

Ausblick 2017

Internationale Aktienmärkte mit Fokus Wiener Börse

Fritz Mostböck, CEFA
Head of Group Research

Christoph Schultes, CIIA
Senior Analyst CEE Equity Research

Wien, Dezember 2016

Globales Umfeld

2016 von politischen Fehleinschätzungen geprägt

Einflussfaktoren 2016

Das Jahr der verfehlten Erwartungen & Umfragen



- Poll-of-polls: positive Remain-Marge seit 2015 von 5-10% (bis Juni)
- Buchmacher: 70%-ige Remain-Wahrscheinlichkeit
- Resultat: signifikante 4%-Marge für Leave (52% vs. 48%)



- Poll-of-polls: Unklarer Wahlausgang seit Mai Kopf-an-Kopf, davor klare Mehrheit für "Si"
- Resultat: sehr klares "No" (60%)

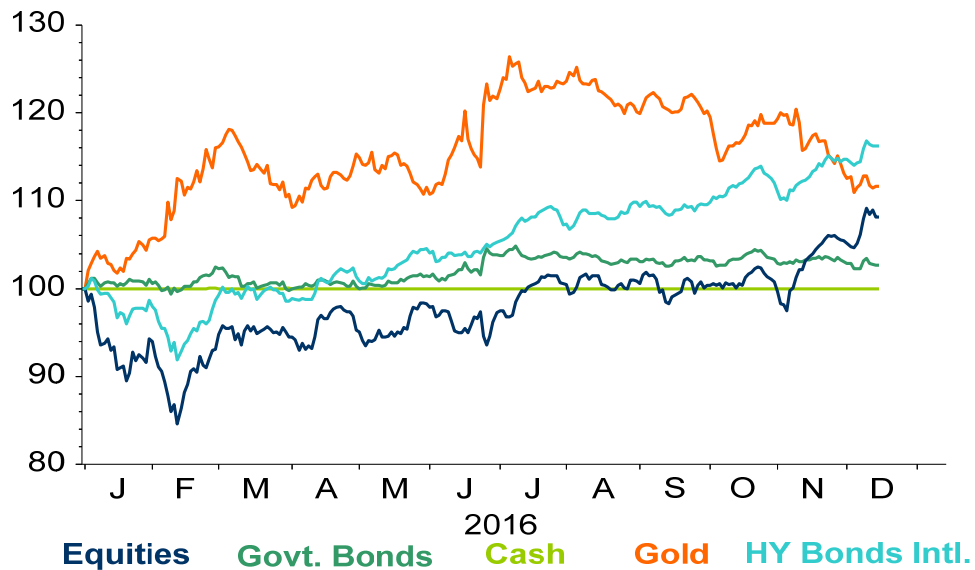


- Wahlmänner-Prognose 21. Oktober (Ø 14 Institute): Clinton 304, Trump 179
- Clinton-Marge "Popular vote" 2016 zw. Mär-Okt immer positiv bei 4-8%
- Resultat: Clinton 232, Trump 306, "Popular vote"-Marge 2% (für Clinton)

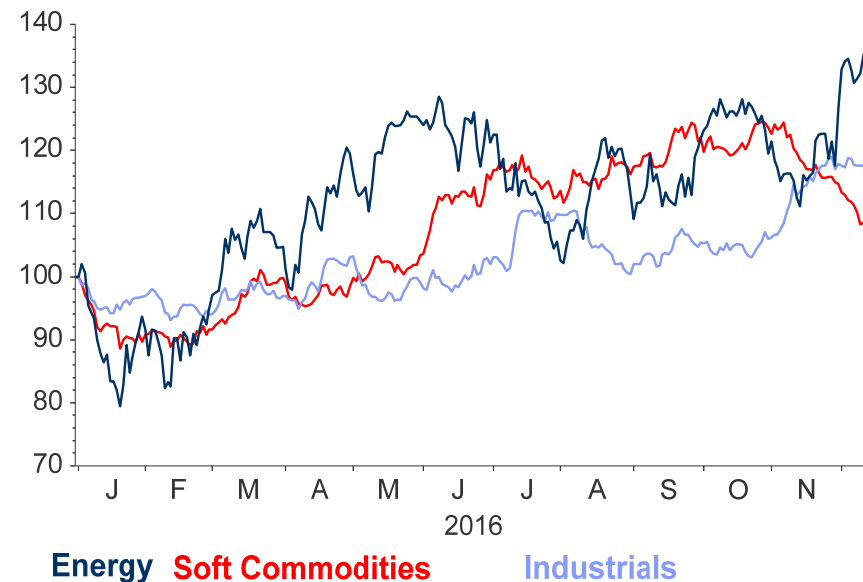
Trends Global

Aktien & Rohstoffe im Aufwärtstrend

Trends Global - Performances Assetklassen (1 Jahr, EUR)



