

**Private Banking**  
**Investment Outlook**  
November 2019



# 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,

Mit Fortschritten bei den Verhandlungen zwischen den USA und China und einem derzeit abgewendeten hard Brexit hat sich der Ausblick für die Konjunktur verbessert. Wir erwarten im kommenden Jahr eine langsame Erholung des Wirtschaftswachstums in der Eurozone. Damit einhergehend sollte sich auch der Inflationsausblick etwas aufhellen. Eine deutliche Annäherung an das Inflationsziel ist derzeit aber nicht zu erkennen, weshalb wir keine Änderungen in der expansiven Geldpolitik der EZB sehen. Diese unterstützenden Maßnahmen der Notenbank bremsen zwar Renditeanstiege, in Summe sollte im nächsten Jahr eine langsame wirtschaftliche Erholung die Renditen deutscher Bundesanleihen geringfügig steigen lassen. Getragen vom privaten Konsum hat sich das Wachstum in den USA im 3. Quartal weiterhin gut gehalten. Für die Fed dürfte neben der robusten Konjunktur auch die nachlassende Unsicherheit rund um den Handelskonflikt und den Brexit Anlass gewesen sein, nach drei Zinssenkungen im Ausmaß von jeweils 0,25% nun stabile Zinsen auf absehbare Zeit zu signalisieren. Bei der Pressekonferenz nach der Sitzung des FOMC Ende Oktober stellte Powell klar, dass nur eine signifikante Änderung des Ausblicks eine Zinsänderung auslösen würde.

Attraktivität der Assetklassen  
kurzfristige Einschätzung der Erste Bank

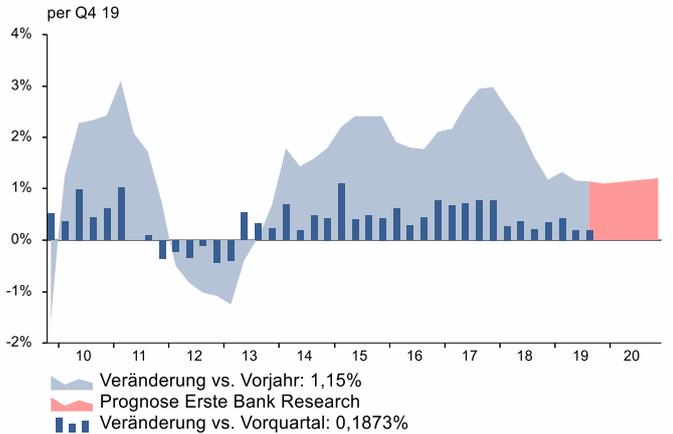
Segment	Anlageklasse	--	-	neutral	+	++
<b>Anleihen mit guter Bonität</b>	Euro-Geldmarktnahe		●			
	Euro-Staatsanleihen			●		
	Euro-Unternehmensanleihen			●		
	US-Unternehmensanleihen			●		
<b>Risiko-Anleihen</b>	Euro High Yield			●		
	US High Yield				●	
	Schwellenländer in Hartwährung			●		
	Unternehmensanleihen Schwellenländer			●		
	Zentral- und Osteuropa in Lokalwährung			●		
<b>Aktien</b>	Schwellenländer in Lokalwährung				●	
	Entwickelte Länder (z.B.USA, Europa, Japan)				●	
	Schwellenländer			➡	●	
<b>Andere</b>	Gold			➡	●	
	Immobilien			●		
	Rohstoffe			●		
	Alternative Investments Low Vol			●		
	Alternative Investments High Vol			●		

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

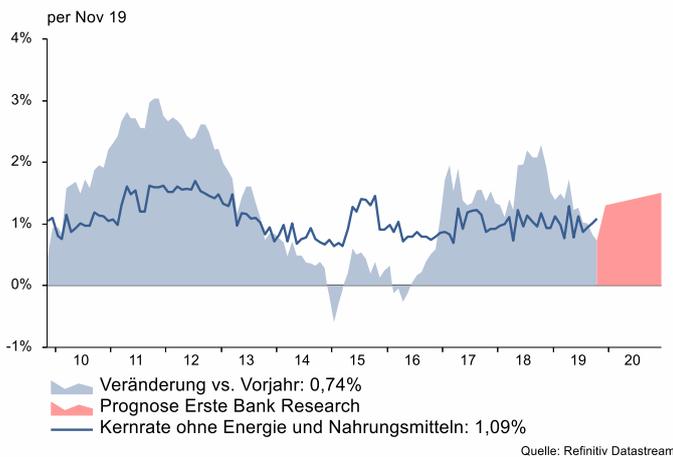
## Konjunktur und Inflation

### Wirtschaftswachstum Eurozone\*



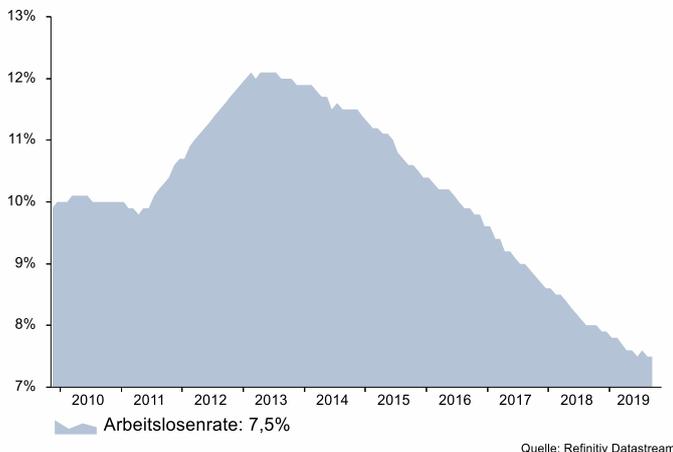
Nachdem ein hard Brexit auf absehbare Zeit vom Tisch ist, haben wir unsere BIP-Prognose für die Eurozone für 2020 von +1,0% auf +1,2% geringfügig angehoben. Weil der Brexit dennoch längere Zeit ungelöst bleiben sollte, rechnen wir auch 2020 mit dämpfenden Effekten auf das Wachstum. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass der heftige Abschwung der deutschen Industrie mit einer zeitlichen Verzögerung 2020 die Binnenkonjunktur belasten könnte. Im 3Q hat sich das BIP-Wachstum der Eurozone bei +0,2% q/q stabilisiert. Die Ankündigung über eine teilweise Einigung im Handelsstreit zwischen China und den USA ist ein Grund für vorsichtigen Optimismus hinsichtlich der Wachstumsaussichten.

### Inflationsrate Eurozone\*

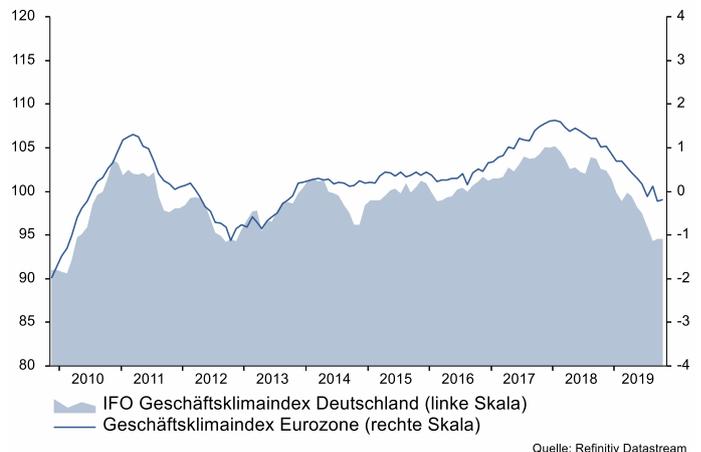


Die Inflation der Eurozone ist im Oktober auf +0,7% j/j gesunken. Der Abwärtsdruck der Energiepreise hat sich wie erwartet weiter verstärkt. Erfreulicherweise stieg allerdings die Kerninflation im Oktober auf +1,1% j/j, bereits den zweiten Monat in Folge an. Wir rechnen zwar langfristig mit einem graduellen Anstieg der Kerninflation, erwarten jedoch nicht, dass sich der Anstieg Monat für Monat fortsetzen wird. In Summe sollte sich im Einklang mit dem etwas verbesserten Konjunkturausblick auch der Inflationsausblick aufhellen. Für das Gesamtjahr 2019 rechnen wir mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von +1,3% für die Eurozone.

