

Ausblick 2020

Internationale Aktienmärkte mit Fokus Wiener Börse

Fritz Mostböck, CEFA
Head of Group Research

Christoph Schultes, CIIA
Chief Equity Analyst CEE

Wien, Dezember 2019

Globales Umfeld

Wachstum, Sentiment & Zinsen

2019

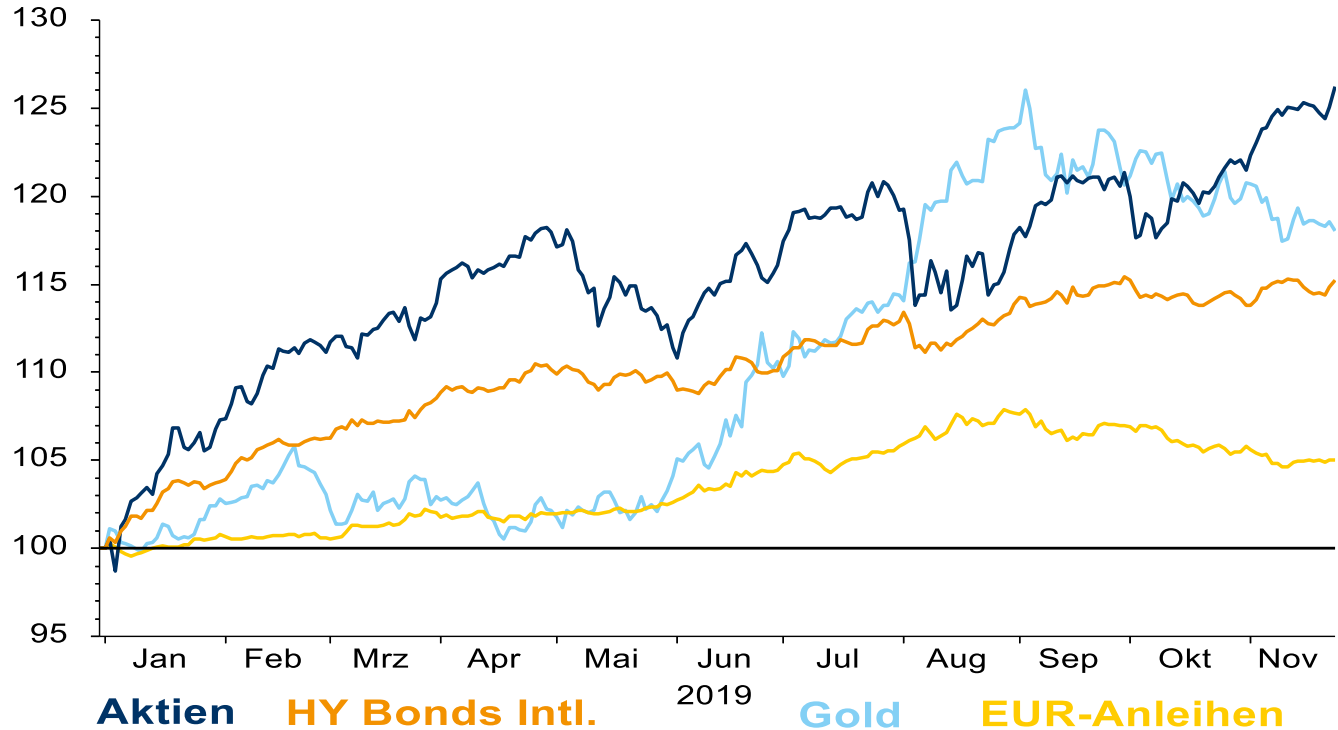
Von vielen externen Faktoren irritiert



Trends Global

Aktien in 2019 im Aufwärtstrend

Performances Asset-Klassen (seit Jahresbeginn, EUR)

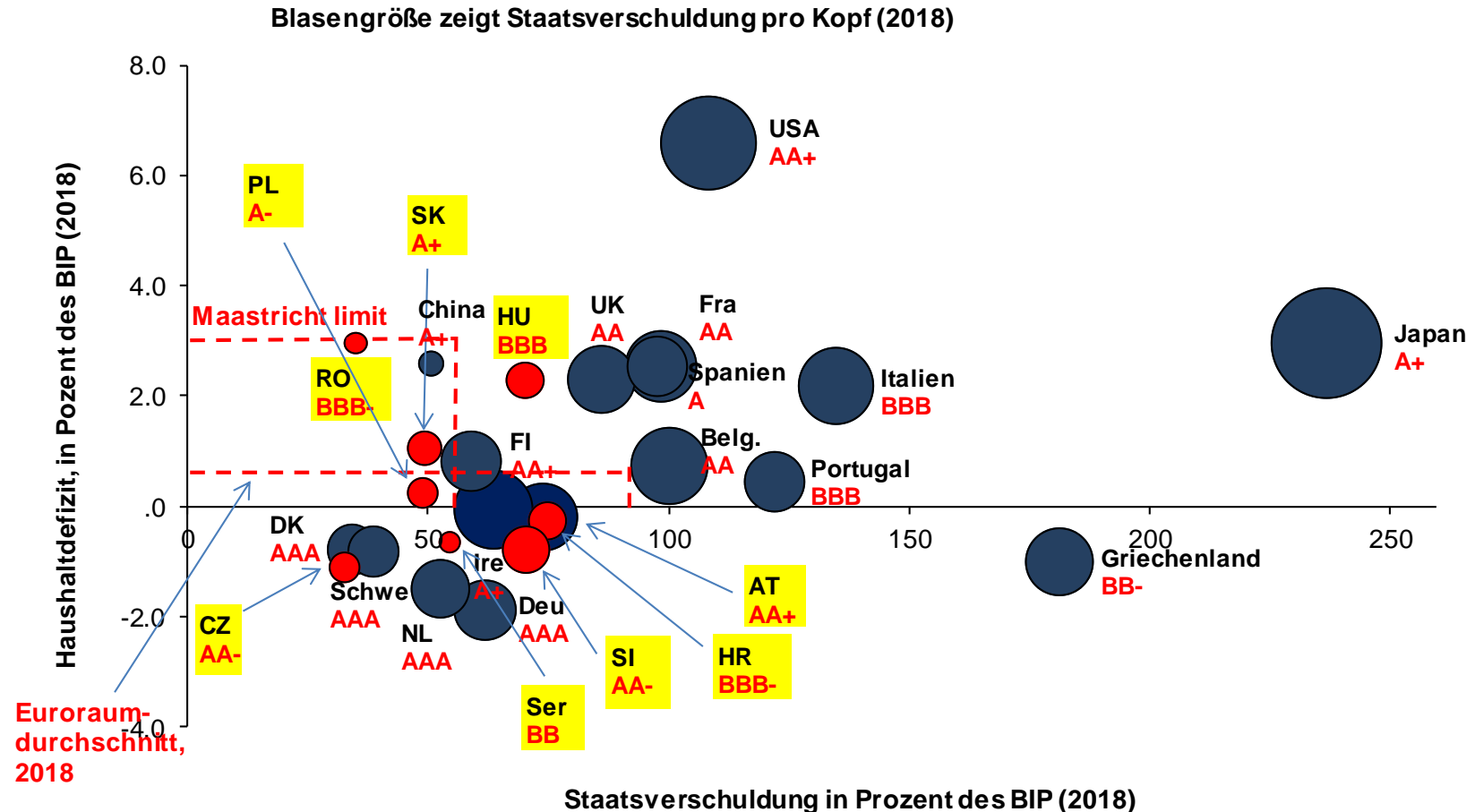


Data as of: 25.11.2019

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

Zins-Ausblick 2020

Wesentliche Faktoren

USA & Eurozone: unterschiedliche Wirtschafts- und Leitzins-Entwicklung, aber: Inflation und Renditen werden flach/unverändert erwartet

