

Private Banking
Investment Outlook
Juli 2018



Private Banking Investment Outlook

Inhalt

	Seite
Zusammenfassung	3
Eurozone Konjunktur	4
Eurozone Zinsen	5
USA Konjunktur	6
USA Zinsen	7
Corporate Bonds	8
High-Yield Anleihen	9
Emerging Markets Konjunktur	10
Emerging Markets Anleihen in Euro	12
Emerging Markets Anleihen lokal	12
Aktien entwickelte Länder	13
Aktien Emerging Markets	14
Alternative Veranlagungen	15
Performance ausgewählter Assetklassen seit Jahresbeginn	16
5-Jahres Performance ausgewählter Assetklassen	17
Index-Guide	18
Disclaimer	19
Impressum	20

Private Banking Investment Outlook

Überblick

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

Die politische Krise in Italien, die EZB-Entscheidung und zuletzt die Handelspolitik der US-Regierung haben die Renditen von US Treasuries und deutschen Bundesanleihen zuletzt wieder unter Druck gebracht. Die Erwartung des EZB-Rats, dass die Leitzinsen durch den Sommer 2019 unverändert bleiben sollten, überraschte die Märkte. Die Zuspitzung des Handelskonflikts war ein weiterer unterstützender Faktor für sichere Staatsanleihen. Die jüngsten Handelsstreitigkeiten können zwar zu einer vorübergehenden Verunsicherung führen, die Volumen sind derzeit aber zu gering, um einen signifikanten Einfluss auf die Konjunktur zu haben. Erste Indikatoren für das zweite Quartal bestätigen den positiven Ausblick für die US-Wirtschaft. Auch für die Eurozone erwarten wir ein weitgehend stabiles BIP-Wachstum von rd. +2,2% j/j sowohl im 2Q als auch im 3Q 2018. Auch wenn die globale Verunsicherung unter den Marktteilnehmern noch keinen sichtbaren Einfluss auf die Konjunktur genommen hat, ist das Umfeld für risikobehaftete Assetklassen schwieriger geworden. Besonders bei Aktien aus den Emerging Markets war eine relative Schwäche im Vergleich zu entwickelten Märkten zu beobachten. Auch Anleihen der EM gerieten unter Druck. Neben dem Handelskonflikt belasten die US-Leitzinsanhebungen und die Schwäche der EM Währungen gegenüber dem USD.

Attraktivität der Assetklassen
kurzfristige Einschätzung der Erste Bank

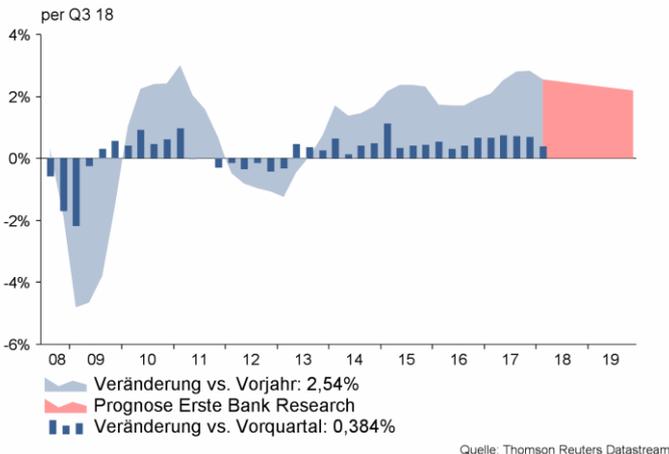
Segment	Anlageklasse	--	-	neutral	+	++
Anleihen mit guter Bonität	Euro-Geldmarktnahe			●		
	Euro-Staatsanleihen		●			
	Euro-Inflationsanleihen			●		
	Euro-Unternehmensanleihen		●			
	US-Unternehmensanleihen*			●		
Risiko-Anleihen	Euro High Yield			●		
	US High Yield*			●	←	
	Schwellenländer in Hartwährung*			●		
	Unternehmensanleihen Schwellenländer*			●		
	Zentral- und Osteuropa in Lokalwährung			●		
Aktien	Schwellenländer in Lokalwährung				●	
	Entwickelte Länder			●	←	
	- Europa			●	←	
	- USA			●	←	
	- Japan			●	←	
Andere	Schwellenländer				●	
	Gold			●		
	Immobilien			●		
	Rohstoffe			●		
	Alternative Investments Low Vol			●		
	Alternative Investments High Vol			●		

* bedeutet Währungsgesichert. Hinweis zum Chart „Attraktivität der Assetklassen“: Die zugrunde liegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.
Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Eurozone Investment-Umfeld

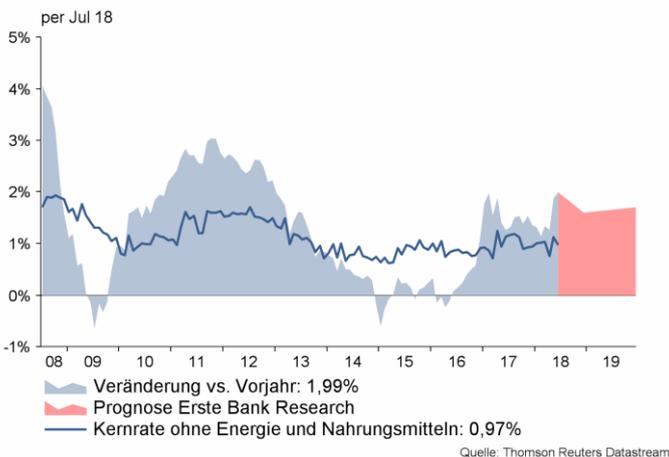
Konjunktur und Inflation

Wirtschaftswachstum Eurozone*



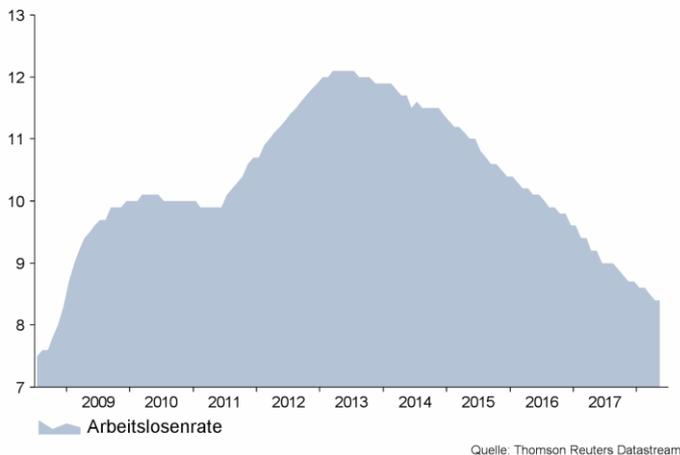
Basierend auf den vorliegenden Frühindikatoren erwarten wir ein weitgehend stabiles BIP-Wachstum der Eurozone von rd. +2,2% j/j sowohl im 2Q als auch im 3Q 2018. Trotz des unsicheren globalen Umfeldes haben sich seit Mitte Juni die zugrunde liegende ökonomischen Daten der Eurozone nur noch geringfügig unter den Erwartungen entwickelt. Auch die Geschäftserwartungen der deutschen Industrie haben sich im Mai und im Juni nur noch marginal abgeschwächt. Ein Unsicherheitsfaktor für den Ausblick bleibt der Handelsstreit mit den USA sowie die neue italienische Regierung. Für 2018 prognostizieren wir ein BIP-Wachstum der Eurozone von +2,3%.

Inflationsrate Eurozone*

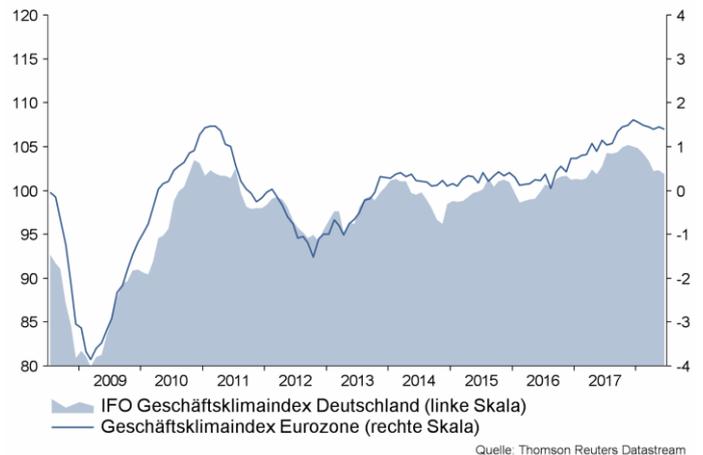


Die Gesamtinflation der Eurozone hat sich im Juni bei +2,0% j/j stabilisiert. Die Energiepreise (+8,0% j/j) sind unverändert wesentlich für die Inflationsdynamik verantwortlich, wohingegen sich die Preisdynamik bei Dienstleistungen etwas abgeschwächt hat (+1,3% j/j). Daher ist auch die Kerninflation (+1,0% j/j) im Juni wieder etwas gesunken. Aufgrund von mehreren dämpfenden Faktoren (u.a. fragmentierter Arbeitsmarkt in der Eurozone, steigender Wettbewerbsdruck am Arbeitsmarkt) erwarten wir bei der Kerninflation nur einen sehr langsamen graduellen Anstieg. Für das Gesamtjahr 2018 prognostizieren wir eine Gesamtinflation von +1,6%.