Commodities - Aufwärtstrends bei Commodities

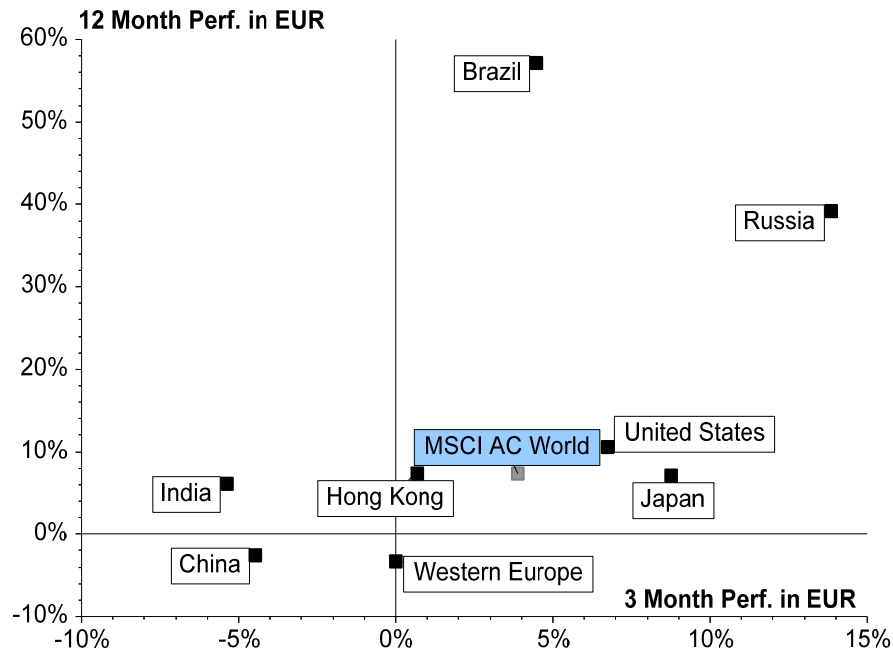


Quelle: Bloomberg, Datastream, Erste Group Research

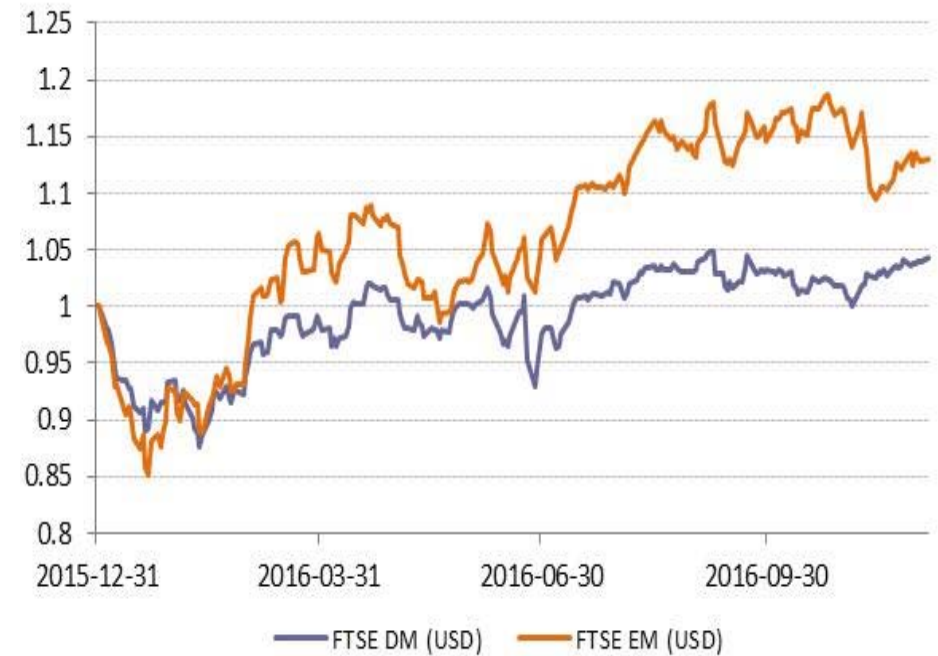
Aktienmärkte global zumeist positiv

Outperformance von Emerging Markets

Performances Aktienmärkte



Trends Global - Emerging Markets - volatile Outperformance

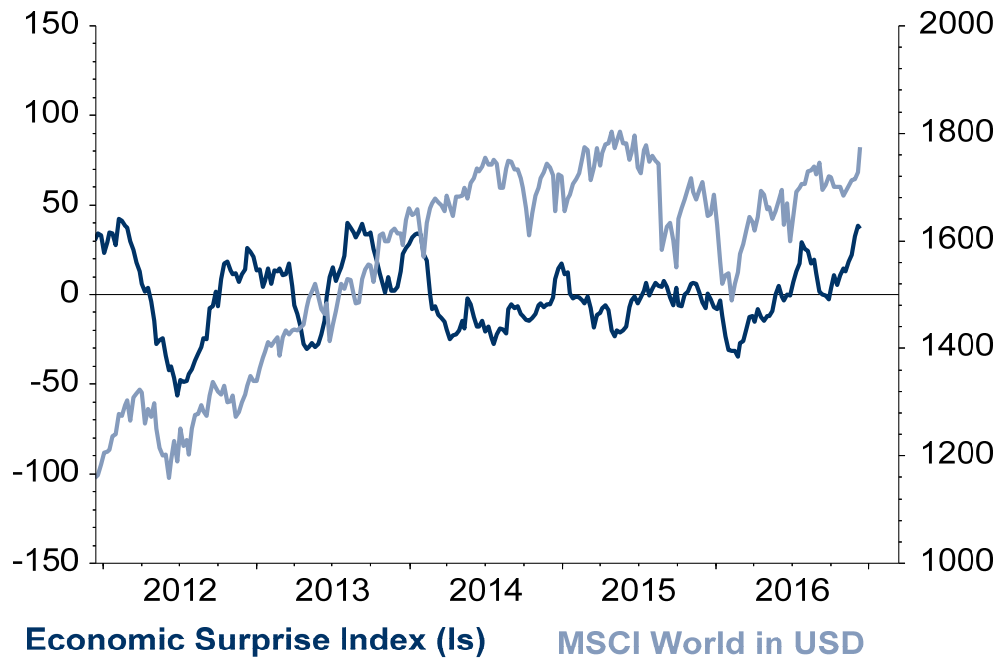


Quelle: Bloomberg, Datastream, Erste Group Research

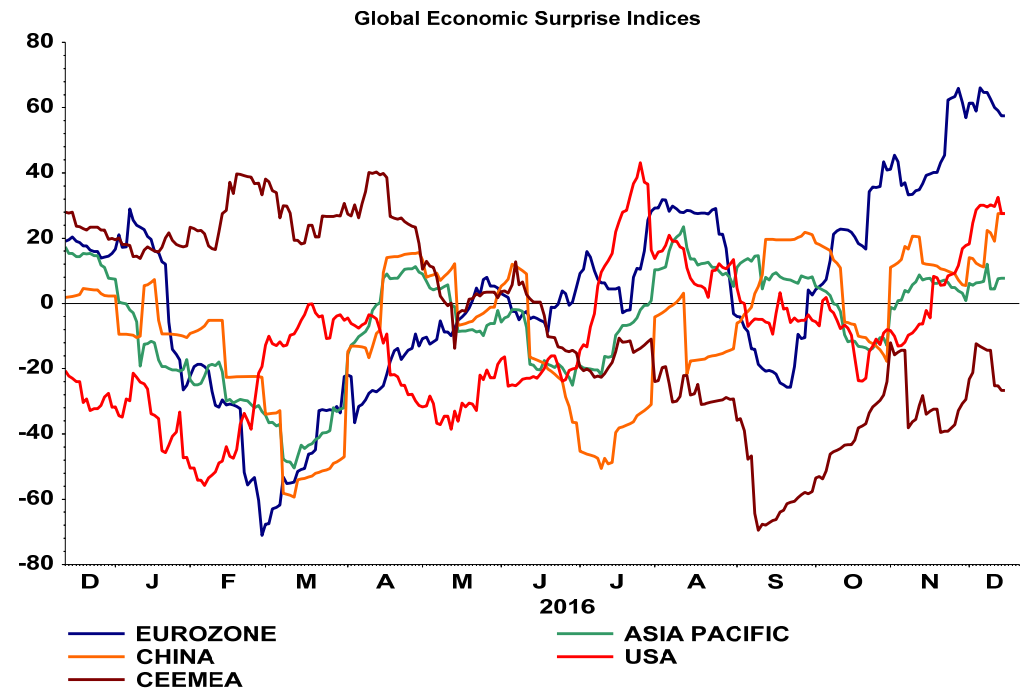
Trends Global/ Economic Surprise Indizes

Eurozone & USA zuletzt positiv

Wirtschaftsdaten global:
Deutlich positive Überraschungen



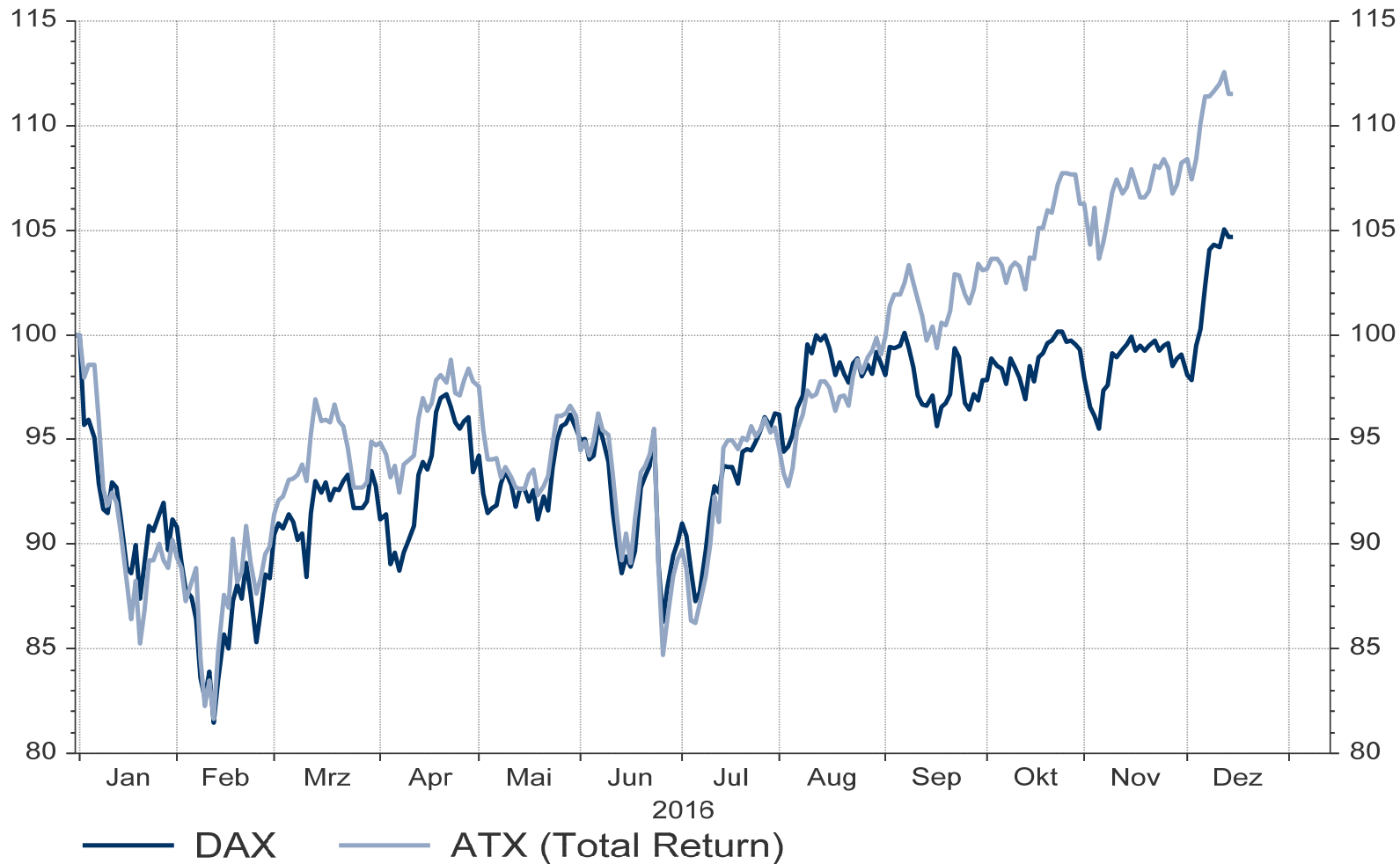
Economic Surprises:
Eurozone & USA positiv



Source: Bloomberg, Datastream, Erste Group Research

ATX vs. DAX

Inklusive Dividenden deutliche Outperformance YTD



Internationale Finanzmärkte

USA

Trump löst Marktkorrektur aus



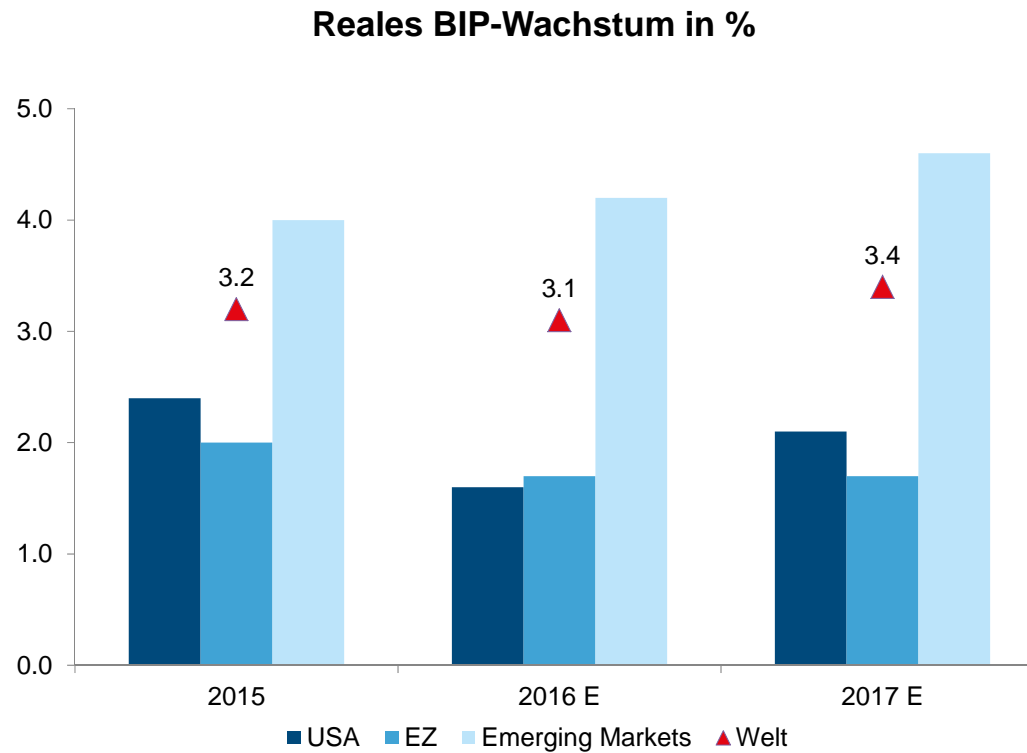
Trump's Programm...

- **erhöht Inflationsrisiken,**
Steuersenkungen, Zölle und Tarife, Ausweisung von illegalen Immigranten
- **erhöht die Staatsverschuldung,**
Schätzungen bewegen sich um die 20 Prozentpunkte des BIP in 10 Jahren
Renditen stiegen stark an
- **erhöht die Wahrscheinlichkeit für steigende US-Leitzinsen,**
US-Dollar legte zu, Emerging Markets haben gelitten
- **Die Wahl Trump's hat das Bewusstsein für politische Risiken erhöht**
Renditeaufschläge für Italien und Frankreich gestiegen

All das hat dazu geführt, dass sich eine Überbewertung am Rentenmarkt auflöste

Geopolitische Risiken sind gestiegen!!!

