

# Ausblick 2019

# Internationale Aktienmärkte

# mit Fokus Wiener Börse

**Fritz Mostböck, CEFA**  
Head of Group Research

**Christoph Schultes, CIIA**  
Chief Equity Analyst CEE

Wien, Dezember 2018

# Globales Umfeld

Wachstum, Sentiment & Zinsen

# 2018

## Von unterschiedlichen Irritationen geprägt



# Trends Global

## Aktien in 2018 folglich sehr volatil

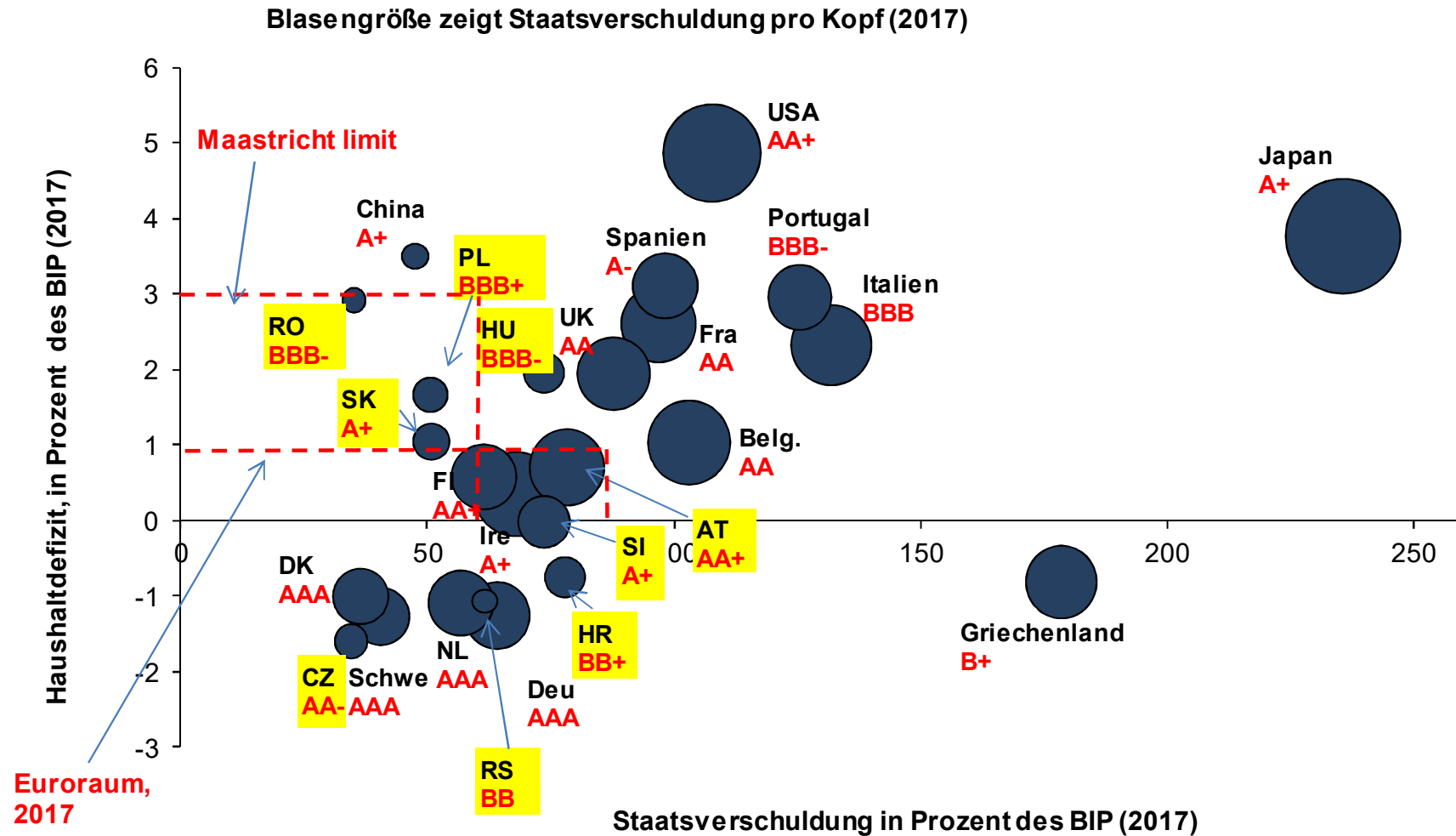
Performances Asset-Klassen (seit Jahresbeginn, EUR)



Quelle: Datastream, Erste Group Research


# Die Schuldenkrise ist global und aktueller denn je

## Staatsverschuldung und Budgetdefizit pro Kopf (EUR tsd)



Quellen: Erste Group Research, Europäische Kommission, S&P

# 5 Alternativen, um Staatsschulden zu reduzieren

- **Wachstum,** 
- **Ausgabenkürzungen, Kostensenkungen,** 
- **Investitionen, Deficit Spending,** 
- **Inflation,** 
- **Niedrig-/Negativ-Zinsen (Reduktion Zinslast).** 



**Alternativen sind nett, eher Theorie und haben bis dato größtenteils nicht funktioniert.**

# Fokus Handelskonflikte

## Märkte reagieren empfindlich



### USA vs. wichtige Handelspartner:

### Handelskonflikte irritieren Märkte, da die Auswirkungen schwer einzuschätzen sind

- Ad hoc **US-Politik** (Trump via Twitter, etc.) sorgt für Unsicherheit und Marktvolatilität
- **Lange Wertschöpfungsketten** machen es sehr schwer, die Auswirkungen einzuschätzen
- **Derzeitige** Volumen sprechen gegen einen signifikanten Einfluss auf die Konjunktur der EU / USA
- Gleichzeitig reagieren die **Märkte sensibel** auf die **Verunsicherung**
- **Unsicherheit** über den globalen Handel hat sich **negativ** auf **Emerging Markets** ausgewirkt

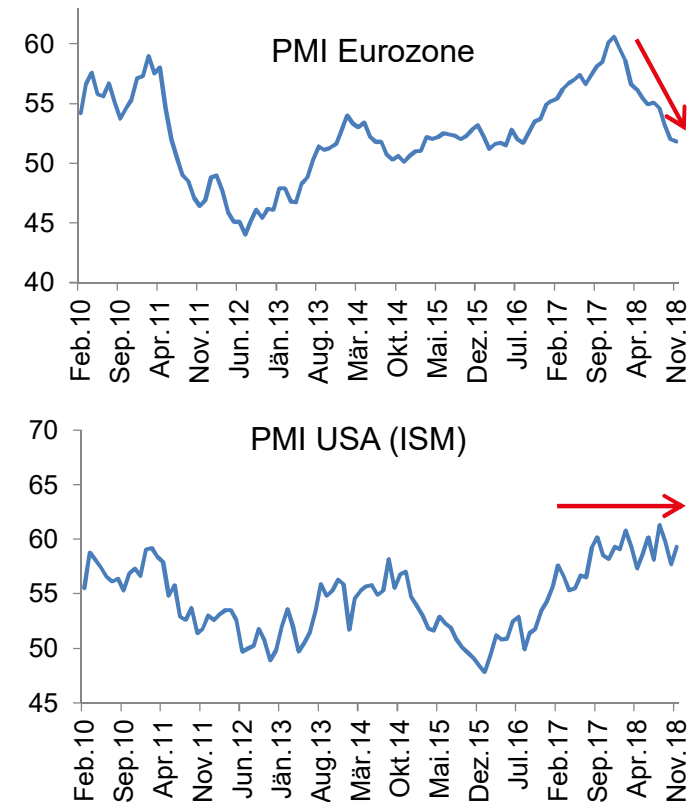
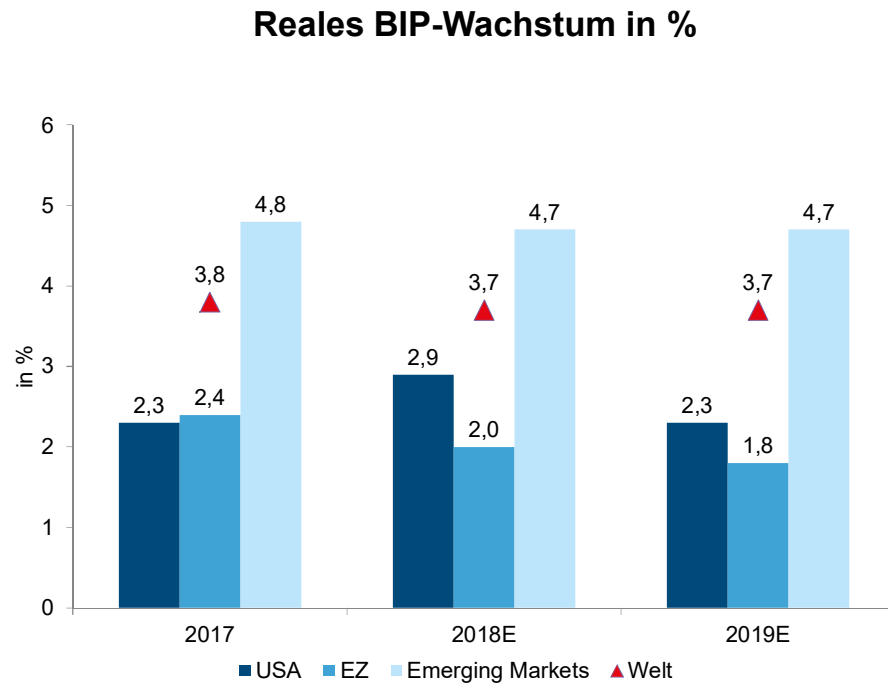
Mrd	BIP (USD)	Exporte in die USA (USD)	Betroffen/ Potential (USD)
US	19.390		
EU	17.308	434	6,4 <sup>1)</sup> / 37,4 <sup>2)</sup>
China	12.014	505	250 / 255

1) Tariffe auf Stahl und Aluminium, 2) Potential für Autos

Quelle: IWF, US Census Bureau, ACEA, Europäische Kommission, Erste Group Research

# Globales Wachstum

## Eingetrübter Ausblick für 2019



- **Wirtschaftlicher Ausblick 2019 verhalten, Handelsstreit und politische Risiken belasten**
- **In Eurozone sollte das Konsumwachstum stabil bleiben, Exporte und Investitionen werden sich im 1HJ abschwächen, größter Risikofaktor wäre ein Hard-Brexit**

Quelle: Bloomberg, IWF, Erste Group Research



# Zins-Ausblick 2019

## Wesentliche Argumentation

### **USA & Eurozone: unterschiedliche Entwicklung Leitzinsen, moderater Renditeanstieg erwartet - wenn auch nur in sukzessiven Schritten**

Anleihenmärkte aktuell durch politische Krisenherde unterstützt, wirtschaftliches Umfeld aber belastend:

- Art des Brexits sollte im Verlauf Q1 2019 feststehen,
- Budget Italiens wird auch nächstes Jahr im Fokus sein,
- EZB-Ankaufprogramm wird im Dezember 2018 beendet,
- Konjunktur sollte sich zwar abschwächen, aber robust bleiben,
- Leichter Anstieg der Eurozone Kerninflation im Laufe des Jahres 2019 erwartet,
- Erste EZ-Zinsanhebung (Einlagen-Fazilität) frühestens im September, Risiken aber erheblich,
- Zinserhöhungen sollten in den USA 2019 nach weiteren Zinsschritten zu einem Ende kommen,
- Robuste Konjunktur und Aussicht auf geringere geldpolitische Unterstützung spricht für weitere moderate Renditeanstiege in den USA und Deutschland.