Arbeitslosenrate Eurozone



Eurozone Geschäftsklimaindizes



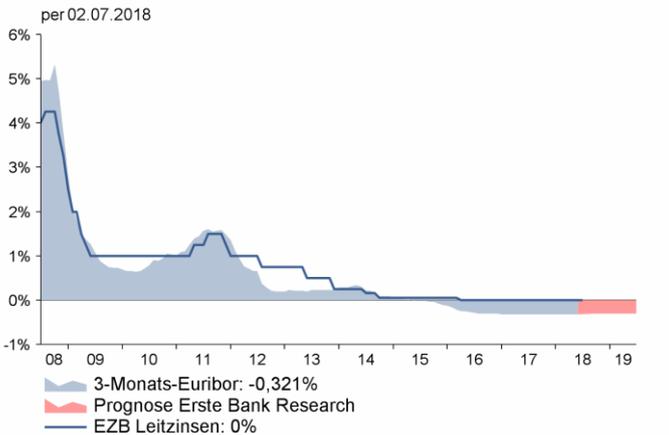
Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Euro-Zinsen

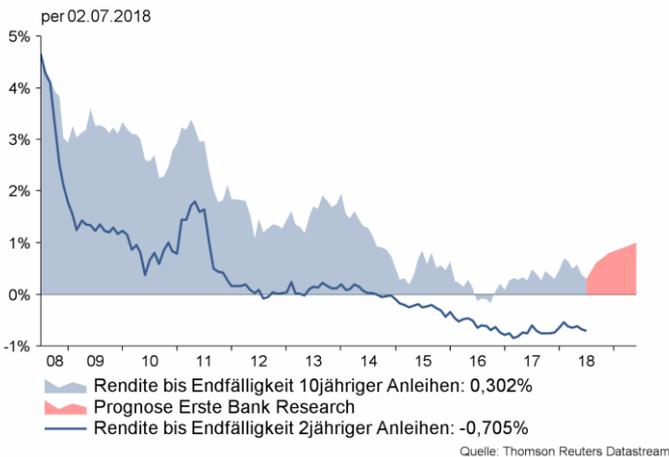
Geldmarkt und Staatsanleihen

Euro Geldmarkt*



Einschätzung: neutral

Deutsche Staatsanleihen*

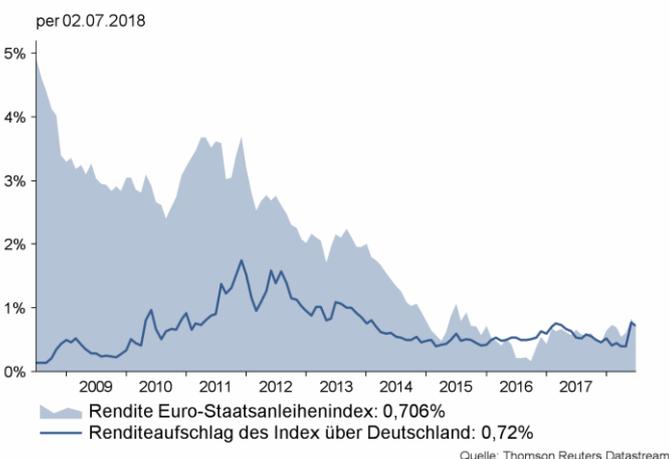


Bei der Juni-Sitzung traf der EZB-Rat eine Reihe von weitreichenden Entscheidungen. Die Netto-Wertpapierankäufe werden ab Oktober von monatlich EUR 30 Mrd. auf 15 Mrd. reduziert und mit Ende des Jahres endgültig beendet werden. Weiters sollen die Reinvestitionen der Tilgungen aus dem bestehenden Anleihenportfolio lange nach dem Ende der monatlichen Netto-Ankäufe fortgesetzt werden. Am wichtigsten für die Märkte war der Ausblick für die Zinsentwicklung, der überraschte. Auch wenn künftige Entscheidungen von der Datenlagen abhängen, hat sich der EZB-Rat weitgehend festgelegt, die Zinsen mindestens über den Sommer 2019 auf dem derzeitigen Niveau zu belassen. Wir erwarten die erste Zinserhöhung (Einlagenfazilität) im September 2019.

Die Renditen deutscher Bundesanleihen reagierten mit einem starken Rückgang auf den neuen Zinsausblick des EZB-Rats. Die Erwartung des EZB-Rats, dass die Leitzinsen durch den Sommer 2019 unverändert bleiben sollten, kam überraschend für die Märkte, die nicht mit einer so langfristigen Perspektive gerechnet hatten. Die Zuspitzung der Handelskonflikte der USA mit wichtigen Handelspartnern war ein weiterer unterstützender Faktor für deutsche Bundesanleihen. Wir glauben nicht, dass die Renditen auf dem momentan sehr niedrigen Niveau verharren werden, da die kommenden Wirtschaftsdaten dem widersprechen sollten. Ein Unsicherheitsfaktor liegt aber in einer weiteren Eskalation der Handelskonflikte.

5

Euro-Staatsanleihen



Die Einengung der Renditeaufschläge für das Länder-Kreditrisiko im Trend ist seit Mitte 2014 vorüber. Seitdem findet eine Seitwärtsbewegung statt. Unterstützend: 1) Niedrige deutsche Renditen. 2) Institutionen auf Ebene der Eurozone (Schutzschirm, Fiskalpakt, EZB als Banken-Aufsichtsbehörde und als Bereitsteller von Notfallliquidität, Bankenabwicklung). 3) EZB Anleiheankaufsprogramm (bis Dezember 2018). 4) Strukturreformen in Frankreich. 5) gutes Wirtschaftswachstum in der Eurozone. Nachteilig: 1) nicht nachhaltige Staatsschuldendynamik in einigen Ländern. 2) In Italien haben die populistischen Parteien M5S und Lega im Zuge der Regierungsbildung bereits für kurze Zeit eine Vertrauenskrise ausgelöst. 3) Konflikte zwischen den deutschen Regierungsparteien dämpfen Wahrscheinlichkeit für weitere integrative Maßnahmen auf Ebene der Währungszone.

Einschätzung: eher negativ

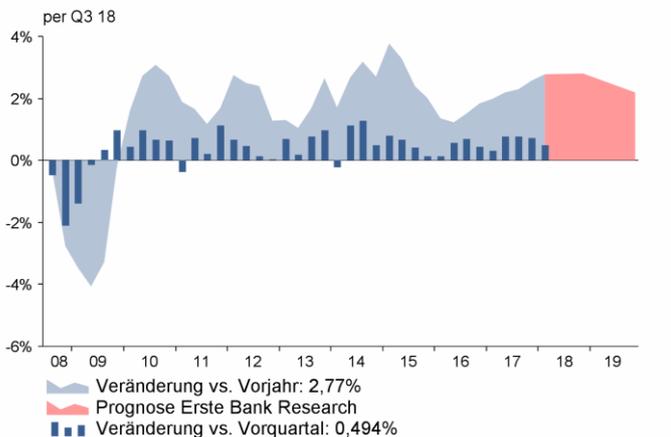
Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

USA Investment-Umfeld

Konjunktur

Wirtschaftswachstum USA*

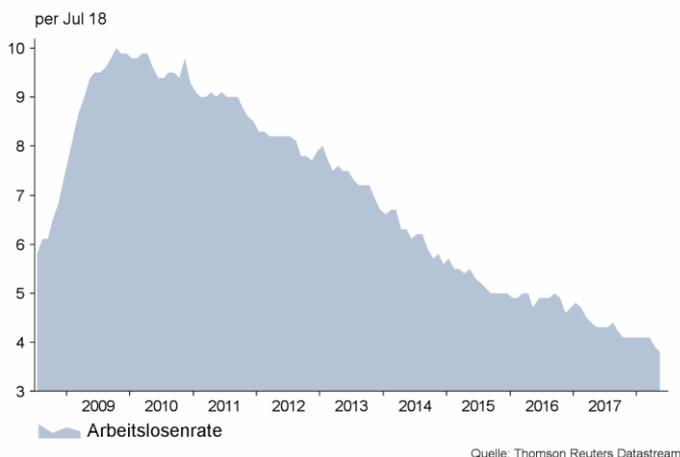


Die Erhöhung der öffentlichen Ausgaben und das Ende 2017 beschlossene Steuerpaket bedeuten einen deutlichen Stimulus für die US-Wirtschaft dieses Jahr, der zu einer merklichen Wachstumsbeschleunigung führen sollte. Die jüngsten Handelsstreitigkeiten können zwar zu einer vorübergehenden Verunsicherung führen, die betroffenen Volumen sind derzeit aber zu gering, um einen signifikanten Einfluss auf die Konjunktur zu haben. Erste Indikatoren für das zweite Quartal bestätigen den positiven Ausblick für die US-Konjunktur. Anzeichen für erhöhten Inflationsdruck sind derzeit kaum zu sehen, die Risiken sind aber gestiegen. Die Inflationsraten sollten aber im Jahresverlauf aufgrund von Energiepreisen und Basiseffekten leicht steigen.