Globales Wachstum - Beschleunigung 2017 erwartet

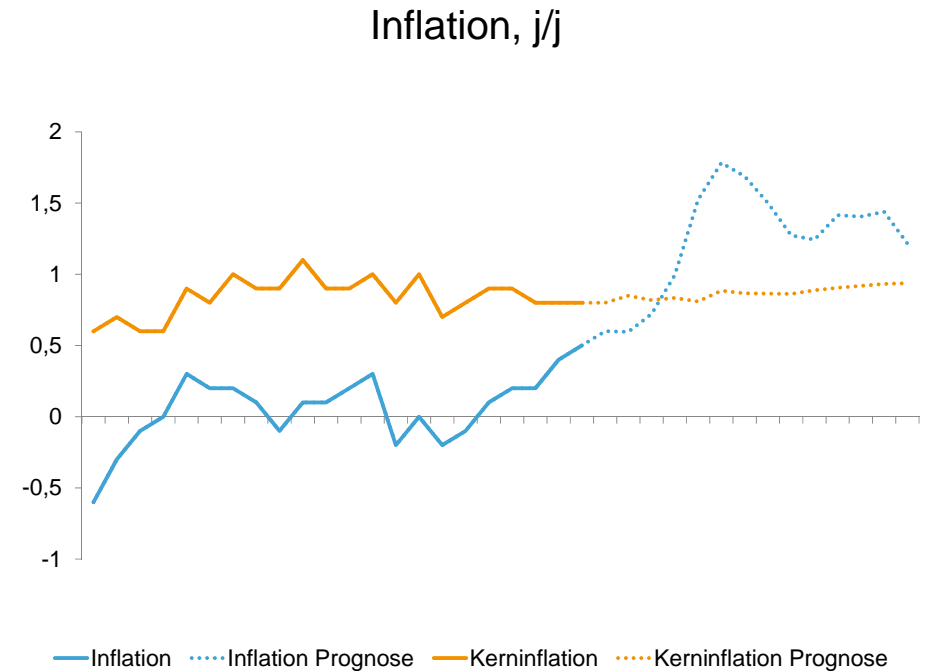


Quelle: IWF, Erste Group Research

Ausblick EZB Geldpolitik

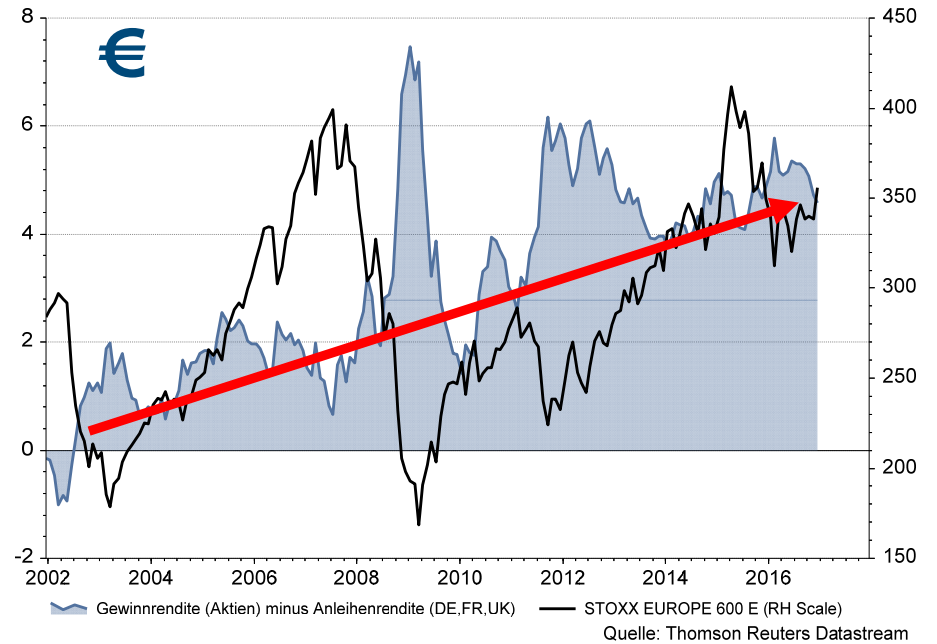
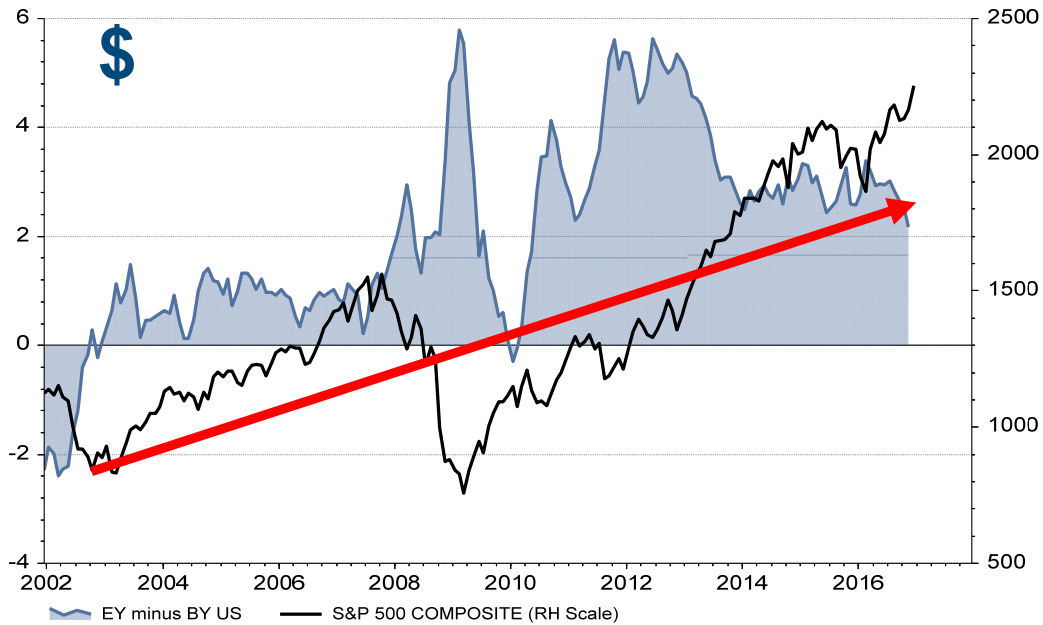
Am 8. Dezember hat die EZB im Wesentlichen den geldpolitischen Kurs für 2017 festgelegt

- Ab April 2017 werden die monatlichen Wertpapier-Ankäufe von EUR 80 Mrd. auf 60 Mrd. reduziert.
- Richtwert für die Dauer der Ankäufe ist Dezember 2017, aber in jedem Fall bis ausreichend Fortschritte in Richtung des Ziels der EZB zu sehen sind.
- Option, die Ankäufe wieder zu erhöhen, sollte es zu einer ungünstigen Entwicklung kommen.
- Bei Bedarf können auch Anleihen mit einer Rendite von unter -0,4% angekauft werden.



Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Gewinn- vs. Bondrendite



- **USA: 218 BP-Spread zugunsten von Aktien (links),**
- **Europa: 457 BP-Spread zugunsten von Aktien (rechts),**
- **Aktien sind gegenüber 10Y-Renten unter Renditegesichtspunkten weiterhin deutlich attraktiver.**

Globale Aktien

Fazit & Ausblick

- (1) Globale Frühindikatoren insbesondere in den USA positiv.
Zuletzt verbessert in der Eurozone, aber erhöhte Unsicherheit durch Brexit.
- (2) QE-Maßnahmen der EZB und der BOJ haben prinzipiell positive Auswirkung auf die Aktienpreise.
- (3) Gewinnschätzungen global leicht positiv. Nur 3/17 globalen Sektoren rückläufig.
- (4) Global sind Gesundheits-, Technologie- und zyklische Konsumaktien attraktiv. US-Aktien sind jedenfalls stabiler als europäische.

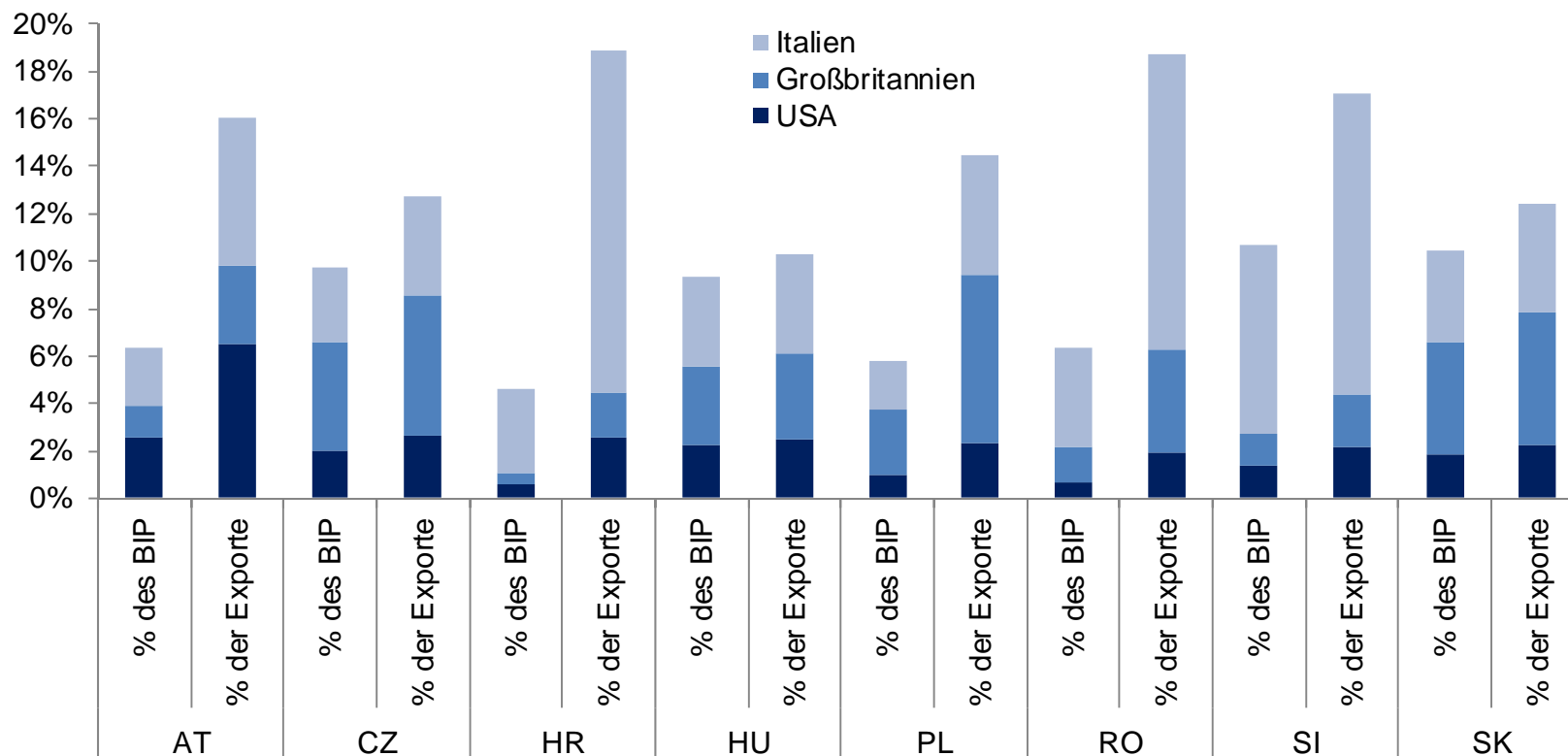
Forecast 2017e/ FTSE World: +12,1%.

