

Private Banking
Investment Outlook
September 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,

Gestiegene Unsicherheit am Markt hält derzeit die Renditen sowohl bei deutschen Bundesanleihen als auch bei US-Treasuries unter ihren Höchstständen. Der schwelende Handelskonflikt, Volatilität an den Emerging Markets sowie politische Unsicherheit, die durch die zunehmende Sorge über einen möglichen Hard-Brexit und den Kurs der italienischen Regierung geschürt wird, überwiegen die hereinkommenden positiven Daten. Besonders die US-Wirtschaft dürfte ihre Wachstumsbeschleunigung vom 2. Quartal ins 3. Quartal mitgenommen haben. Das spiegelt sich auch in der Gewinn- und Umsatzentwicklung bei den US-Unternehmen wider. Die erwartete Gewinnwachstumsrate ist bei US-Firmen aktuell mehr als doppelt so hoch wie bei europäischen Unternehmen. Die Abschwächungstendenz in den Emerging Markets dürfte sich auch in den kommenden Wochen fortsetzen. Die Leitzinsanhebungen in den USA und die generelle Festigung des US-Dollar haben Länder mit schwachen makroökonomischen Daten unter Druck gebracht. Der Zinsanhebungszyklus der FED und die gute Gewinnentwicklung von US-Aktien dürften auch der Grund sein, warum sich Gold im aktuellen Umfeld schwächer entwickelte als es sein Status als Krisenwährung vermuten lässt.

Attraktivität der Assetklassen
kurzfristige Einschätzung der Erste Bank

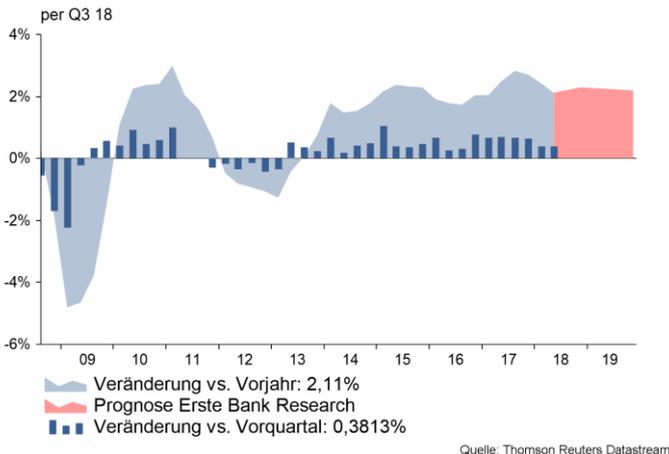
Segment	Anlageklasse	--	-	neutral	+	++
Anleihen mit guter Bonität	Euro-Geldmarktnahe			●		
	Euro-Staatsanleihen		●			
	Euro-Inflationsanleihen			●		
	Euro-Unternehmensanleihen		●			
	US-Unternehmensanleihen*			●		
Risiko-Anleihen	Euro High Yield			●		
	US High Yield*			●	←	
	Schwellenländer in Hartwährung*			●		
	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

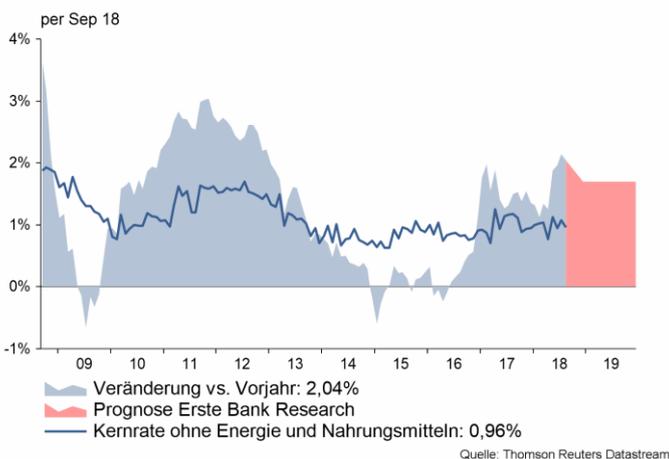
Konjunktur und Inflation

Wirtschaftswachstum Eurozone*



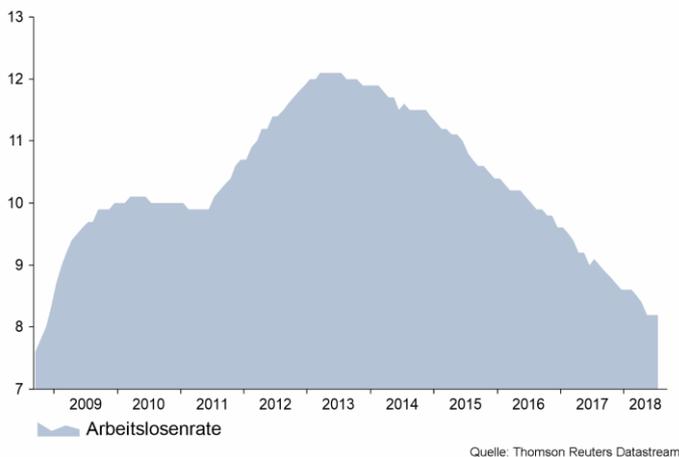
Die vorläufige Schnellschätzung für das BIP-Wachstum der Eurozone im Q2 ergab +0,4% q/q. Basierend auf den vorliegenden Frühindikatoren erwarten wir ein weitgehend stabiles BIP-Wachstum im 3Q 2018. Trotz des unsicheren globalen Umfeldes haben sich seit Mitte Juni die zugrunde liegenden ökonomischen Daten der Eurozone nur noch geringfügig unter den Erwartungen entwickelt. Die wesentlichen Unsicherheitsfaktoren für den Ausblick sind der Handelsstreit mit den USA, die neue italienische Regierung sowie der bevorstehende Abschluss der Brexit-Verhandlungen. Für 2018 prognostizieren wir unverändert ein BIP-Wachstum der Eurozone von +2,3%.

Inflationsrate Eurozone*

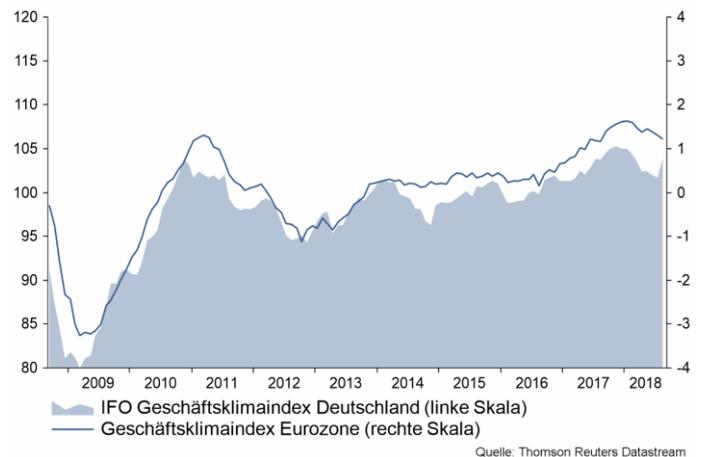


Die Gesamtinflation der Eurozone ist im August geringfügig auf +2,0% j/j gesunken. Die Energiepreise (+9,2% j/j) sind unverändert wesentlich für die Inflationsdynamik verantwortlich, wohingegen sich die Preisdynamik bei Dienstleistungen weiterhin verhalten zeigt (+1,3% j/j). Die Kerninflation ist im Juli leicht auf +1,0% j/j 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 +1,7%.

Arbeitslosenrate Eurozone



Eurozone Geschäftsklimaindizes



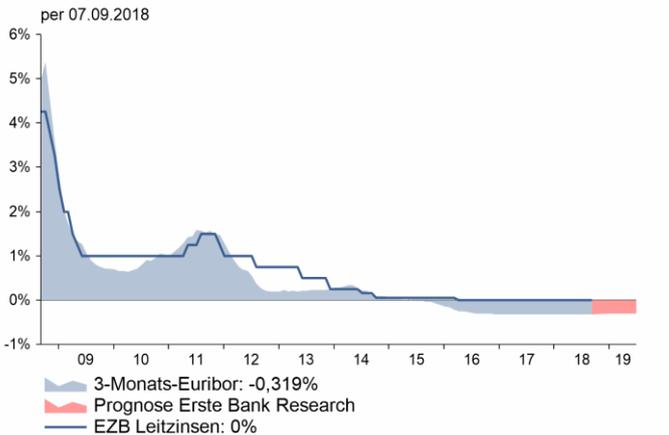
Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Euro-Zinsen

Geldmarkt und Staatsanleihen

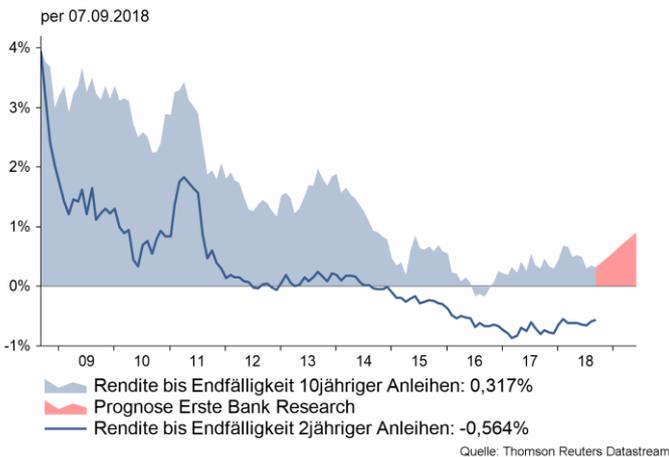
Euro Geldmarkt*



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 Datenlage 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.

