

Ausblick 2. Halbjahr 2015

Internationale Aktienmärkte mit Fokus Wiener Börse

Fritz Mostböck, CEFA
Head of Group Research

Christoph Schultes, CIIA
Senior Analyst CEE Equity Research

Wien, Juni 2015

Ausblick 2. Halbjahr 2015 - Zusammenfassung

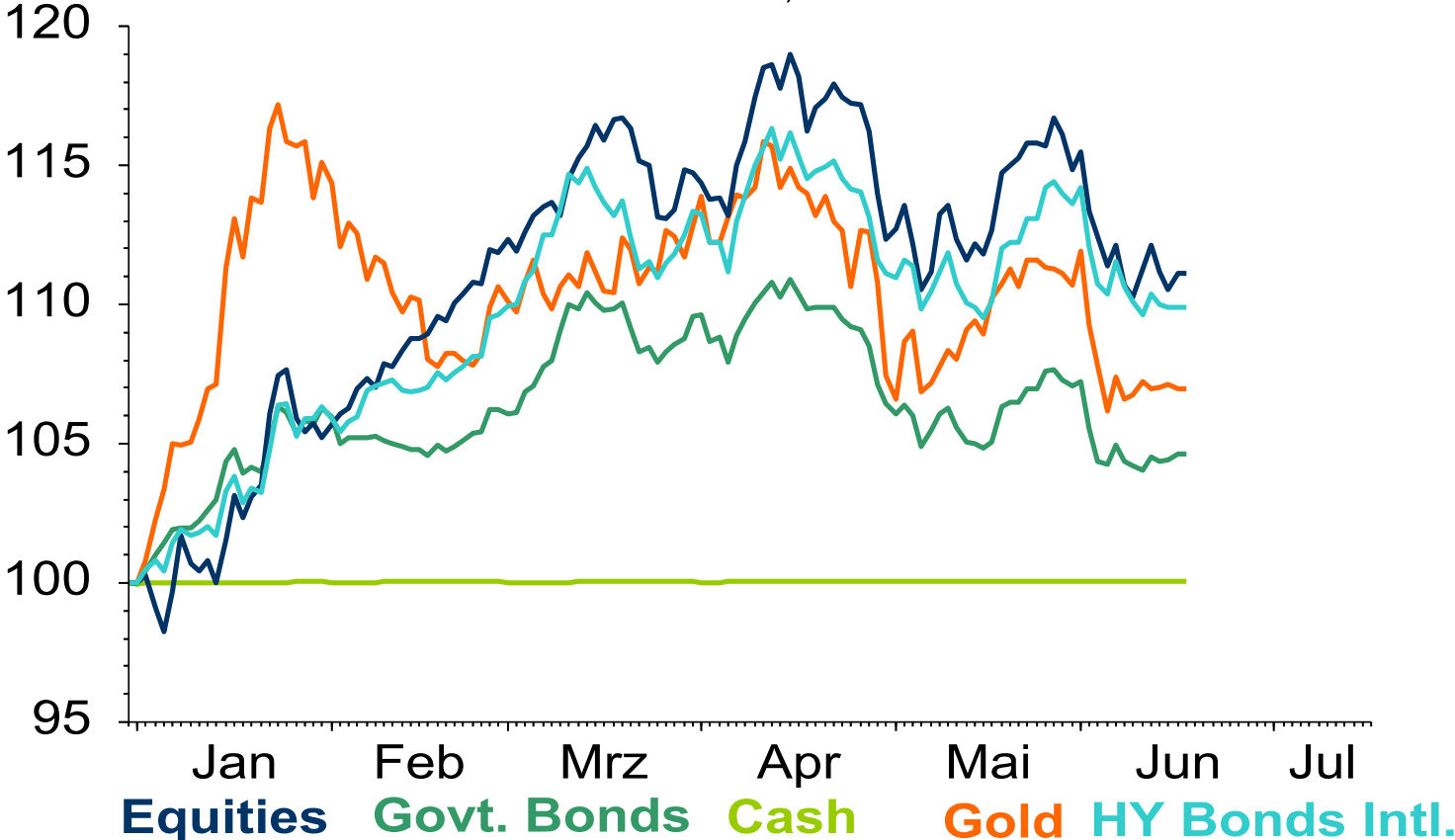
- **ATX 2015** Ytd klarer **Outperformer**, Aufhol-Potential infolge 2014 (Gewinn-Rückgang, geopolitische Krisen),
- **Handelsumsätze** weiter signifikant **verbessert**,
- **Bewertung** bleibt **attraktiv** (PE 2015e: 14,7x; PE 2016e: 10,4x),
- **Gewinnwachstum** deutlich **zweistellig** (2015e: +106%; 2016e: +24%),
- Sentiment **CEE stabil** und **verbesserter Ausblick**,
- Ausblick **2HJ 2015e/ ATX**: moderat **positive Kursentwicklung** erwartet,
- Top Picks:
 - Immo-Werte: Immofinanz, CA IMMO, UBM
 - Dividenden-Werte: UNIQA, VIG
 - Small-/Mid-Caps: AT&S, Palfinger, PORR, Polytec
- Fokus „**Stock picking**“.

Trends Global

Aktien und haben Nase vorn

Asset Class Performances

Main Indices, in EUR:

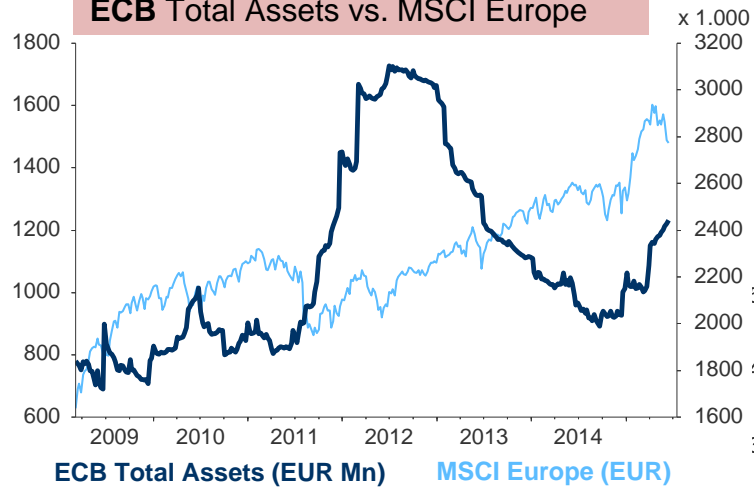


Source: Datastream, Erste Group Research

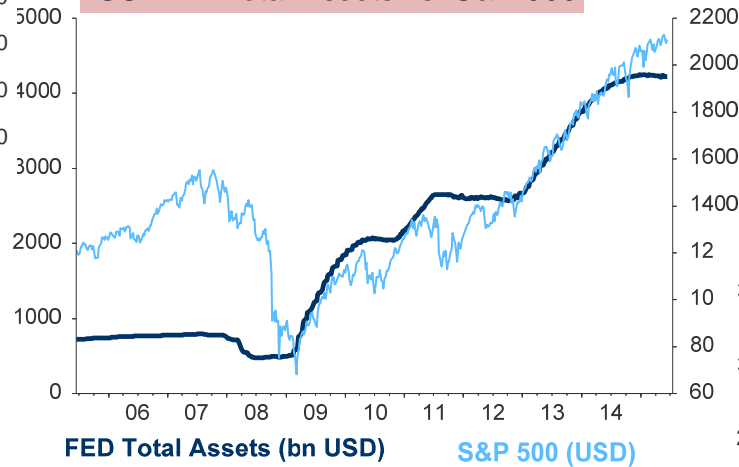
Global Trends

Zentralbanken-Bilanz: Expansion

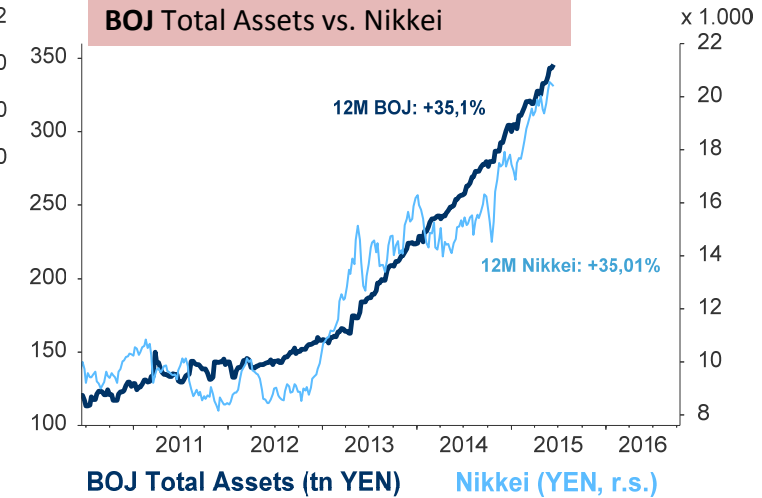
ECB Total Assets vs. MSCI Europe



US FED Total Assets vs. S&P 500



BOJ Total Assets vs. Nikkei

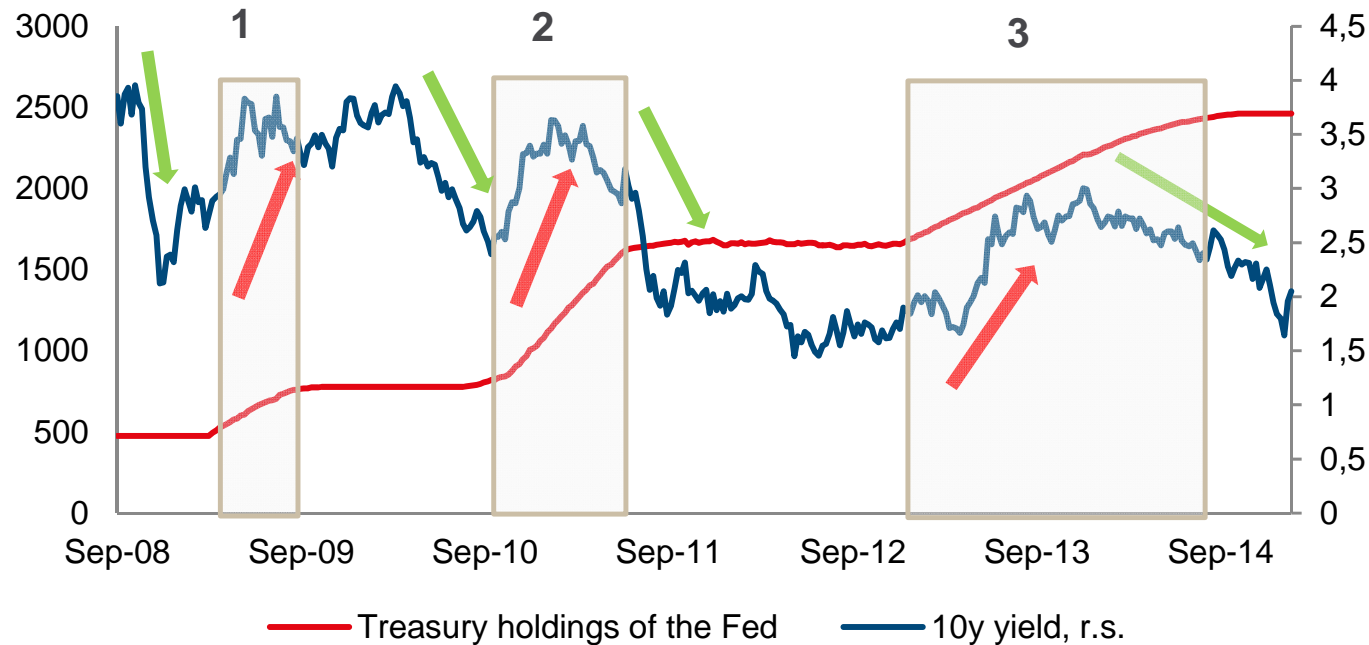


Eurozone ECB QE

QE programs US

Effect through expectations, not through additional demand

Trend of 10yr treasury yields during the three QE programs of the Fed



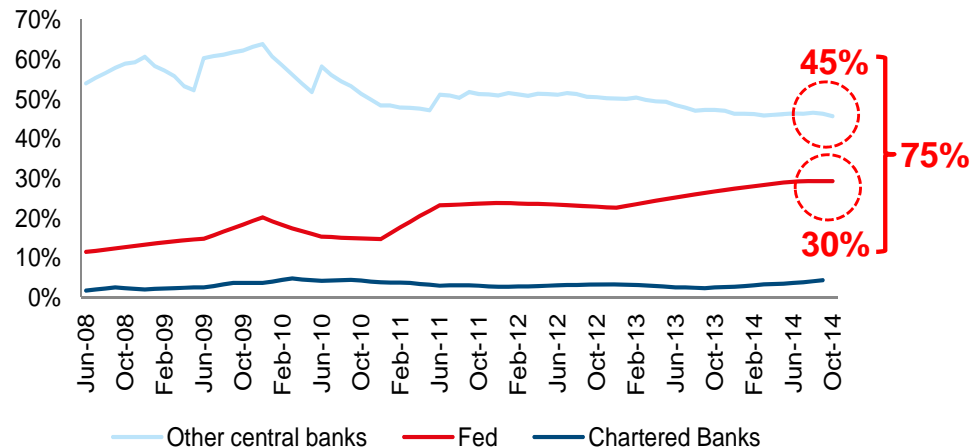
- Yields have declined in anticipation of QE program, only to raise again at least during the initial phase of the purchase,
- Prices of bonds thus have declined during purchase programs,
- Main reason was that the purchase program triggered an improvement of economic expectations (growth, inflation).

