



Ausblick 2023: Wirtschaft, Finanzmärkte & Wiener Börse

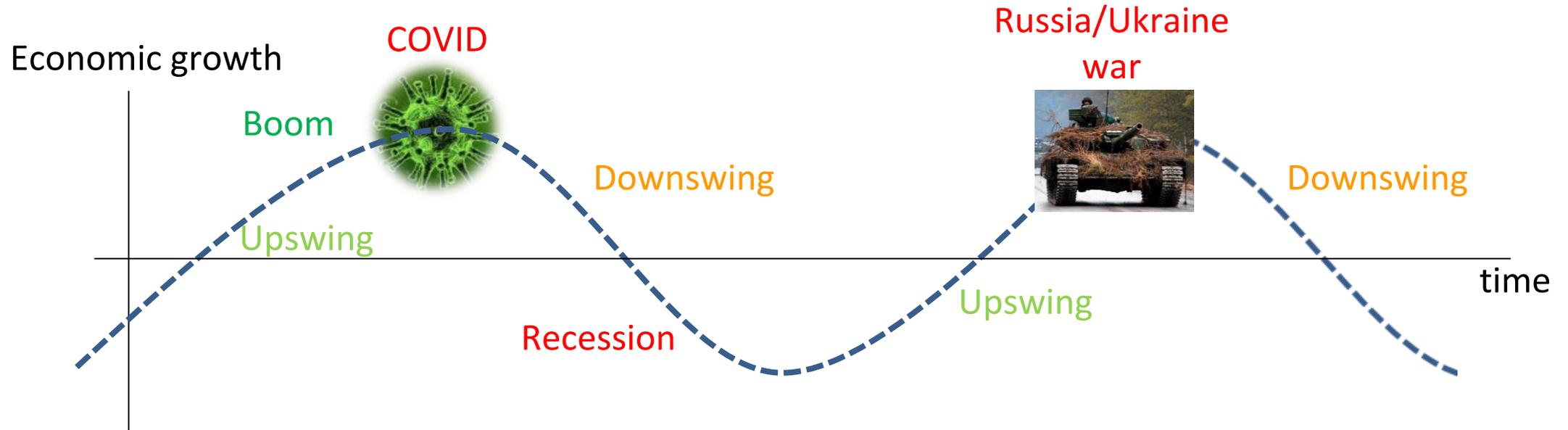
Fritz Mostböck, CEFA®, CESGA®
Head of Group Research

Christoph Schultes, CIIA®
Chief Analyst Österreich

Wien, 12.02.2023

Internationales Umfeld

Der Krieg belastet ein ohnehin schwieriges Umfeld



Nach Covid-Aufholprozess und überdurchschnittlichen Wachstumsraten:

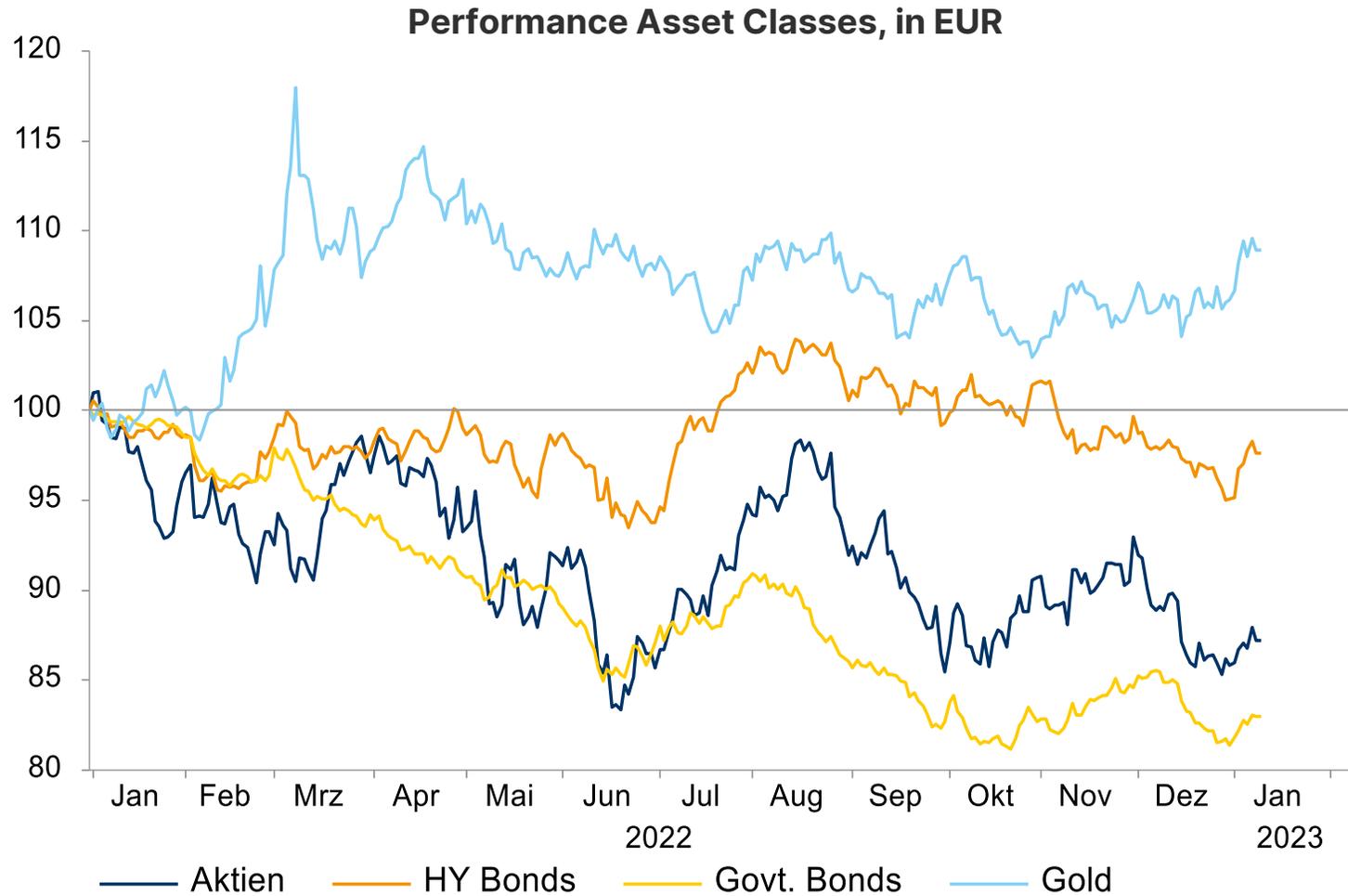
Quelle:
Erste Group Research

- Diese Krise ist anders: Dauer, Ausgang und Folgen des Krieges ungewiss
- Sanktionen werden vor allem RUS belasten, EZ und Österreich vorerst weniger stark
- Erhebliche Unsicherheit im Sentiment, oft Orientierungslosigkeit an Finanzmärkten
- Rückgang/ Korrektur, Wachstum in 2022 teils aber besser als erwartet

Der Krieg verursacht in einer ohnehin fragilen wirtschaftlichen Situation zusätzliche Unsicherheit

- **Höhere Unsicherheit an Märkten:** Reduzierte Bewertungen, geringere Investitionstätigkeit
- **Hohe Inflation:** hohe Energie- und Lebensmittelpreise, unterbrochene Rohstoff- und Lieferketten
- **Auswirkungen Zentralbank-Politik:** Unsicherheit in Bewertung und effektive Bekämpfung von Inflation
- **Auswirkungen Industrie/Unternehmen:** höhere Kosten, Unterbrechung Lieferketten, geringere Nachfrage
- **Auswirkungen Staatsverschuldung:** neue Unterstützungsmaßnahmen, höhere Militärausgaben, Schulden können teils "weg-inflationiert" werden.
- **Energiesicherheit:** Sicherung bestehender Netz-Infrastruktur, Maßnahmen zu Klimawandel und Energieeffizienz noch wichtiger geworden (Stichwort ESG)

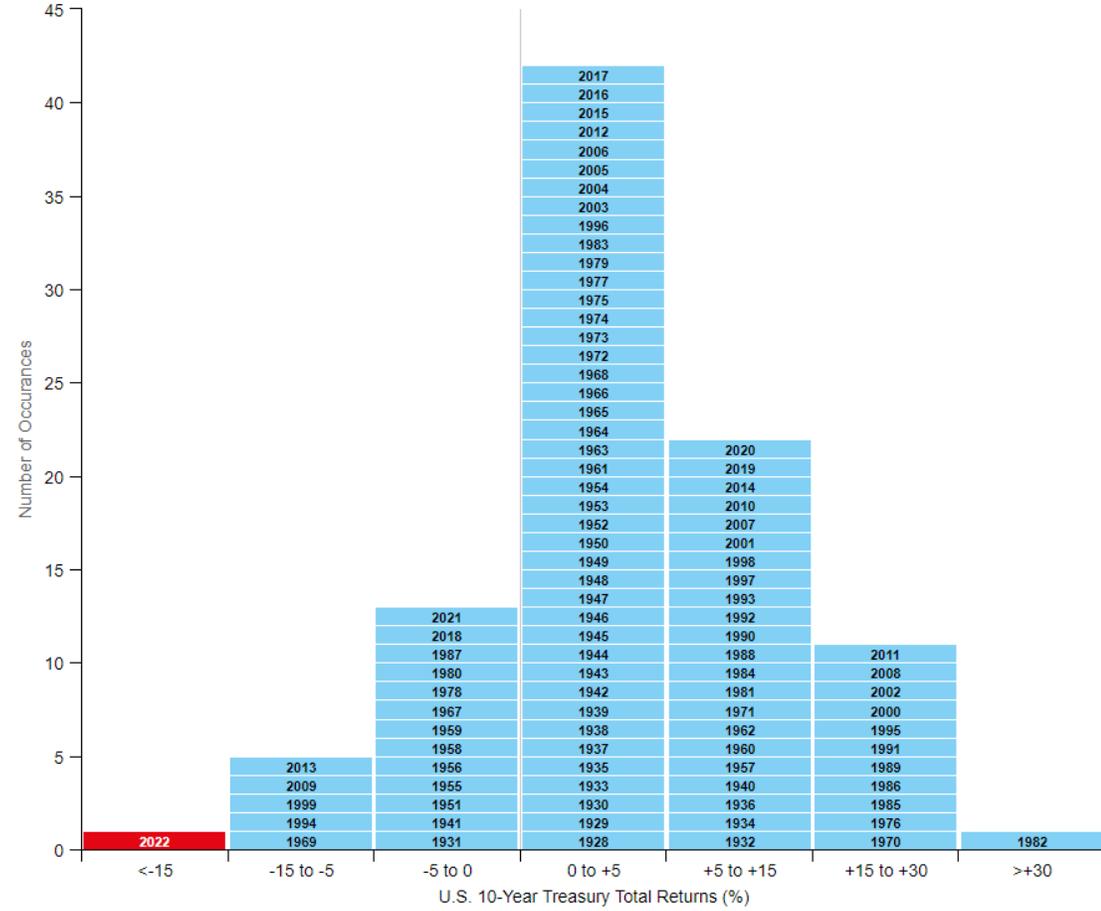
Globale Trends 2022



Globale Trends 2022

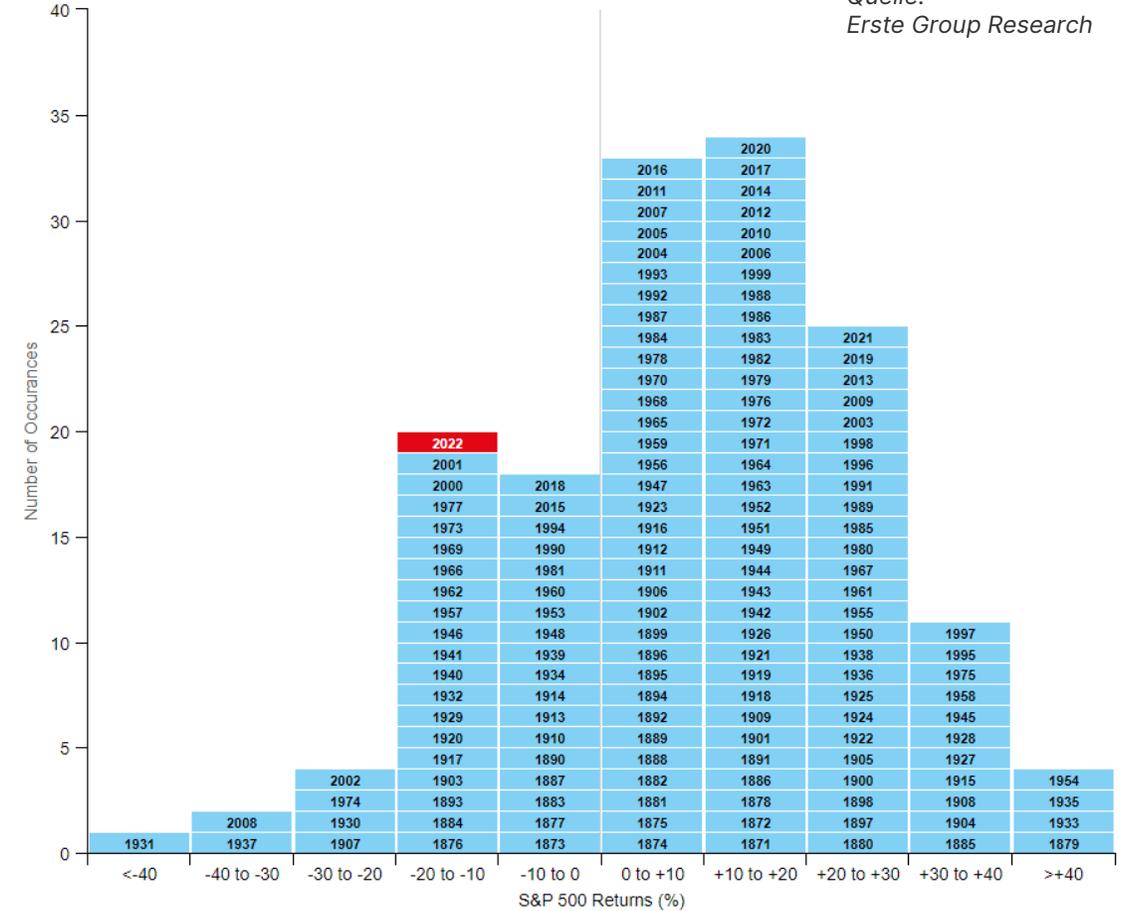
U.S. 10-Year Treasury Total Returns (%) since 1928