**Abwärtsrisiken Renditen (D, USA): (1.) schwache Inflationsdaten, (2.) Konjunkturverlangsamung durch Konfliktherde (Brexit, Handel), Aufwärtsrisiken für USA durch Überhitzung der Wirtschaft**

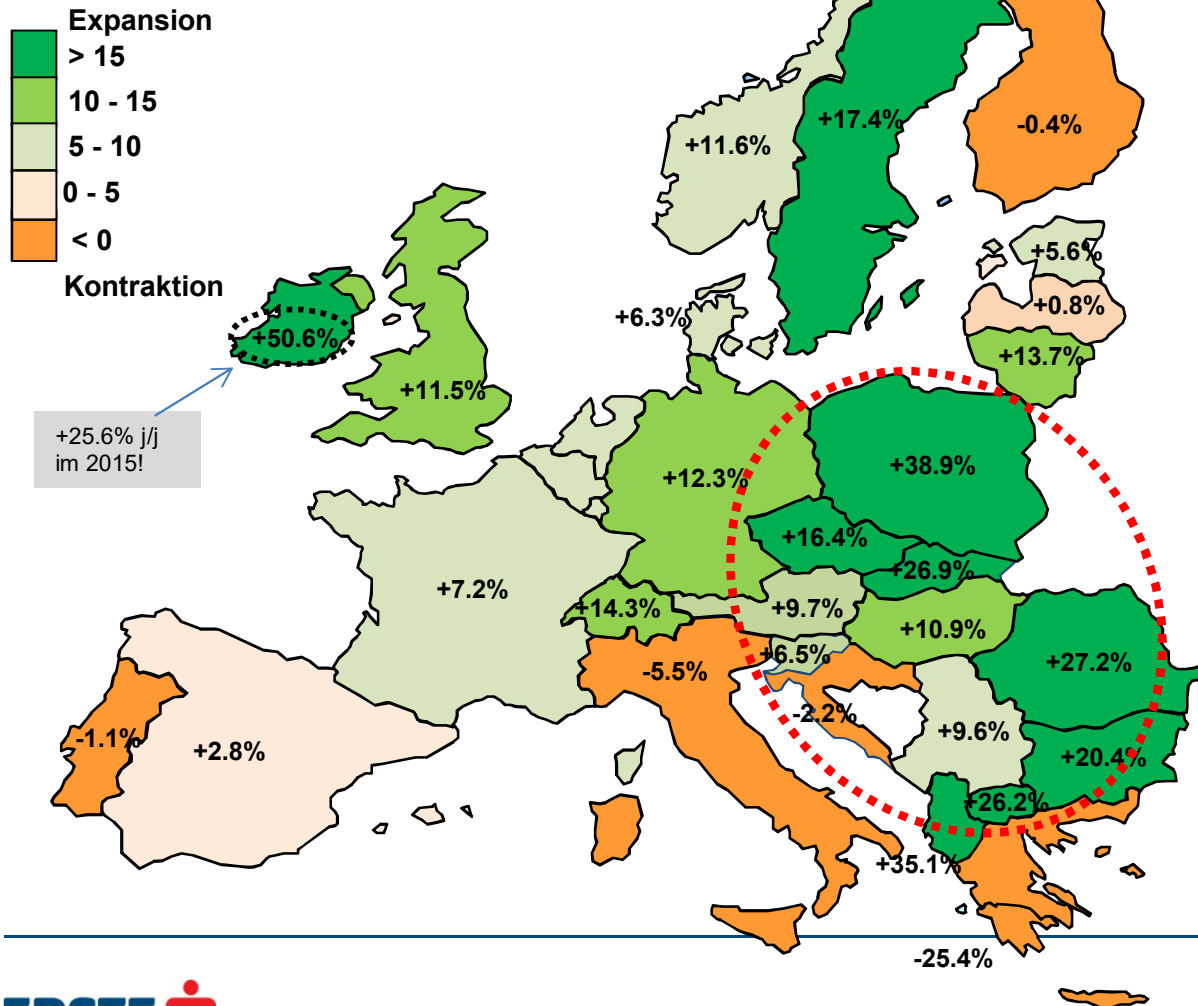
*Quelle: Erste Group Research*

# Zentral- und Osteuropa im relativen Vergleich

# CEE wuchs seit Ausbruch der Krise stärker als die Eurozone Region profitiert von **soliden Fundamentalfaktoren**

## Reales BIP/Kopf

Kumulative Wachstumsraten 2007-2017



CEE wird die Wettbewerbsfähigkeit vergleichsweise verbessern und weiter Investitionen anziehen:

- Wettbewerbsfähige Lohnniveaus
- Erhöhte Produktivität
- Attraktivere Steuersysteme
- Günstige Lage
- Niedrigere Verschuldung

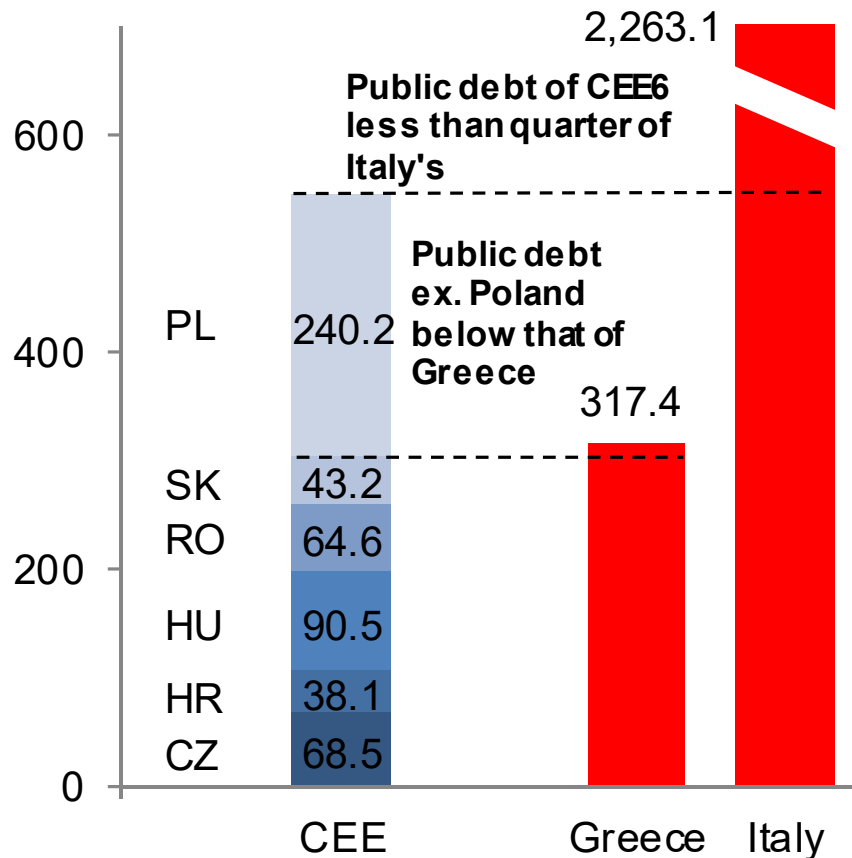
**CEE8: +24.8%**  
(gewichtet nach Wirtschaftsgröße)

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

Quellen: Erste Group Research, Eurostat

# Die öffentliche **Verschuldung CEE's** ist vergleichsweise **äußerst gering**

Öffentliche Verschuldung (Mrd. EUR, 2017)



- Bevölkerung: 50 Mio.

Die gesamte Verschuldung von **Tschechien**, der **Slowakei**, **Ungarn**, **Rumänien** und **Kroatien** beträgt knapp EUR 305 Mrd...