Zentral- und Osteuropa

Brexit & andere politische Risiken - Export-Quoten von CEE/AT nach Italien am größten (Total exports und vs. BIP)



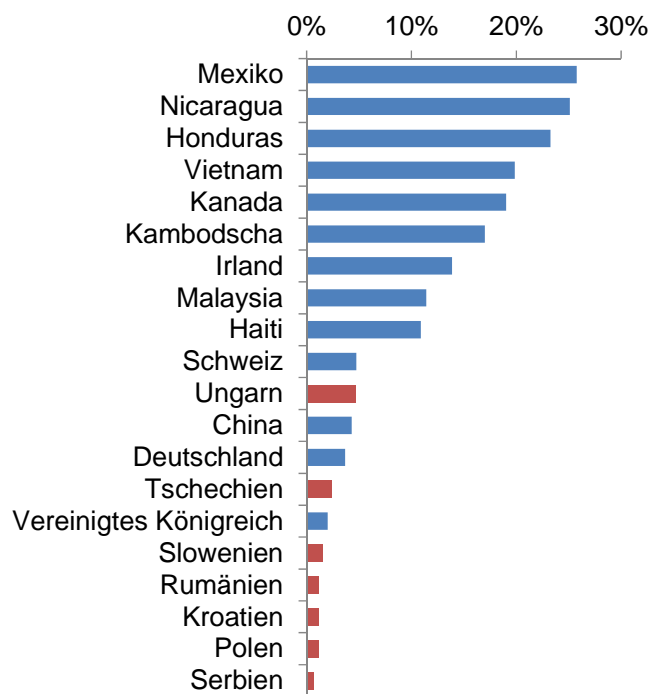
Exporte nach USA, Großbritannien und Italien, 2015 (Prozent)



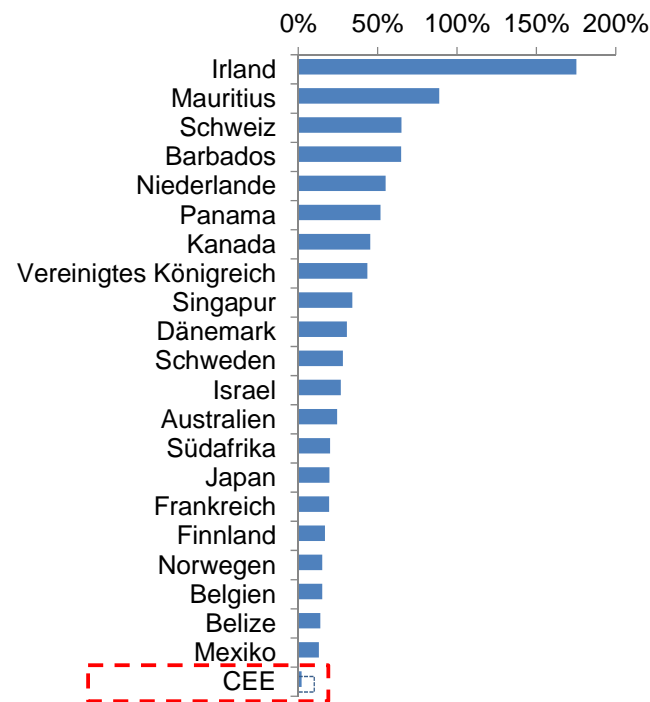
Quelle: Eurostat

CEE-Währungen schwächten sich ab, Renditen stiegen Protektionistische Maßnahmen sollten begrenzte Auswirkungen haben; Erhöhung der Verteidigungsausgaben sind ein Risiko für öffentliche Haushalte.

**Exporte in die USA
 (% d. BIP, 2015)**



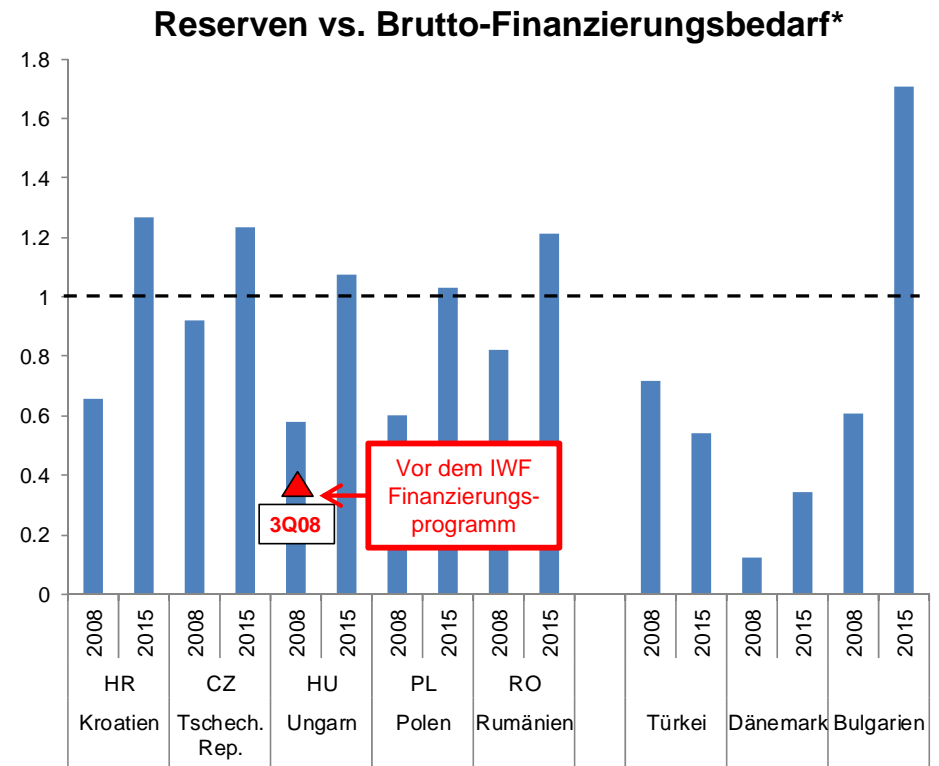
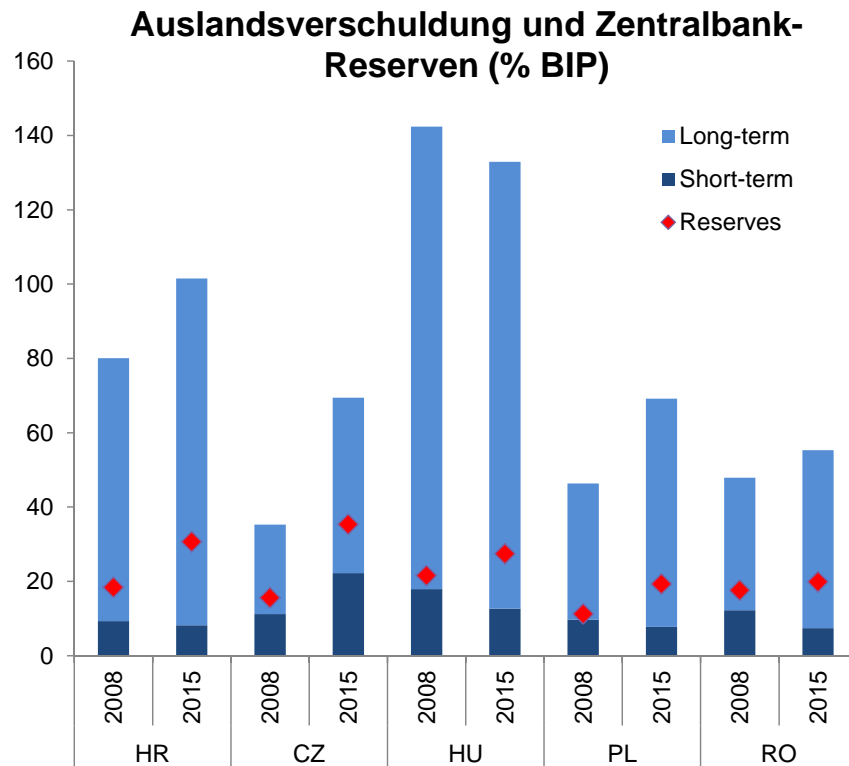
**Portfolioinvest. aus den USA,
 Bestand (% d. BIP, 2015)**



- **Schlüssel-Exportmarkt ist die EU (80% der Exporte).**
- **Die Erhöhung der Verteidigungsausgaben, um den Verpflichtungen aus Artikel 5 der NATO-Verträge glaubhaft nachkommen zu können, erhöhen die Risiken für die öffentlichen Haushalte.**
- **CEE-Währungen schwächten sich ab und langfristige Renditen stiegen kfr. zwischen 15Bp in CZ und 50Bp in HU und PL, seitdem gab es aber schon wieder ein Rückgang der Renditen von 20-30Bp.**

Quellen: Erste Group Research, Bloomberg

Notenbankreserven in CEE ausreichend um mögliche Marktturbulenzen einzufangen



Quellen: Erste Group Research, IMF, JEDH Note: * ST external debt + 0.15*LT external debt + CA deficit

- CEE Länder haben keine erheblichen externen Ungleichgewichte und Zentralbanken höhere Währungsreserven um in Devisenmärkten zu intervenieren,
- Währungsreserven reichen derzeit zur Deckung externer Verpflichtungen von über einem Jahr aus, in 2008 waren das Werte von 0,4-0,9 Jahre.

Ein Blick auf die Prognosen 2017 & 2018

Reales BIP-Wachstum

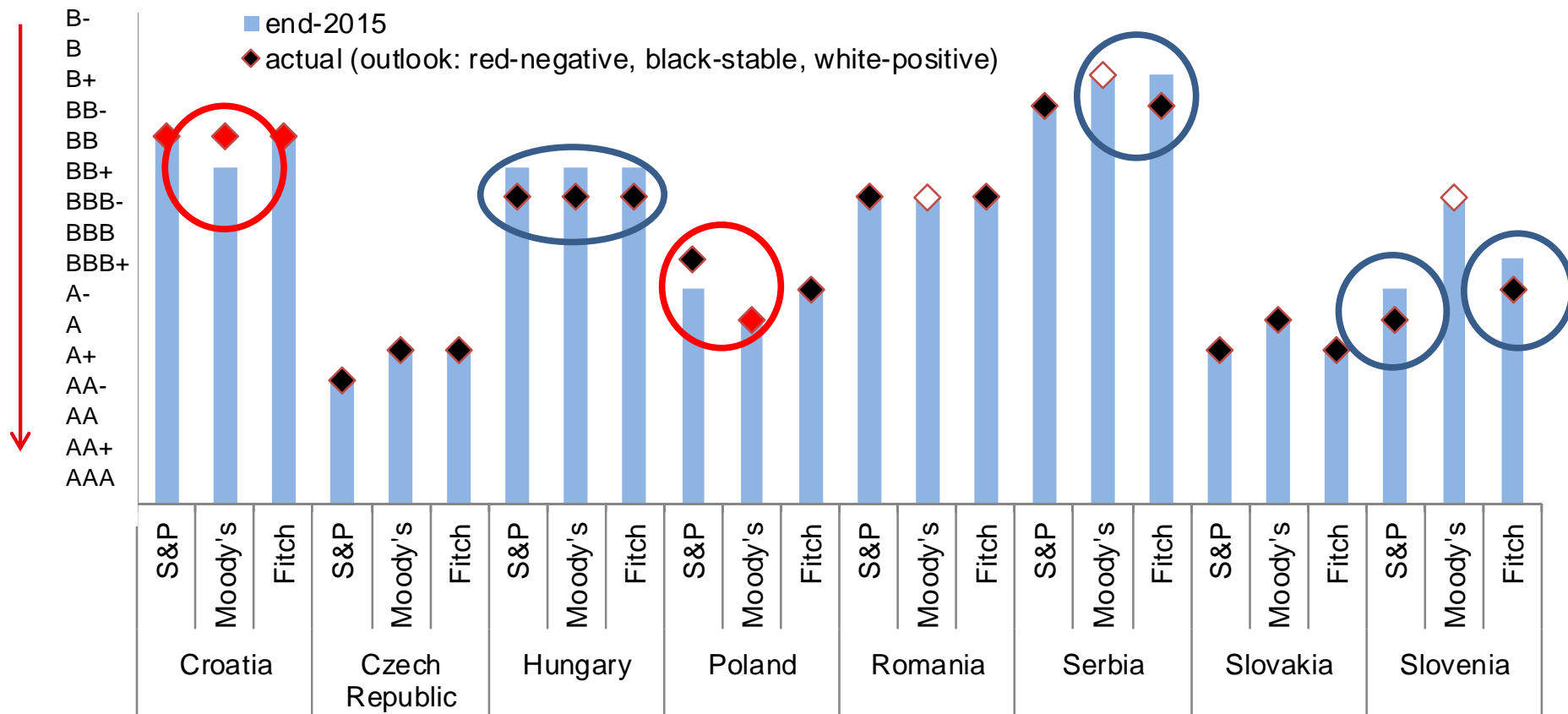
Real GDP growth (%)	2015	2016f	2017f	2018f
Croatia	1.6	2.7	2.5	2.5
Czech Republic	4.6	2.6	2.6	3.0
Hungary	3.1	2.1	3.4	2.8
Poland	3.9	2.4	3.0	3.4
Romania	3.8	4.5	3.2	3.3
Serbia	0.8	2.7	3.0	3.3
Slovakia	3.8	3.3	3.1	3.7
Slovenia	2.3	2.6	2.6	2.7
CEE8 average	3.7	2.8	3.0	3.2
Austria	1.0	1.4	1.5	1.5
Eurozone	2.0	1.7	1.7	1.7