Perf. 2022: -16.85%



S&P 500 Returns (%) since 1871

Perf. 2022: -19.7%

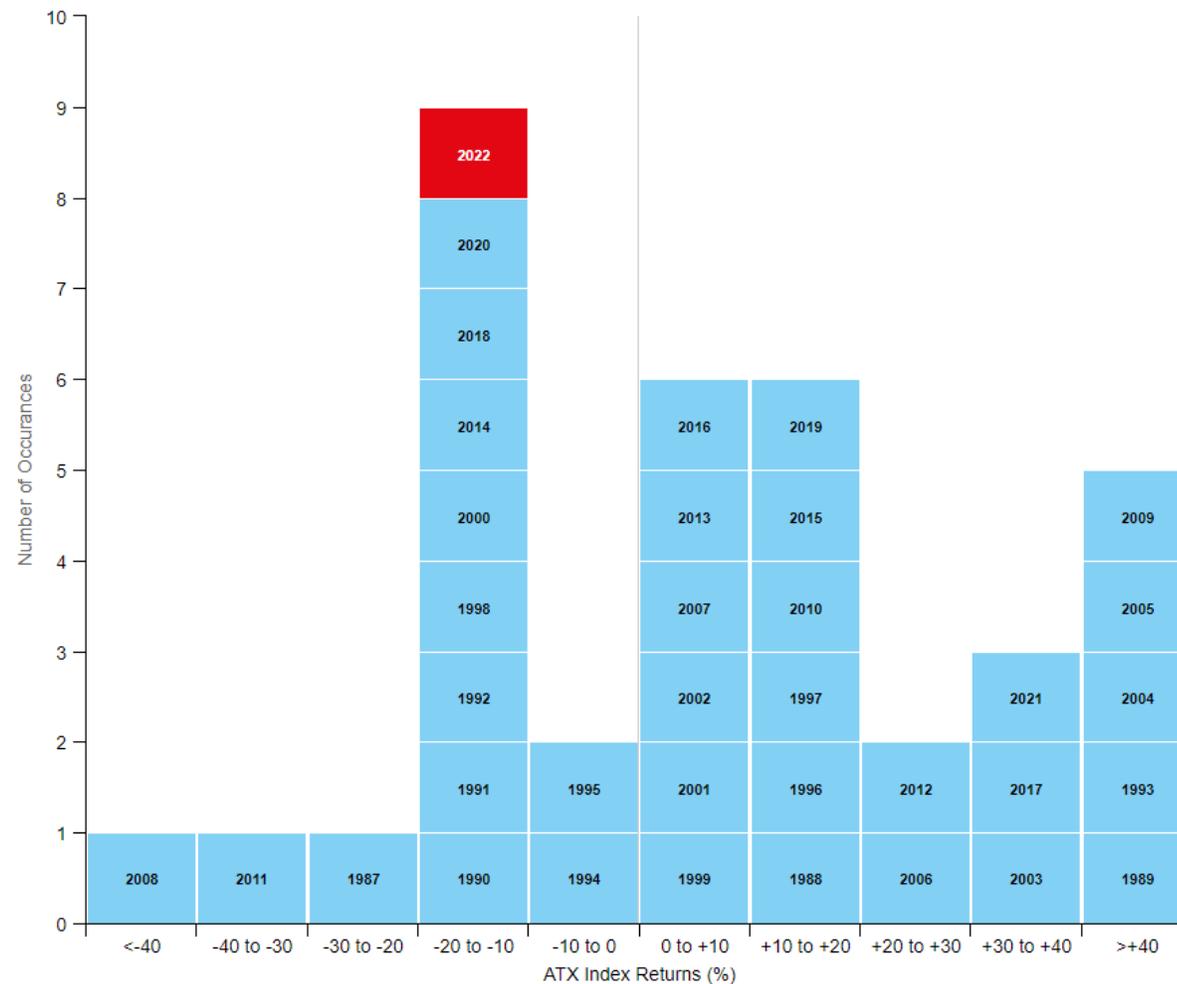


Quelle:
Erste Group Research

ATX 2022

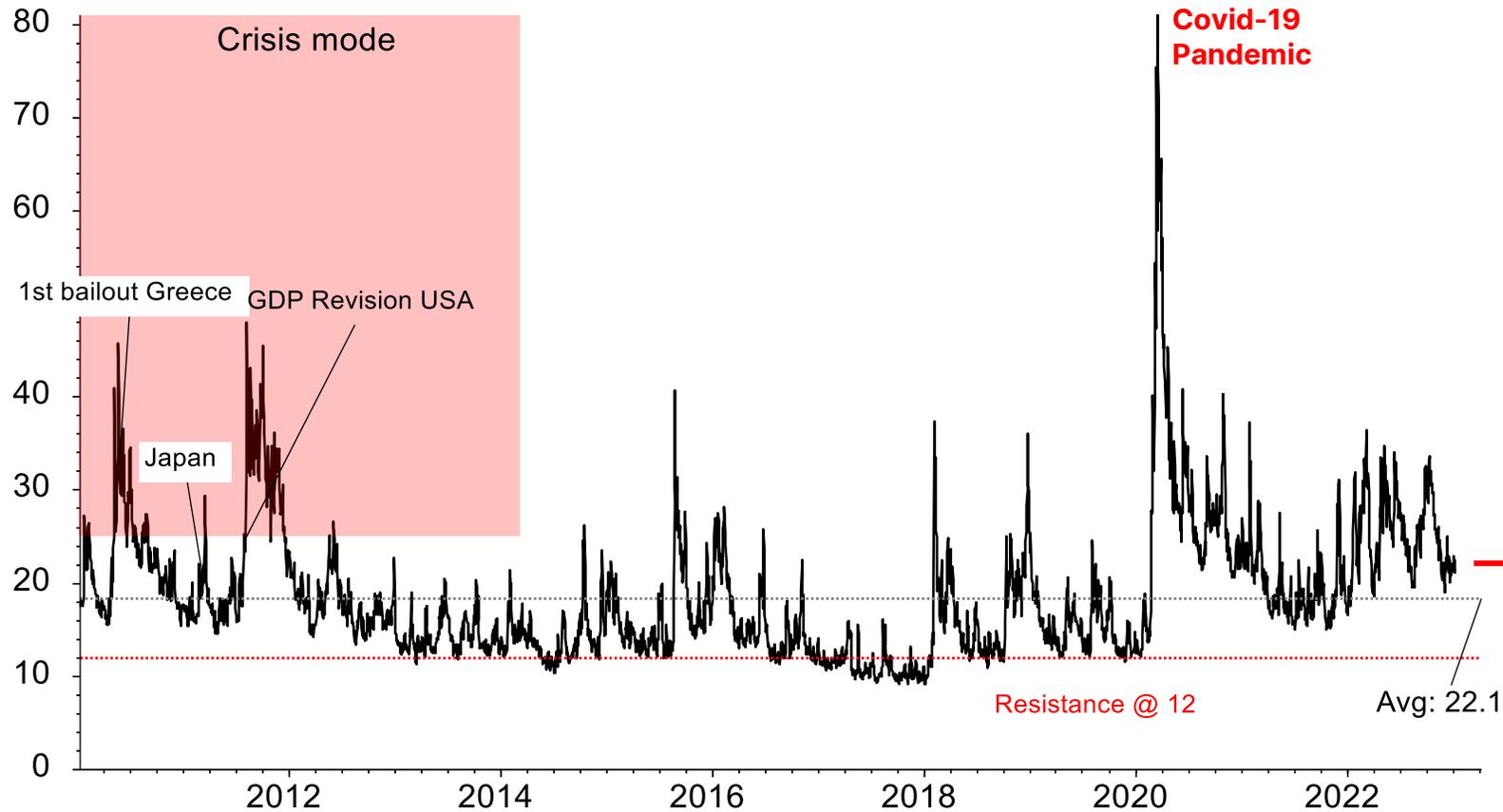
ATX Index Returns (%) since 1987

Perf. 2022: -19.03%



Quelle:
Erste Group Research

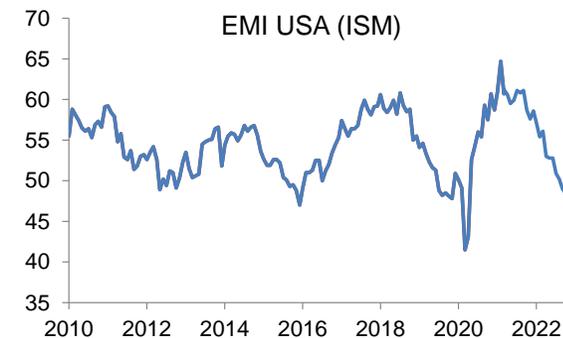
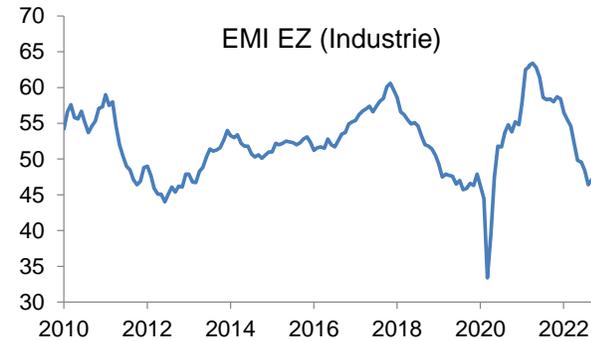
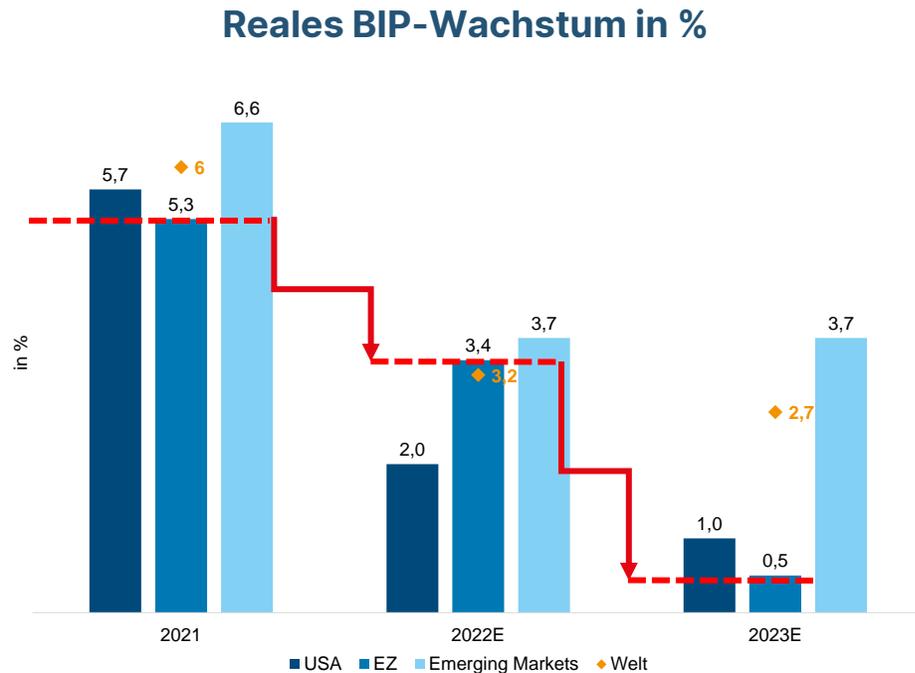
VIX Index



Ab Ende Februar:
Anstieg der Volatilität
infolge des
**Russland/Ukraine-
Krieges.**
Die Volatilität ging
jüngst wieder zurück.

Quelle: Erste Group Research

Weltwirtschaft



Quelle: Market Information System,
IMF, Erste Group Research

- Die Erholung der Weltwirtschaft hat unter dem Inflationsschock gelitten, der eine unerwartet starke Straffung der Geldpolitik durch die großen Zentralbanken ausgelöst hat.
- Sinkende Energiepreise und eine erwartete weitere Öffnung der chinesischen Wirtschaft haben der europäischen Stimmung im Dezember bereits einen leichten Aufschwung verliehen.

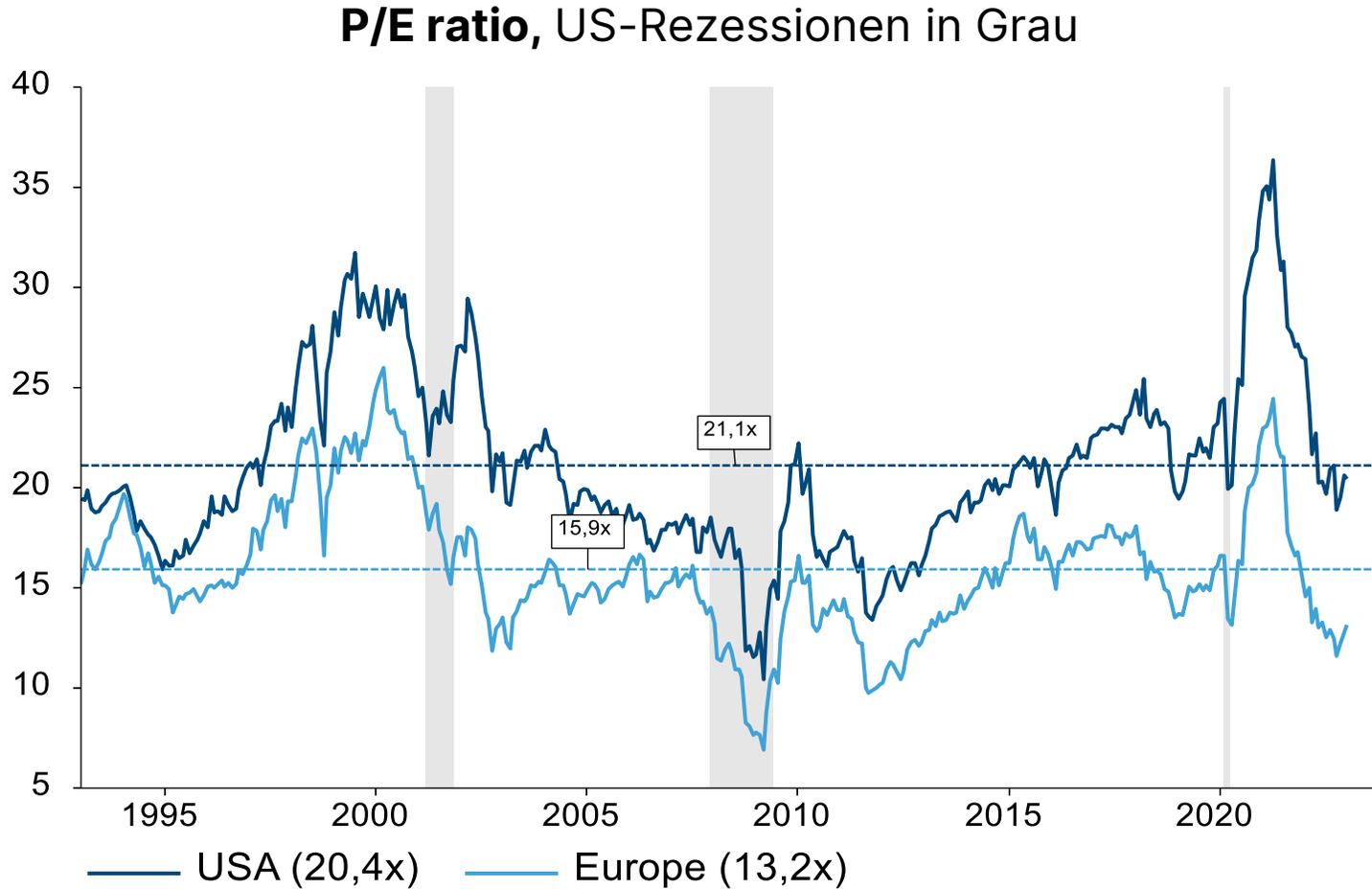
Globaler Zinsausblick 2023

USA & EZ: 2023 erwarten wir eine schwache Konjunktur und einen Rückgang der Inflation

- Die Inflation dürfte in der Eurozone (EZ) ihren Höhepunkt erreicht haben, während in den USA bereits im Sommer der Höhepunkt erreicht wurde.
- Energie- und Lebensmittelpreise sowie eine schwache Konjunktur sprechen für einen deutlichen Rückgang der Inflation im Jahresverlauf.
- Fed wie EZB sind im Dezember zu geringeren Zinserhöhungen übergegangen. Wir gehen davon aus, dass die Zinserhöhungen im Mai (Eurozone) und im März (USA) enden werden.
- Für den Anleihemarkt in der Eurozone prognostizieren wir eine inversere deutsche Renditekurve, da die Renditen kurzer Laufzeiten unverändert bleiben dürften, während bei längeren Laufzeiten ein leichter Rückgang zu erwarten ist.
- Die Spreads auf Euro-Staatsanleihen dürften in etwa unverändert bleiben, da die EZB-Programme etwaigen Markturbulenzen entgegenwirken sollten.
- In den USA erwarten wir, dass die Renditekurve ab etwa Mitte des Jahres sinken wird.

Risiken: (1.) Anhaltend hoher Inflationsdruck, (2.) Starker Anstieg der Energiepreise.