Einschätzung: neutral

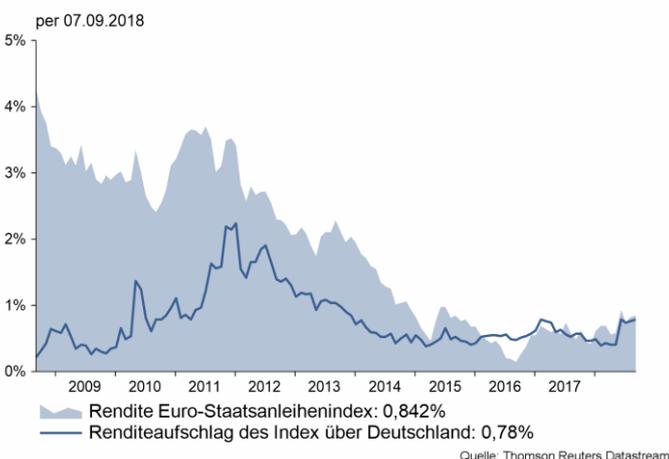
Deutsche Staatsanleihen*



Die Erwartung des EZB-Rats, dass die Leitzinsen durch den Sommer 2019 unverändert bleiben sollten, hat vorerst jegliche Zinsphantasie aus dem Markt genommen und hält die Renditen deutscher Bundesanleihen auf niedrigem Niveau. Zusätzliche Unterstützung erhält der Anleihenmarkt durch schwelende Handelskonflikte, Volatilität an den Emerging Markets und politische Unsicherheit, die durch die zunehmende Sorge über einen möglichen Hard-Brexit und den Kurs der italienischen Regierung geschürt wird. Diese letztgenannten unterstützenden Faktoren sollten bis zum Jahresende in Summe nur etwas nachlassen, und dies wird zu einem nur leichten Anstieg der Renditen deutscher Bundesanleihen führen.

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 hat die Möglichkeit einer Ausweitung des Budgetdefizits zu einem ausgeprägten Anstieg der Renditen von italienischen Staatsanleihen geführt.

Einschätzung: eher negativ

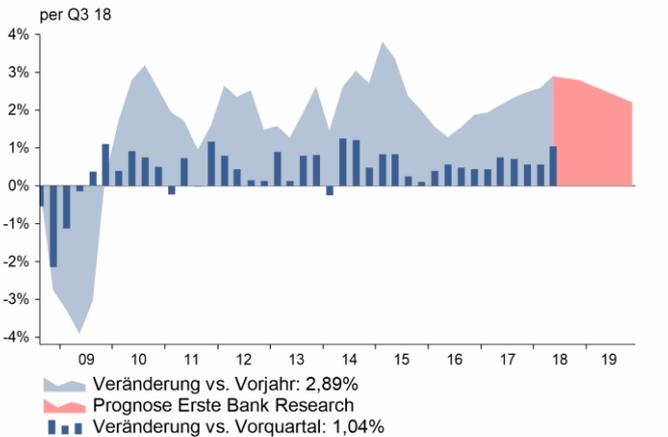
Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

USA Investment-Umfeld

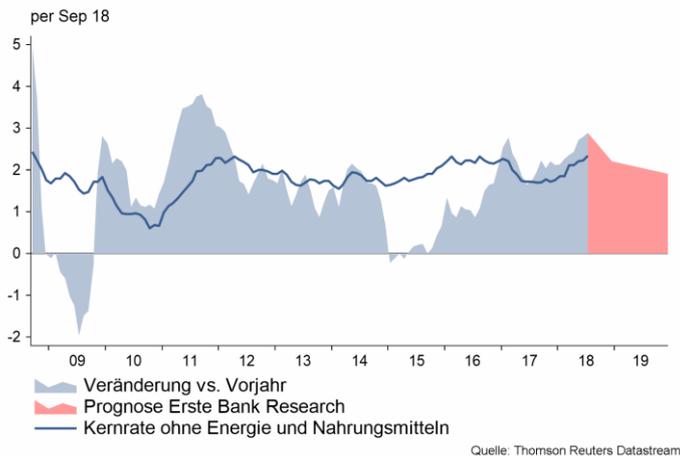
Konjunktur

Wirtschaftswachstum USA*

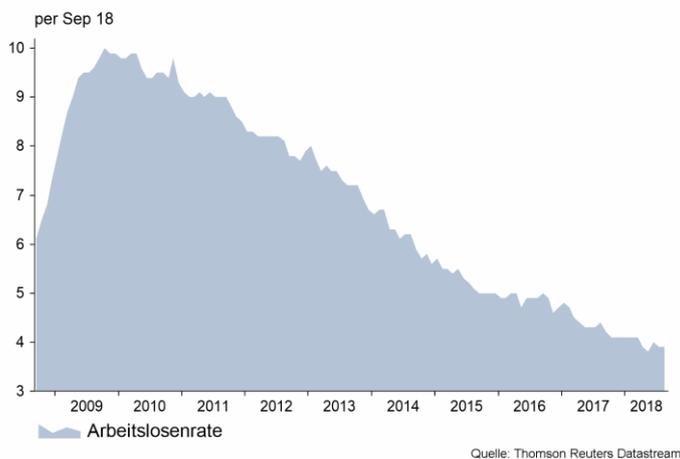


Die Erhöhung der öffentlichen Ausgaben und das Ende 2017 beschlossene Steuerpaket bedeuten einen deutlichen Stimulus für die US-Wirtschaft dieses Jahr, der zu einer merklichen Wachstumsbeschleunigung führen sollte. Die jüngsten Handelsstreitigkeiten können zwar zu einer vorübergehenden Verunsicherung führen, bis jetzt waren aber noch keine Auswirkungen zu bemerken. Das zweite Quartal zeigte sogar eine Verdoppelung der Wachstumsrate gegenüber dem Vorquartal. Erste Indikationen für das dritte Quartal rechtfertigen die hohen Erwartungen für die US-Wirtschaft. Anzeichen für erhöhten Inflationsdruck sind derzeit kaum zu sehen, die Risiken steigen aber.

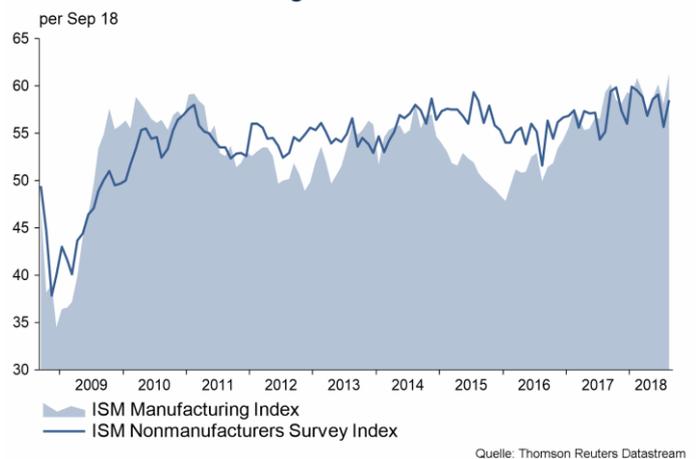
Inflationsrate USA*



USA: Arbeitslosenrate



USA Einkaufsmanagerindex

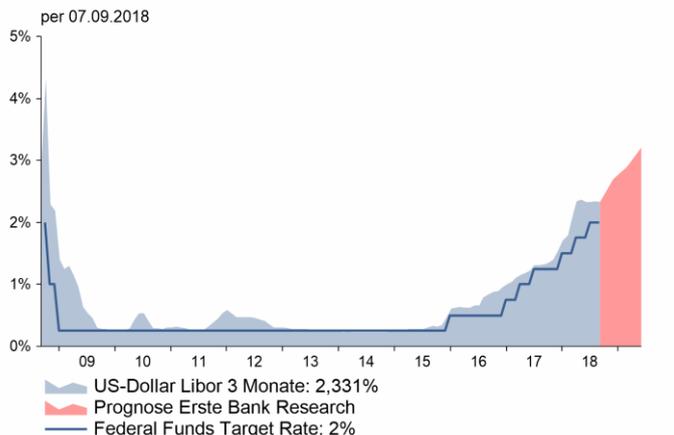


Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.
* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