### Arbeitslosenrate Eurozone



### Eurozone Geschäftsklimaindizes

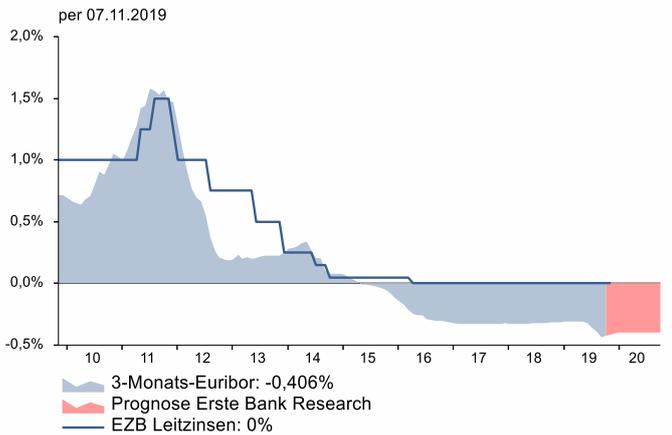


Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.  
 \* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

# Euro-Zinsen

## Geldmarkt und Staatsanleihen

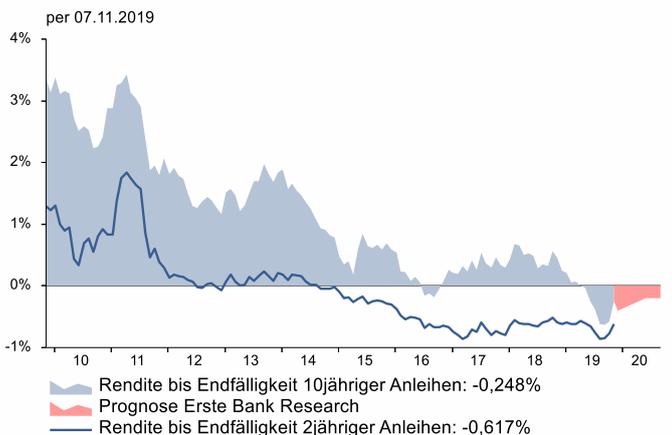
### Euro Geldmarkt\*



Quelle: Refinitiv Datastream

Einschätzung: eher negativ

### Deutsche Staatsanleihen\*



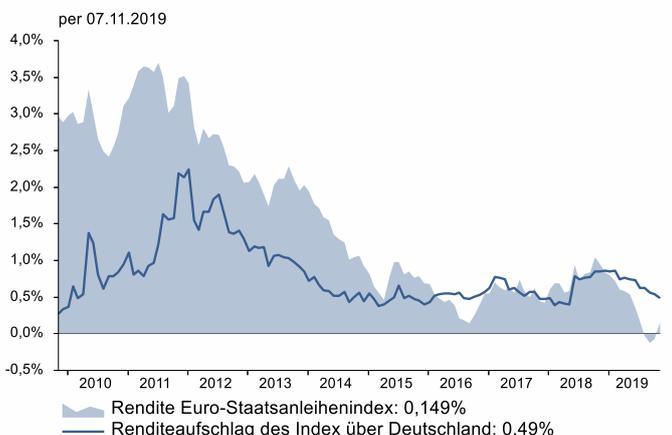
Quelle: Refinitiv Datastream

Mit Fortschritten bei den Verhandlungen zwischen den USA und China und einem derzeit abgewendeten hard Brexit hat sich der Ausblick für die Konjunktur verbessert. Wir erwarten im kommenden Jahr eine langsame Erholung. Für die Geldpolitik der EZB erwarten wir trotzdem keine Veränderungen. Der Grund ist, dass auch bei einer etwas besseren Konjunktur die Chancen für eine spürbare Annäherung der Inflation an das Ziel der EZB schlecht stehen. Wir gehen auch nicht davon aus, dass der Wechsel an der Führungsspitze der EZB ab 1. November zu relevanten Änderungen der Geldpolitik führen wird. Somit wird die Geldpolitik auf absehbare Zeit sehr expansiv ausgerichtet bleiben.

Die Märkte haben auf die Fortschritte bei den Brexit-Verhandlungen mit einem Anstieg der Renditen reagiert. Eine Abstimmung im britischen Parlament über das Austrittspaket wird erst nach den Wahlen am 12. Dezember stattfinden. Mit einem ausverhandelten Paket auf dem Tisch ist aber die Wahrscheinlichkeit eines hard Brexits stark gesunken und somit erwarten von dieser Seite keine starken Auswirkungen auf die Staatsanleihenmärkte. Die wichtigsten Bewertungs-Determinanten werden somit die langsame wirtschaftliche Erholung auf der einen und die unterstützende Geldpolitik, die Renditeanstiege bremsen wird, auf der anderen Seite sein. Dies spricht für geringfügige Renditeanstiege im nächsten Jahr.

5

### Euro-Staatsanleihen



Quelle: Refinitiv Datastream

Einengung des Renditeaufschlags für das Länder-Kreditrisiko auf ein niedriges Niveau (1. Jänner: 81 BP, aktuell: 49 BP). Unterstützend: 1) Expansive Geldpolitik (Anleihenankaufprogramm). 2) Sehr niedrige und gefallene Renditen von deutschen Staatsanleihen. 3) Institutionen auf Ebene der Eurozone (Schutzschirm, Fiskalpakt, EZB als Banken-Aufsichtsbehörde und als Bereitsteller von Notfallliquidität, Bankenabwicklung). Belastend: 1) Nicht nachhaltige Staatsschuldendynamik in einigen Ländern (Italien). 2) Einige wichtige Konjunkturindikatoren fallen.

Einschätzung: neutral

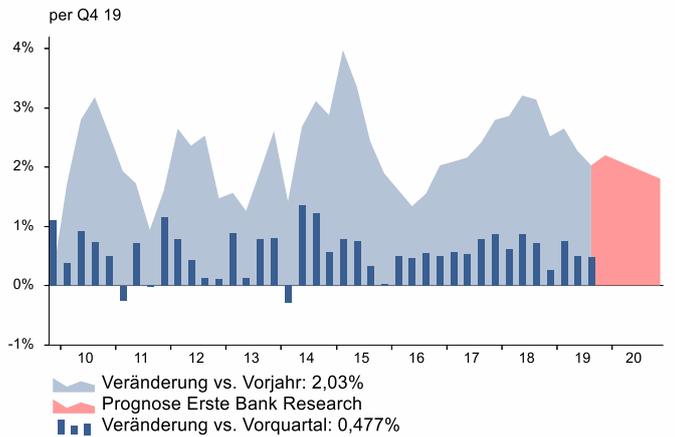
Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

\* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

# USA Investment-Umfeld

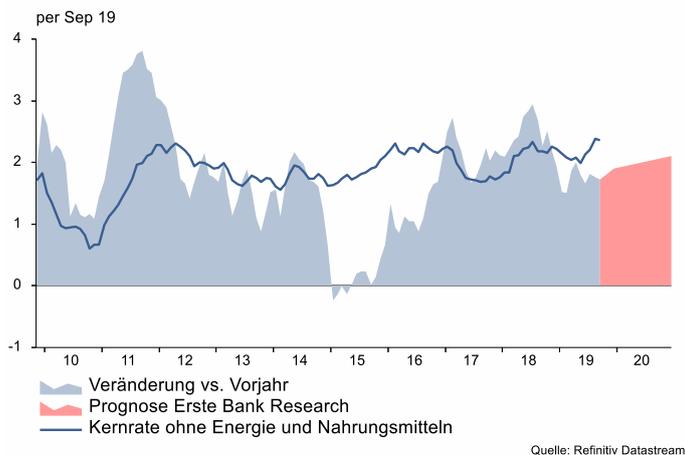
## Konjunktur

### Wirtschaftswachstum USA\*

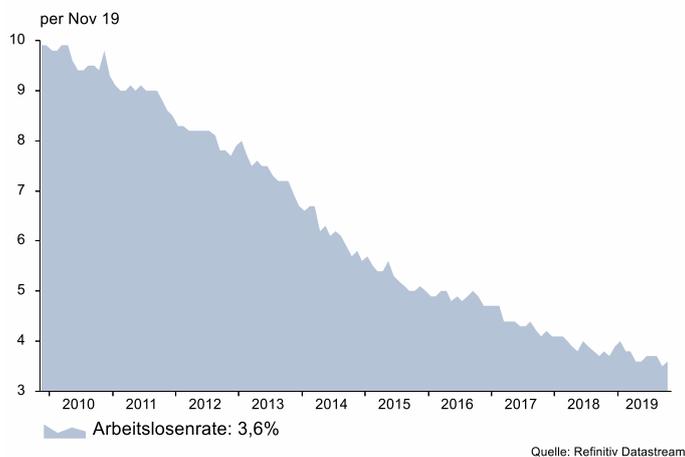


Eine erste Schätzung für das dritte Quartal bestätigte, dass sich die US-Wirtschaft in einem schwierigen Umfeld weiterhin gut gehalten hat. Die Wachstumsrate von knapp zwei Prozent war gegenüber dem zweiten Quartal fast unverändert und entspricht dem Potential. Getragen wurde das Wachstum vom privaten Konsum. Schwach blieben die Unternehmensinvestitionen, die offensichtlich vor allem unter der Verunsicherung litten. Denn die Exporte konnten nach einem deutlichen Einbruch im zweiten Quartal, wieder leicht zulegen. Wir erwarten auch für die kommenden Quartale ein Wachstum der US-Wirtschaft um das Potential. Eine teilweise Einigung beim Handelskonflikt mit China zuletzt hat uns in dieser Ansicht weiter bestärkt.

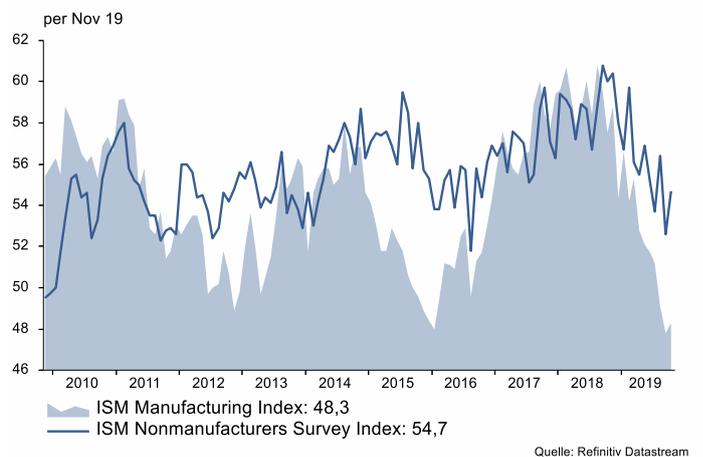
### Inflationsrate USA\*



### USA: Arbeitslosenrate



### USA Einkaufsmanagerindex

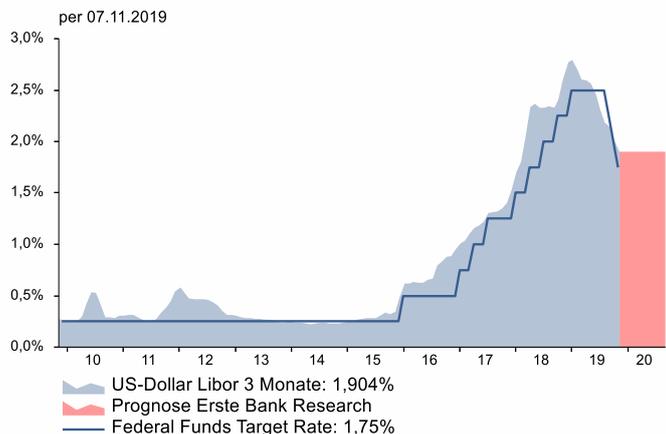


Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.  
 \* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

# US Zinsen

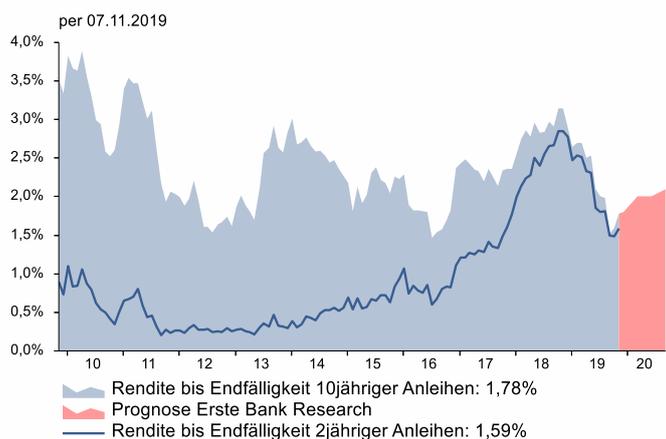
## Geldmarkt und Staatsanleihen

### US-Dollar Geldmarkt\*



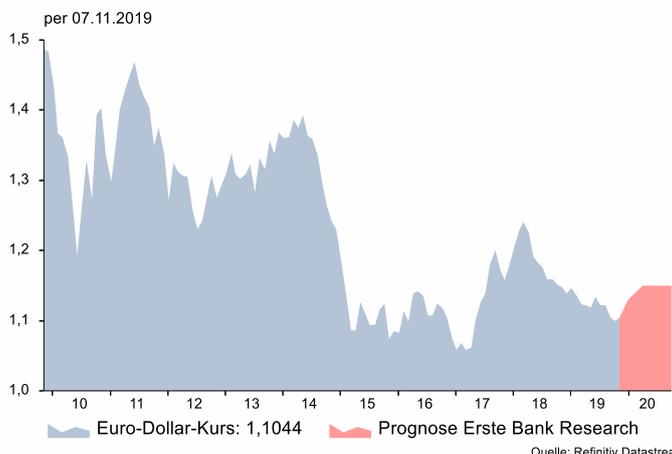
Quelle: Refinitiv Datastream

### US-Staatsanleihen\*



Quelle: Refinitiv Datastream

### Wechselkurs Euro-Dollar\*



Quelle: Refinitiv Datastream

Nach drei Zinssenkungen im Ausmaß von jeweils 0,25% signalisierte Fed-Vorsitzender Powell stabile Zinsen auf absehbare Zeit. Bei der Pressekonferenz nach der Sitzung des FOMC Ende Oktober stellte Powell klar, dass nur eine signifikante Änderung des Ausblicks eine Zinsänderung auslösen würde. Dies bestätigt unsere Erwartung, dass die Zinsen in den USA auf absehbare Zeit unverändert bleiben sollten. Wir gehen von einer Wachstumsrate der Wirtschaft um das Potential aus. Die Inflationsrate sollte sich in Richtung des Ziels der Fed bewegen und diesem während der ersten Monate des nächsten Jahres sehr nahe kommen. In diesem Umfeld sollte es für die Notenbank keinen Grund geben, einzugreifen.

Bis zum Jahresende erwarten wir US-Staatsanleihenrenditen innerhalb der Bandbreite der letzten Wochen. Spätestens ab dem Beginn des nächsten Jahres sollte allerdings ein langsamer Anstieg der Renditen einsetzen. Grund dafür sollte eine Aufhellung der Stimmung durch Fortschritte bei den Handelsgesprächen mit China und damit verbunden etwas besseren Konjunkturindikatoren sein. Dies wiederum sollte Erwartungen am Markt für weitere Zinssenkungen der US-Notenbank endgültig zum Verschwinden bringen und somit zu etwas höheren Renditen am Anleihenmarkt führen.

7

Nachdem ein hard Brexit abgewendet werden konnte, haben sich die Risiken für die Konjunktur der Eurozone verringert. Dazu kommt, dass es im Handelskrieg zwischen den USA und China, unter dem die Eurozone leidet, wahrscheinlich zu einer teilweisen Einigung kommen wird. Wir sehen den Höhepunkt des Dollars bereits erreicht. Nach der jüngsten Zinsentscheidung in den USA besteht nun auf beiden Seiten des Atlantiks keine Zinsphantasie auf absehbare Zeit. Die Wirtschaft der Eurozone hat aber mehr Potential für eine Erholung durch das verbesserte Umfeld als jene in den USA. Zusammen mit der derzeit hohen Bewertung des US-Dollar spricht dies für eine langsame Befestigung des Euro.