Source: Erste Group Research

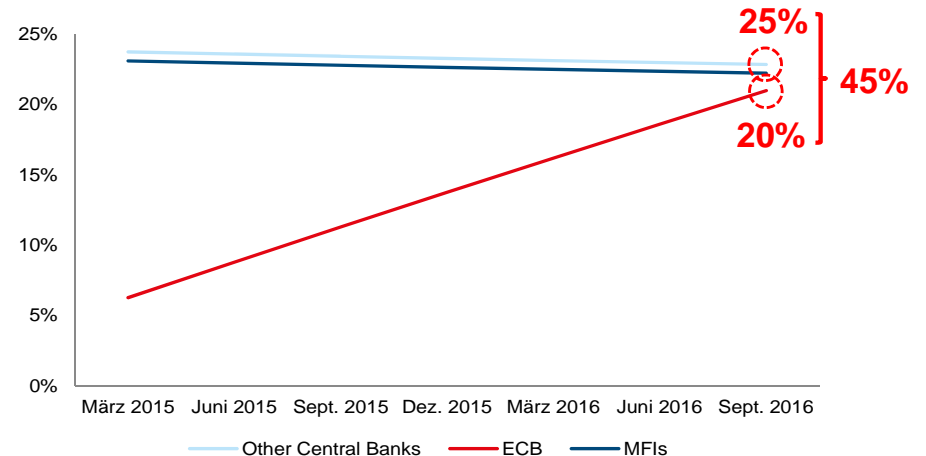
QE US vs. Eurozone

US treasury market “tighter” than Eurozone bond market

US: Share of treasury securities held in % of marketable volume



Eurozone: Share of government bonds held in % of marketable volume



- Foreign central banks hold 45% of US treasuries, including Fed central bank holdings are 75%,
- By contrast, in the EUR government bonds held by central banks (domestic & others) will likely amount up to 45%*,
- Eurozone banks will hold (at the end of the program) ~22%* of eligible bonds, while share in US is significantly smaller (4%).

* We assumed volume of bonds held by foreign central banks and commercial banks will remain stable.

Source: Erste Group Research

Update: QE ECB

Purchases overall further on schedule

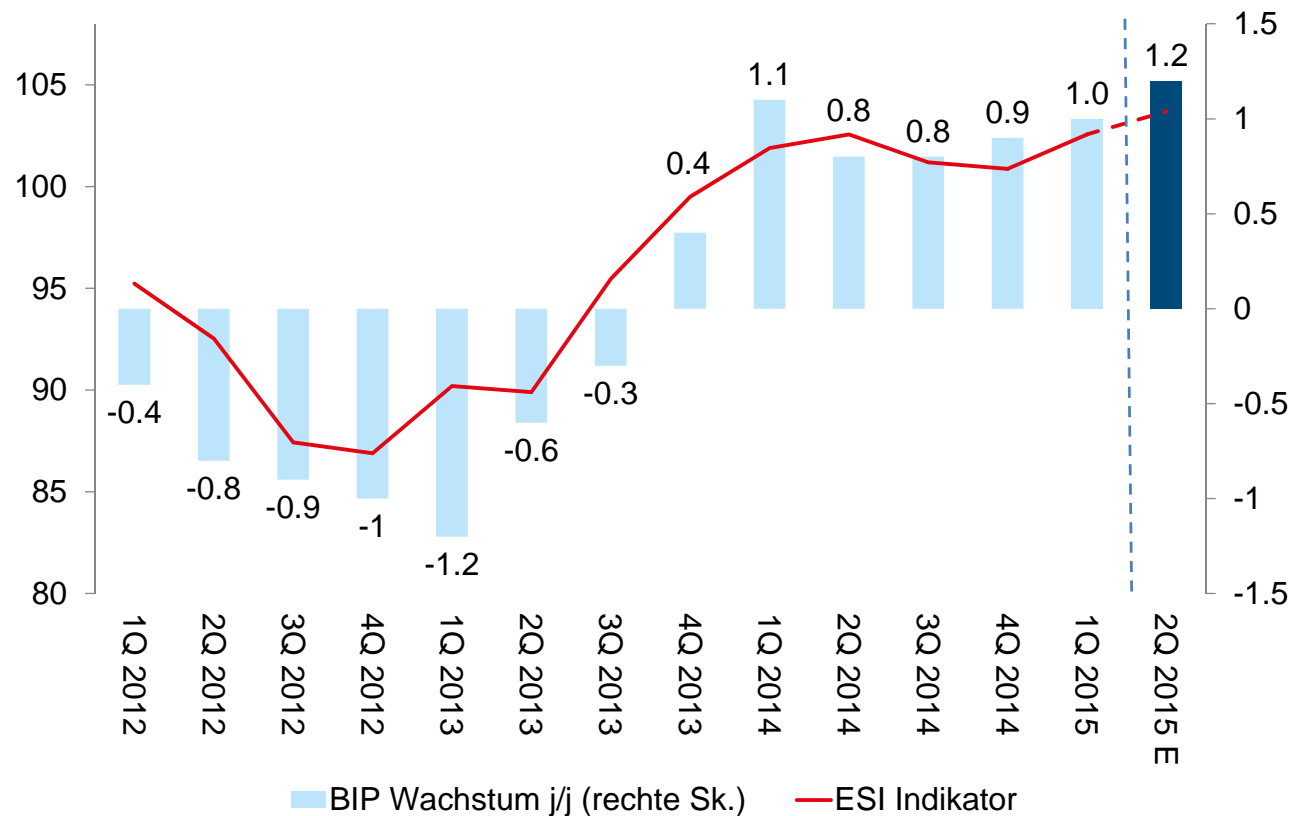
	Mar			Apr				May				Jun	
in bn. €	28.Feb.15	31 Mar. 2015	03.Apr.15	10.Apr.15	17.Apr.15	24.Apr.15	01.May 15	08.May 15	15.May 15	22.May 15	29.May 15	05.Jun.15	12.Jun.15
Covered bond purchase pro	51.209	63.606	64.67	67.15	69.666	72.612	75.07	77.976	80.759	82.805	85.108	87.277	89.883
Asset-backed securities pu	3.5	4.646*	4.888	5.259	5.516	5.757	5.785	5.827	6.131	6.23	7.212	7.494	8.155
Public sector purchase prog.		47.356	52.522	61.681	73.293	85.009	95.056	108.709	122.405	134.224	146.679	159.6	170.249
Total		115.608	122.080	134.090	148.475	163.378	175.911	192.512	209.295	223.259	238.999	254.371	268.287
rate to reference value (€ 60bn.)		192.68%	203.47%	223.48%	247.46%	272.30%	293.19%	320.85%	348.83%	372.10%	398.33%	423.95%	447.15%
additional purchases	28.Feb.15	31 Mar. 2015	03.Apr.15	10.Apr.15	17.Apr.15	24.Apr.15	01.May 15	08.May 15	15.May 15	22.May 15	29.May 15	05.Jun.15	12.Jun.15
Covered bond purchase prog. 3		12.397	1.064	2.48	2.516	2.946	2.458	2.906	2.783	2.046	2.303	2.169	2.606
Asset-backed securities purchase prog.		4.646*	0.242	0.371	0.257	0.241	0.028	0.042	0.304	0.099	0.982	0.282	0.661
Public sector purchase prog.		47.356	5.166	9.159	11.612	11.716	10.047	13.653	13.696	11.819	12.455	12.921	10.649
Total		64.399	6.472	12.010	14.385	14.903	12.533	16.601	16.783	13.964	15.740	15.372	13.916
rate to reference value (€ 60bn.)		107.33%	10.79%	30.80%	54.78%	79.62%	100.51%	27.67%	55.64%	78.91%	105.15%	25.62%	48.81%

* from 27.03.2015

Source: Erste Group Research

Regression auf Basis ESI lässt Wachstum von 1,2% j/j für Q2 2015 erwarten - für das Gesamtjahr 2015 erwarten wir 1,5%

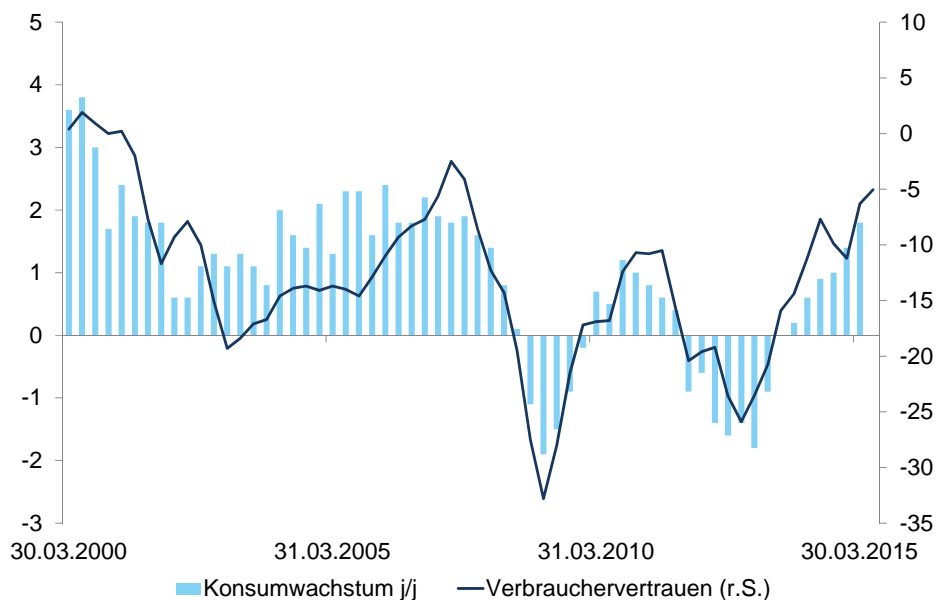
Eurozone Sentiment Indikator (ESI) - Indikator vs. Eurozone BIP



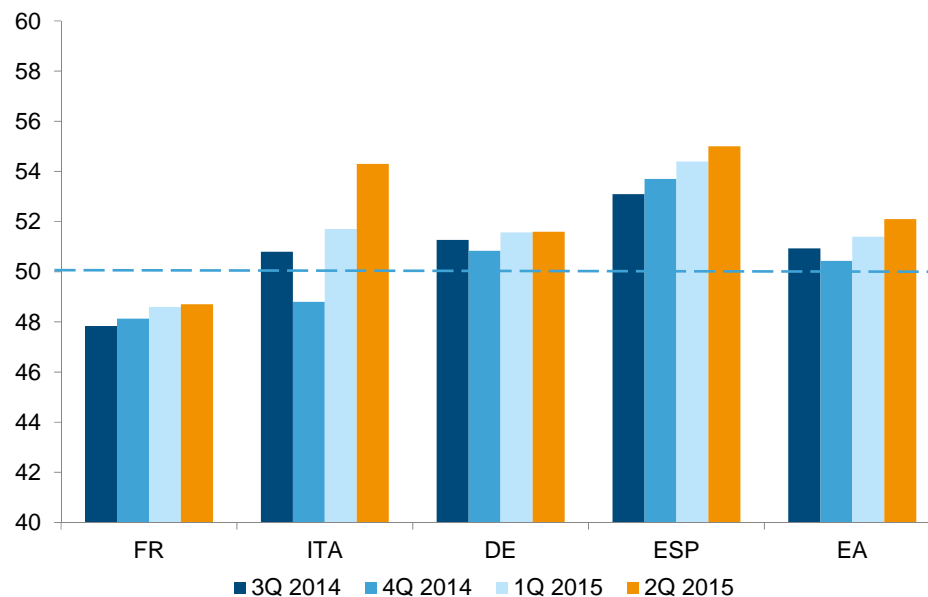
Quelle: EC, Erste Group Research

Industrie- und Verbrauchervertrauen verbessern sich in Q2 2015 weiter und bestätigen Anstieg ESI

