

Ausblick 2016

Internationale Aktienmärkte mit Fokus Wiener Börse

Fritz Mostböck, CEFA
Head of Group Research

Christoph Schultes, CIIA
Senior Analyst CEE Equity Research

Wien, Dezember 2015

Internationales Umfeld

Trends Global

Aktien haben Nase vorn

Asset Class Performances

Main Indices, in EUR:



Source: Datastream, Erste Group Research

Frage ans Publikum

Glauben Sie, dass die Krise - oder die Nachwirkungen der Krise - vorbei sind?

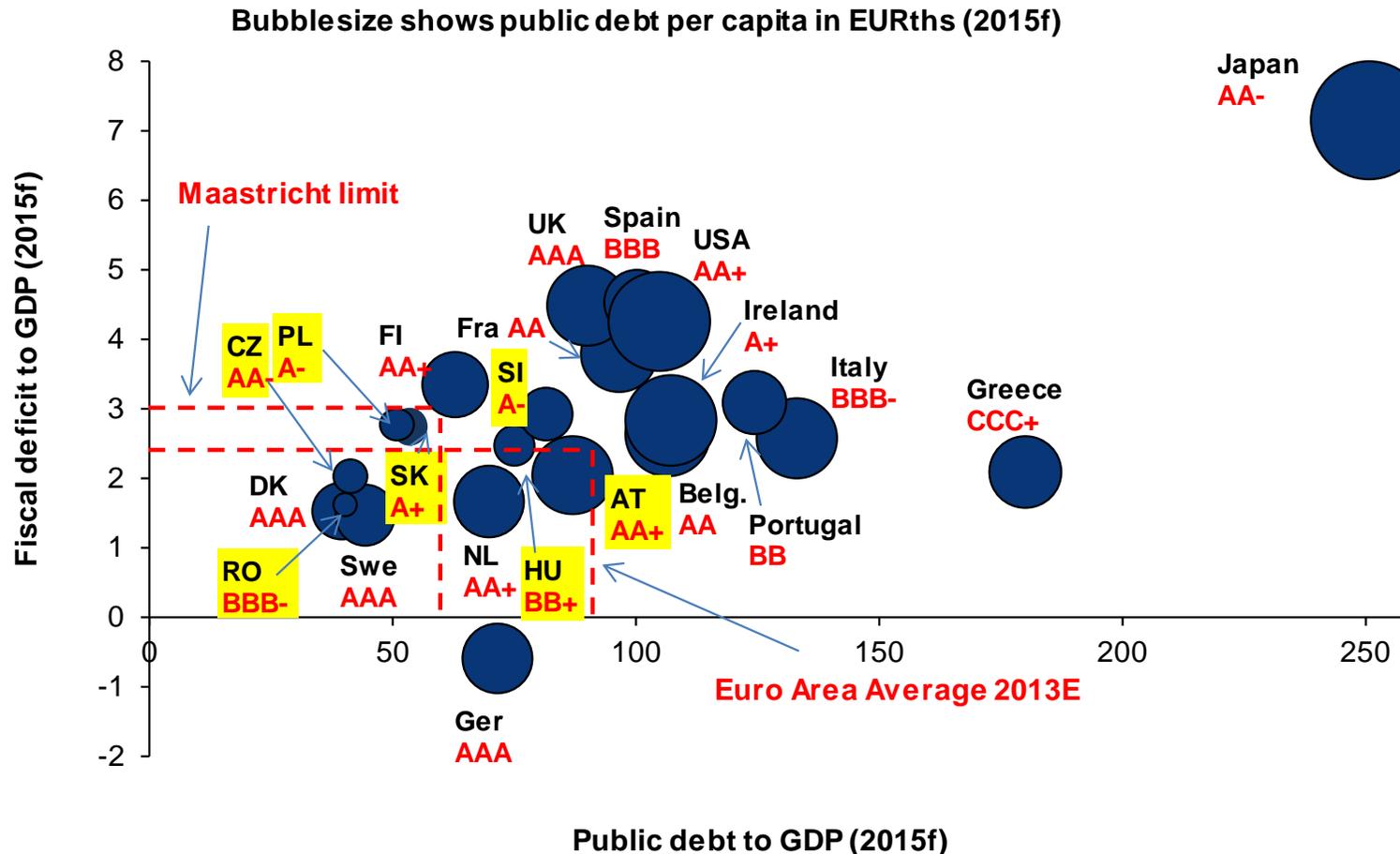
Manche denken - vor allem in Folge verschiedener Indikatoren: **Ja.**
(das hängt natürlich auch von der Definition einer Krise ab.)

Aber diese Fakten stimmen nachdenklich:

- **Wirtschaftliches Wachstum** wird wenn dann nur auf **geringem Niveau** generiert,
- **das Wachstum ist weder robust noch nachhaltig.**

Die Schuldenkrise ist global und ungelöst

Staatsverschuldung und Budgetdefizit pro Kopf (Tsd. EUR)

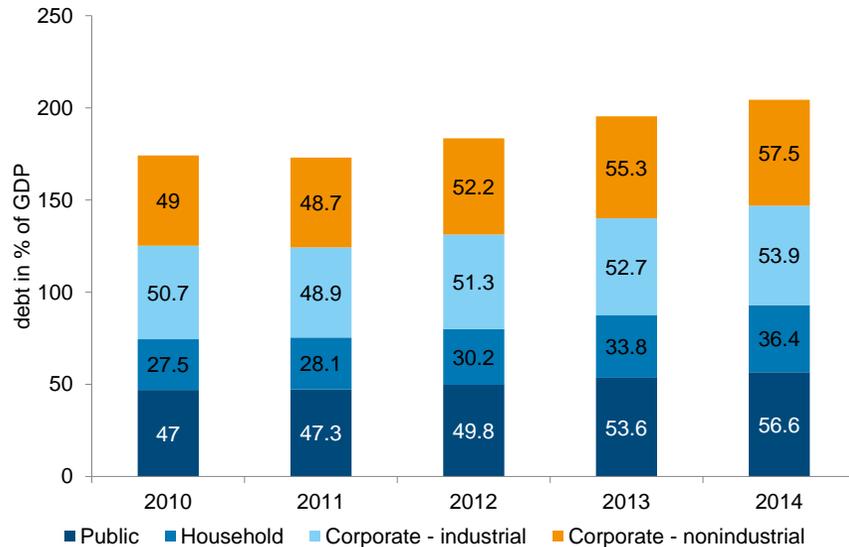


Quelle: Erste Group Research, European Commission, S&P

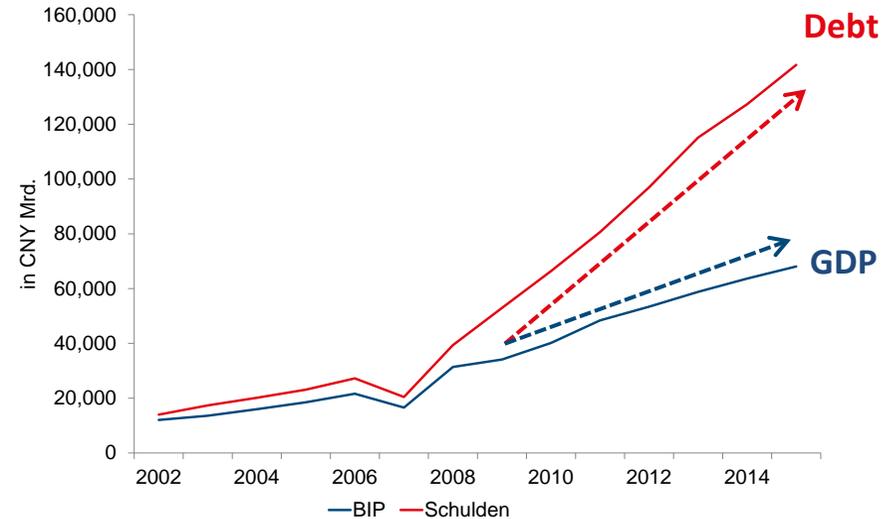
China

Gesamtverschuldung zu BIP liegt mit 3Q 2015 bei 208%

China's overall debt (in % of GDP)



Debt development vs. GDP since 2002



- Über die letzten Jahre erreichte die **Verschuldung Chinas die Höhe entwickelter westlicher Industrienationen**,
- Besonders **Unternehmen sind hoch verschuldet (Ihs)**,
- Seit 2009 ist die **Gesamtverschuldung deutlich stärker als das BIP gewachsen**. In 2015 (1-3Q) ein weiterer Anstieg von 200% auf 208% des BIP.