US Zinsen

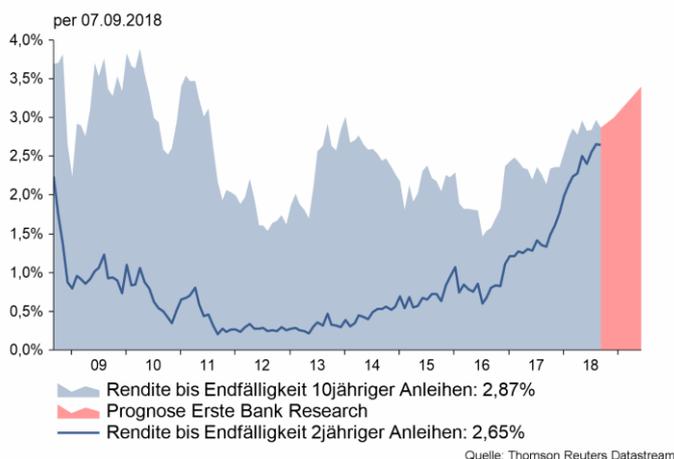
Geldmarkt und Staatsanleihen

US-Dollar Geldmarkt*



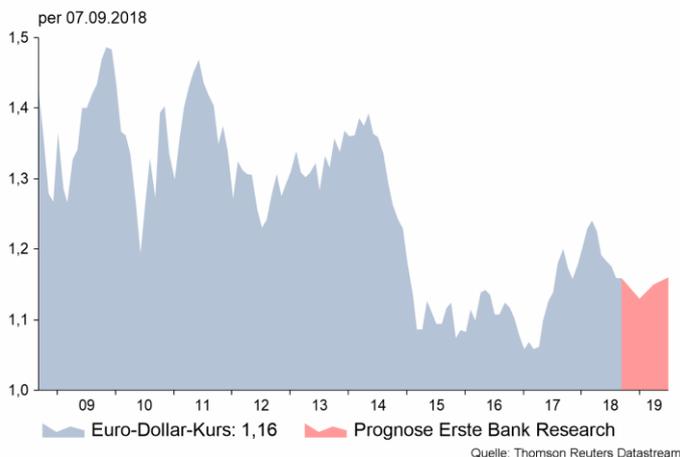
Die US-Notenbank hob bei ihrer Sitzung im Juni die Bandbreite für den Leitzinssatz um 0,25% auf 1,75% - 2,0% an und beschloss bei der Juli-Sitzung keine Änderung, was von den Märkten mit hoher Sicherheit so erwartet worden war. Der Kurs gradueller Zinserhöhungen sollte sich fortsetzen. Wir erwarten Zinsanhebungen im September und Dezember, für letztere gibt es inzwischen auch eine Mehrheit am Markt. Im nächsten Jahr sollte die US-Fed weiter an der Zinsschraube drehen, wobei wir derzeit von drei Zinsanhebungen ausgehen. Die Verteilung des Risikos ist nach oben geneigt.

US-Staatsanleihen*



Trotz anhaltend starker Wirtschaftsdaten sind die Renditen von US Treasuries während der letzten Monate unter den Höchstständen vom Mai geblieben. Grund dafür war, dass die Sorge über negative Auswirkungen eines Handelskrieges die hereinkommenden positiven Daten überwogen. Derzeit zeichnet sich kein Ende der Handelskonflikte ab und somit ist von dieser Seite weiter Unterstützung für den Staatsanleihenmarkt zu erwarten. Die kommenden Wochen könnten darüber hinaus aufgrund diverser Ermittlungen Präsident Trump zunehmend unter Druck bringen. In Summe sollte dies den Aufwärtstrend der Renditen weiterhin unterbrechen. Wir glauben allerdings nicht, dass die Renditen in diesem Zyklus bereits ihren Höhepunkt erreicht haben.

Wechselkurs Euro-Dollar*



Politische Themen werden für die Märkte wohl bis weit in den Herbst ein konstanter Faktor bleiben. Unsicherheit geht vom italienischen Budget und damit dem Ausblick für die öffentliche Verschuldung, von den Verhandlungen um den Brexit, den laufenden Untersuchungen um Präsident Trump sowie den „Mid-term elections“ Anfang November aus. Daraus könnten immer wieder Fluchtbewegungen in den Dollar entstehen. Dies alles vor dem Hintergrund einer für den Dollar weiter günstigen Zinsentwicklung. Wir gehen unverändert davon aus, dass der Euro gegen Ende dieses Jahres seine schwächsten Werte gegenüber dem Dollar erreichen sollte. Erst nächstes Jahr sollte der Euro wieder zulegen.

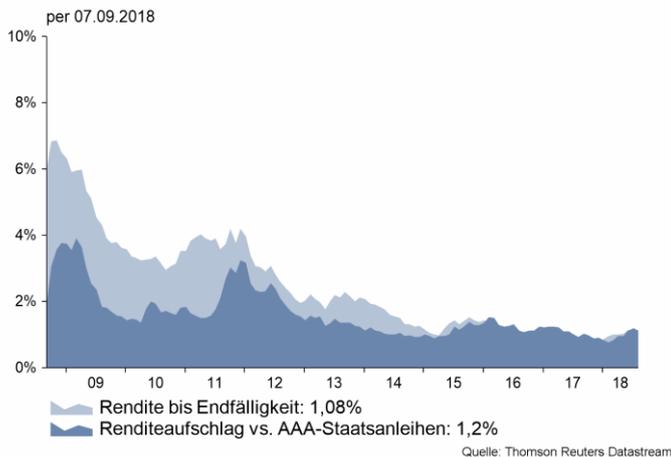
Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Corporate Bonds

Unternehmensanleihen mit Investment Grade Rating

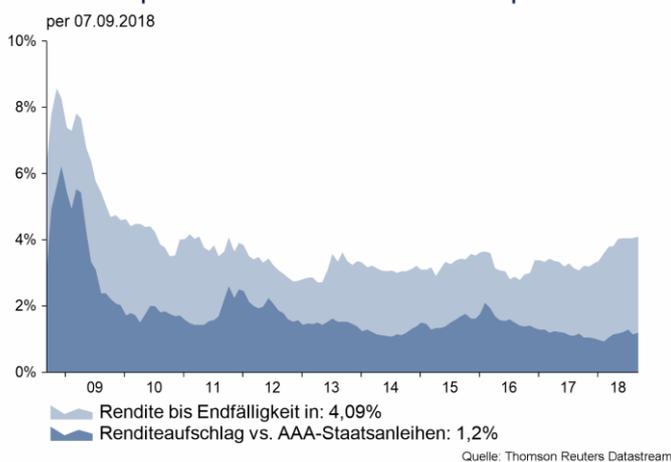
Euro Corporate Bonds: Rendite und Spread



Aus fundamentaler Sicht erachten wir EUR IG-Corporate Bonds, getrieben durch die EZB-Ankäufe, schon länger als überbewertet. Die bis Ende 2018 laufenden Nettoankäufe sowie der weiterhin relativ gute Konjunkturausblick sollten drastische Spreadausweitungen verhindern können. Abreifendes Volumen wird die Notenbank weiter reinvestieren: Aufgrund der Restlaufzeiten der ab Juni 2016 erworbenen Corporate Bonds dürfte das Ankaufvolumen ab Jänner 2019 zunächst deutlich sinken. Graduell steigende Bundesanleihenrenditen sowie die durch Handelskonflikte ausgelöste Unsicherheit belasten das Sentiment und die Performance. Sie stellen weiterhin das wesentliche Risiko für die Gesamtertragsentwicklung dar.

Einschätzung: eher negativ

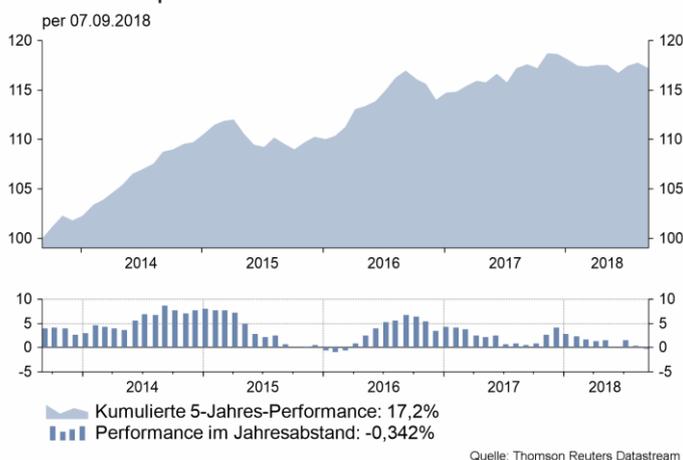
US Corporate Bonds: Rendite und Spread



Die vergleichsweise hohe Rendite von 4,04% 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 121 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