EZ-Konsum und Verbrauchervertrauen weiter im Aufwind



Industrie PMI: ermutigende Entwicklung in Q2 15



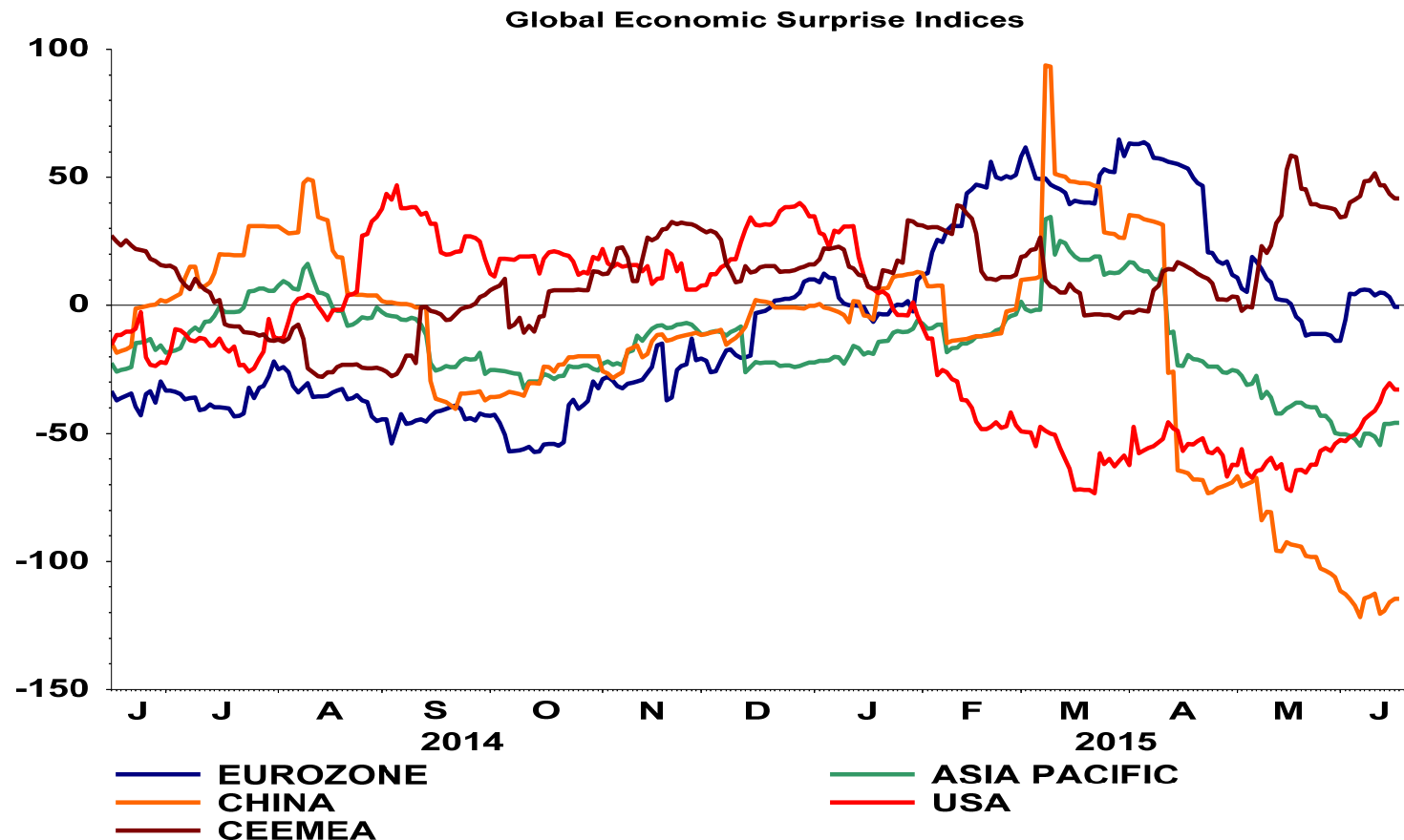
Quelle: Datastream, Bloomberg, Markit, Erste Group Research

Internationale Finanzmärkte

Trends Global

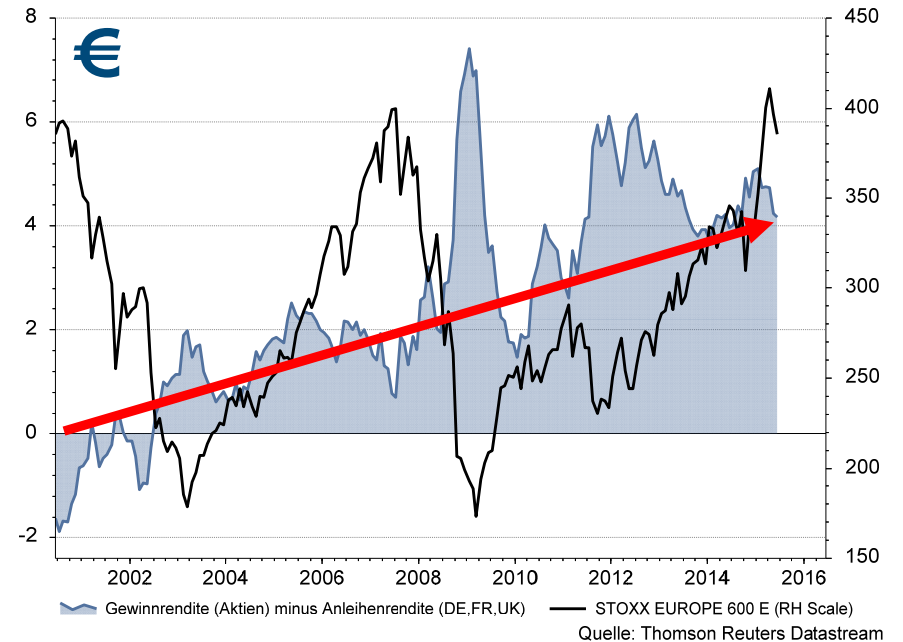
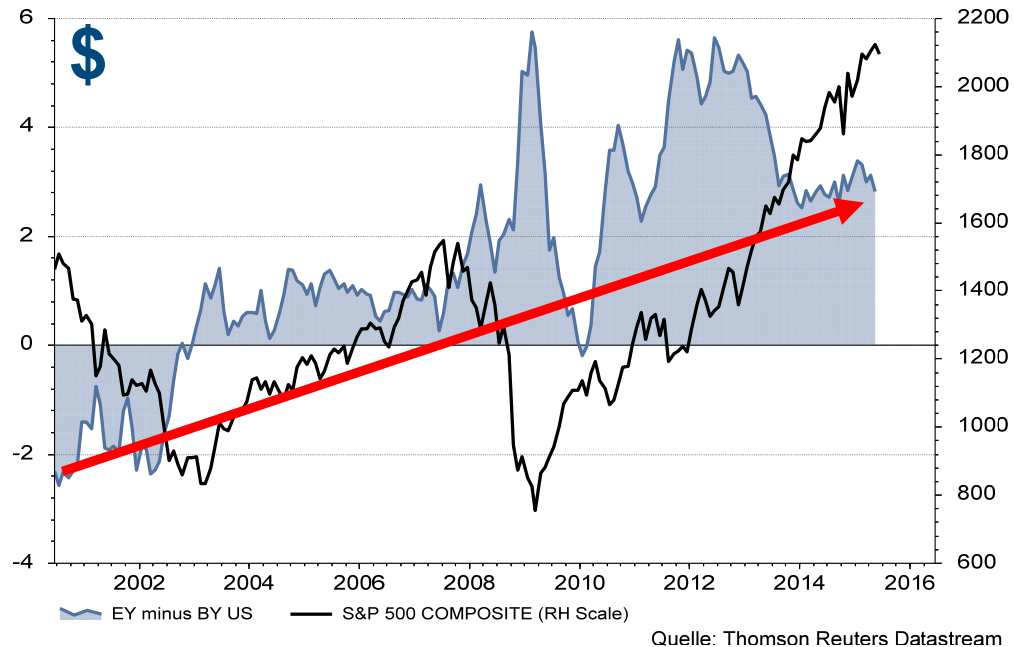
China zuletzt deutlich verschlechtert, USA verbessert

Regionale Economic Surprise Indices



Source: Datastream, Erste Group Research

Gewinn- vs. Bondrendite

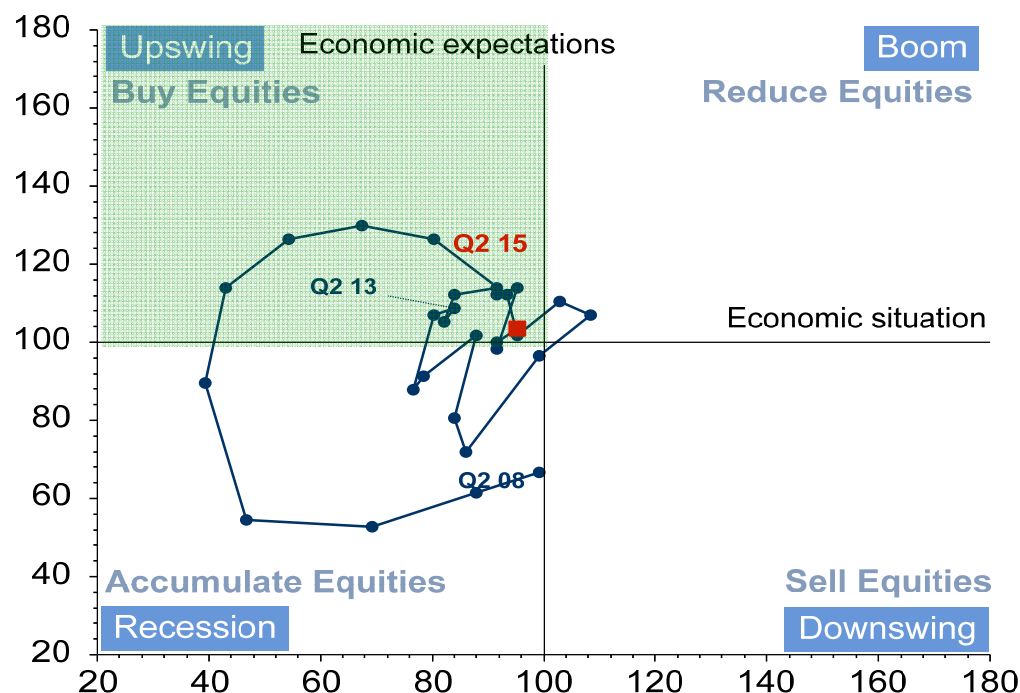


- **USA: 283 BP-Spread zugunsten von Aktien (links),**
- **Europa: 416 BP-Spread zugunsten von Aktien (rechts),**
- **Aktien sind gegenüber 10Y-Renten (vor allem in Europa) unter Renditegesichtspunkten weiterhin als deutlich attraktiver einzustufen.**

Globale Konjunktur

Zyklus favorisiert Aktien

Global Economy Clock: IFO Index



- Punkte stellen Quartale dar,
- Zuletzt hat sich die Situation weiter zunehmend im Kern der Graphik verfestigt,
- Aktuelle wirtschaftliche Situation schwach und Erwartungen relativ niedrig aber moderat positiv.