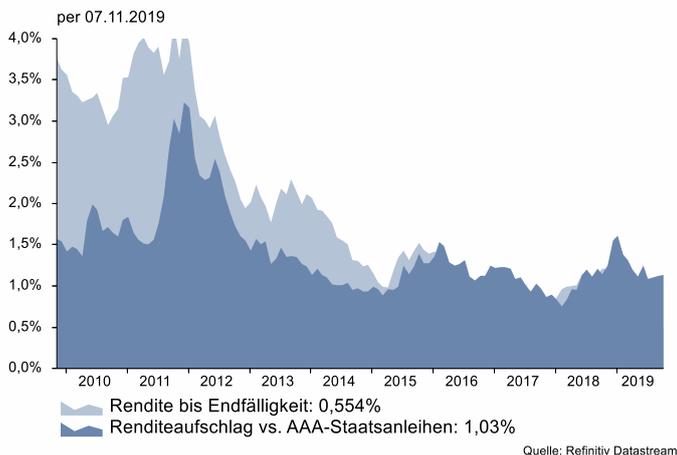
Hinweis zu den Graphiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

\* Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

# Corporate Bonds

## Unternehmensanleihen mit Investment Grade Rating

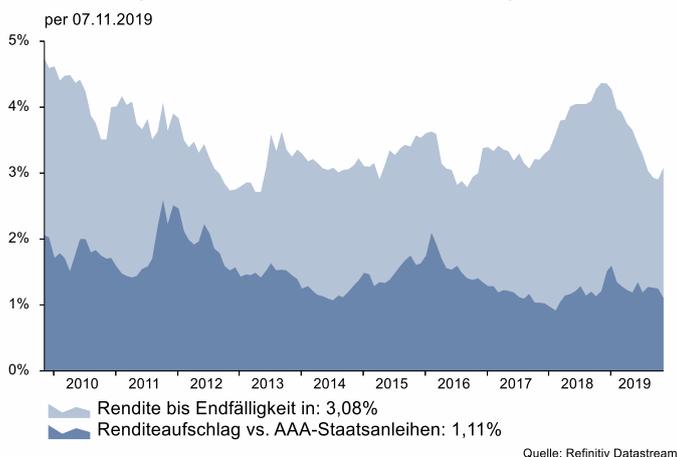
### Euro Corporate Bonds: Rendite und Spread



Die Geldpolitik der Notenbanken und der Handelskonflikt USA-China sind dominante Einflussfaktoren am Corporate Bond-Markt. Die EZB lockerte ihre Geldpolitik zuletzt am 12. September. Die Maßnahmen inkludieren ein neues Wertpapierankaufprogramm, das im November startete. Wie schon 2016 sollten auch diesmal Corporate Bonds vom Start der Nettoankäufe profitieren. Sehr niedrige Renditen auf Investment Grade (IG)-Anleihen lassen viele Investoren weiterhin höheres Kreditrisiko akzeptieren. High Yield-Anleihen sollten das IG-Segment daher outperformen. Dafür spricht auch das Tauwetter im Handelskonflikt USA-China sowie das Ausbleiben eines hard Brexit Ende Oktober.

Einschätzung: neutral

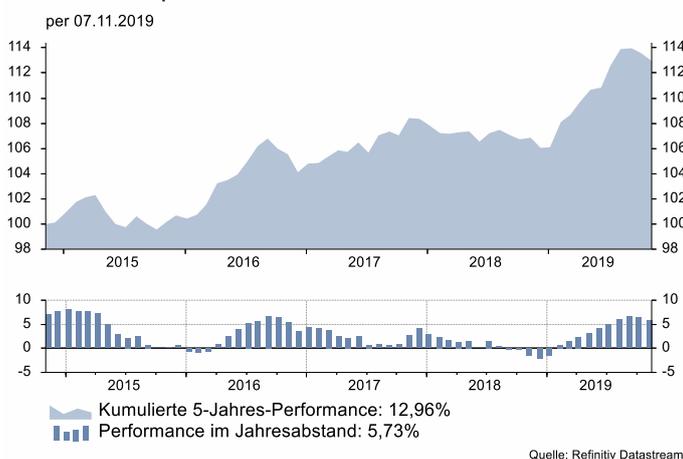
### US Corporate Bonds: Rendite und Spread



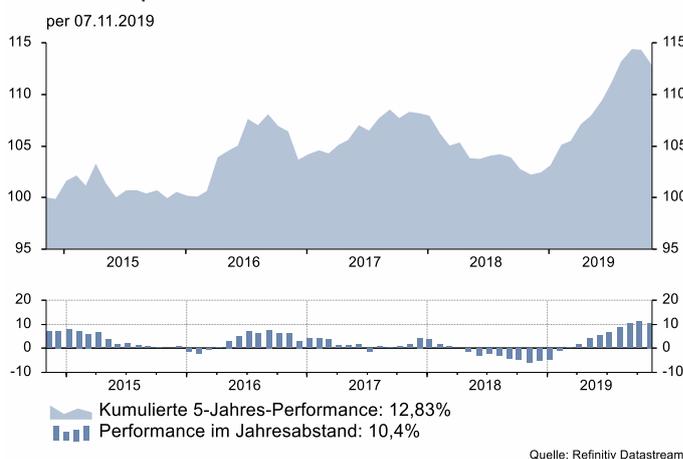
Unterstützend: Zahlreiche Zentralbanken haben ihre Geldpolitik gelockert. Die Aussicht auf 1) eine mögliche Bodenbildung beim globalen Wirtschaftswachstum sowie 2) auf einen Mini-Deal zwischen den USA und China bedeutet, dass die Fed (und andere Zentralbanken) in eine abwartende Haltung übergehen. Die damit einhergehenden Renditeanstiege von US-Treasuries belasten etwas. Die Bilanzkennzahlen für das Kreditrisiko haben sich nicht verschlechtert. Auf der positiven Seite steht vor allem die Verbesserung der Gesamtkapitalrentabilität. Die Schulden- und Zinsdeckungsmaßzahlen entwickeln sich seitwärts. Auf der negativen Seite steht vor allem der hohe Verschuldungsgrad. Die Gewinnmargen sind zwar hoch, weisen jedoch eine fallende Tendenz auf.

Einschätzung: neutral

### Euro Corporate Bonds: Performance



### US Corporate Bonds: Performance

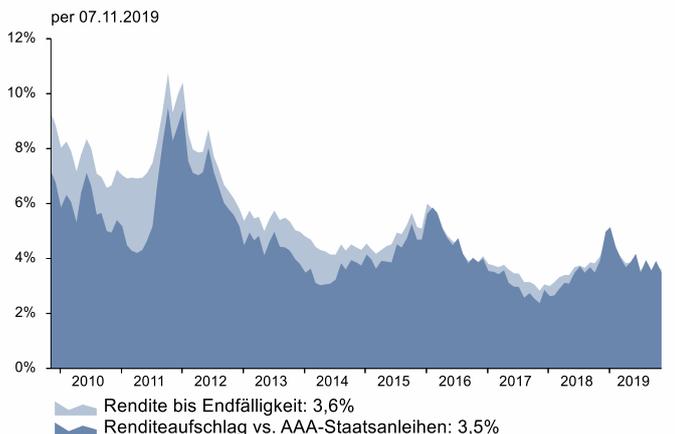


Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

# High Yield Anleihen

## Unternehmensanleihen mit spekulativem Rating

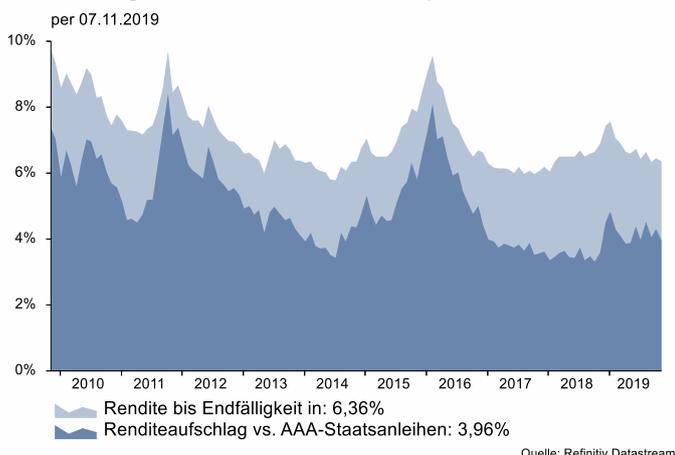
### Euro High Yield: Rendite und Spread



Schwache Konjunkturindikatoren führten Ende September zu Spreadausweitungen bei High Yield (HY)-Anleihen. Auch der Ausfall des Reiseveranstalters Thomas Cook dämpfte den Risikoappetit. Das Ausbleiben eines hard Brexit Ende Oktober und die jüngste Annäherung im Handelskonflikt USA-China verbesserten das Sentiment. Die Anfang November erfolgte Wiederaufnahme der EZB-Nettoankäufe sollte HY-Anleihen indirekt stützen. Aufgrund des weiterhin etwas eingetübten Konjunkturausblicks und der anhaltenden Unsicherheit um die Handelskonflikte empfehlen wir Veranlagungen im BB-Segment, der höchsten Qualitätsstufe innerhalb des HY-Segments.