Source: IMF, Bloomberg, Erste Group Research

Update: QE ECB

Purchases overall further on schedule

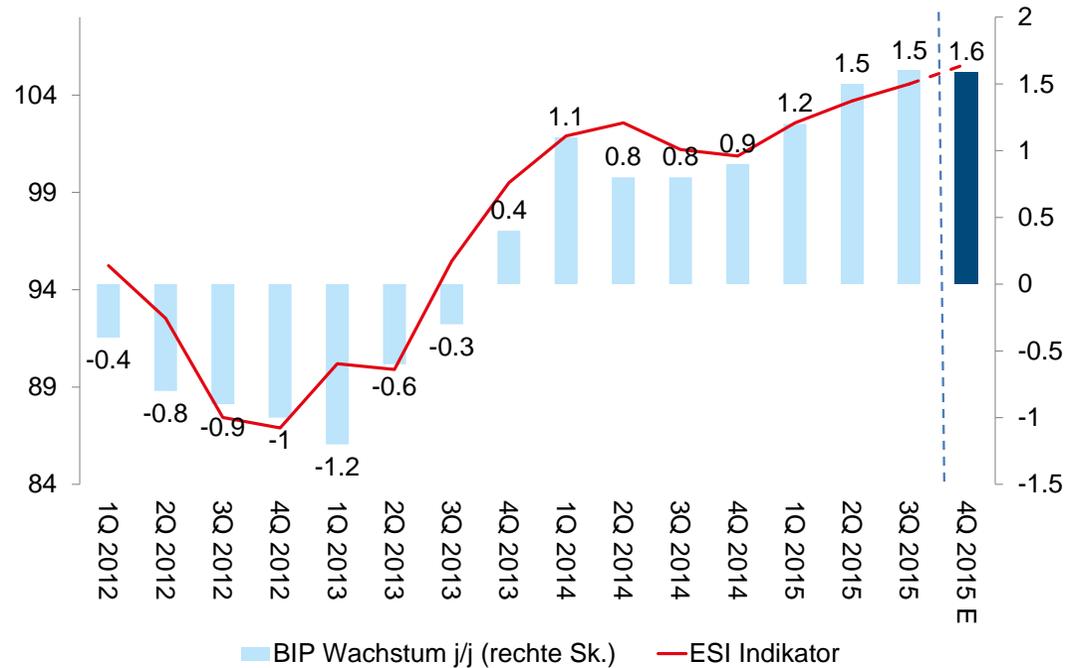
		Mar.	Apr.	May	Jun.	Jul.	Aug.	Sep.	Oct.	Nov.	Dec.
in bn. €	28.Feb.15	31 Mar. 2015	01.May 15	29.May 15	26.Jun.15	31.Jul.15	28.Aug.15	30.Sep.15	30.Okt.15	27.Nov.15	11.Dez.15
Covered bond purchase pro	51,209	63,606	75,07	85,108	94,567	104	111,1	122,8	131,1	137,8	141,8
Asset-backed securities pu	3,5	4.646*	5,785	7,212	8,601	9,7	11,1	13,2	14,6	15,2	15,4
Public sector purchase prog.		47,356	95,056	146,679	193,9	248,9	289,5	346,3	393,6	445,5	475,5
Total		115,608	175,911	238,999	297,068	362,600	411,700	482,268	539,36	598,5	632,8
<u>additional purchases</u>	28.Feb.15	31 Mar. 2015	01.May 15	29.May 15	26.Jun.15	31.Jul.15	28.Aug.15	30.Sep.15	30.Okt.15	27.Nov.15	11.Dez.15
Covered bond purchase prog. 3		12,397	2,458	2,303	2,454	2,3	1,9	2,5	3,0	2,1	1,9
Asset-backed securities purchase prog.		4.646*	0,028	0,982	0,309	0,2	-0,1	0,4	-0,1	0,2	0,1
Public sector purchase prog.		47,356	10,047	12,455	11,681	11,000	9,700	8,436	10,5	13,7	13,6
Total		64,399	12,533	15,740	14,444	13,500	11,500	11,369	13,458	16,107	15,593
rate to reference value (€ 60bn.)		107,33%	100,51%	105,15%	96,78%	109,22%	81,83%	117,61%	95,15%	98,53%	57,15%



Source: Erste Group Research

Regression (ESI) lässt BIP-Wachstum von 1,6% j/j für Q4 2015 erwarten - für das Gesamtjahr 2015 erwarten wir 1,5%

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



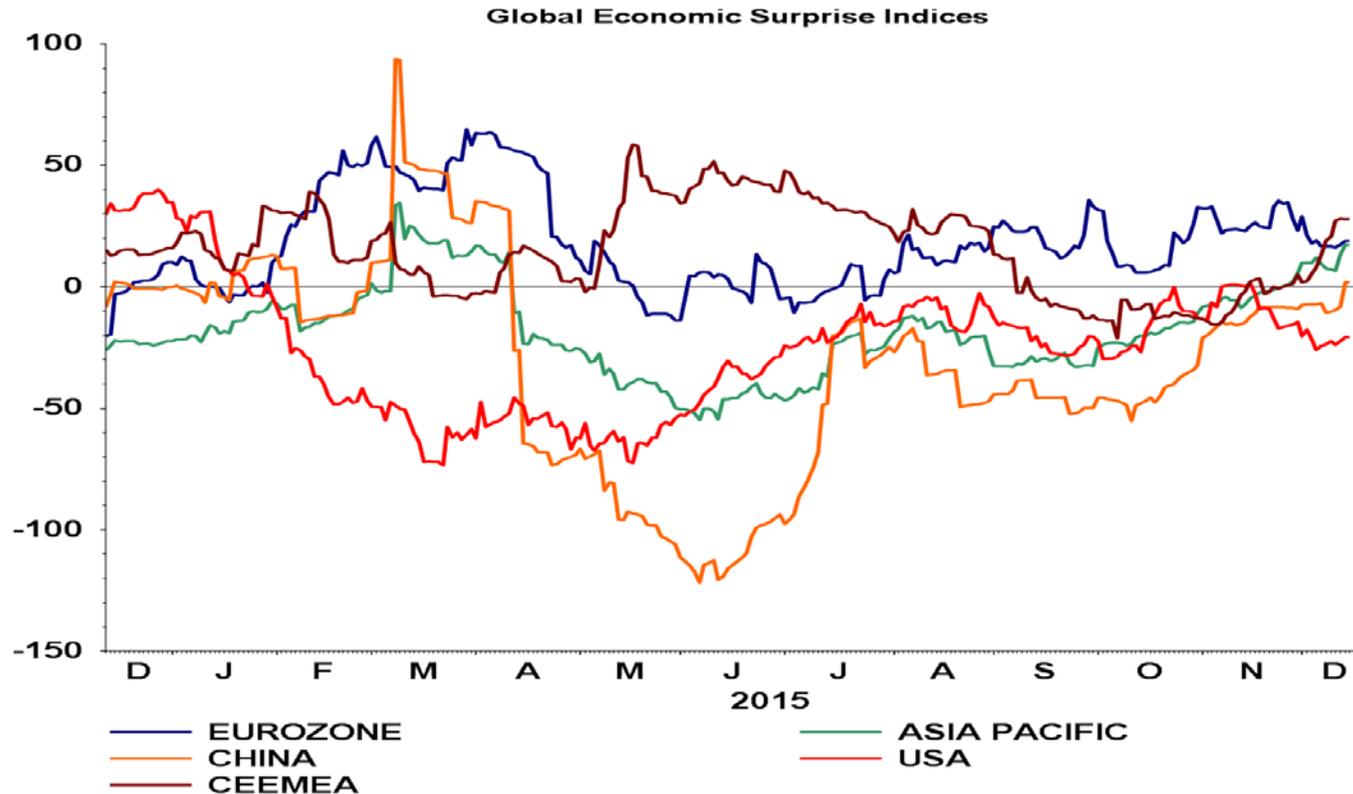
Quelle: EC, Erste Group Research

Internationale Finanzmärkte

Trends Global

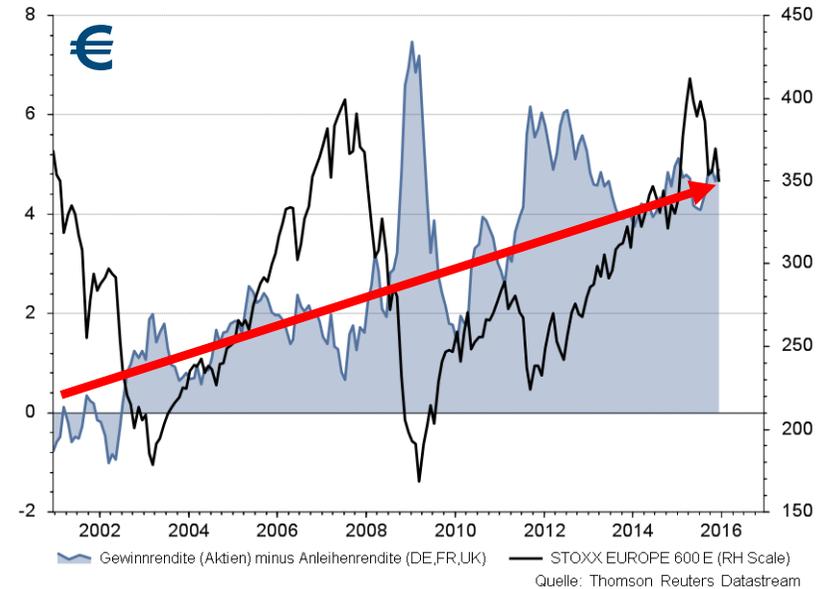
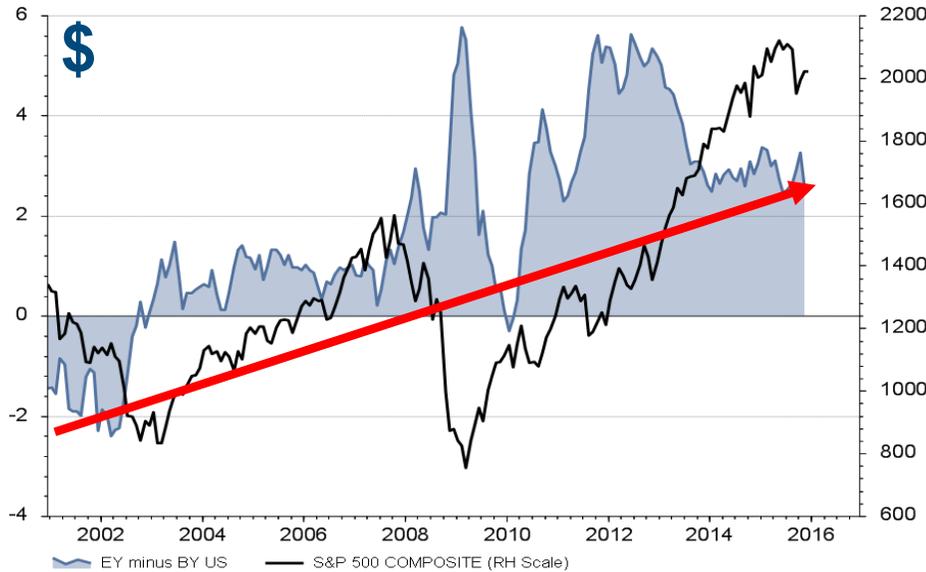
Eurozone, CEE positiv, China zuletzt verbessert