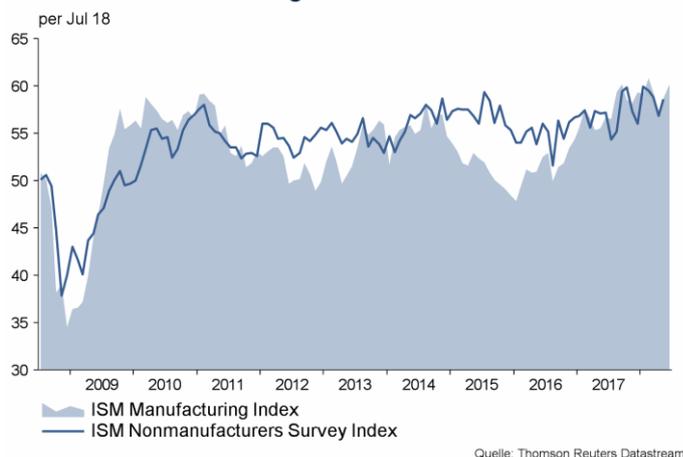
Inflationsrate USA*



USA: Arbeitslosenrate



USA Einkaufsmanagerindex



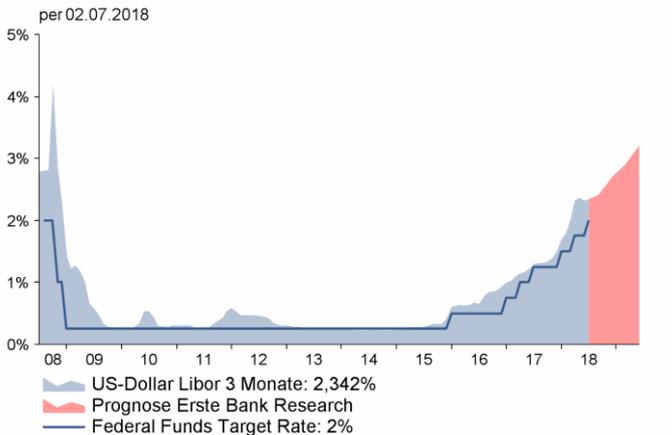
Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

US Zinsen

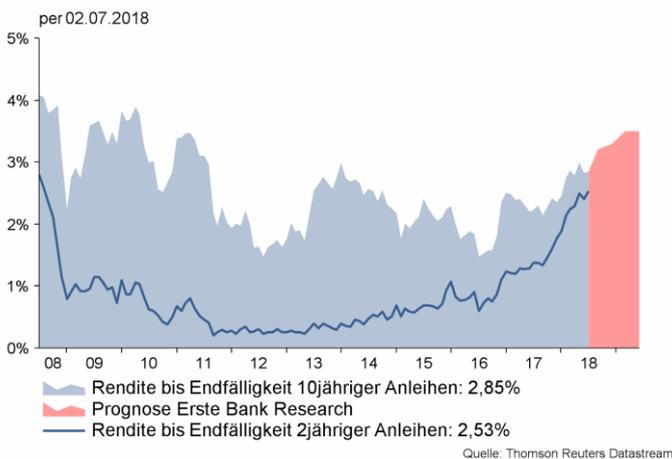
Geldmarkt und Staatsanleihen

US-Dollar Geldmarkt*



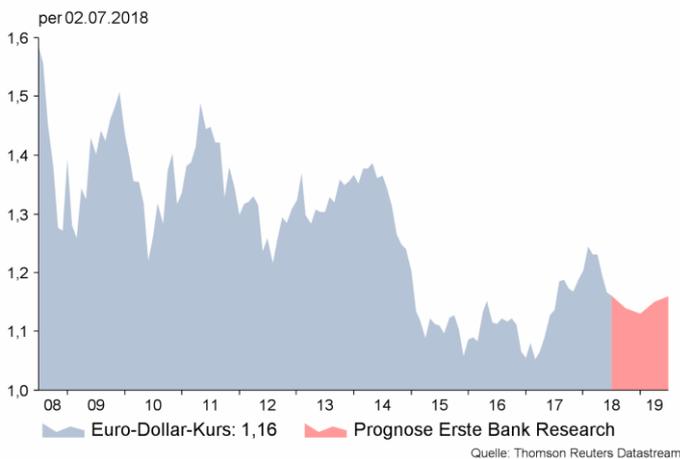
Die US-Notenbank hob bei ihrer Sitzung im Juni die Bandbreite für den Leitzinssatz um 0,25% auf 1,75% - 2,0% an. Der Kurs gradueller Zinserhöhungen wurde bestätigt. Die quartalsweise Umfrage unter der Führungsrige der US-Notenbank, von der allerdings nur ein Teil über das tatsächliche Zinsniveau entscheidet, zeigte eine knappe Mehrheit für noch zwei Zinserhöhungen in diesem Jahr. Wir erwarten Zinsanhebungen im September und Dezember und weitere Zinserhöhungen im nächsten Jahr.

US-Staatsanleihen*



Die Renditen von US-Treasury Anleihen sind seit Mitte Mai deutlich zurückgegangen. Offensichtlich wirkte zuerst die politische Krise in Italien, dann die EZB-Entscheidung und zuletzt die Handelspolitik der US-Regierung stärker auf die Anleger als die anhaltend guten Konjunkturdaten. Bis jetzt lassen sich noch keine Auswirkungen der Handelskonflikte auf die Konjunktur erkennen. Aufgrund des Ausmaßes der betroffenen Güter und der starken Unterstützung der Konjunktur durch die Fiskalpolitik sollte dies aus unserer Sicht auch so bleiben. Damit sollten die Renditen während der kommenden Monate wieder steigen. Eine Eskalation des Handelskonflikts stellt ein Risiko für unsere Prognose dar.

Wechselkurs Euro-Dollar*



Nach einer rasanten Befestigung, die etwa Mitte April einsetzte, schwenkte der Dollar gegenüber dem Euro während der letzten Wochen in eine Seitwärtsbewegung etwa zwischen 1,16 und 1,18 ein. Wesentlich dafür dürfte eine technische Konsolidierungsphase gewesen sein. Fundamental hat sich das Bild nicht verändert. Die jüngsten Sitzungen der zinsentscheidenden Gremien der EZB und der US-Fed haben sogar den anhaltend positiven Ausblick für den Dollar weiter bestärkt. Während die USA auf Kurs bleiben, die Zinsen weiter anzuheben, wird es in dieser Hinsicht in der Eurozone für ziemlich lange Zeit keine Bewegung geben. Diese Konstellation lässt uns für das zweite Halbjahr dieses Jahres weitere Zugewinne des Dollar erwarten.

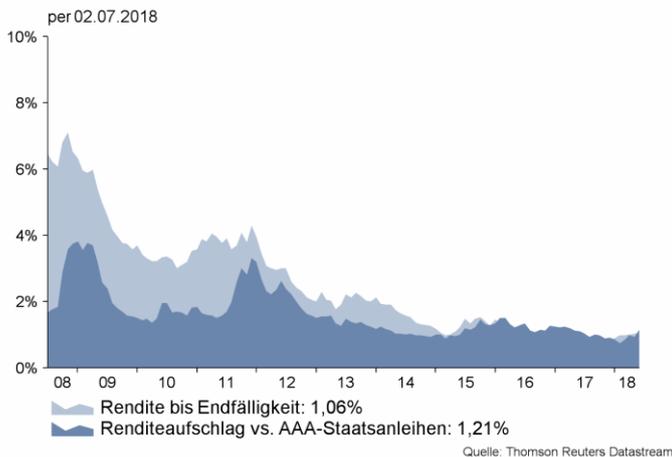
Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Corporate Bonds

Unternehmensanleihen mit Investment Grade Rating

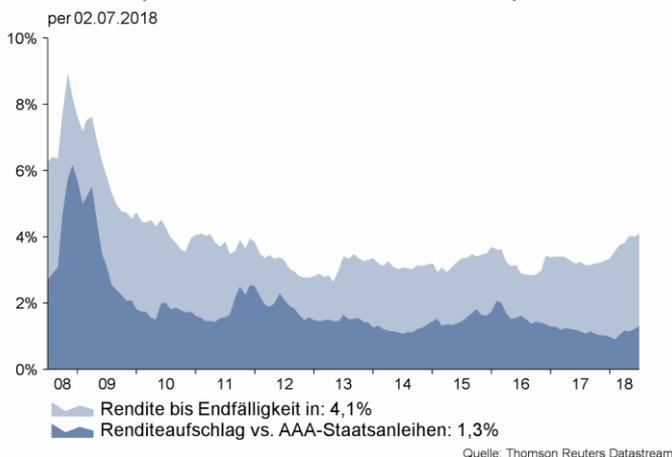
Euro Corporate Bonds: Rendite und Spread



Aus fundamentaler Sicht erachten wir EUR IG-Corporate Bonds, getrieben durch das EZB-Kaufprogramm, schon länger als überbewertet. Die bis Ende 2018 laufenden Nettoankäufe sowie der eingetrübte, jedoch weiterhin relativ gute Konjunkturausblick sollten drastische Ausweitungen der Kreditrisikoprämien verhindern können. Zudem wird die EZB Rückflüsse aus ihrem Anleihenportfolio über das Ende ihrer Nettoankäufe hinaus reinvestieren. Steigende Bundesanleihenrenditen sowie die durch Handelskonflikte ausgelöste Unsicherheit belasten heuer das Sentiment und die Performance. Sie stellen weiterhin das wesentliche Risiko für die Gesamtertragsentwicklung dar.

Einschätzung: eher negativ

US Corporate Bonds: Rendite und Spread



Die vergleichsweise hohe Rendite von 4,09% wirkt weniger attraktiv als vergangenes Jahr, weil die Risikoaversion der Investoren und die Kosten für die Währungsabsicherung angestiegen sind. Zudem verschlechtern sich etwas die Bilanzkennzahlen. Vor allem die angestiegene Verschuldungsquote, die gesunkene Gesamtkapitalrentabilität sowie der fallende Zinsdeckungsgrad stehen im Fokus. Die überdurchschnittlichen Gewinnmargen sowie die gute Liquiditätsausstattung unterstützen jedoch. Ausweitung des Renditeaufschlags auf Staatsanleihen seit Feb 2018 von 90 BP auf 120 BP. Die angekündigten Steuersenkungen und das kräftige Wirtschaftswachstum helfen. Negativ: Fed-Leitzinsanhebungen, Handelskonflikt mit China, volatileres Finanz- und volkswirtschaftliches Umfeld.

