

# Erste Group Investment News

Ausgabe September 2018



**Thema im Fokus:**  
Österreich –  
Weiterhin auf gutem  
Wachstumspfad



**Investmentwetter** | Seite 02  
Aktuelle Informationen zu den  
Entwicklungen an den inter-  
nationalen Finanzmärkten.



**Schwerpunkt Ölindustrie**  
Seite 05  
Konflikte treiben den Ölpreis  
in die Höhe



**Anlageprodukte** | Seite 06  
Protect Aktienanleihe auf  
Erste Group Bank AG



**Investment Kompass**  
Seite 10  
Devisenmärkte, Teil 3

## Editorial

2017 ist die österreichische Konjunktur auf die Überholspur gewechselt. Seitdem wächst das heimische Bruttoinlandsprodukt stärker als der EU-Durchschnitt. Im Thema im Fokus beschäftigen wir uns mit den Gründen sowie den weiteren Aussichten für Wirtschaft und Aktienmarkt. Dabei stellen wir Ihnen auch ein interessantes Anlageprodukt vor, mit dem Sie risikoreduziert in drei ATX-Aktien investieren können.

In einem weiteren Schwerpunkt schauen wir uns die aktuellen Entwicklungen am Ölmarkt an. Natürlich darf auch dabei eine zum Thema passende aktuelle Produktidee nicht fehlen. Wie immer finden Sie auch in der September-Ausgabe unseres Newsletters die neuesten Erkenntnisse des Erste Group-Research zu den Aktienmärkten in CEE, weitere Produktideen und den Investment-Kompass.

Viel Spaß beim Lesen und ein erfolgreiches Investieren!

Ihre Investment News Redaktion

# Investmentwetter



Länderspezifische Aktienmarktentwicklung seit Jahresanfang; Legende: grün: über +0,3 % ; gelb: zwischen +0,3% und -0,3% ; rot: unter -0,3%  
 Quelle: Erste Group Bank AG; Stand: 10. September 2018

## Internationale Indizes

<b>Österreich</b>	ATX	3.262,92
<b>Deutschland</b>	DAX	11.959,63
<b>Europa</b>	ESTOXX50	3.293,36
<b>USA</b>	S&P 500	2.871,68
<b>Japan</b>	NIKKEI	22.373,09
<b>Tschechien</b>	PX	1.070,20
<b>Polen</b>	WIG 20	2.257,30
<b>Ungarn</b>	BUX	37.189,98
<b>Rumänien</b>	BET	8.304,71
<b>Slowakei</b>	SAX	335,84

## Internationale Währungen

<b>EUR/CHF</b>	1,11985	-4,22 %
<b>EUR/GBP</b>	0,89455	+0,68 %
<b>EUR/USD</b>	1,1553	-3,71 %
<b>EUR/NOK</b>	9,7609	-0,92 %
<b>EUR/JPY</b>	128,32	-5,09 %
<b>EUR/CZK</b>	25,6935	+0,59 %
<b>EUR/PLN</b>	4,312	+3,24 %
<b>EUR/HUF</b>	324,935	+4,58 %
<b>EUR/HRK</b>	7,4275	-0,04 %
<b>EUR/RON</b>	4,6304	-1,05 %

## Rohstoffe (in USD)

<b>Ölpreis (WTI)</b>	67,825	+12,56 %
<b>Ölpreis (Brent)</b>	77,065	+15,67 %
<b>Gold</b>	1.195,85	-8,19 %
<b>Silber</b>	14,143	-16,56 %
<b>Palladium</b>	983	-7,59 %
<b>Platin</b>	782,495	-15,70 %

**Weitere Informationen zu den neuesten Trends erhalten Sie [HIER](#).**

Prozentangaben stellen die prozentuale Entwicklung seit Jahresanfang dar. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Quelle: Erste Group Bank AG; Stand: 10. September 2018



## Thema im Fokus

### Österreich – Weiterhin auf gutem Wachstumspfad

Österreichs Wirtschaft ist auch im zweiten Quartal 2018 auf Wachstumskurs geblieben. Gemäß der aktuellen Schnell-schätzung des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung (WIFO) wuchs das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Zeitraum April bis Juni um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal. Damit setzte sich die gute Dynamik aus den vergangenen Quartalen mit leicht vermindertem Tempo fort – im Auftaktviertel war die heimische Wirtschaft um 0,8 % gewachsen. Im Quartal davor stand ein BIP-Plus von 0,9 % zu Buche.

#### Zuversicht der privaten Haushalte

„Das Wachstum steht weiterhin auf breiter Basis, mit Impulsen sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland“, teilte das WIFO mit. Demnach wurde die Investitionstätigkeit der Unternehmen abermals ausgeweitet. Die Dynamik des privaten Konsums erhöhte sich sogar im Vergleich zu den Vorquartalen. „Aufgrund der kräftigen Beschäftigungszuwächse der vergangenen Jahre stiegen die Arbeitseinkommen erheblich, und die angesichts der positiven Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt erhöhte Zuversicht der privaten Haushalte begünstigt deren Konsumbereitschaft“, erklären die WIFO-Experten. Auch der Export lieferte – vor allem dank der boomenden Wirtschaft in Osteuropa – einen erheblichen Beitrag zum Wachstum.

#### Österreich wächst stärker als EU

Mit den positiven BIP-Zahlen setzt die österreichische Wirtschaft ihre „Outperformance“ fort. Gemäß der ersten Schätzung von Eurostat verringerte sich das Wirtschaftswachstum in der EU im zweiten Quartal nämlich auf 0,4 %. Damit bleibt Österreichs Wirtschaft nach einer längeren Phase unterdurchschnittlichen Wachstums in den Jahren 2014 bis 2016 auf der Überholspur. Bereits 2017 stand einem Wachstum von 2,9 % ein BIP-Plus von lediglich 2,3 % in der EU gegenüber (siehe Grafik 1).