EU Kommissions-
Prognose

- Geringerer EU-Fondszufluss kühlt relatives BIP-Wachstum in unserer Kernregion 2016 etwas ab, Investitionen schwächer
- 2017 erwarten wir, dass das BIP-Wachstum von höheren Lohnniveaus, stärkerem EU-Fondszufluss und einer Lockerung der Fiskalpolitik begünstigt wird
- Wichtig bleibt, dass die gewichtete durchschnittliche Wachstumsrate der CEE8-Länder in 2016, 2017 und auch 2018 signifikant besser als der Durchschnitt der Eurozone abschneiden sollte.

Quellen: Erste Group Research, Eurostat, Europäische Kommission

CEE Länder-Ratings: Zwei Downgrades stehen sechs Upgrades gegenüber



Quellen: Erste Group Research, Bloomberg

Wiener Börse

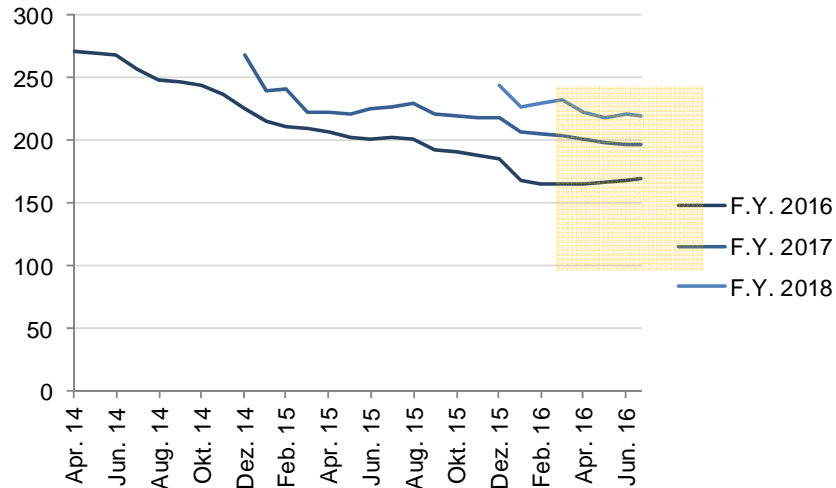
Bewertung und Top Picks

Was spricht derzeit für Aktien

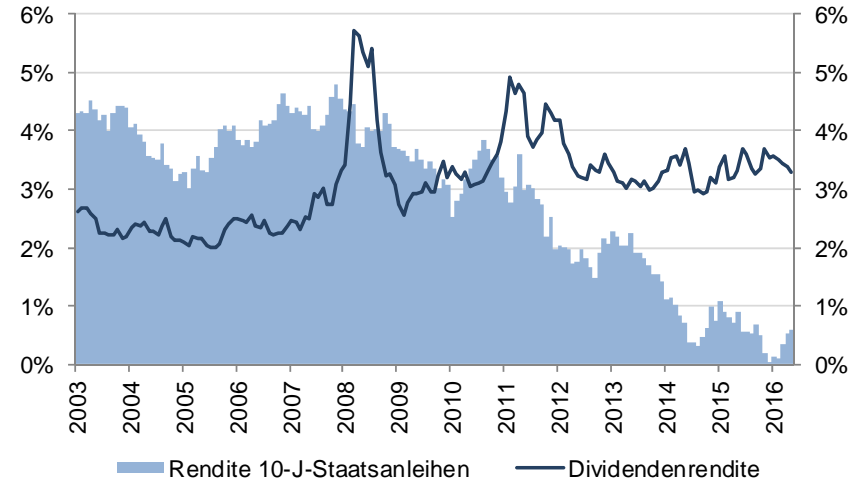
- + **Niedrige Zinsen:** begünstigen viele Sektoren, steigende Renditen am langen Ende führen zu einer Sektor-Rotation
- + **Wachstumsprognosen:** BIP Wachstum von 1,8% für Ö in 2017 prognostiziert, CEE Wachstum von großer Bedeutung für österreichische Unternehmen (Polen +3,2%, Rumänien +3,5%, Ungarn und Tschechien +2,6% in 2017e)
- + **Vorlaufindikatoren:** z.B. PMI (Purchasing Manager Index) mit positivem Trend
- + **Rohstoffpreise:** Ölpreis steigt auf über USD 50/Barrel, Fördermengenbeschränkung lässt Ölpreise steigen, von Öl abhängige Unternehmen und Staaten profitieren
- + **Währungen:** EUR/USD bei rund 1,06, starker USD bzw. schwacher EUR positiv für meisten Unternehmen
- + **Gewinnprognosen:** seit Jahresbeginn beinahe unverändert, steigende Gewinne erwartet
- + **Dividendenrenditen:** fehlende Alternativen anderer Asset-Klassen
- + **Bewertung:** FED-Modell zeigt deutliche Unterbewertung
- + **Chartbild:** technische Analyse generiert Kaufsignale