Anleihenmärkte durch politische Einflüsse unterstützt, wirtschaftliches Umfeld aber belastend:

- Art des Brexit's offen, Hard Brexit aus heutiger Sicht unwahrscheinlich,
- EZB-Ankaufsprogramm wieder aufgenommen, Ende ungewiss,
- Konjunktur bleibt verletzlich (Handelsstreit, etc.),
- Inflation in USA wie Eurozone in 2020 praktisch unverändert erwartet (2 bzw. 1,3%),
- Erste EZ-Zinsanhebung (Einlagen-Fazilität) frühestens in Q1 2022, Risiken erheblich,
- Zinsen sollten in den USA 2020 unverändert bleiben,
- Langsame Konjunkturerholung und anhaltende geldpolitische Unterstützung spricht im Wesentlichen für Seitwärtsentwicklung bei Renditen in USA wie Eurozone/ Deutschland.

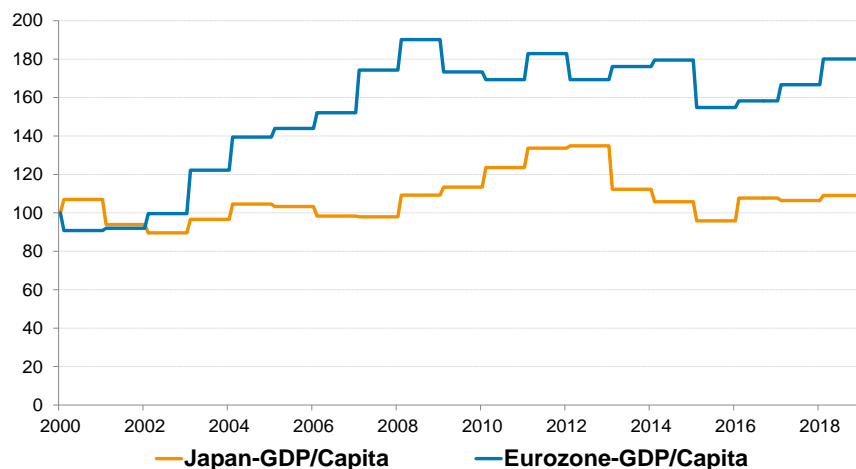
Rentenmärkte (USA, D): (1.) Verhaltene Konjunktur, (2.) schwache Inflationsdaten und (3.) anhaltend expansive Geldpolitik sprechen in Summe für niedrige Renditen.

Quelle: Erste Group Research

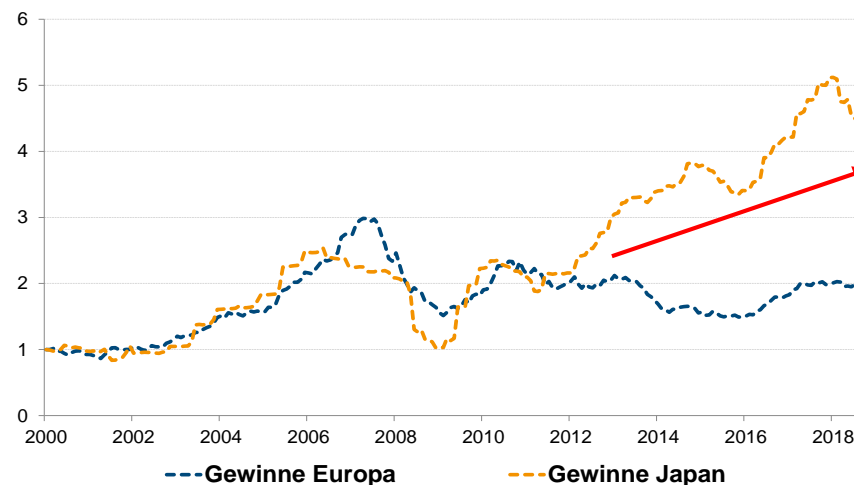
Fokus Null- bzw. Negativ-Zinspolitik

Konsequenzen aus dem japanischen Modell?!

GDP/ Capita



Gewinnentwicklung

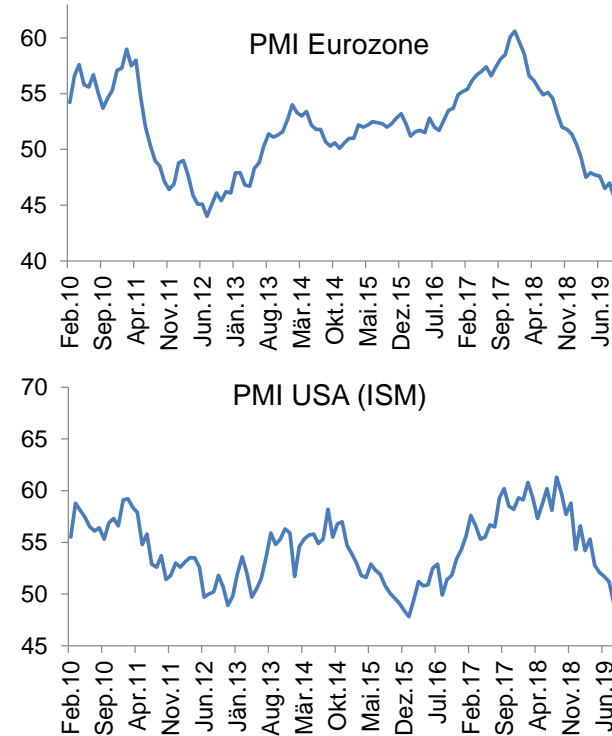
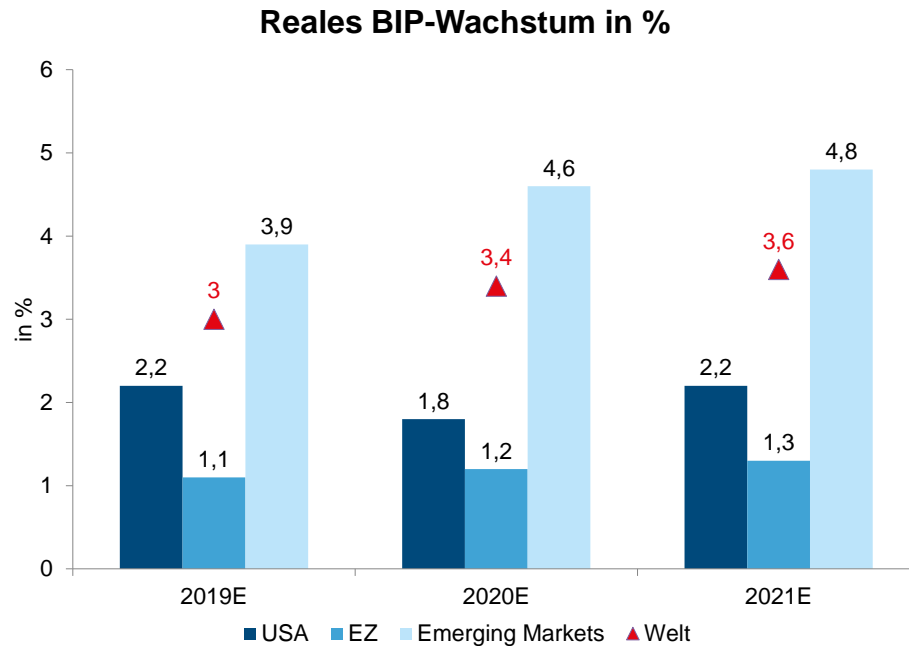