Aktienmarkt-Bewertungen: USA & Europe

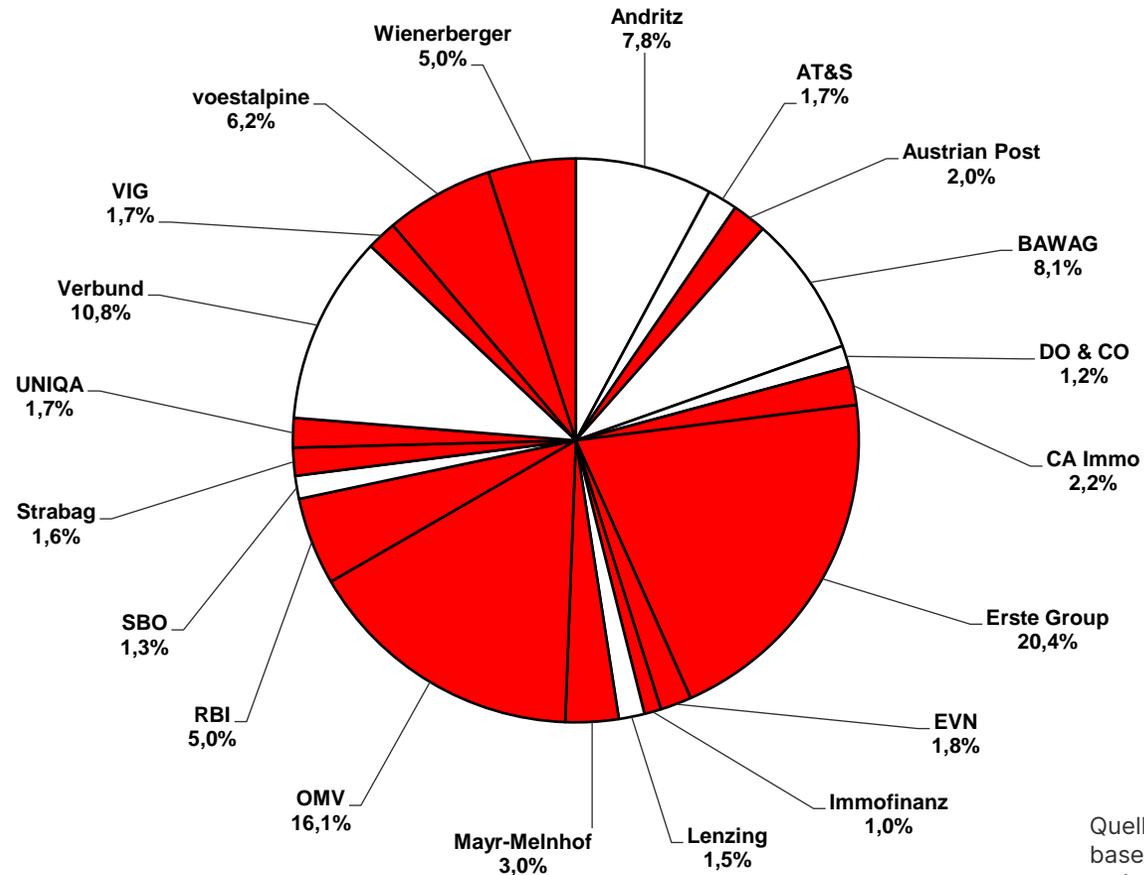


Quelle: Datastream,
Erste Group Research

Österreich & Zentral- und Osteuropa

ATX Zusammensetzung

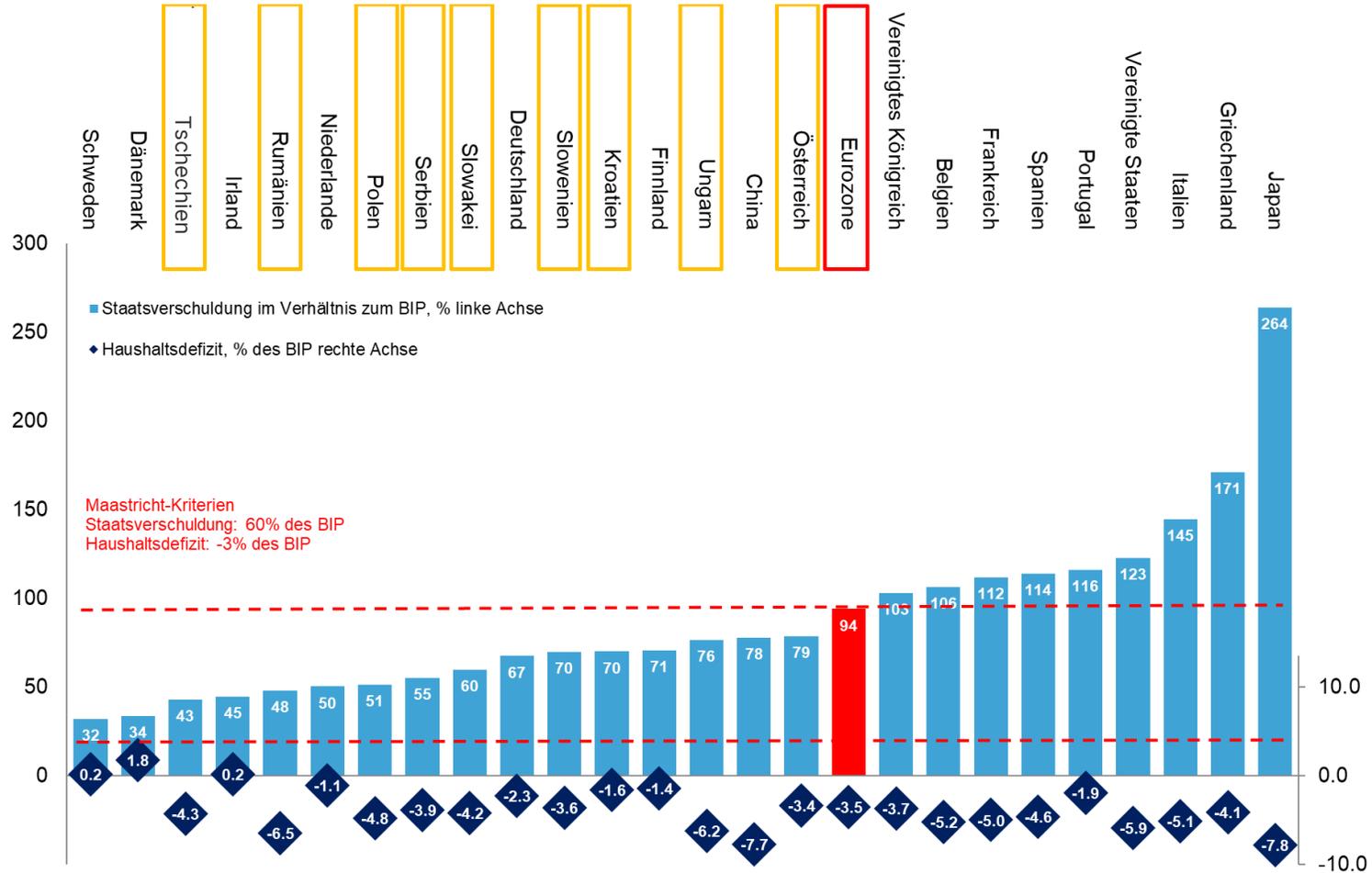
CEE Investment Story (ATX):
~68%



Quelle: Erste Group Research, based on ATX market weightings

CEE-Anteil durch Krieg relativ gesunken, bleibt aber dominantes Thema.

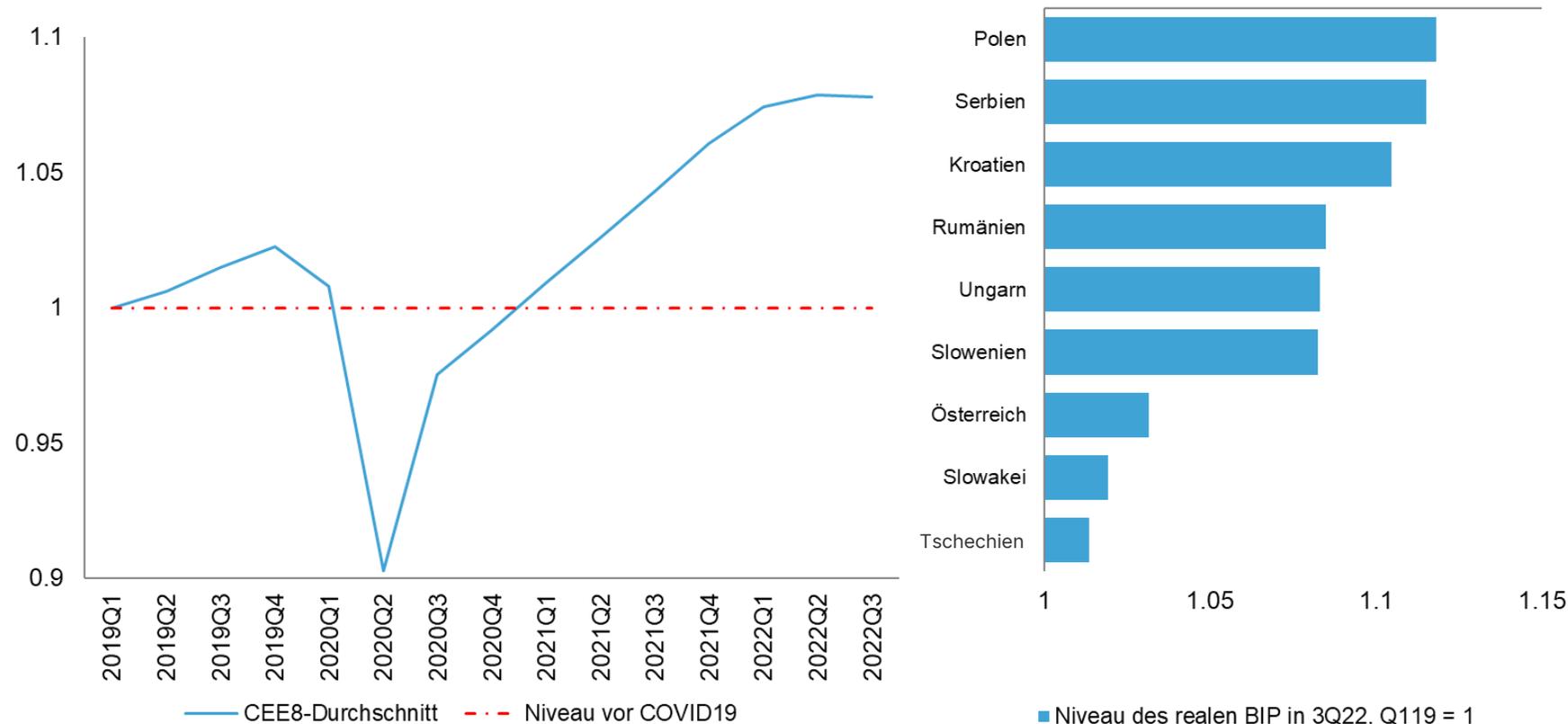
Infolge Covid-19 und Krieg steigt die Verschuldung



Quelle: Erste Group Research, AMECO

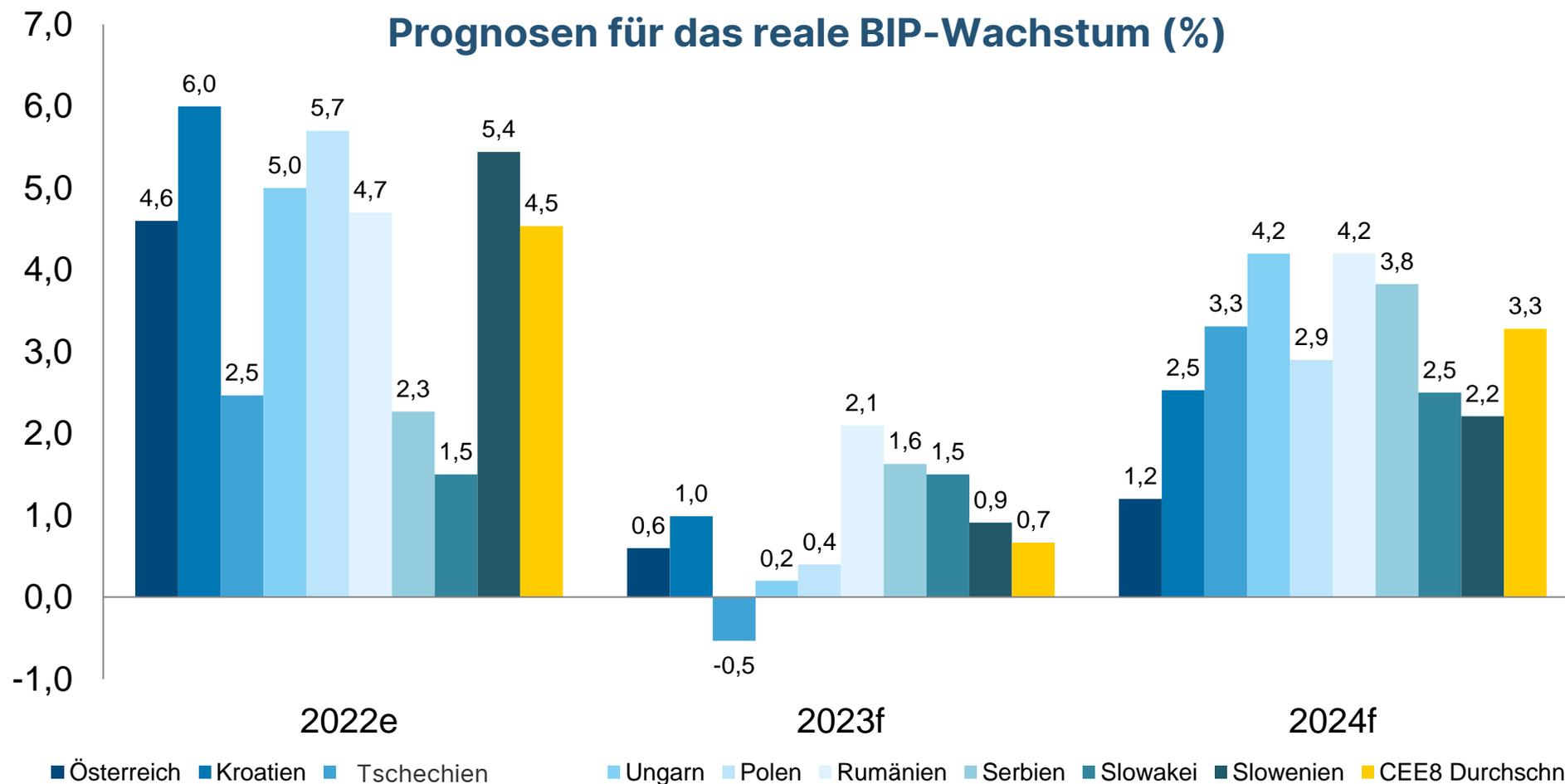
Schnelle Erholung nach COVID19: die CEE-Länder liegen bereits deutlich über Vor-COVID19 Niveau; AT, CZ und SK hinken hinterher

Reales BIP-Niveau (saisonbereinigt, 2019Q1=100)



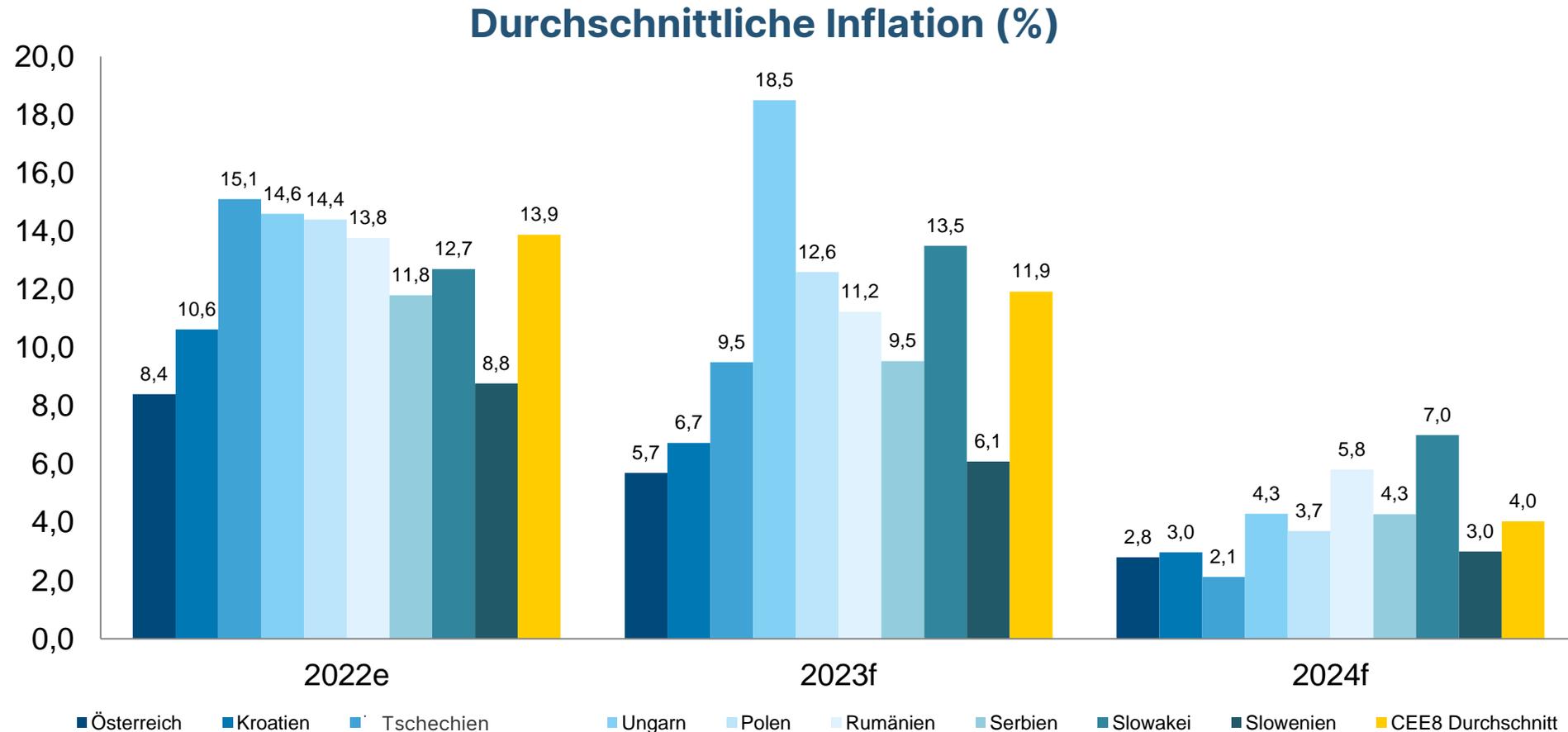
Quelle: Eurostat, Erste Group Research

Nach solidem Wachstum in 2022 erwarten wir für CEE nur moderates Wachstum in 2023 und einen deutlicheren Aufschwung in 2024