Einschätzung: neutral

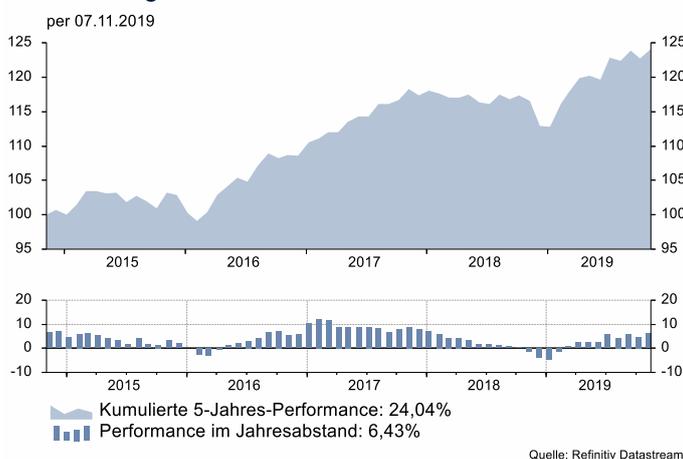
### US High Yield: Rendite und Spread



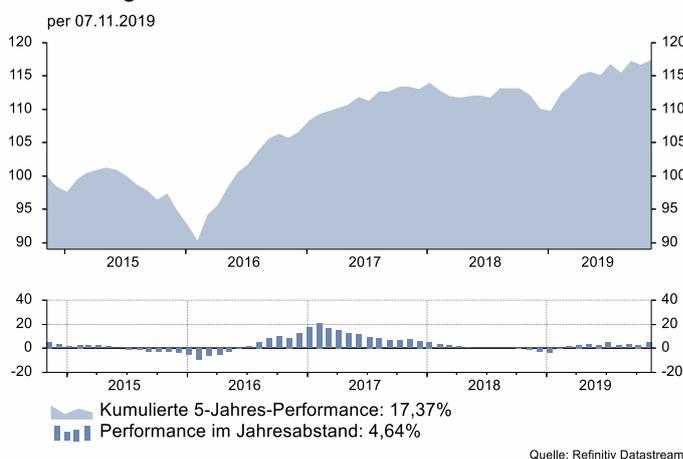
Einengung des Renditeaufschlags für das Kreditrisiko seit Jahresanfang (1. Jänner: 535 BP, aktuell: 402 BP). Unterstützend: Zahlreiche Zentralbanken haben ihre Geldpolitik gelockert. Die Aussicht auf 1) eine mögliche Bodenbildung beim globalen Wirtschaftswachstum sowie 2) auf einen Mini-Deal zwischen den USA und China bedeutet, dass die Fed (und andere Zentralbanken) in eine abwartende Haltung übergehen. Das Aggregat der Bilanzkennzahlen verbessert sich. Das kann vor allem auf den zyklischen Anstieg der Gesamtkapitalrentabilität zurückgeführt werden. Aber auch beim Zinsdeckungsgrad und den niedrigen Gewinnmargen ist es zu einer leichten Verbesserung gekommen. Zudem ist der hohe Gesamtverschuldungsgrad nicht weiter angestiegen und der niedrige Schuldendeckungsgrad nicht weiter gefallen.

Einschätzung: eher positiv

### 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.

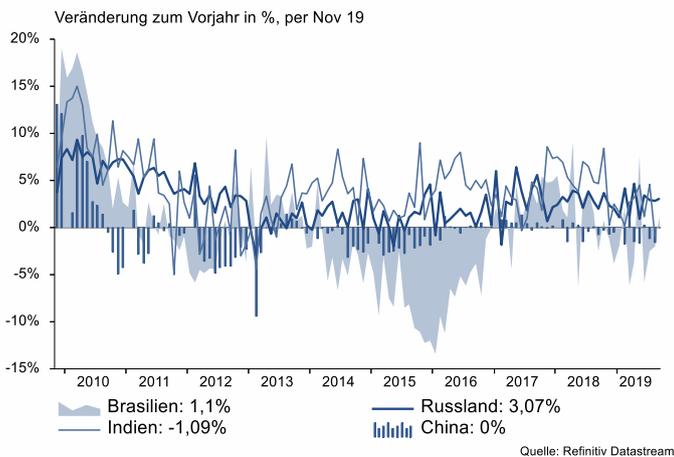
# BRIC Konjunktur

Brasilien, Russland, Indien und China

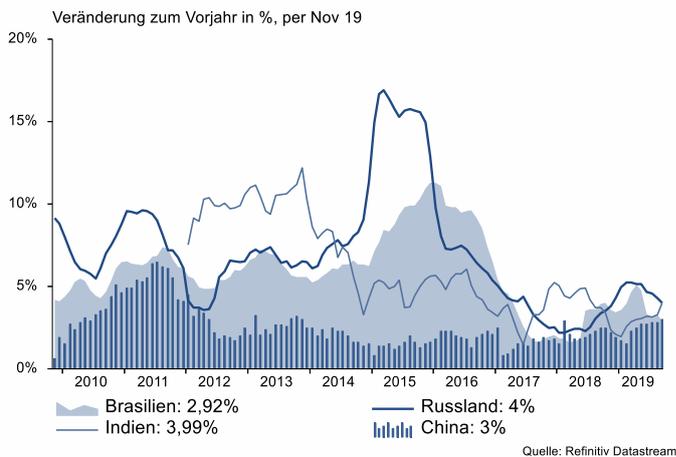
**Brasilien:** Abschwächung des ohnehin niedrigen Wirtschaftswachstums (2018: 1,1%; 2019: 0,8%). Die globale Abschwächung stellt Abwärtsrisiken dar. Rückläufige Inflation (4Q18: 4,1% oya, 4Q19: 2,9% oya). Leitzinssenkung im Oktober um 50 BP auf 5%. Weitere Leitzinssenkungen wahrscheinlich. Fokus auf ein wichtiges internes Ungleichgewicht: Das Budgetdefizit ist auf ca. 7,5% vom BIP angestiegen. Die Aussichten auf Strukturreformen (Pensionen, Budget, Arbeitsmarkt) im Zuge der Wahl von Jair Bolsonaro zum Präsidenten sind etwas angestiegen. Dennoch hat sich der BRL vs. USD seit Jahresanfang etwas abgeschwächt.

**Russland:** Abschwächung des ohnehin niedrigen realen Wirtschaftswachstums (2018: 2,3%; 2019: 1,1%). Leicht fallende Inflation (4Q18: 4,0% oya; 4Q19: 3,7% oya). Reduktion des Leitzinssatzes um 50 BP auf 6,5% im Oktober. Weitere Senkungen wahrscheinlich. Positiv: Der Leistungsbilanzüberschuss ist mit über 5% vom BIP groß und die Staatsschuldenquote ist mit 16% niedrig. Negativ: schlechte Staatsführung und die Sanktionen gegenüber Russland. Positiv: Leichte Festigung des RUB vs. USD seit Jahresanfang.