- Gewöhnung an „**New Normal**“: Null-/Negativ-Zinsen, schwaches Wachstum und Nachfrage
- Fokus auf **Investoren**, welche gezwungen sind, weiterhin von Anleihen in **Aktien** umzuschichten
- Börsennotierte Unternehmen mit Fokus auf **Profitabilität** und **höhere Dividenden**
- **Fiskalpolitik** und **Aktienmärkte** profitieren von expansiver Geldpolitik bzw. Null- und Negativ-Zinsen
- **Digitalisierung** als Wachstumstreiber
- Expansion österreichischer Unternehmen in CEE stellt nach wie vor **überdurchschnittlichen Ertrag** sicher

Quelle: Datastream, Erste Group Research

Globales Wachstum

Vorsichtiger Optimismus für 2020e



- **Ausblick 2020e etwas verbessert: (1.) Politische Unsicherheit leicht gesunken, (2.) US Fed & EZB haben Geldpolitik spürbar gelockert, (3.) bei Frühindikatoren zeichnet sich Bodenbildung ab.**
- **Infolge steigender Dynamik auf der Exporte-Seite sollte sich das BIP-Wachstum der Eurozone 2020 geringfügig auf +1,2% beschleunigen.**

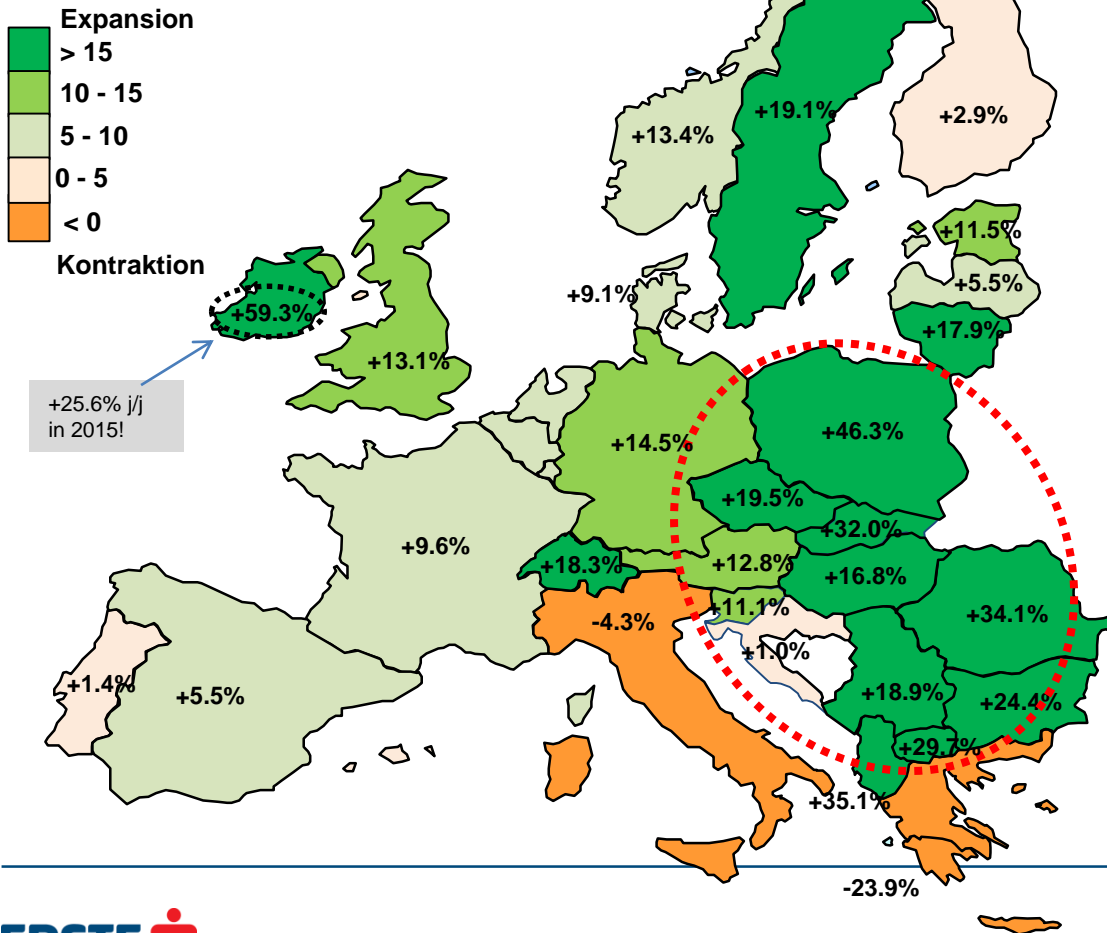
Quelle: Bloomberg, IWF, Erste Group Research

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 **2007-2018**



CEE wird die Wettbewerbsfähigkeit vergleichsweise verbessern und weiter Investitionen anziehen:

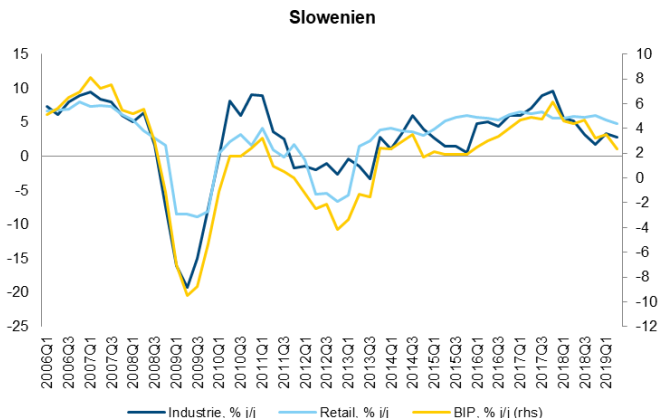
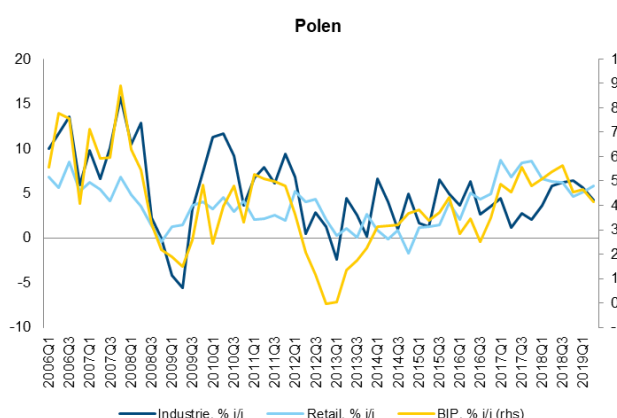
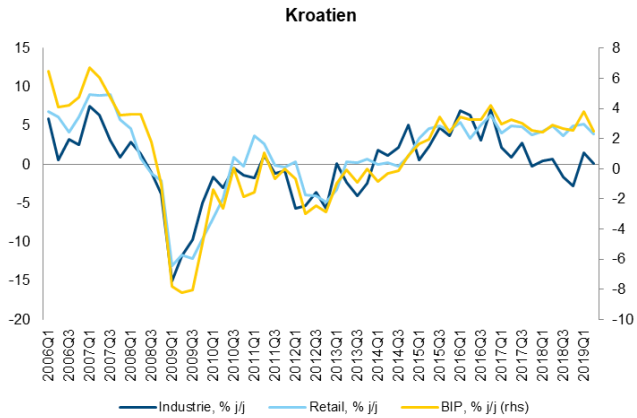
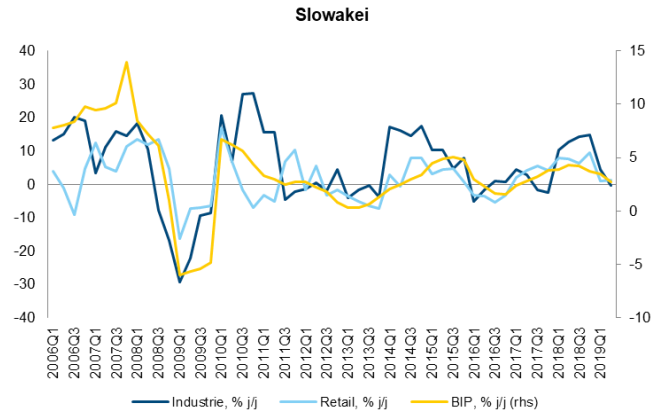
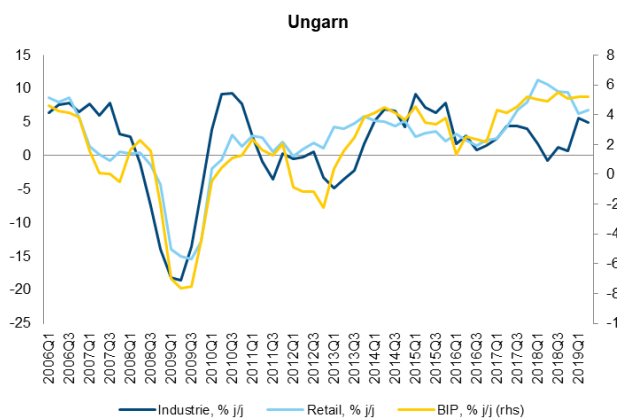
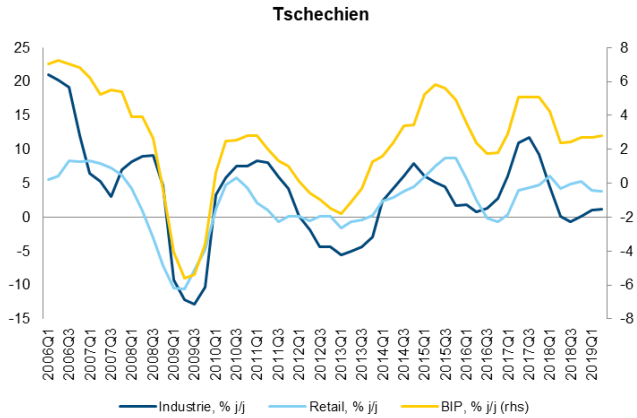
- Wettbewerbsfähige Lohnniveaus
- Erhöhte Produktivität
- Attraktivere Steuersysteme
- Günstige Lage
- Niedrigere Verschuldung

CEE8: +31.9%
(gewichtet nach Wirtschaftsgröße)

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

Quellen: Erste Group Research, Eurostat

Aktuell Abflachung und kein Abschwung Industrie schwächer, Retail bleibt unterstützend



CEE8-Prognosen 2020e & 2021e

Reales BIP-Wachstum

Reales BIP Wachstum (%)	2018	2019f	2020f	2021f
Kroatien	2.6	3.2	2.5	2.4
Tschechien	2.9	2.6	2.5	2.7
Ungarn	5.1	4.9	3.5	2.8
Polen	5.1	4.2	3.4	2.8
Rumänien	4.1	4.0	3.5	3.4
Serbien	4.3	3.6	4.0	4.1
Slowakei	4.0	2.5	2.3	2.6
Slowenien	4.1	2.8	2.7	2.5
CEE8 (Mittelwert)	4.4	3.8	3.2	2.9
Österreich	2.4	1.6	1.4	1.5
Euroraum	1.9	1.1	1.2	1.3

- Das Wirtschaftswachstum in Q3 2019 kühlte in den meisten CEE-Ländern aufgrund externer Faktoren ab.
- Schwache Weltwirtschaft, Unsicherheit zu Brexit, ungelöster Handelskonflikt und mögliche strukturelle Veränderungen im Automobil-Sektor belasten CEE.
- Die starke Binnennachfrage ermöglicht den CEE-Ländern 2019 aber ein 3x-schnelleres Wachstum als im Euroraum.
- Wir erwarten für **2020e** eine Abkühlung bis auf **3.2%** und **2021e** bis auf **2.9%**.

Quellen: Erste Group Research, Eurostat, ECB

Erste Group Research ESG-Disclosure Score Ranking

ESG als Kapitalmarkt-Thema wird Mainstream

	Markt Cap	ESG Disclosure Score	Environmental	Social	Governance
OMV	17,463	65.1	63.6	67.2	66.1
Verbund	16,071	57.4	52.7	63.2	62.5
RBI	7,115	51.8	42.9	55.0	66.1
voestalpine	4,335	48.3	45.0	52.6	51.8
Telekom Austria	4,745	48.1	46.3	53.1	46.4
Lenzing	2,423	47.1	40.3	57.9	51.8
Flughafen Wien	3,125	44.6	39.5	40.4	60.7
Wienerberger	2,955	44.6	34.9	57.9	53.6
Palfinger	1,049	42.1	37.2	59.6	35.7
AMAG	1,079	41.3	36.4	47.4	46.4
Zumtobel	306	41.3	40.3	28.1	57.1
BAWAG	3,764	40.8	29.5	46.7	57.1
ANDRITZ	4,012	40.5	34.9	42.1	51.8
Österreichische Post	2,263	39.3	34.1	38.6	51.8
UNIQA	2,742	38.6	29.5	40.0	55.4
SBO	757	32.2	23.3	38.6	46.4
VIG	3,142	25.9	10.7	26.7	55.4
IMMOFINANZ	2,774	23.6	9.3	22.8	57.1
CA Immo	3,532	23.1	8.5	33.3	46.4

1) Erste Group selbst wird nicht gecovert

- **OMV** und **Verbund** liefern umfangreich ESG-Daten und führen ESG Disclosure Ranking an.
- ESG-Datenmenge/-qualität ist - wie im europäischen Vergleich - vom Sektor abhängig (Energie, Utilities, Industrieunternehmen liefern die meisten Daten) und wird von Marktkapitalisierung und Index-Zugehörigkeit bestimmt.