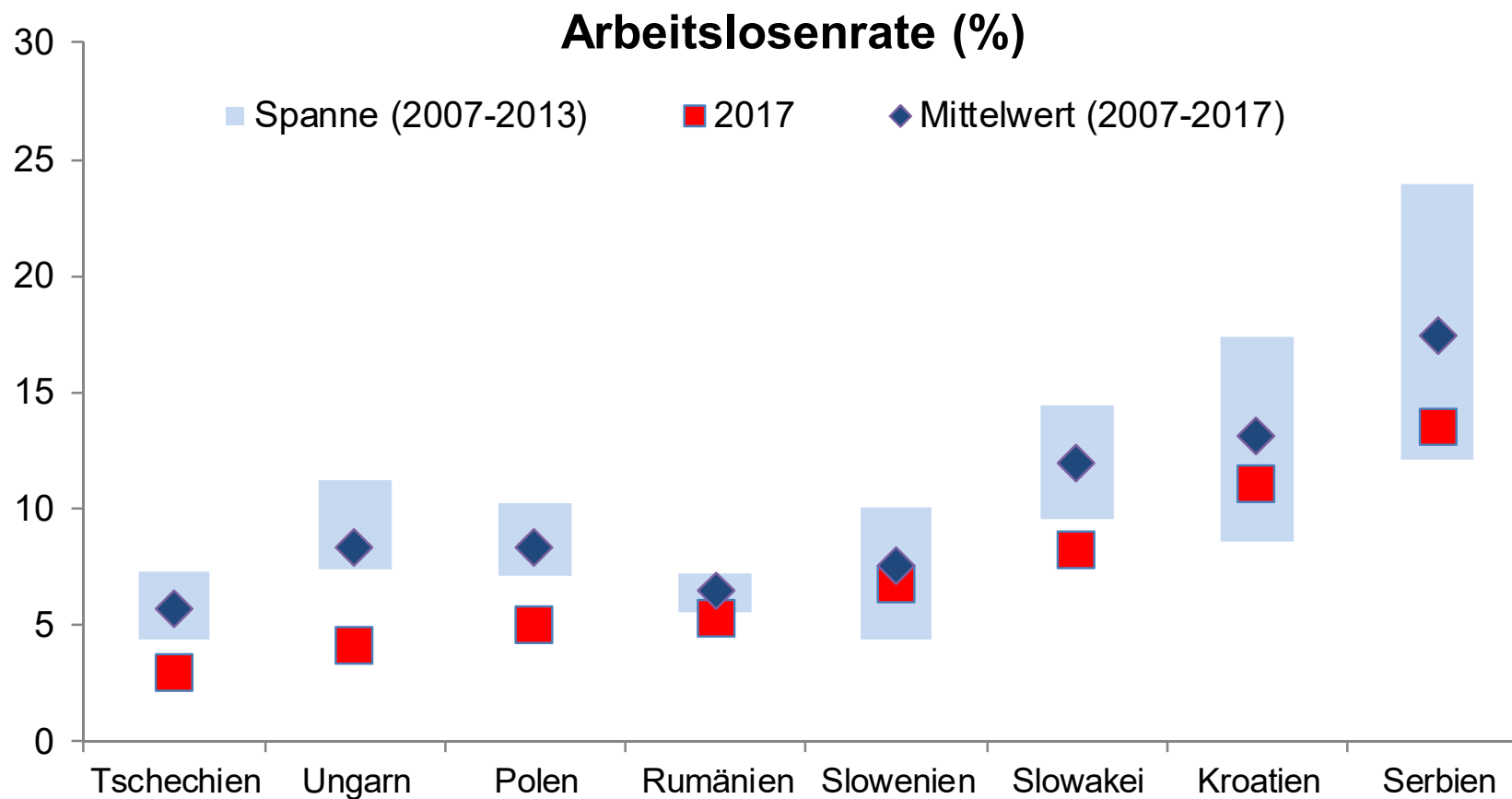
...und liegt damit unter der **Griechenlands** mit EUR 317 Mrd.
- Zählt man **Polen** dazu, beträgt die öffentliche Verschuldung EUR 545 Mrd.

Das ist weniger als 50% von **Spanien** (EUR 1,144 Mrd.) und

Weniger als 25% von **Italien** (EUR 2,263bn)

Source: AMECO

# Verbesserte Situation auf dem Arbeitsmarkt unterstützt den Haushaltskonsum



Quellen: AMECO, Erste Group Research

# Ein Blick auf die Prognosen 2019 & 2020

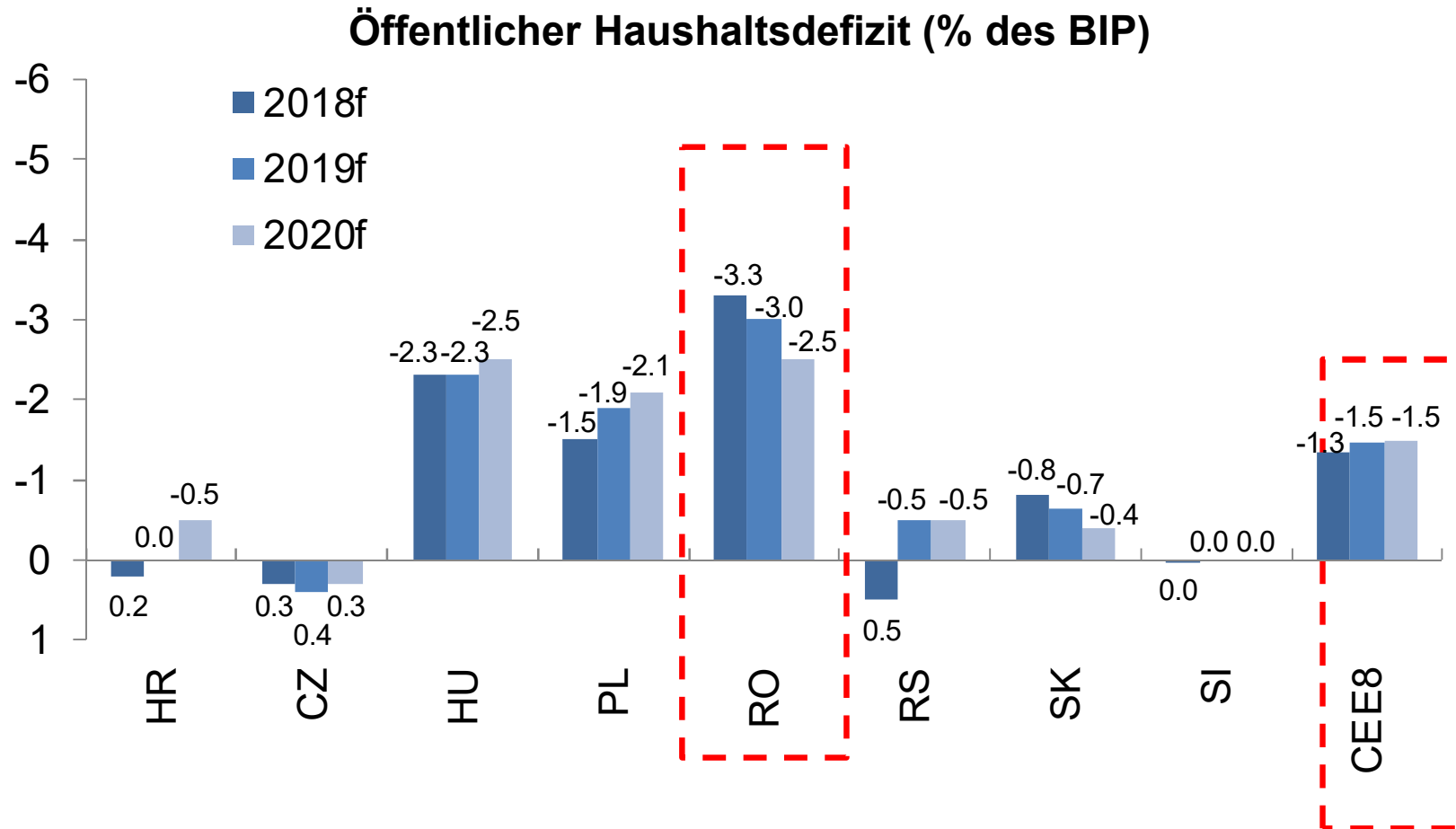
## Reales BIP-Wachstum

Reales BIP Wachstum (%)	2017	2018f	2019f	2020f
Kroatien	2.9	2.8	2.7	2.6
Tschechien	4.5	3.5	3.0	2.9
Ungarn	4.1	4.6	3.6	2.8
Polen	4.6	4.9	3.8	3.4
Rumänien	7.3	4.3	3.4	3.9
Serbien	1.9	4.3	3.7	3.4
Slowakei	3.2	4.3	4.3	3.6
Slowenien	4.9	4.2	3.8	3.3
<b>CEE8 (Mittelwert)</b>	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>3.6</b>	<b>3.3</b>
Österreich	2.6	3.0	2.2	1.9
Euroraum	2.4	2.0	1.8	1.7

- CEE setzte in 3Q18 das dynamische Wachstum fort. PL, HU, SK und RO haben zu den fünf am stärksten wachsenden Volkswirtschaften in Europa gezählt.
- Wir erwarten dieses Jahr ein Wachstum von etwa 4.4%.
- Da die meisten CEE-Volkswirtschaften den Höhepunkt im Zyklus erreicht haben, wird für 2019 eine Abkühlung bis auf 3.6% und 2020 auf 3.3% erwartet.
- Verbesserte Situation am Arbeitsmarkt unterstützt privaten Konsum, EU-finanzierte Investitionen nehmen ebenfalls zu.
- Negative Faktoren/Risiken sind geringeres Exportwachstum, Brexit, Italien und der Handelskonflikt.