## Industrieproduktion BRIC



## Inflationsraten BRIC



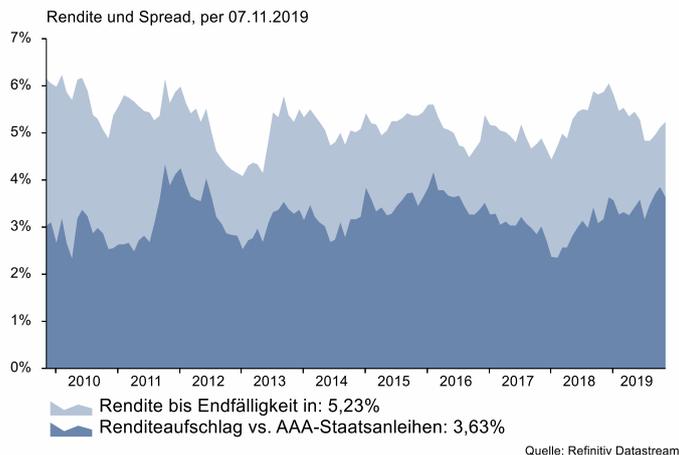
**Indien:** Rückgang des hohen realen Wirtschaftswachstums (2018: 6,8%; 2019: 6,2%). Moderater Inflationsanstieg (4Q18: 2,6% oya, 4Q19: 3,5% oya). Inflation bleibt damit im Zielband der Zentralbank (4% +/-2PP). Leitzinssenkung um 25 BP auf 5,15% im Oktober. Weitere Senkungen wahrscheinlich. Strukturreformen: Modernisierung des ineffektiven Insolvenzrechts, Einführung einer einheitlichen Mehrwertsteuer, Inflationsziel für Zentralbank, Erleichterung von Auslandsinvestitionen, Währungsreform, Rekapitalisierung der öffentlichen Banken. Fokus auf das hohe Budgetdefizit (2019: 7,5% vom BIP).

**China:** Abschwächung des realen Wirtschaftswachstums (2018: 6,6%, 2019: 6,1%). Sehr niedriger und fallender Inflationsdruck (Produzentenpreise Sep: -1,2% oya). Moderat expansive Maßnahmen um den Abschwung zu dämpfen. Strukturreformen: Umstellung des Wachstumsfokus vom Produktions- auf den Sektorservice, von den Investitionen auf den Konsum, Internationalisierung der Währung, Belt & Road Initiative, Technologieführerschaft. Abbau von Schwächen: hohes Schuldeniveau, Überkapazitäten, Staatsunternehmen, Umweltschutz, Korruption. Fokus auf mögliche Einigung in Teilbereichen mit den USA.

# Schwellenländer Anleihen in Euro

währungsgesichert in EUR

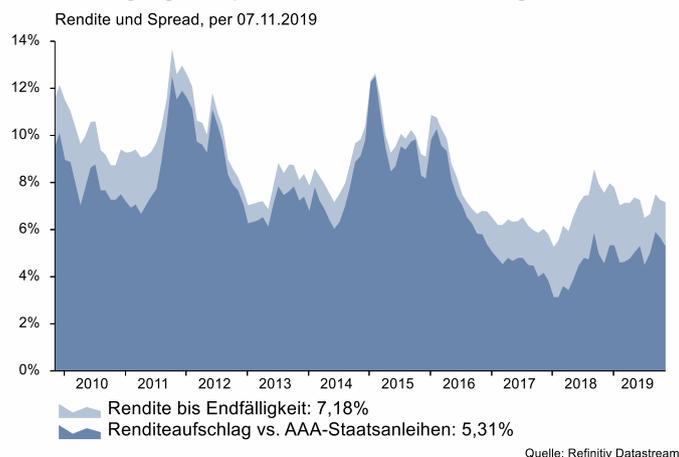
## Schwellenländer Staatsanleihen Hartwährung



Seitwärtsbewegung des Renditeaufschlags für das Länder-Kreditrisiko seit Jahresanfang (aktuell: 319 BP). 1) Schwache Hinweise für eine Stabilisierung des globalen Wirtschaftswachstums auf einem 2) unterdurchschnittlichen Niveau mit 3) Abwärtsrisiken. 4) Aussicht auf US-China Mini-Deal. 5) Lockere Geldpolitiken 6) haben das Finanzumfeld gelockert. 7) Weitere gemäßigte Stimulierungsmanahmen in China (Senkung des Leitzinssatzes und der Mindestreservesätze für Banken). Die mittelfristigen Risiken bleiben: Externe Ungleichgewichte (Leistungsbilanzdefizite, externe Verschuldung) und interne Ungleichgewichte (Budgetdefizite, Inflation) könnten abermals in den Vordergrund treten. Im Fokus: Die Renditeanstiege von US-Treasuries belasten.

Einschätzung: neutral

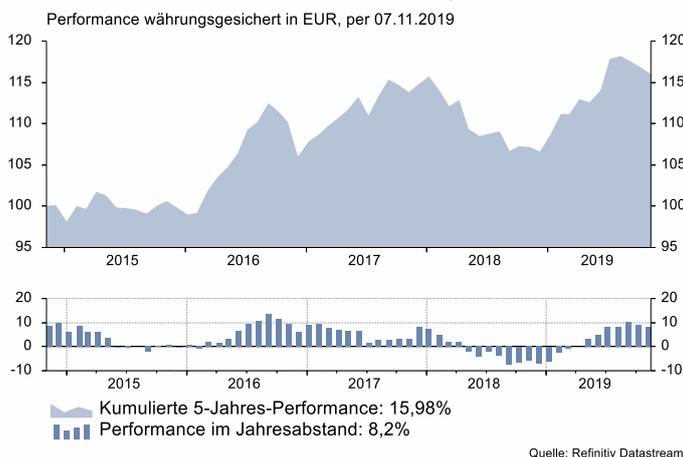
## Emerging Corporates in Hartwährung



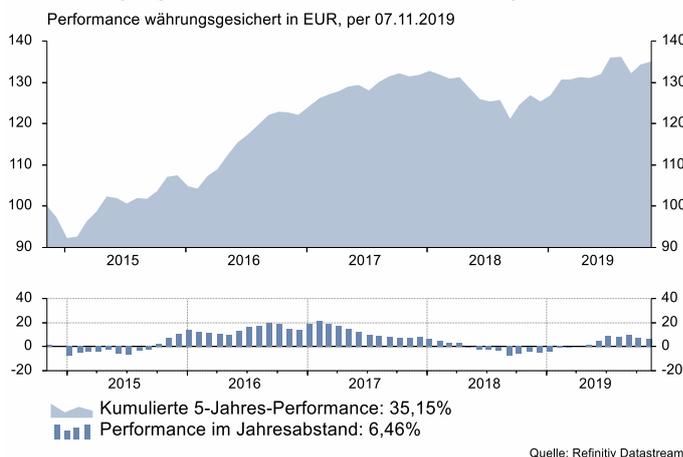
Einengung des Renditeaufschlags für das Unternehmens-Kreditrisiko seit Jahresanfang (aktuell: 269 BP). 1) Schwache Hinweise für eine Stabilisierung des globalen Wirtschaftswachstums auf einem 2) unterdurchschnittlichen Niveau mit 3) Abwärtsrisiken. 4) Aussicht auf US-China Mini-Deal. 5) Lockere Geldpolitiken induzieren ein 6) unterstützendes Finanzumfeld. 7) Weitere gemäßigte Stimulierungsmanahmen in China. Die externen und internen Ungleichgewichte stellen wichtige mittelfristige Risiken dar. Z.B. ist die externe private Verschuldung erhöhet. Darüber hinaus fällt das ohnehin niedrige Produktivitätswachstum. Immerhin haben im Aggregat die Banken die Kreditvergaberichtlinien nicht weiter verschärft.

Einschätzung: neutral

## Schwellenländer in Hartwährung



## Emerging Corporates in Hartwährung

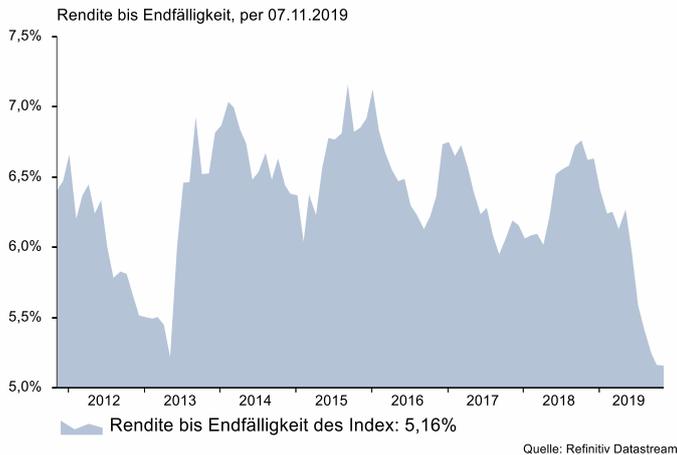


Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

# Schwellenländer Anleihen in Lokalwährung

## Global und Zentraleuropa

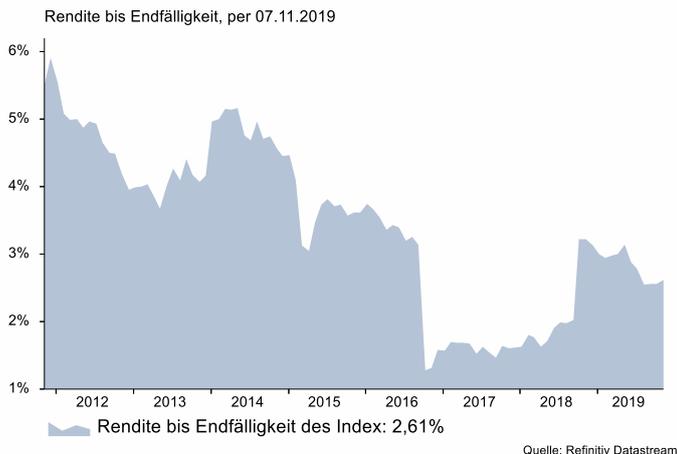
### Schwellenländer Staatsanleihen lokal