Einschätzung: neutral

Euro Corporate Bonds: Performance



US Corporate Bonds: Performance

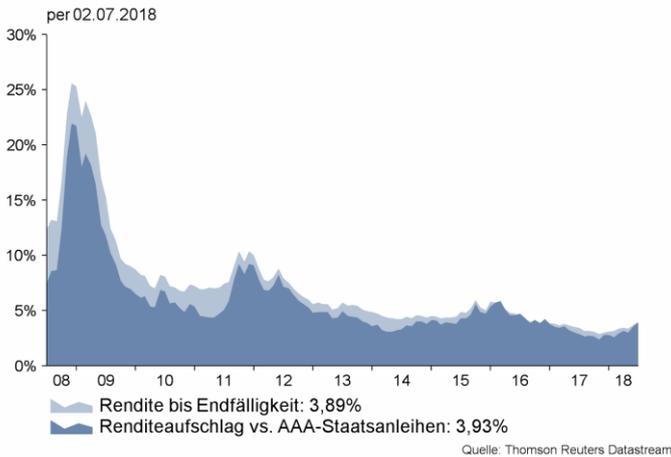


Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

High Yield Anleihen

Unternehmensanleihen mit spekulativem Rating

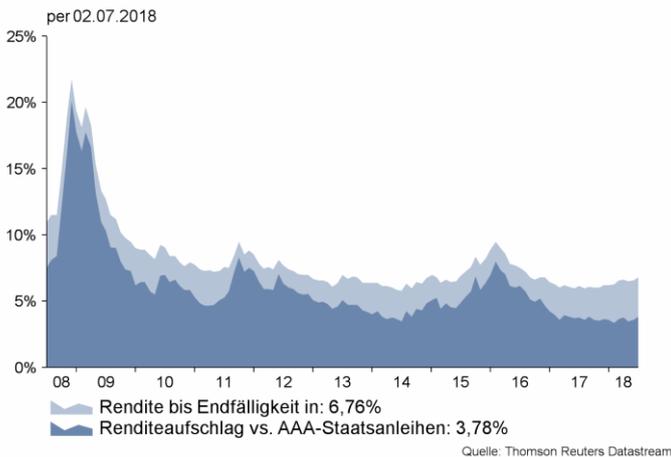
Euro High Yield: Rendite und Spread



High Yields (HY) litten zuletzt unter den politischen Entwicklungen in Italien und der Verschärfung der Handelskonflikte, die das Sentiment unter Investoren und Unternehmen und den Konjunkturausblick zunehmend belasten. Dennoch ziehen wir HY- ggü. IG-Corporates aufgrund höherer laufender Erträge, geringerer Duration und somit geringerer Anfälligkeit gegenüber Renditeanstiegen deutscher Bundesanleihen vor. Für die nächsten 12 Monate erwartet Moody's weiterhin niedrige Ausfallraten. Potenzial für signifikante Einengungen der Spreads sehen wir nicht mehr. Die EZB wird ihre Nettoankäufe Ende 2018 beenden, abreifendes Volumen aber weiter reinvestieren. Das könnte das Segment indirekt stützen.

Einschätzung: neutral

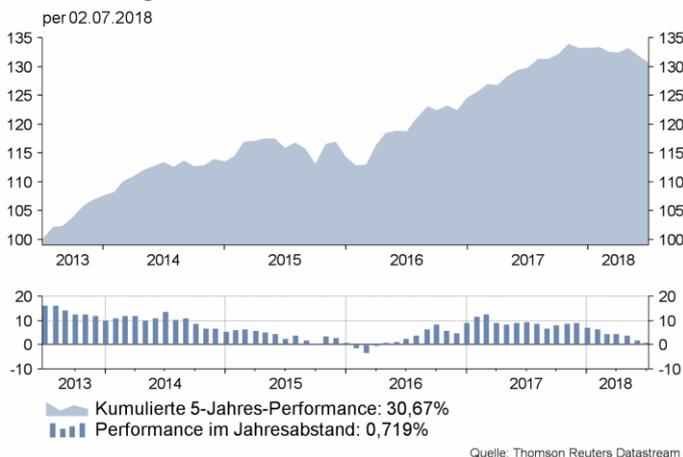
US High Yield: Rendite und Spread



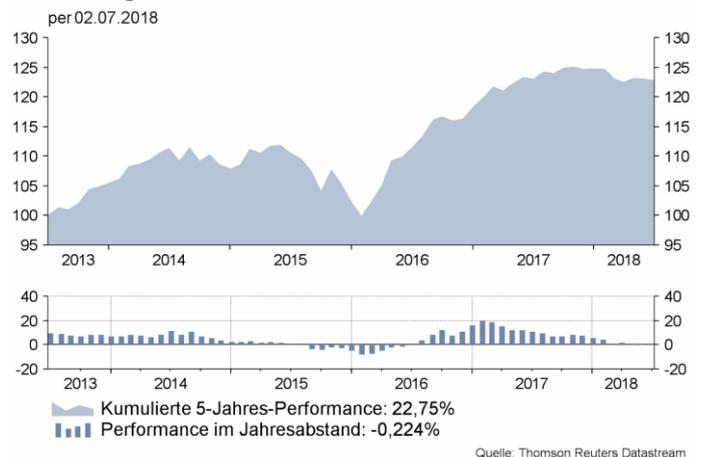
Die vergleichsweise hohe Rendite von 6,54% wirkt weniger attraktiv als vergangenes Jahr, weil die Risikoaversion der Investoren und die Kosten für die Währungsabsicherung angestiegen sind. Immerhin verschlechtern sich die Bilanzkennzahlen nicht mehr. Die Gewinnmargen und die Gesamtkapitalrentabilität haben sich etwas verbessert und die Liquiditätsausstattung ist ausreichend (aber leicht fallend). Die Verschuldungsquote ist jedoch hoch, während der Schulden- als auch der Zinsdeckungsgrad niedrig ist. Ausweitung des Renditeaufschlags seit Ende Jänner 2018 von 323 BP auf 378 BP. Die angekündigten Steuersenkungen und das kräftige Wirtschaftswachstum helfen. Negativ: Fed-Leitzinsanhebungen, Handelskonflikt mit China, volatileres Finanz- und volkswirtschaftliches Umfeld.

Einschätzung: neutral

Euro-High Yield: Performance



US High Yield: Performance



Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

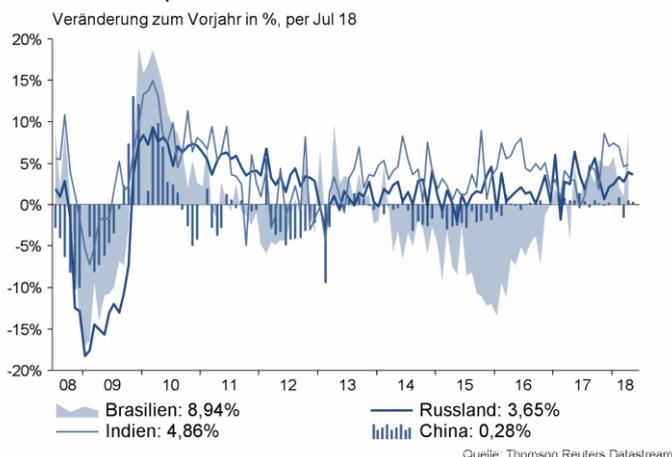
BRIC Konjunktur

Brasilien, Russland, Indien und China

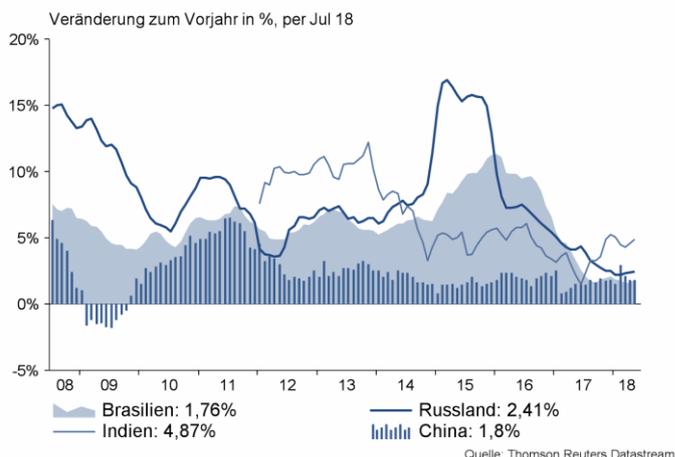
Brasilien: Nur leichte Verbesserung des Wirtschaftswachstums (2017: 1%; 2018: 1,2%). Gleichzeitig ist das Budgetdefizit auf ca. 8% vom BIP angestiegen. Rückläufiger Inflationstrend vorüber (Tief Mai 2018: 2,7% pa, Juni: 3,7%). Letzteres und die Abschwächungstendenz des BRL sprechen für ein Ende Zinssenkungszyklus der Zentralbank (aktueller Satz: 6,50%; Hoch im Oktober 2016: 14,25%). Erhöhte politische Unsicherheit in Brasilien. Hoffnungen auf Strukturreformen (Pensionen, Arbeitsmarkt) gefallen. Fokus: Wahlen in diesem Jahr.

Russland: Niedriges Wirtschaftswachstum (2017: 1,5%; 2018: 1,7%). Fallender Inflationstrend zu Ende (Tief Jänner 2018: 2,2% p.a., Mai: 2,4%). Die hohen Realzinsen sprechen dennoch für weitere Leitzinssenkungen (aktuell: 7,25%). Zudem: Der Leistungsbilanzüberschuss (2,6%) ist erhöht und die Staatsschulden sind niedrig (17,4%); jeweils vom BIP. Darüber hinaus ist der Ölpreis angestiegen. Negativ: schlechte Staatsführung, Sanktionen gegenüber Russland.

Industrieproduktion BRIC



Inflationsraten BRIC



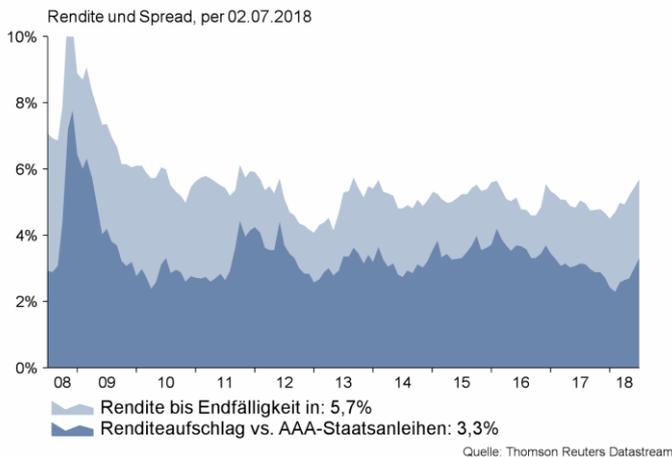
Indien: Gutes reales Wirtschaftswachstum (2017: 6,7%; 2018: 7,1%). Strukturreformen: Modernisierung des ineffektiven Insolvenzrechts, Einführung einheitlicher Mehrwertsteuer, Inflationsziel für Zentralbank, Erleichterung von Auslandsinvestitionen, Währungsreform, Rekapitalisierung der öffentlichen Banken. Tiefpunkt der Inflation im vergangenen Jahr erreicht (Juni 2017: 1,5% p.a.; Mai 2018: 4,9%). Inflation bleibt aber im Zielband der Zentralbank (4% +/-2PP). Risiko nach oben gerichtet. Leitzinsanhebung von 6,0% auf 6,25%. Für eine höhere Investitionstätigkeit sind ein stabiles monetäres Umfeld (unterstützt Sparneigung), eine Rekapitalisierung der Staatsbanken (passiert gerade) sowie ein niedrigeres Budgetdefizit (6,9% vom BIP) nötig.