Quellen: Erste Group Research, Eurostat, ECB

# Bis auf Rumänien und Ungarn sind Haushaltsdefizite vollkommen unter Kontrolle



Quellen: Eurostat, Erste Group Research

# Wiener Börse

## Bewertung & Top Picks

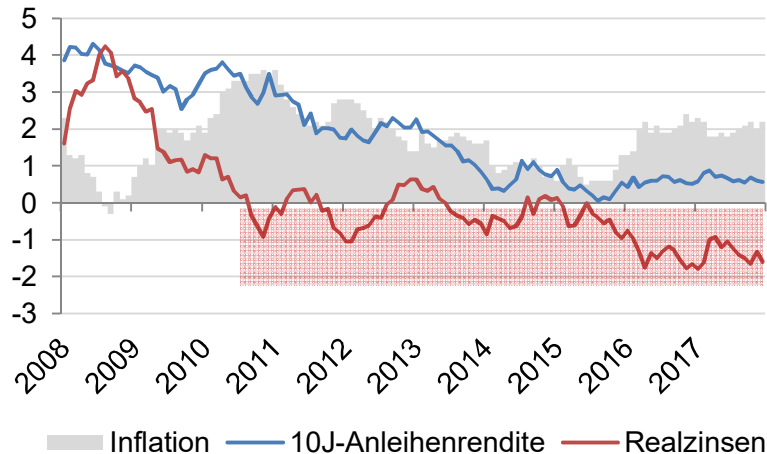


# Was spricht derzeit für/gegen Aktien

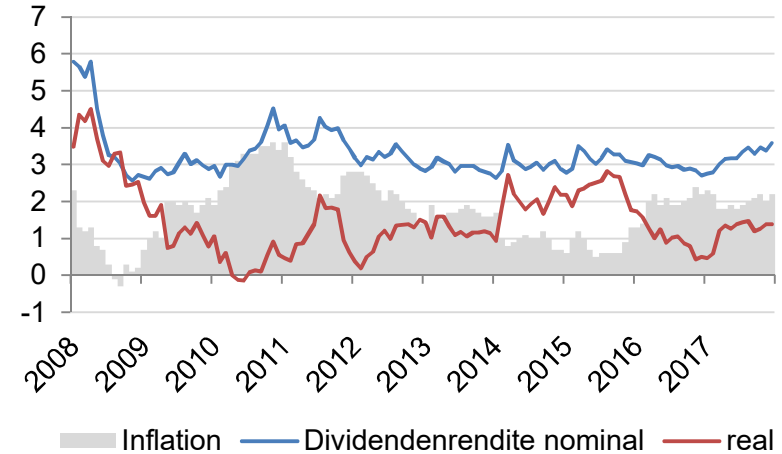
- + **Niedrige Zinsen:** Renditen in Europa zuletzt wieder rückläufig; Renditen für Staatsanleihen in Österreich zuletzt auf 0.5% gesunken, der niedrigste Wert seit einem Jahr
- + **Fundamental niedrige Bewertung:** das aktuelle Kurs-Gewinn-Verhältnis für den ATX liegt bei knapp unter 10,5%, deutlich unter dem historischen Schnitt
- + **Dividendenrendite:** liegt aktuell bei 3,9%, deutlich attraktiver als Staatsanleihen
- +/- **Wachstumsprognosen:** Wachstumsprognosen noch immer gut, allerdings doch eindeutig rückläufig
- +/- **Gewinnprognosen:** steigende Gewinnprognosen, allerdings abflachende bzw. leicht negative Gewinnrevisionen
- **Technische Indikatoren:** europäische Indizes fast ausschließlich im Abwärtstrend, amerikanische Indizes mit gebrochenem Aufwärtstrend
- **Zinsängste und fortgeschrittene Bewertung in den USA:** negative Vorgaben für Europa
- **Geopolitische Verwerfungen:** Handelskonflikte, politische Konflikte
- **Europaspezifische Probleme:** BREXIT, Italien, Autoindustrie, etc.

# Aktien weiterhin attraktiv verglichen mit Anleihen

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, Realzinsen (%)



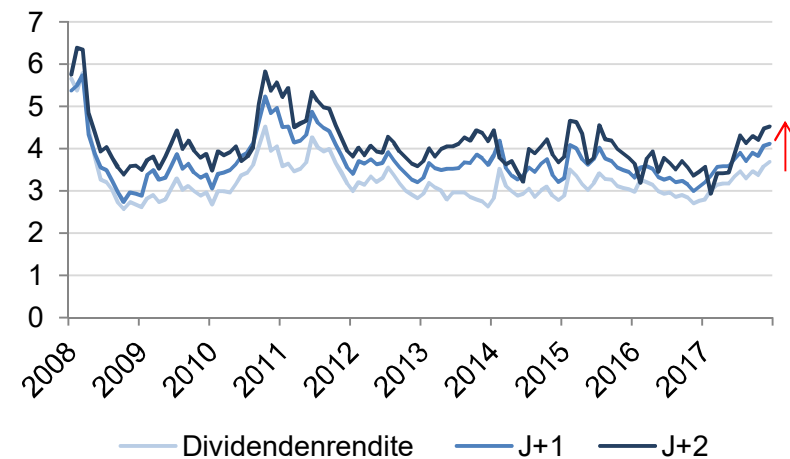
Dividendenrendite - nominal und real (%)



## Aktien im aktuellen Umfeld Anleihen deutlich überlegen

- **Inflation von rund 2%** drückt Realverzinsung. Tilgung und Kupons werden nicht angepasst, verlieren an Wert. Steigende Renditen bewirken zusätzlich zwischenzeitliche Kursverluste bei Anleihen.
- **Aktien sind Sachwerte:** Gewinne und Kurse steigen mit der Inflation. Es besteht die Chance, dass Gewinnausschüttungen und damit Dividenden erhöht werden.

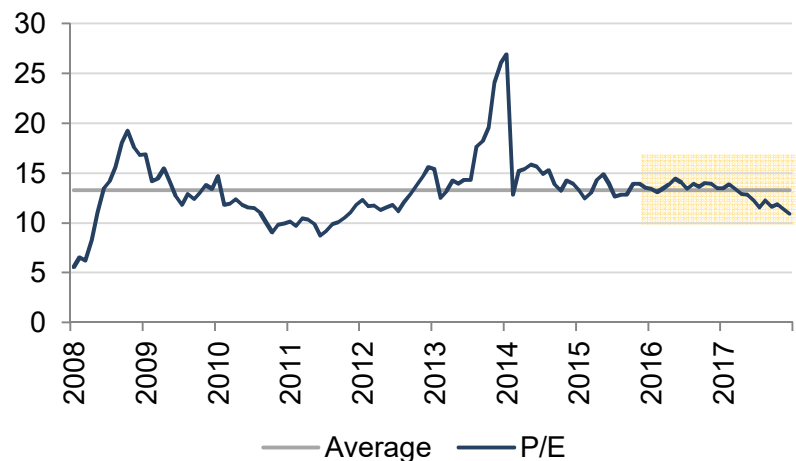
## Dividendenrendite - erwartete Entwicklung



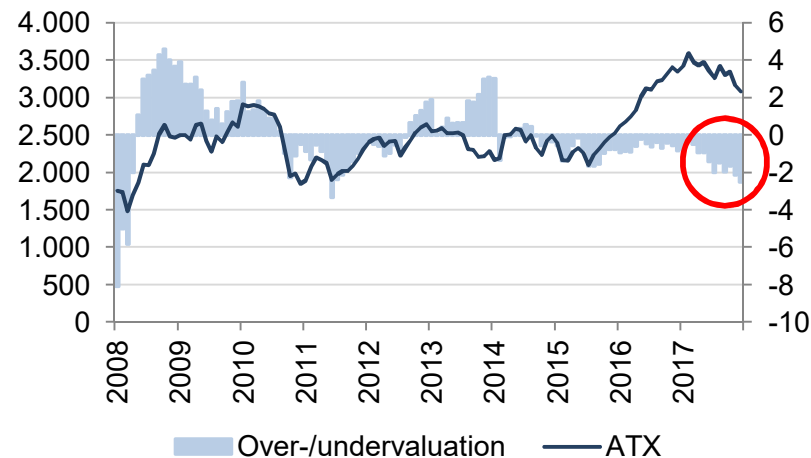
Quellen: Bloomberg, Erste Group Research

# Bewertung ATX und Risikoprämien

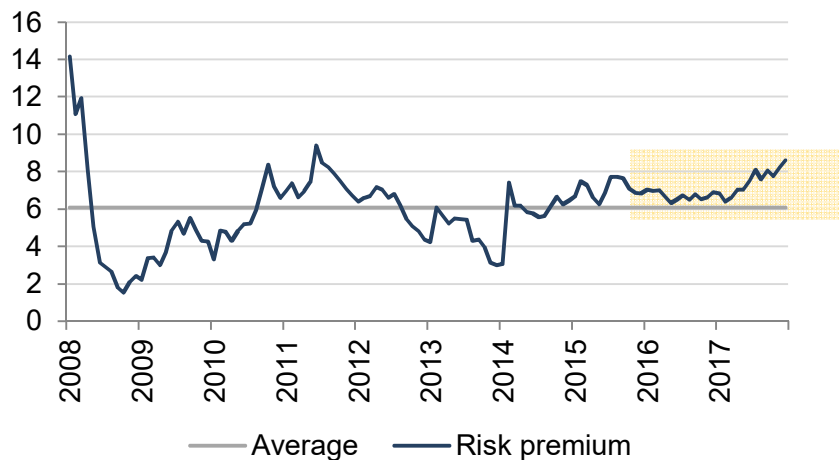
## Historische KGV-Entwicklung ATX



## Historische Entwicklung der Bewertung



## Historische Entwicklung der Risikoprämien



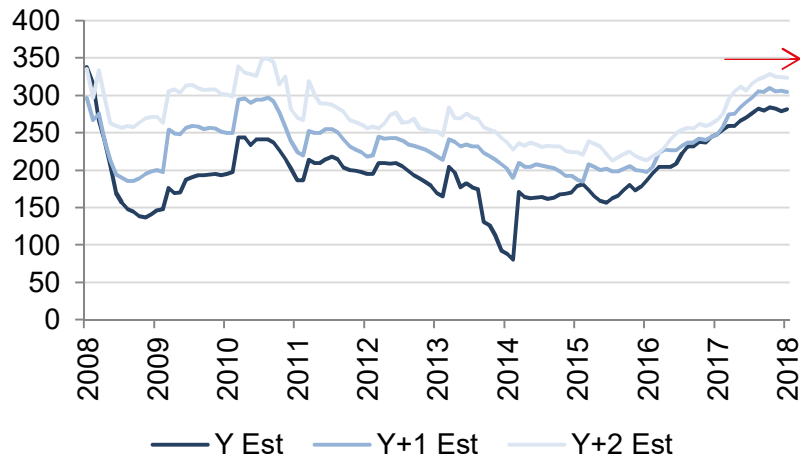
## Bewertung ATX

- **ATX KGV liegt wieder deutlich unter dem historischen Durchschnitt**, trotz Niedrigzinsumfeld! Und steigenden Gewinnen
- **Die Risikoprämie** (Rendite von ATX abzüglich Rendite 10-jähriger Staatsanleihen) ist zuletzt durch die Kursrückgänge deutlich gestiegen; Investoren verlangen hohe Prämien, um in Aktien zu investieren (in Wien wahrscheinlich auch aufgrund des engen, illiquiden Markts)