Was spricht derzeit für Aktien

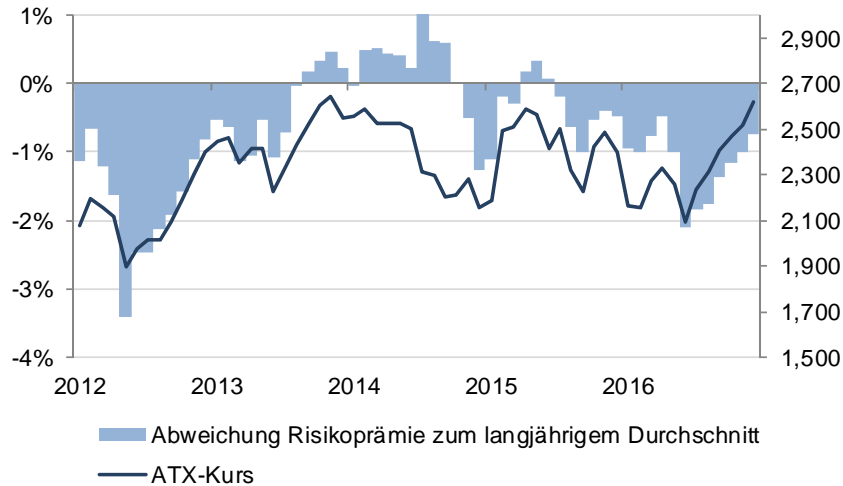
Gewinnprognosen



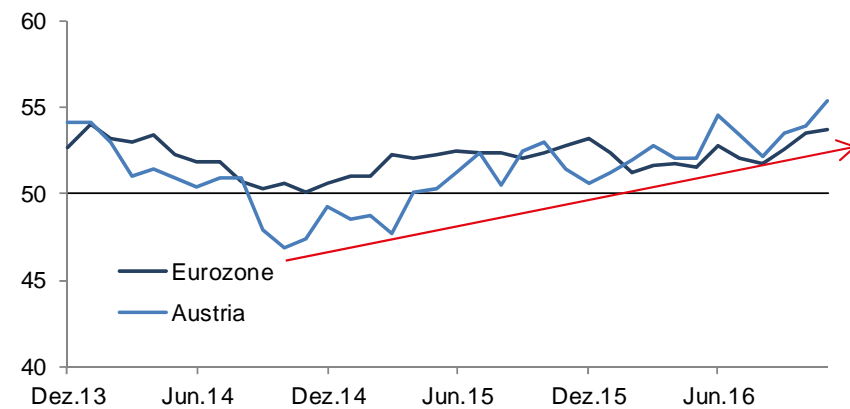
ATX Dividendenrendite



Fed-Modell: Entwicklung der Risikoprämien

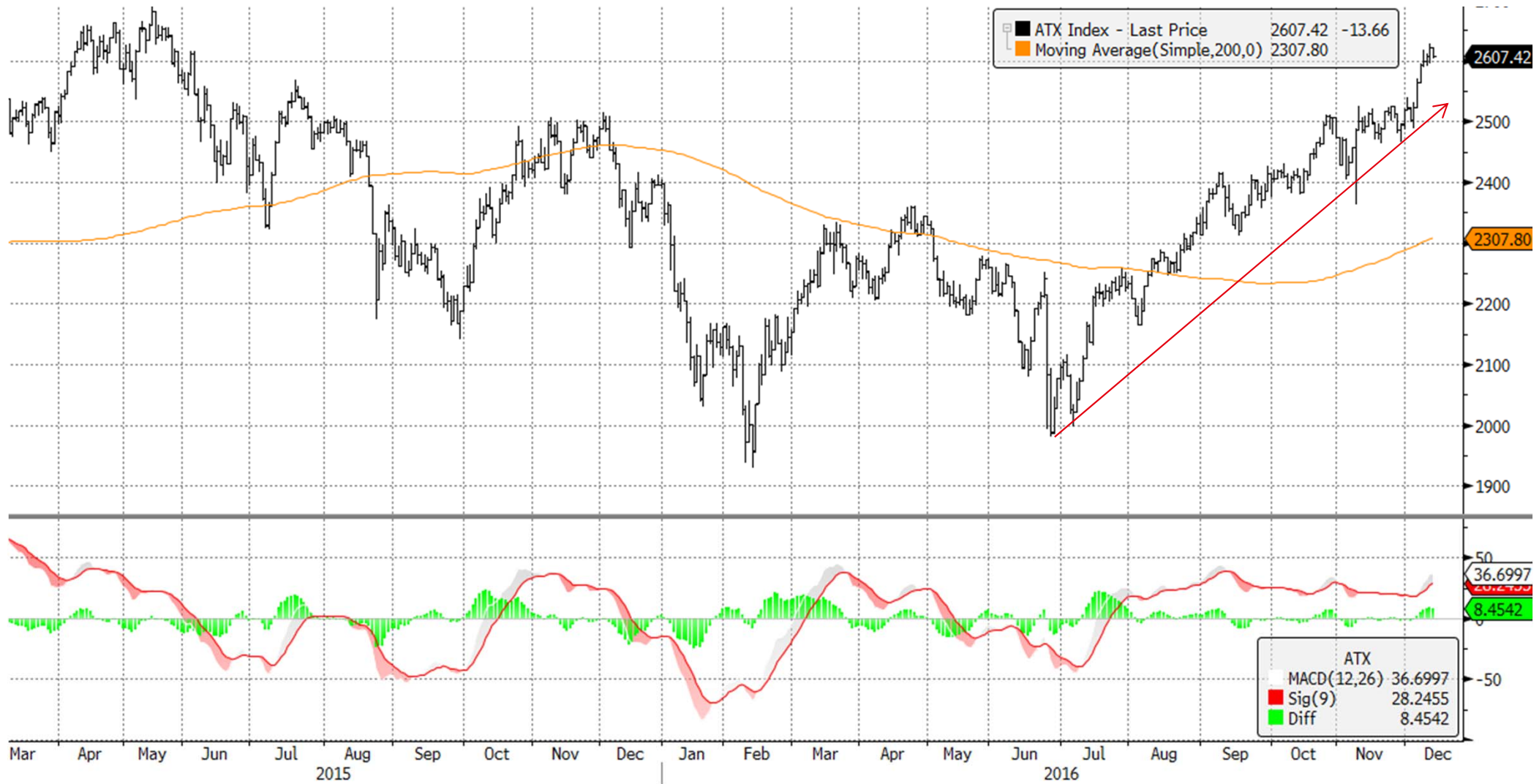


PMI: Österreich und Eurozone



Quellen: Bloomberg, FactSet, Erste Group Research

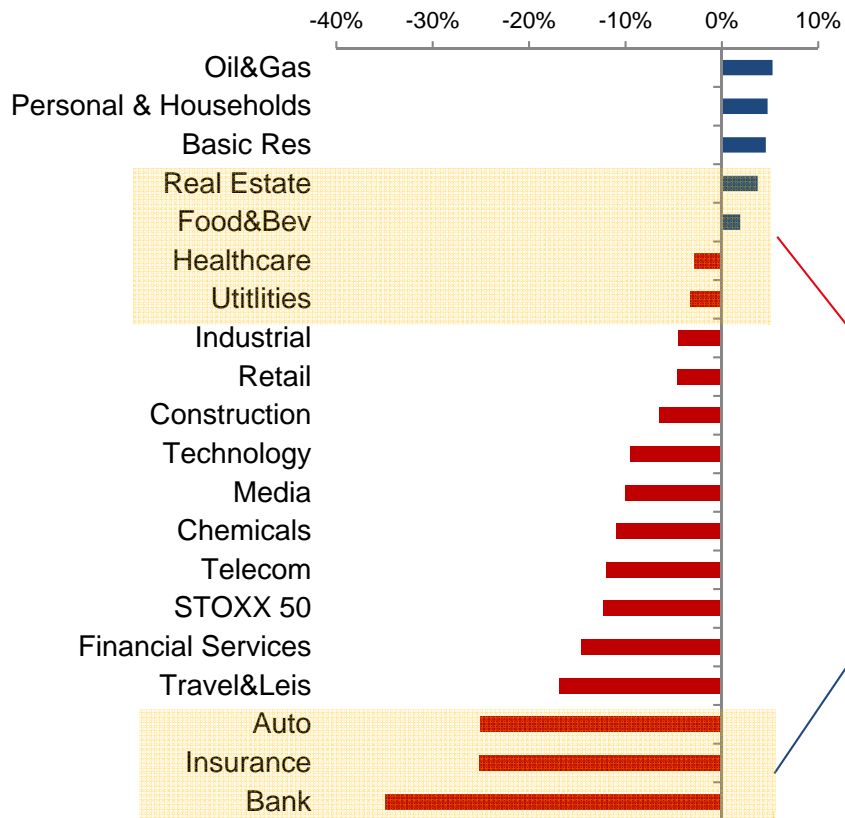
Chartbild



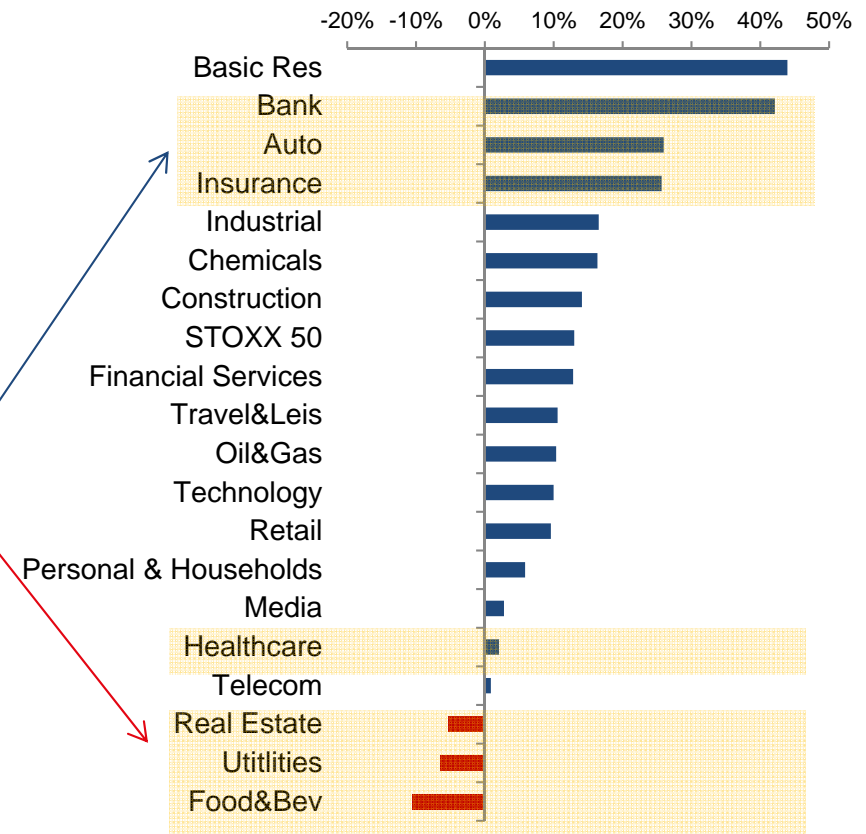
Quelle: Bloomberg

Sektor-Rotation

Performance Stoxx 600: 1. Jahreshälfte

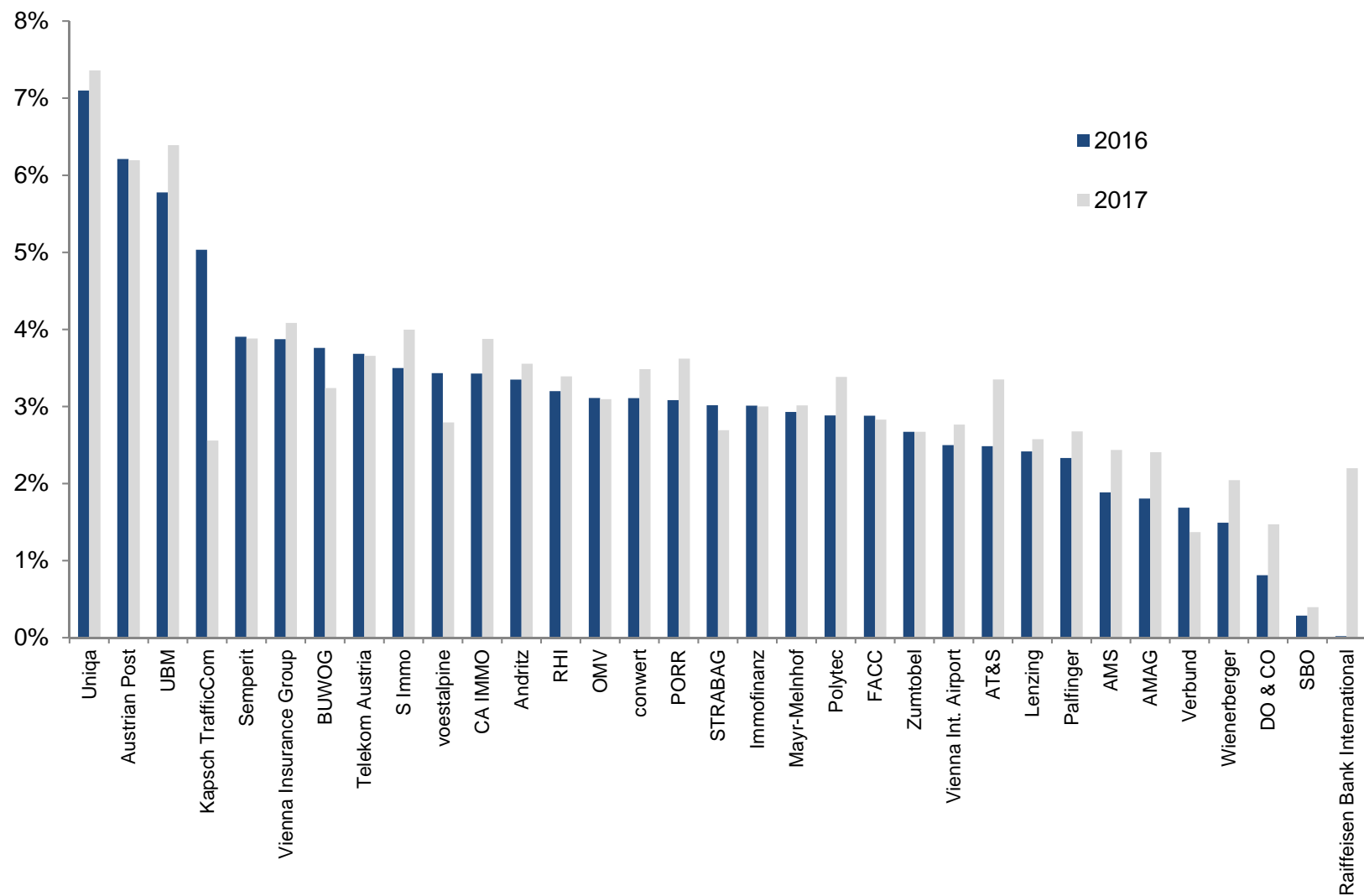


Performance Stoxx 600: 2. Jahreshälfte



Quelle: Bloomberg

Dividendenrendite



Quelle: Erste Group Research

ATX Top-Picks aus Fundamentalsicht

Fokus auf Immobilien, Technologie und Dividenden

1. Zyklische Aktien:

- Sektor-Rotation hat begonnen, gesucht werden wieder zyklische Aktien
- „Reflation-Szenario“ mit guten Konjunkturaussichten
- Bankentitel mit Aufholpotenzial, klassische Zykliker
- Top Picks: **RBI** und **Andritz**

2. Bauwerte:

- Ebenfalls zyklisch
- Zahlreiche Bauunternehmen profitieren von Infrastrukturprojekten in Deutschland und anderen Ländern
- **Porr** und **Palfinger** sind aktuelle Kaufempfehlungen

3. Stock Picking mit Fokus auf Bewertung und Dividende:

- Immobilienaktien mit Aufholpotenzial: **S Immo** und **CA Immo**
- **Österreichische Post** und **UNIQA** als Dividententitel mit beschränktem Kurspotenzial

