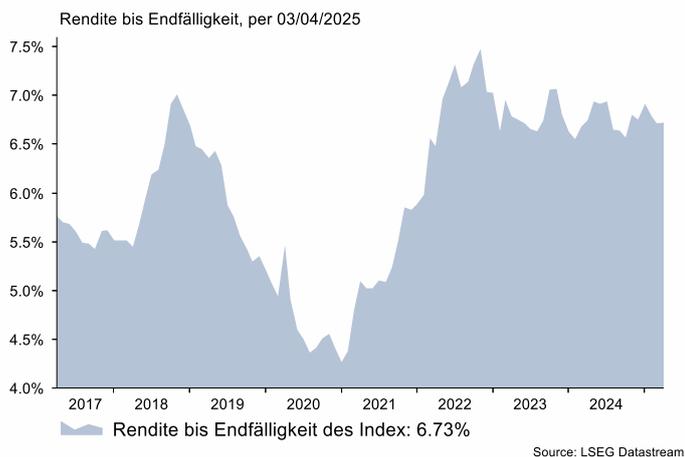


Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

# Schwellenländer Anleihen in Lokalwährung

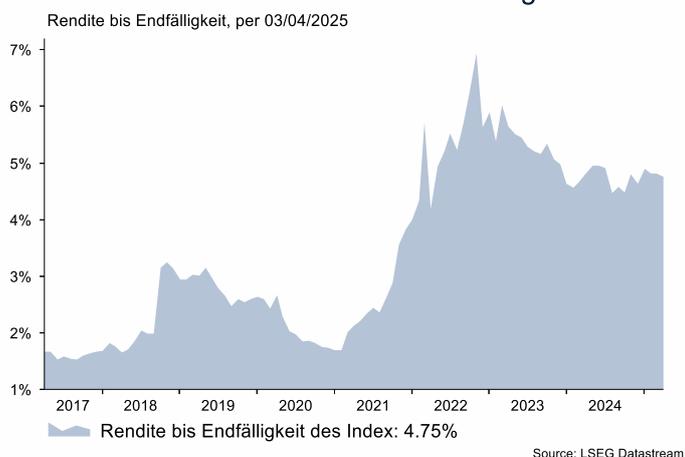
## Global und Zentraleuropa

### 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. Weil jedoch die Festigung des Euro gegenüber dem US-Dollar noch ausgeprägter war, weisen die Lokalwährungsanleihen in Euro umgerechnet ein leichtes Minus auf.