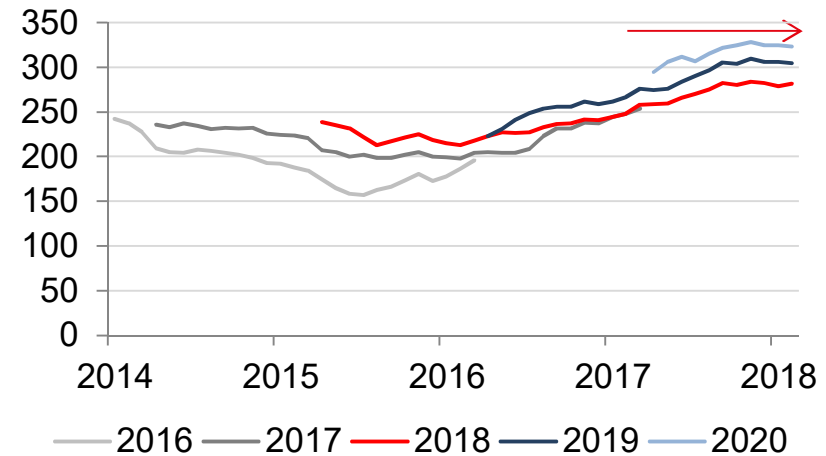
Quellen: Bloomberg, Erste Group Research

# ATX Gewinnentwicklung

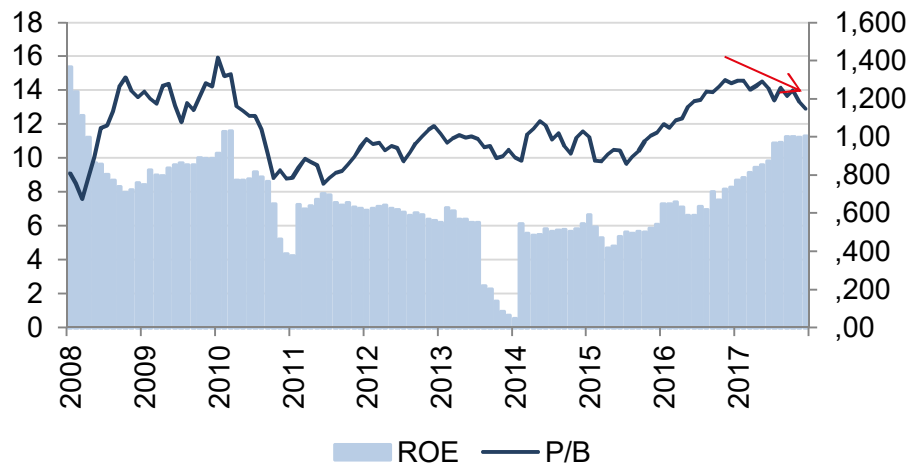
## Entwicklung Gewinnschätzungen (1)



## Entwicklung Gewinnschätzungen (2)



## Kurs-Buchwert-Verhältnis, Eigenkapitalrentabilität



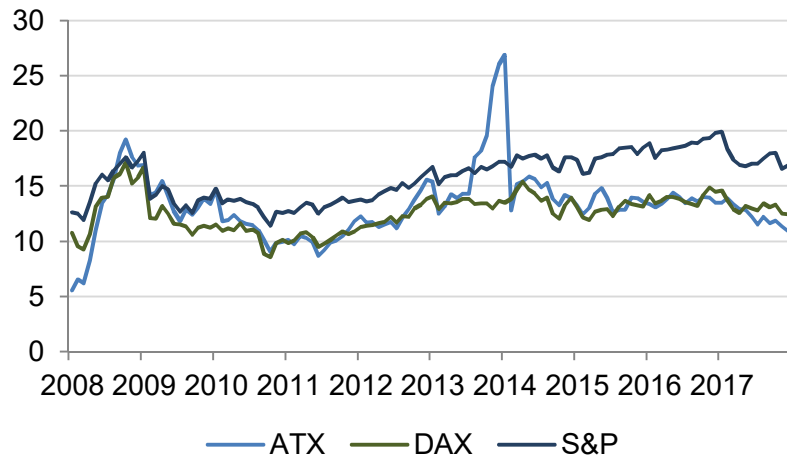
## ATX Gewinnentwicklung

- **Trend positiver Gewinnschätzungen zuletzt abgeflacht** bzw. leicht negativ
- Analysten gehen von jedoch nach wie vor von **steigenden Gewinnen** in den kommenden beiden Jahren aus.
- **Das Kurs-Buchwert-Verhältnis ist wieder auf 1x gesunken**, trotz steigender Eigenkapitalrentabilität.

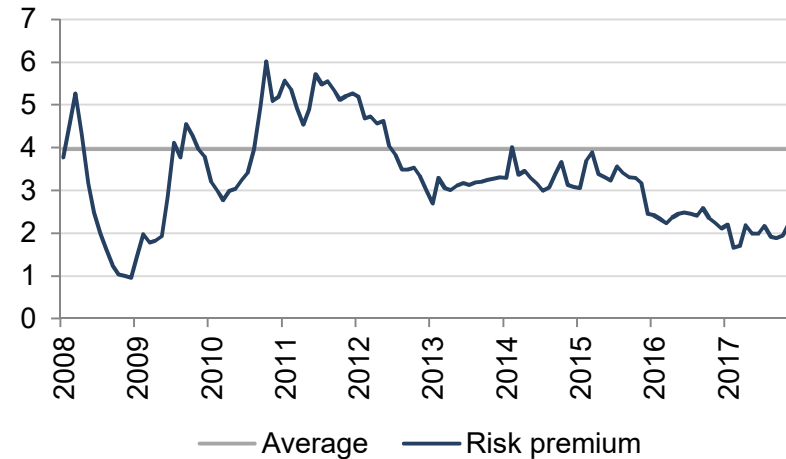
Quellen: Bloomberg, Erste Group Research

# Korrekturpotential USA?

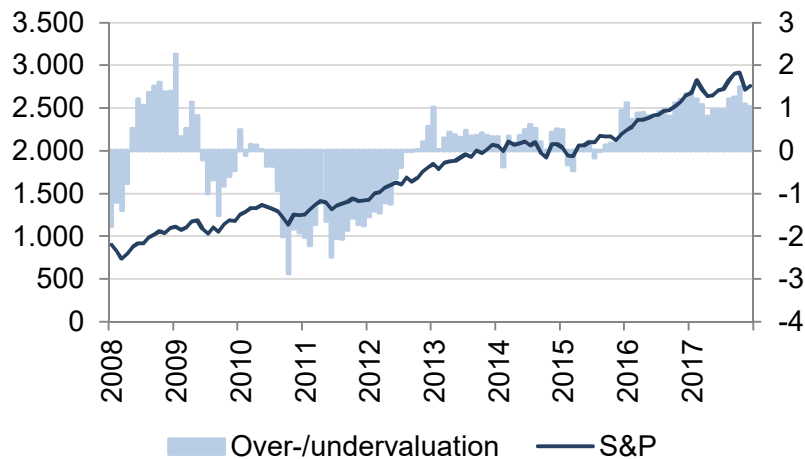
## Vergleich KGV-Entwicklung ATX, DAX, S&P



## Entwicklung Risikoprämie S&P



## FED Modell S&P



## Überbewertung amerikanischer Aktien

- **Deutlich höheres KGV in USA**, teilweise gerechtfertigt durch höheres Gewinnwachstum
- **Extrem niedrige Risikoprämie**, trotz steigender Zinsen und geopolitischer Risiken, Handelskonflikt, etc.
- **Überbewertung vs. US-Renditen** schon seit zwei Jahren existent, Platz für Korrektur?