- Wir reagieren als **Erste Group Research pro-aktiv** auf internationale Kapitalmarkt-Bedürfnisse,
- Wollen unseren **Kunden/ Investoren** ein umfassendes „State-of-the-Art“-Service bieten, welches auch ESG-Faktoren beinhaltet.

Source: Erste Group Research

Wiener Börse

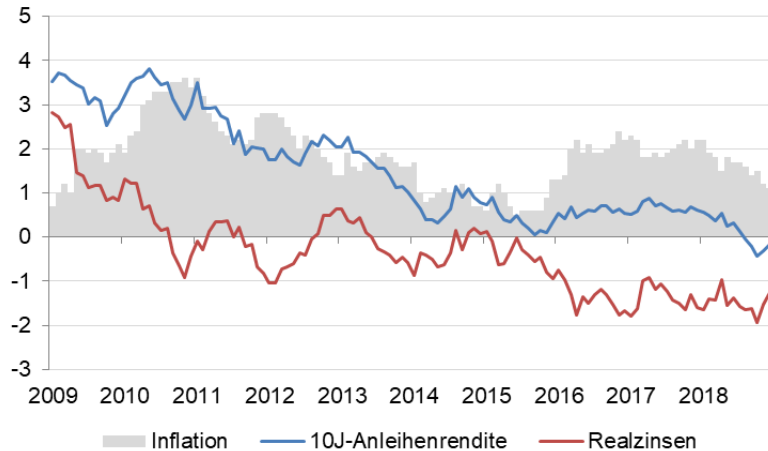
Bewertung & Top Picks

Österreichische Aktien ja oder nein?

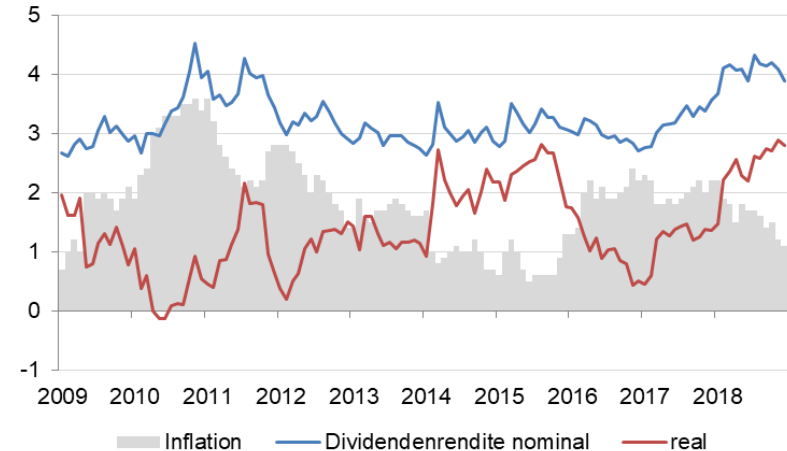
- + **Niedrige Zinsen:** Renditen für 10-jährige Staatsanleihen fallen in diesem Jahr auf neue Tiefstwerte, Österreich zur Zeit -0,14%
- + **Fundamental niedrige Bewertung:** das aktuelle Kurs-Gewinn-Verhältnis für den ATX liegt bei knapp unter 11,5%, deutlich unter dem historischen Schnitt
- + **Dividendenrendite:** liegt aktuell bei 3,9%, deutlich attraktiver als Staatsanleihen
- +/- **Wachstumsprognosen:** Wachstumsprognosen eindeutig gedämpft, allerdings immer noch positiv, Wachstum in CEE höher als in Westeuropa
- +/- **Gewinnprognosen:** steigende Gewinnprognosen, allerdings abflachende bzw. leicht negative Gewinnrevisionen
- + **Technische Indikatoren:** Abwärtstrend gebrochen, technische Indikatoren stehen auf Kaufen (Ausbildung eines „Goldenen Kreuzes“)
- +/- **ATX Spezifika:** hohe Gewichtung von Banken bzw. Öl- und Gas
- **Geopolitische Verwerfungen:** Handelskonflikte, politische Konflikte
- **Europaspezifische Probleme:** BREXIT, Italien, Autoindustrie, etc.

Aktien weiterhin attraktiv verglichen mit Anleihen

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, Realzinsen (%)



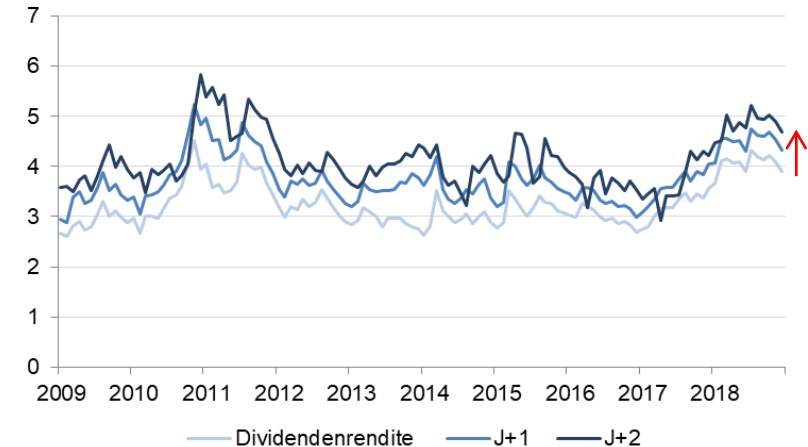
Dividendenrendite - nominal und real (%)



Aktien im aktuellen Umfeld Anleihen deutlich überlegen

- **Inflation von rund 1,5%** 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.