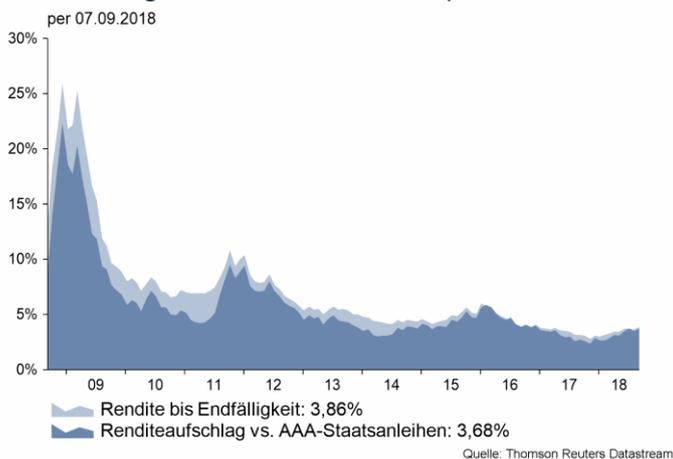


Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

High Yield Anleihen

Unternehmensanleihen mit spekulativem Rating

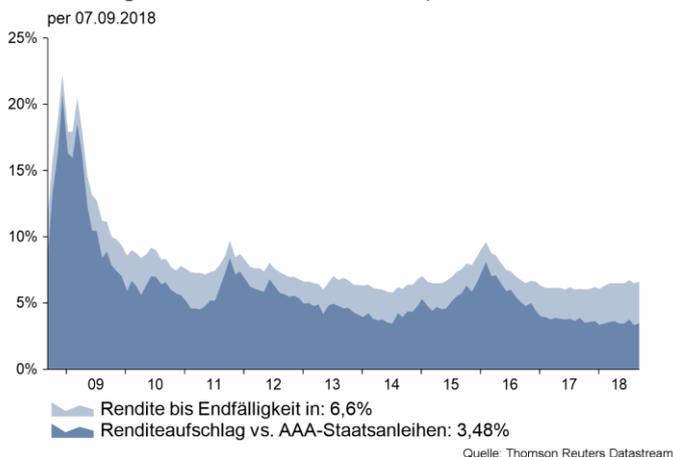
Euro High Yield: Rendite und Spread



Wir ziehen 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. Der ifo-Geschäftsklimaindex für Deutschland, der stark negativ mit den Risikoaufschlägen am EUR HY-Markt korreliert, stieg im August an und sorgte damit für leichten Rückenwind. Doch Potenzial für Spread-Einengungen sehen wir nicht mehr. Die Liste geopolitischer Risiken verlängert sich im Herbst. Die Spread-Volatilität wird zunehmen. Zudem wird die EZB ihre (nur im Investment Grade-Segment stattfindenden) Nettoankäufe Ende 2018 beenden.

Einschätzung: neutral

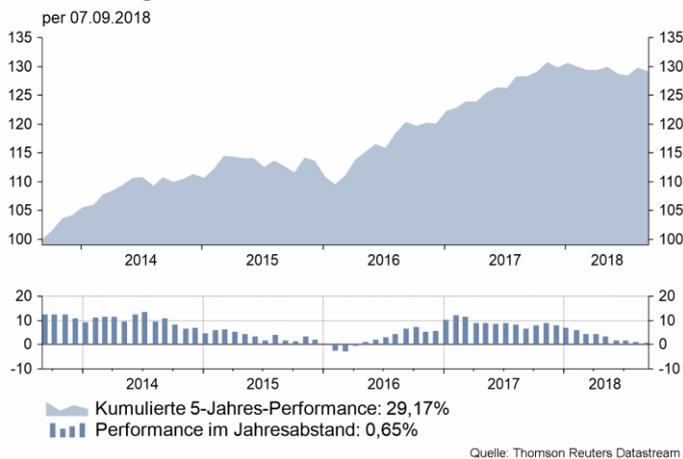
US High Yield: Rendite und Spread



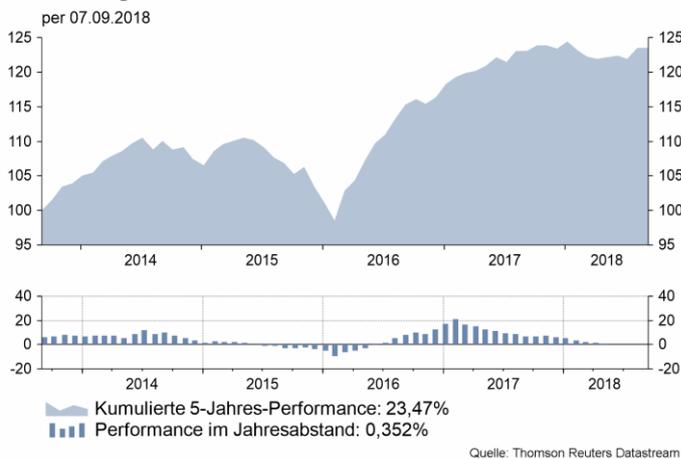
Die vergleichsweise hohe Rendite von 6,25% wirkt weniger attraktiv als vergangenes Jahr, weil die Risikoaversion der Investoren und die Kosten für die Währungsabsicherung angestiegen sind. Immerhin verschlechtern sich die Bilanzkennzahlen nicht mehr. Die Gewinnmargen und die Gesamtkapitalrentabilität 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 346 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.

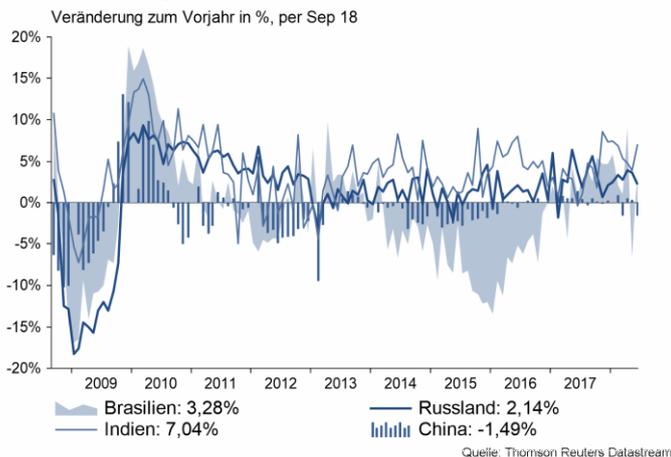
BRIC Konjunktur

Brasilien, Russland, Indien und China

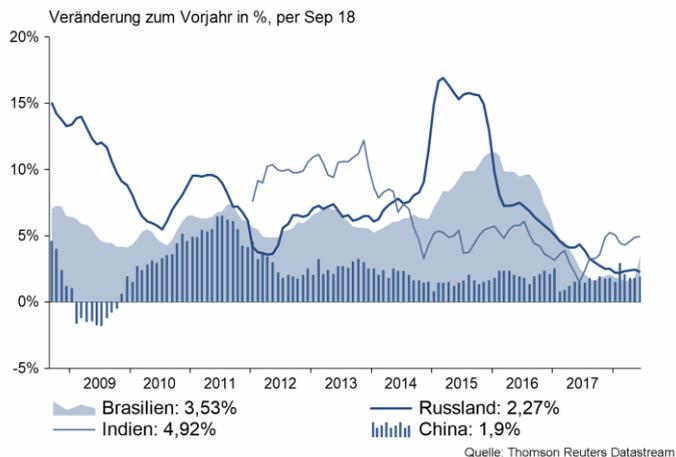
Brasilien: Nur leichte Verbesserung des Wirtschaftswachstums (2017: 1%; 2018: 1,2%). Gleichzeitig ist das Budgetdefizit auf ca. 8% vom BIP angestiegen. Rückläufiger Inflationstrend vorüber (Tief August 2017: 2,5% p.a., Juli: 4,5%). Letzteres und die Abschwächungstendenz des BRL sprechen für ein Ende 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., Juli: 2,5%). 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, Verschlechterung des Vertrauens für Emerging Markets.

Industrieproduktion BRIC



Inflationsraten BRIC



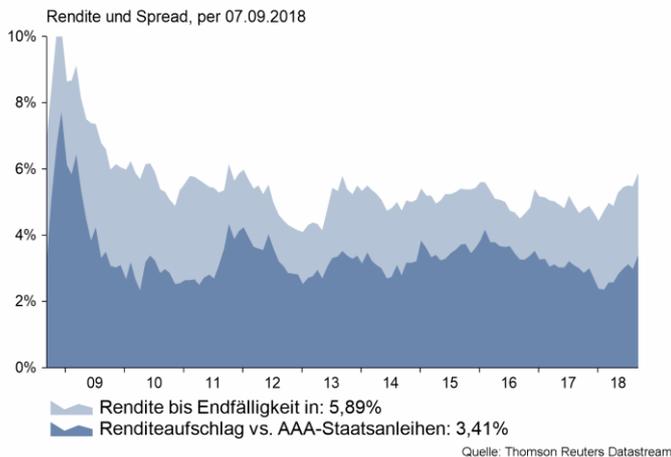
Indien: Gutes reales Wirtschaftswachstum (2017: 6,7%; 2018: 7,3%). Strukturreformen: Modernisierung des ineffektiven Insolvenzrechts, Einführung einheitlicher Mehrwertsteuer, Inflationsziel für Zentralbank, Erleichterung von Auslandsinvestitionen, Währungsreform, Rekapitalisierung der öffentlichen Banken. Tiefpunkt der Inflation im vergangenen Jahr erreicht (Juni 2017: 1,5% p.a.; Juli 2018: 4,2%). Gründe: höhere importierte Energiekosten, lockere Fiskalpolitik, Abschwächung der Währung. Inflation bleibt aber im Zielband der Zentralbank (4% +/-2PP). Leitzinsanhebung von 6,0% auf 6,50% seit Juni. 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. Das fallende Kreditwachstum drückt auf das BIP-Wachstum (2017: 6,9%, 2018: 6,6%). Im Fokus: 1) Auswirkungen der Straßmaßnahmen im Schattenbankensystem vs. Lockerung der Geld- und Fiskalpolitik. Billigere Bereitstellung von mehr Liquidität seitens der Zentralbank, Steuersenkungen, Ausgabenerhöhungen. 2) Mögliche Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China. Deutliche Abschwächung des CNY vs. USD.