Quellen: Bloomberg, Erste Group Research

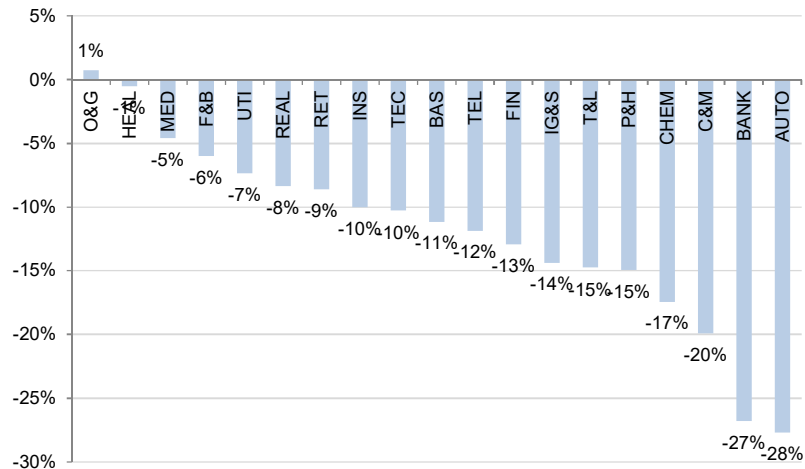
# Chartbild



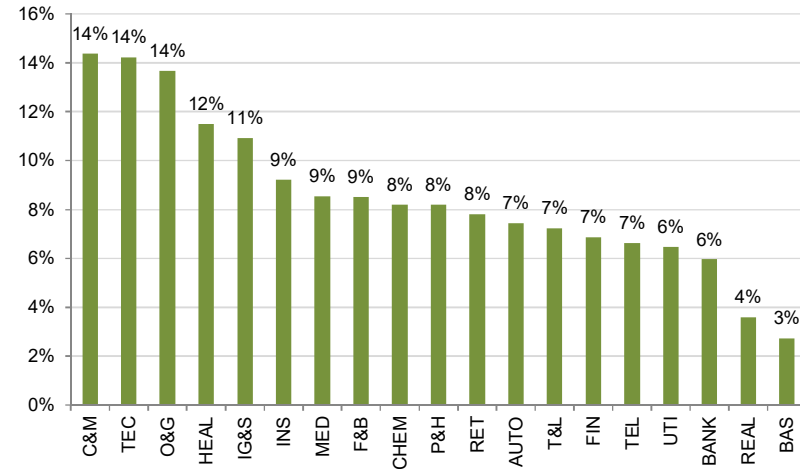
Quelle: Bloomberg

# Stoxx Europe Segmentbetrachtung

## Performance nach Sektoren YTD

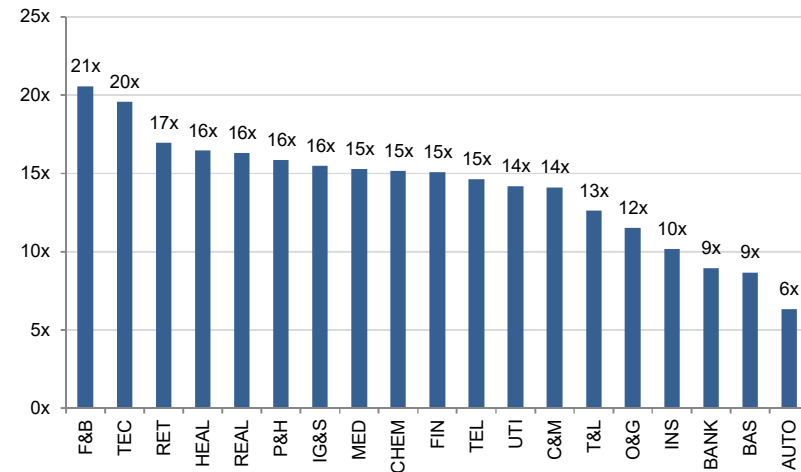


## Erwartetes Ergebniswachstum 2018



- **Negative Kursentwicklung** bei 18 von 19 Subindizes, Oil & Gas als einziger positiv
- **Ergebniswachstum** für alle Sektoren für 2019 prognostiziert
- **Bauwerte** mit höchstem erwarteten Ergebniswachstum
- **Niedrige Bewertung des Automobilsektors**, Banken und Basic Resources ebenfalls mit einstelligem KGV

## Bewertung nach KGV



Quellen: Bloomberg,, Erste Group Research

# Top-Picks Österreich

Welche Faktoren sollten 2019 berücksichtigt werden?

- ATX als Index mit geringerer Liquidität von Kapitalabflüssen besonders betroffen
- Erhöhte Volatilität erwartet
- Generell eher defensive Aktien gefragt bzw. solche mit hoher Visibilität
- Fundamental „zu“ günstige Werte (Value)
- Wirtschaftswachstum
- M&A Aktivität

In Österreich:

<b>Andritz</b>	Übernahme von Xerium noch nicht adäquat im Kurs reflektiert
<b>CA Immo</b>	Top Real Estate Wert mit Grundstücksreserven in Deutschland und gefüllter Pipeline
<b>FACC</b>	Kursrückgänge nicht gerechtfertigt, profitiert langfristig von Megatrend
<b>OMV</b>	Attraktive Bewertung und langfristig ausgelegte Strategie
<b>Palfinger</b>	Starke Marktposition und erwartete Effizienzsteigerung
<b>PORR</b>	Langanhaltende Infrastruktur-Bautätigkeit



# Wiener Börse

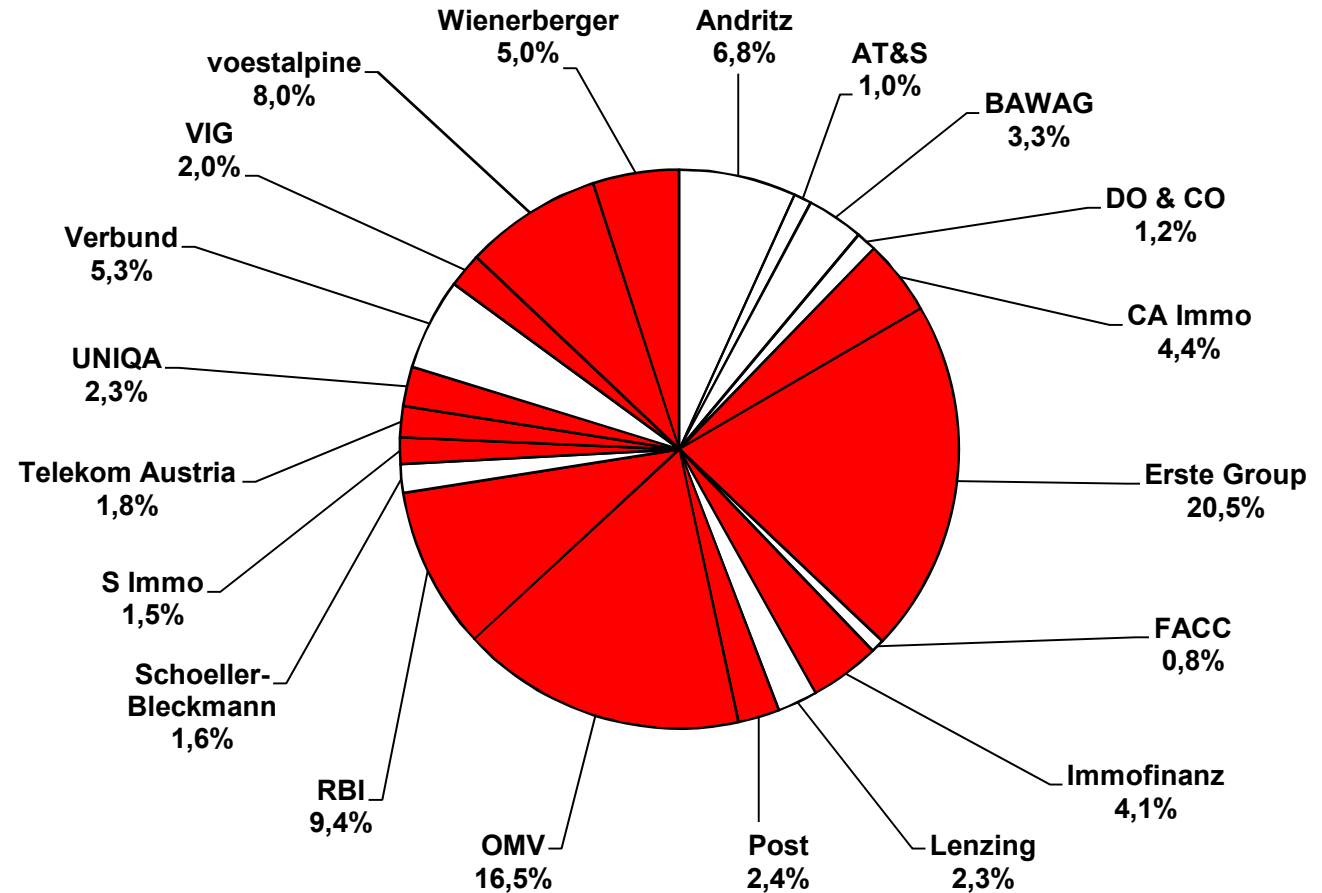
## Fazit

# ATX Index

## Aktuelle Unternehmens-Gewichtungen

CEE Investment  
Story (ATX):

~78%



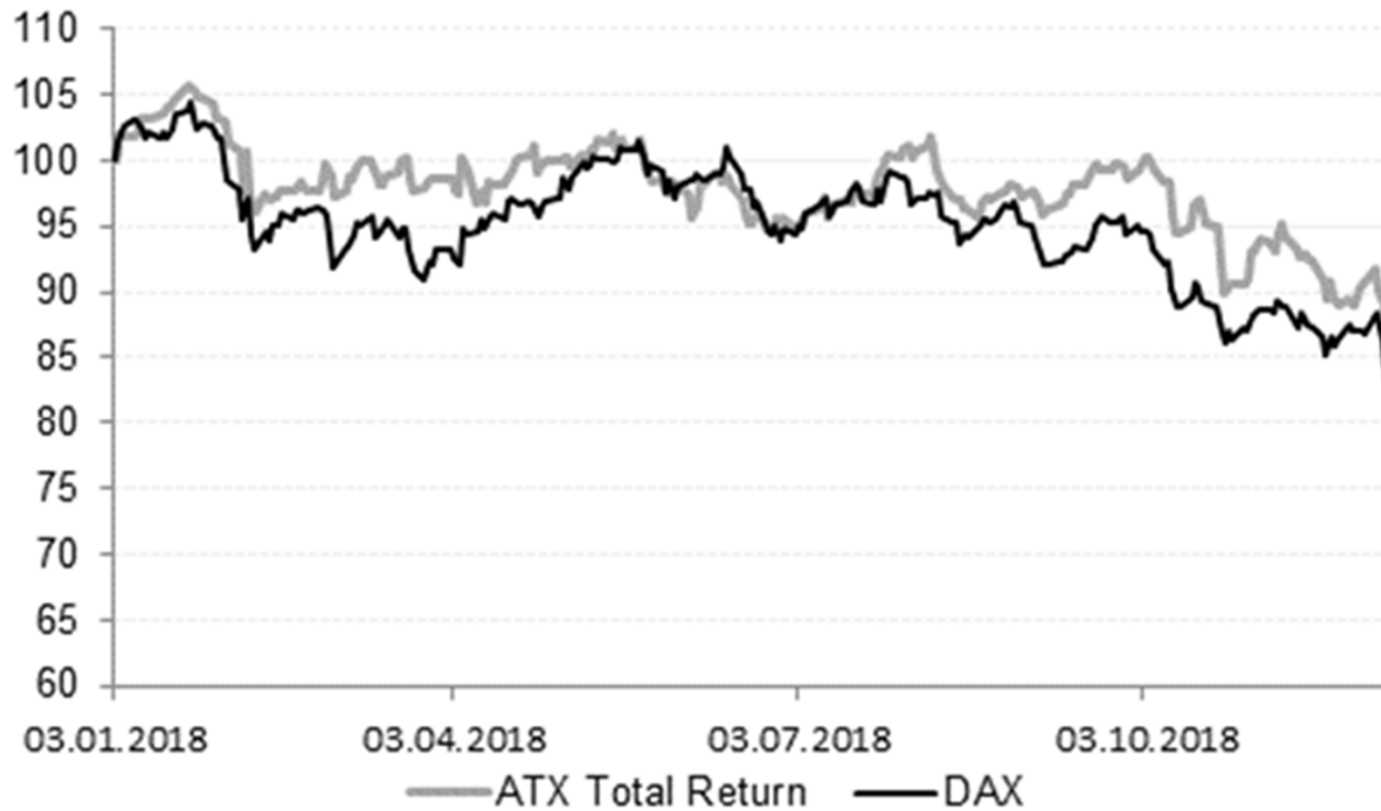
Source: Erste Group Research,  
based on ATX market weightings