Source: Datastream, Erste Group Research

Globale Aktien

Fazit & Ausblick

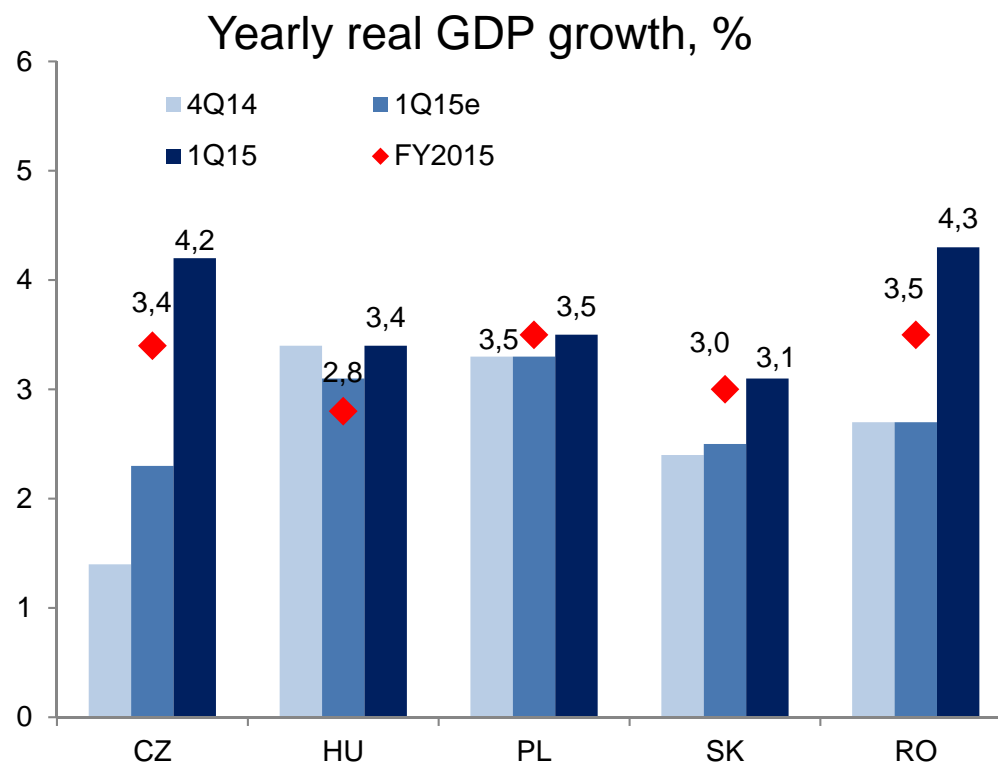
- (1) Frühindikatoren uneinheitlich. Zuletzt in China abgeschwächt, USA verbessert.
- (2) QE-Maßnahmen der EZB und der BOJ haben positive Auswirkung auf die Marktentwicklung.
- (3) Gewinnschätzungen global leicht positiv, nur in wenigen Sektoren rückläufig.
- (4) Global sind Gesundheits-, Technologie- und Konsumaktien besonders attraktiv.

Forecast Rest 2015e/ MSCI World : weiteres, moderates Plus erwartet.

Zentral- und Osteuropa

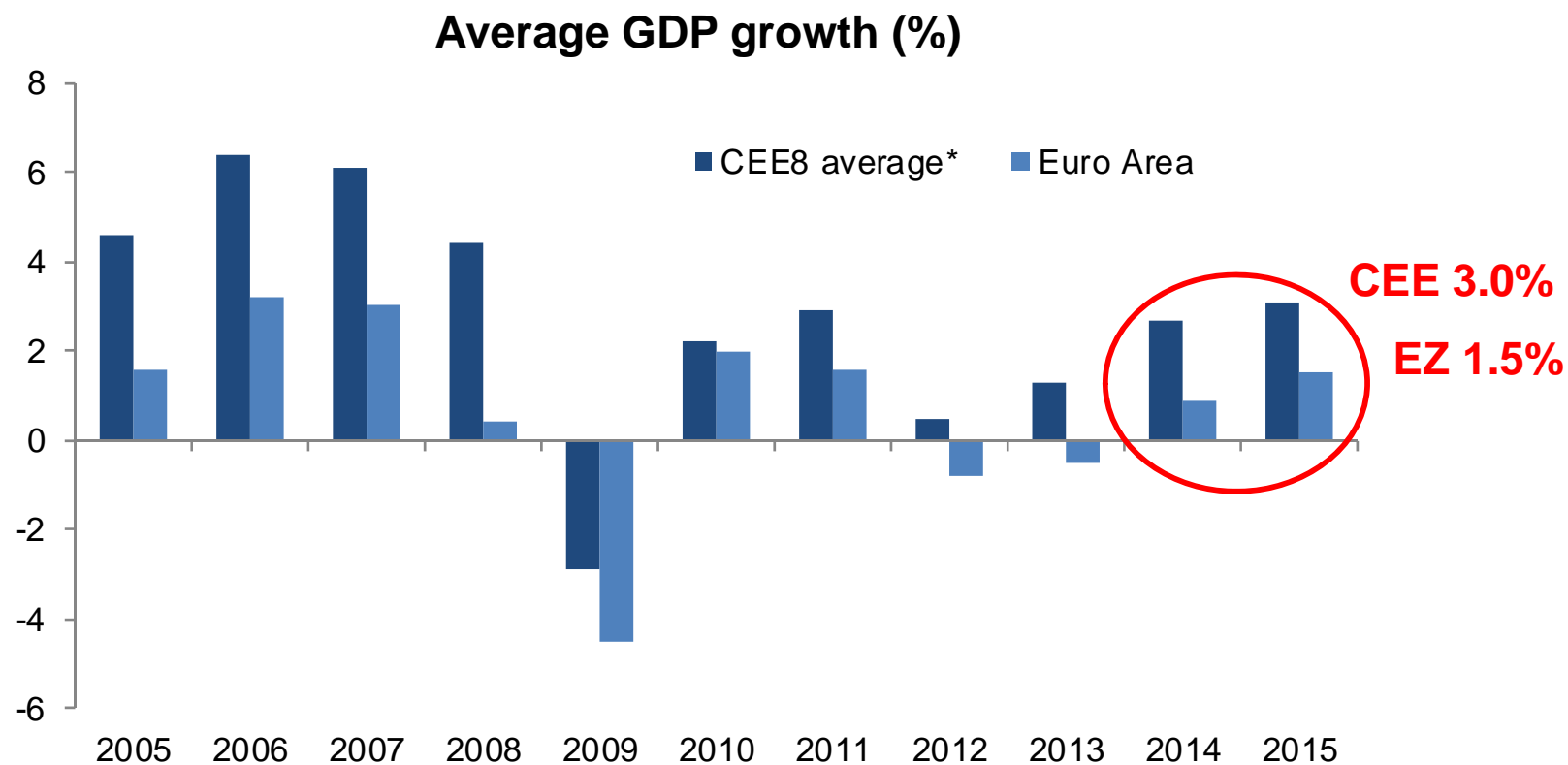
Q1 2015 GDPs in CEE: Überraschungen zu Prognosen & verbesserter Outlook

- Positive Überraschungen aller CEE-Länder zu BIP-Wachstum in Q1 2015
- Wir haben unsere Prognosen angepasst und nach oben revidiert
- Wachstumstreiber sind größtenteils Investitionen (außer Ungarn) und privater Konsum infolge geringerer Ölpreise, höherer Löhne und verbesserter Beschäftigungslage



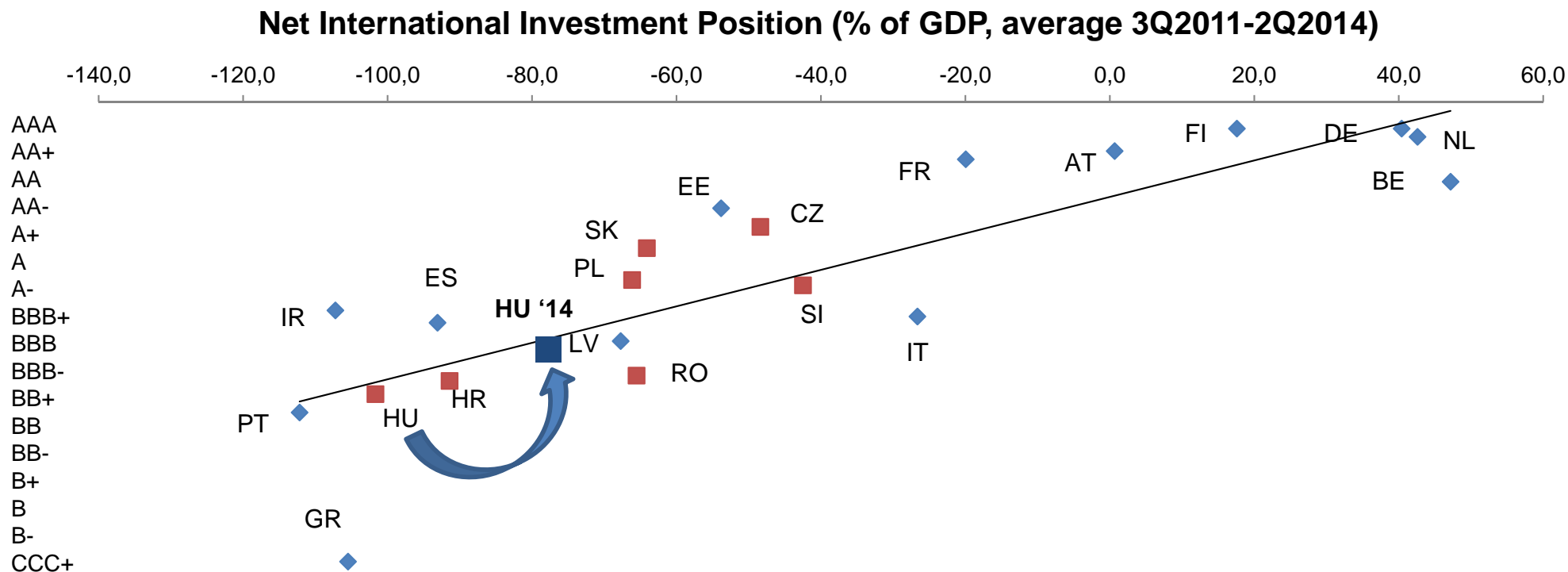
Source: Erste Group Research, Country Statistical Offices

CEE entwickelt sich als Region weiter deutlich besser als Eurozone, aber mit geringerem Potentialwachstum



Source: Erste Group Research, Eurostat

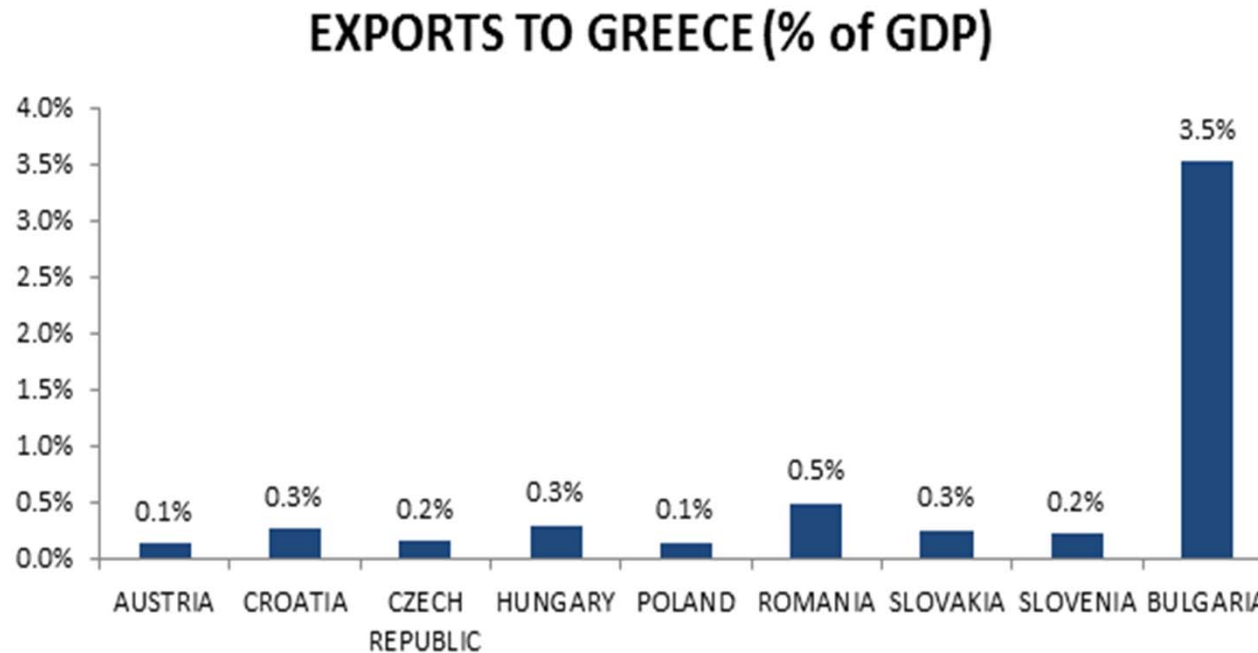
Ungarn wurde von S&P hochgestuft, Rumänien wartet auf ein weiteres Upgrade



Source: Erste Group Research, Eurostat, Bloomberg, average S&P rating

Grexit

Handelsbeziehungen CEE/ Griechenland



- Exporte Mit Griechenland zwischen 0,1-0,5% zu GDP -> ökonomische Auswirkungen praktisch Null.