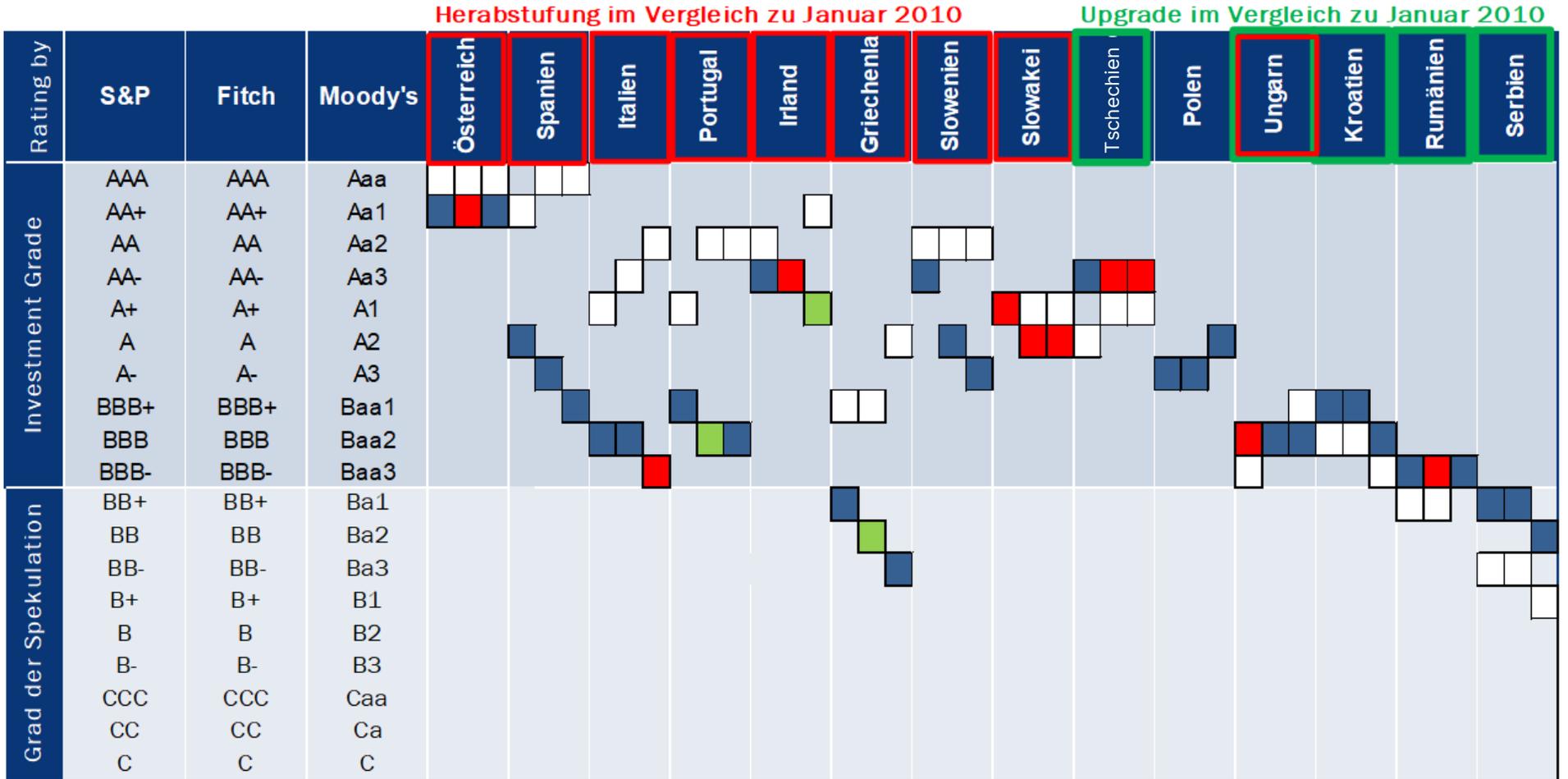
Quelle: Eurostat, Erste Group Research

Obwohl sich externe Faktoren in 2023 verringern dürften, wird die Inflation in CEE bis weit in das Jahr 2023 hinein zweistellig bleiben



Quelle: Erste Group Research

Rating-Entwicklung seit 2010

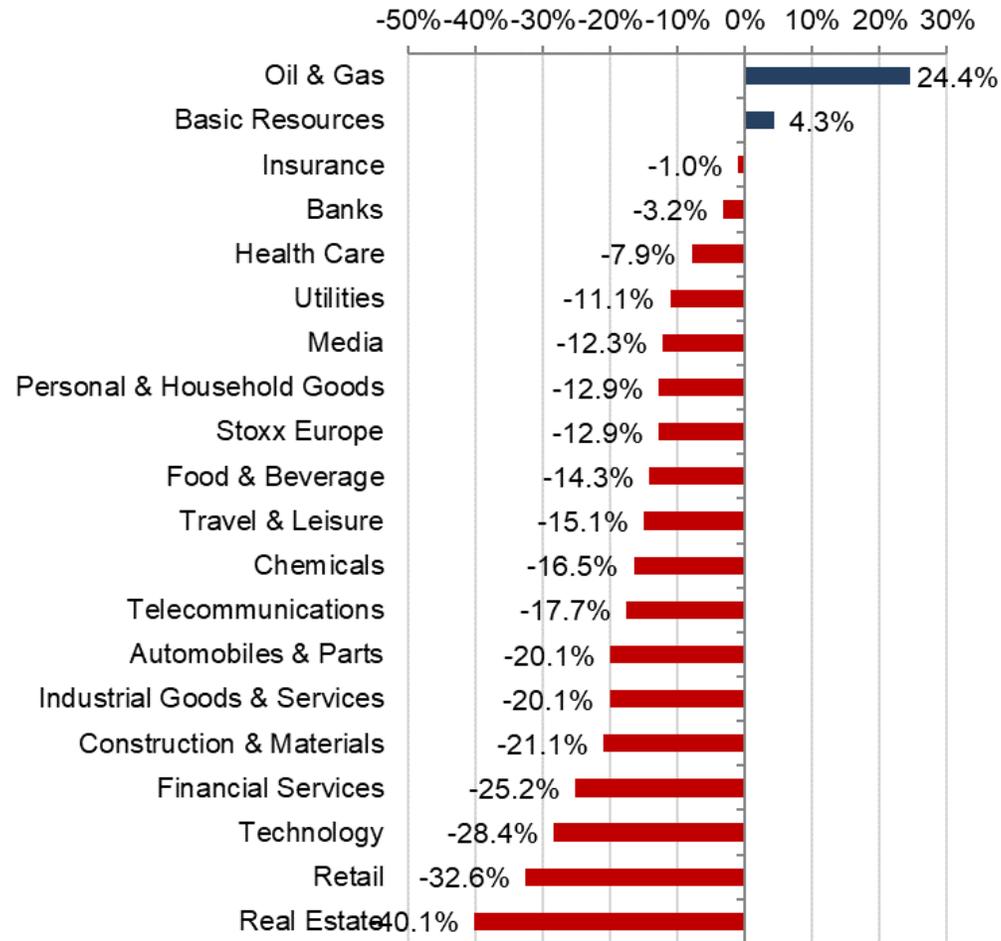


blau/grün/rot = stabile/positive/negative Aussichten
 die Bewertung im Januar 2010

Quelle: Erste Group Research

Wiener Börse Top Picks

Performance in 2022, Stoxx 600 Sektoren und ATX

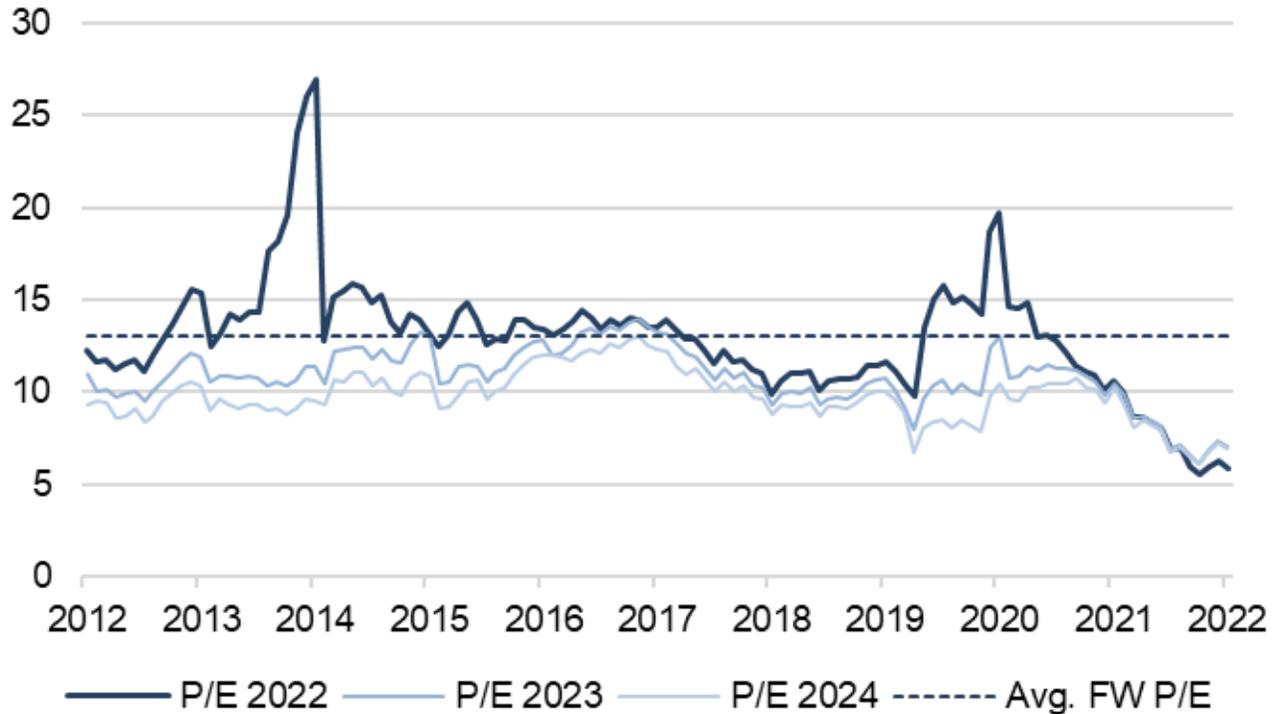


1	Schoeller-Bleckmann Oilfield E	88.0%
2	DO & CO AG	19.6%
3	ANDRITZ AG	18.0%
4	Strabag SE	6.7%
5	OMV AG	-3.7%
6	BAWAG Group AG	-8.1%
7	Vienna Insurance Group AG Wien	-10.2%
8	UNIQA Insurance Group AG	-13.3%
9	CA Immobilien Anlagen AG	-14.1%
10	Mayr Melnhof Karton AG	-14.4%
11	Verbund AG	-20.5%
12	Oesterreichische Post AG	-22.2%
13	voestalpine AG	-22.6%
14	AT&S Austria Technologie & Sys	-26.1%
15	Erste Group Bank AG	-27.7%
16	Wienerberger AG	-30.2%
17	EVN AG	-36.5%
18	Raiffeisen Bank International	-40.7%
19	IMMOFINANZ AG	-48.4%
20	Lenzing AG	-55.1%

Quelle: Erste Group Research

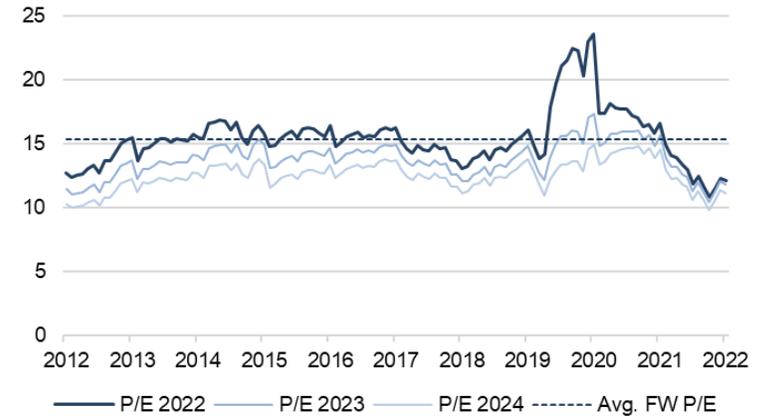
ATX KGV-Entwicklung

ATX KGV

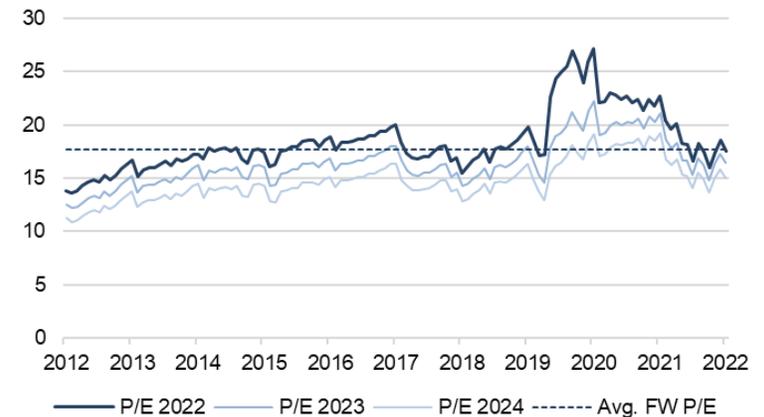


- Das **Kurs-Gewinn-Verhältnis ist auf einen historischen Tiefstand gefallen**, günstig auch im Vergleich zu Stoxx 600 und S&P