Schwellenländer Anleihen in Euro

währungsgesichert in EUR

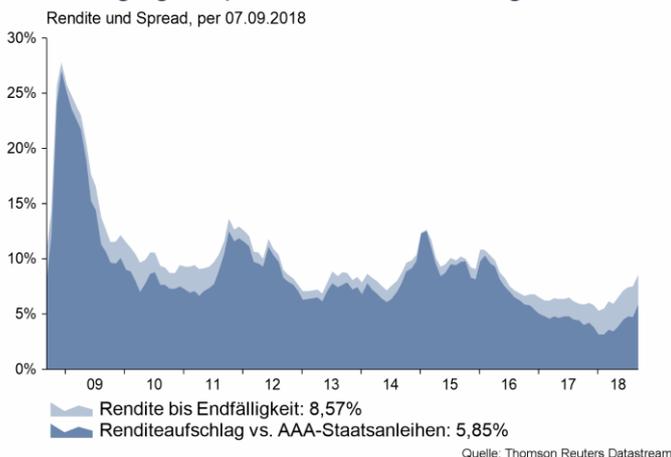
Schwellenländer Staatsanleihen Hartwährung



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 309 BP). Fokus auf die Risiken erodiert das Vertrauen: kräftige Fed-Zinserhöhungen, weitere US-Dollar Festigung, Handelskonflikte, erhöhte externe private Verschuldung, Leistungsbilanzdefizite (z.B. Argentinien und Türkei), Rückgang der Rohstoffpreise, Budgetdefizite. Für den mittelfristigen Ausblick ist Erhöhung des Produktivitätswachstums wesentlich: Ausbau der Infrastruktur, Liberalisierung geschützter Sektoren, Abbau der Korruption, Verbesserung der Rechtsstaatlichkeit und des Humankapitals und Entwicklung der Kapitalmärkte.

Einschätzung: neutral

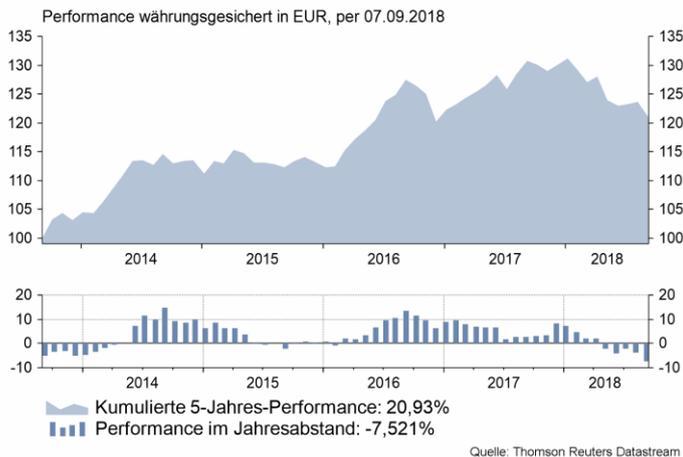
Emerging Corporates in Hartwährung



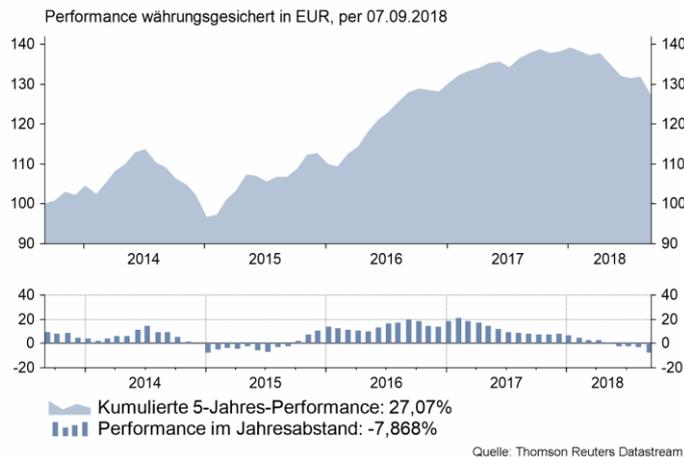
Der Renditeaufschlag zu US-Staatsanleihen ist seit Ende Jänner angestiegen (von 191 BP auf 289 BP). Fokus auf die Risiken erodiert das Vertrauen: 1) externe Ungleichgewichte (z.B. stark angestiegene externe private Verschuldung und hohes Leistungsbilanzdefizit in einigen Ländern); 2) interne Ungleichgewichte (hohe Budgetdefizite in einigen Ländern). Kombiniert mit den Fed-Leitzinserhöhungen, der Festigung des US-Dollar, dem gefallen Produktivitätswachstum, der leichten Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien der Banken im 3. Quartal und der Abschwächung in China hat sich das Finanzumfeld (Financial Conditions) verschärft.

Einschätzung: neutral

Schwellenländer in Hartwährung



Emerging Corporates in Hartwährung

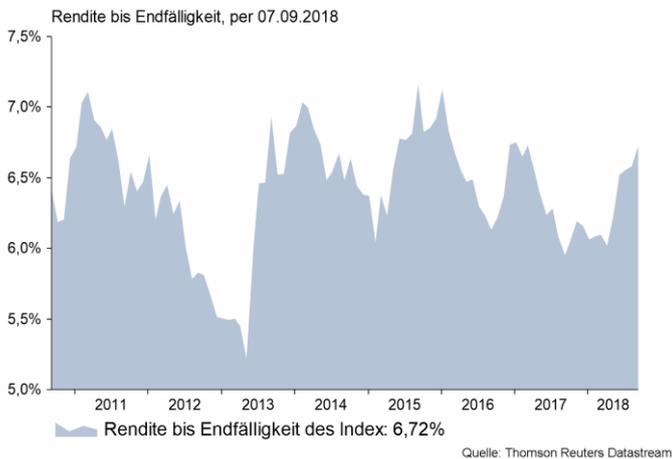


Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

Schwellenländer Anleihen in Lokalwährung

Global und Zentraleuropa

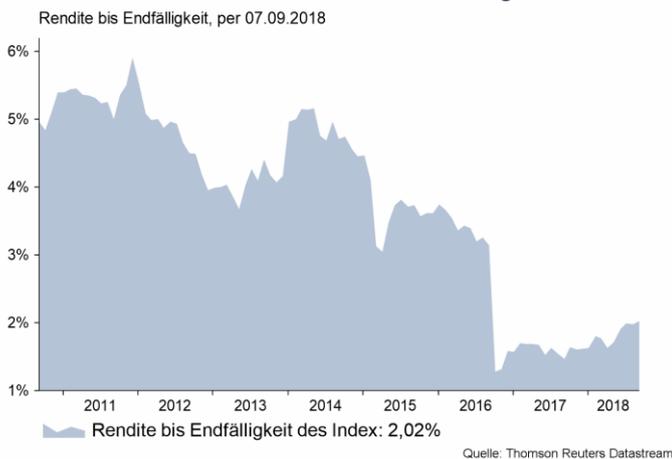
Schwellenländer Staatsanleihen lokal



Lokalwährungsanleihen setzten Abschwächungstendenz fort: 1) Renditeanstiege von 5,29% im September 2017 auf aktuell 6,49%. 2) Abschwächung der EM-Währungen gegenüber dem US-Dollar seit Ende Jänner um rund 15%. 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 kommen das Risiko einer Eskalation des Handelskonflikts der USA mit dem "Rest" der Welt und schwächere Konjunkturindikatoren in China.