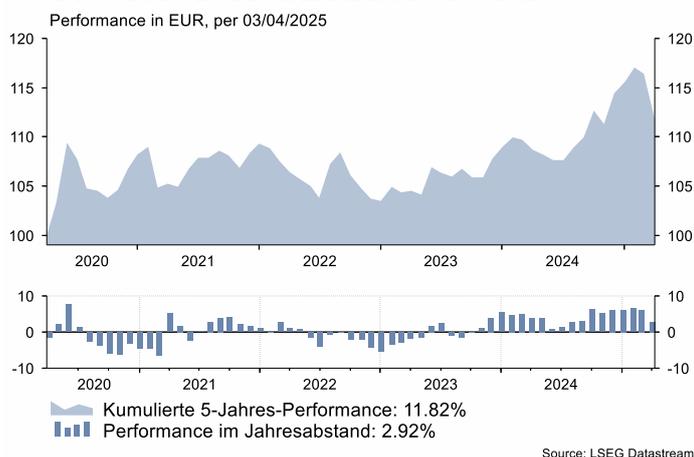
### CEE Staatsanleihen in Lokalwährung



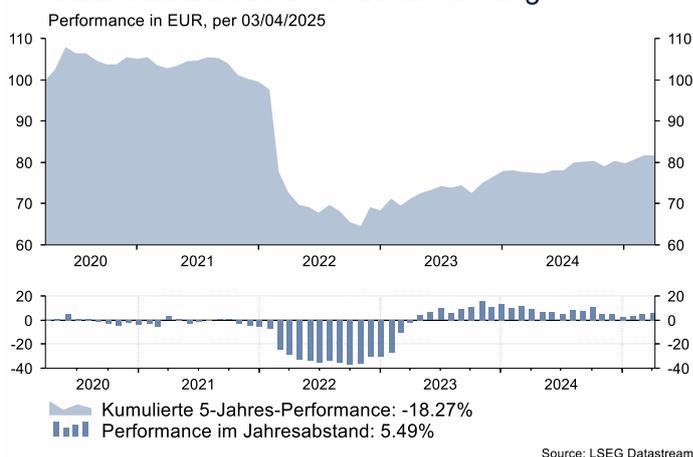
Positive Ertragsentwicklung seit Jahresanfang. Die Konjunkturindikatoren deuten auf eine Erholung hin. Tschechien 2024: 1,0%, 2025: 1,7% p.a., Ungarn 2024: 0,5%, 2025: 1,6% p.a. Auffällig: kräftiges Wachstum in Polen (2024: 2,9%, 2025: 3,1% p.a.). Gleichzeitig ist die Inflation gefallen. Das hat den 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: politische Turbulenzen (Inhaftierung eines Konkurrenten von Präsident Erdogan) haben zu einer weiteren deutlichen Abschwächung der Währung geführt.

*Einschätzung: neutral*

### Schwellenländer Staatsanleihen lokal

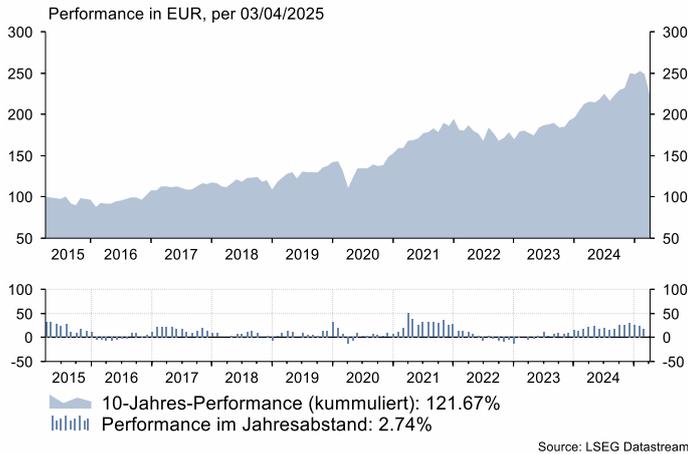


### CEE Staatsanleihen in Lokalwährung



# Aktien entwickelte Länder

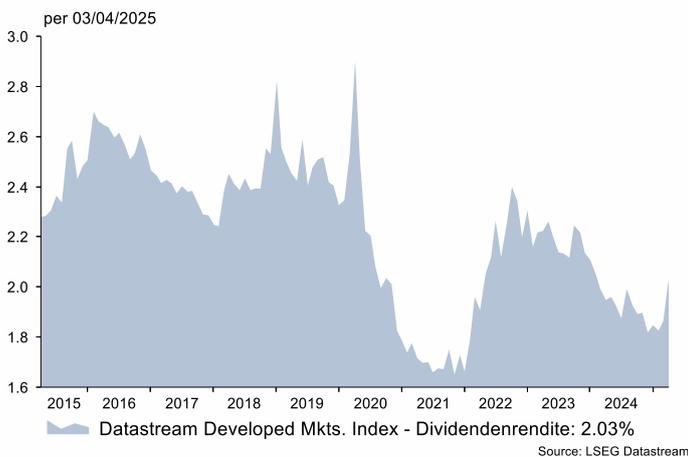
## Entwickelte Märkte



Der globale Aktienmarktindex fiel im März in EUR -8,2%. Die Performance seit Jahresbeginn beträgt in EUR -6,2%. Die Voraussetzungen für einen Anstieg des Index sind gegeben. Die Umsätze der Unternehmen werden heuer laut Konsensus-Forecast global um ca. +3,9% (J/J) wachsen. Die Gewinne werden um +7,0% (J/J) ansteigen. Das erwartete KGV 2025e des globalen Aktienmarktindex beträgt 18,9x. Die prognostizierte globale Dividendenrendite für 2025 ist 1,9%. Die Bewertung des globalen Aktienmarktes ist angesichts der positiven Wachstumsaussichten der Gewinne angemessen. Aufgrund der US-Handelspolitik erwarten wir einen anhaltend volatilen globalen Aktienmarkt.