Lokalwährungsanleihen werden von zwei Faktoren beeinflusst. 1) Fed-Leitzinssenkungen haben es den EM-Zentralbanken ermöglicht, die Leitzinsen zu senken. Rückgang der effektiven Rendite von 7,03% (Okt 2018) auf aktuell 5,29% (positiv). 2) Festigung des US-Dollar gegenüber einem handelsgewichteten EM-Währungskorb (negativ). Zwei Gründe dafür: 1) Der US-Dollar ist eine antizyklische Währung. 2) Die Konfrontation zwischen den USA und China (Festigung des US-Dollar vs. Renminbi). Der erste Faktor wirkt nun weniger unterstützend (abwartende Haltung der Fed), der zweite Faktor dafür umso mehr (Aussicht auf Mini-Deal). Die niedrige Inflationsrate (4Q19: 3,1 % oya) und wahrscheinlich ein weiterer Rückgang des EM-Leitzinssatzes (aktuell: 4,50%) wirken generell unterstützend für die Anleihen.

Einschätzung: eher positiv

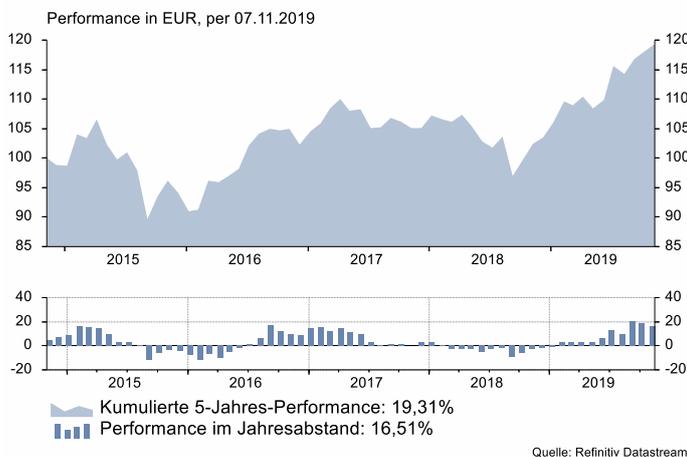
### CEE Staatsanleihen in Lokalwährung



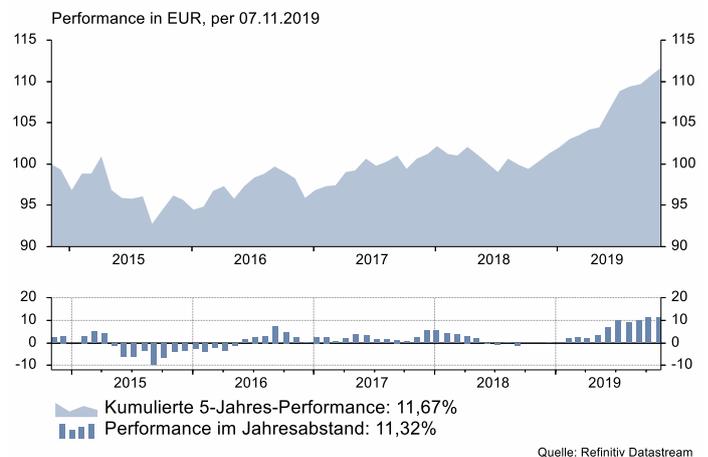
Allgemein ansteigende Ertragsentwicklung seit August 2018 in zahlreichen Ländern. Auch die Kurse der türkischen Staatsanleihen weisen einen ansteigenden Trend auf. Abschwächung des realen Wirtschaftswachstums in der Region: CZ (2018: 3,0%, 2019: 2,4%), HU (2018: 4,9%, 2019: 4,3%), PL (2018: 5,1%, 2019: 4,0%), RO (2018: 4,1%, 2019: 4,0%), TR (2018: 2,8%, 2019: 0,3%). Keine Änderung des Leitzinssatzes in zahlreichen Ländern CZ (2,0%), HU (0,9%), PL (1,5%), RO (2,5). In der Türkei haben es die rückläufige Inflation (Oktober 2018: 25% oya, Okt 2019: 8,6%) sowie die Rückkehr zu einer ausgeglicheneren Leistungsbilanz der Zentralbank ermöglicht, den Leitzinssatz von 24% (Juni 19) auf aktuell 14% zu senken. Risiko: zu lockere Geldpolitiken im CEE-Raum.

Einschätzung: neutral

### Schwellenländer Staatsanleihen lokal

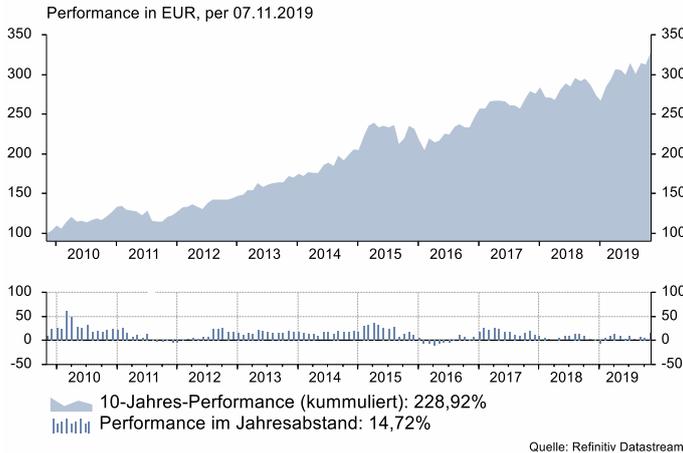


### CEE Staatsanleihen in Lokalwährung



# Aktien entwickelte Länder

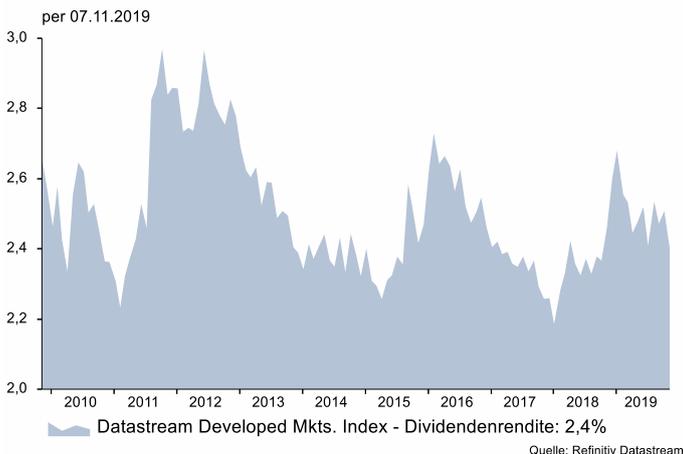
## Entwickelte Märkte



Der globale Aktienindex stieg im Oktober in EUR um +0,7%. Das Plus des Weltindex seit Anfang 2019 beträgt +22,3%. Der S&P 500 wies letzten Monat einen Ertrag von +0,4% (in EUR) auf. Die Gewinnaussichten für die Unternehmen sind global positiv. Laut Konsensus-Schätzung wird für 2020 ein Gewinnanstieg um +7% erwartet. Die Umsätze sollten um +4,3% ansteigen. Für die US-Unternehmen wird für 2020 ein Gewinnzuwachs um +7,3% erwartet und ein Umsatzplus von +5%. Für die europäischen Unternehmen wird laut Konsensus-Schätzung für das nächste Jahr ein Gewinnanstieg um +9,8% erwartet. Die Umsätze sollten um +3,4% steigen. Die Rahmenbedingungen für weitere Zugewinne der Aktienmärkte sind demnach positiv. Wir erwarten im November einen leichten Anstieg der US-amerikanischen und der europäischen Indizes.