#### Aussichten bleiben positiv

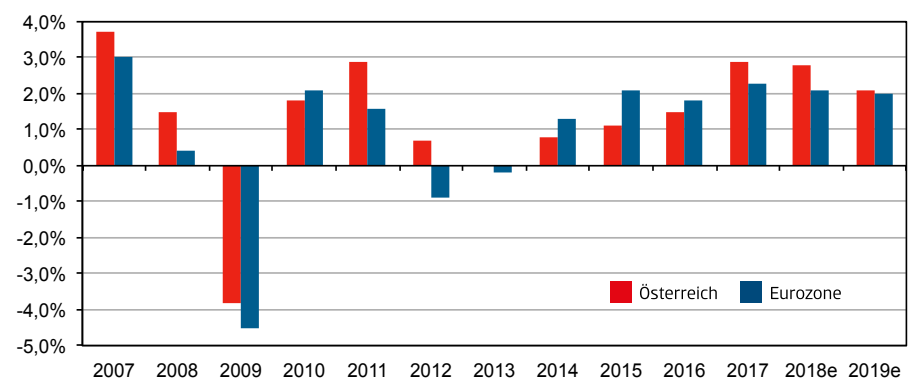
Geht es nach den neuesten Prognosen der EU-Kommission, dürfte sich daran

auch so schnell nichts ändern. Während die Behörde in ihrer traditionellen Sommerprognose für 2018 einen leichten Rückgang des Wirtschaftswachstums um 0,2 Prozentpunkte auf 2,1 % für die EU vorhergesagt hat, bleibt sie für Österreich optimistisch: Das BIP-Wachstum soll im laufenden Jahr mit 2,8 % gleich hoch bleiben wie in der Frühjahrsprognose vorausgesagt. Lediglich für 2019 kam es zu einer geringfügigen Reduktion von 2,2 auf 2,1 %.

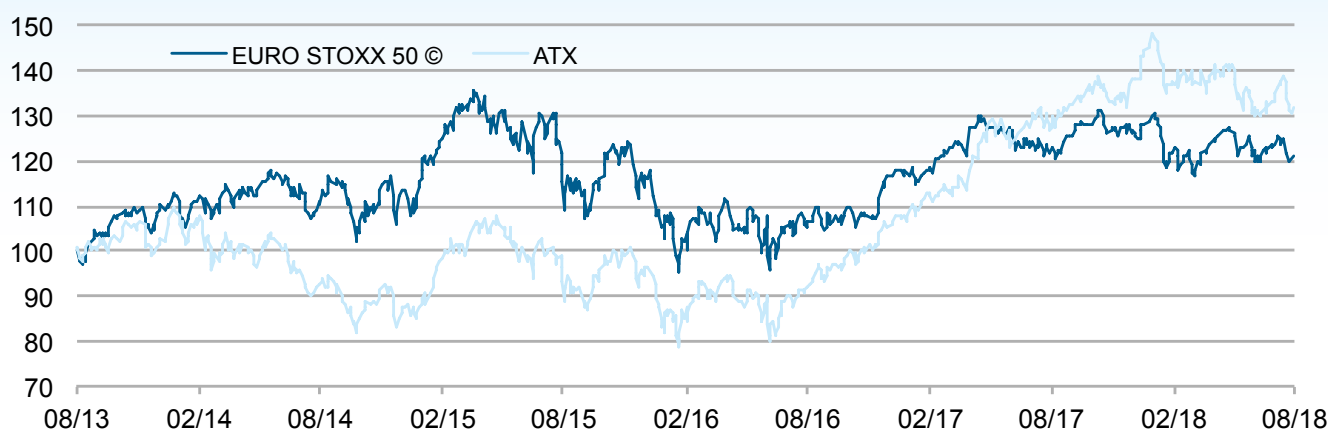
#### Arbeitslosigkeit und Staatsverschuldung sinken

Die anhaltend gute Konjunktur lässt auch die Arbeitslosenquote in Österreich weiter sinken. Sie lag im Juli

#### Wachstum des Bruttoninlandsprodukts (BIP) in Österreich und der Eurozone (2007 bis 2019e)



e = erwartet; Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Quellen: EU-Kommission, Statista; Stand: August 2018

**Indexentwicklung, 2013–2018 (normiert auf 100)**

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die Indekurse sind normiert auf 100. Quelle: Bloomberg; Stand: August 2018

2018 mit 6,9 % deutlich unter dem Vorjahreswert (7,6 %). Gemessen an der Staatsverschuldung in Relation zum BIP liegt Österreich mit 77,2 % inzwischen knapp unter dem EU-Durchschnitt (81,5 %).

**ATX legt deutlich zu**

Der Aufschwung hat auch am Wiener Aktienmarkt deutliche Spuren hinterlassen. 2017 reihte sich der österreichische Leitindex ATX mit einer Jahresperformance von knapp 28 % unter den weltweiten Index-Spitzenreitern ein. Betrachtet man die Periode von Mitte 2016 bis Ende 2017 hat das Auswahlbarometer sogar um rund 70 % zugelegt. Damit hat der ATX die Schere zum EURO STOXX 50 ® geschlossen: Auf Sicht der vergangenen fünf Jahre liegt der Wiener Leitindex etwa zehn Prozentpunkte vor dem Auswahlindex der Eurozone (siehe Grafik 2).

**Risiken bleiben**

Angesichts dieser starken Entwicklung war früher oder später eine Verschnaufpause zu erwarten. Die kam dann im ersten Halbjahr 2018: Zur Jahresmitte stand der ATX bei 3.255,96 Punkten – ein Verlust von 4,8 % im Vergleich zum 2017er-Jahresschlussstand. Der EURO STOXX 50 ® hingegen verzeichnete nur ein Minus von 3,1 %.

Grundsätzlich ist die Basis für ein weiterhin positives Börsenumfeld gelegt. Das Gewinnwachstum der ATX-Unter-

nehmen wird 2018 gemäß Analystenschätzungen im hohen einstelligen Bereich liegen. Dem steht ein moderates Kurs-Gewinn-Verhältnis von etwa 13,5 für 2018 und von gut zwölf für 2019 gegenüber. Gleichzeitig liegt die Dividendenrendite im Schnitt bei rund 3,5 %. Allerdings wird sich der ATX auch den externen Risiken nicht vollständig entziehen können – allen voran die Handelsspannungen mit den USA und die Unsicherheiten bezüglich des (finanz-)politischen Kurses der neuen italienischen Regierung. Diese Spannungen könnten das Vertrauen beeinträchtigen, die wirtschaftliche Erholung eindämmen und schließlich auch die Börsen belasten.