**CEE bleibt der dominante Faktor für den ATX.**

# ATX vs. DAX

Inkl. Dividenden leichte Outperformance YTD



*Quelle: Datastream, Erste Group Research*

# Performance vs. Volumen

Index	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 to date
Performance p.a.							
Dow Jones	+8%	+27%	+8%	-4%	+13.4%	+25.1%	-2.3%
DAX 30	+29%	+26%	+3%	+8%	+6.5%	+12.5%	-17.0%
CAC 40	+15%	+18%	-1%	+8%	+4.1%	+9.3%	-9.8%
AEX	+10%	+17%	+6%	+2%	+9.5%	+12.7%	-8.1%
SMI	+16%	+20%	+10%	-4%	-6.4%	+14.1%	-7.6%
<b>ATX</b>	<b>+25%</b>	<b>+6%</b>	<b>-15%</b>	<b>+9%</b>	<b>+9.2%</b>	<b>+30.6%</b>	<b>-15.4%</b>

## Average turnover/day, Wr. Börse

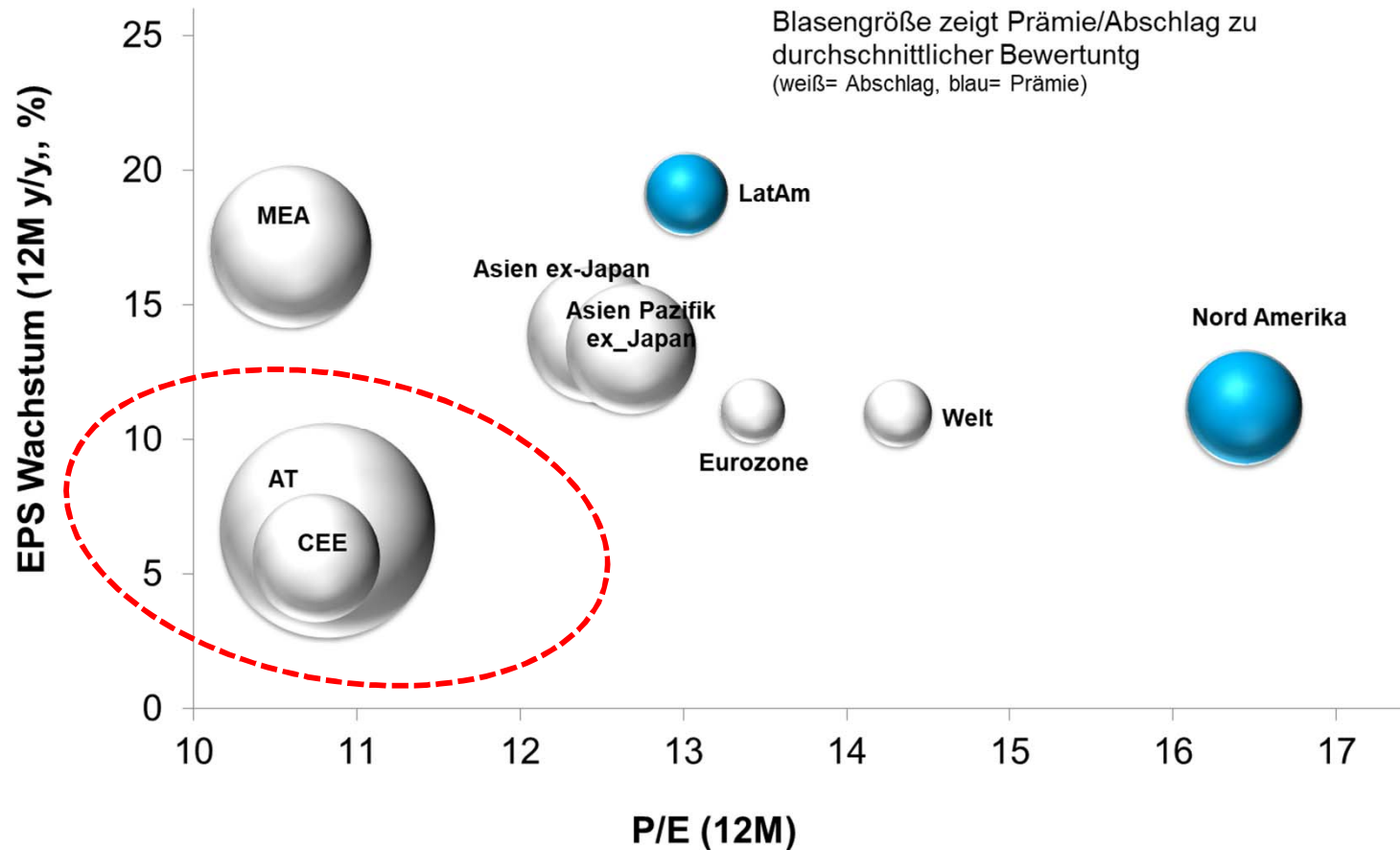
	in EUR mn	Change in %
2007	714.1	+ 39.8%
2008	562.9	- 21.2%
2009	289.5	- 48.6%
2010	294.4	+ 1.7%
2011	241.0	-18.1%
2012	145.2	-32.2%
2013	155.3	+7.0%
2014	191.4	+23.3%
2015	234.2	+22.4%
2016	223.6	-4.5%
2017	267.4	+19.6%
2018 bis dato	275.0	+2.8%

ATX in 2018 mit vielen anderen klarer Underperformer.

Zuletzt Konsolidierung der Umsätze auf hohem Niveau.

Stand: 10. Dezember 2018

# Bewertungs-/ Gewinnwachstums-Vergleich



- Nahezu alle Märkte mit Abschlag zu historischer Bewertung

Quelle: Factset, eigene Berechnungen

# Bewertung Aktienmärkte und ATX

	KGV			Gewinnwachstum		
	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e
Österreich	15,2	10,5	9,7	131%	-0,9%	9,1%
USA	19,6	17,4	16,0	1,6%	40,1%	9,2%
Europa	15,9	13,7	13,0	-1,6%	11,7%	5,4%
Deutschland	14,4	11,6	11,2	3,8%	4,1%	3,4%
Frankreich	15,0	14,0	13,3	0,3%	11,2%	5,2%
Holland	16,3	15,3	15,1	-0,7%	-4,6%	1,1%
Schweiz	17,3	17,5	16,2	-1,6%	69%	7,7%

*Quelle: Factset, Bloomberg, Erste Group Research*

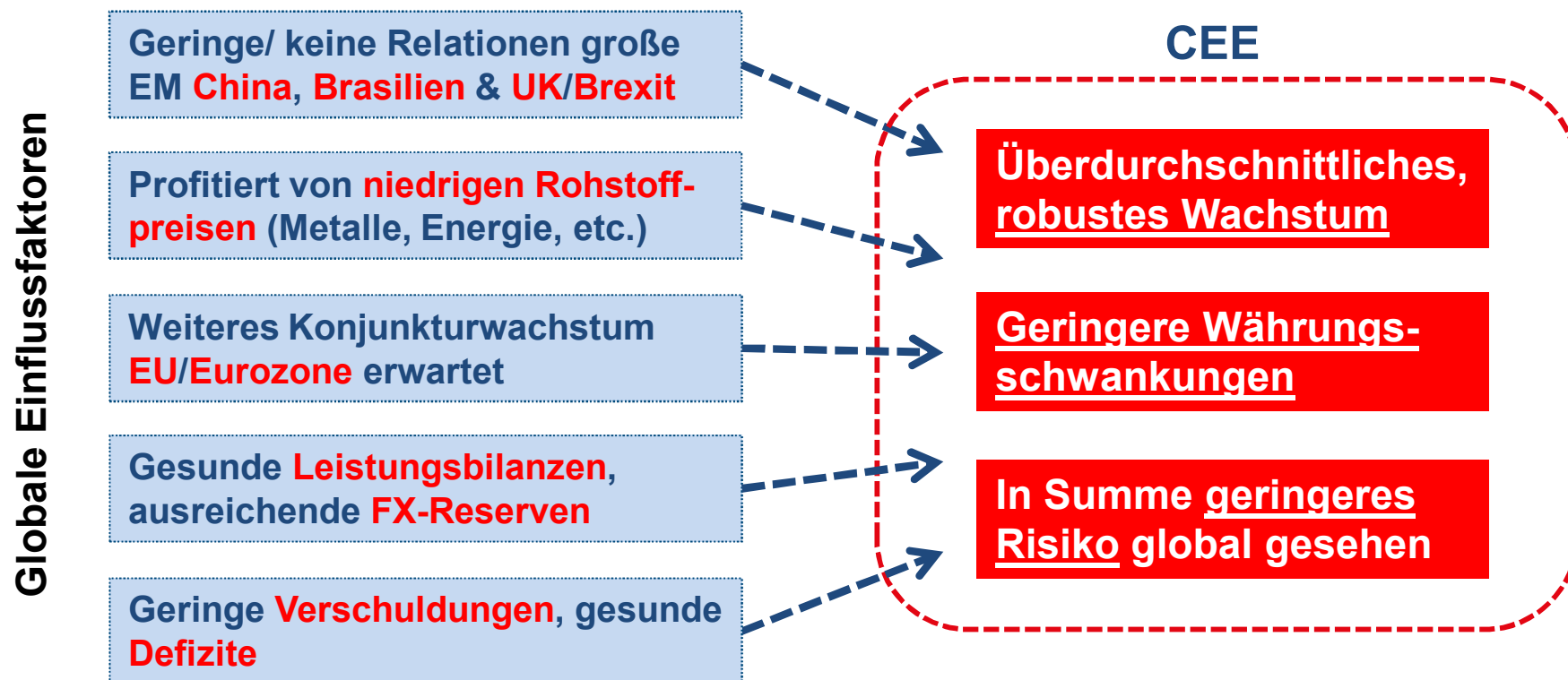
# ATX - Indexprognose 2019

Horizont	Zielwert/fundamental
12M/ Ende 2019e	3.200

- **Q1 2019:** Abwärtstrend intakt, Konsolidierungsphase noch nicht abgeschlossen; wichtige Unterstützungslinien sehen wir bei 2.815 und 2.606 Punkten.
- **Q2 bis Sommer 2019:** Nach Bodenbildung sollte die Volatilität allmählich abnehmen, ebenso die Unsicherheit bezüglich belastender Themen (z.B. Brexit, abflachende wirtschaftliche Dynamik).
- Auf **12M:** Korrektur hat unserer Meinung nach bereits sehr viel eingepreist, gegen Jahresende 2019 sollten sich doch Fundamentaldaten durchsetzen, besseres Umfeld CEEs sollte letztlich leicht positive Performance ermöglichen.