Stoxx 600 KGV

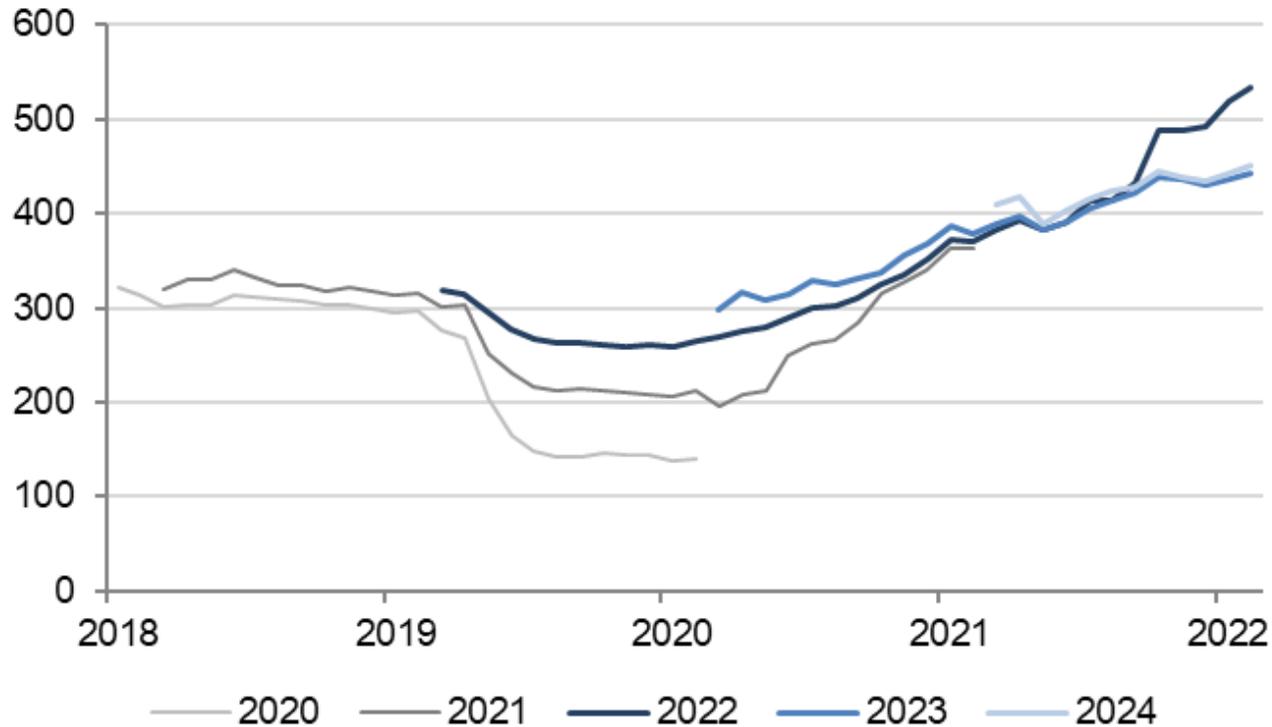


S&P KGV



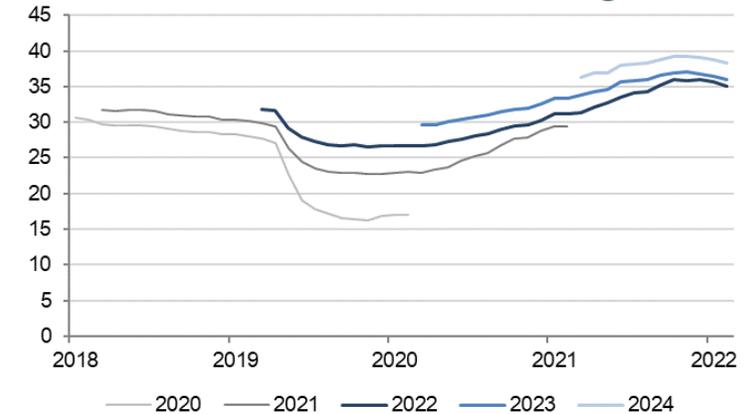
ATX Gewinnschätzungen-Entwicklung

ATX Gewinnschätzungen

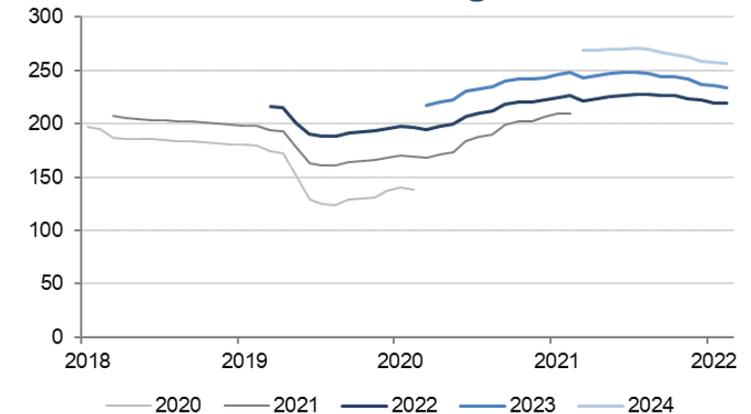


- Die **Gewinnschätzungen wurden zuletzt weiter nach oben revidiert**, Niveau von 2022 in den kommenden Jahren nicht zu halten

Stoxx 600 Gewinnschätzungen

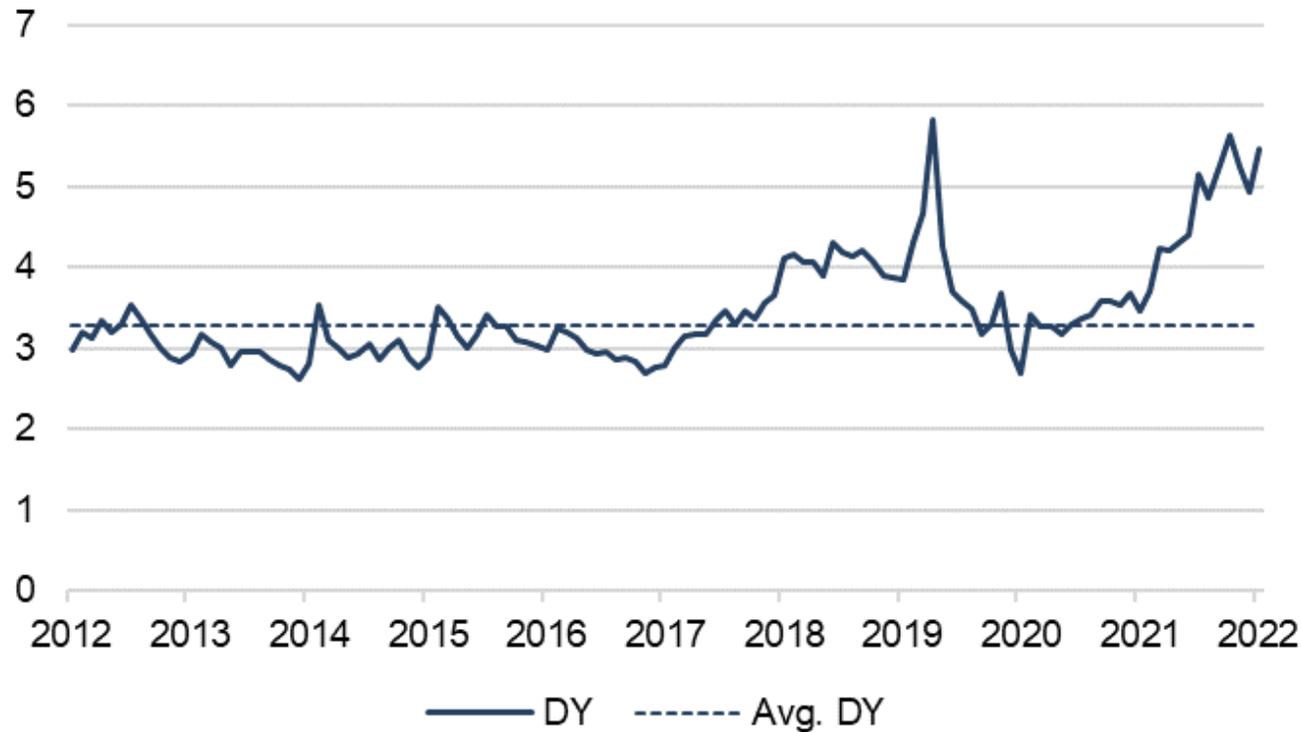


S&P Gewinnschätzungen



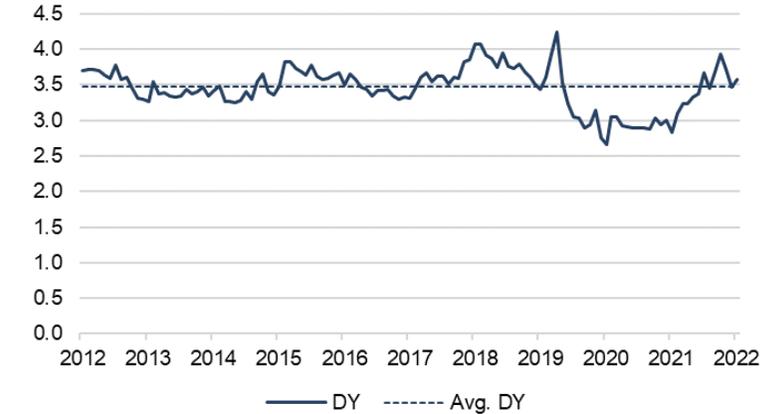
ATX Dividendenrendite-Entwicklung

ATX Dividendenrendite

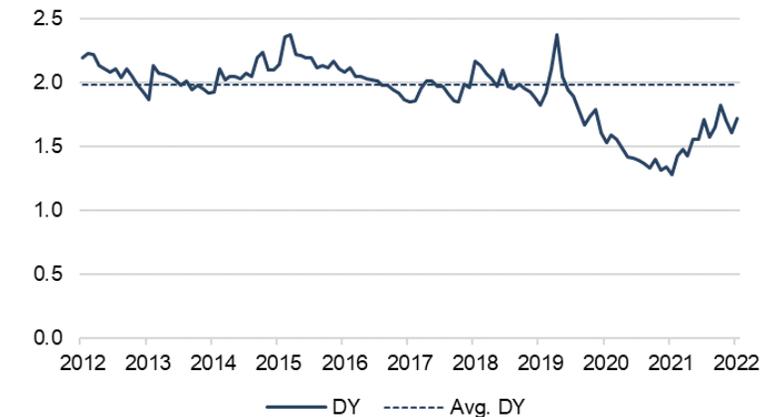


- Die **Dividendenrendite nahe dem historischen Höchststand**, deutlich höher als bei internationalem Indizes

Stoxx 600 Dividendenrendite

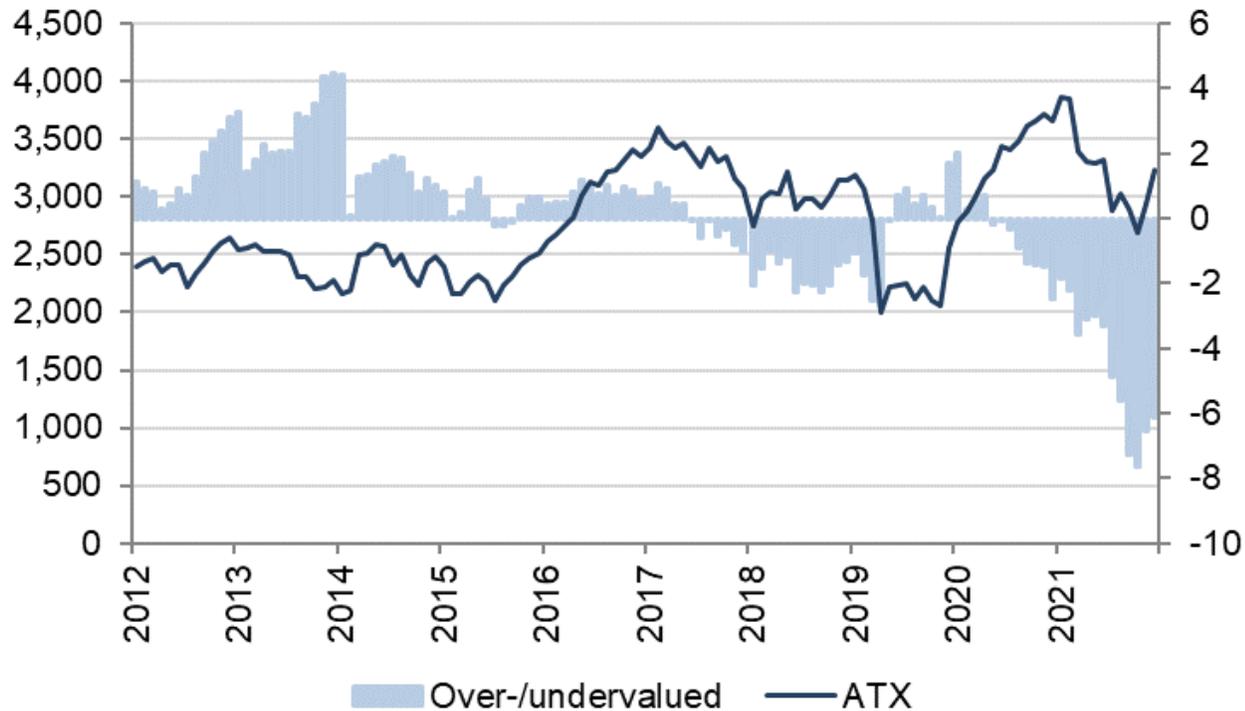


S&P Dividendenrendite



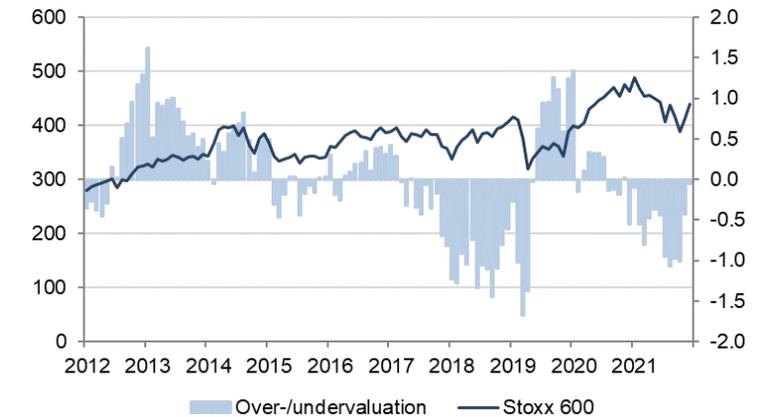
ATX Bewertung nach dem Fed-Modell

ATX Fed-Modell

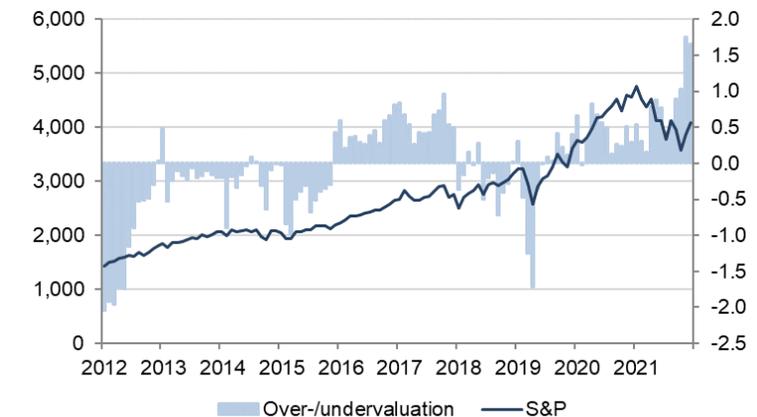


- Die **Risikoprämie** des ATX ist **auf historischem Höchststand**, das **Fed-Modell** zeigt daher eine **massive Unterbewertung** an

Stoxx 600 Fed-Modell



S&P Fed-Modell



Unsere Annahmen

Inflation:

- Die Inflation ist in Europa besser zu bewältigen als in den USA („cost push“ vs. „demand driven“)
- Rückgang der Energiepreise wird Inflation drücken und Unternehmen helfen, ihre Kosten zu senken
- Zinsängste sind weitestgehend eingepreist, Notenbanken werden zurückhaltender

Zu beachten sind:

- Margen in absoluten Zahlen und im Vergleich zur Vergangenheit, Fähigkeit zur Weitergabe von Kosten an Kunden
- Verschuldung und Finanzierungskosten

Märkte und Sektoren:

- EUR/USD Wechselkurs(-entwicklung) spricht für europäische Unternehmen, wir erwarten eine Outperformance europäischer Unternehmen, der österreichische Aktienmarkt ist bewertungstechnisch höchst attraktiv
- Wir bevorzugen weiterhin Value gegenüber Growth und Zyklischer gegenüber defensiven Werten
- Unsere stärkste Wette: Banken, wo wir eine Unterbewertung in Kombination mit einer positiven Gewinnentwicklung sehen, daneben sehen wir signifikante Unterbewertungen bei Automobilen sowie bei Öl & Gas und Grundstoffwerten

Top-Picks

OMV

- attraktive Sektor-Bewertung trotz erwarteter Gewinnrückgänge, OMV notiert mit Abschlägen im Vergleich zu Peers
- mögliche Veräußerung des Upstreams als potenzieller Kurs-Katalysator
- Starke Bilanz und attraktive Dividendenpolitik

Andritz

- profitiert von den Megatrends Elektrifizierung und Dekarbonisierung, Rekord-Auftragsbuch
- notiert mit Abschlägen zu Peers

Wienerberger

- entwickelt sich von einem Produktanbieter zu einem Lösungsanbieter mit starkem Fokus auf Innovation
- Abkühlung des Neubaugeschäfts erwartet, Fokus auf Renovierung und Infrastruktur (29% bzw. 22% des Umsatzes)
- Energiepreise weitestgehend abgesichert

DO & CO

- starkes Ergebnis-Momentum nach der Pandemie (steigende Zahl der Flugbuchungen, Rückkehr von Live-Events)
- Wettbewerbsvorsprung im Bereich innovativer Premium-Catering-Dienstleistungen, weitere Deals erwartet

Technische Analyse ATX



Wiener Börse Fazit

Zusammensetzung bewirkte 2022 verstärkte Belastung

ATX verliert in Abschwung-Phasen stärker (z.B. Pandemie wie Krieg), holt aber im Aufschwung überproportional auf

Wesentliche Gründe dafür:

1. Die **geographische Nähe des Krieges** ist nicht zu leugnen (Ukraine hat direkte Grenzen mit Polen, Slowakei, Ungarn, Rumänien),
2. höhere **Zyklischer-/(Value-)** Komponente (von Konjunktur stärker abhängig),
3. höhere **Finanz-Lastigkeit** (Banken & Versicherungen waren ebenfalls in Mitleidenschaft gezogen),
4. hoher Anteil **institutioneller Investoren** (stabilere Basis aus privaten Investoren wie Pensionskassen machen geringeren Anteil aus) und
5. geringere **MarketCap & Liquidität** (aus internationalen Asset Allocation-Gesichtspunkten werden Randmärkte schneller ver- wie gekauft).