Einschätzung: eher positiv

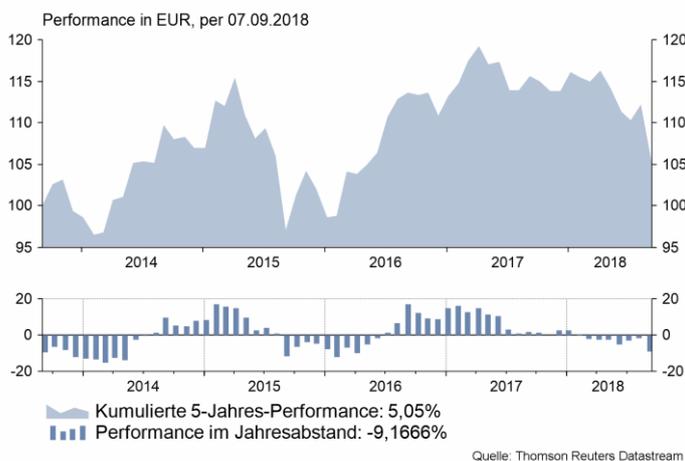
CEE Staatsanleihen in Lokalwährung



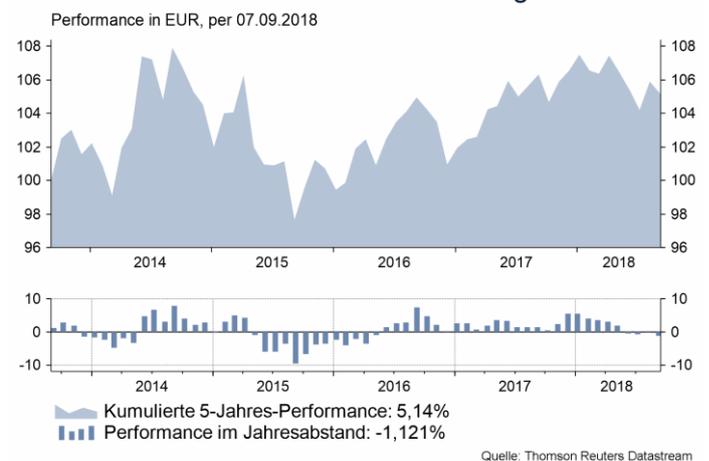
Das Wirtschaftswachstum in der Region ist kräftig. Moderat ansteigende Inflationsraten (kräftiger in Rumänien als in den CE4 und Russland). Damit wird in immer mehr Ländern die geldpolitische Unterstützung geringer. Tschechien: Leitzinsanhebung von 0,25% auf 1,25% seit November; Leitzinsanhebung in Rumänien von 1,75% auf 2,5% seit Jänner. Russland: Abschwächung des RUB, Leitzinssenkungen aufgeschoben. Türkei: steigende Inflation (17,9% p.a. im August) und Fortsetzung der TRY-Abschwächung haben Druck für weitere Leitzinsanhebungen (aktuell: 17,75%) erhöht. Das Leistungsbilanzdefizit bleibt erhöht und das Verhältnis der Fremdwährungsreserven zu den kurzfristigen Auslandsschulden niedrig. Erhöhte Rezessionsrisiken.

Einschätzung: neutral

Schwellenländer Staatsanleihen lokal

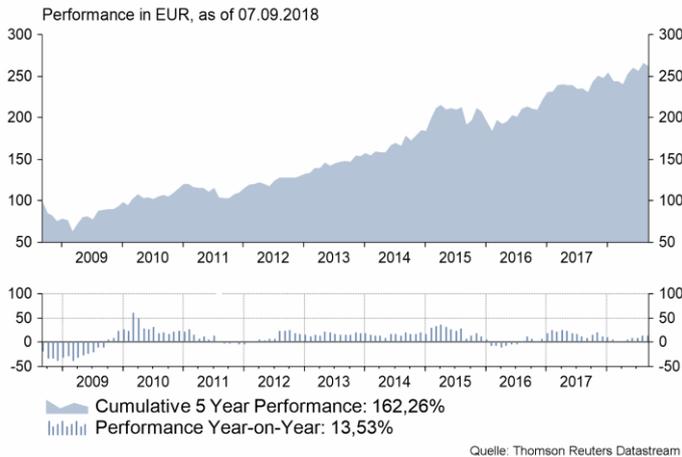


CEE Staatsanleihen in Lokalwährung



Aktien entwickelte Länder

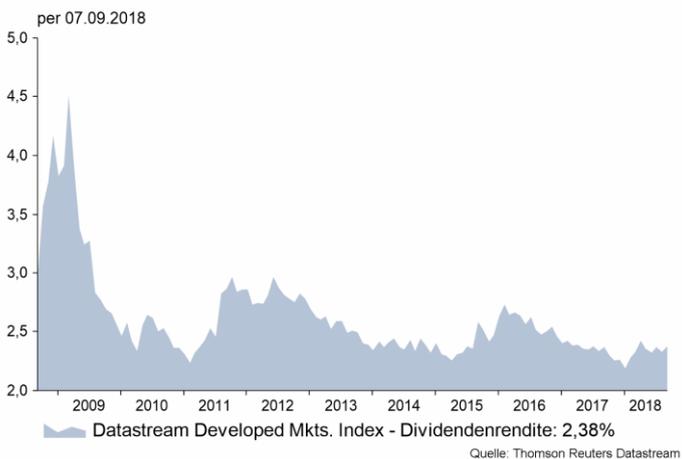
Developed Markets



Die globalen Unternehmensgewinne werden laut Konsensus-Schätzung heuer voraussichtlich mit einer hohen zweistelligen Zuwachsrate ansteigen. Die Gewinn- und Umsatzentwicklung wird in diesem Jahr bei US-Unternehmen deutlich dynamischer ausfallen als für europäische und japanische Firmen. Die erwartete Gewinnwachstumsrate ist bei US-Firmen aktuell beispielsweise mehr als doppelt so hoch wie bei europäischen Unternehmen. Das erklärt den weitaus höheren Ertrag von US-Aktien in diesem Jahr im Vergleich zu anderen entwickelten Aktienmärkten. Der positive Gewinntrend der US-Unternehmen wird laut Konsensus-Prognose auch im kommenden Jahr anhalten. Deshalb dürfte die Outperformance von US-Aktien weiter andauern.

Einschätzung: neutral

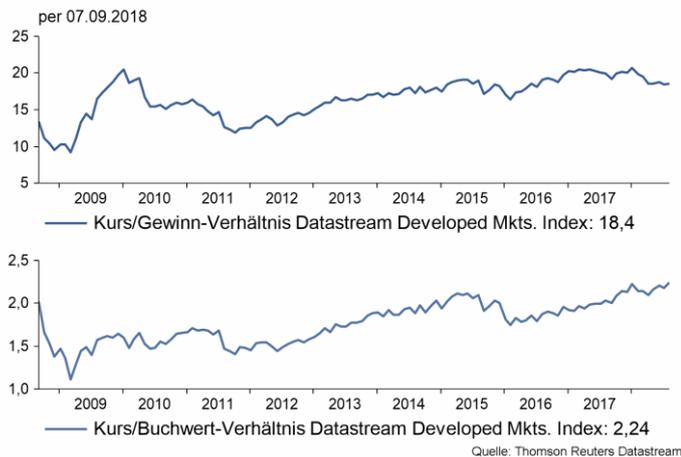
Dividendenrendite



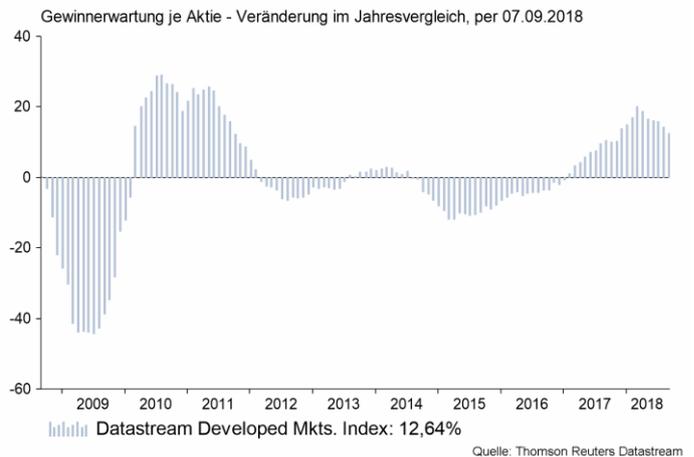
Die erwartete Wachstumsrate der Gewinne von US-Unternehmen beträgt für das Jahr 2018 laut Konsensus-Schätzung ca. +30%. Die Umsätze sollten heuer um ca. +8% steigen. Der aktuelle ISM-Einkaufsmanagerindex aus den USA bestätigt, dass die Expansion der US-Wirtschaft im produzierenden Bereich andauert. Die derzeitigen Rahmenbedingungen unterstützen die Prognose für mittelfristig moderat steigende US-Aktienindizes. Der breite europäische Aktienmarkt weist seit Jahresbeginn eine deutliche relative Schwäche im Vergleich zum US-Aktienmarkt auf. Für die größten europäischen Firmen wird ein signifikant niedrigeres Gewinnwachstum als für die US-Firmen erwartet. Die Umsätze sollten nur moderat ansteigen. Die relative Attraktivität der US-Aktien bleibt bestehen. Die europäischen Leitindizes werden voraussichtlich in