China: Holpriger Transformationsprozess mit globalen Auswirkungen: Umstellung des Wachstumsfokus vom Produktions- auf den Sektorservice, von den Investitionen auf den Konsum, Internationalisierung der Währung. Stoßrichtung der Reformen: hohes Schuldenniveau, Überkapazitäten, Staatsunternehmen, Umweltschutz, Korruption. Kräftiges BIP-Wachstum (2017: 6,9%, 2018: 6,7%). Im Fokus: 1) Auswirkungen der Straffungsmaßnahmen im Schattenbankensystem vs. billigere Bereitstellung von mehr Liquidität seitens der Zentralbank. Das fallende Kreditwachstum drückt auf die wirtschaftliche Aktivität. 2) Mögliche Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China.

Schwellenländer Anleihen in Euro

währungsgesichert in EUR

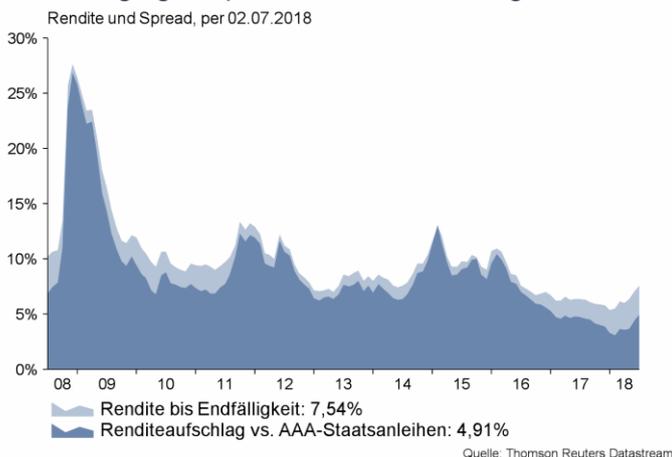
Schwellenländer Staatsanleihen Hartwahrung



Änderung des Investmentregimes von Carry (anhaltend niedrige Renditen von Staatsanleihen führen zu einer Suche nach Rendite) zu Bewertung (Renditeanstiege von US-Staatsanleihen und zunehmende Risiken) belasten. Der Renditeaufschlag zu US-Staatsanleihen ist seit Ende Jänner angestiegen (von 211 BP auf 295 BP). Fokus auf die Risiken: kräftige Fed-Zinserhöhungen, weitere US-Dollar Festigung, Handelskonflikte, erhöhte externe private Verschuldung, Leistungsbilanzdefizite (z.B. Argentinien und Türkei), Rückgang der Rohstoffpreise, restriktive Maßnahmen in China). Für den mittelfristigen Ausblick ist Erhöhung des Produktivitätswachstums wesentlich: Ausbau der Infrastruktur, Liberalisierung geschtzter Sektoren, Abbau der Korruption, Verbesserung der Rechtsstaatlichkeit und des Humankapitals und Entwicklung der Kapitalmärkte.

Einschätzung: neutral

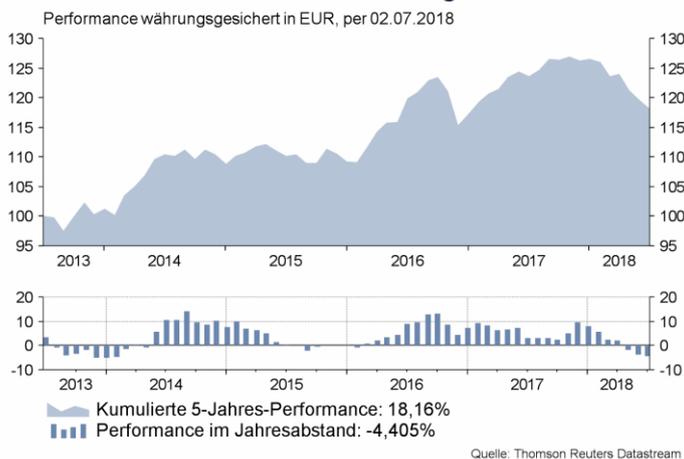
Emerging Corporates in Hartwahrung



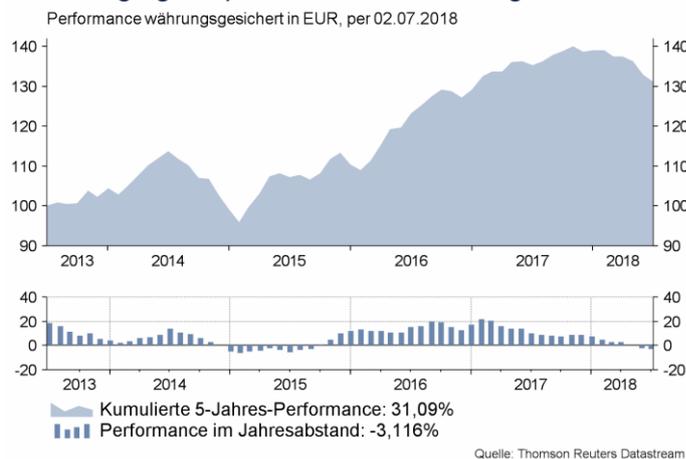
Graduelle Änderung des Investmentregimes von Carry zu Bewertung. Der Renditeaufschlag zu US-Staatsanleihen ist seit Ende Jänner etwas angestiegen (von 191 BP auf 276 BP). Positiv: die Kreditwürdigkeit der Unternehmen wird von der Verbesserung der Konjunkturindikatoren in den Schwellenländern unterstützt. Weiters steigt das Kreditwachstum seit einigen Quartalen wieder an (EM exklusive China). Nur graduelle Abschwächung des Wachstums in China, ansteigende Unternehmensgewinne, Stabilisierung der Produktivität auf niedrigem Niveau, bis jetzt nur graduelle Fed-Zinserhöhungen. Negativ: niedrigere Preissetzungsmacht, stark angestiegene Verschuldung, möglicherweise restriktive US-Handelspolitik, Renditeanstiege von US-Staatsanleihen, Festigung des USD.

Einschätzung: neutral

Schwellenländer in Hartwahrung



Emerging Corporates in Hartwahrung

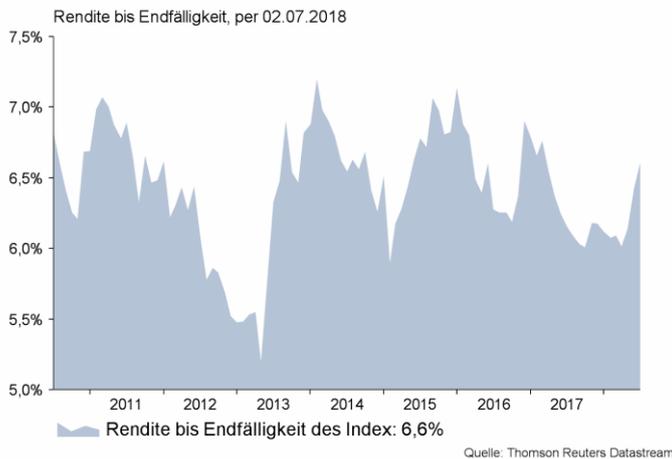


Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

Schwellenländer Anleihen in Lokalwährung

Global und Zentraleuropa

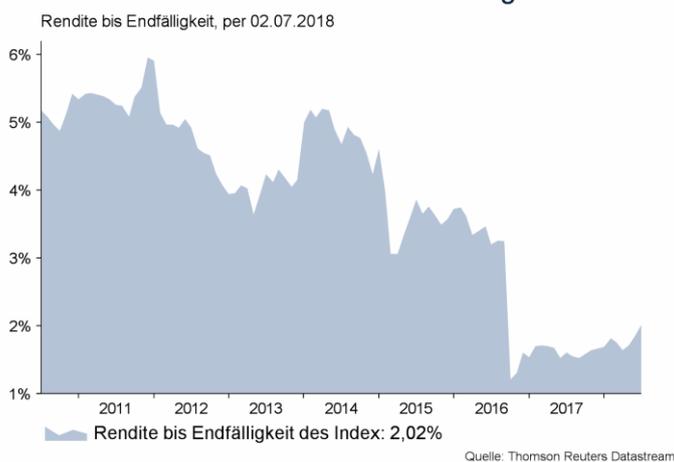
Schwellenländer Staatsanleihen lokal



Lokalwährungsanleihen unter Druck: 1) Renditeanstiege von 5,29% im September 2017 auf aktuell 6,17%. 2) Abschwächung der EM-Währungen gegenüber dem US-Dollar seit Ende Jänner um rund 10%. Die Leitzinsanhebungen in den USA und die generelle Festigung des US-Dollar haben Länder mit externen (hohes Leitzinsbilanzdefizit, hohe Verschuldung in US-Dollar) und internen (hohe Inflation, hohes Budgetdefizit) Ungleichgewichten unter Druck gebracht. Vor allem die Türkei und Argentinien stehen im Fokus. Dazu kommt das Risiko einer Eskalation des Handelskonflikts der USA mit dem "Rest" der Welt und schwächere Konjunkturindikatoren in China.