**Unter der Voraussetzung, dass der Krieg nicht weiter eskaliert:
Rückkehr zur „Normalität“ im Jahr 2023 erwartet.**

Performance vs. Volumen

Index	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Performance p.a.								
Dow Jones	-2%	+13.4%	+25.1%	-5.6%	+22.3%	+7.2%	+18.7%	-8.8%
DAX 30	+10%	+6.9%	+12.5%	-18,3%	+25.5%	+3.5%	+15.8%	-12.3%
CAC 40	+9%	+4.9%	+9.3%	-11.0%	+26.4%	-7.1%	+28.9%	-9.5%
AEX	+4%	+9.4%	+12.7%	-10.4%	+23.9%	+3,3%	+27.7%	-13.7%
SMI	-2%	-6.8%	+14.1%	-10.2%	+26.0%	+0.8%	+20.3%	-16.7%
ATX	+11%	+9.2%	+30.6%	-19.7%	+16.1%	-12.8%	+38.9%	-19.0%

Average turnover/day, Wr. Börse

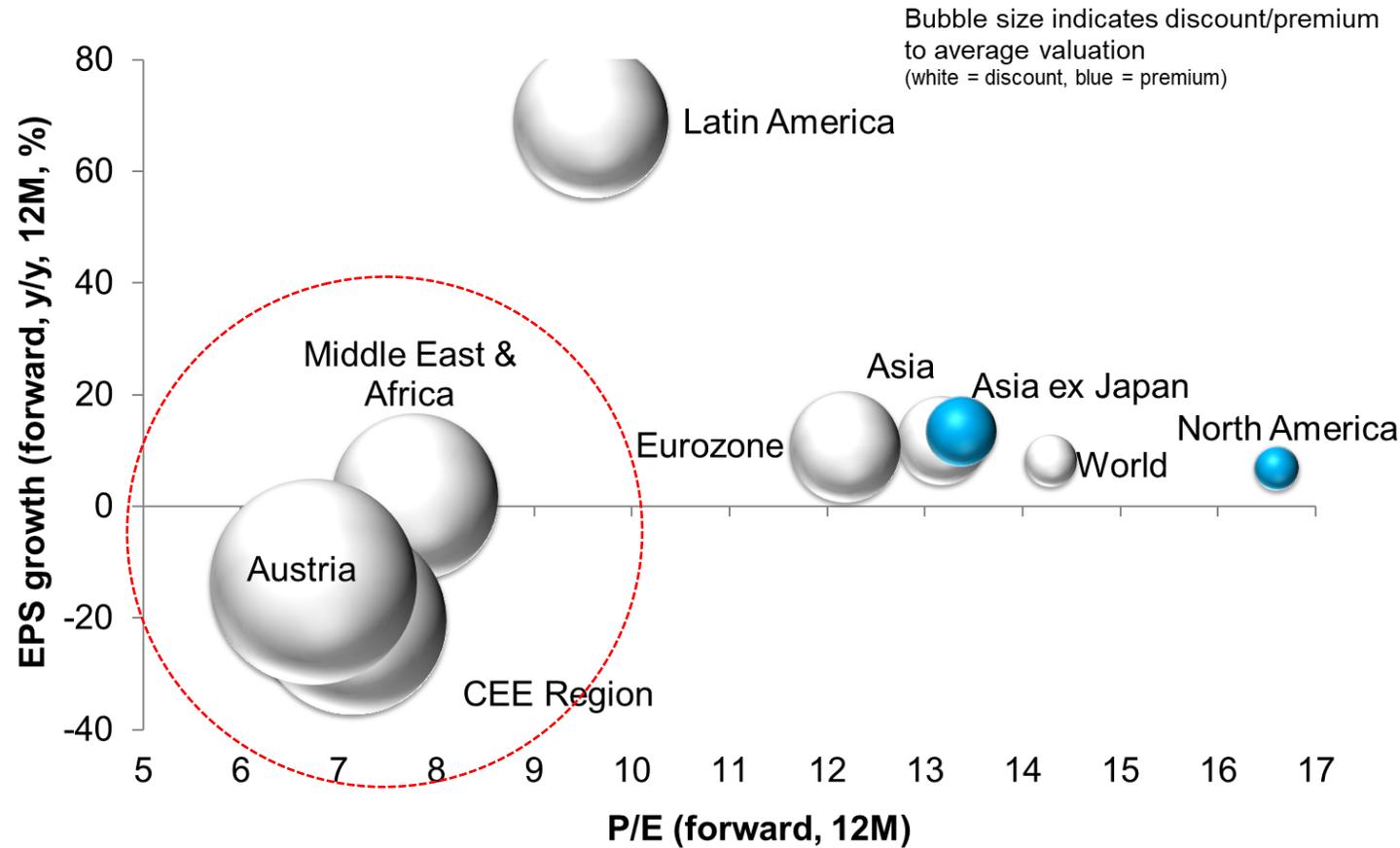
	in EUR mn	Change in %
2010	294.4	+ 1.7%
2011	241.0	-18.1%
2012	145.2	-32.2%
2013	155.3	+7.0%
2014	191.4	+23.3%
2015	234.2	+22.4%
2016	223.6	-4.5%
2017	267.4	+19.6%
2018	279.0	+4.3%
2019	237.0	-15.0%
2020	257.6	+8.7%
2021	266.4	+3.4%
2022	273.9	+2.8%

ATX war im Vorjahr klarer Under-Performer.

Wie in massiver Aufschwung-Phase 2021 waren im Abschwung 2022 Investoren mit Verkäufen für weiter steigende Umsätze verantwortlich. Das hohe Umsatzniveau konnte sich behaupten.

Stand:
Jänner 2023

Bewertungs-/ Gewinnwachstums-Vergleich



CEE/Erste Universum:
Austria, Croatia,
Czechia, Hungary,
Poland, Romania,
Serbia.

Quelle: Factset,
eigene
Berechnungen

- Schwaches Umfeld in Österreich & CEE offensichtlich eingepreist.

ATX - Ausblick 2023e

ATX sollte sich im laufenden Jahr moderat positiv entwickeln.

Gründe:

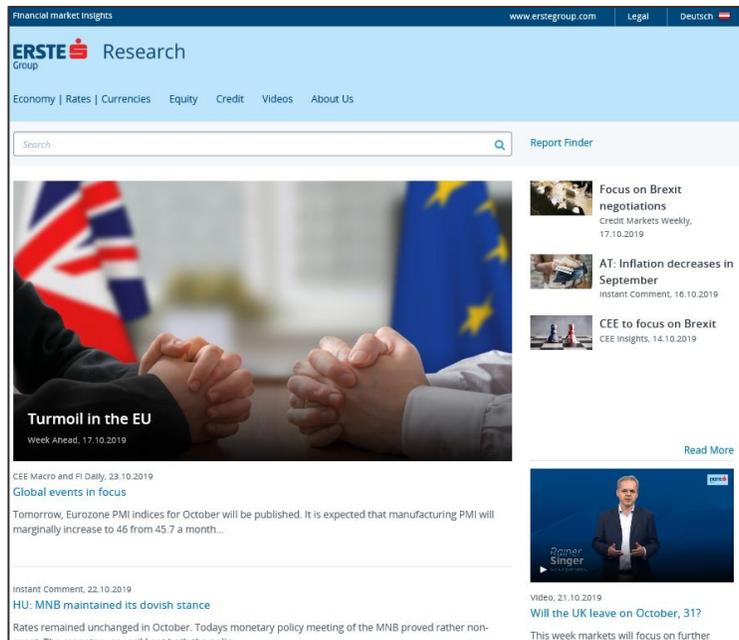
1. Vorausgesetzt es kommt keine neuerliche externe Eskalation/Krise, ist es **schwer vorstellbar**, dass auf ein solch negatives Jahr 2022 ein **zweites** folgt,
2. **Wachstum 2023e** auf **sehr moderatem Niveau** erwartet, viel vorweggenommen,
3. **Inflation begünstigt** langfristig **Aktien**, da Unternehmen Preise weitergeben,
4. Investoren sind wieder bereit **Risiko** zu nehmen, **Stock Picking** wichtig,
5. Anhaltender **Fokus** auf **Value Stocks**,
6. **Negatives** wie **flaues Gewinnwachstum** 2023e & 2024e vielfach **eingepreist**,
7. Historisch äußerst **günstige Bewertung** (KGV 2023e/24e: 7x),
8. attraktive **Dividendenrendite** (2023e: 5,4% bzw. 2024e: 5,6%),
9. Theoretische **Gewinnrendite** Aktien vs. 10Y-Staatsanleihen (2023/24e: >1.000 BP).



Indexpotential 2023e: 3.700 Punkte im ATX.

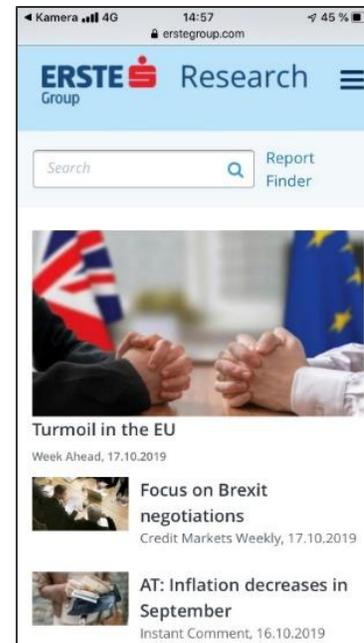
Macro reports & forecasts are publicly available on Erste Group's website and our mobile applications

Open in your **browser**



<https://www.erstegroup.com/en/research>

On your **mobile**



Scan our **QR code**



For more Research visit
[erstegroup.com/en/research](https://www.erstegroup.com/en/research)
or scan the code

Quelle: Erste Group Research

Contacts

Visit 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

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

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

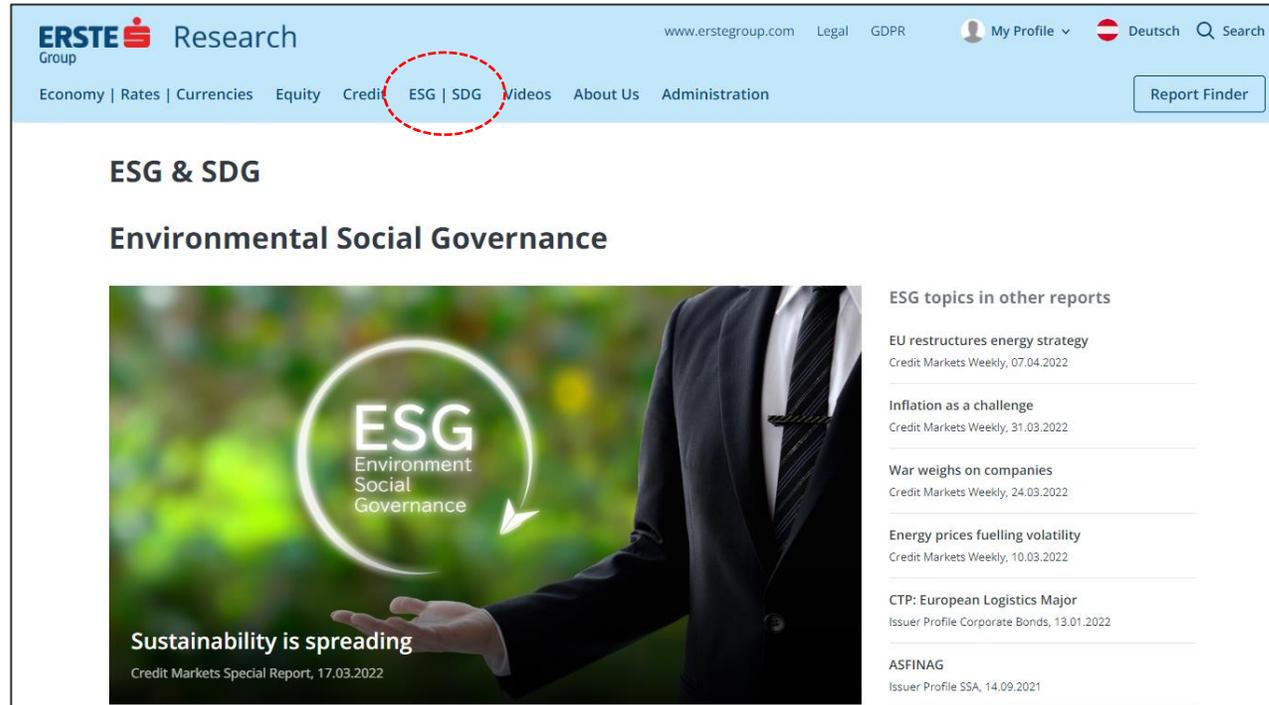
Warsaw
Erste Securities Polska
Head: Cezary Bernatek
+48 22 257 5751
Cezary.Bernatek@erstegroup.com

Bucharest
Banca Comerciala Romana (BCR)
Head: Ciprian Dascalu
+40 3735 10 424
ciprian.dascalu@bcr.ro

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

Appendix

Visit the ESG | SDG - section on our Erste Group Research website

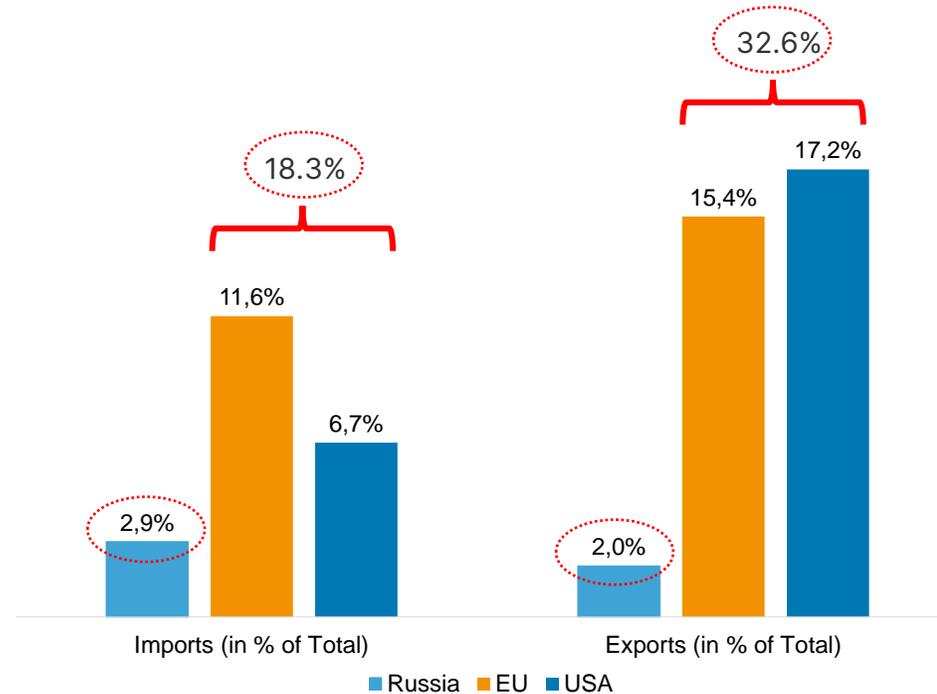


<https://www.erstegroup.com/en/research>

- All public ESG-reports are available there (for equity reports please register - for MiFID2-reasons - as an Erste employee).
- Also included: the current SDG-status of our CEE core country-universe.