*Einschätzung: neutral*

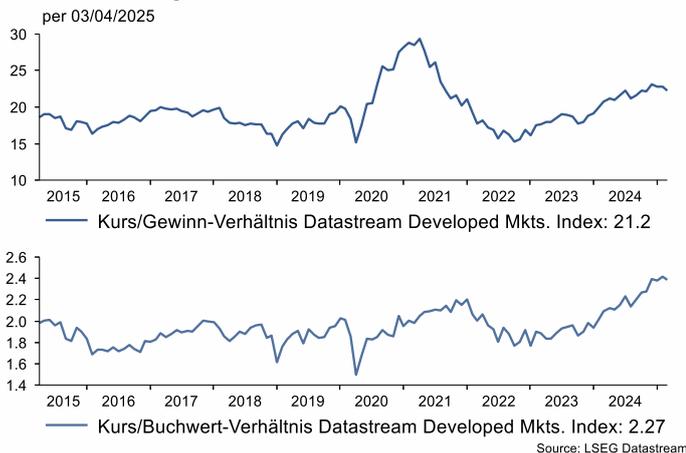
## Dividendenrendite



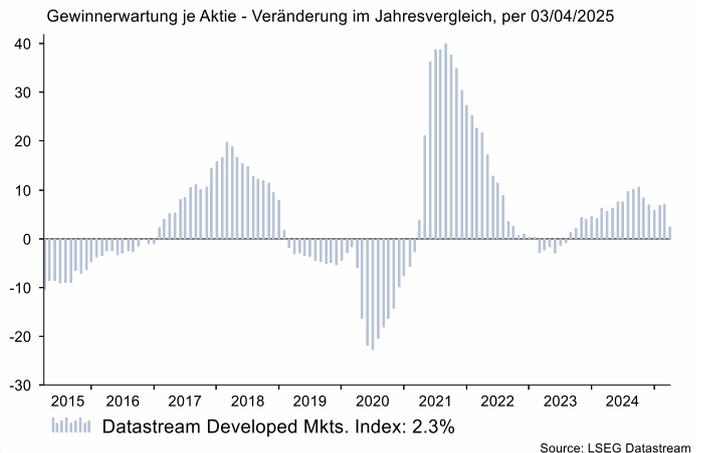
Die US-Berichtssaison für das 1Q 2025 beginnt am 11.4. mit den Ergebnissen der US-Großbanken. Das prognostizierte Umsatzwachstum der US-Unternehmen beträgt für das 1Q +5% (J/J) und das erwartete Gewinnwachstum ist 7% (J/J). Für das 2Q 2025 wird ein Gewinnanstieg von +9,5% (J/J) prognostiziert. Das US-Gewinnwachstum sollte heuer insgesamt +11,0% (J/J) betragen. Diesen positiven Zahlen stehen die Risiken der US amerikanischen Handelspolitik gegenüber. Für die europäischen Firmen ist die Prognose für das 1Q ein Umsatzanstieg um +3% (J/J) und eine Stagnation der Gewinne. Für das 2Q (J/J) wird dann ein Gewinnwachstum von ca. +9% (J/J) prognostiziert. Die europäischen Unternehmen werden 2025 die Gewinne um +2% (J/J) steigern. Wir erwarten, dass der europäische Aktienmarktindex im April leicht ansteigen wird.