Einschätzung: eher positiv

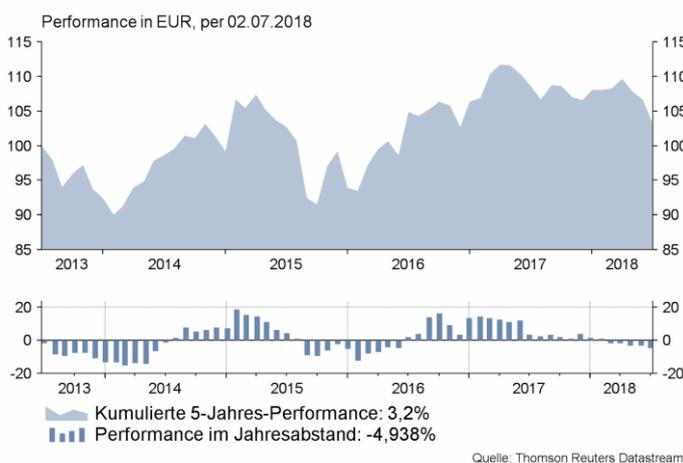
CEE Staatsanleihen in Lokalwährung



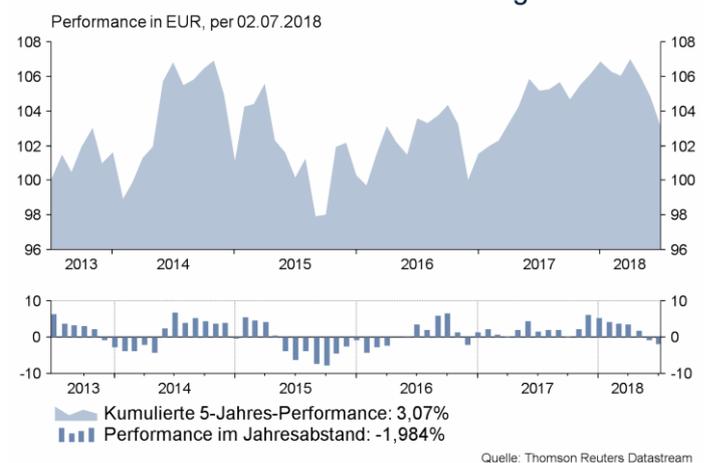
Das Wirtschaftswachstum in der Region ist kräftig. Moderat ansteigende Inflationsraten (kräftiger in Rumänien als in den CE4 und Russland). Damit wird in immer mehr Ländern die geldpolitische Unterstützung geringer. Tschechien: Leitzinsanhebung von 0,25% auf 1% seit November; Leitzinsanhebung in Rumänien von 1,75% auf 2,5% seit Jänner. Russland: Abschwächung des RUB wegen Sanktionen, Leitzinssenkungen aufgeschoben. Türkei: steigende Inflation (15,4% p.a. im Juni) und Fortsetzung der TRY-Abschwächung haben Druck für weitere Leitzinsanhebungen (aktuell: 16,5%) erhöht. Das Leistungsbilanzdefizit bleibt erhöht und das Verhältnis der Fremdwährungsreserven zu den kurzfristigen Auslandsschulden niedrig.

Einschätzung: neutral

Schwellenländer Staatsanleihen lokal

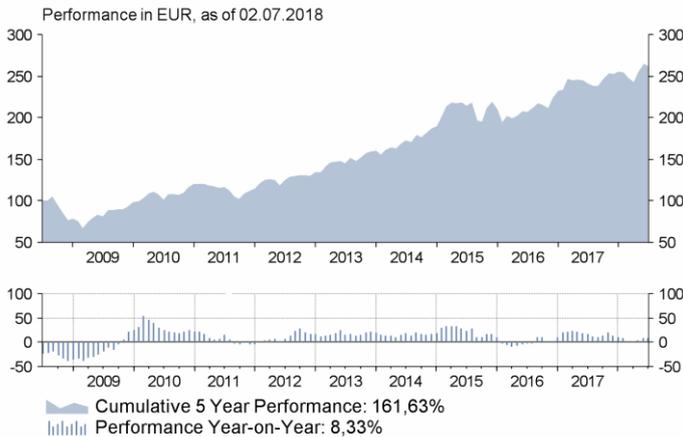


CEE Staatsanleihen in Lokalwährung



Aktien entwickelte Länder

Developed Markets

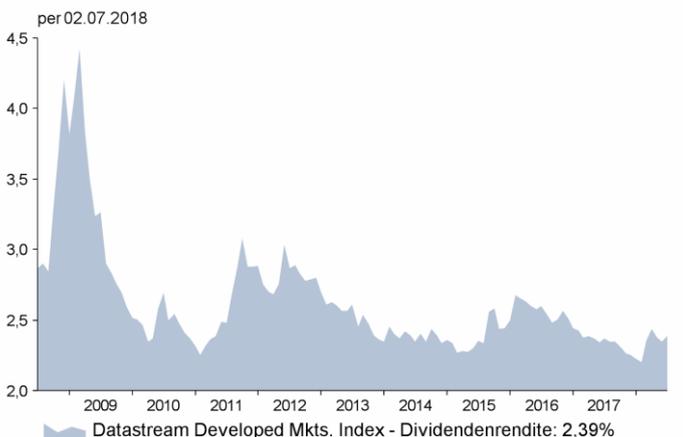


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Der globale Aktienmarktindex notierte im Juni in EUR unverändert (-0,1%). Der S&P 500 stieg um +1,3% (in USD). Er weist seit Jahresbeginn in USD ein Plus von +2,5% auf. Die Rahmenbedingungen für die Aktienmärkte sind positiv. Die Konsensus-Schätzungen gehen für das Jahr 2018 von einem Zuwachs der globalen Unternehmensgewinne um +24% aus. Die Umsätze der börsennotierten Unternehmen sollten um +7,8% steigen. Die geplante Einführung von Zöllen seitens der USA und die zu erwartenden Gegenmaßnahmen betroffener Länder, vor allem Chinas, trüben jedoch das Gesamtbild. Wir präferieren die Sektoren Technologie, Konsum, Industrie. Die Sektoren Versorger, Telekom und Immobilien haben unterdurchschnittliche Perspektiven.

Einschätzung: neutral

Dividendenrendite

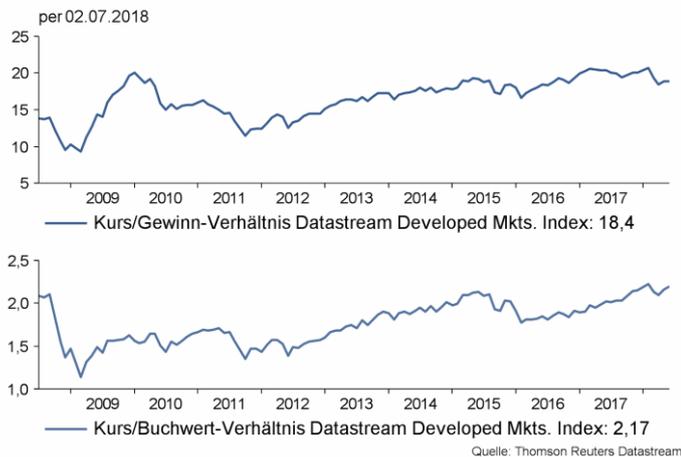


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Die erwartete Wachstumsrate der Gewinne von US-Unternehmen beträgt für das Jahr 2018 laut Konsensus schätzung +36,3%. Die Umsätze sollten heuer um +8,4% steigen. Der aktuelle ISM-Einkaufsmanagerindex aus den USA bestätigt, dass die Expansion der US-Wirtschaft im produzierenden Bereich andauert. Die derzeitigen Rahmenbedingungen unterstützen die Prognose für mittelfristig moderat steigende US-Aktienindizes. Der Stoxx 600 Index tendierte im abgelaufenen Monat wenig unverändert (-0,6% in EUR). Für die größten europäischen Firmen wird heuer ein Gewinnwachstum um +17,7% erwartet. Die Umsätze sollten um +7% steigen. Die Aussichten sind demnach auch für die europäischen Unternehmen leicht positiv. Wir erwarten moderate Zugewinne der Leitindizes.