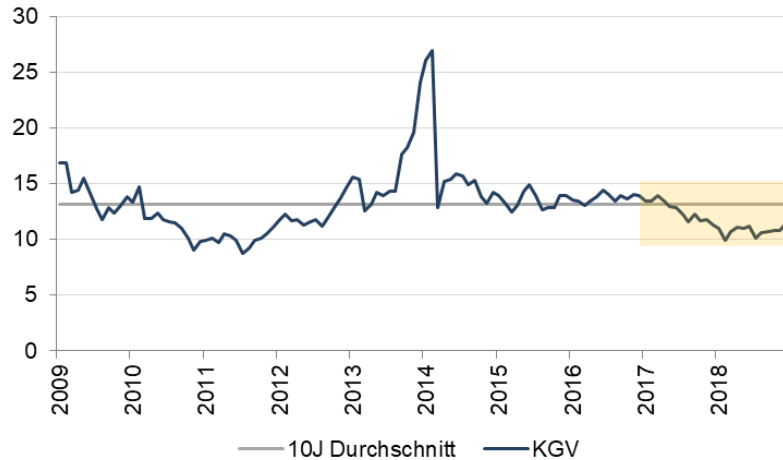
Dividendenrendite - erwartete Entwicklung



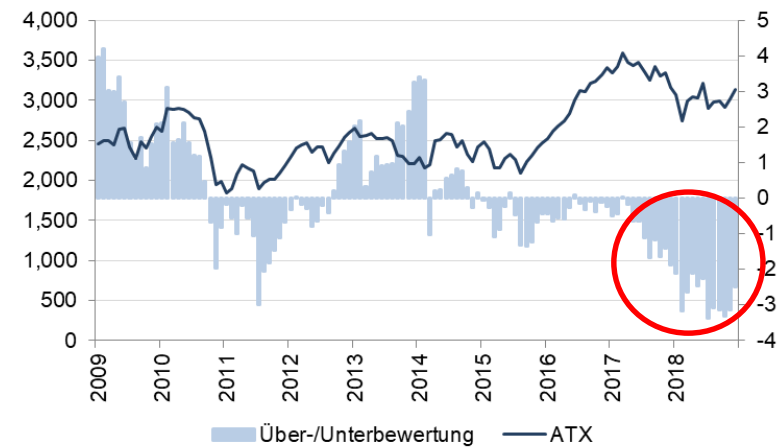
Quellen: Bloomberg, Erste Group Research