Quelle: Erste Group Research

Russlands Handelsbeziehungen zu China sind im Vergleich zu denen der USA und EU unbedeutend

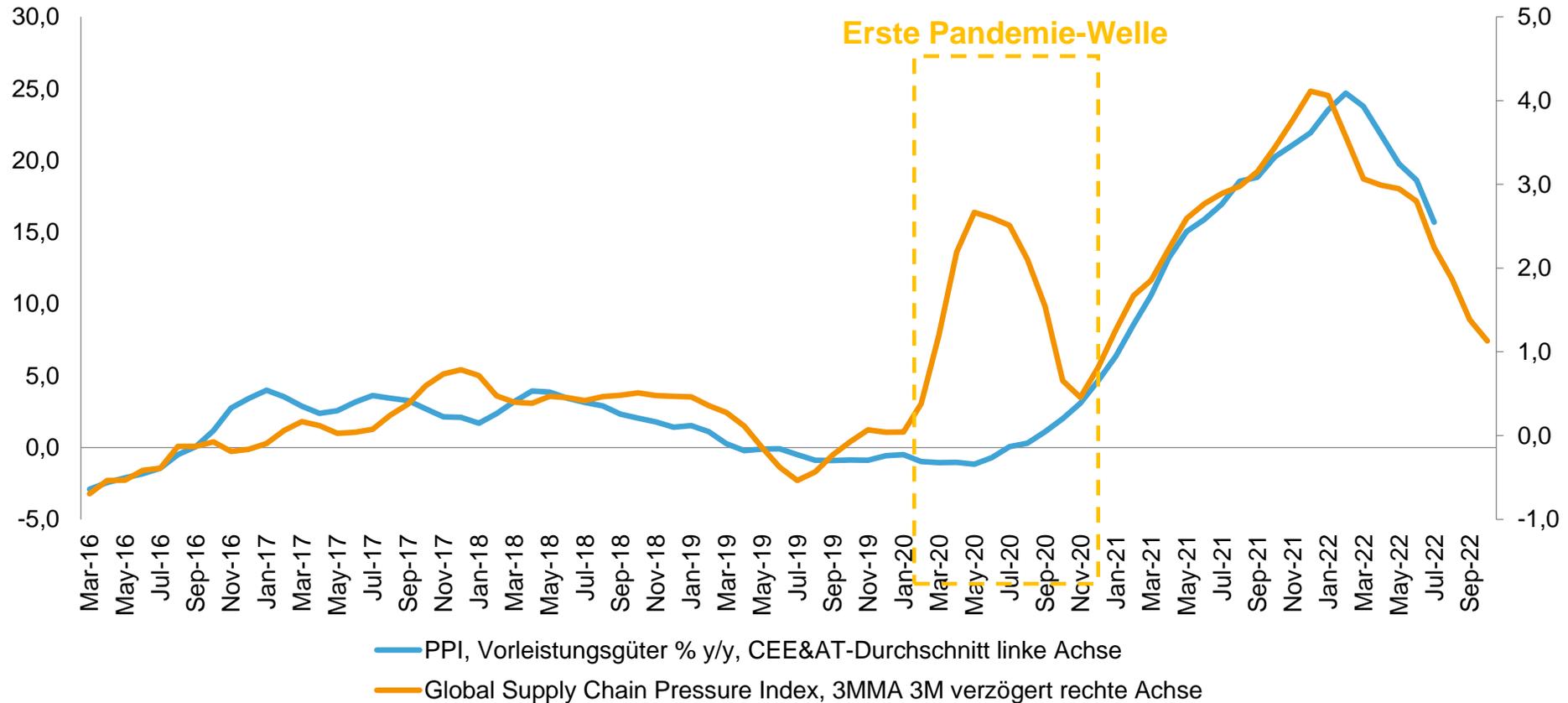


Quelle: Erste Group Research

Handelsbeziehungen (2021) zeigen: Für China sind USA und EU wirtschaftlich weitaus wichtiger als Russland. Vor allem, wenn man lokale Produktionsstätten von US/EU-Konzernen in China berücksichtigt. Daher wird sich China weiter weise und neutral verhalten, um die Beziehungen zu den USA und EU nicht zu gefährden. Andernfalls wären die eigene wirtschaftliche Entwicklung und das Rating/die Position auf dem Kapitalmarkt gefährdet.

Störungen in globalen Lieferketten haben sich reduziert, sind aber auch nach COVID noch vorhanden

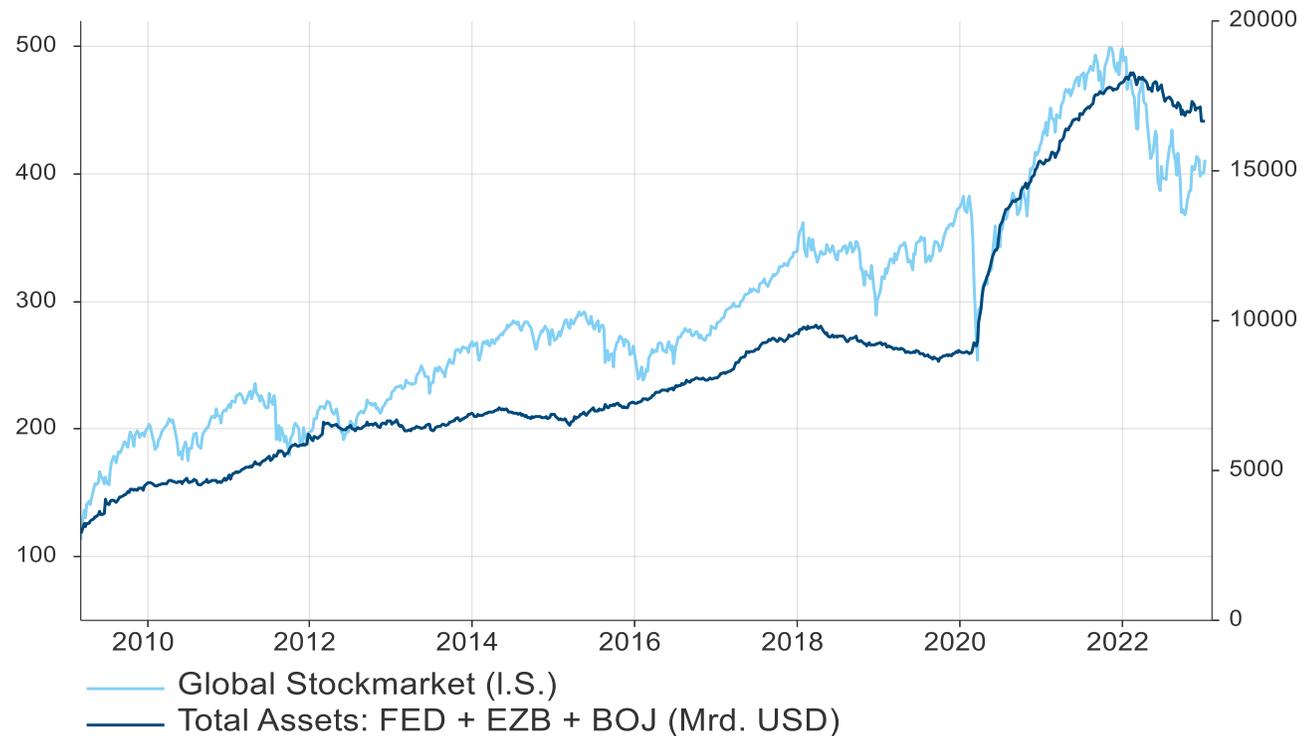
Vorleistungsgüter und Druck auf Lieferketten



Quelle: Eurostat, Erste Group Research

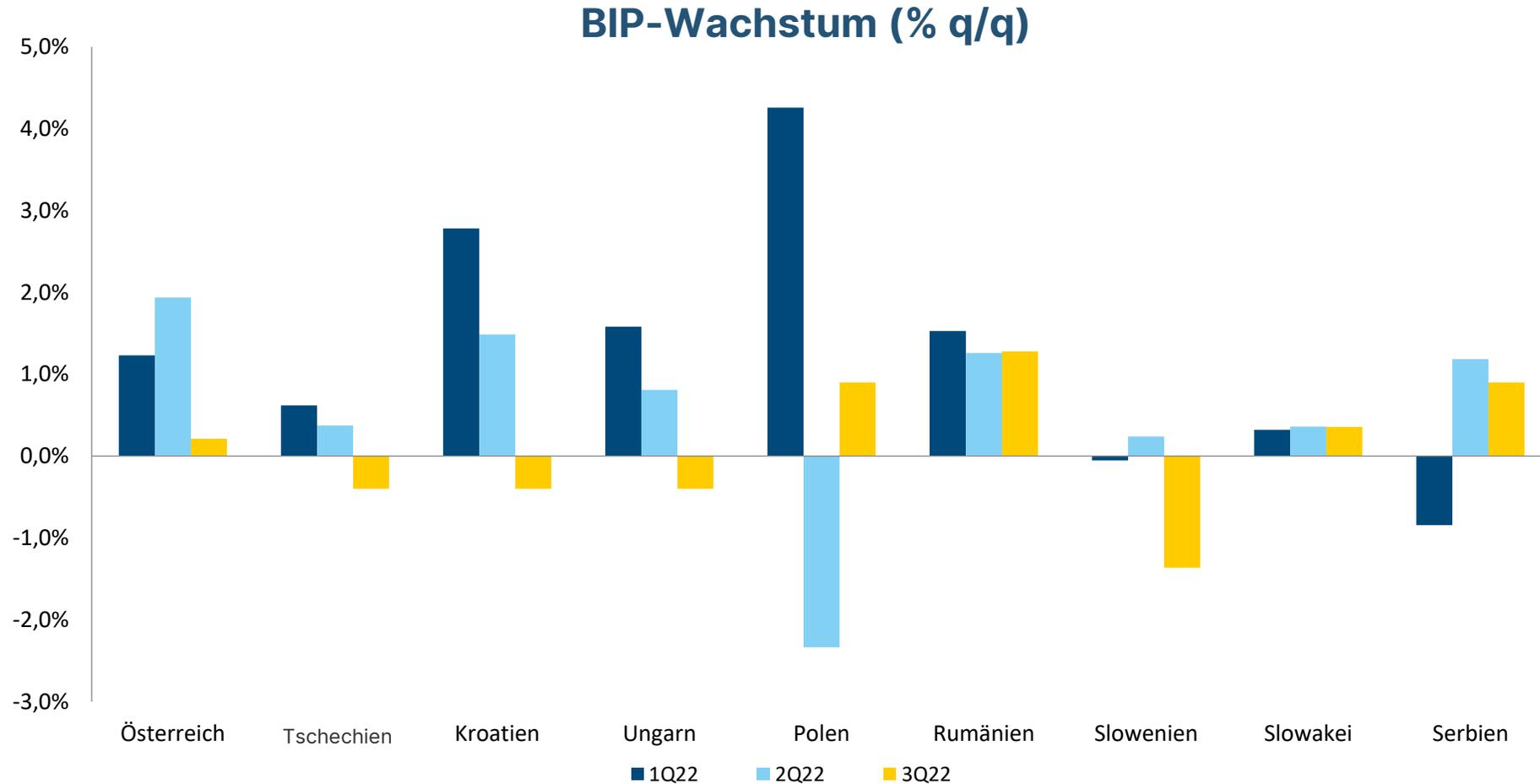
Bilanzsummen der Zentralbanken im Abnehmen

Central bank balance sheet totals vs. global equities in USD



Quelle: Datastream, Erste Group Research

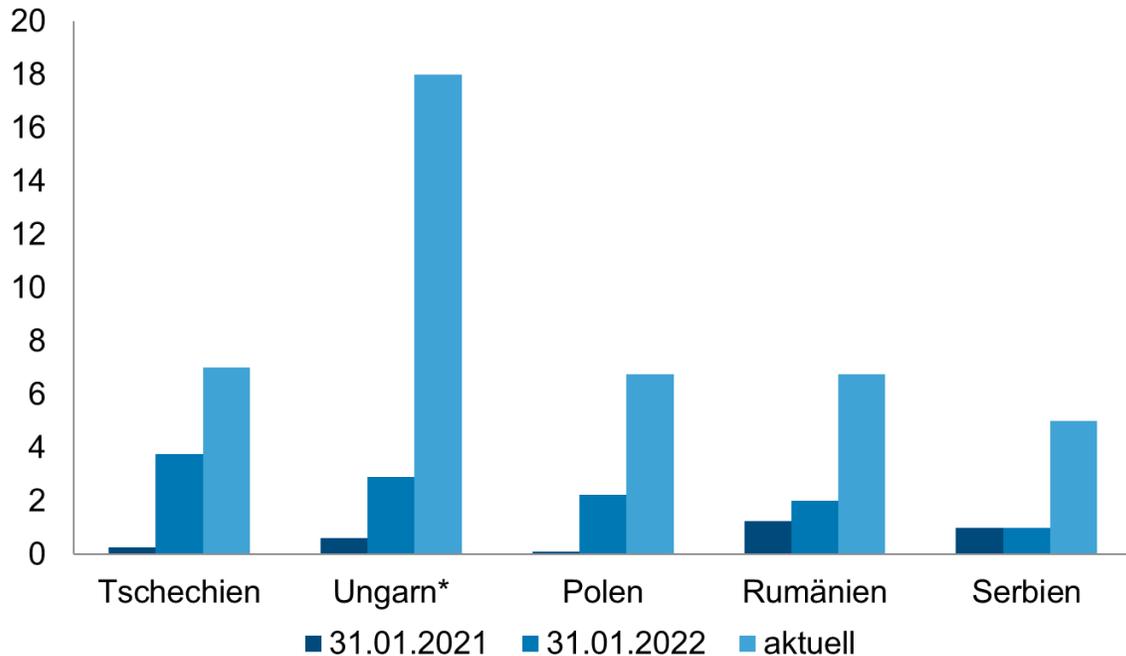
Das BIP-Wachstum vs. Vorquartal ist bei der Hälfte der CEE-Länder in Q322 vorerst in den negativen Bereich gerutscht



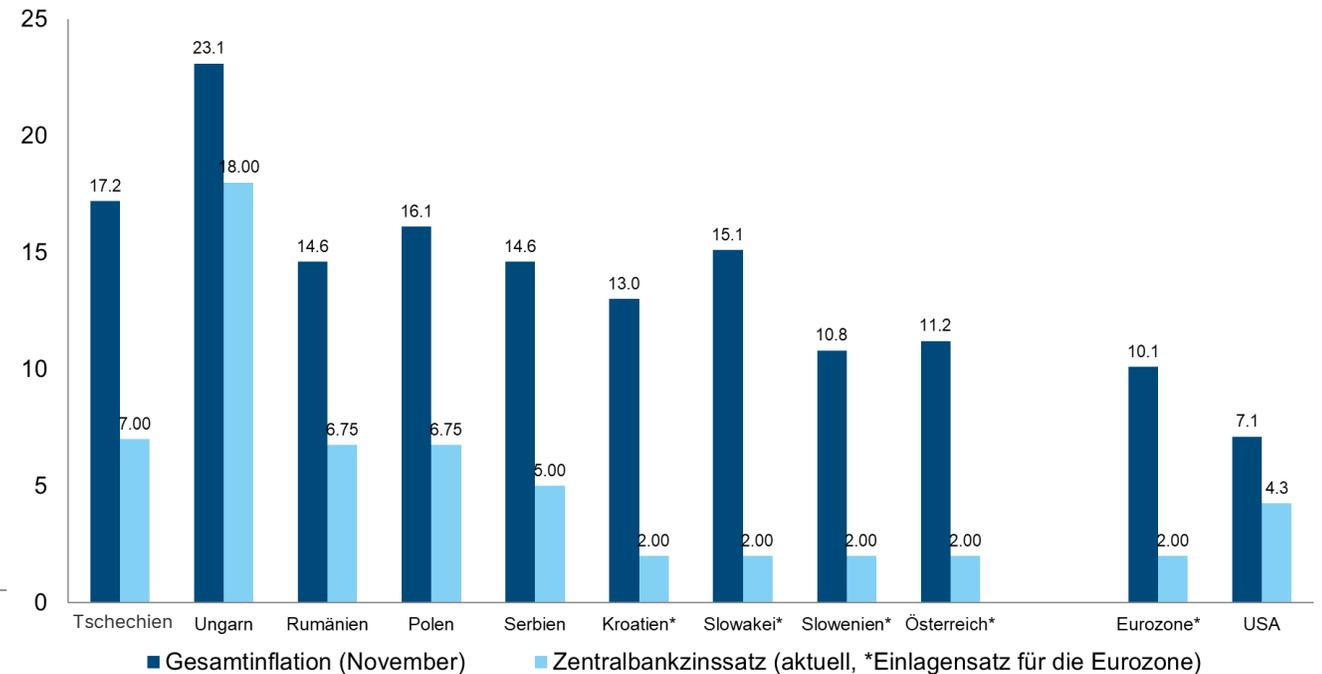
Quelle: Eurostat, Erste Group Research

Die Zentralbanken der CEE-Länder haben ihre Geldpolitik schnell und konsequent gestrafft

Zinserhöhungen (%)



Effektiver Zinssatz vs. Inflation (%)