Regionale Economic Surprise Indices



Source: Datastream, Erste Group Research

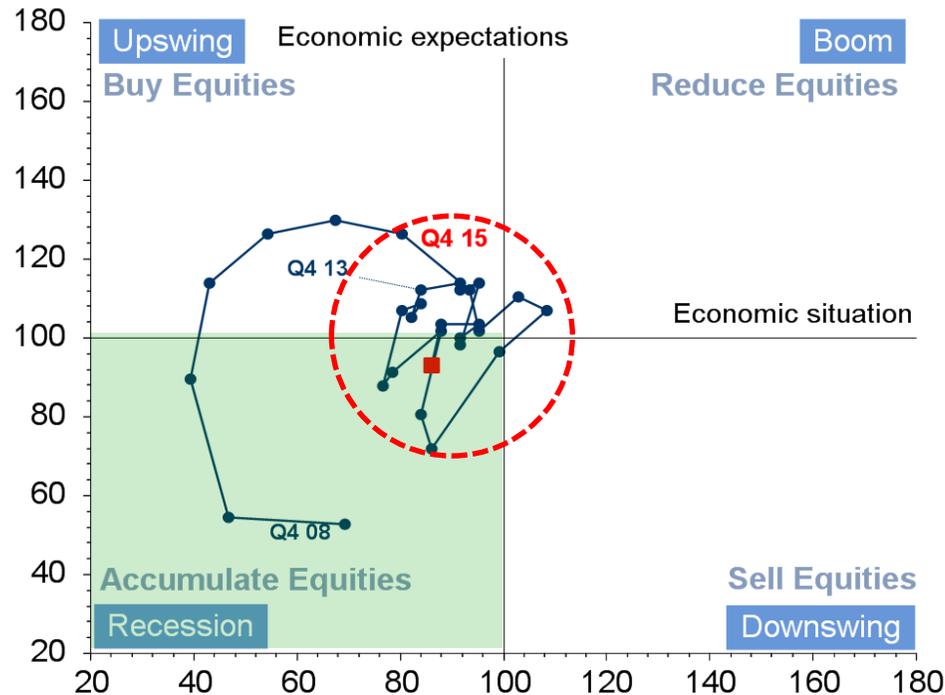
Gewinn- vs. Bondrendite



- **USA: 259 BP-Spread zugunsten von Aktien ([links](#)),**
- **Europa: 492 BP-Spread zugunsten von Aktien ([rechts](#)),**
- **Aktien sind gegenüber 10Y-Renten (vor allem in Europa) unter Renditegesichtspunkten weiterhin deutlich attraktiver.**

Globale Konjunktur Zyklus favorisiert Aktien

Global Economy Clock: IFO Index



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

Source: Datastream, Erste Group Research

Globale Aktien

Fazit & Ausblick

- (1) Frühindikatoren uneinheitlich. Zuletzt in China verbessert, positiv in der Eurozone und in CEE.
- (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.

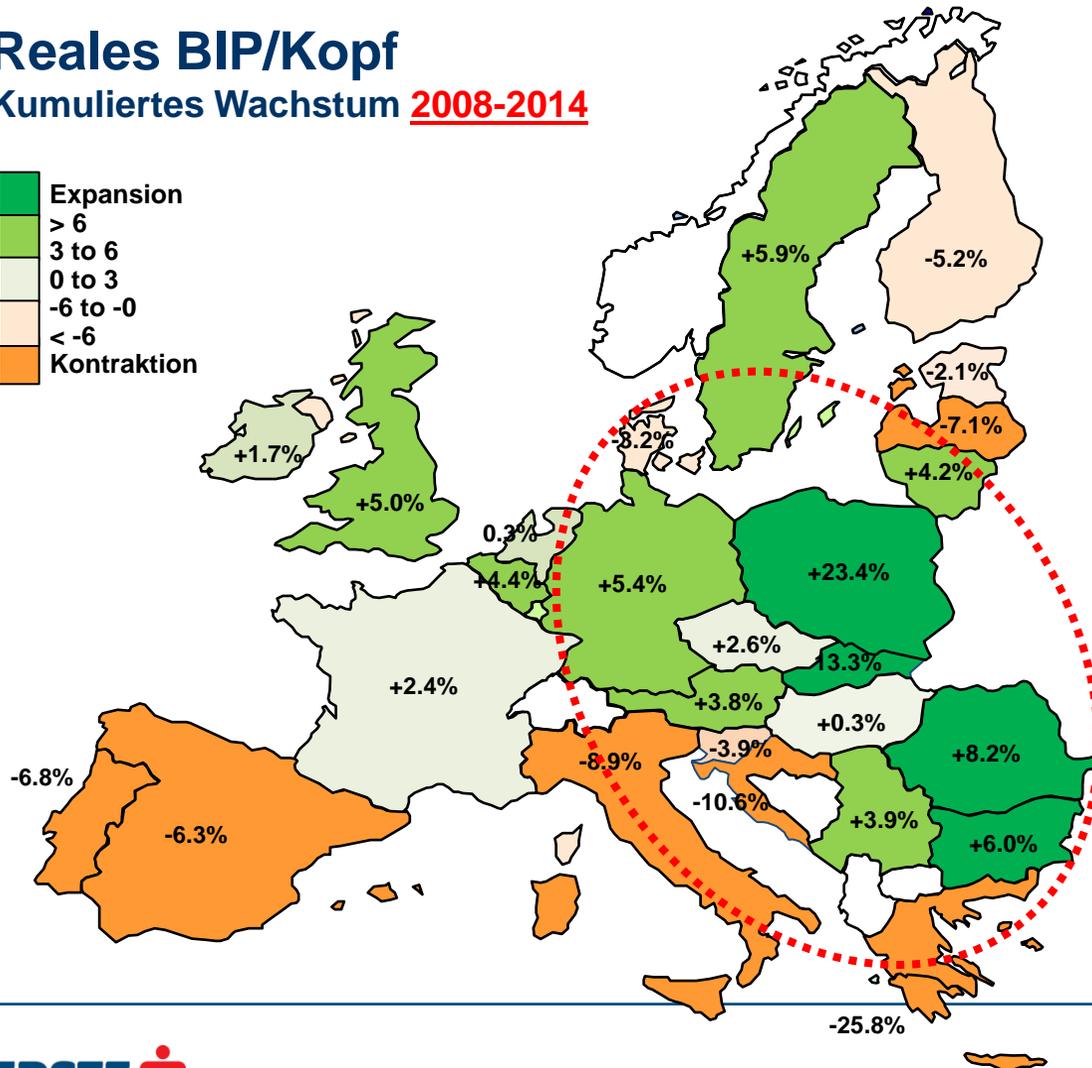
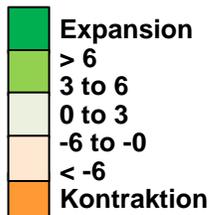
Forecast 2016e/ FTSE World: Gewinnwachstum plus 8,6% erwartet.

Zentral- und Osteuropa

CEE wuchs während der Krise stärker als die Eurozone, die Region profitiert von **soliden Fundamentalfaktoren**

Reales BIP/Kopf

Kumuliertes Wachstum **2008-2014**



CEE wird die Wettbewerbsfähigkeit weiter verbessern und Investitionen anziehen:

- Wettbewerbsfähiges Lohnniveau
- Erhöhte Produktivität
- Vernünftige Steuersysteme
- Günstige Lage
- Niedrige Verschuldung

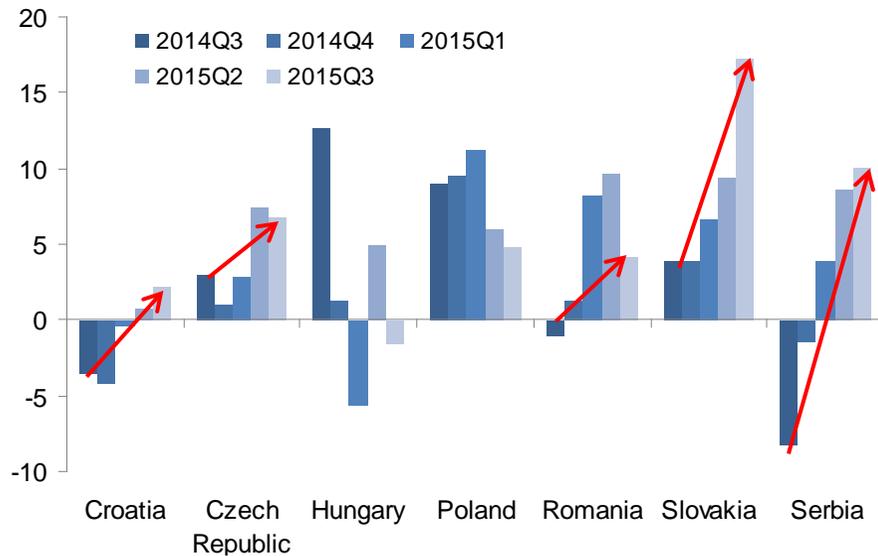
CEE8: +11.0%
(gewichtet nach Wirtschaftsgröße)

CEE8: CZ, HR, HU, PL, RO, SR, SK, SL

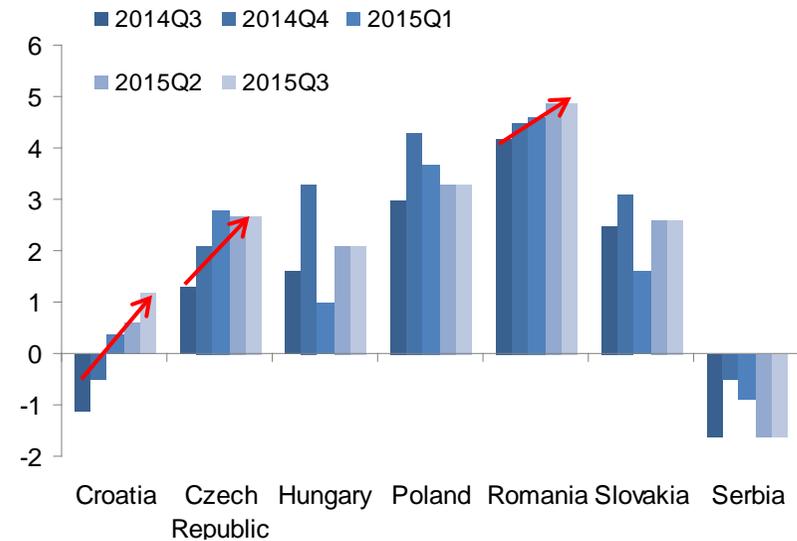
Quellen: Erste Group Research, Eurostat

Binnen-Nachfrage unterstützte das Wachstum in 3Q15

Investitionen (j/j)