Bewertung ATX und Risikoprämien

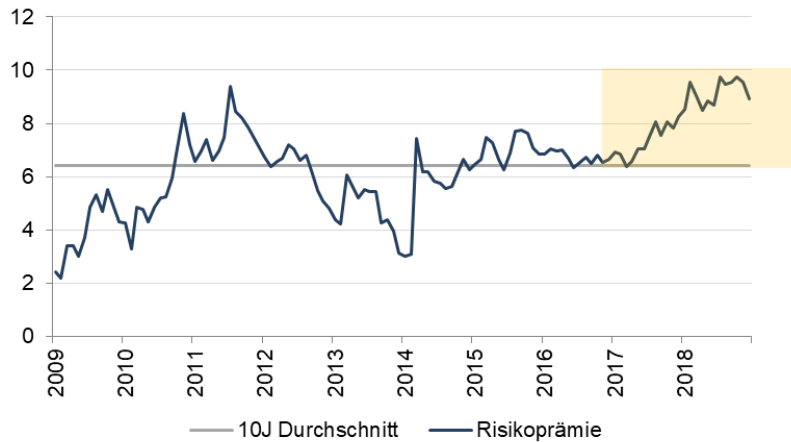
Historische KGV-Entwicklung ATX



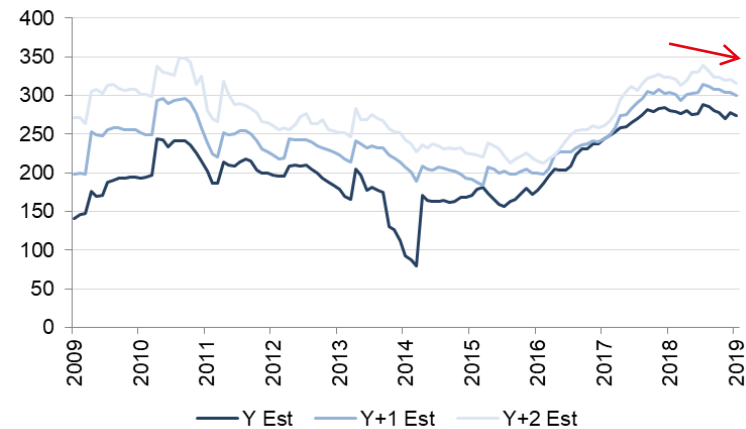
Historische Entwicklung der Bewertung



Historische Entwicklung der Risikoprämien



Entwicklung Gewinnschätzungen



Quellen: Bloomberg, Erste Group Research

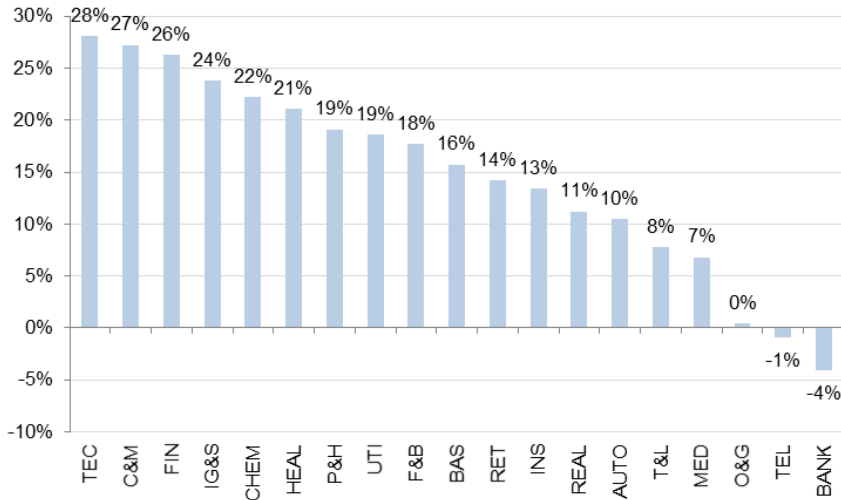
Chartbild



Quelle: Bloomberg

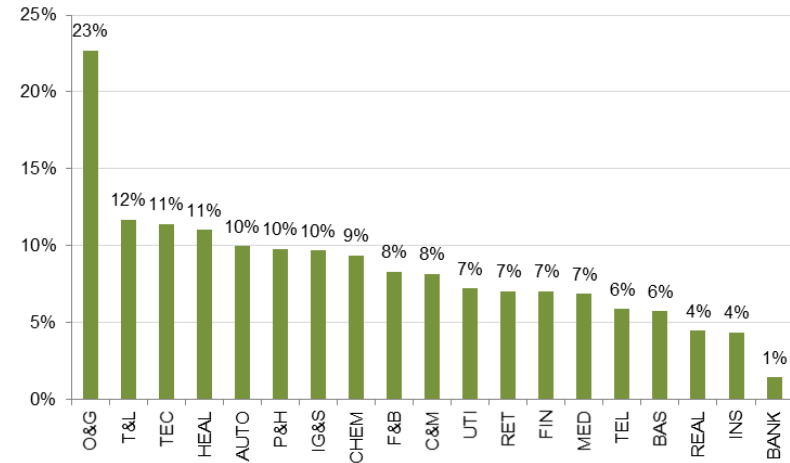
Stoxx Europe Segmentbetrachtung

Performance nach Sektoren YTD

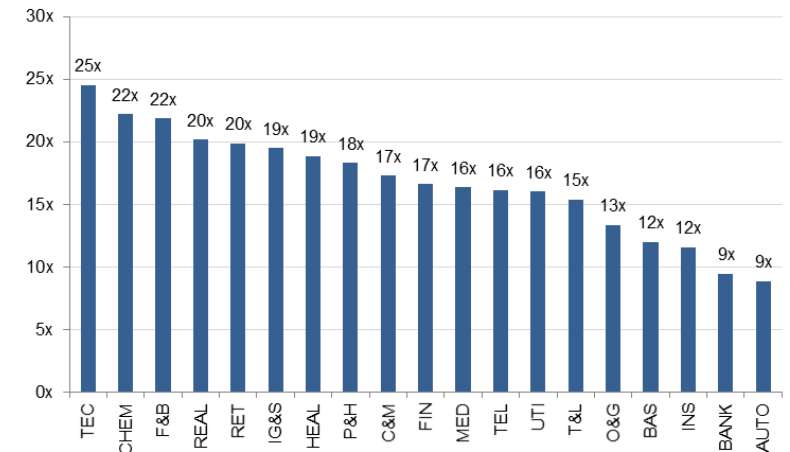


- **Positive Kursentwicklung** bei 17 von 19 Subindizes, Banken und Telecoms negativ
- **Ergebniswachstum** für alle Sektoren für 2019 prognostiziert
- **Öl & Gas Werte** mit höchstem erwarteten Ergebniswachstum, teilweise aufgrund Basiseffekte
- **Niedrige Bewertung des Automobilsektors und der Banken**, Technologieaktien mit höchstem KGV

Erwartetes Ergebniswachstum 2020



Bewertung nach KGV



Quellen: Bloomberg, Erste Group Research

Top-Picks Österreich

Welche Faktoren sollten 2020 berücksichtigt werden?

- ATX als Index mit geringerer Liquidität von Kapitalzu- und -abflüssen besonders betroffen
- Volatilität bleibt voraussichtlich erhöht
- Klare Geschäftsmodelle und hohe Visibilität sind gefragt
- Fundamental „zu“ günstige Werte (Value)
- Wirtschaftswachstum
- M&A Aktivität

In Österreich:

Immofinanz, S Immo	Weiterhin bestes Umfeld für Immobilienaktien, notieren deutlich unter EPRA NAV
RBI	Starkes Wachstum und fundamental eindeutig zu günstig, Dividende als Trigger
AT&S	Technologieaktie mit langfristigen Perspektiven, steigendes Wachstumsdynamik
FACC	Aktie nach schwierigem 1. Halbjahr deutlich zurückgekommen, Einstiegsgellegenheit
SBO	Volatilster Wert im ATX, attraktives Niveau mit Blick auf aktuellen Ölpreis
DO & CO	Zweistelliges Umsatzwachstum, auch für 2020 erwartet

Wiener Börse

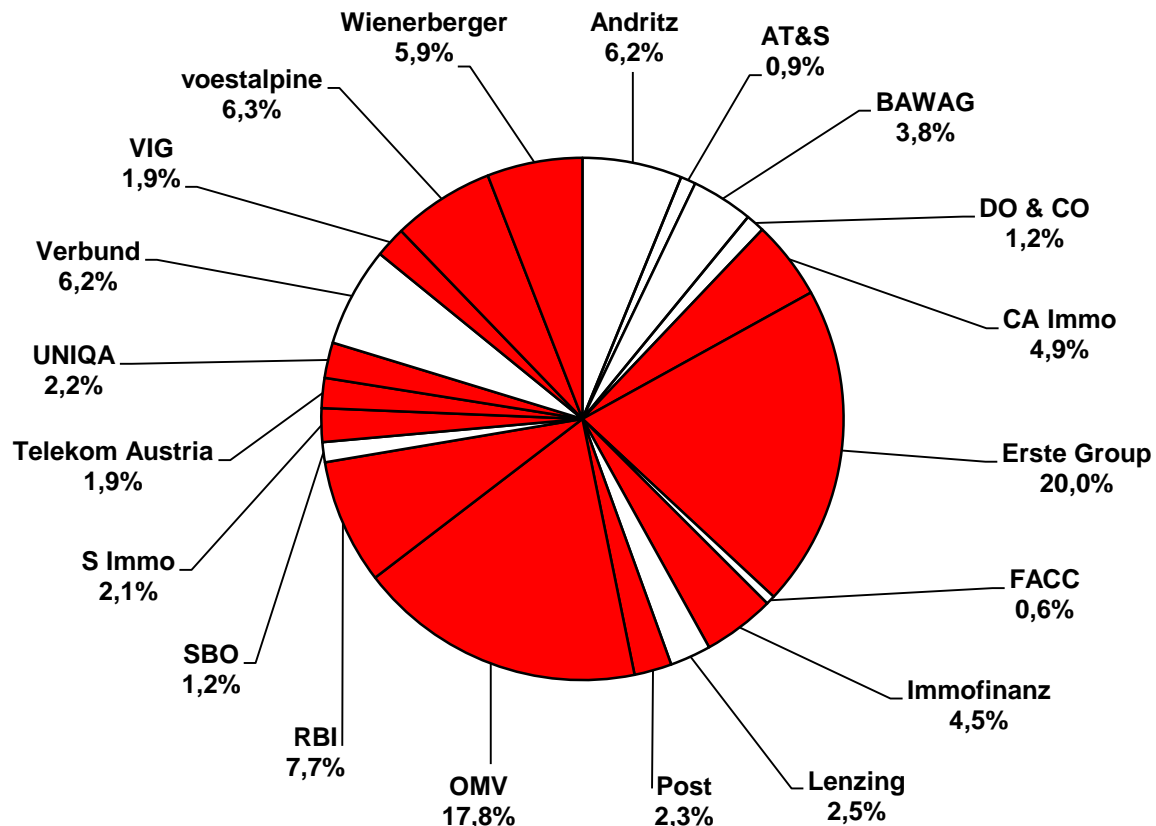
Fazit

ATX Index

Aktuelle Unternehmens-Gewichtungen

CEE Investment
Story (ATX):

~77%



Source: Erste Group Research,
based on ATX market weightings,
Nov 2019



CEE bleibt der dominante Faktor für den ATX.