Quelle: Eurostat, Erste Group Research, data are for year 2014

Wiener Börse

Bewertung und Top Picks

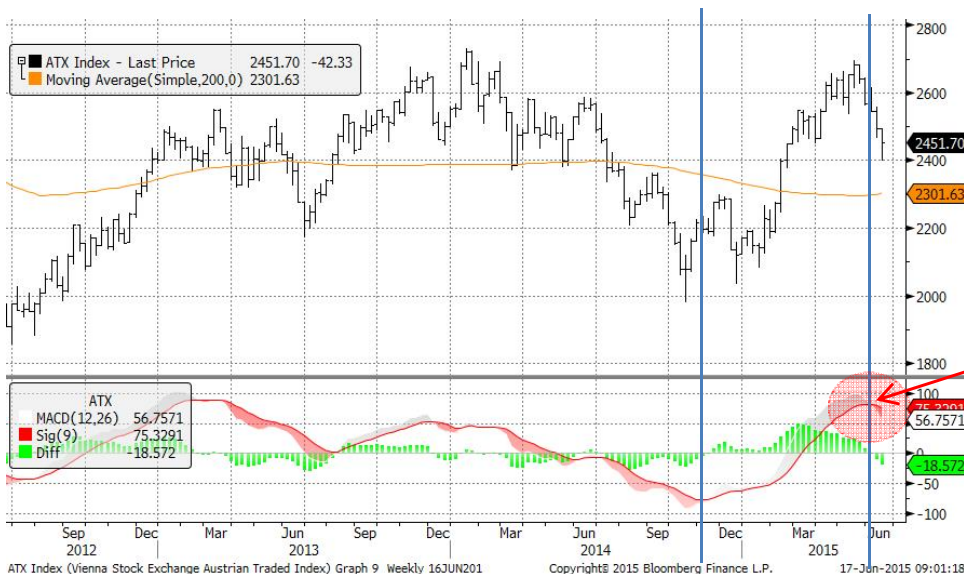
ATX - Kursverlauf

Technische Indikatoren stehen auf Verkäufen

- Der seit Anfang des Jahres bestehende **Aufwärtstrend ist gebrochen**
- Der ATX hat von knapp 2.700 Punkten **auf 2.400 Punkte korrigiert**
- Die 2.400-Punkte-Marke sowie die 200-Tage-Linie (aktuell bei 2.350 Punkten) bieten **Unterstützung**



ATX Index (Vienna Stock Exchange Austrian Traded Index) Graph 9 Daily 17JUN2014 Copyright© 2015 Bloomberg Finance L.P. 17-Jun-2015 09:01:42



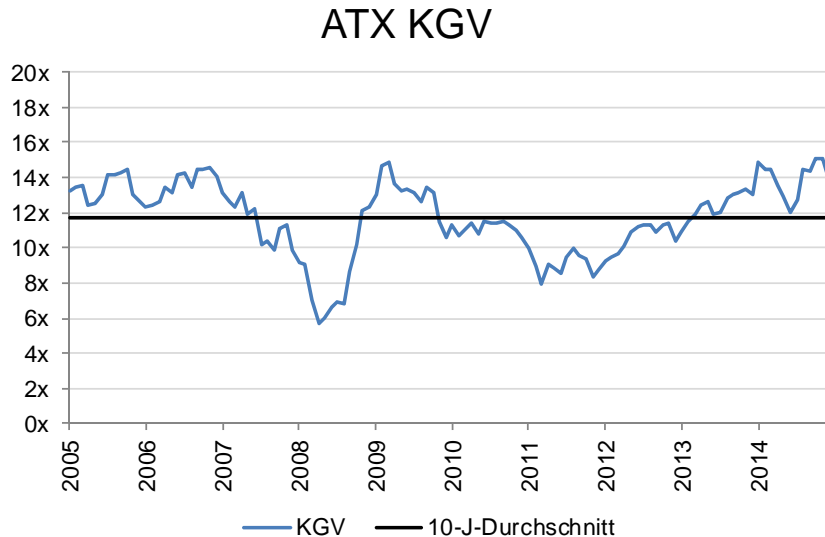
ATX Index (Vienna Stock Exchange Austrian Traded Index) Graph 9 Weekly 16JUN201 Copyright© 2015 Bloomberg Finance L.P. 17-Jun-2015 09:01:18

- **Langfristig** betrachtet ist der ATX in einer **Seitwärtsbewegung**, die 200-Wochen-Linie verläuft flach
- Allerdings hat der **MACD** nun ein starkes **Verkaufssignal** generiert
- **„Sell in May and go away“** ...
...“but remember to come back in September“

Quelle: Bloomberg

ATX KGV und Gewinnschätzungen

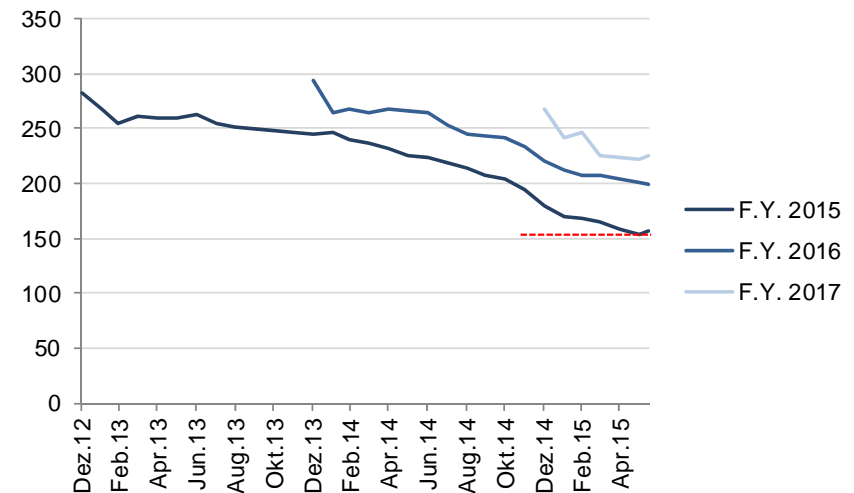
KGV über historischem Schnitt



- Die **Gewinnrevisionen** waren zuletzt für 2015 **negativ** (vor allem wegen OMV- und RBI-Gewinnschätzungsanpassungen)
- Eine deutliche **Gewinnsteigerung** wird vor allem für **2016**, aber auch für **2017** weiter prognostiziert
- Eine **Trendwende** der Gewinnrevisionen zeichnet sich langsam ab

- Das **aktuelle Forward KGV** liegt noch immer deutlich über dem historischen Schnitt
- Aufgrund **steigender Gewinne** sollte das KGV wieder Richtung langfristigen Durchschnitt tendieren
- Gewinnwachstum und **niedrige Zinsen** rechtfertigen ein höheres KGV

ATX Gewinnrevisionen

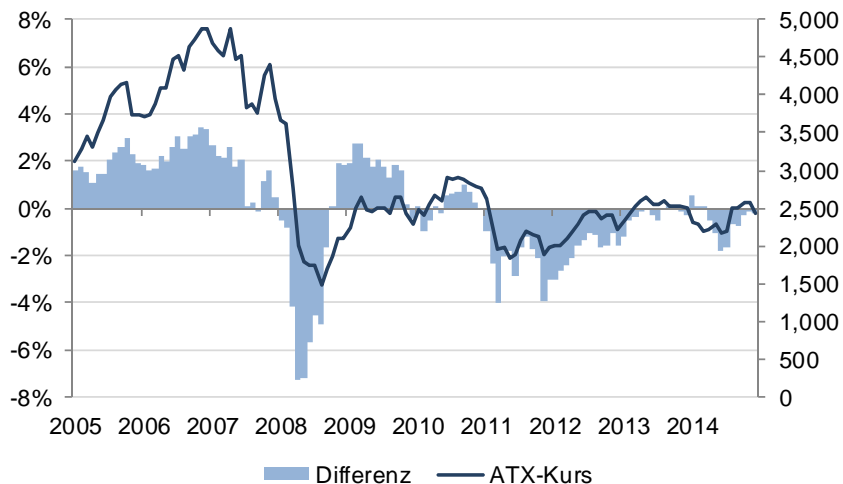


Quelle: Factset

ATX Fedmodell und K/BW-ROE

Fedmodell zeigt wenig Potenzial, ATX notiert zu Buchwert

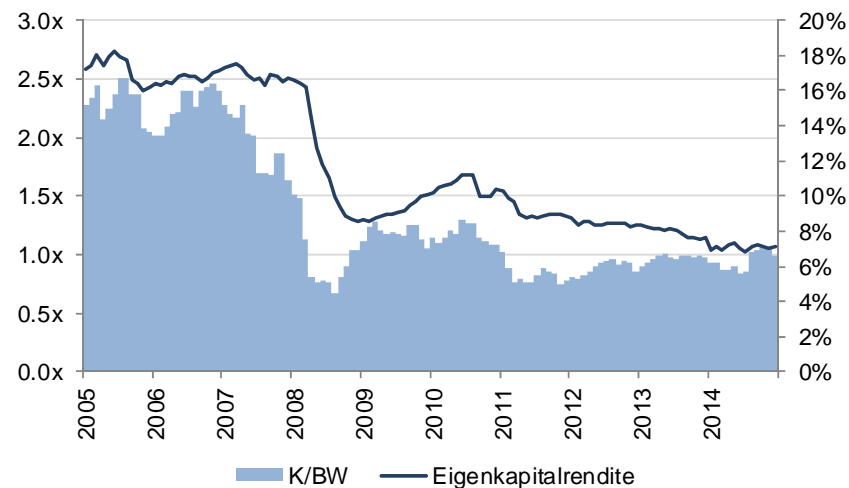
ATX Über- und Unterbewertung



- Starke **Korrelation** zwischen **K/BW-Verhältnis** und **Eigenkapitalrendite**
- Das **K/BW-Verhältnis** ist in den letzten Jahren wieder auf 1x **gestiegen**, während die **Eigenkapitalrendite** von über 10% auf rund 7% **gefallen** ist
- **Gewinnwachstum** und **Zinsumfeld** rechtfertigen Entwicklung

- **FED-Modell** basiert auf einen Vergleich von ATX-Rendite und 10-jährigen österreichischen Staatsanleihen
- Die deutlich **Unterbewertung** der letzten Jahre ist **fast vollständig abgebaut**
- **Zinsängste** erscheinen aktuell **noch unbegründet**

ATX K/BW und Eigenkapitalrendite

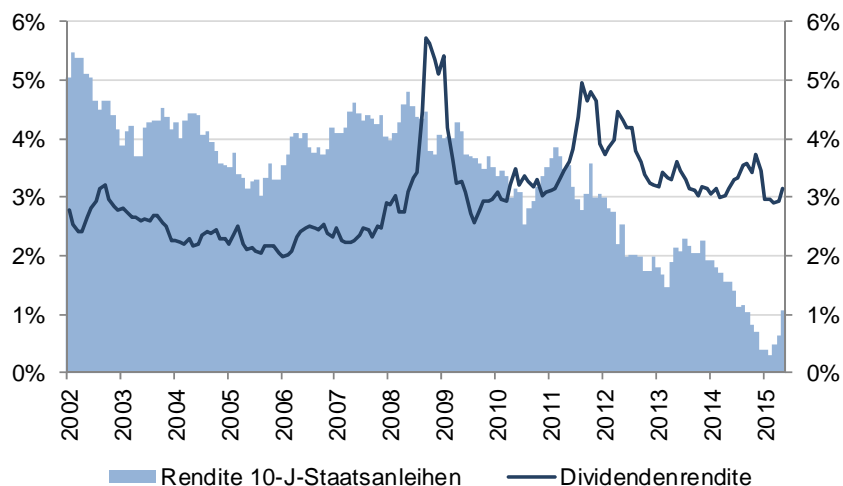


Quelle: Factset

ATX Dividendenrendite

Dividendenrendite dreimal so hoch wie Anleiherendite

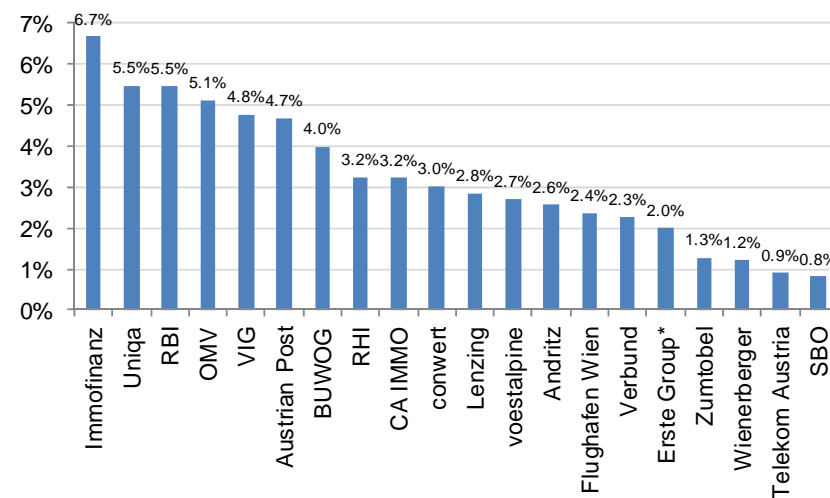
ATX Dividendenrendite



- Das weiterhin niedrige Zinsumfeld **stützt** weiterhin die **Aktienkurse**
- Versicherungen (**UNIQA** und **VIG**), **Österreichische Post** und **BUWOG** aus unserer Sicht die attraktivsten Dividendenwerte
- Dividendenrendite **Immofinanz** bezieht sich auf das Geschäftsjahr 2015/16
- **OMV** und **RBI** mit attraktiven Dividendenrenditen, die allerdings mit Unsicherheiten behaftet sind

- Aktuell beträgt die **Dividendenrendite 3,1%**
- Die Rendite für 10-jährige österreichische **Staatsanleihen** beträgt nach den jüngsten Kursrückgängen wieder **1,1%**
- Staatsanleihen sind derzeit bezüglich Rendite **keine Alternative zu Aktien**

Dividendenrendite Einzelwerte (2015)



Quelle: Factset, Erste Group Research

ATX Top-Picks aus Fundamentalsicht

Fokus auf Spezialstorys, Technologie und Dividenden

1. Immoaktien:

- Stabile Mieteinnahmen in Verbindung mit sinkenden Kosten begünstigt Immobilienwerte
- Tiefes Zinsniveau verbessert Finanzierungsbedingungen, teure Hedging-Kontrakte laufen nach und nach aus → steigende FFOs
- Kurzfristig negatives Sentiment aufgrund zuletzt steigender langfristiger Renditen. Kurzfristige Zinsen jedoch weiter niedrig (negativer 3M Euribor)
- **Top Picks: Immofinanz** (Kursziel EUR 3,0), **CA IMMO** (Kursziel EUR 19,7), **UBM** (Kursziel EUR 53)

2. Weitere Dividendenwerte:

- Blue Chips wie **UNIQA** (Kursziel EUR 11,0), **VIG** (Kursziel EUR 43,0) runden ein Österreich- bzw. Dividenden-Portfolio neben den Immowerten gut ab.