13

## Bewertungsindikatoren



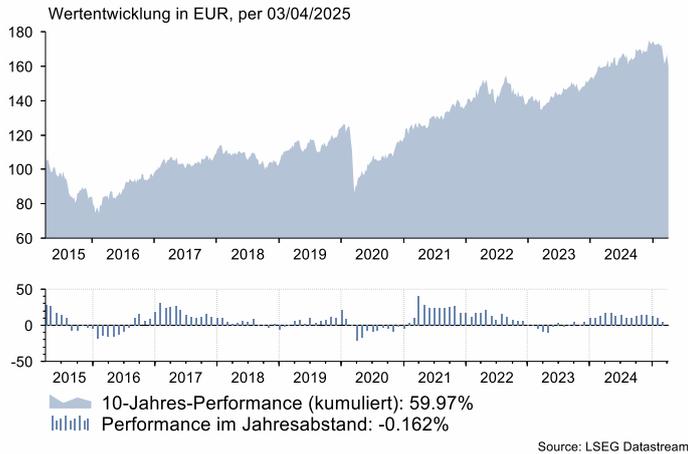
## Gewinnwachstum



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

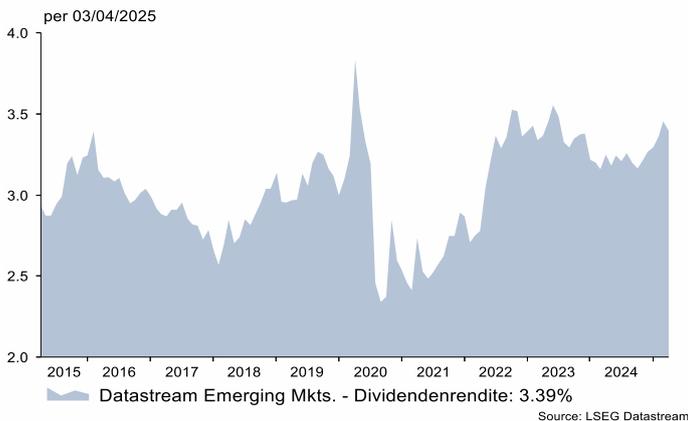
## Emerging Markets



Der globale Emerging Market Index fiel im März in EUR um -3,5%. 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 +3,6% (J/J) erwartet. Die Gewinne sollten heuer um +5,2% (J/J) steigen. Die erwartete Gewinnwachstumsrate der Emerging Market-Unternehmen liegt unter dem erwarteten Gewinnwachstum der entwickelten Märkte. Das KGV 2025e des Emerging Market Index beträgt 12,1x. Es ist wegen der schwächeren Wachstumsperspektiven und wegen der höheren politischen Risiken niedriger als jenes des globalen Aktienmarktes 2025e von 18,9x. Auch der globale Emerging Market Index ist von der US-Handelspolitik stark betroffen und sollte volatil bleiben.