13

Bewertungsindikatoren



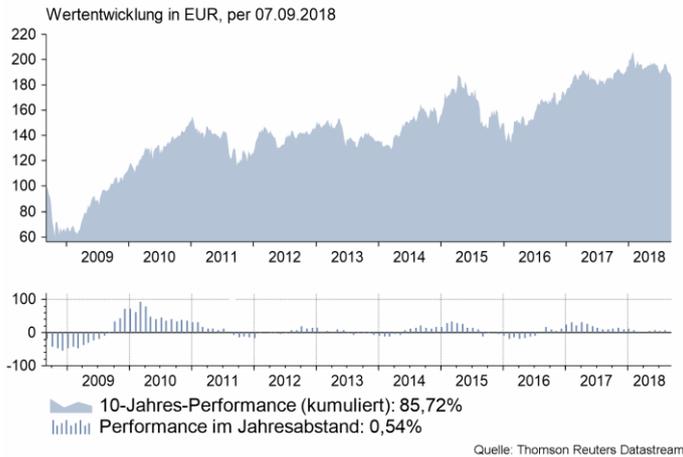
Gewinnwachstum



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

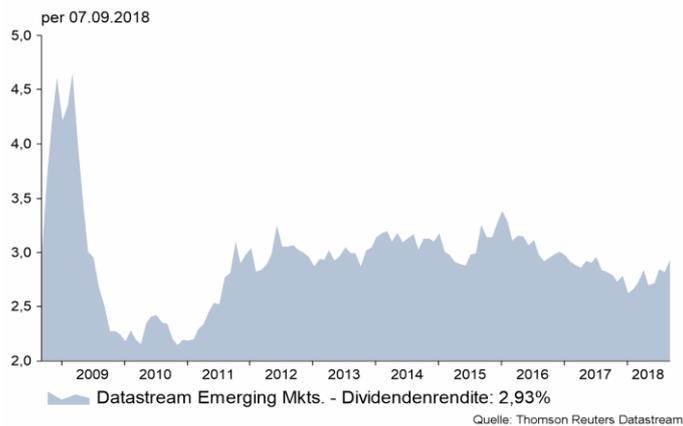
Emerging Markets



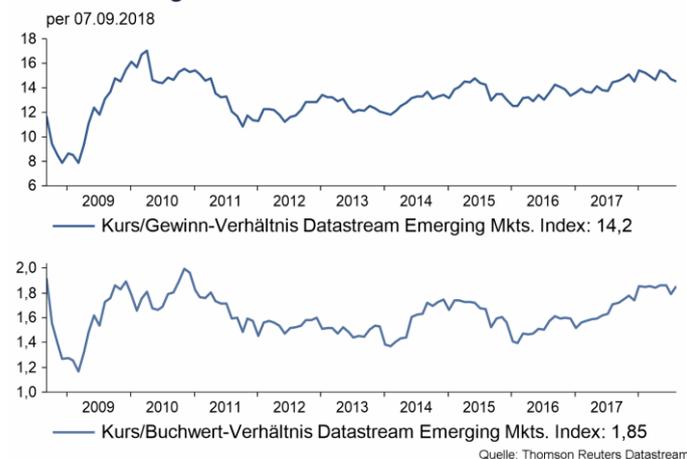
Zahlreiche Schwellenländer weisen erhöhte politische und wirtschaftliche Unsicherheiten auf. Ihre Währungen sind dadurch zum Teil stark unter Druck geraten. Seit Jahresbeginn haben die Schwellenländerindizes eine relative Schwäche im Vergleich zum Weltaktienindex der entwickelten Märkte. Während der globale Aktienmarkt der entwickelten Märkte heuer in EUR einen positiven Ertrag aufweist, trifft das für die Schwellenländer nicht zu. Das erwartete Gewinn- und Umsatzwachstum der Unternehmen ist für 2018 positiv, es sollte sich jedoch im nächsten Jahr abschwächen. Aufgrund der bestehenden Unsicherheiten bieten die Aktienmärkte der Emerging Markets derzeit kein vorteilhaftes Ertrags/Risikoprofil. Wir erwarten daher ein Anhalten der Abschwächung in den kommenden Wochen.

Einschätzung: eher positiv

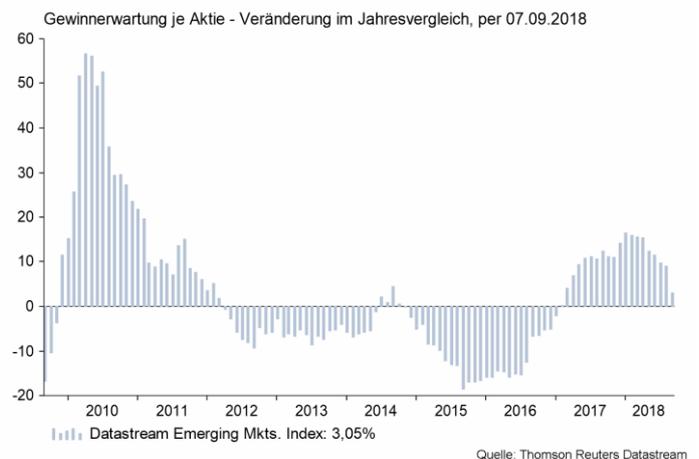
Dividendenrendite



Bewertungsindikatoren



Gewinnwachstum

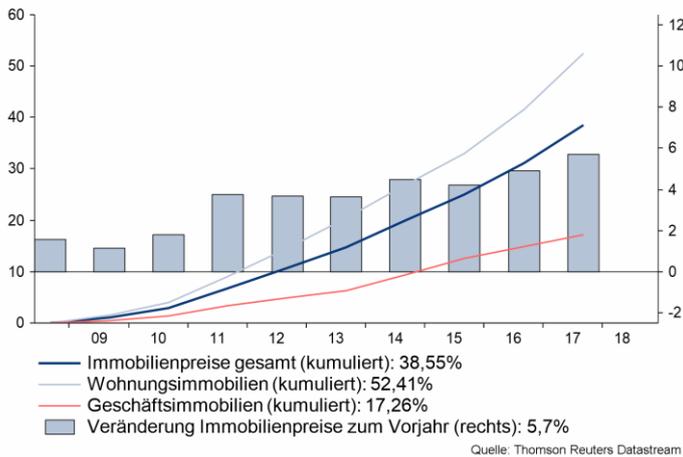


Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

Alternative Veranlagungen

Immobilien, Gold und Rohstoffe

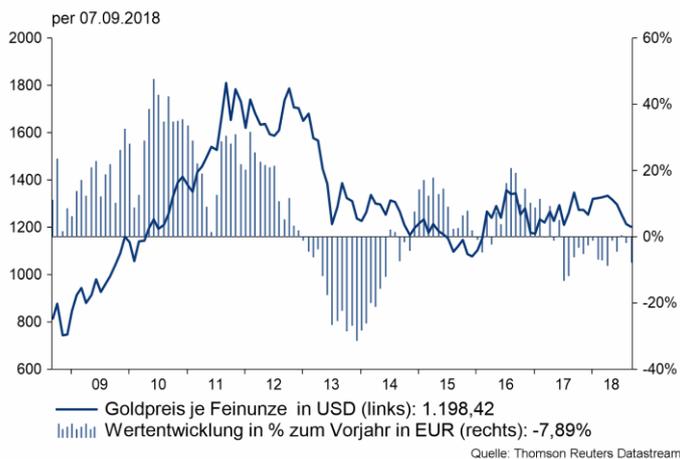
Immobilien Deutschland



Der Immobilienmarkt in Europa läuft weiter hervorragend: Die Neuvermietungen konnten im zweiten Quartal 2018 im Vergleich zum Vorjahr um 5 % zulegen. Die Leerstände sind um 30 Basispunkte auf 6,7 % zurückgegangen und markieren damit den niedrigsten Stand seit 2002. Der internationale Immobilien-Consulter Jones Lang LaSalle prognostiziert für 2018 ein Wachstum der Büromieten von 3,4 % - deutlich über dem 5-Jahres-Durchschnitt von 2,1 %. Auch der Wohnimmobilienmarkt entwickelt sich stark: in Deutschland wurden im ersten Halbjahr 2018 Transaktionen im Volumen von EUR 11,3 Mrd. abgewickelt - deutlich über dem Schnitt der letzten Jahre.

Einschätzung: neutral

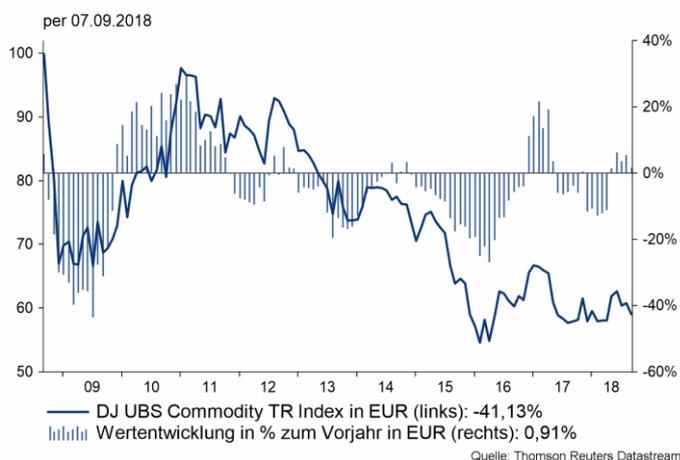
Gold



Der Goldpreis befindet sich heuer in einer Abschwächungstendenz. Er ist sowohl in EUR und USD seit Jahresbeginn gesunken. Die Hauptgründe dafür sind der Zinsanhebungszyklus der FED und die gute Gewinnentwicklung von US-Aktien. Die US-Leitindizes haben heuer neue Rekord-Hochs erzielt. Die relative Attraktivität von Gold versus Aktien hat darunter gelitten. 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 moderat schwächer tendieren wird.