# Wesentliche Argumente **Wiener Börse/CEE**

## Mix globales Umfeld favorisiert CEE-Cocktail



- Global so gut wie **keine Relationen** zu **großen Schwellenländern**, auch zu Ländern wie **Türkei, Argentinien, Venezuela**, etc. welche aktuell Probleme haben, CEE **kaum exponiert** zu **UK (Brexit)**,
- CEE bleibt im EM Segment relativ **besser positioniert** (vs. **China, Lateinamerika, arabische Staaten**),
- Geringe **Verschuldungsraten & Defizite** machen Region **attraktiv für Kapitalflüsse**.

Source: Erste Group Research



# Contacts

Visit page [www.erstegroup.com](http://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](mailto:friedrich.mostboeck@erstegroup.com)

Juraj Kotian  
Head of CEE Macro/ FI Research  
+43 5 0100 17357  
[juraj.kotian@erstegroup.com](mailto:juraj.kotian@erstegroup.com)

Henning Eßkuchen  
Head of CEE Equity Research  
+43 5 0100 19634  
[henning.esskuchen@erstegroup.com](mailto:henning.esskuchen@erstegroup.com)

Zoltán Arokszállasi, CFA  
Chief Economist CEE Macro/ FI Research  
+43 5 0100 18781  
[zoltan.arokszallasi@erstegroup.com](mailto:zoltan.arokszallasi@erstegroup.com)

Gudrun Egger, CEFA  
Head of Major Markets & Credit Research  
+43 5 0100 11909  
[gudrun.egger@erstegroup.com](mailto:gudrun.egger@erstegroup.com)

## Local Research Offices

---

**Bratislava**  
Slovenska Sporitelna  
Head: Maria Valachyova  
+421 (2) 4862 4158  
[valachyova.maria@slsp.sk](mailto:valachyova.maria@slsp.sk)

**Budapest**  
Erste Bank Hungary  
Head: Jozsef Miro  
+36 (1) 235 5131  
[Jozsef.Miro@erstebroker.hu](mailto:Jozsef.Miro@erstebroker.hu)

**Bucharest**  
Banca Comerciala Romana (BCR)  
Head: Horia Braun  
+40 3735 10 424  
[Horia.BraunErdei@bcr.ro](mailto:Horia.BraunErdei@bcr.ro)

**Istanbul**  
Tarkus Advisory\*  
+90 212 371 2542

**Prague**  
Ceska Sporitelna  
Head: David Navratil  
+420 224 995 439  
[DNavratil@csas.cz](mailto:DNavratil@csas.cz)

**Warsaw**  
Erste Securities Polska  
Head: Tomasz Duda  
+48 22 330 6253  
[Tomasz.Duda@erstegroup.com](mailto:Tomasz.Duda@erstegroup.com)

**Zagreb/ Belgrade**  
Erste Bank  
Heads: Alen Kovac, Mladen Dodig  
+385 72 37 1383, +381 1122 09178  
[akovac2@erstebank.com](mailto:akovac2@erstebank.com)  
[Mladen.Dodig@erstebank.rs](mailto:Mladen.Dodig@erstebank.rs)

\* Exclusive equity research partner

# Disclaimer

## Erste Group Bank AG Group Research

1100 Wien, Am Belvedere 1  
Telefon: +43 (0)5 0100 - 11902

Copyright: 2018 EGB AG, All rights reserved

This investment research (the "Document") has been prepared by Erste Group Bank AG or any of its consolidated subsidiaries (together with consolidated subsidiaries "Erste Group") independently and objectively for the purpose of providing additional economical information about the analyzed company or companies. The Document is based on reasonable knowledge of Erste Group's analyst in charge of producing the Document as of the date thereof and may be amended from time to time without further notice. It only serves for the purpose of providing non-binding information and does not constitute investment advice or investment recommendations. This Document does not constitute or form part of, and should not be construed as, an offer, recommendation or invitation to subscribe for or purchase any securities, and neither this Document nor anything contained herein shall form the basis of or be relied on in connection with or act as an inducement to enter into any contract or inclusion of a security or financial product in a trading strategy. All information, analysis and conclusions provided herein are of general nature. This Document does not purport to provide a comprehensive overview about any investment, the potential risks and results nor does this Document take into account any individual needs of an investor (the "Investor") in relation to proceeds, tax aspects, risk awareness and appropriateness of the security or financial product. Therefore, this Document does not replace any investor- and investment-related evaluation nor any comprehensive risk disclosure; any security or financial product has a different risk level. Performance charts and example calculations do not provide any indication for future performance of the security or the financial product. Information about past performance does not necessarily guarantee a positive development in the future and investments in securities or financial products can be of risk and speculative nature. The weaker the Company's credit-worthiness is, the higher the risk of an investment will be. Not every investment is suitable for every investor. Therefore, Investors shall consult their advisors (in particular legal and tax advisors) prior to taking any investment decision to ensure that – irrespective of information provided herein – the intended purchase of the security or financial product is appropriate for the Investor's needs and intention, that the Investor has understood all risks and that, after due examination, the Investor has concluded to make the investment and is in a position to bear the economical outcome of such investment. Investors are advised to mind the client information pursuant to the Austrian Securities Supervision Act 2007. Financial analysis is produced by Erste Group's division for financial analysis within the framework provided by applicable laws. The opinions featured in the equity and credit research reports may vary. Investors in equities may pursue different interests compared to those of investors on the credit side, related to the same issuer. The analyst has no authority whatsoever to make any representation or warranty on behalf of the analyzed Company, Erste Group, or any other person. While all reasonable care has been taken to ensure that the facts stated herein are accurate and that the forecasts, opinions and expectations contained herein are fair and reasonable, Erste Group (including its representatives and employees) neither expressly nor tacitly makes any guarantee as to or assumes any liability for the up-to-dateness, completeness and correctness of the content of this Document. Neither a company of Erste Group nor any of its respective managing directors, supervisory board members, executive board members, directors, officers or other employees shall be in any way liable for any costs, losses or damages (including subsequent damages, indirect damages and loss of profit) howsoever arising from the use of or reliance on this Document. Erste Group, associated companies as well as representatives and employees may, to the extent permitted by law, have a position in the securities of (or options, warrants or rights with respect to, or interest in the financial instruments or other securities of) the Company. Further, Erste Group, associated companies as well as representatives and employees may offer investment services to the Company or may take over management function in the Company. This Document has been produced in line with Austrian law and for the territory of Austria. Forwarding this Document as well as marketing of financial products described herein are restricted or interdicted in certain jurisdictions. This, in particular, applies to the United States, Canada, Switzerland, Australia, Korea and Japan. In particular, neither this Document nor any copy hereof may be taken or transmitted or distributed, directly or indirectly, into the United States or to US Persons (as defined in the U.S. Securities Act of 1933, as amended) unless applicable laws of the United States or certain federal states of the United States provide for applicable exemptions. Any failure to comply with these restrictions may constitute a violation of the laws of any such other jurisdiction. Persons receiving possession of this Document are obliged to inform themselves about any such restrictions and to adhere to them. By accepting this Document, the recipient agrees to be bound by the foregoing limitations and to adhere to applicable regulations. Further information may be provided by Erste Group upon request. This Document and information, analysis, comments and conclusions provided herein are copyrighted material. **Erste Group reserves the right to amend any opinion and information provided herein at any time and without prior notice. Erste Group further reserves the right not to update any information provided herein or to cease updates at all.** All information provided in this Document is non-binding. Misprints and printing errors reserved.

If one of the clauses provided for in this disclaimer is found to be illicit, inapplicable or not enforceable, the clause has to be treated separately from other clauses provided for in this disclaimer to the largest extent possible. In any case, the illicit, inapplicable or not enforceable clause shall not affect the licitness, applicability or enforceability of any other clauses.

# Appendix

# Erste Group Forecasts

Zinssätze	aktuell	Mär.19	Jun.19	Sep.19	Dez.19
EZB Hauptref.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25
3M Euribor	-0,31	-0,30	-0,30	-0,10	0,10
Deutschland Staat 10J	0,25	0,70	0,90	1,00	1,10
Swap 10J	0,85	1,00	1,20	1,30	1,40

Zinssätze	aktuell	Mär.19	Jun.19	Sep.19	Dez.19
Fed Funds Target Rate*	2,20	2,63	2,88	3,13	3,13
3M Libor	2,77	2,90	3,20	3,40	3,40
USA Staat 10J	2,85	3,20	3,40	3,50	3,50
EURUSD	1,14	1,11	1,12	1,14	1,16

\*Mitte der Bandbreite

Zinssätze	aktuell	Mär.19	Jun.19	Sep.19	Dez.19
Österreich 10J	0,53	0,90	1,10	1,20	1,30
Spread AT - DE	0,27	0,20	0,20	0,20	0,20
BIP	2016	2017	2018	2019	2020
Eurozone	1,8	2,4	2,0	1,8	1,7
USA	1,5	2,3	2,9	2,3	2,1

Inflation	2016	2017	2018	2019	2020
Eurozone	0,2	1,5	1,8	1,9	1,6
USA	1,2	2,2	2,4	1,8	1,9

Source: Erste Group Research