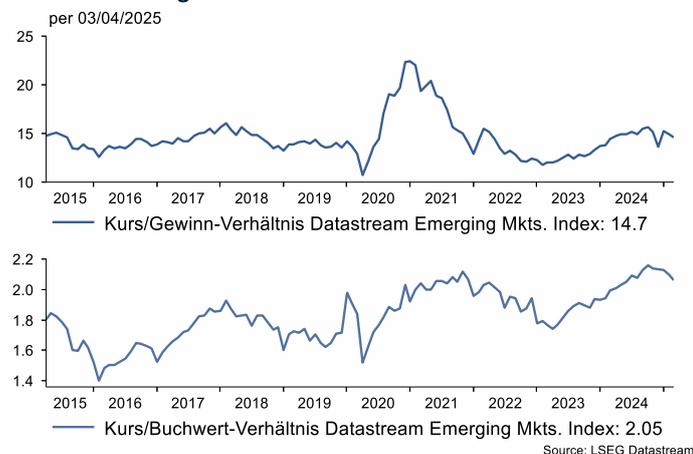
Einschätzung: neutral

## Dividendenrendite

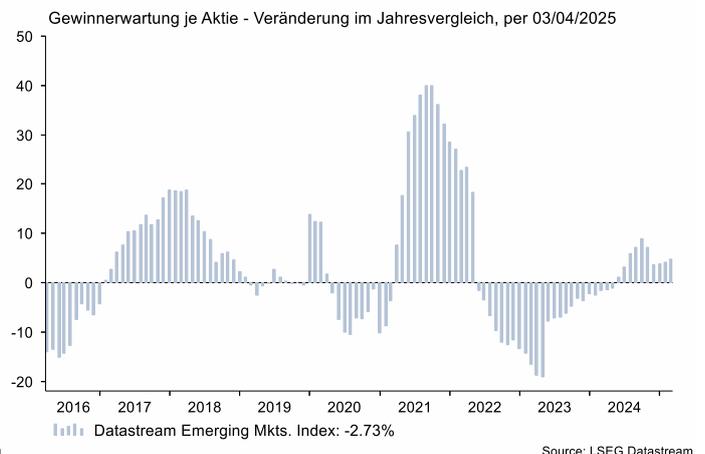


14

## Bewertungsindikatoren



## Gewinnwachstum

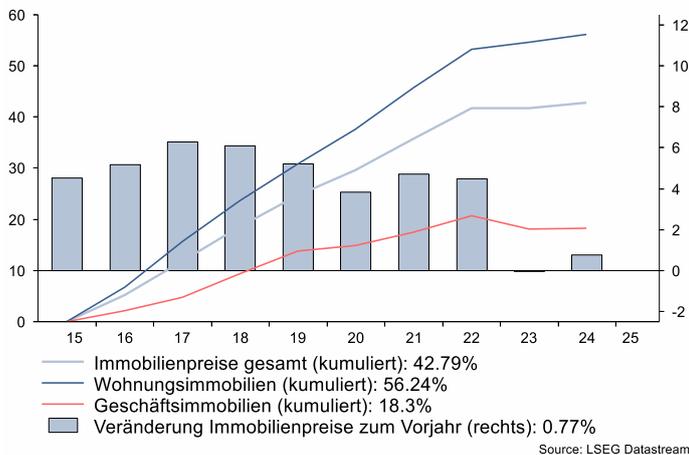


Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

# Alternative Veranlagungen

## Immobilien, Gold und Rohstoffe

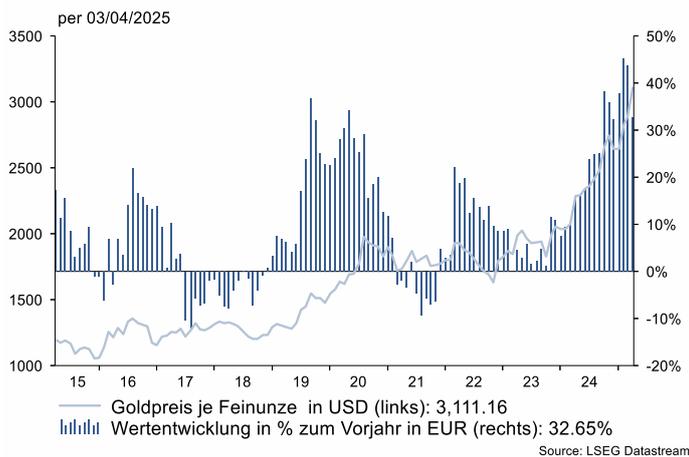
### Immobilien Deutschland



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*

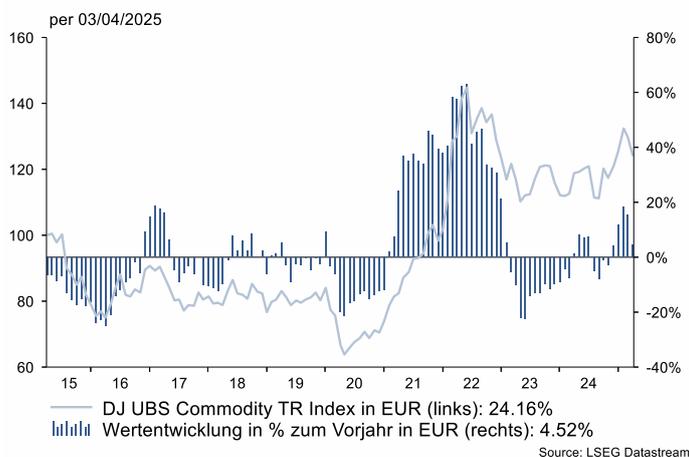
### Gold



Der Goldpreis stieg im März in EUR um +5,0%. Er erreichte abermals ein neues Rekord-Hoch. Die stetige Nachfrage der globalen Notenbanken ist ein wichtiger Faktor, der den Goldpreis langfristig positiv beeinflusst. Auch die Investmentnachfrage der Anleger ist stark angestiegen. In den letzten Wochen verzeichneten vor allem Gold-ETFs in Nordamerika signifikante Zuflüsse. Das durch Gold-ETFs verwaltete Vermögen ist nun auf USD 332 Mrd. gestiegen. Die anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten, die Handelskonflikte der USA mit verschiedenen Ländern/Regionen sowie das abschwächende USA-Wirtschaftswachstum begünstigen eine steigende Goldnachfrage. Wir erwarten daher, dass der Goldpreis auch im April ansteigen wird.