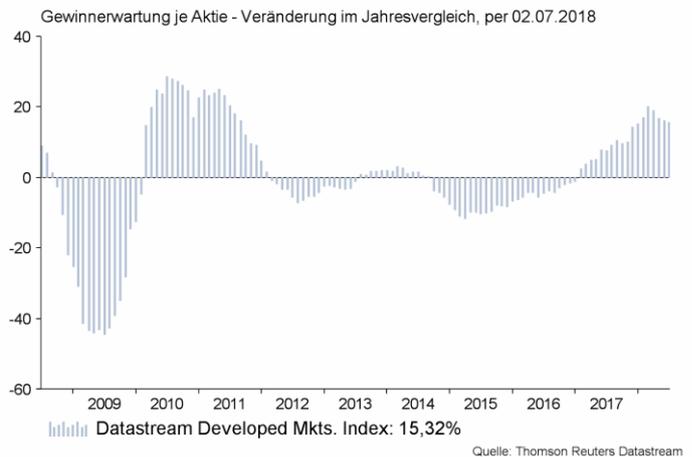
13

Bewertungsindikatoren



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Gewinnwachstum

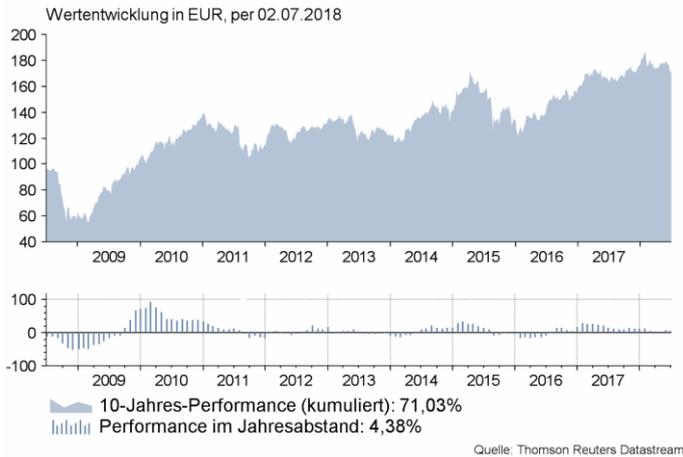


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

Aktien Emerging Markets

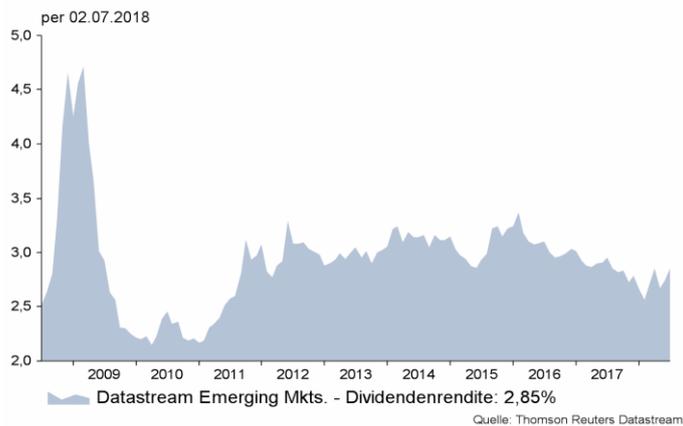
Emerging Markets



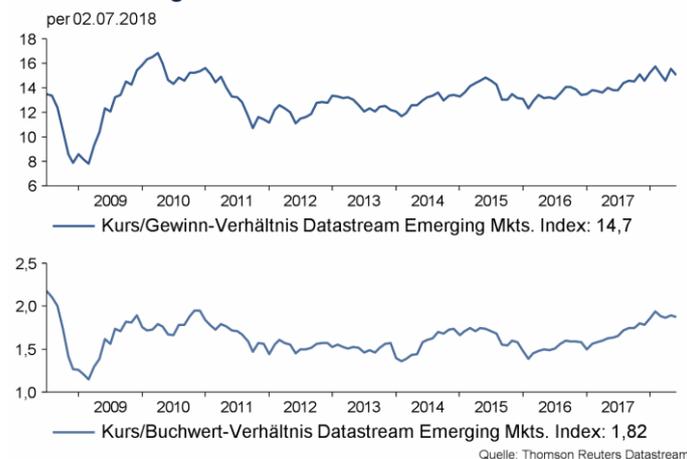
Der globale Schwellenländer-Index fiel im Juni in EUR um -4,3%. Seit Jahresbeginn weisen die Schwellenländerindizes eine relative Schwäche im Vergleich zum Weltaktienindex der entwickelten Märkte auf. Das erwartete Gewinn- und Umsatzwachstum der Unternehmen ist für 2018 positiv. Die Gewinne der Emerging-Markets-Unternehmen sollten laut Konsensus-Schätzung in diesem Jahr um +20,8% steigen. Auch die Umsätze sollten deutlich wachsen (2018e: +11,8%). Für indische Unternehmen wird für 2019 ein überdurchschnittlich starker Gewinnanstieg (+17,6%) prognostiziert. Der indische Aktienmarkt sollte daher mittelfristig seinen Aufwärtstrend fortsetzen. Wir erwarten, dass die Emerging Market Indizes moderat positiv performen werden.

Einschätzung: eher positiv

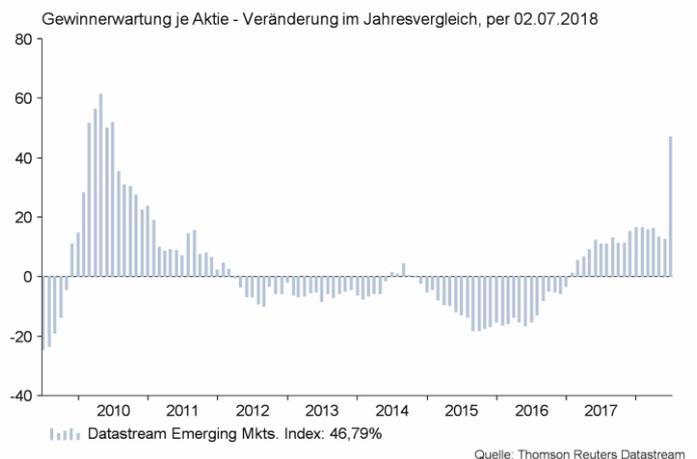
Dividendenrendite



Bewertungsindikatoren



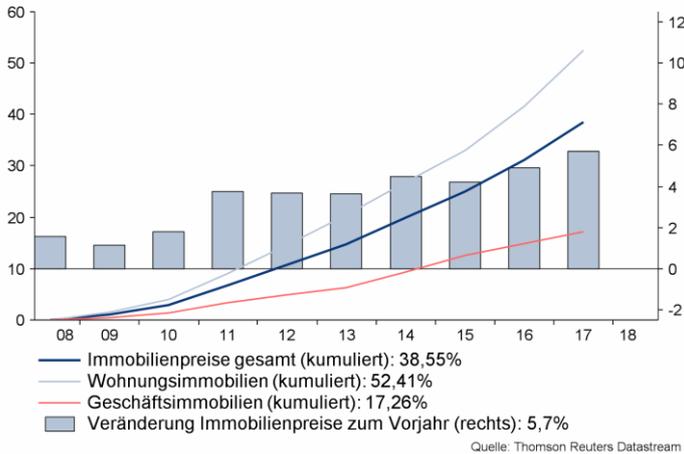
Gewinnwachstum



Alternative Veranlagungen

Immobilien, Gold und Rohstoffe

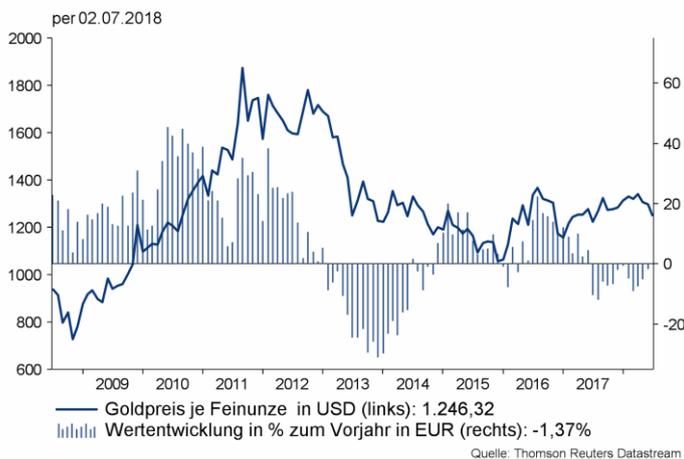
Immobilien Deutschland



Die Vorzeichen für 2018 stehen gut: Die Nachfrage nach Büroflächen hat im ersten Quartal 2018 im Vergleich zum Vorjahr um 5 % zulegen können und damit - so der Immobilien-Consulter Jones Lang LaSalle - erstmals die Rekordwerte aus 2007 überschritten. Und auch die Leerstände sind weiter zurückgegangen und liegen mit 7 % für europäische Büroimmobilien auf dem niedrigsten Stand seit 2008. Für 2018 wird mit einem Mietwachstum von 2,5 % gerechnet - ein Wert über dem Durchschnitt der letzten 5 Jahre von 2,2 % p.a. Besonders positiv - und deutlich über den Erwartungen - war die Entwicklung in London und Paris. Deutlich starke Zuwächse konnten die osteuropäischen Standorte verzeichnen.

Einschätzung: neutral

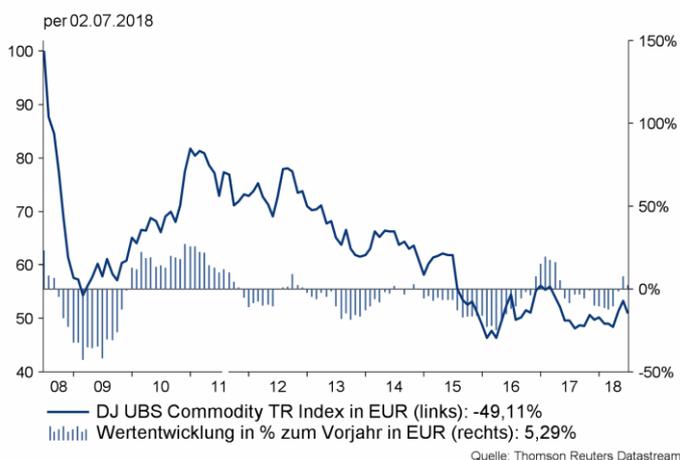
Gold



Der Goldpreis fiel im Juni um -3,7% (in USD). In EUR gerechnet war die Performance -3,3%. Seit Jahresbeginn ist der Goldpreis in EUR um -1,1% gesunken, in USD ist er um -4% gefallen. Gold bleibt für Investoren mittelfristig aus Diversifikationsgründen attraktiv. Die geopolitischen Risiken und die heuer angestiegene Volatilität an den Aktienmärkten sind ein wichtiger Faktor, der den Goldpreis unterstützt. Die Hauptrisiken für Investoren sind vor allem weiter ansteigende reale Renditen und ein voraussichtlich festerer USD. Wir erwarten, dass der Goldpreis in den kommenden Wochen nur geringfügig stärker tendieren wird.

Einschätzung: neutral

Rohstoffe



Erholung der Rohstoffpreise seit Anfang 2016, vor allem aufgrund der Stimulierungsmaßnahmen in China im Jahr 2015. Auf globaler Basis hat eine Verbesserung in den schwachen Sektoren Industrieproduktion und Unternehmensinvestitionen bis in das 4. Quartal stattgefunden: Zudem ist die Güterpreisdeflation verschwunden und die Produzentenpreise steigen wieder an. Darüber hinaus ist das globale Wirtschaftswachstum kräftig (wenn auch etwas weniger als im 4. Quartal). Damit im Einklang sind die Preise der Industriemetalle und Energie seit Anfang 2016 angestiegen. In diesem Jahr sind aufgrund der nachlassenden wirtschaftlichen Dynamik die Industriemetalle jedoch etwas unter Druck gekommen. Auch die Edelmetalle neigen zur Schwäche.