**Neue Protect Multi Aktienanleihe**

Wer sich angesichts der Risikofaktoren am österreichischen Aktienmarkt defensiver positionieren möchte, könnte sich eine neue Protect Multi Aktienanleihe auf die Aktien von Raiffeisen Bank International, Vienna Insurance Group und Uniqa Insurance Group genauer ansehen. Die Anleihe hat eine feste Laufzeit von einem Jahr und bietet einen fixen Zins in Höhe von 5,85 % p.a.

**Barriere bei 60 Prozent**

Die Rückzahlung zum Nominalbetrag hängt von der Kursentwicklung der Aktien während der Laufzeit ab. Zu 100 % getilgt wird, wenn keiner der Basiswerte 40 % oder mehr nachgegeben hat

(Barriere: 60 %). Berührt oder unterschreitet hingegen einer der Aktienkurse innerhalb des Beobachtungszeitraumes die Barriere und notieren am Ende nicht wieder alle Basiswerte über dem jeweiligen Startpreis, dann erfolgt die Tilgung der Anleihe durch die Lieferung der Aktie mit der schlechteren Wertentwicklung. Dadurch kann es zum teilweisen Verlust des eingesetzten Kapitals bis hin zum Totalverlust kommen.

**Produktprofil: Erste Group Protect Multi Österreich**

<b>Emittentin</b>	Erste Group Bank AG
<b>ISIN</b>	AT0000A230U3
<b>Begebungstag</b>	28.09.2018
<b>Bewertungstag</b>	23.09.2019
<b>Fälligkeitstag</b>	28.09.2019
<b>Nennbetrag</b>	EUR 1.000
<b>Basiswerte</b>	Raiffeisen Bank International, Vienna Insurance Group, Uniqa Insurance Group
<b>Ausübungspreis</b>	Schlusskurs der Basiswerte am 27.09.2018
<b>Barriere</b>	60 % des Ausübungspreises
<b>Zinssatz p.a.</b>	5,85 % fix
<b>Ausgabekurs</b>	100,00 %, laufende Marktanpassung

**Weitere Informationen und die rechtlich verbindlichen Bedingungen ...**



# Schwerpunkt Ölindustrie

## Konflikte treiben den Ölpreis in die Höhe

Verbraucher merken es an den Spritpreisen: Öl ist in den vergangenen Monaten deutlich teurer geworden. So ist der Preis für ein Barrel der Sorte Brent binnen zwölf Monaten um 40 % auf über 73 US-Dollar gestiegen, genau wie WTI, das derzeit rund 67 US-Dollar kostet. Für den Anstieg gibt es mehrere Gründe, einer davon: die brummende Weltwirtschaft. Nach Angaben des Internationalen Währungsfonds (IWF) wird das Wachstum trotz der aktuellen Spannungen im Handel sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr bei starken 3,9 % liegen. Damit steigt der Öldurst unaufhaltsam weiter – Wachstum braucht Treibstoff. Ein weiterer Grund: die Entscheidung der Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) und weiterer Länder im Dezember 2016 die Förderung deutlich zu kürzen, um Lagerbestände abzubauen und auf ein Niveau zurückzuführen, das dem Fünf-Jahres-Schnitt entspricht.

### Politik als Kurstreiber

Als zusätzlicher Kurstreiber erwiesen sich politische Umstände wie etwa der Streit zwischen den USA und dem Iran. US-Präsident Donald Trump hatte im Mai das internationale Atomabkommen mit dem hinter Saudi-Arabien und dem Irak drittgrößten Ölförderer innerhalb der OPEC einseitig aufgekündigt und die Wiedereinführung von Sanktionen eingeleitet. Von diesen soll ab Anfang

November auch die Ölindustrie betroffen sein. Dann drohen Ländern Sanktionen seitens der Vereinigten Staaten, die iranisches Öl kaufen. Experten gehen daher davon aus, dass ab November etwa 700.000 bis eine Mio. Barrel Rohöl pro Tag weniger aus dem Land am Persischen Golf geliefert werden.

### Ansteckungsgefahr?

Die Befolgung der US-Sanktionen würde wiederum den Irak in große Schwierigkeiten bringen. Denn die beiden Staaten sind wirtschaftlich eng miteinander verbunden. Der Irak importiert eine breite Palette an Waren aus dem Nachbarland, darunter Lebensmittel, Agrarprodukte, Haushaltsgeräte, Klimaanlage und Auto-Ersatzteile. Sollte der Irak alle US-Sanktionen befolgen, könnte dies nach Einschätzung aus der Regierung politische Unruhen auslösen.

### Produktionsausfälle in Venezuela

Zudem verknappen derzeit Förderausfälle des wichtigen Ölexporteurs Venezuela das Angebot. Die politische und soziale Krise im Land mit den größten Erdölreserven der Welt nimmt immer größere Ausmaße an. Die Menschen leiden wegen Misswirtschaft unter dem sozialistischen Präsidenten Nicolás Maduro unter Hunger, Arbeitslosigkeit und einer Hyperinflation. Da die Regierung keine Statistiken mehr veröffentlicht,

ist man auf Daten von außerhalb angewiesen. Zuletzt prognostizierte der IWF für das laufende Jahr eine Inflationsrate von einer Mio. Prozent. Außerdem gehen die Experten davon aus, dass die Wirtschaftsleistung um 18 % einbrechen dürfte. Entsprechend düster sehen auch die Prognosen für den Ölsektor aus. Laut Schätzungen dürfte die Produktion von derzeit 1,5 Mio. bis 2019 um weitere 500.000 Barrel pro Tag sinken. Wer angesichts dessen auf steigende Ölpreise setzen möchte, könnte dies über ein Brent Crude Open End Partizipations-Zertifikat der Erste Group, welches die Wertentwicklung des Brent Crude Oil Futures abbildet, machen.