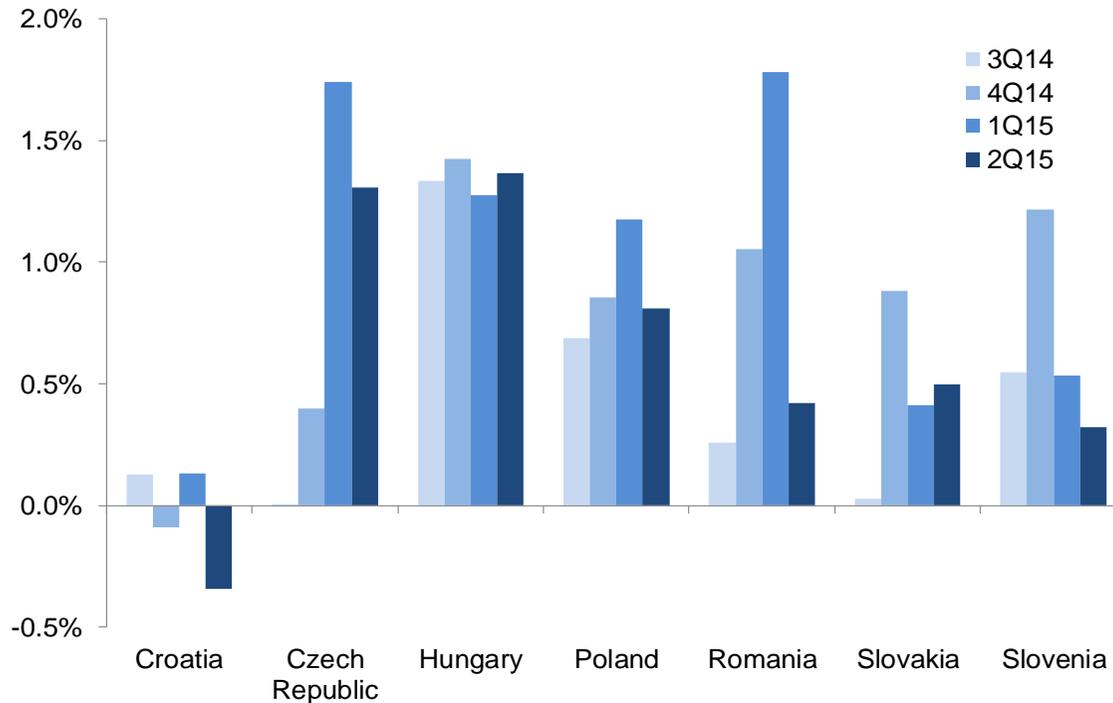
Konsum der privaten Haushalte (j/j)



Quellen: Erste Group Research, Eurostat

Investitionen werden durch den Zufluss von EU-Fördermitteln stark unterstützt

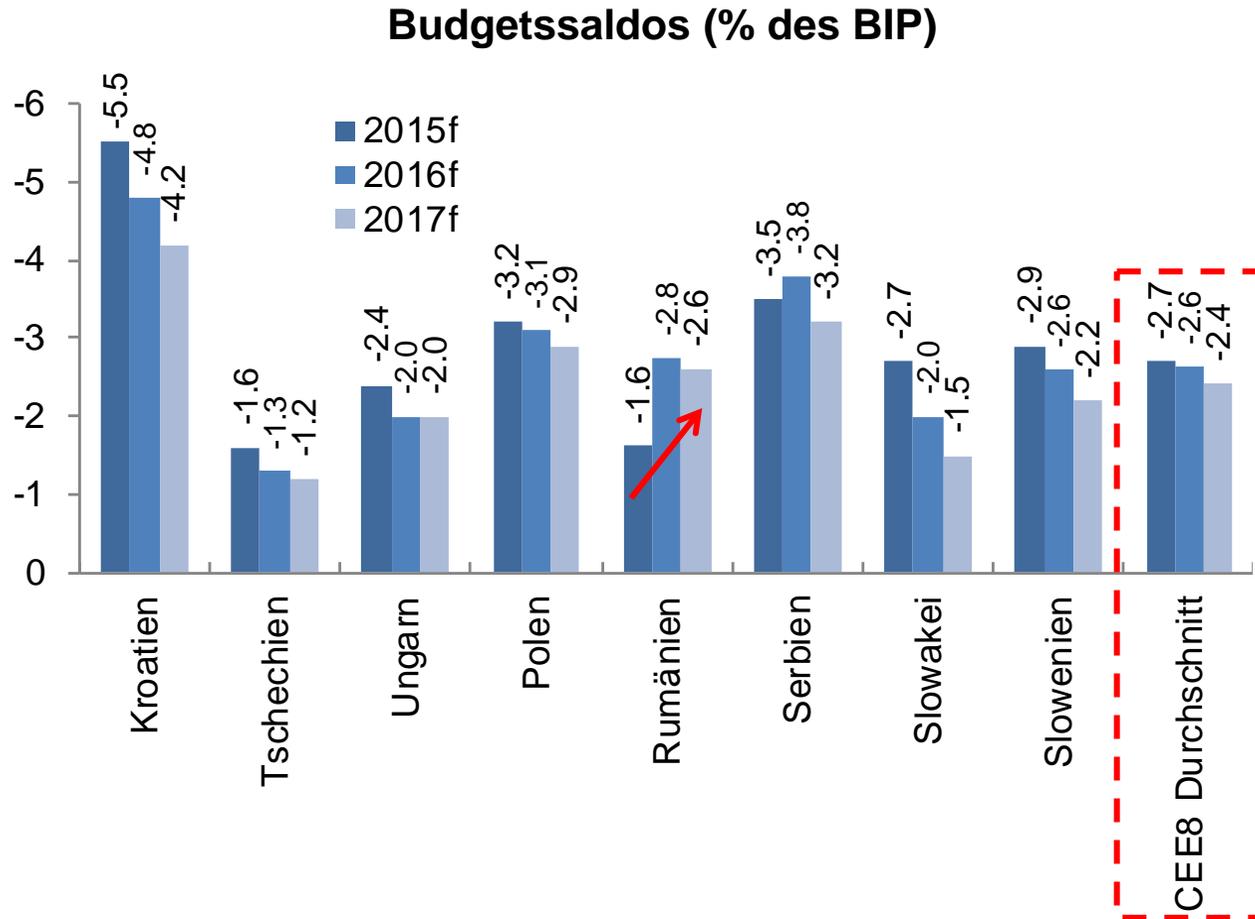
Nettozufluss von EU-Fördermittel (% des BIP)



- **Annualisierter Zufluss in Tschechien und Ungarn hat in der ersten Jahreshälfte ungefähr 6% des BIP erreicht**
- **Wir rechnen mit einem Rückgang der Zuflüsse in 2016**
- **Für CEE sind für den Zeitraum 2014-2020 circa 180 Mrd. Euro an Förderungen vorgesehen**

Quellen: Erste Group Research, Eurostat

Die weitere Konsolidierung von Haushaltsdefiziten setzt sich fort



Quelle: Eurostat, Erste Group Research

Ein Blick auf die Prognosen 2016 & 2017

Reales BIP-Wachstum

Real GDP growth (%)	2014	2015f	2016f	2017f
Croatia	-0.4	1.0	1.2	1.5
Czech Republic	2.0	4.3	2.5	2.7
Hungary	3.6	2.7	2.2	2.3
Poland	3.4	3.5	3.3	3.5
Romania	2.8	3.6	3.8	4.1
Serbia	-1.8	0.7	1.5	2.1
Slovakia	2.5	3.4	3.5	3.5
Slovenia	3.0	2.5	1.9	2.4
CEE8 average	2.7	3.3	3.0	3.2
Eurozone	0.9	1.5	1.8	1.9

- Die CEE-Region wächst nicht einheitlich.
 - CZ und HU schafften es 2014 aus der Rezession der Jahre 2012-13 herauszukommen.
 - HR und RS kämpfen noch mit fiskalischen Problemen und notwendigen Strukturreformen, erste Anzeichen von Wachstum sind aber ersichtlich.
 - Slowenien hat es nach anfänglichen Problemen geschafft, nach 2013, wieder ein Wachstum zu erzielen.
- Wichtig ist, dass die gewichtete durchschnittliche Wachstumsrate der CEE8-Länder aus heutiger Sicht robuster ist und in 2016 und 2017 signifikant besser als der Durchschnitt der Eurozone abschneiden sollte (2016e: **+3.0%** vs. +1.8%, 2017e: **+3.2%** vs. +1.9%).