*Einschätzung: neutral*

### Rohstoffe



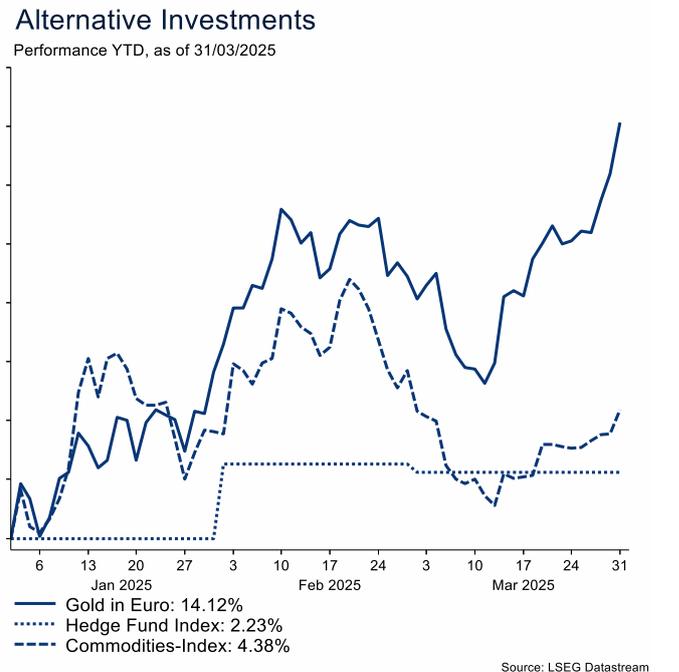
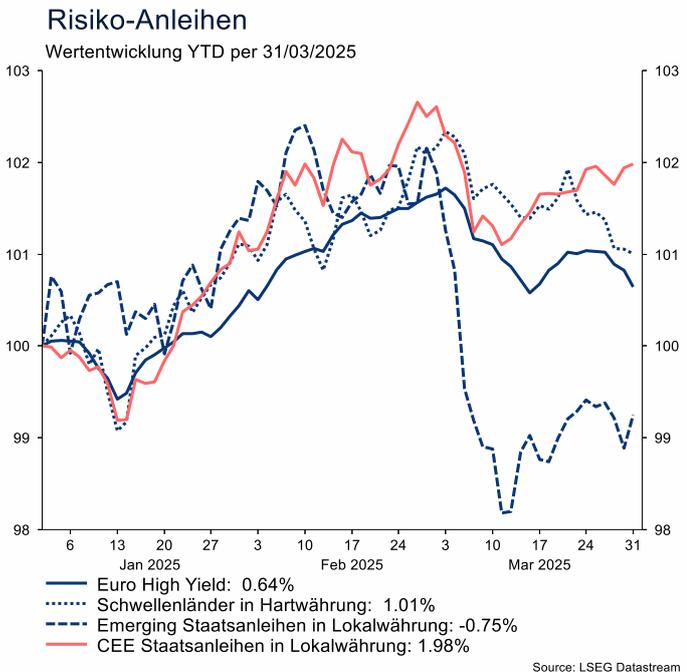
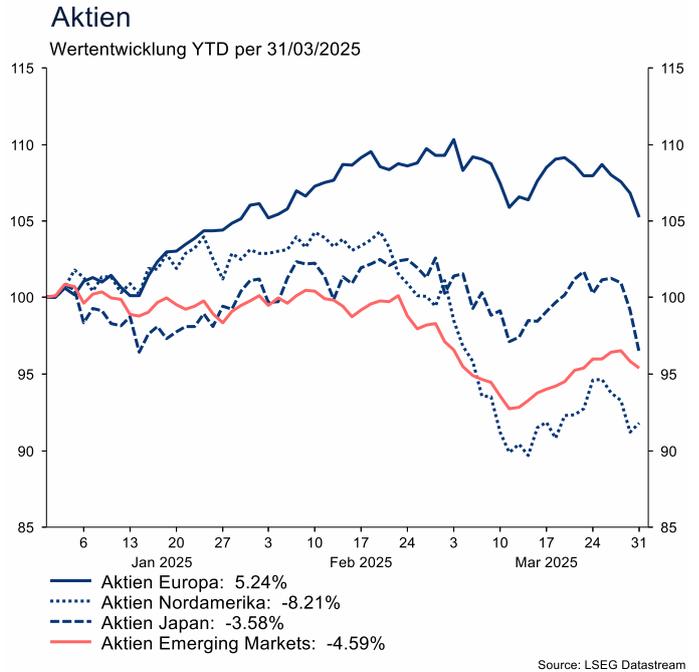
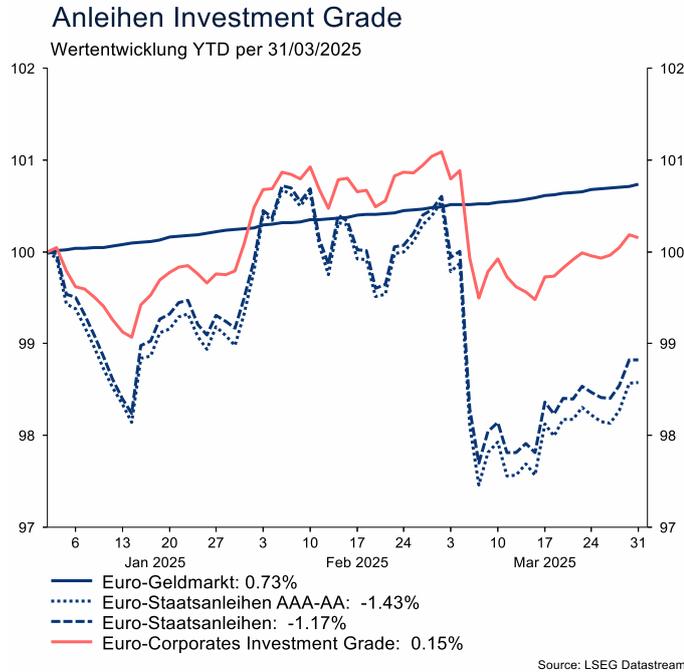
Der Rohölpreis verläuft seit Jahresanfang bei erhöhten Schwankungen seitwärts. Der anvisierte Ölpreisrückgang der US-Administration ist noch nicht eingetreten. Insgesamt befinden sich die Energiepreise seit Jahresanfang deutlich im Plus. Auch die Preise für Industriemetalle weisen eine ansteigende Tendenz auf. Der globale Einkaufsmangerindex für den Fertigungssektor ist im Monat März gefallen, nachdem er in den beiden Vormonaten angestiegen war. Das deutet darauf hin, dass die jüngste Verbesserung bei der Industrieproduktion auf Vorzieheffekte (höhere Produktion vor den Zollerhebungen) zurückgeführt werden kann. Ein Handelskrieg könnte zu einer Abwärtstendenz bei den Exporten und der Produktion führen.