### Produktprofil: Erste Group Partizipations-Zertifikat Brent Crude Open end

<b>Emittentin</b>	Erste Group Bank AG
<b>ISIN</b>	AT0000A1JWLO
<b>Produkttyp</b>	Index-/Partizipations-Zertifikate
<b>Basiswert</b>	Brent Crude
<b>Währung</b>	EUR
<b>Quanto</b>	Nein
<b>Management-Gebühren</b>	Keine
<b>Fälligkeit</b>	Open end
<b>Bezugsverhältnis</b>	0,8845530

[Weitere Informationen und die rechtlich verbindlichen Bedingungen ...](#)



## Anlageprodukt im Fokus

### Protect Aktienanleihe auf Erste Group Bank AG: Feste Zinsen mit einer neuen Anleihe auf Erste Group

Die gute Konjunktur in Osteuropa hat der Erste Group im ersten Halbjahr 2018 zu einem höheren Gewinn verholfen. Unter dem Strich verdiente das Wiener Geldhaus 774,3 Mio. Euro und damit 24 % mehr als im Vorjahr. Der operative Gewinn (EBIT) erhöhte sich leicht um 0,7 % auf 1,3 Mrd. Euro.

#### Günstiges Risikoumfeld

Beigetragen zum Ergebnisplus haben neben der guten Kreditqualität ein starker Zufluss an Kundeneinlagen, erklärte der Konzern. Der Zinsüberschuss der Gruppe stieg – vor allem in Tschechien und in Rumänien – um 3,3 % auf 2,2 Mrd. Euro, das Provisionsergebnis legte um 5,3 % auf 959 Mio. Euro zu. Zudem sei das Risikoumfeld unverändert günstig. Die Quote notleidender Kredite (Non-performing Loans, kurz NPL) sank um 0,4 Prozentpunkte auf 3,6 % – das ist der niedrigste Wert seit zehn Jahren. Die NPL-Deckungsquote stieg von 68,8 auf 72,0 %. Die harte Kernkapitalquote ging von 13,4 % auf 12,6 % zurück.

#### Die Prognose steht

Die Erste Group sieht sich daher auf einem guten Weg, das für das Jahr 2018 gesetzte Ziel – eine Eigenkapitalverzinsung (ROTE) von über zehn Prozent – zu erreichen. Zudem erwartet Österreichs größte Bank erstmals seit vielen Jahren ein steigendes Betriebsergebnis.

#### Kosten sollen sinken

Darüber hinaus kündigte die Erste Group an, die Kosten deutlich senken zu wollen. Durch mehr Einnahmen sowie Einsparungen und Effizienzsteigerungen soll die Kosten/Ertrags-Relation – derzeit bei 61,5 % – auf kurze Sicht erst auf 55 und dann unter 50 % sinken. „Es werden immer mehr Angreifer in unsere Märkte kommen, fast alle digital mit extrem niedrigen Kosten. Daher brauchen wir gute Erträge“, so Bankchef Andreas Treichl. Länger als drei Jahre dürfe es dafür nicht brauchen.

#### Anleihe mit Teilschutz

Risiken für die Prognose sieht der Konzern in einer anders als erwarteten Zinsentwicklung, gegen Banken gerichtete politische oder regulatorische Maßnahmen sowie geopolitische und weltwirtschaftliche Entwicklungen. Wer sich daher lieber etwas vorsichtiger positionieren möchte, könnte eine neue Protect Aktienanleihe von Erste Group interessant finden. Das Papier ist mit einem Kupon von 5,7 % ausgestattet, der am Laufzeitende in einem Jahr in jedem Fall zur Auszahlung kommt. Zudem wird die Anleihe zum Nennwert getilgt, wenn der Kurs der Erste Group-Aktie niemals die Barriere von 80 % des Ausübungspreises berührt oder unterschreitet.

#### Barriere permanent aktiv

Wenn die Barriere allerdings verletzt wird und die Erste Group-Aktie am Laufzeitende nicht wieder über ihrem Anfangsreferenzpreis notiert, erhalten Anleger statt des Nennbetrags Erste Group-Aktien entsprechend des vorab definierten Bezugsverhältnisses geliefert. Dadurch kann ein Verlust bis hin zum Totalverlust entstehen.

#### Produktprofil: 5,70 % Protect Aktienanleihe auf Erste Group AG

<b>Emittentin</b>	Erste Group Bank AG
<b>ISIN</b>	AT0000A239H1
<b>Begebungstag</b>	28.09.2018
<b>Bewertungstag</b>	25.09.2019
<b>Fälligkeitstag</b>	27.09.2019
<b>Nennbetrag</b>	EUR 1.000
<b>Basiswert</b>	Erste Group Bank AG
<b>Ausübungspreis</b>	Schlusskurs Basiswert am 28.09.2018
<b>Barriere</b>	80,00 % des Ausübungspreises
<b>Zinssatz p.a.</b>	5,70 % fix
<b>Ausgabekurs</b>	100,00 %, laufende Marktanpassung

**Weitere Informationen und die rechtlich verbindlichen Bedingungen ...**



## Anlageprodukt im Fokus

### Memory Express Anleihe auf Wirecard AG: Mit Teilschutz in die Aktie des Zahlungsdienstleiters einsteigen

Der Zahlungsdienstleister Wirecard aus dem TecDAX schwimmt weiter auf einer Erfolgswelle. Im zweiten Quartal machte das Unternehmen unter dem Strich 82,4 Mio. Euro Gewinn und damit 47 % mehr als im Vorjahr. Der Umsatz kletterte dank starkem Wachstum und Zukäufen um 40% auf 477 Mio. Euro, das EBITDA fast in der gleichen Größenordnung auf 133 Mio. Euro. Wirecard hat daher seine Prognose erneut angehoben. Das Unternehmen rechnet für 2018 nun mit einem EBITDA von 530 bis 560 Mio. Euro. „Wir verzeichnen ein starkes organisches Wachstum, nicht zuletzt aufgrund des sich beschleunigenden weltweiten Trends zur Digitalisierung von Zahlungsprozessen“, so Wirecard-Chef Markus Braun. Der geschäftliche Erfolg des Unternehmens spiegelt sich auch an der Börse wider: Binnen nur zwei Jahren ist die Aktie von rund 40 auf mehr als 180 Euro gestiegen. Der Börsenwert ist inzwischen höher als der der Deutschen Bank oder der der Commerzbank. Letztere dürfte Wirecard daher möglicherweise bald aus dem DAX drängen.