Sources: Erste Group Research, Eurostat

Mögliche Auswirkungen der Flüchtlingskrise: Fragmentierung des Schengen-Raums

Außenhandelsstruktur (% des BIP)



- Es ist von lebenswichtigem Interesse, die Fragmentierung des Schengen-Raums zu vermeiden
- Tschechien, die Slowakei und Ungarn sind die offensten Volkswirtschaften der EU (Exporte/BIP liegt bei +/- 80%)
- Eine Rückkehr zu internen Grenzkontrollen könnte Ungarn und Slowakei am schwersten treffen - rund 75% der Exporte gehen über mindestens 2 Grenzen in der EU

Quelle: Erste Group Research, Eurostat

Wiener Börse

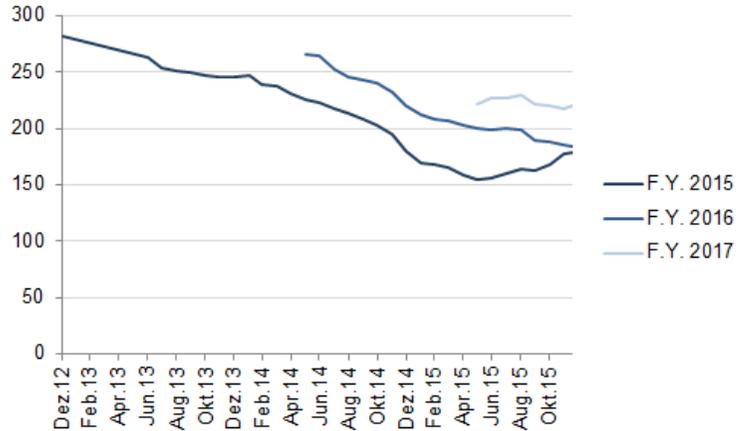
Bewertung und Top Picks

Was spricht derzeit für Aktien

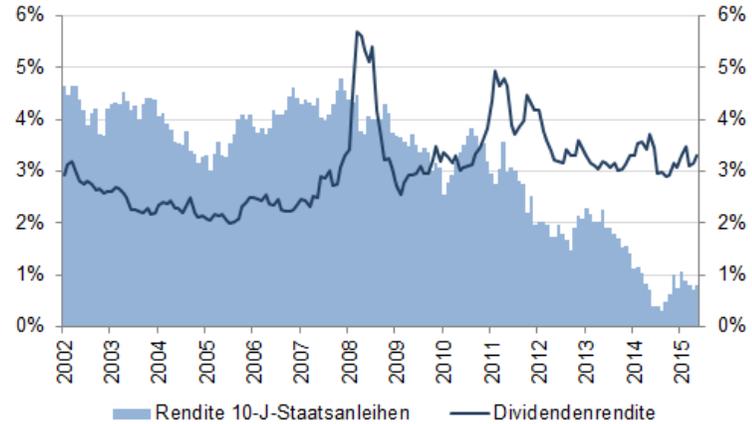
1. **Niedrige Zinsen:** begünstigen viele Sektoren (Real Estate) und verschuldete Unternehmen
2. **Wachstumsprognosen:** BIP Wachstum von 1,6% für Ö in 2016 prognostiziert, CEE Wachstum (2016e: Polen 3,5%, Rumänien 3,8%) von großer Bedeutung für österreichische Unternehmen
3. **Vorlaufindikatoren:** z.B. PMI (Purchasing Manager Index) mit positivem Trend
4. **Rohstoffpreise:** belastet einige Sektoren (z.B. Öl & Gas), generell aber positiv für Unternehmen
5. **Währungen:** schwacher Euro bzw. starker USD hilft exportorientierten Unternehmen
6. **Gewinnentwicklung:** zuletzt positive Gewinnrevisionen für 2015, Gewinnanstiege für 2016 und 2017 erwartet
7. **Dividendenrenditen:** fehlende Alternativen anderer Asset-Klassen
8. **Saisonalität:** Monate Jänner bis April im langjährigen Durchschnitt starke Monate
9. **Bewertung:** FED-Modell zeigt moderate Unterbewertung
10. **Technik:** langfristige Kaufsignale

Was spricht derzeit für Aktien

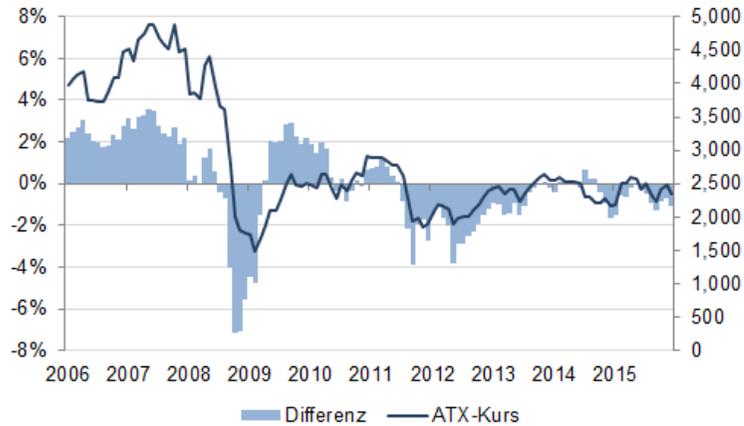
ATX Konsensus-Gewinnschätzungen



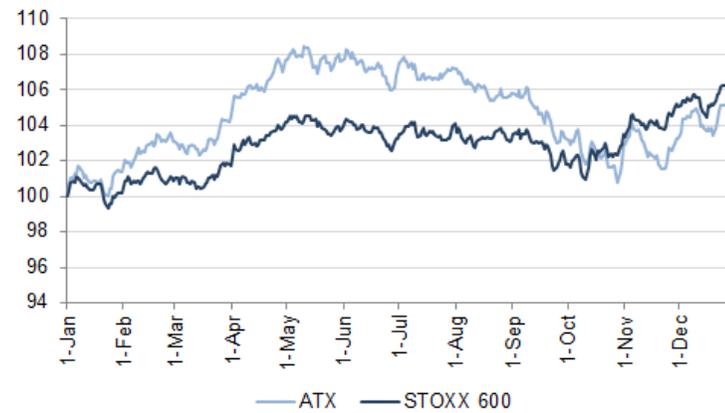
ATX Dividendenrendite



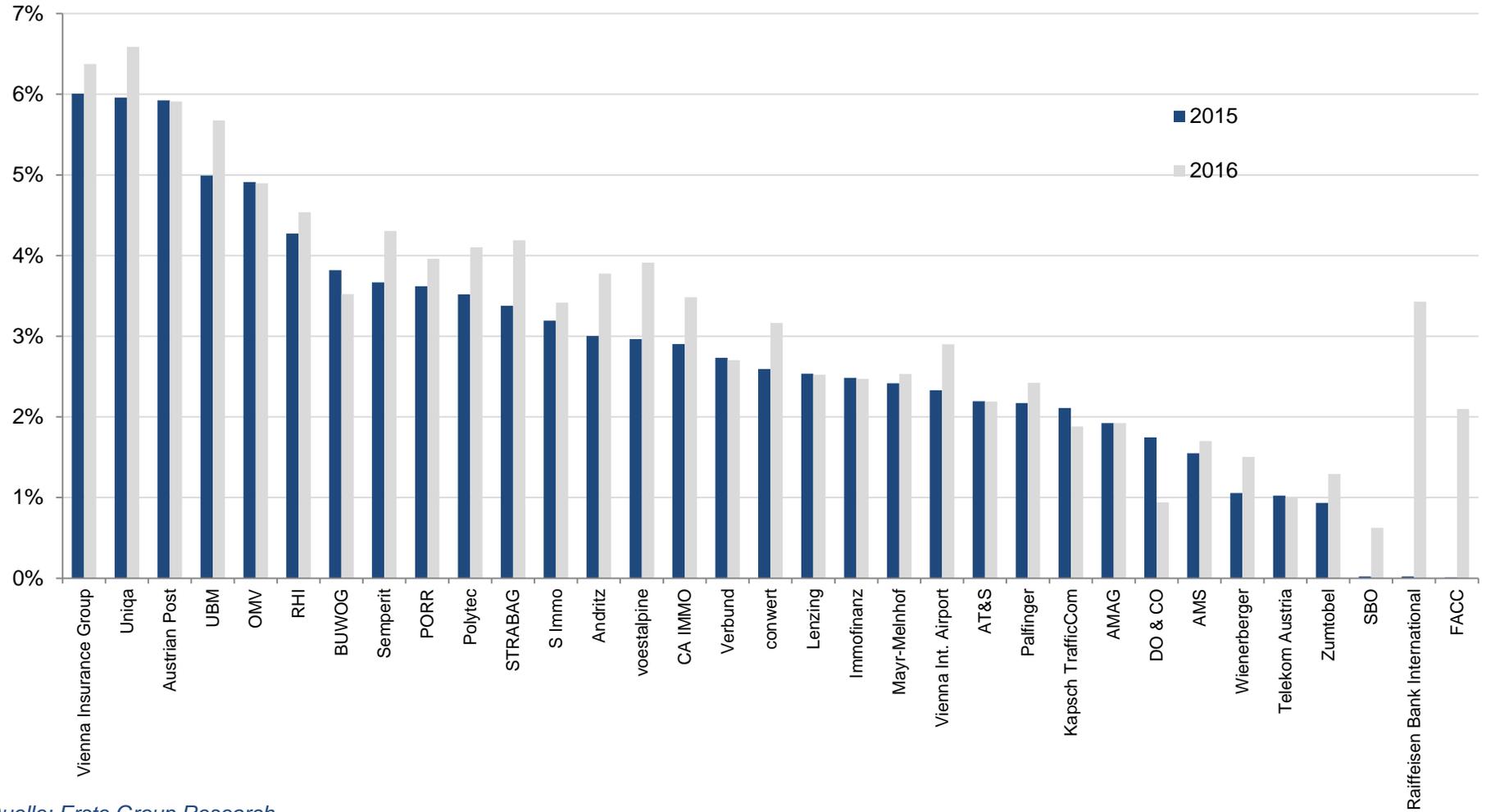
Fed-Modell: Entwicklung der Risikoprämien



Saisonalität: Stoxx 600 vs. ATX 1995-2014



Dividendenrendite



Quelle: Erste Group Research

ATX Top-Picks aus Fundamentalsicht

Fokus auf Immobilien, Technologie und Dividenden

1. Immoaktien:

- Historisch niedriges Zinsniveau bietet Immobiliengesellschaften günstiges Umfeld
- Renditen sind 2015 weiter gefallen, weitere Aufwertungen werden erwartet
- Refinanzierung wird billiger -> steigende FFOs in 2016
- **Top Picks:** **S Immo** (Kursziel EUR 9,20), **CA IMMO** (Kursziel EUR 19,8), **UBM** (Kursziel EUR 49)

2. IT- und Industriewerte:

- **AT&S** Newsflow bezüglich Zertifizierung von Chongqing erwartet
- Mix aus Niedrigzinsumfeld, niedrigen Rohstoffpreise und schwachem Euro begünstigt zahlreiche Industriewerte
- **FACC** (Kursziel EUR 9,4), **Palfinger** (Kursziel 31,6) und **Porrr** (Kursziel 34,6) aktuell auf unserer Empfehlungsliste

3. Dividendenwerte:

- **Österreichische Post** (Kursziel EUR 38) bleibt trotz DHL-Einstieg in Österreichischen Paket-Markt höchst attraktiv
- **VIG** (Kursziel EUR 40) und **UNIQA** (Kursziel 9,8) aufgrund der aktuell niedrigen Bewertung (und trotz des schwierigen Marktumfelds) attraktiv