*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



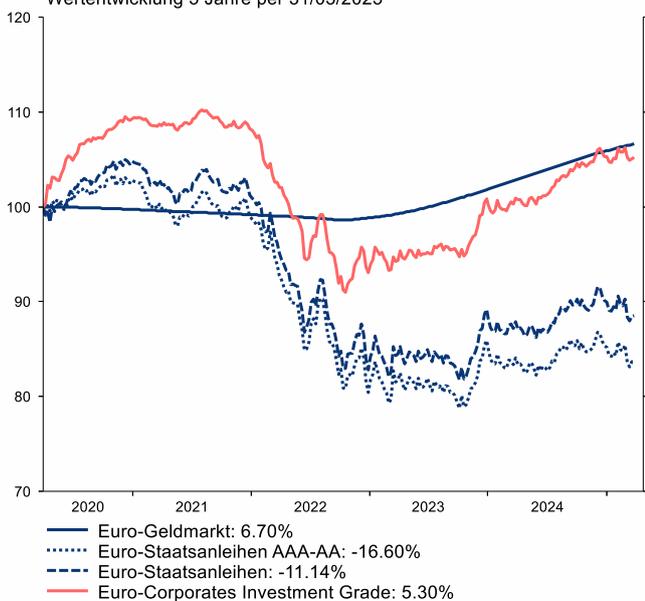
Hinweis zu den Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Aufgrund der erst sehr kurzen Laufzeit hat diese Darstellung der Wertentwicklung nur wenig Aussagekraft. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