3. Small- und Mid-Cap Sektor – Fokus auf Technologie, Bau & Einzelstorys:

- **PORR** (Kursziel EUR 60,9) sollte durch organische Ergebnisverbesserungen und die erfolgte Abspaltung der Immobilien (inkl. Schulden) an Wert gewinnen. **Palfinger** (Kursziel EUR 28,7) profitiert ebenfalls von sich verbessernder (Wohn-)Bauaktivität in Europa und USA, sowie einer Stabilisierung des russischen Marktes. **AT&S** (Kursziel EUR 18,1) profitiert vom anhaltenden Trend zur Miniaturisierung & Vernetzung (IoT). **Polytec** (Kursziel EUR 9,5) profitiert von wertsteigernden Akquisitionen und einem positiven Marktumfeld.

Top-Picks

Immobilienwerte (I)

CA Immo

EUR mn	2013	2014	2015e	2016e
Rental income	194.9	145.2	147.6	168.5
EBITDA	202.0	149.1	139.4	160.0
EBIT	203.3	134.8	155.7	182.2
Net result after min.	61.7	70.8	92.7	136.5
EPS (EUR)	0.86	0.76	0.94	1.38
FFO 2 (EUR)	0.78	1.45	1.01	1.26
BVPS (EUR)	19.4	19.8	20.4	21.3
NAV/share (EUR)	20.1	21.7	21.7	22.5
Div./share (EUR)	0.40	0.45	0.50	0.60
P/E (x)	14.9	20.3	16.7	11.3
P/FFO 2 (x)	16.5	10.7	15.4	12.4
P/NAV (x)	0.64	0.71	0.72	0.70
EV/EBITDA (x)	14.6	17.4	19.1	16.2
Dividend Yield	3.1%	2.9%	3.2%	3.8%

Kursbasis: EUR 15,66 (per 16.6.2015)

UBM

EUR mn	2014	2015e	2016e	2017e
Net sales	315.3	580.0	470.0	644.0
EBITDA	56.8	86.0	81.6	78.1
EBIT	53.5	81.9	77.4	74.0
Net result after min.	25.5	42.4	42.4	41.1
EPS (EUR)	4.24	5.97	5.67	5.50
CEPS (EUR)	4.52	6.90	6.62	6.43
BVPS (EUR)	22.27	29.88	33.55	36.85
Div./share (EUR)	1.25	2.00	2.20	2.40
EV/EBITDA (x)	14.9	10.5	10.0	9.4
P/E (x)	5.6	6.3	6.6	6.8
P/CE (x)	5.2	5.4	5.7	5.8
Dividend Yield	5.3%	5.3%	5.9%	6.4%

Kursbasis: EUR 37,5 (per 16.6.2015)

- Die Aktie ist nach Ablauf der wechselseitigen Übernahmeveruche CA Immo/Immofinanz wieder etwas gesunken
 - Mit einem Abschlag von 30% zum NAV ist die Aktie günstiger als die Peergroup (knapp über 20% Abschlag)
 - Starker Fokus auf Büroimmobilien (79%)
 - Der starke Immobilienmarkt in Deutschland (40% Anteil) begünstigt CA Immo; Rest: 20% Österreich, 40% Osteuropa
 - EUR 340 Mio. Landbank in Deutschland soll in den nächsten 2 Jahren gewinnbringend veräußert werden
 - Unser Kursziel: EUR 19,7
-
- UBM ist der neuformierte Immobilienentwickler, der Mitte Februar aus dem Zusammenschluss von UBM und PIAG entstanden ist.
 - Als Projektentwickler profitiert UBM vom steigenden Appetit von Investoren für Immobilien in den Kernmärkten AT, DE und PL.
 - Erträge aus dem EUR 250 Mio Immobilienverkaufsprogramm sollten die Ergebnisse in den nächsten 3 Jahren unterstützen.
 - UBM ist im Vergleich immer noch günstig bewertet, weist eine sehr hohe Eigenkapitalverzinsung auf (>15%) und bietet mehr als 5% Dividendenrendite
 - Kursziel: EUR 53

Quelle: Erste Group Schätzungen

Top-Picks

Immobilienwerte (II)

Immofinanz

EUR mn	2014	2015e	2016e	2017e
Rental income	506.7	443.3	416.9	458.8
EBITDA	319.2	331.7	335.0	379.2
EBIT	521.1	846.8	341.1	406.5
Net result after min.	178.1	35.0	202.4	266.6
EPS (EUR)	0.18	0.03	0.20	0.27
FFO 2 (EUR)	0.17	0.16	0.16	0.19
BVPS (EUR)	4.2	4.1	4.2	4.3
NAV/share (EUR)	4.6	4.4	4.5	4.7
Div./share (EUR)	0.00	0.05	0.15	0.15
P/E (x)	15.2	64.8	11.1	8.4
P/FFO 2 (x)	16.0	14.3	14.1	11.8
P/NAV (x)	0.58	0.51	0.50	0.48
EV/EBITDA (x)	21.3	17.9	17.5	15.6
Dividend Yield	0.0%	2.2%	6.7%	6.7%

Kursbasis: EUR 2,25 (per 16.6.2015)

- Immofinanz ist nach dem Buwog Spin-Off zu 80% auf Büros und Einkaufszentren fokussiert. Der verbliebene 49% Anteil an Buwog soll mittelfristig ganz abgebaut werden.
- Russland-Krise führt zu spürbaren Mietreduktionen und negativen Neubewertungen der Immobilien.
- Der Abschlag zum NAV/Aktie von derzeit ca. 49% ist jedoch zu hoch. Sogar bei einer Nullbewertung von Russland läge der Wert der Aktie in etwa bei EUR 3.
- Dividendenzahlungen für heuer abhängig von ausschüttbarem Gewinn in Holding – noch nicht gesichert. Ab nächstem Jahr wieder hohe Dividendenrendite zu erwarten.
- Kursziel: EUR 3,0

Quelle: Erste Group Schätzungen

Top-Picks

Dividententitel

VIG

EUR mn	2014	2015e	2016e	2017e
Premium income	9,145.7	9,613.5	9,955.7	10,315.5
Investment income	1,052.3	1,103.5	1,149.7	1,208.2
EBT	518.3	619.8	678.1	744.7
Net result after min.	351.8	443.1	486.6	536.3
EPS (EUR)	2.75	3.46	3.80	4.19
BVPS (EUR)	38.01	40.31	42.77	45.51
EV/share (EUR)	47.75			
Div./share (EUR)	1.40	1.50	1.60	1.60
ROE	7.5%	8.8%	9.2%	9.5%
P/E (x)	13.5	9.1	8.3	7.5
P/BV(x)	1.0	0.8	0.7	0.7
Dividend Yield	3.8%	4.8%	5.1%	5.1%

Kursbasis: EUR 31,4 (per 16.6.2015)

- Nach Q4 2014 Ergebnis und Ausblick für 2015 ist die Aktie unter Druck gekommen und notiert nun unter ihrem Buchwert. Wir sehen das als Einstiegschance.
- Fundamental sehr solides Unternehmen mit ausgezeichneter Marktposition in CEE
- Hohe Dividendenrendite
- Niedrigzinsumfeld wird Druck auf Profitabilität üben, ein Anstieg der Renditen würde die Aktie jedoch unterstützen.
- Die Kernmärkte der VIG entwickeln sich sehr gut. Die Probleme, die das Ergebnis 2013 belasteten, sind weitgehend überwunden
- Unser Kursziel: EUR 43,0

UNIQA

EUR mn	2014	2015e	2016e	2017e
Premium income	5,519.7	5,585.8	5,812.9	6,054.3
Investment income	864.4	699.9	759.2	862.7
EBT	377.9	437.4	469.2	511.4
Net result after min.	289.9	324.1	350.0	381.4
EPS (EUR)	0.94	1.05	1.13	1.23
BVPS (EUR)	9.97	9.88	10.49	11.15
EV/share (EUR)	13.60	15.41	16.45	17.55
Div./share (EUR)	0.42	0.45	0.50	0.55
ROE	9.9%	10.6%	11.1%	11.4%
P/E (x)	8.3	7.8	7.3	6.7
P/BV(x)	0.8	0.8	0.8	0.7
Dividend Yield	5.4%	5.5%	6.1%	6.7%

Kursbasis: EUR 8,22 (per 16.6.2015)

- Gewinnwarnung Ende letzten Jahres hat die Aktie spürbar gedrückt. Die Erholung seit Jahresbeginn sollte jedoch noch ein wenig weiter gehen.
- Verbessertes Sentiment gegenüber Russland/Raiffeisen hat der UNIQA zuletzt geholfen.
- Gewinnsteigerungsfantasie für 2015 und 2016
- Einer der wenigen Werte mit einer Dividendenrendite von rund 5%, top im ATX
- Unser Kursziel: EUR 11,0

Quelle: Erste Group Schätzungen

Top-Picks

Small- and Mid-Caps (I)

AT&S

EUR mn	2015	2016e	2017e	2018e
Net sales	667.0	649.9	842.7	1,052.7
EBITDA	167.6	142.7	178.9	234.3
EBIT	90.1	58.1	66.3	131.3
Net result after min.	69.3	34.3	37.1	90.9
EPS (EUR)	1.78	0.88	0.95	2.34
CEPS (EUR)	3.98	3.06	4.09	5.25
BVPS (EUR)	15.55	14.33	15.09	17.23
Div./share (EUR)	0.20	0.20	0.20	0.40
EV/EBITDA (x)	4.4	5.7	4.2	2.7
P/E (x)	8.2	15.8	14.6	6.0
P/CE (x)	3.7	4.6	3.4	2.7
Dividend Yield	1.4%	1.4%	1.4%	2.9%

Kursbasis: EUR 13,95 (per 16.6.2015)

- Führender Leiterplattenhersteller und Technologieführer
- Miniaturisierung und Technologietrends (Internet of Things) bieten über Jahren hinweg attraktive Wachstumsmöglichkeiten
- GJ14/15 mit Rekordergebnis: Marktposition, Produktivität und Effizienz konnten eindrucksvoll verbessert werden.
- AT&S investiert in die zwei neue Werke und zwei neue Technologien, die in den kommenden Jahren die Kapazität für steigende Marktnachfrage liefern soll. Dadurch wird AT&S flexibler und unabhängiger bzw. erreicht kritische Größe.
- Unser Kursziel: EUR 18.1

PORR

EUR mn	2014	2015e	2016e	2017e
Net sales	3,009.1	3,016.5	3,105.0	3,150.2
EBITDA	156.4	168.6	180.2	181.5
EBIT	81.7	111.3	124.4	127.1
Net result after min.	41.4	81.3	92.6	98.8
EPS (EUR)	3.00	5.59	6.37	6.79
CEPS (EUR)	8.74	9.74	10.39	10.63
BVPS (EUR)	22.20	30.45	35.11	39.99
Div./share (EUR)	1.50	1.80	2.00	2.10
EV/EBITDA (x)	4.9	5.6	4.7	4.2
P/E (x)	14.9	10.4	9.1	8.5
P/CE (x)	5.1	6.0	5.6	5.5
Dividend Yield	3.4%	3.1%	3.4%	3.6%