Empfehlungsliste Österreich

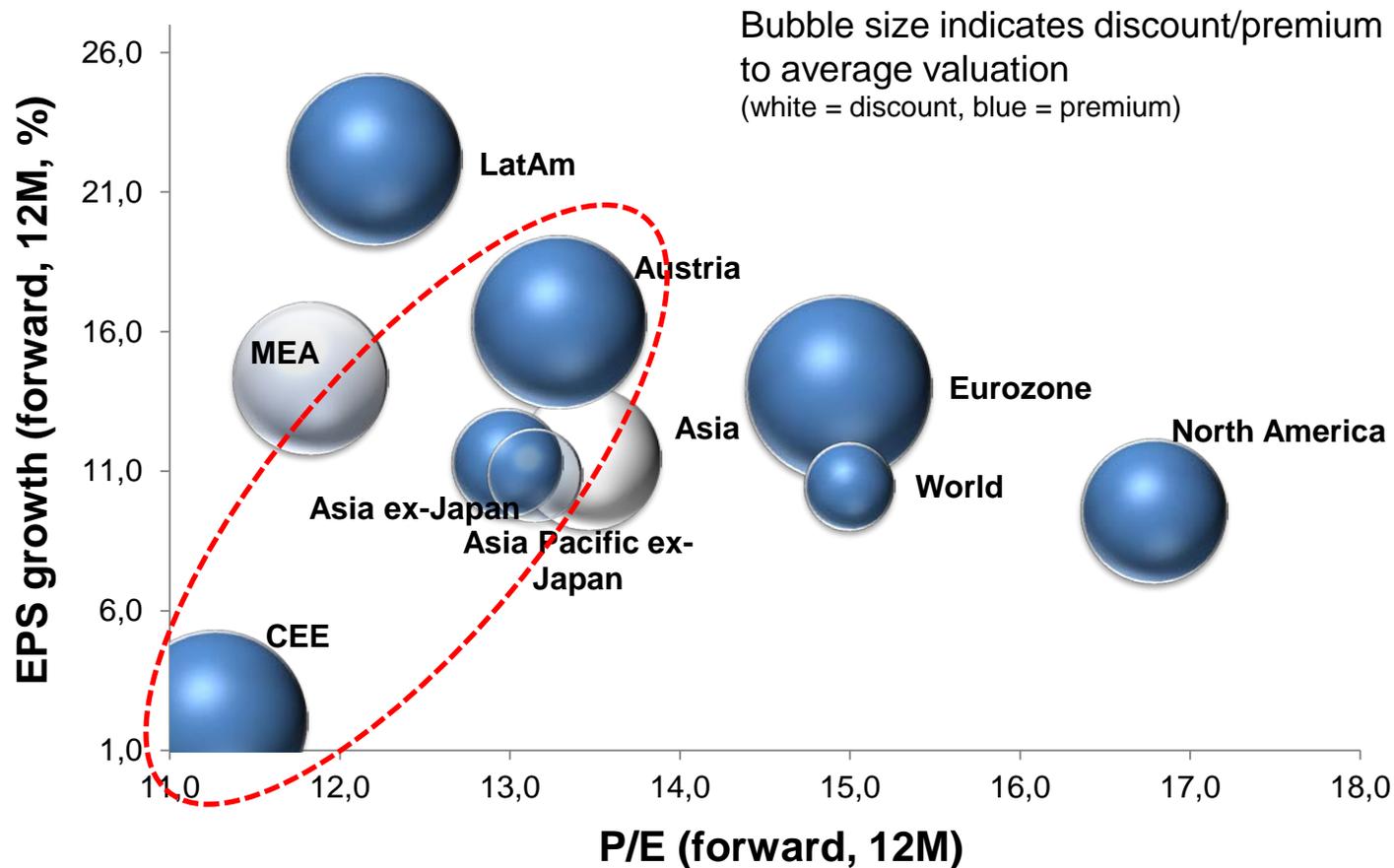
	Empfehlung	Kursziel	Aktueller Kurs	Kurspotenzial*	Dividendenrendite**	KGV**
AMAG	Halten	32.5	31.2	4.2%	1.9%	28.0x
Andritz	Akkumulieren	61.7	45.0	37.1%	3.0%	16.1x
AT&S	Kaufen	19.8	14.6	35.6%	2.2%	8.2x
BUWOG	Akkumulieren	21.5	19.6	9.8%	3.8%	45.3x
CA Immo	Kaufen	19.8	17.2	14.8%	2.9%	12.8x
conwert	Akkumulieren	13.5	13.8	-2.3%	2.6%	13.4x
DO & CO	Halten	80.0	95.8	-16.5%	1.7%	19.1x
FACC	Kaufen	9.4	7.2	31.5%	0.0%	nm
Flughafen Wien	Halten	88.0	86.2	2.0%	2.3%	20.7x
Immofinanz	Akkumulieren	2.6	2.0	26.1%	2.5%	nm
Kapsch TrafficCom	Akkumulieren	37.5	37.2	0.8%	2.1%	85.4x
Lenzing	Akkumulieren	u.r.	69.4		2.5%	14.9x
Mayr-Melnhof	Akkumulieren	120.0	114.5	4.8%	2.4%	16.7x
Österreichische Post	Kaufen	38.0	33.0	15.2%	5.9%	15.5x
OMV	Reduzieren	22.0	25.5	-13.9%	4.9%	84.5x
Palfinger	Kaufen	31.6	26.0	21.5%	2.2%	15.0x
Polytec	Kaufen	9.5	7.7	24.2%	3.5%	8.6x
PORR	Kaufen	34.6	27.8	24.5%	3.6%	12.3x
Raiffeisen Bank International	Kaufen	19.0	13.8	37.5%	0.0%	nm
RHI	Kaufen	23.5	17.6	33.3%	4.3%	8.2x
S IMMO	Kaufen	9.2	8.2	12.2%	3.2%	10.9x
Schoeller-Bleckmann	Halten	52.1	48.1	8.5%	0.0%	nm
Semperit	Akkumulieren	34.0	30.2	12.6%	3.6%	14.8x
Strabag	Akkumulieren	24.4	23.9	2.2%	3.4%	12.7x
Telekom Austria	Halten	5.6	5.0	11.7%	1.0%	11.3x
UBM	Kaufen	49.0	35.2	39.0%	5.0%	8.6x
UNIQA	Akkumulieren	9.8	7.6	29.1%	5.9%	7.4x
Verbund	Reduzieren	13.3	12.2	9.0%	2.7%	16.7x
Vienna Insurance Group	Kaufen	40.0	25.1	59.4%	6.0%	8.6x
voestalpine	Akkumulieren	40.0	26.8	49.1%	2.9%	11.0x
Wienerberger	Halten	15.5	16.6	-6.8%	1.0%	53.5x
Zumtobel	Akkumulieren	25.8	23.2	11.1%	0.9%	86.2x

Quelle: Erste Group Research

Wiener Börse

Fazit

Bewertungs-/ Gewinnwachstums-Vergleich



- Österreich & CEE im Vergleich günstig, Österreich 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%	-3,9%
DAX 30	+24%	+16%	-16%	+29%	+26%	+2,7%	+8,2%
CAC 40	+22%	-2%	-21%	+15%	+18%	-0,5%	+7,9%
AEX	+36%	+6%	-14%	+10%	+17%	+5,6%	+2,0%
SMI	+18%	-2%	-9%	+16%	+20%	+9,5%	-4,2%
ATX	+43%	+16%	-36%	+25%	+6%	-15,2%	+8,5%

Average turnover/day, Wr. Börse

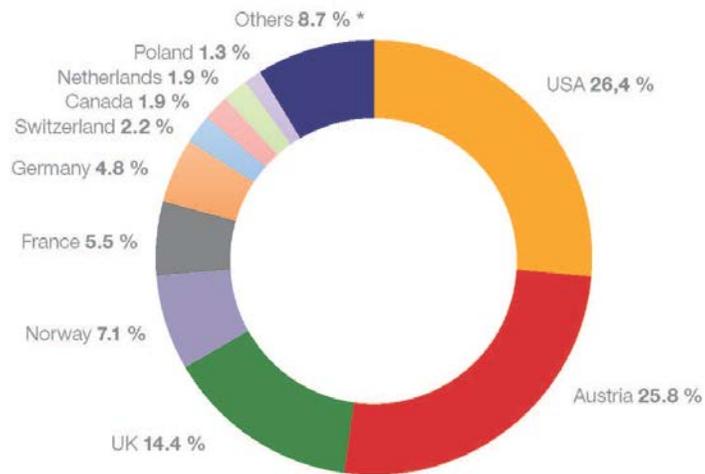
	in EUR mn	Change in %
2004	152.0	+ 98.7%
2005	301.8	+ 98.6%
2006	510.9	+ 69.3%
2007	714.1	+ 39.8%
2008	562.9	- 21.2%
2009	289.5	- 48.6%
2010	294.4	+ 1.7%
2011	241.0	-18.1%
2012	145.2	-32.2%
2013	155.3	+7.0%
2014	191.4	+23.3%
2015 bis dato	235.7	+23.2%

2015: bessere Performance in Europa, ATX Outperformer Ytd vs. 2014 und 2013.

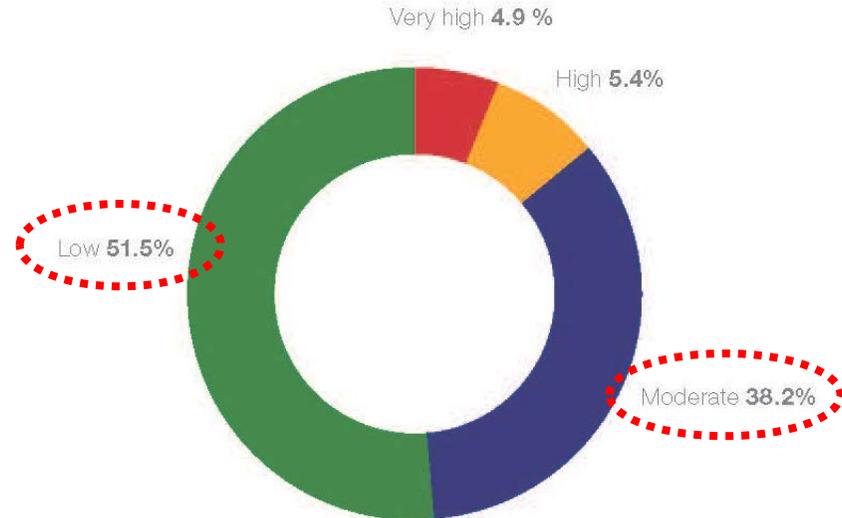
Seit Ausbruch der Krise 2008 Umsätze in 2014 und 2015 wieder signifikant gestiegen.