#### Neue Teilschutz-Anleihe ...

Die Bewertung scheint einigen Kritikern inzwischen allerdings ein wenig aus dem Ruder gelaufen. So liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der für 2019 geschätzten Gewinne mittler-

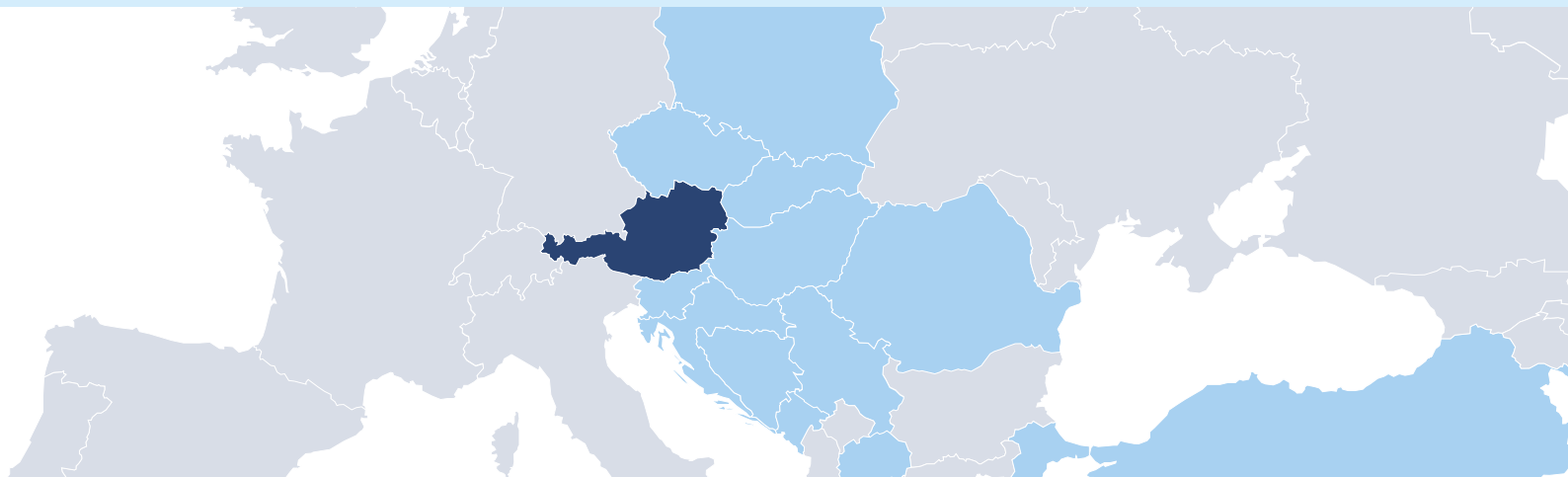
weile bei rund 46 und damit so hoch wie bei keinem anderen DAX-Wert. Zudem wird Wirecard immer wieder Opfer von sogenannten Short-Attacken – zuletzt Anfang des Jahres im Jänner, bei der die Aktie kurzzeitig rund 12 % an Wert verlor. Wer daher etwas vorsichtiger agieren möchte, könnte eine neue Memory Express Anleihe auf die Aktie interessant finden. Das Papier bietet selbst bei fallenden Kursen die Chance auf einen jährlichen Zinskupon in Höhe von 8,0 % p.a. Darüber hinaus besteht einmal pro Jahr die Möglichkeit auf eine vorzeitige Tilgung. Dafür muss die Aktie an einem der jährlichen Beobachtungstage über ihrem Ausübungspreis notieren. Gelingt das bereits Ende September 2019, wird die Anleihe zum Nominalbetrag zzgl. Zins getilgt. Liegt sie darunter, aber auf oder oberhalb der Kupon-Barriere, dann wird nur der Zins ausbezahlt, die Laufzeit verlängert sich jedoch zumindest um ein weiteres Jahr. Bei noch tieferen Aktienkursen entfällt die Kuponzahlung zunächst. Sie wird aber nachgereicht, wenn die Bedingungen später wieder erfüllt sind. Dieses Prozedere wiederholt sich bis zum finalen Bewertungstag. Dann entscheidet die Finale-Rückzahlungs-Barriere darüber, ob die Anleihe zur Nominale inkl. aller eventuell ausste-

henden Zinszahlungen getilgt wird oder Wirecard-Aktien geliefert werden. Dadurch kann ein Verlust bis hin zum Totalverlust entstehen.

#### Produktprofil: Erste Group Memory Express Anleihe auf Wirecard AG

<b>Emittentin</b>	Erste Group Bank AG
<b>ISIN</b>	AT0000A230V1
<b>Basiswert</b>	Wirecard AG
<b>Begebungstag</b>	28.09.2018
<b>Fälligkeit (falls nicht vorzeitig fällig)</b>	28.09.2023
<b>Verzinsung (p.a.)</b>	8,00 %
<b>Vorzeitige Rückzahlungstage</b>	Am 28.09. eines jeden Jahres, erstmals am 28.09.2019
<b>Nominalbetrag</b>	EUR 1.000
<b>Ausübungspreis</b>	Schlusskurs Basiswert am 27.09.2018
<b>Kupon Barriere</b>	65,00% des Ausübungspreises
<b>Rückzahlungs-Barriere</b>	100,00% des Ausübungspreises
<b>Finale-Rückzahlungs-Barriere</b>	65,00 % des Ausübungspreises
<b>Ausgabekurs</b>	100 %, laufende Marktanpassung

**Weitere Informationen und die rechtlich verbindlichen Bedingungen ...**



**Die folgenden zwei Seiten sind Beiträge von Erste Group Research. Bitte beachten Sie die hierzu eigenen wichtigen rechtlichen Hinweise auf Seite 11.**

## Schwerpunkt CEE

### Erste Group Research: Die CEE Märkte im Blick

Auch über den Sommer hat sich nichts an der Dominanz politischer Themen geändert, deren Einfluss sich im Wesentlichen sogar über alle Assetklassen hinweg zeigt. Im Ergebnis bleibt damit weiterhin eine massive Unsicherheit in den Aktienmärkten. Zudem lässt sich derzeit eine erhebliche Umschichtung von Portfolioinvestitionen hin zum US-amerikanischen Markt erkennen. Dies sind Mittelflüsse, die auch in Schwellenmärkten fehlen. Dies umso mehr, als bis dato die im Überfluss vorhandene Liquidität sich auf der Suche nach Rendite auf Schwellenmärkte konzentriert hat – ein gewisser Basiseffekt kommt also noch oben drauf. Allerdings zeigen sich auch diese Märkte insofern robust, als mittlerweile durchaus wieder Mittel zufließen. Ein großer Teil derer geht zwar nach wie vor in den chinesischen Markt, zeigt aber, dass man Schwellenmärkte insgesamt noch nicht abschreiben sollte.