Performance vs. Volumen

Index	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 to date
Performance p.a.							
Dow Jones	+27%	+8%	-4%	+13.4%	+25.1%	-6,7%	21,7%
DAX 30	+26%	+3%	+8%	+6.5%	+12.5%	-18,3%	25,5%
CAC 40	+18%	-1%	+8%	+4.1%	+9.3%	-11,9%	26,6%
AEX	+17%	+6%	+2%	+9.5%	+12.7%	-11,1%	23,2%
SMI	+20%	+10%	-4%	-6.4%	+14.1%	-10,2%	24,2%
ATX	+6%	-15%	+9%	+9.2%	+30.6%	-19,7%	15,9%

Average turnover/day, Wr. Börse

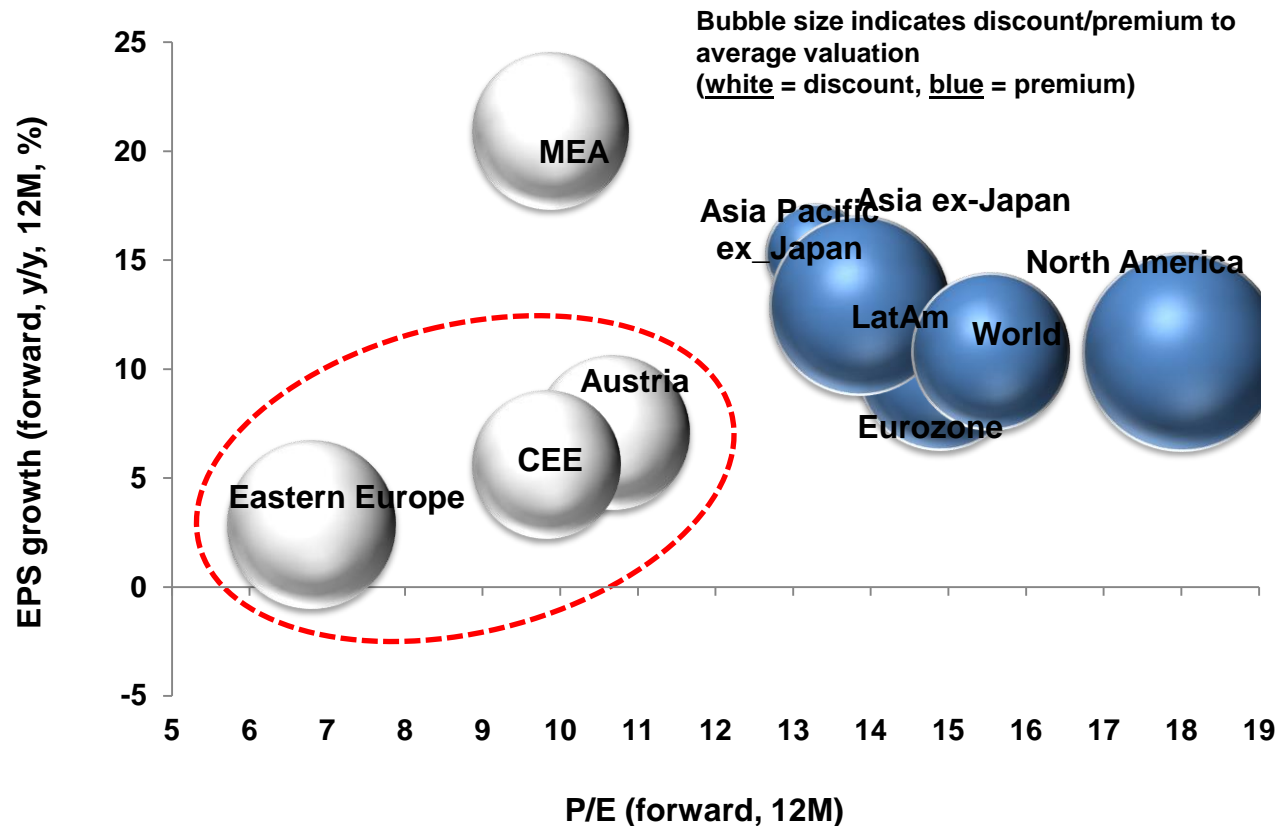
	in EUR mn	Change in %
2008	562.9	- 21.2%
2009	289.5	- 48.6%
2010	294.4	+ 1.7%
2011	241.0	-18.1%
2012	145.2	-32.2%
2013	155.3	+7.0%
2014	191.4	+23.3%
2015	234.2	+22.4%
2016	223.6	-4.5%
2017	267.4	+19.6%
2018	279.0	+4.3%
2019 bis dato	235.5	-15.6%

ATX 2019 Under-Performer.

Nach Konsolidierung erstmals wieder Abnahme in Handelsumsätzen.

Stand: November 2019

Bewertungs-/ Gewinnwachstums-Vergleich



- Region Eastern Europe/ CEE sowie Österreich mit Abschlag bewertet.

* Eastern Europe (inkl. Russland)

Quelle: Factset, eigene Berechnungen

ATX - Ausblick 2020

Wesentliche Faktoren und Prognose

- **ATX** in 2019 **Under-Performer**, „New Normal“ in **Zinstief** begünstigt Aktien,
- **Stabiles**, vergleichsweise **besseres Sentiment CEE** (geringes UK-Exposure sowie kaum Abhängigkeiten zu großen Emerging Markets, Profiteur niedrige Rohstoffpreise)
- Intaktes **Wachstumsdifferential CEE** vs. Eurozone; durchschnittliches BIP-Wachstum **CEE 2020e 3,2%** vs. 1,2% erwartet (**2021e: 2,9%** vs. 1,3%),
- **Bewertung** bleibt **attraktiv** (KGV 2020e: 10,6x; KGV 2021e: 10,1x),
- **Gewinnwachstum** intakt aber verhaltener als zuletzt (2020e: +5,5%; 2021e: +4,0%), attraktive **Dividendenrendite** (2020e: 4,2%, 2021e: 4,6%)
- **Gewinnrendite** Aktien zu 10Y-Staatsanleihen: 20/21e +9,7% vs. -0,14%¹⁾,
- Schwächeres **Handelsvolumen**, intaktes Interesse **ausländischer Investoren**.



Indexprognose 2020e: **3.500 Punkte** im ATX

¹⁾ 27. November 2019

Ausblick 2020

Internationale Aktienmärkte mit Fokus Wiener Börse

Fritz Mostböck, CEFA
Head of Group Research

Christoph Schultes, CIIA
Chief Equity Analyst CEE

Wien, Dezember 2019

Contacts

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

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

Henning Eßkuchen
Head of CEE Equity Research
+43 5 0100 19634
Henning.esskuchen@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: Horia Braun
+40 3735 10 424
Horia.BraunErdei@bcr.ro

Istanbul

Tarkus Advisory*
+90 212 371 2542

Prague

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

Warsaw

Erste Securities Polska
Head: Tomasz Duda
+48 22 330 6253
Tomasz.Duda@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

* Exclusive equity research partner

Disclaimer

Erste Group Bank AG Group Research

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

Copyright: 2017 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

Bewertung Aktienmärkte und ATX

	KGV			Gewinnwachstum		
	2018	2019e	2020e	2018	2019e	2020e
Österreich	11,4	11,5	10,6	-0,9%	-0,6%	5,5%
USA	23,9	20,0	18,6	20,8%	4,8%	6,9%
Europa	17,7	16,6	14,9	4,9%	-4,8%	10,7%
Deutschland	15,6	15,8	13,9	-6,6%	-8,1%	13,6%
Frankreich	19,3	17,0	15,2	10,9%	-4,3%	11,7%
Holland	13,6	17,2	15,8	8,4%	-6,1%	8,8%
Schweiz	23,6	19,8	17,8	9,5%	19,4%	11,1%

Quelle: Factset, Bloomberg, Erste Group Research