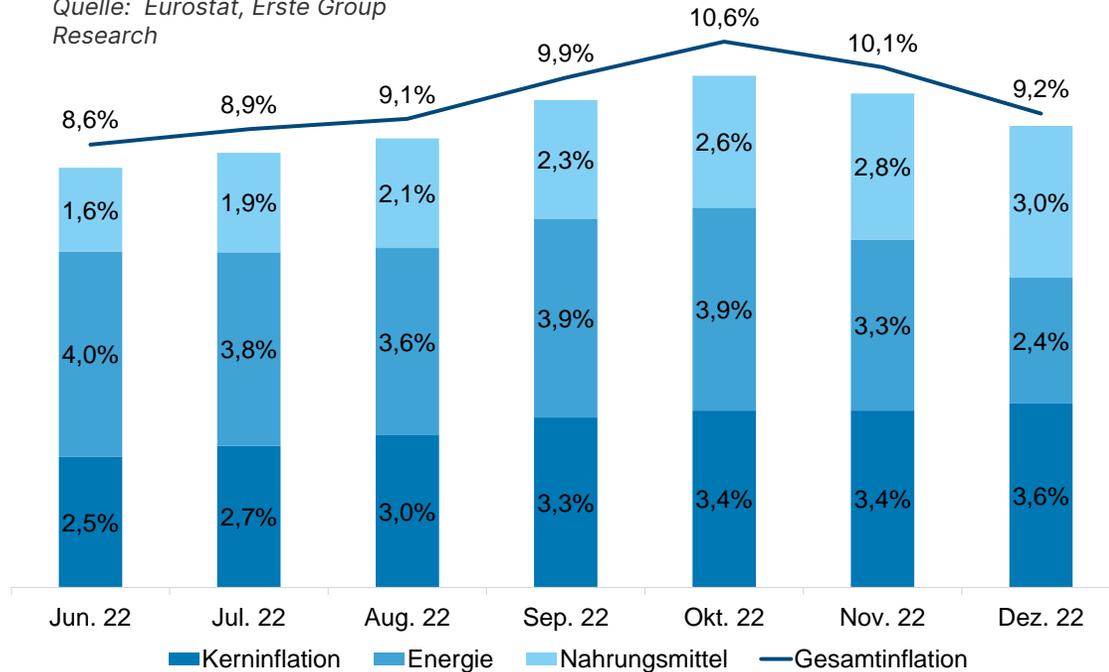


Quelle: Eurostat, Erste Group Research

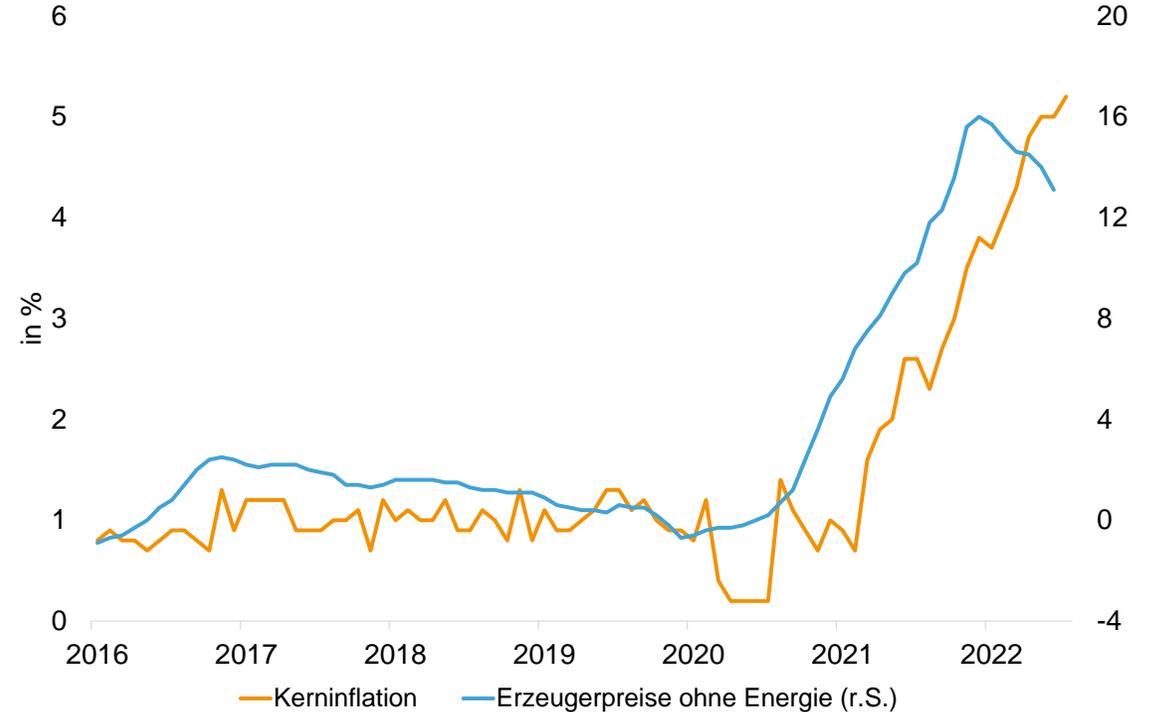
Eurozone: Inflation

EZ Inflation

Quelle: Eurostat, Erste Group Research



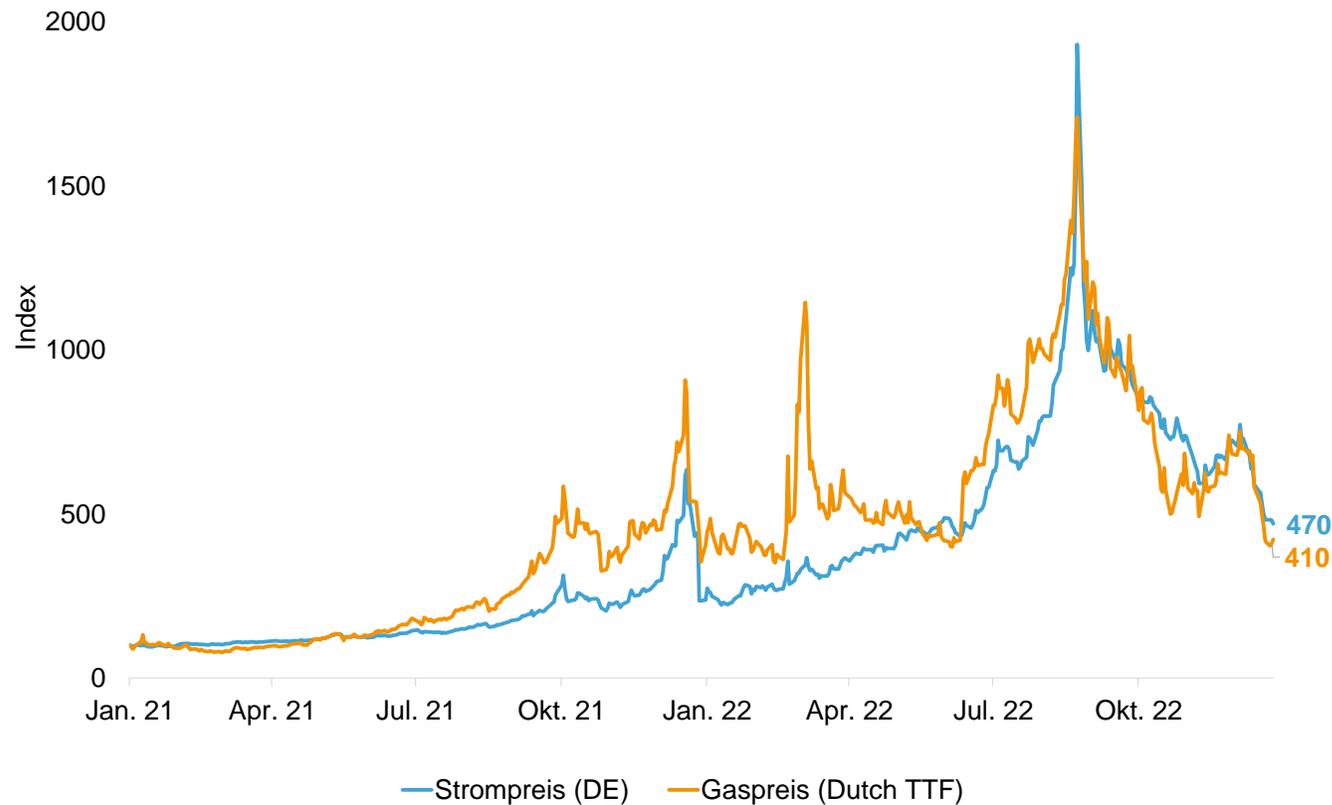
EZ Kerninflation vs. Erzeugerpreise



- Die Inflation in der Eurozone erreichte im Oktober 2022 ihren Höhepunkt. Sinkende Energiepreise sind der Hauptfaktor für den Abwärtstrend der Inflationsdaten. Wir erwarten, dass sich dieser Trend im 1. Halbjahr 2023 fortsetzen wird.
- Die Dynamik der Kerninflation ist nach wie vor aufwärts gerichtet. Da jedoch die Erzeugerpreise aufgrund der sich abschwächenden Konjunktur und des nachlassenden Drucks in der Lieferkette bereits an Schwung verlieren, dürfte auch der Aufwärtsdruck der Kerninflation allmählich nachlassen.

Europäischer Energiemarkt normalisiert sich allmählich

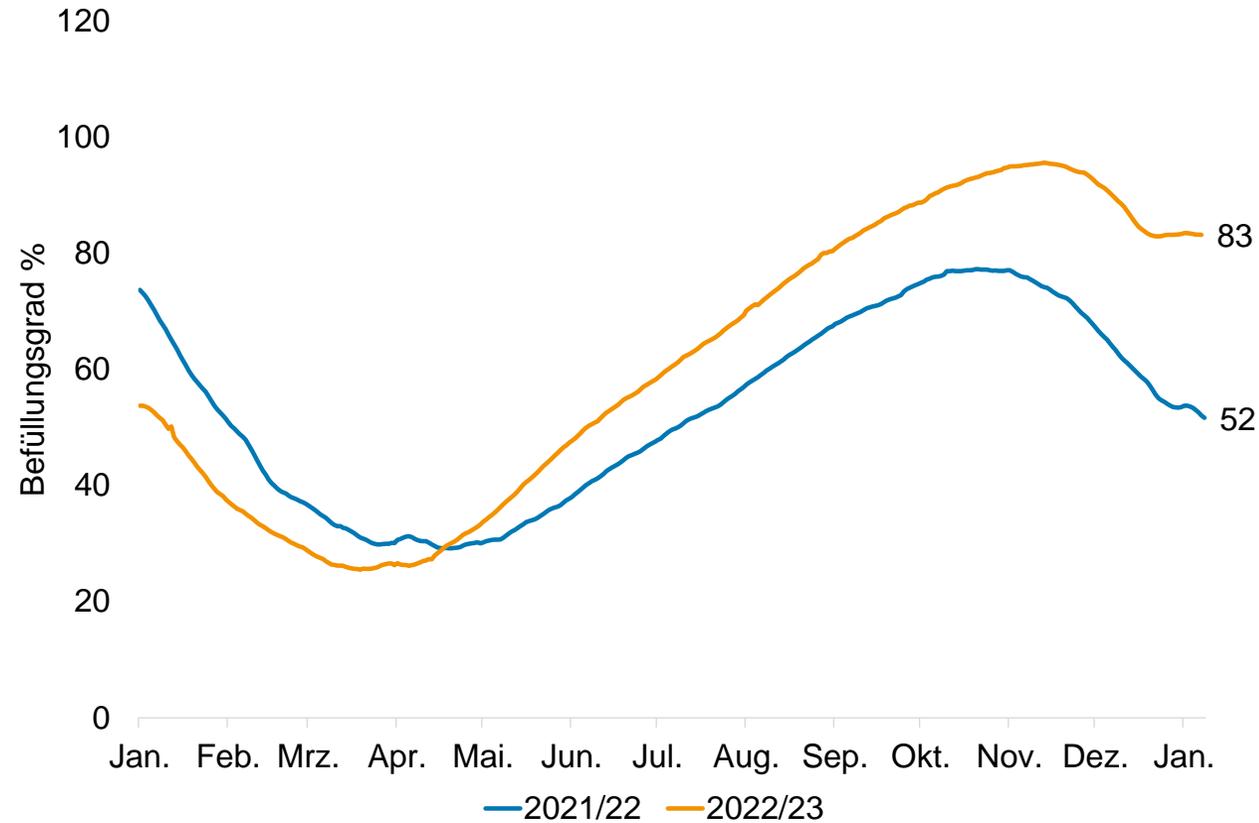
Strom vs. Gaspreis (Jän. 2021 = 100)



Quelle: refinitiv, Erste Group Research

Gaslager-Bestände auf historisch sehr hohem Niveau

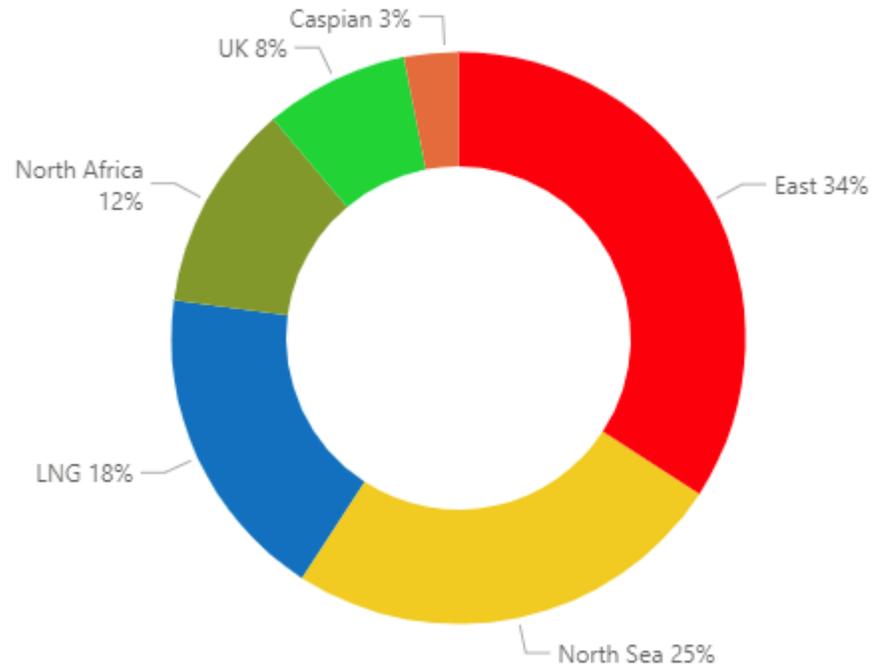
Europa Gaslager-Bestände 2021/22 vs. 2022/23



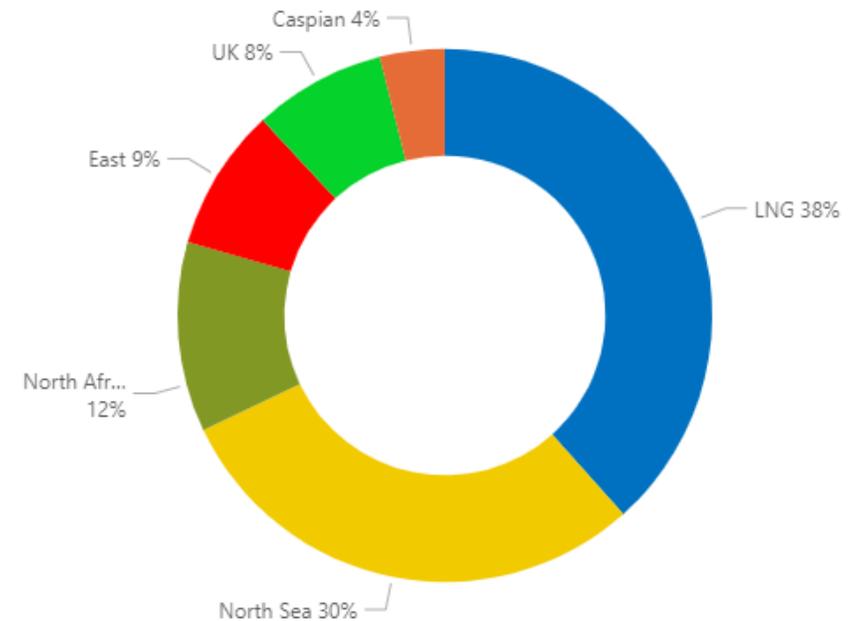
Quelle: agsi+, Erste Group Research

Gas: EU-Versorgungsanteile haben sich massiv verändert

October 2021



December 2022



Quelle: EntSog, Erste Group Research

Disclaimer

Erste Group Bank AG
Group Research
1100 Wien,
Telefon: +43 (0)5 0100 - 11902

Copyright: 2023 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.



Ausblick 2023: Wirtschaft, Finanzmärkte & Wiener Börse

Fritz Mostböck, CEFA®, CESGA®
Head of Group Research

Christoph Schultes, CIIA®
Chief Analyst Österreich

Wien, 12.02.2023