Eine wesentliche Unsicherheit für Schwellenmärkte besteht derzeit in Form eines klassischen Risikos für eben diese Märkte in Zeiten steigender Zinsen und eines stärkeren USD. Diese Märkte werden wegen einer relativ hohen Verschuldung in Fremdwährung als problematisch gesehen

und teilweise wird bereits eine Ansteckungsgefahr für entwickelte Märkte gesehen, sollte es hier zu Zahlungsausfällen kommen.

#### **Verschuldungsniveaus Schwellenmärkte**

Unter Europas Schwellenmärkte steht hier die Türkei an vorderster Front, auch wenn die Auswirkungen ebenfalls in anderen regionalen Währungen zu beobachten sind. Nachdem sich die Verschuldung türkischer Unternehmen (Nichtbanken) auf rund 65 % des BIP beläuft (20 % in USD, 16 % EUR, beide relativ zum BIP) ist die Frage nach einer Finanzierbarkeit nicht von der Hand zu weisen, angesichts einer Abwertung der türkischen Lira von über 40 % seit Jahresbeginn. Grundsätzlich sehen wir drei Schichten für das Problem in der Türkei. Fundamentaler tragen stark steigendes Wachstum, hohe Inflation und ein ebenfalls hohes Leistungsbilanzdefizit zur Währungsschwäche bei. Darüber legt sich ein politisches Thema, nachdem nicht nur das Wachstum politisch initiiert ist, sondern auch die bisherige Untätigkeit der türkischen Zentralbank Fragen an deren Unabhängigkeit aufkommen lässt – im März 2019 wird in der Türkei auf lokaler Ebene gewählt. Der Streit mit den USA und resultierende Han-

delsrestriktionen bilden schließlich die letzte Schicht des Problems.

Nachdem Marktstimmung immer noch ein wesentlicher Faktor ist, kann es natürlich auch immer wieder zu kurzfristigen Erholungsbewegungen an den Börsen kommen. Jede – wenn auch kurzfristige – Bewegung in diese Richtung sollte durchaus fundamentale Unterstützung finden. Nicht nur zeigen wirtschaftliche Überraschungsindizes für Europa derzeit wieder nach oben, auch das Momentum im Wachstum der Unternehmensgewinne in Zentral- und Osteuropa entwickelt sich gerade gut. Dies kommt allerdings von einer geringen absoluten Wachstumsbasis. Ein KGV von 10,8 (Konsensus auf 12 Monats-sicht) ist ebenfalls nicht unbedingt ansprechend.

Mit der Türkei als hochgradig spekulatives Thema, halten wir den Fokus auf Polen. Nach einem schwachen Start ins Jahr hat der Markt im Sommer erste Lebenszeichen gezeigt, die allerdings von der allgemeinen Schwellenmarktsorge immer wieder unterbrochen wurden. Die Abhängigkeit von globaleren Themen mag bestehen bleiben, lokale Themen wie eine Neuaufgabe der polnischen Pensionsfonds



mit entsprechendem Liquiditätszufluss sind dennoch interessant.

Nachdem sich der Zyklus ungeachtet oben genannter Erholungsbewegung dennoch langsam aus der Boomphase verabschiedet, wäre eine eher defensivere Sektorallokation durchaus angebracht. Nachdem aber z.B. Versorger bereits recht teuer sind und umgekehrt Technologie- wie auch Bankwerte immer noch interessante Profile bieten, würden wir weiterhin eher eine opportunistische Auswahl treffen und ebenfalls auch Industrierwerte im Auge behalten.



## Erste Group Research Länder der CEE Region berichten äußerst positive BIP Zahlen für das zweite Quartal

Für das zweite Quartal wurden äußerst starke regionale BIP Zahlen veröffentlicht. Die Zahlen aus Polen, Ungarn, der Slowakei und Serbien lieferten positive Überraschungen, wobei sich Polen mit 5,1 % j/j als Wachstums-Spitzenreiter der Region präsentierte. Auch Serbien berichtete eine herausragende positive Überraschung mit 4,8 % (nach revidierten 4,9 % im ersten Quartal). Ungarn lieferte ebenfalls eine robuste Expansion von 4,8 %, weit über den Erwartungen. In Rumänien stabilisierte sich das Wirtschaftswachstum bei 4,1 % j/j nach einer erheblichen Verlangsamung im ersten Quartal dieses Jahres (voriges Jahr betrug das BIP Wachstum Rumäniens aufgrund fiskalpolitischer Maßnahmen 6,9 %). Slowenien und die Tschechische Repu-

blik hingegen lieferten negative Überraschungen. In ersterem Land betrug das Wachstum trotzdem immer noch 3,8 % j/j, während die von der Tschechischen Republik berichteten 2,4 % für das zweite Quartal nahe der Erwartungen lagen, und die Verlangsamung primär dem Basiseffekt aufgrund des hohen Vorjahresniveaus geschuldet war. Das Wirtschaftswachstum in der CEE Region wird wahrscheinlich weiterhin gesund bleiben, obwohl eine gewisse Verlangsamung zu erwarten ist. Die fortgesetzte Diskussion über Zollerhöhungen seitens der USA (und ganz allgemein, die Aussichten auf einen globalen Handelskrieg) haben der Stimmung in der herstellenden Industrie geschadet. Im Einklang mit den sinkenden Stimmungsindika-

toren der Industrie haben sich auch die Exportaussichten in den vergangenen Monaten verschlechtert. Allerdings sollten starkes Lohnwachstum und Rekordtiefs der Arbeitslosenzahlen weiterhin für Konsumwachstum sorgen, und auch die Investitionen beginnen sich zu erholen. Während letztere stark von EU-finanzierten Projekten abhängen, erhöhen Unternehmen als Reaktion auf die Knappheit am Arbeitsmarkt auch produktivitätssteigernde Investitionen. Wir erwarten, dass die Länder der CEE Region dieses Jahr durchschnittliches BIP Wachstum von weit mehr als 4 % aufweisen werden, was das Wachstum der Eurozone deutlich übertreffen sollte.