Stand: 21. Dezember 2015

Investorenstruktur Wiener Börse



* Among others, Belgium, China, Denmark, Sweden, Ireland
Source: Ipreo, June 2015



Base: ATX prime
Source: Ipreo, June 2015

Source: Wiener Börse, Ipreo

Ausländische Institutionelle bleiben aktiv:

- 74,2% sind ausländische institutionelle Investoren,
- US- und UK-Investoren machen 40,8% aus (per Juni 2015, Vorjahr 38%),
- Österreichische Institutionelle erhöhen Anteil (von 17 auf 25,8%),
- Anteile von Frankreich, Norwegen und Deutschland bleiben mit etwa 17% gleich,
- Portfolio-Turnover (rechte Graphik) nach wie vor sehr stabil (Low und Moderate zusammen 89,7%).

Bewertung Aktienmärkte und ATX

	KGV			Gewinnwachstum in %		
	2014	2015e	2016e	2014	2015e	2016e
Österreich	24,7	13,4	12,4	-51,4%	144,6%	7,7%
USA	21,2	18,4	16,8	8,3%	1,3%	11,9%
Europa	17,2	16,0	14,9	3,6%	-1,3%	6,9%
Deutschland	18,2	14,7	13,9	7,2%	9,4%	6,3%
Frankreich	25,6	15,9	14,9	5,4%	6,8%	6,9%
Holland	24,0	15,7	14,6	12,2%	20,6%	7,6%
Schweiz	18,4	15,4	14,3	3,2%	-6,4%	7,0%

- Auch infolge Outperformance 2015 nach wie vor relativ attraktiv bewertet.

Quelle: Bloomberg, Datastream

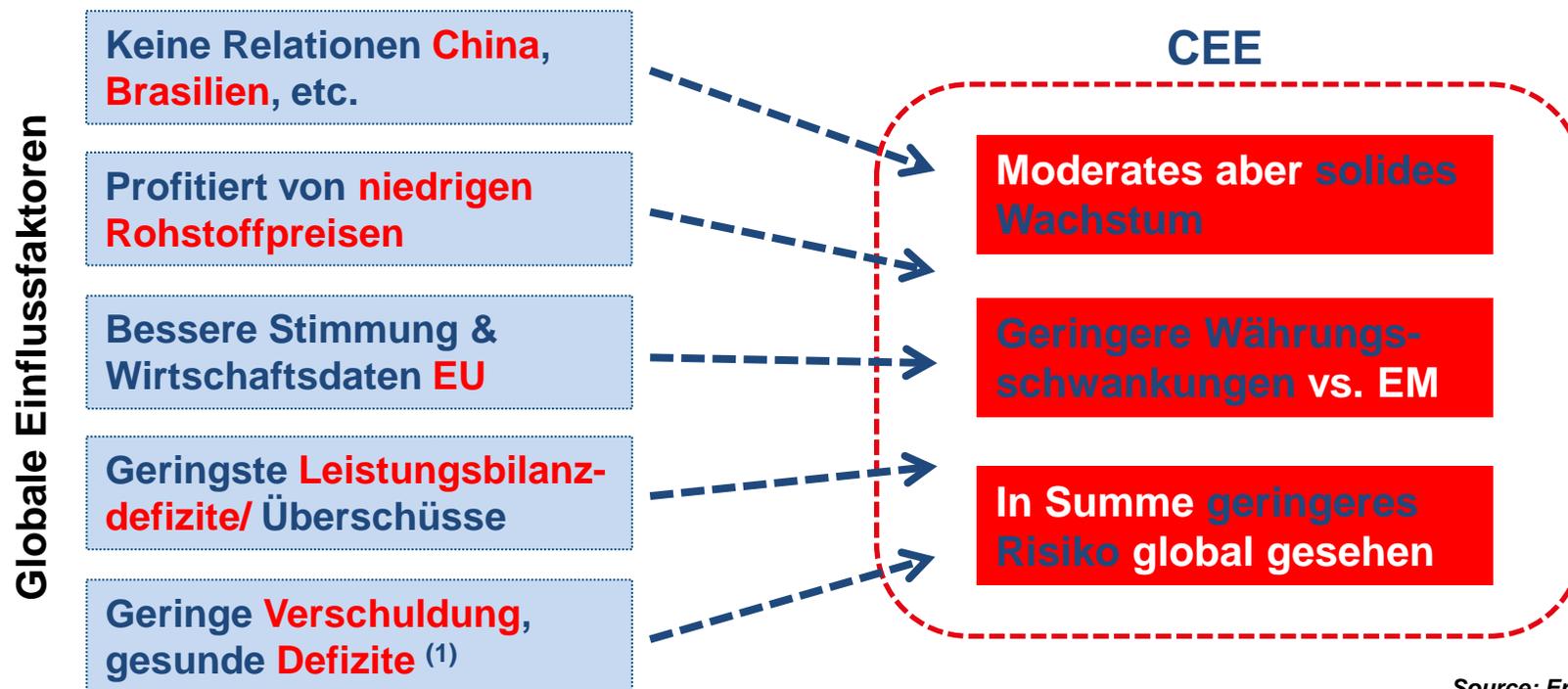
ATX - Indexprognosen

Horizont	Trading Range	Zielwert
3M	2.300 - 2.500	2.500
6M	2.200 - 2.400	2.400
12M	2.300 - 2.650	2.550

- **Bewertungsrelationen attraktiv, Volatilitäten können während des Jahres 2016 immer wieder auftreten (Syrien, China, Russland, etc.),**
- **Q1 2016:** Sentiment sollte vergleichsweise gut bleiben, prinzipiell infolge Bewertungen weiteres Aufholpotential, Umfeld CEE begünstigt,
- **Q2 bis Sommer 2016:** volatilere Phase könnte Konsolidierung bis Korrektur bewirken, Liquidität geht üblicher Weise zurück,
- **Auf 12M** gegen Jahresende 2016 hin wieder bessere Performance erwartet, attraktive Bewertungen vor allem auch 2017 sollten durchschlagen.

CEE

Mix des globalen Umfelds favorisiert Cocktail in CEE



Source: Erste Group Research

- Global gesehen sind im Wesentlichen **große Schwellenländer** in **Schwierigkeiten**,
- CEE **weniger exponiert** zu diesen Ländern, stärker abhängig von westeuropäischer EU,
- CEE ist - im EM Segment - **in besserer Position** zu **China/Asien, Lateinamerika** und **arabische Staaten** (stärker von Rohstoffpreisen abhängig),
- Verschuldungsgrade & Defizite machen Region gegenüber **Kapitalabflüssen widerstandsfähiger**.

Wiener Börse

Fazit 2016

1. **Ankaufsprogramm** der **EZB** gibt für Aktien Impulse,
2. **Stabiles**, vergleichsweise besseres **Sentiment** für **CEE**, **geringere Verschuldung**, **Eurozone** auf moderatem **Wachstumspfad** begriffen,
3. **Positives Wachstumsdifferential** von **CEE/ Eurozone**; 2015e: **+3,3%** (vs. 1,5%), 2016e: **+3,0%** (vs. +1,8%) und 2017e: **+3,2%** (vs. 1,9%),
4. **Bewertung** im relativen Vergleich **attraktiv** (PE 2015e: 13,4x; PE 2016e: 12,4x),
5. **Anziehendes** zweistelliges **Gewinnwachstum** (2015e: +145%; 2016e: +8%), attraktive **Dividendenrendite** (2015e: 2,8%, 2016e: 3,5%)
6. **Aktien** gegenüber 10-jährigen Staatsanleihen **attraktiver** bewertet (PE 15e/16e: 680 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
Umut Ozturk
+90 212 371 2540
Umut.Ozturk@erstegroup.com
Coverage: Turkey

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

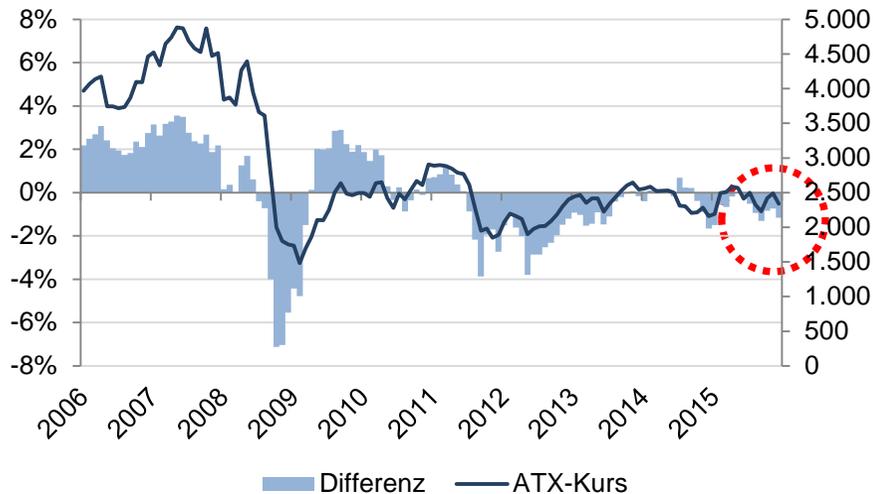
Warsaw
Erste Securities Polska
Head: Magdalena Komaracka
+48 22 330 6253
Magdalena.Komaracka@erstegroup.com
Coverage: Poland