# Assetklassen-Performance

## 5-Jahres-Performance ausgewählter Indizes

### Anleihen Investment Grade

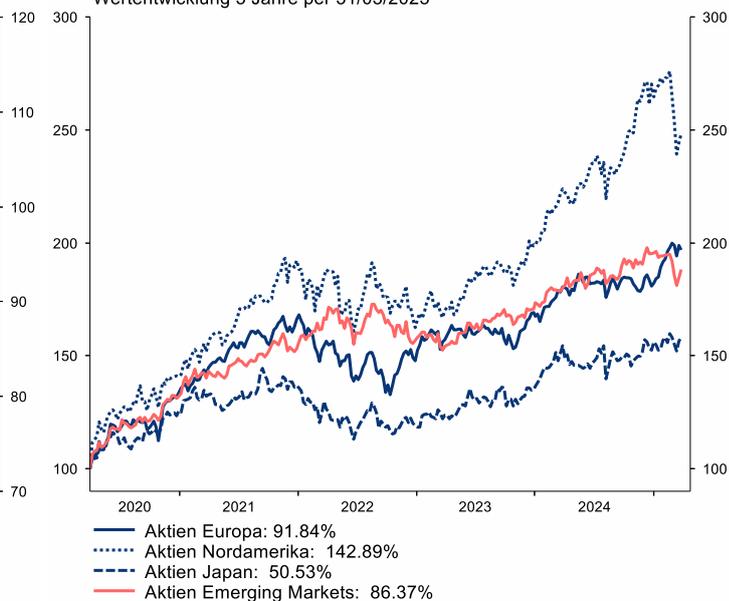
Wertentwicklung 5 Jahre per 31/03/2025



Source: LSEG Datastream

### Aktien

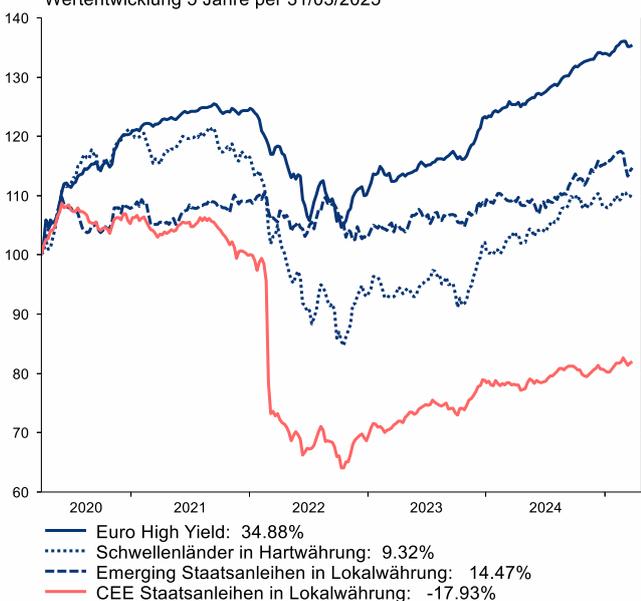
Wertentwicklung 5 Jahre per 31/03/2025



Source: LSEG Datastream

### Risiko-Anleihen

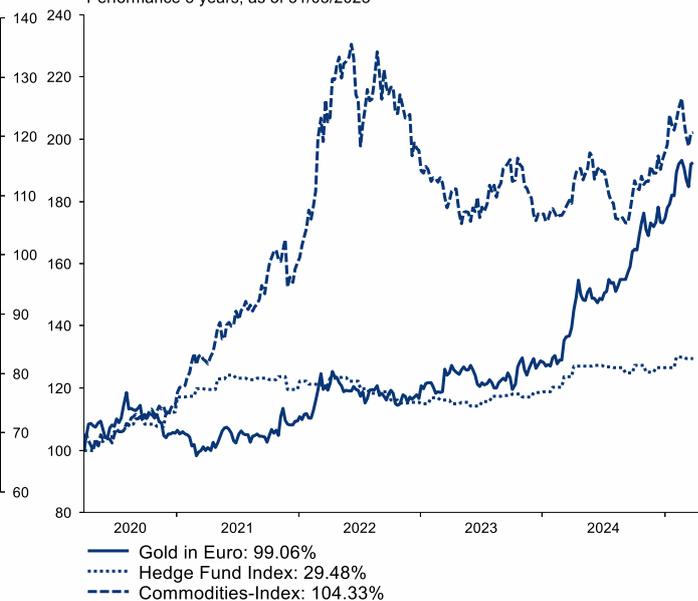
Wertentwicklung 5 Jahre per 31/03/2025



Source: LSEG Datastream

### Alternative Investments

Performance 5 years, as of 31/03/2025



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 besonders für die USA sowie "US-Personen" wie sie die Regulation S unter dem Securities Act 1933 in der gültigen Fassung 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.

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: April 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