Einschätzung: neutral

Rohstoffe



Rückgang der Rohstoffpreise seit Mai 2018. Vor allem die Industrie- und Edelmetalle weisen rückläufige Trends auf. Gründe: 1) Abschwächung von Wirtschaftsindikatoren in China (fallendes Wachstum hinsichtlich BIP, Industrieproduktion, Investitionen, Kredite, Produzentenpreise, BIP-Deflator). 2) Zudem fällt mit dem globalen Einkaufsmanagerindex für den Fertigungssektor seit Jahresanfang ein wichtiger Frühindikator für die Industrieproduktion. 3) Die Festigung des US-Dollar. Der Ölpreis kann sich gut halten, weil das Wachstum der Nachfrage über dem Wachstum der Produktion liegt und die Lagerbestände bereits gefallen sind.

Einschätzung: neutral

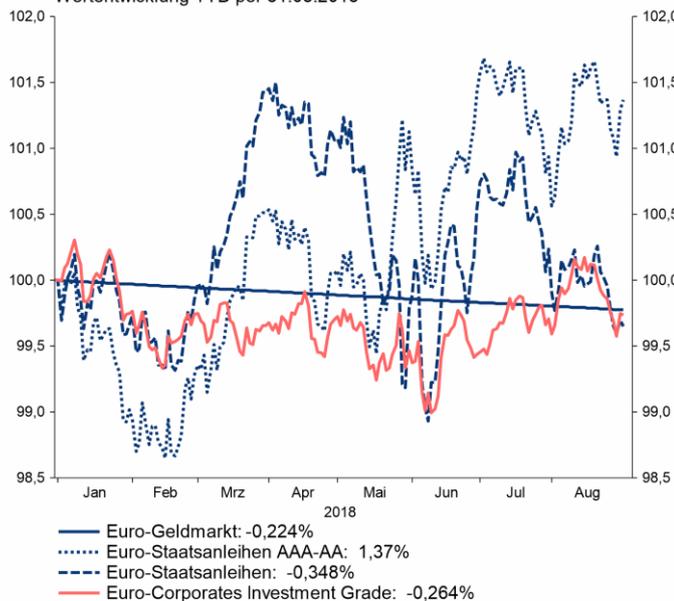
Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

Assetklassen-Performance

Performance ausgewählter Indizes YTD

Anleihen Investment Grade

Wertentwicklung YTD per 31.08.2018



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Aktien

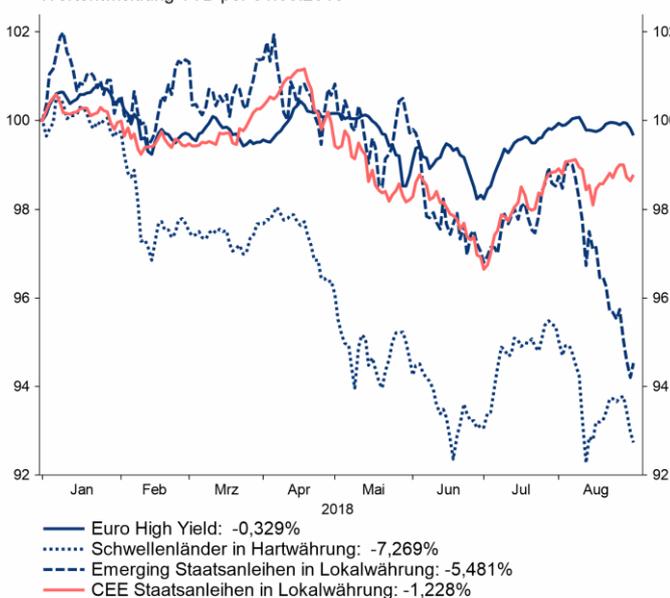
Wertentwicklung YTD per 31.08.2018



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Risiko-Anleihen

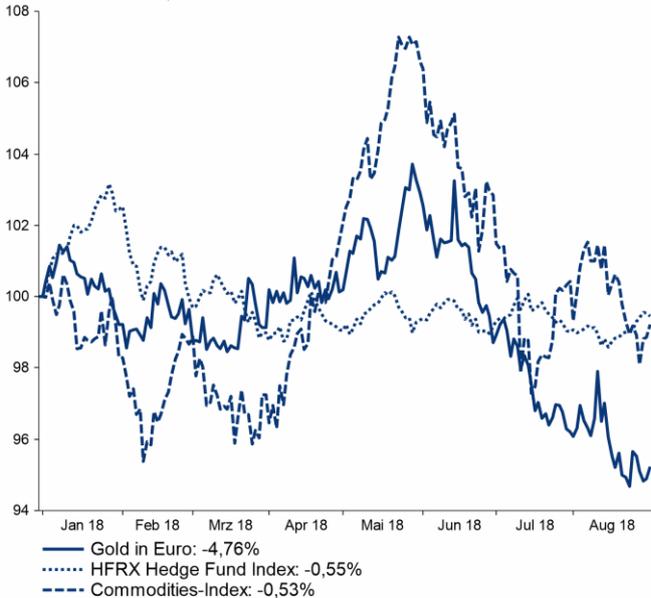
Wertentwicklung YTD per 31.08.2018



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Alternative Investments

Performance YTD, as of 31.08.2018



Quelle: Thomson Reuters Datastream

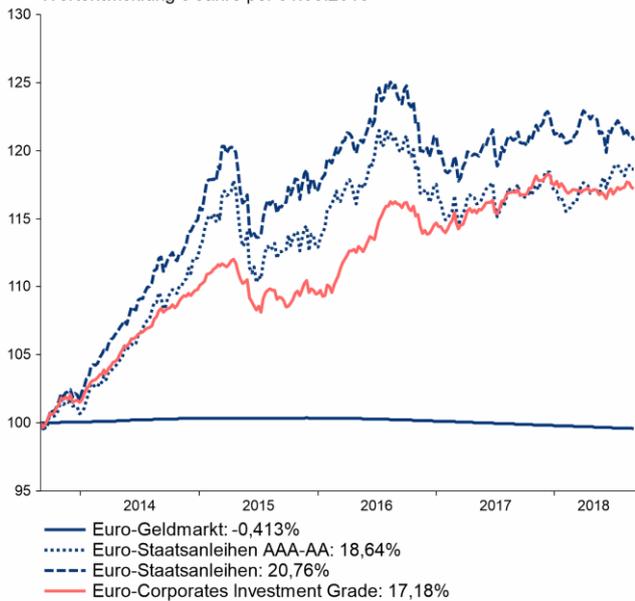
Hinweis zu den Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Aufgrund der erst sehr kurzen Laufzeit hat diese Darstellung der Wertentwicklung nur wenig Aussagekraft. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

Assetklassen-Performance

5-Jahres-Performance ausgewählter Indizes

Anleihen Investment Grade

Wertentwicklung 5 Jahre per 31.08.2018



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Aktien

Wertentwicklung 5 Jahre per 31.08.2018



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Risiko-Anleihen

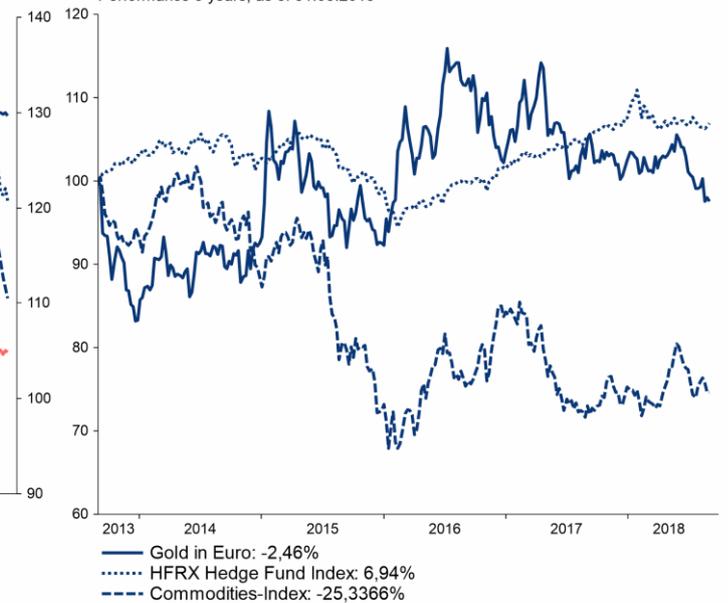
Wertentwicklung 5 Jahre per 31.08.2018



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Alternative Investments

Performance 5 years, as of 31.08.2018



Quelle: Thomson Reuters Datastream

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

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	• The BofA Merrill Lynch Local Debt Markets Plus Index - Total Rtn Idx Val - TOT RETURN IND in Euro
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 idgf 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: September 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