Einschätzung: neutral

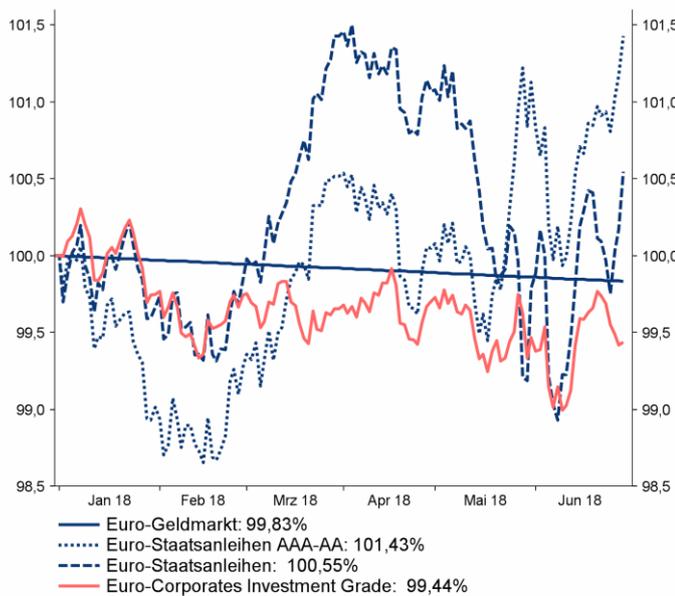
Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

Assetklassen-Performance

Performance ausgewählter Indizes YTD

Anleihen Investment Grade

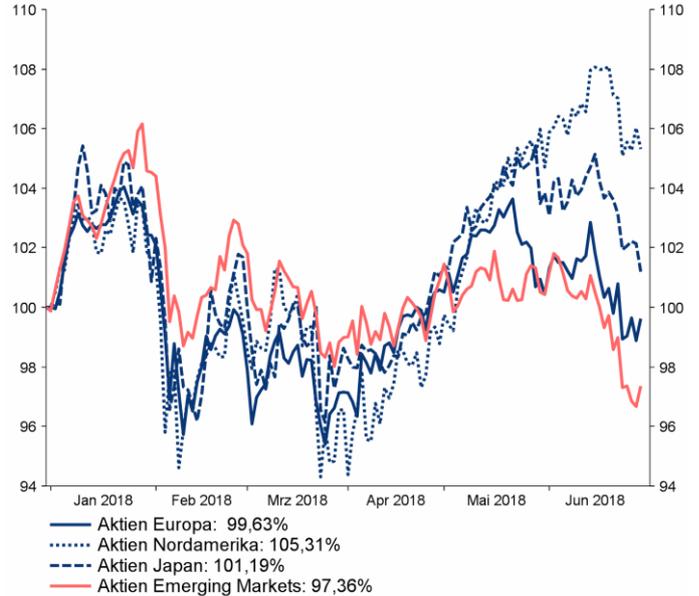
Wertentwicklung YTD per 29.06.2018



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Aktien

Wertentwicklung YTD per 29.06.2018



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Risiko-Anleihen

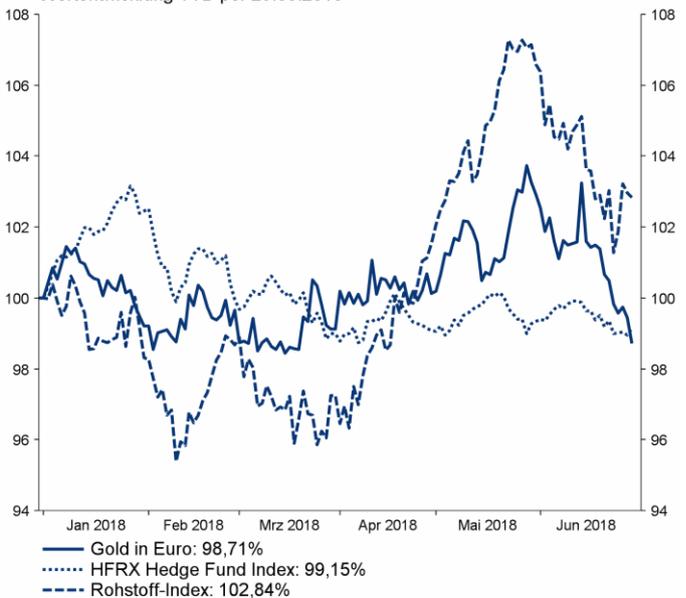
Wertentwicklung YTD per 29.06.2018



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Alternative Veranlagungen

Wertentwicklung YTD per 29.06.2018



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Hinweis zu den Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lasst keine verlasslichen Ruckschlusse auf die zukunftige Entwicklung zu. Aufgrund der erst sehr kurzen Laufzeit hat diese Darstellung der Wertentwicklung nur wenig Aussagekraft. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

Assetklassen-Performance

5-Jahres-Performance ausgewählter Indizes

Anleihen Investment Grade

Wertentwicklung 5 Jahre per 29.06.2018



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Aktien

Wertentwicklung 5 Jahre per 29.06.2018



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Risiko-Anleihen

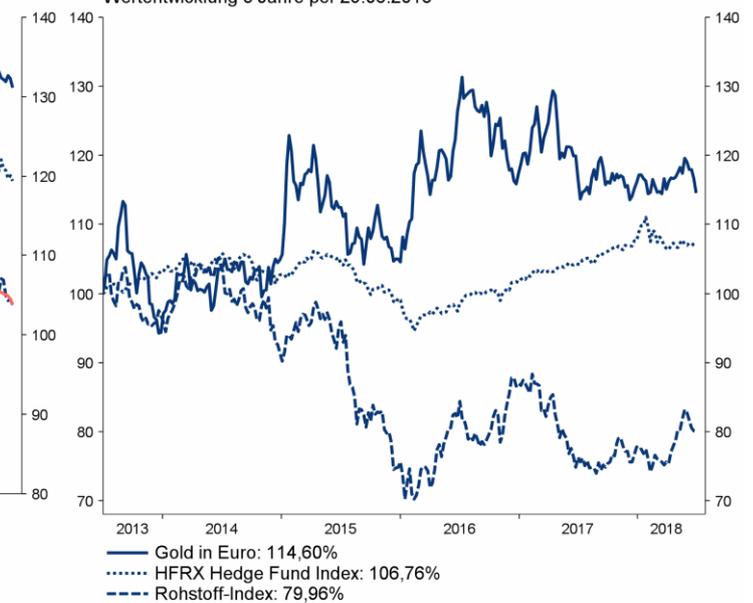
Wertentwicklung 5 Jahre per 29.06.2018



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Alternative Veranlagungen

Wertentwicklung 5 Jahre per 29.06.2018



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Index-Guide

Mit welchen Indizes die Assetklassen gemessen werden

Euro-Geldmarkt	• The BofA Merrill Lynch Euro Currency 3-Month LIBOR Constant Maturity Ind - Total Rtn Idx Val
Euro-Staatsanleihen AAA-AA	• The BofA Merrill Lynch AAA-AA Euro Government Index - Total Rtn Idx Val
Euro-Staatsanleihen Investment Grade	• The BofA Merrill Lynch Euro Government Index - Tot RI Val Hedged in Euro
Euro-Staatsanleihen Inflation-Linked	• The BofA Merrill Lynch Euro Inflation-Linked Government Index - Tot RI Val Hedged in Euro
US Mortgage-Backed Securities	• The BofA Merrill Lynch US Mortgage Backed Securities Index - Tot RI Val Hedged in Euro
Euro-Corporates Investment Grade	• The BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index - Tot RI Val Hedged in Euro
USD-Corporates	• The BofA Merrill Lynch US Corporate Index - Tot RI Val Hedged in Euro
Euro High Yield	• The BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index - Tot RI Val Hedged in Euro
US High Yield	• The BofA Merrill Lynch US High Yield Index - Tot RI Val Hedged in Euro
Schwellenländer in Hartwährung	• The BofA Merrill Lynch Global Emerging Markets Sovereign Plus Index - Tot RI Val Hedged in Euro
Emerging Corporates in Hartwährung	• The BofA Merrill Lynch Global Emerging Markets Credit Index - Tot RI Val Hedged in Euro
Emerging Staatsanleihen in Lokalwährung	• JPM GBI-EM GLOBAL DIV Composite(E) - TOT RETURN IND
CEE Staatsanleihen in Lokalwährung	• The BofA Merrill Lynch Eastern Europe Government Index - Total Rtn Idx Val in Euro
Aktien entwickelte Märkte	• Developed Markets Datastream Market - TOT RETURN IND in Euro
Aktien Europa	• Europe Datastream Market - TOT RETURN IND in Euro
Aktien Nordamerika	• North America Datastream Market - TOT RETURN IND in Euro
Aktien Japan	• Japan Datastream Market - TOT RETURN IND in Euro
Aktien Emerging Markets	• Emerging Markets Datastream Market - TOT RETURN IND in Euro
Immobilien	• REAL INVEST AUSTRIA T - TOT RETURN IND
Gold	• Gold Bullion LBM U\$/Troy Ounce in Euro
Hedge Funds	• HFRX Global Hedge Fund TR USD
Rohstoffe	• Bloomberg Commodity Ind TR - RETURN IND. (OFCL) in Euro

Wichtige rechtliche Hinweise

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 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 dazugehörigen 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 4 ff.

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 Unternehmen 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: Juli 2018

Impressum

Editorial office

PM Securities Client Segments
Erste Group Bank AG
Am Belvedere 1, A-1100 Wien
Telephone: +43 (0)50100 - 11303
E-Mail: michael.troethann@erstegroup.com