Wiener Börse

Fazit

Performance vs. Volumen

Index	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 to date
Performance p.a.							
Dow Jones	+11%	+6%	+8%	+27%	+7,5%	-3,9%	+13,9%
DAX 30	+16%	-16%	+29%	+26%	+2,7%	+8,2%	+5,8%
CAC 40	-2%	-21%	+15%	+18%	-0,5%	+7,9%	+3,9%
AEX	+6%	-14%	+10%	+17%	+5,6%	+2,0%	+7,9%
SMI	-2%	-9%	+16%	+20%	+9,5%	-4,2%	-6,9%
ATX	+16%	-36%	+25%	+6%	-15,2%	+8,5%	+9,6%

Average turnover/day, Wr. Börse

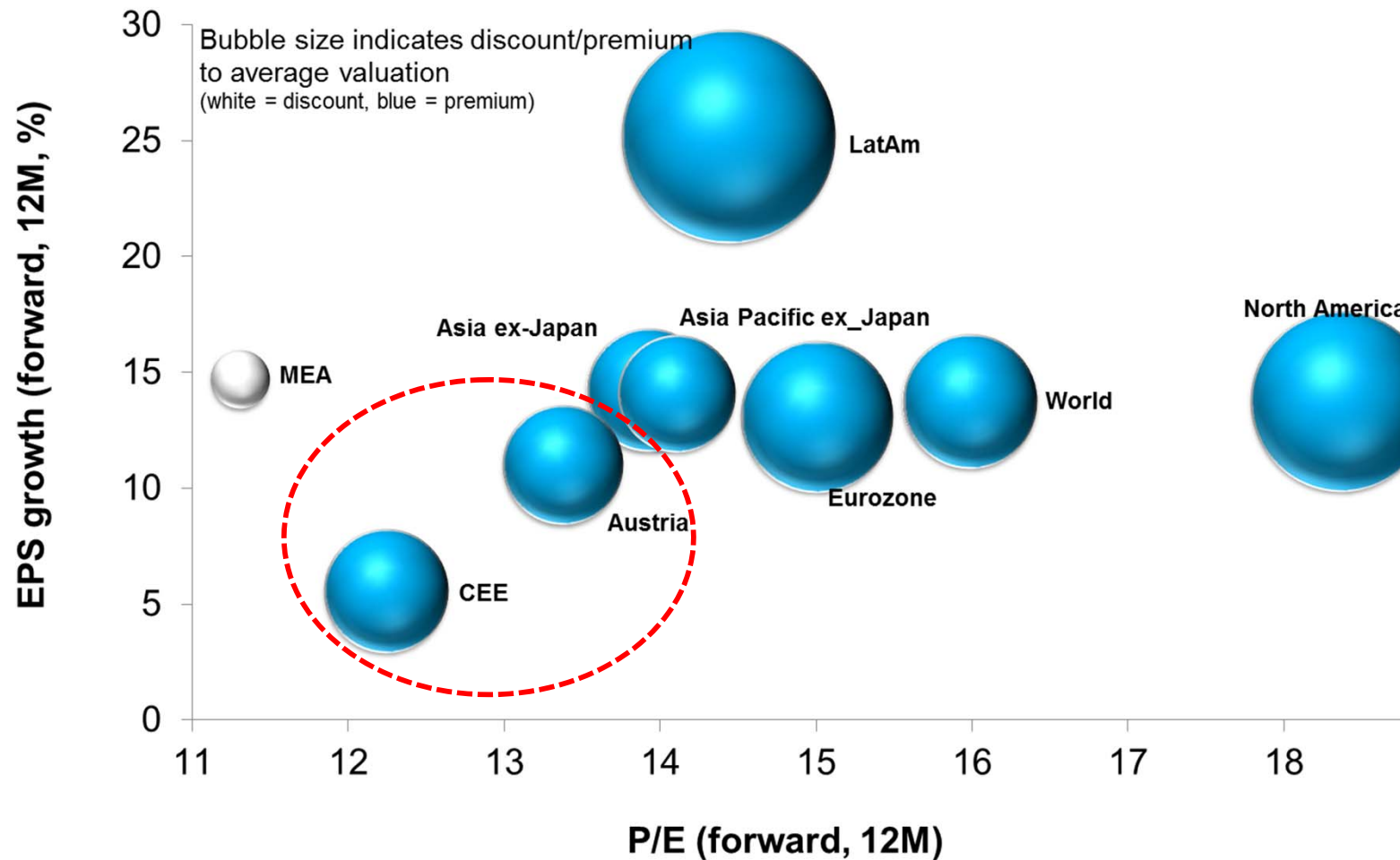
	in EUR mn	Change in %
2005	301.8	+ 98.6%
2006	510.9	+ 69.3%
2007	714.1	+ 39.8%
2008	562.9	- 21.2%
2009	289.5	- 48.6%
2010	294.4	+ 1.7%
2011	241.0	-18.1%
2012	145.2	-32.2%
2013	155.3	+7.0%
2014	191.4	+23.3%
2015	234.2	+22.4%
2016 bis dato	220.8	-5.7%

2016 Ytd: ATX deutlicher Outperformer (vor allem inkl. Dividenden).

Nach Anstieg der Umsätze seit Krise 2008 (2014 und 2015) Konsolidierung auf erreichtem Niveau.

Stand: Dezember 2016

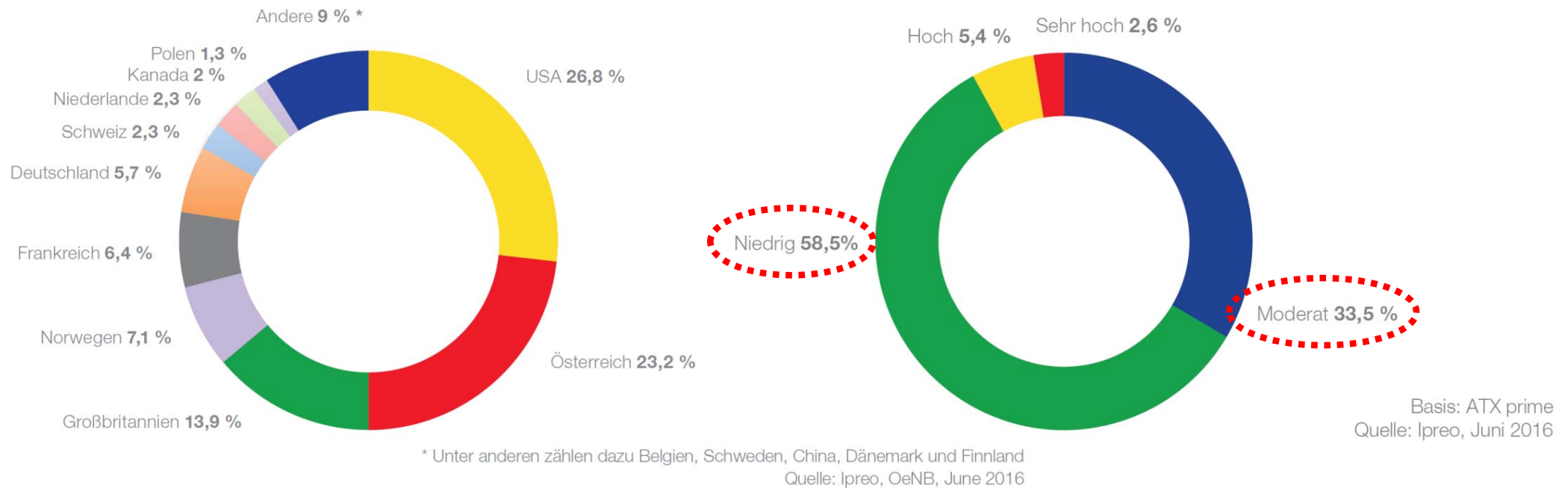
Bewertungs-/ Gewinnwachstums-Vergleich



- Österreich & CEE im Vergleich günstig, aber geringeres Gewinnwachstum.

Source: Factset, own calculations

Investorenstruktur Wiener Börse



Source: Wiener Börse, Ipreo

Ausländische Institutionelle bleiben aktiv und dominant:

- 76,8% sind ausländische institutionelle Investoren (78,1%) ,
- US- und UK-Investoren machen 40,7% aus (per Juni 2016, Vorjahr 43,3%),
- Österreichische Institutionelle holen etwas auf (von 21,9% auf 23,2%),
- Anteile von Norwegen, Frankreich und Deutschland steigen leicht an (19,2% vs. 18,3%),
- Anteil Portfolio-Turnover (Low & Moderate, rechte Graphik) steigt sogar weiter auf 92% (89,4%).

Bewertung Aktienmärkte und ATX

	KGV			Gewinnwachstum		
	2016e	2017e	2018e	2016e	2017e	2018e
Österreich	14,1	13,9	12,1	131%*	2%	15%
USA	19,6	17,6	16,0	1,6%	11,6%	11,5%
Europa	15,9	14,0	12,7	-1,6%	13,8%	10,3%
Deutschland	14,4	12,9	11,8	3,8%	11,2%	9,9%
Frankreich	15,0	13,8	12,7	0,3%	8,2%	10,1%
Holland	16,3	14,4	12,8	-0,7%	13,1%	11,5%
Schweiz	17,3	15,9	14,5	-1,6%	8,7%	10,6%

* Negatives Ergebnis der OMV verzerrt Gewinnwachstum 2016 in Österreich.

Quelle: Bloomberg

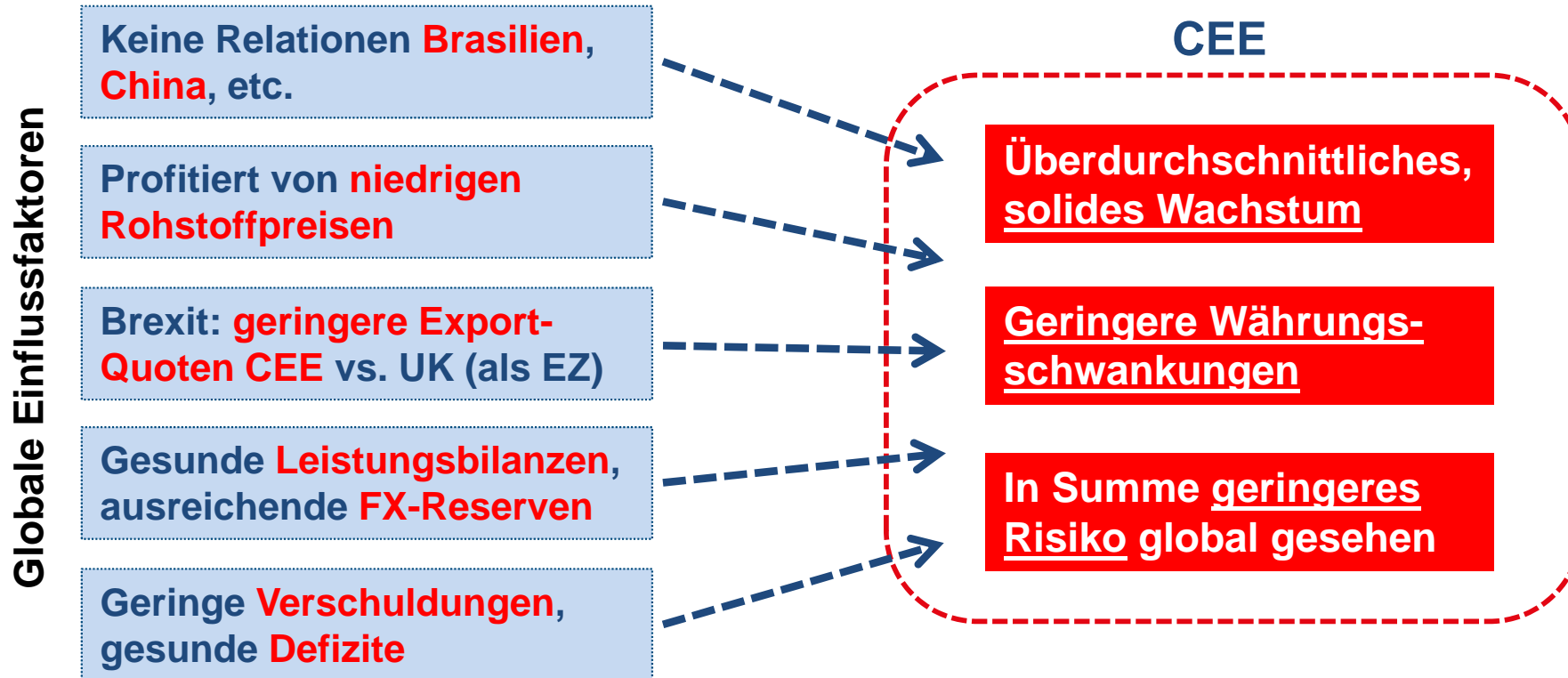
ATX - Indexprognosen

Horizont	Trading Range	Zielwert
3M	2.500 - 2.700	2.700
6M	2.450 - 2.600	2.500
12M	2.500 - 2.800	2.800