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

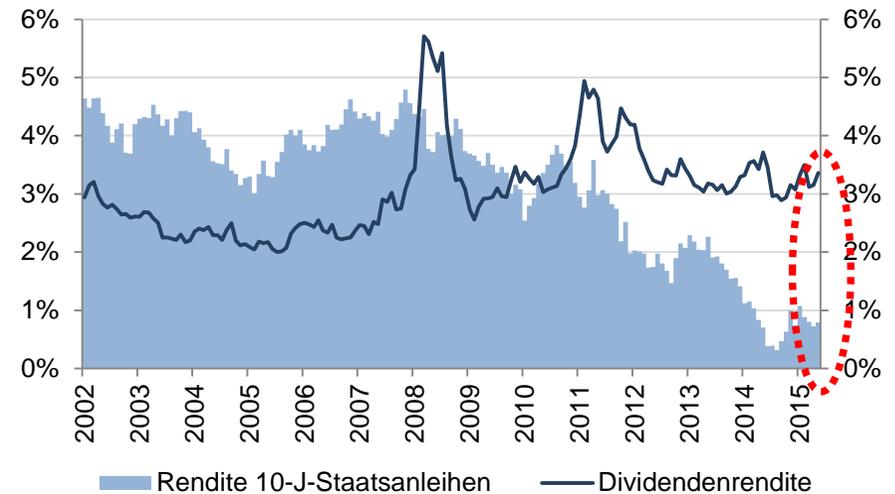
Appendix

Gewinne und Dividenden sprechen für Aktien

Fed-Modell: Über-/Unterbewertung ATX



Dividenden- vs. Anleihenrendite



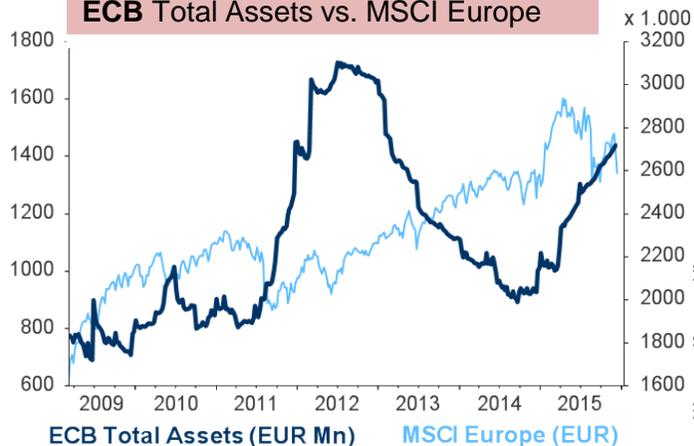
- **Spread zwischen ATX Gewinnrendite (7.9%) und 10-jähriger Staatsanleihe (0.8%) auf hohem Niveau, Risikoprämie liegt über historischem Durchschnitt**
- **Dividendenrendite liegt aktuell bei 3,4% und damit ebenfalls deutlich über der Rendite für Anleihen**

Source: Factset, Erste Group Research

Global Trends

Zentralbank-Bilanzen: Ausweitung

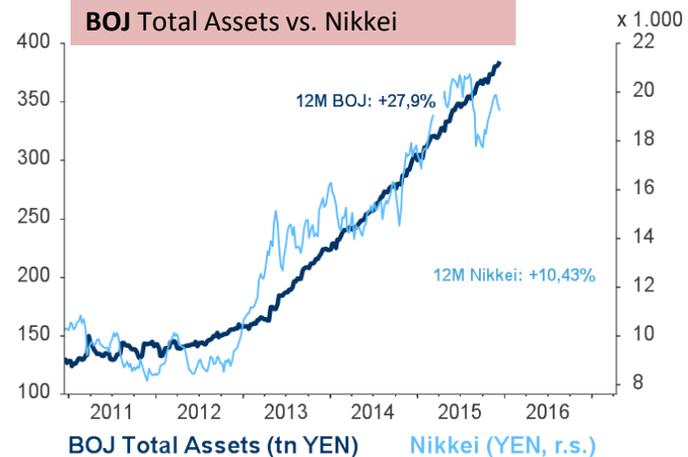
ECB Total Assets vs. MSCI Europe



US FED Total Assets vs. S&P 500

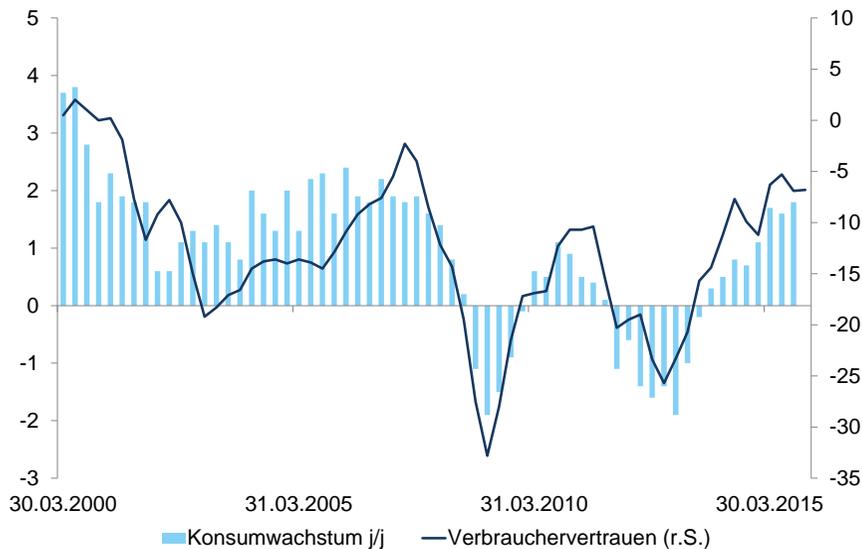


BOJ Total Assets vs. Nikkei

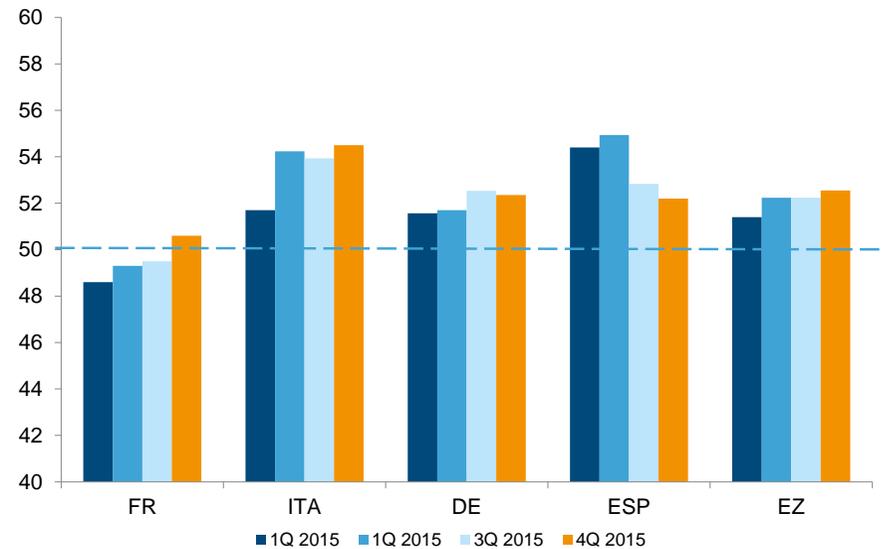


Verbrauchervertrauen und Geschäftsklima steigen wieder und lassen zumindest stabiles Wachstum für Q4 erwarten

Eurozone Verbrauchervertrauen steigt im Q4 wieder leicht an



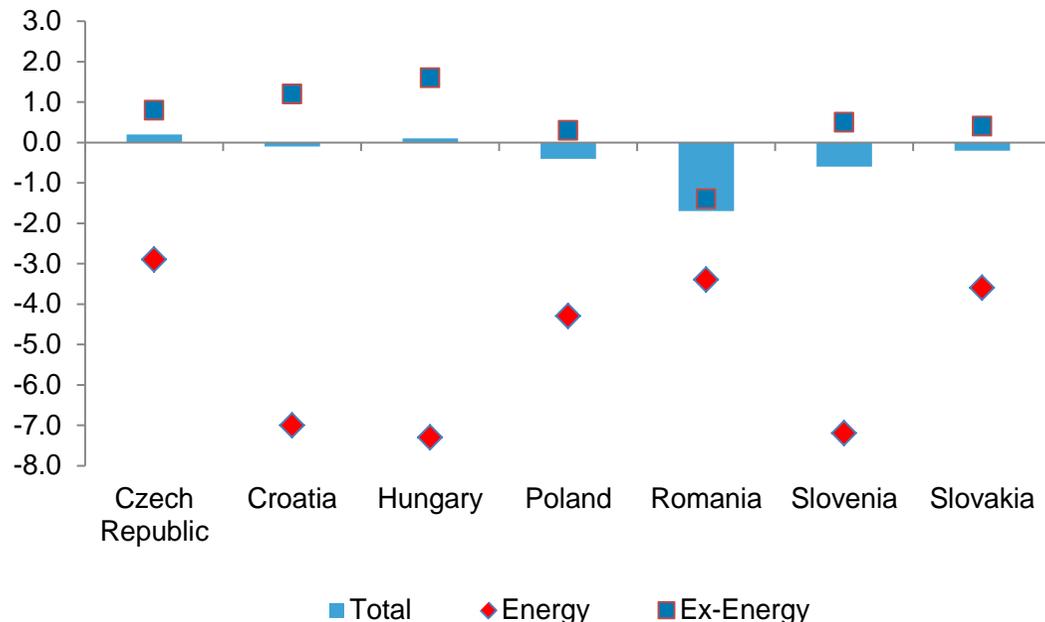
Industrie PMI: leichter Anstieg im Q4 15



Quelle: Datastream, Bloomberg, Markit, Erste Group Research

Kerninflation ist niedrig, auch wenn hohe Ölpreise die Basis nicht mehr beeinflussen werden

Inflation (j/j %, Oktober 2015)



- Niedrige Inflation wird auch über Außenhandel importiert
- Mehrwertsteuersenkung hat starken Effekt auf Preise in Rumänien
- Notenbanken in Polen und in Ungarn könnten auf die Situation mit weiteren Lockerungen reagieren
- Trotz steigender Inflation werden Inflationsziele im nächsten Jahr voraussichtlich noch nicht erreicht

Quellen: Erste Group Research, Eurostat