Kursbasis: EUR 58 (per 16.6.2015)

- PORR ist das größte Bauunternehmen in Österreich (nach Bauleistung) und einer starken Marktposition in Deutschland, Polen und Tschechien.
- Durch die Abspaltung des Immobilienentwicklungsbereiches gegen Jahresende (PIAG) wurde der Fokus auf das Baugeschäft gestärkt und die Verschuldung abgebaut.
- Bewertungstechnisch wurde durch die Abspaltung zusätzlicher Wert generiert.
- Die Margen sollen durch Effizienzmaßnahmen verbessert werden, PORR profitiert auch vom niedrigeren Benzinpreis.
- Unser Kursziel: EUR 60,9 (exkl. PIAG)

Quelle: Erste Group Schätzungen

Top-Picks

Small- and Mid-Caps (II)

Palfinger

EUR mn	2014	2015e	2016e	2017e
Net sales	1,063.4	1,170.4	1,216.0	1,264.3
EBITDA	104.6	134.9	145.3	156.2
EBIT	66.5	94.4	103.9	115.5
Net result after min.	38.4	60.4	65.6	74.6
EPS (EUR)	1.03	1.62	1.76	2.00
CEPS (EUR)	2.36	2.64	2.85	3.07
BVPS (EUR)	11.92	13.20	14.44	15.88
Div./share (EUR)	0.34	0.52	0.56	0.64
EV/EBITDA (x)	11.5	9.9	8.9	8.0
P/E (x)	20.4	15.3	14.1	12.4
P/CE (x)	8.9	9.4	8.7	8.1
Dividend Yield	1.6%	2.1%	2.3%	2.6%

Kursbasis: EUR 24,8 (per 16.6.2015)

- Weltmarktführer für Kranaufbauten für Aufbauten für hydraulische Systeme
- Starkes 1Q15: Nachfrage in allen wichtigen Kernmärkten im Jahresvergleich verbessert (EU, NA, RU, CN)
- Nachfrage aus dem privaten Wohnbau gute Voraussetzung für weiteres Wachstum.
- Schwacher EUR und gute Markposition in China, Russland und USA sollen Profitabilität verbessern.
- Unser Kursziel: EUR 28.7

Polytec

EUR mn	2013	2014	2015e	2016e
Net sales	476.6	490.5	628.7	661.1
EBITDA	35.2	36.2	49.0	53.5
EBIT	20.2	20.6	29.2	33.1
Net result after min.	14.3	14.1	19.7	23.0
EPS (EUR)	0.65	0.64	0.89	1.05
CEPS (EUR)	1.38	1.39	1.78	1.97
BVPS (EUR)	5.98	6.37	7.01	7.79
Div./share (EUR)	0.25	0.25	0.27	0.31
EV/EBITDA (x)	4.7	4.7	5.7	4.9
P/E (x)	10.5	9.7	8.7	7.5
P/CE (x)	4.9	4.5	4.4	4.0
Dividend Yield	3.7%	4.0%	3.4%	4.0%

Kursbasis: EUR 7,8 (per 16.6.2015)

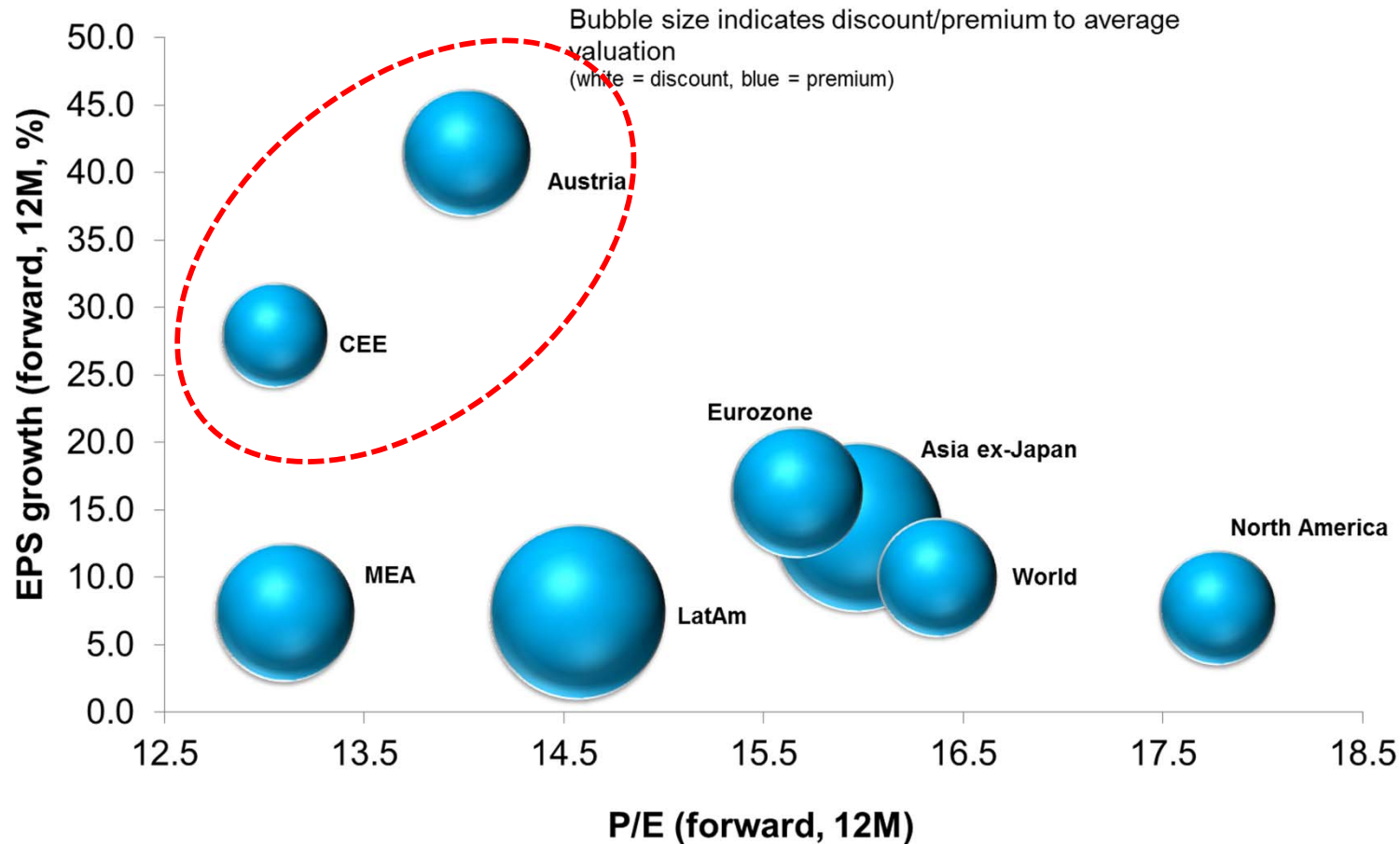
- Zulieferer von Bauteilen aus Plastik und Compositmaterialien für die Automobil- und Nutzfahrzeugindustrie mit Fokus auf deutsche Hersteller
- Nach hausgemachten Problemen konnte im 1Q15 der Umsatz um 32% und EBIT u. Nettoergebnis jeweils verdoppelt werden
- Zwei Akquisitionen (Polynorm und Polytec Immobilien) wirken sich stark ergebnissteigernd aus. Dazu kommt ein positives Marktumfeld und viele neue Produktanläufe in den nächsten Jahren. 8-9% organisches Wachstum pro Jahr sind geplant.
- Unser Kursziel: EUR 9,5

Quelle: Erste Group Schätzungen

Wiener Börse

Fazit

Bewertungs-/ Gewinnwachstums-Vergleich



- Österreich und CEE sind im Vergleich günstig mit höherem Gewinn-Wachstum.

Source: Factset, own calculations

Performance vs. Volumen

Index	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 to date
Performance p.a.							
Dow Jones	+19%	+11%	+6%	+8%	+27%	+7,5%	+1,6%
DAX 30	+24%	+16%	-16%	+29%	+26%	+2,7%	+13,5%
CAC 40	+22%	-2%	-21%	+15%	+18%	-0,5%	+12,4%
AEX	+36%	+6%	-14%	+10%	+17%	+5,6%	+11,6%
SMI	+18%	-2%	-9%	+16%	+20%	+9,5%	-0,6%
ATX	+43%	+16%	-36%	+25%	+6%	-15,2%	+12,8%

Average turnover/day, Wr. Börse

	in EUR mn	Change in %
2004	152.0	+ 98.7%
2005	301.8	+ 98.6%
2006	510.9	+ 69.3%
2007	714.1	+ 39.8%
2008	562.9	- 21.2%
2009	289.5	- 48.6%
2010	294.4	+ 1.7%
2011	241.0	-18.1%
2012	145.2	-32.2%
2013	155.3	+7.0%
2014	191.4	+23.3%
2015 bis dato	249.5	+30,4%

Klarer Out-Performer in 2015
Ytd nach 2014 vs. etablierte
Märkte.

Seit Ausbruch der Krise 2008
Umsätze in 2014 und 2015
wieder signifikant gestiegen.

Stand: 19. Juni 2015

Bewertung Aktienmärkte und ATX

	KGV			Gewinnwachstum in %		
	2014	2015e	2016e	2014	2015e	2016e
Österreich	24,7	14,7	10,4	-51,4%	106,1%	23,8%
S&P 500	21,2	17,7	15,9	8,3%	-1,1%	11,9%
Euro Stoxx 50	17,2	14,7	13,2	3,6%	4,8%	11,4%
Deutschland	18,2	13,7	12,4	7,2%	9,8%	10,5%
Frankreich	25,6	15,6	13,8	5,4%	4,9%	13,0%
Holland	24,0	17,5	14,8	12,2%	-2,7%	17,6%
Schweiz	18,4	17,3	16,0	3,2%	-2,4%	8,0%

- Speziell infolge der Underperformance relativ gesehen sehr attraktiv bewertet.

Quelle: Erste Group Estimates, Bloomberg

Wiener Börse - ATX und Volumen



Quelle: Bloomberg

ATX - Indexprognosen

Horizont	Trading Range	Zielwert
3M	2.300 - 2.500	2.450
6M	2.400 - 2.700	2.650

- **Über Sommermonate bei etwas rückläufigen Handelsumsätzen Konsolidierung erwartet (Griechenland?), nach Verlassen Aufwärtstrend Stabilisierung um 2.450 Punkte erwartet,**
- **ab Ende Q3 2015 (September) verbessertes Sentiment; Mangel an Veranlagungsalternativen unterstützen weiterhin Risikobereitschaft,**
- **Q4 2015: vor allem in Monaten Oktober/ November fester erwartet, fundamentale Fakten schlagen durch (Bewertung, QE, Renditeprämie Staatsanleihen, etc.).**

Wiener Börse

Fazit 2015

1. **Ankaufsprogramm** der **EZB** gibt für Aktien weiter Impulse,
2. **Stabiles**, vergleichsweise besseres **Sentiment** für **CEE**, **geringere Verschuldung**, **Eurozone** auf moderatem **Wachstumspfad** begriffen,
3. **Positives Wachstumsdifferential** von **CEE/ Eurozone**; 2014e: **+2,7%** (vs. 0,9%), 2015e: **+3,0%** (vs. +1,5%) und 2016e: **+3,0%** (vs. 1,8%),
4. **Bewertung** im relativen Vergleich **attraktiv** (PE 2015e: 14,7x; PE 2016e: 10,4x),
5. **Anziehendes** zweistelliges **Gewinnwachstum** (2014e: -51%; 2015e: +106%; 2016e: +24%), attraktive **Dividendenrendite** (2015e: 3,0%, 2016e: 3,6%)
6. **Aktien** gegenüber 10-jährigen Staatsanleihen **attraktiver** bewertet (PE 15e: 580 BP; PE 16e: 860 BP Spread),
7. Deutlich **gestiegenes Handelsvolumen** und stabiles **Interesse ausländischer institutioneller Investoren**.

Thanks for your attention!

Visit page www.erstegroup.com or type on Bloomberg [ESTE <GO>](#).