# Investment Kompass

## Devisenmärkte, Teil 3

Der erste Teil des Investment Kompass zum Thema Devisenmärkte (Juni-Ausgabe) hat sich mit der Struktur der internationalen Währungsmärkte beschäftigt. Der zweite Teil (August-Ausgabe) ging der Frage nach, welche Faktoren die Kurse von Währungen beeinflussen. Im abschließenden Teil sollen die unterschiedlichen Wechselkurssysteme betrachtet werden.

Grundsätzlich wird in einem Wechselkurssystem die Wechselkursbildung der beteiligten Währungen nach einheitlichen Prinzipien gestaltet. Man unterscheidet als Grundformen Systeme flexibler (freier) und Systeme fester Wechselkurse.

### Flexible Wechselkurse

In einem System flexibler Wechselkurse bilden sich die Wechselkurse grundsätzlich ohne staatliche Eingriffe nach Angebot und Nachfrage am Devisenmarkt (zum Beispiel Wechselkursbildung zwischen Euro und Dollar).

### Feste Wechselkurse

Als fester („fixer“) Wechselkurs wird bezeichnet, wenn das Austauschverhältnis zwischen zwei Währungen nicht durch Angebot und Nachfrage am Devisenmarkt bestimmt wird, sondern behördlich festgelegt ist. Ein fester Wechselkurs kann entweder einseitig („Currency Board“) oder aber von den beiden betroffenen Staaten einver-

nehmlich festgelegt sein.

Bei einem Wechselkursverbund (zum Beispiel Bretton-Woods-System) vereinbaren mehrere beteiligte Staaten feste Wechselkurse. Um diese aufrecht zu erhalten, führen die beteiligten Zentralbanken je nach Marktlage Devisenmarktinterventionen – Devisenkäufe oder -verkäufe – durch.

### Vor- und Nachteile fester Wechselkurse

Wichtigstes Ziel eines festen Wechselkurses ist es, Wechselkursschwankungen und die damit verbundenen Risiken und Kosten auszuschalten. Dadurch haben Exporteure, Importeure und Unternehmen eine feste Kalkulationsgrundlage, da keine Wechselkursschwankungen vorliegen und die Beeinflussung des Im- und Exportes zugunsten binnenwirtschaftlicher Ziele durch die erhöhte Wirksamkeit der Fiskalpolitik möglich ist.

Allerdings wird die Autonomie in der Geldpolitik als Instrument zwangsweise aufgegeben. Wenn die Inflationsrate des Inlandes oder einheitlichen Währungsraumes höher ist als die Inflationsrate des Landes, an welche der Wechselkurs gebunden ist, würden die Preise für inländische Güter in Relation zu den ausländischen stärker steigen, es käme zu einer realen Überbewertung.

### Zwischenformen

Viele Länder liegen heute zwischen den Extremen fester und flexibler Wechselkurse. Die bekanntesten Zwischenformen sind Crawling Peg, Adjustable Peg, Wechselkursbandbreiten und Dirty Floating. Bei einem Crawling Peg (gleitende Wechselkursparität) kündigt die Zentralbank im Voraus an, um wie viel Prozent der Wechselkurs in einem bestimmten Zeitraum abwerten soll. Adjustable Pegs sind Wechselkursbindungen mit unregelmäßigen, vorher bekannt gegebenen Auf- bzw. Abwertungen. Bei Wechselkursbandbreiten werden Austauschverhältnisse zwischen den Währungen (Paritäten) und Schwankungsbreiten (Interventionszeitpunkte) festgesetzt. Innerhalb der Schwankungsbreite können sich die Kurse durch Angebot und Nachfrage frei bilden. Beim „Dirty Floating“ kommt es in einem grundsätzlich flexiblen Wechselkurssystem zu gelegentlichen oder regelmäßigen Interventionen der Währungsbehörden, um die Devisenkurse nachhaltig im Sinne der eigenen außenwirtschaftlichen Ziele zu beeinflussen.

### Factbox

Sie wollen mehr über Zertifikate erfahren?

[Hier geht es zu unserem Know-How Bereich ...](#)

# Wichtige rechtliche Hinweise

Dies ist eine Marketingmitteilung und keine Finanzanalyse. Sie wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Finanzprodukte werden in Österreich öffentlich angeboten. Ausschließliche Rechtsgrundlage für diese Finanzprodukte und daher ausschließlich verbindlich sind die bei der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) hinterlegten Endgültigen Bedingungen sowie der Basisprospekt nebst allfälligen Nachträgen. Ein Basisprospekt gemäß den Bestimmungen der Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates 2003/71/EG, der Verordnung der Europäischen Kommission (EG) Nr. 809/2004 und § 7 Abs. 4 des Kapitalmarktgesetzes wurde erstellt und von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) gebilligt. Für bestimmte Anlageprodukte – so genannte „verpackte Anlageprodukte“ im Sinne der PRIIPs-

Verordnung – ist darüber hinaus ein Basisinformationsblatt („BIB“) gesetzlich vorgeschrieben, in dem die wichtigsten Merkmale des entsprechenden Finanzprodukts dargestellt werden. Die vollständigen Informationen zum jeweiligen Finanzprodukt (Basisprospekt, Endgültige Bedingungen, allfällige Nachträge, ggf. Basisinformationsblatt („BIB“)) liegen am Sitz der Emittentin, Am Belvedere 1, 1100 Wien während der üblichen Geschäftszeiten kostenlos auf. Eine elektronische Fassung der Dokumente ist ferner auf der Website der Erste Group Bank AG [www.erstegroup.com/emissionen](http://www.erstegroup.com/emissionen) abrufbar. Beachten Sie auch die WAG 2018 Kundeninformation Ihres Bankinstituts.