- Volatilitäten infolge politischer Events können unterjährig irritieren (Wahlen NL, FR, IT, D, etc.),
- **Q1 2017**: vergleichsweise besseres Sentiment sollte intakt bleiben, prinzipiell attraktive Bewertungen, Umfeld CEE begünstigt,
- **Q2 bis Sommer 2017**: volatilere Phase könnte Konsolidierung bis Korrektur bewirken, Liquidität geht üblicher Weise zurück,
- Auf **12M** gegen Jahresende 2017 hin wieder bessere Performance erwartet, intakte relativ moderate Bewertungen für 2018 sollten durchschlagen.

CEE

Mix des globalen Umfelds favorisiert Cocktail in CEE



- Global gesehen **geringe Relationen** zu großen Schwellenländern, **CEE weniger exponiert zu UK**,
- **CEE bleibt im EM Segment relativ besser positioniert** (vs. **China, Lateinamerika, arabische Staaten**).

Source: Erste Group Research

Wiener Börse

Fazit 2017

1. **ATX** in 2016 klarer internationaler **Outperformer**,
2. **Stabileres**, vergleichsweise besseres **Sentiment CEE**, **geringere UK- und Rohstoff-Abhängigkeiten**, **Eurozone** durch bevorstehende Wahlen **belastet**,
3. Intaktes **positives Wachstumsdifferential CEE** vs. Eurozone; durchschnittliches BIP-Wachstum CEE 2017 jedenfalls **um 3,0%** erwartet (vs. 1,7%),
4. **Bewertung** bleibt **attraktiv** (PE 2017e: 13,9x; PE 2018e: 12,1x),
5. (Verzerrtes aber) **intaktes Gewinnwachstum** (2017e: +1,9%; 2018e: +14,9%), attraktive **Dividendenrendite** (2017e: 3,3%, 2018e: 3,8%)
6. **Aktien** vs. 10-jähr. Staatsanleihen nach wie vor **attraktiv** (PE 17e/18e: 710 BP Spread),
7. Leicht schwächeres aber **stabiles Handelsvolumen** und ausgeglichenes **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
Chief 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 4158
valachyova.maria@slsp.sk

Budapest

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

Bucharest

Banca Comerciala Romana (BCR)
Head: N.N.
+40 3735 10 424

Istanbul

Erste Securities Istanbul
Umut Ozturk, Oguzhan Evranos
+90 212 371 2530
Umut.Ozturk@erstegroup.com

Prague

Ceska Sporitelna
Head: David Navratil
+420 224 995 439
DNavratil@csas.cz

Warsaw

Erste Securities Polska
Head: Magdalena Komaracka, CFA
+48 22 330 6256
Magdalena.Komaracka@erstegroup.com

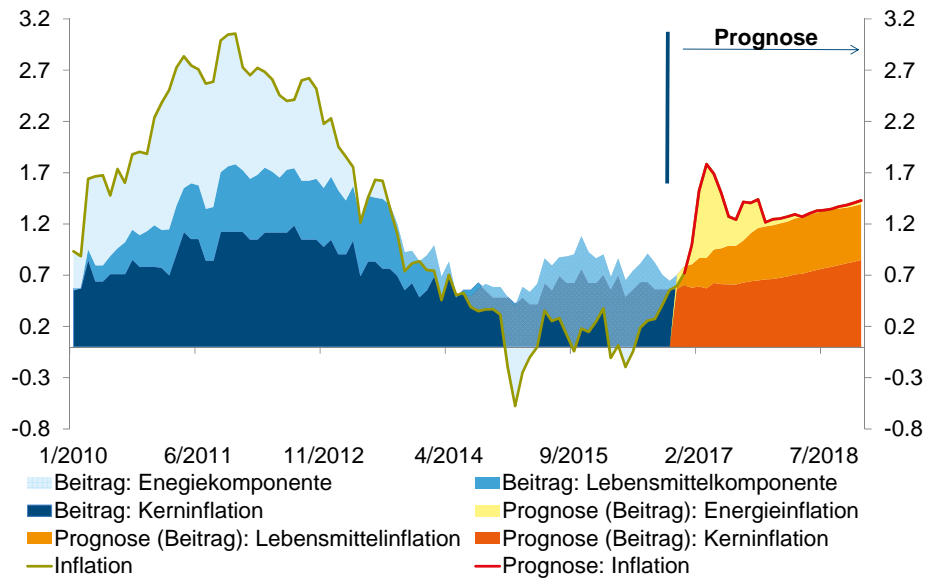
Zagreb/ Belgrade

Erste Bank
Heads: Alen Kovac, Mladen Dodig
+385 72 37 1383, +381 1122 09178
akovac2@erstebank.com
Mladen.Dodig@erstebank.rs

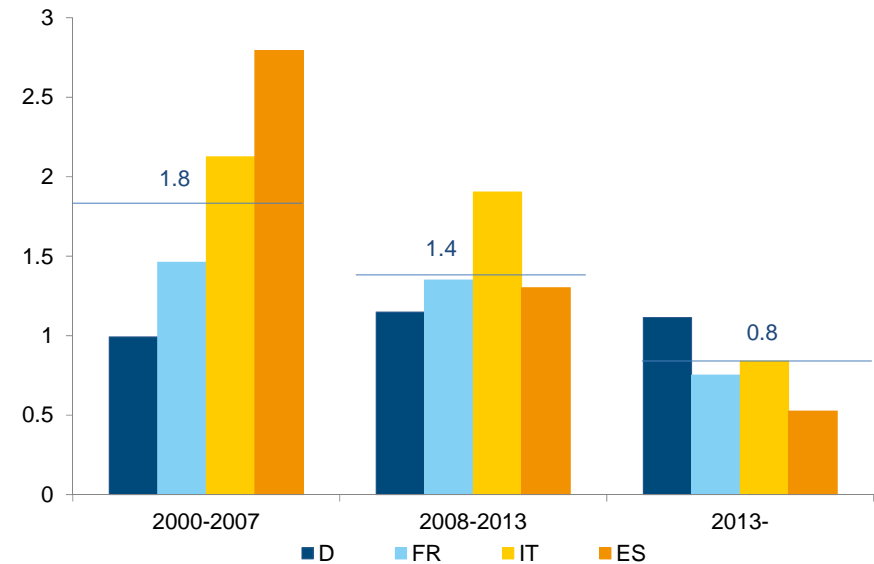
Appendix

Gradueller Anstieg der Kerninflation in 2017 erwartet - Energiekomponente wird zu Volatilität führen

Eurozone Inflation nach Komponenten



Entwicklung Kerninflation



Quelle: Bloomberg, Eurostat, Erste Group Research

Empfehlungsliste Österreich

	Empfehlung	Kursziel	Aktueller Kurs	Kurspotenzial*	Dividendenrendite**	KGV**
AMAG	Halten	32.5	33.3	-2.3%	1.8%	31.8x
Andritz	Kaufen	58.9	46.9	25.7%	3.4%	16.2x
AT&S	Kaufen	19.8	9.4	111.1%	2.5%	9.3x
BUWOG	Under review	u.r.	21.4		3.8%	10.8x
CA Immo	Kaufen	19.5	17.3	12.9%	3.4%	9.0x
conwert	Halten	17.3	16.1	7.4%	3.1%	11.4x
DO & CO	Halten	77.0	57.6	33.7%	0.8%	36.6x
FACC	Under review	u.r.	5.3		2.9%	8.1x
Flughafen Wien	Halten	26.5	23.2	14.2%	2.4%	16.9x
Immofinanz	Akkumulieren	2.3	2.0	15.3%	3.0%	23.8x
Kapsch TrafficCom	Akkumulieren	43.8	38.9	12.7%	5.0%	12.5x
Lenzing	Akkumulieren	113.0	114.8	-1.5%	2.4%	15.8x
Mayr-Melnhof	Akkumulieren	120.0	98.2	22.2%	3.0%	13.4x
Österreichische Post	Kaufen	38.0	31.2	21.8%	6.3%	14.7x
OMV	Reduzieren	22.9	32.5	-29.5%	3.1%	20.0x
Palfinger	Kaufen	34.6	27.8	24.6%	2.3%	13.8x
Polytec	Kaufen	9.6	10.4	-7.2%	2.9%	10.1x
PORR	Kaufen	34.6	37.0	-6.5%	3.0%	14.0x
Raiffeisen Bank International	Kaufen	u.r.	18.3		0.0%	21.4x
RHI	Under review	u.r.	23.1		3.2%	13.2x
S IMMO	Kaufen	12.5	10.0	24.6%	3.4%	4.8x
Schoeller-Bleckmann	Halten	55.0	75.0	-26.7%	0.3%	nm
Semperit	Halten	31.0	25.7	20.5%	3.9%	12.7x
Strabag	Under review	u.r.	33.3		3.0%	14.9x
Telekom Austria	Akkumulieren	6.0	5.5	10.1%	3.7%	12.1x
UBM	Kaufen	40.0	31.4	27.6%	5.7%	6.6x
UNIQA	Halten	6.3	7.0	-9.5%	7.0%	12.7x
Verbund	Halten	13.8	14.0	-1.5%	1.6%	18.6x
Vienna Insurance Group	Halten	19.5	20.4	-4.4%	3.9%	9.8x
voestalpine	Halten	33.0	37.4	-11.7%	3.4%	8.9x
Wienerberger	Halten	16.8	16.7	0.4%	1.5%	21.4x
Wolford	Reduzieren	23.0	21.4	7.5%	0.8%	nm
Zumtobel	Under review	u.r.	17.8		2.6%	43.2x

* 12-Monatssicht, ** Geschäftsjahr endet in 2016

Quelle: Erste Group Research