Erste Group Research (Vienna)

Fritz Mostböck, CEFA
Head of Group Research
+43 5 0100 11902
friedrich.mostboeck@erstegroup.com

Juraj Kotian
Head of CEE Macro/ FI Research
+43 5 0100 17357
juraj.kotian@erstegroup.com

Henning Eßkuchen
Head of CEE Equity Research
+43 5 0100 19634
henning.esskuchen@erstegroup.com

Zoltán Arokszállasi
Senior Economist CEE Macro/ FI Research
+43 5 0100 18781
zoltan.arokszallasi@erstegroup.com

Gudrun Egger, CEFA
Head of Major Markets & Credit Research
+43 5 0100 11909
gudrun.egger@erstegroup.com

Local Research Offices

Bratislava

Slovenska Sporitelna
Head: Maria Valachyova
+421 (2) 4862 4166
valachyova.maria@slsp.sk
Coverage: Slovakia

Budapest

Erste Bank Hungary
Head: Jozsef Miro
+36 (1) 235 5131
Jozsef.Miro@erstebroker.hu
Coverage: Hungary

Bucharest

Banca Comerciala Romana (BCR)
Head: R. Craciun
+40 373 510 424
radu.craciun@bcr.ro
Coverage: Romania

Istanbul

Erste Securities Istanbul
Head: Can Yurtcan
+90 212 371 2540
can.yurtcan@erstegroup.com
Coverage: Turkey

Prague

Ceska Sporitelna
Head: David Navratil
+420 224 995 439
DNavratil@csas.cz
Coverage: Czech Republic, Poland

Warsaw

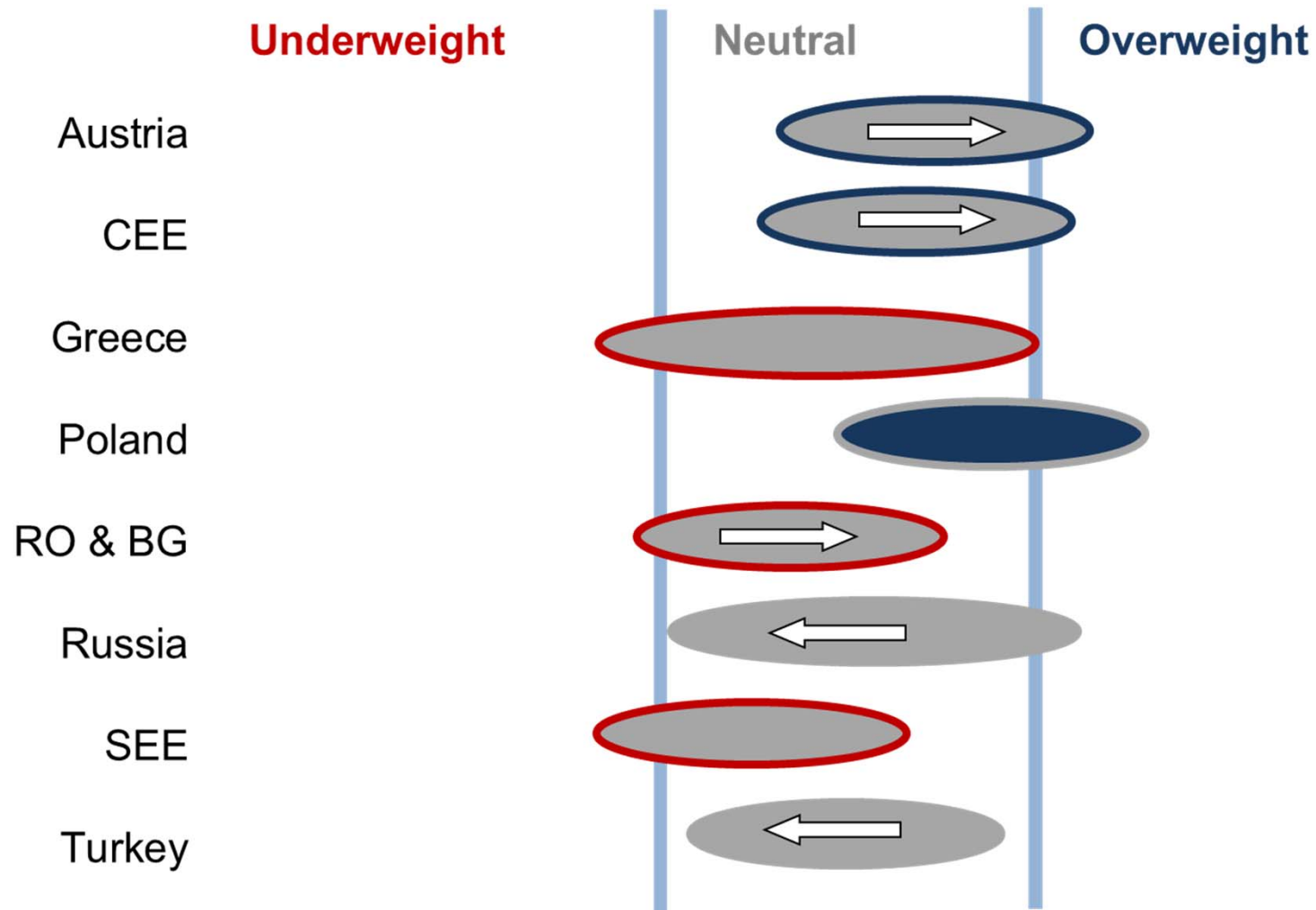
Erste Securities Polska
Head: Magdalena Komaracka
+48 22 330 6253
Magdalena.Komaracka@erstegroup.com
Coverage: Poland

Zagreb/ Belgrade

Erste Bank
Heads: Alen Kovac, Mladen Dodig
+385 62 37 1383, +381 112200 866
akovac2@erstebank.com
Mladen.Dodig@erstebank.rs
Coverage: Croatia, Serbia

Appendix

Asset allocation 2Q 2015

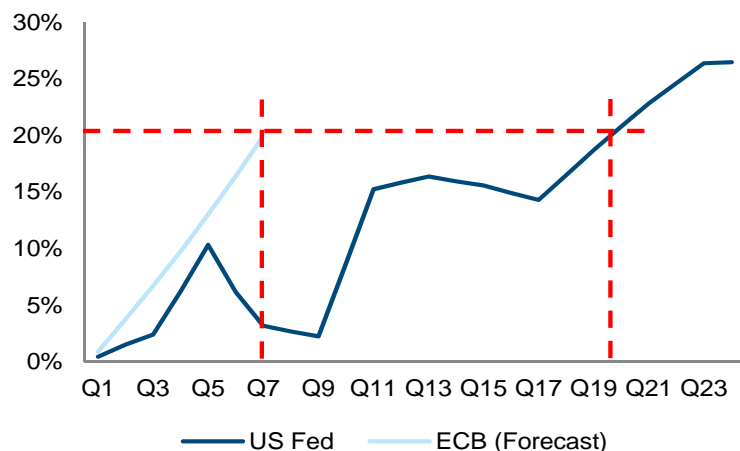


Source: Erste Group Research

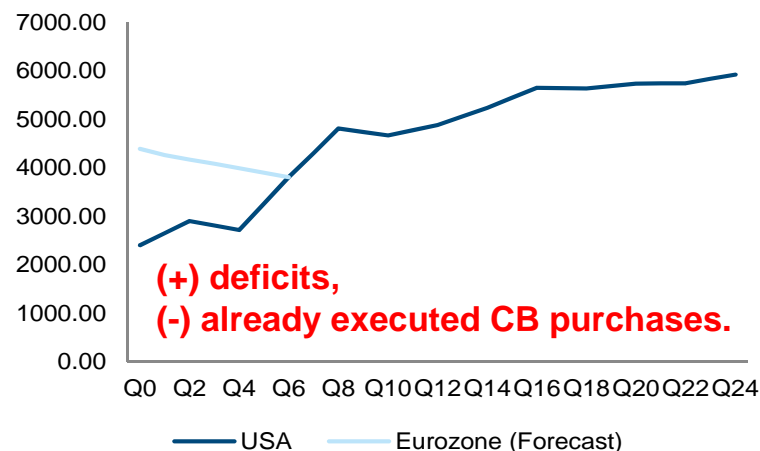
QE USA vs. Eurozone

ECB program will be smaller, but more aggressive than Fed QE

Increase in central bank holdings of government bonds in % of adjusted eligible volume



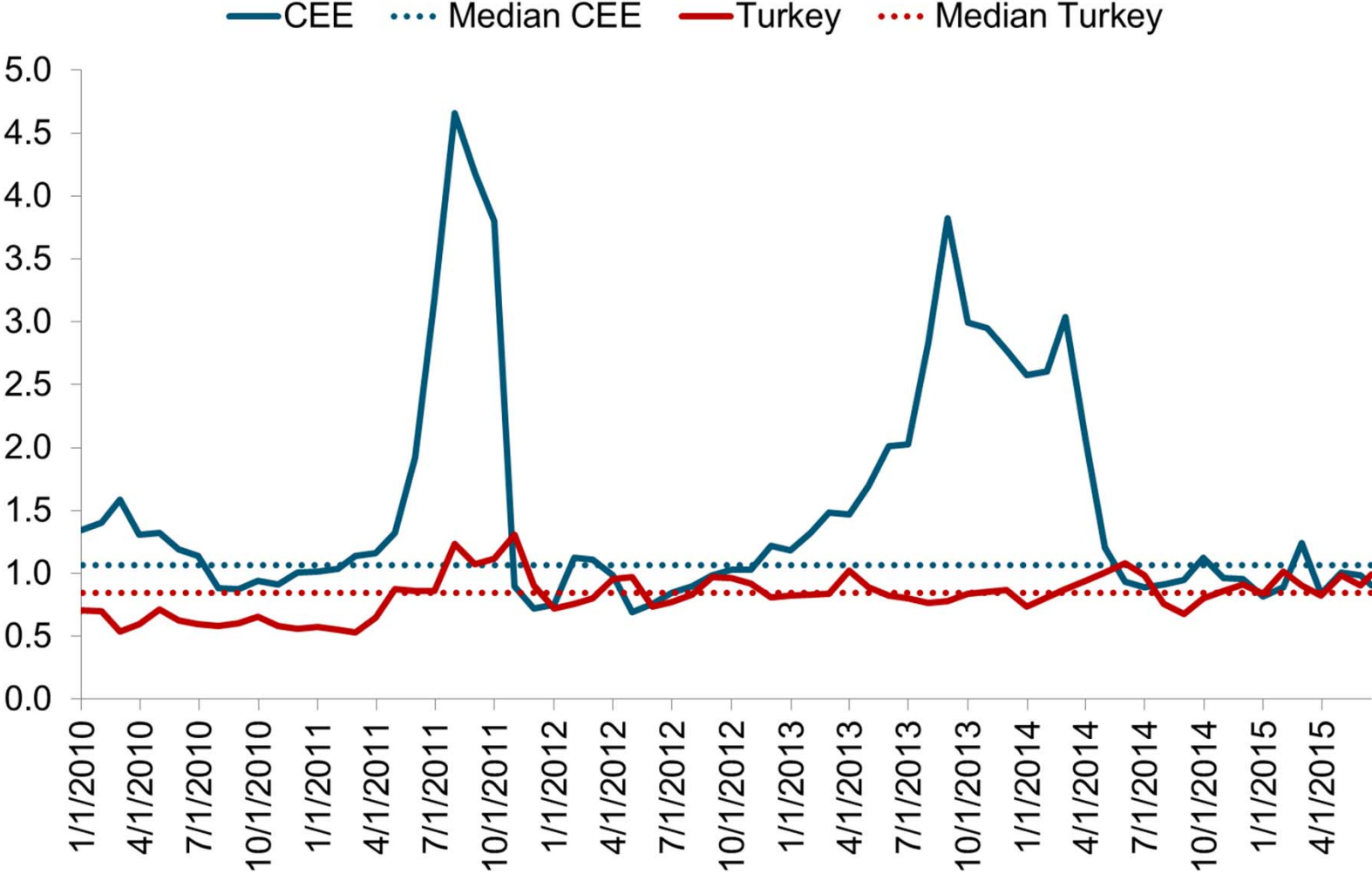
Adj. eligible volumes of gov. bonds from beginning of central bank purchases, in bn. local currency



- ECB gov. bond volume will be significantly smaller than from Fed, EUR 760bn (vs. EUR 1.9bn),
- But pace of purchases will lead to a faster increase of ECB holdings than in Fed earlier programs,
- Relative to eligible volumes, ECB holdings will increase slightly more within 19 months than from Fed in more than 4 years, adj. Fed holdings rose by 26%-points of eligible volume, ECB will have increased holdings to 20%-points when it ends (left chart),
- We adjusted volumes by deficits and bonds already purchased by central bank (right chart),
- ECB volumes will decrease because ECB program will take place in a period of low deficits, while US program took place in fiscal expansion.

Source: Erste Group Research

PEG-Ratio



Source: Factset, own calculations