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Die Angaben sind unverbindlich. Druckfehler vorbehalten. Dieses Dokument dient als zusätzliche Information für unsere Anleger und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller

Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Sie stellen keine Anlageempfehlung dar. Bitte beachten Sie, dass eine Veranlagung in Wertpapiere neben den geschilderten Chancen auch Risiken birgt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Das Finanzprodukt sowie die dazugehörenden Produktunterlagen dürfen weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen angeboten, verkauft, weiterverkauft oder geliefert bzw. veröffentlicht werden, die ihren Wohnsitz/Sitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Dies gilt insbesondere für folgende Länder: Australien, Großbritannien, Japan, Kanada, und die USA (einschließlich „US-Person“ wie in der Regulation S unter dem Securities Act 1933 idjGF definiert).

## Die folgenden wichtigen rechtlichen Hinweise beziehen sich auf die Erste Group Research Beiträge auf Seite 8 und 9.

### Sonstige Information:

Die Publikation auf oben genannten Seiten wurde von der Erste Group Bank AG oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen (zusammen mit verbundenen Unternehmen, „Erste Group“) als sonstige Information iSd Rundschreibens der Finanzmarktaufsichtsbehörde zu Informationen einschließlich Marketingmitteilungen gem. WAG 2007 erstellt. Diese Publikation dient interessierten Anlegern als zusätzliche Informationsquelle und stellt ausschließlich generelle Informationen, Informationen über Produktausgestaltungen oder makroökonomische Informationen dar, ohne dass absatzfördernde Werbeaussagen getroffen werden. Sie stellt keine Marketingmitteilung gem. Artikel 36 Abs. 2 der Delegierten VO (EU) 2017/565 dar, weil keine Vertriebsanreize aufgenommen werden, sondern diese Publikation Informationscharakter hat. Es handelt sich bei dieser Publikation nicht um Finanzanalysen gem. Artikel 36 Abs. 1 der Delegierten VO (EU) 2017/565. Diese Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Diese Publikation dient ausschließlich als unverbindliche und zusätzliche Information und basiert jeweils auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen bei Redaktionsschluss. Der Inhalt dieser Publikation kann jederzeit ohne Bekanntgabe geändert werden. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch eine Anlageempfehlung, ein Angebot bzw. eine Empfehlung oder Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf bzw. Verkauf eines Wertpapiers oder Finanzproduktes bzw. dessen Einbeziehung in eine Trading-Strategie dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen,

die von Erste Group als zuverlässig erachtet werden, ohne allerdings zwingend von unabhängigen Dritten verifiziert worden zu sein. Obwohl die Erste Group die von ihr beanspruchten Quellen als verlässlich einstuft, übernimmt die Erste Group (einschließlich ihrer Vertreter und Arbeitnehmer) weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Garantie oder Haftung für die Aktualität, Vollständigkeit und inhaltliche Richtigkeit des Inhalts dieser Publikation. Erste Group verwendet unter Umständen Hyperlinks zu anderen Webseiten in dieser Publikation. Die Verlinkung auf eine andere Internetpräsenz bedeutet jedoch nicht, dass die Erste Group sich deren Inhalt zu Eigen macht. Weder ein Unternehmens der Erste Group, noch ein Vorstandsmitglied, Aufsichtsratsmitglied, Verwaltungsratsmitglied, Geschäftsführer, leitender Angestellter oder sonstiger Angestellter eines Unternehmens der Erste Group haften für etwaige Kosten, Verluste oder Schäden gleich welcher Art (einschließlich Folge- oder indirekter Schäden oder entgangenem Gewinn), die im Vertrauen auf den Inhalt dieser Publikation entstehen. Alle Meinungsäußerungen, Schätzungen oder Prognosen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der Erste Group dar. Sie können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Erste Group ist nicht dazu verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Publikation genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die Wertentwicklung von Wertpapieren bzw. Finanzinstrumenten in der Vergangenheit erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr

für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in dieser Publikation genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Die in dieser Publikation angeführten Prognosen beruhen auf durch objektive Daten gestützten Annahmen, sind jedoch kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung eines Wertpapiers bzw. Finanzinstruments. Erste Group, ihre verbundenen Unternehmen, Mitglieder ihrer Geschäftsleitung(en), ihre leitenden Angestellten und/oder ihre Mitarbeiter dürfen Kauf- oder Verkaufspositionen in dem/n in dieser Publikation genannten Finanzinstrument(en) halten bzw. mit diesen handeln. Erste Group kann auf eigene Rechnung mit Kunden Geschäfte in diesen Finanzinstrumenten tätigen oder als Market Maker für diese agieren, Investmentbanking-Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder solche anbieten. Sie kann auch durch Vertreter im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Unternehmen vertreten sein. Erste Group kann auch auf der Basis von den in dieser Publikation enthaltenen Informationen oder Schlussfolgerungen handeln oder diese in sonstiger Weise verwenden, bevor diese den Empfängern zugehen. Diese Publikation unterliegt dem Urheberrecht der Erste Group und darf nicht ohne die schriftliche Zustimmung der Erste Group reproduziert, verteilt oder teilweise bzw. als Ganzes an unberechtigte Personen weitergegeben oder übermittelt werden. Mit Annahme dieser Veröffentlichung stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

Für weitere Informationen bezüglich Interessenkonflikten bitte **hier** klicken.

Stand: September 2018

### Impressum:

**Herausgeberin:** Erste Group Bank AG, Am Belvedere 1, 1100 Wien, [www.erstegroup.com](http://www.erstegroup.com), **Chefredaktion:** Pedram Payami, **Mitarbeiter dieser Ausgabe:** Henning Esskuchen, Juraj Kotian, Christian Scheid, Martin Grimm, **Layout & Gestaltung:** Patrizia Burger/k25 Neue Medien. Neue Werbung., **Kontakt/ Abo-service:** Internet: [produkte.erstegroup.com](http://produkte.erstegroup.com), E-Mail: [contact.treasury@erstegroup.com](mailto:contact.treasury@erstegroup.com), Telefon: 05 0100 18800, Erscheinungsweise: 11x jährlich