Einschätzung: eher positiv

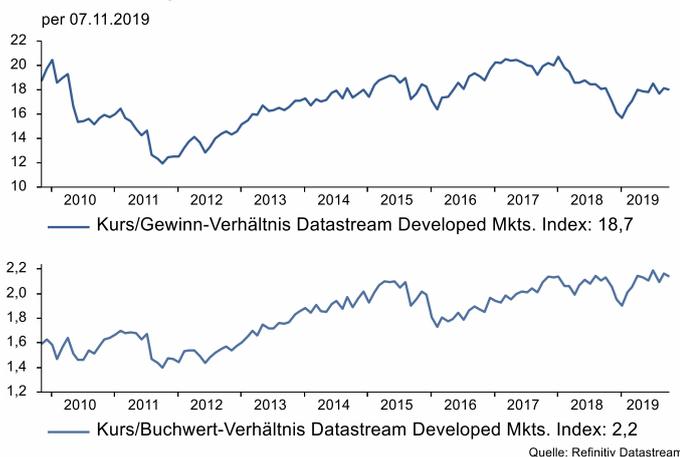
## Dividendenrendite



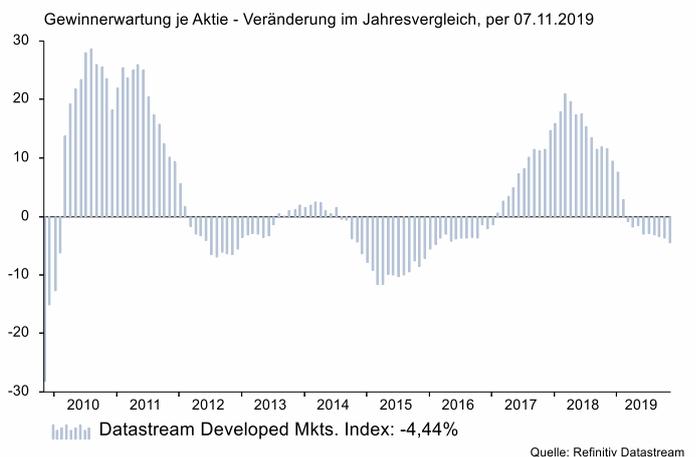
Die Konsensus-Prognose für die Umsatzentwicklung ist für US-Unternehmen im nächsten Jahr ein erwarteter Anstieg um +5,0%. Insgesamt wird für die größten US-Unternehmen im nächsten Jahr ein Gewinnanstieg um +7,2% erwartet. In Europa sind die Erwartungen an die Umsatz- und Gewinnentwicklung nach Sektoren stark unterschiedlich. Für den gesamten europäischen Aktienmarkt wird heuer ein Umsatzzuwachs von +2,5% erwartet. Die Gewinne sollten heuer laut Konsensus-Schätzung um -3% sinken und nächstes Jahr ansteigen (2020e: +9,8%). Der USA-Aktienmarkt ist von stärkerem Umsatzwachstum und stabilerem Gewinnwachstum geprägt. Er bietet daher mittelfristig die besseren Ertragsperspektiven.

13

## Bewertungsindikatoren



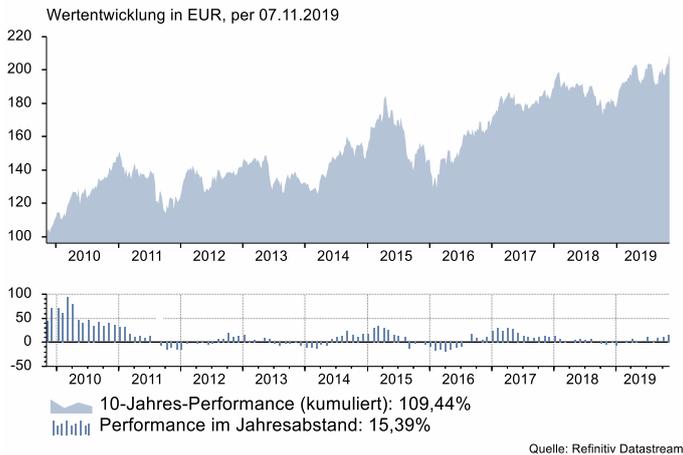
## Gewinnwachstum



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

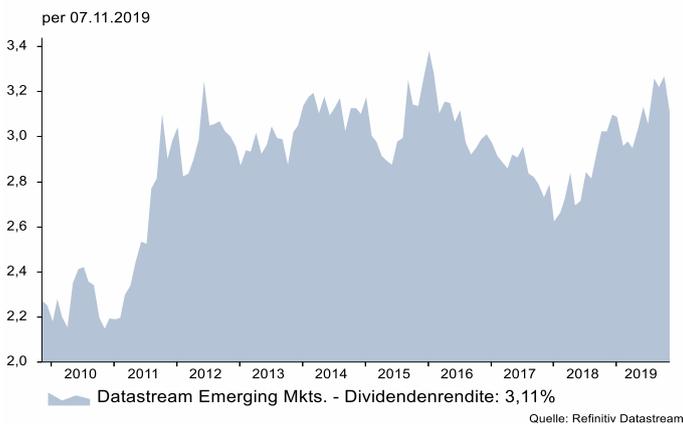
## Emerging Markets



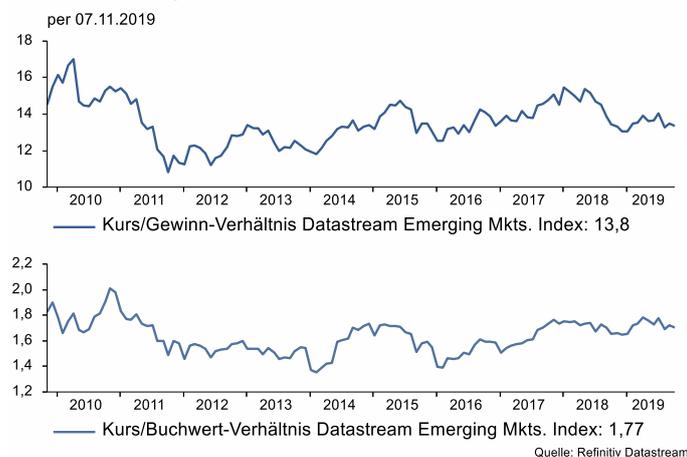
Der globale Schwellenländerindex stieg im Oktober in EUR um +1,8%. Der Zuwachs seit Jahresbeginn beträgt in EUR +10,9%. Die Konsensus-Schätzung geht für die Schwellenländer für 2019 von einem Gewinnanstieg (in USD) um +5% aus. Für das nächste Jahr wird ein Gewinnanstieg um +7,9% erwartet. Die Umsätze steigen heuer voraussichtlich um +2,9% bzw. im nächsten Jahr um +6,8%. In einer günstigen Situation befinden sich die indischen Unternehmen. Deren prognostizierte Gewinnwachstumsrate liegt signifikant über dem Durchschnitt der Schwellenländer (Gewinnwachstum 2020e: +24%). Wir erwarten, dass die Schwellenländerindizes im November ansteigen werden.

Einschätzung: eher positiv

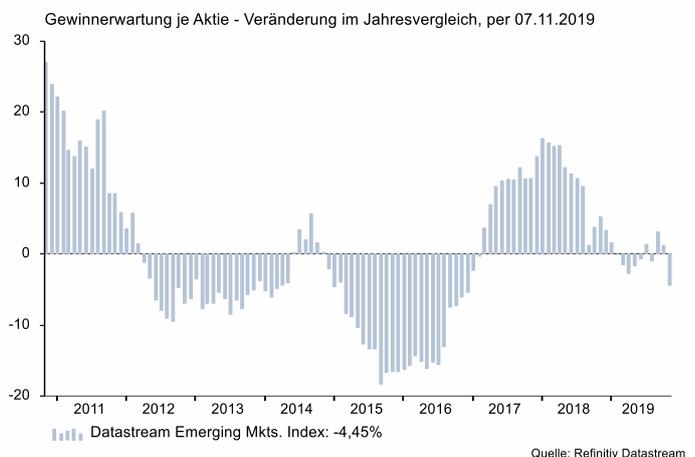
## Dividendenrendite



## Bewertungsindikatoren



## Gewinnwachstum

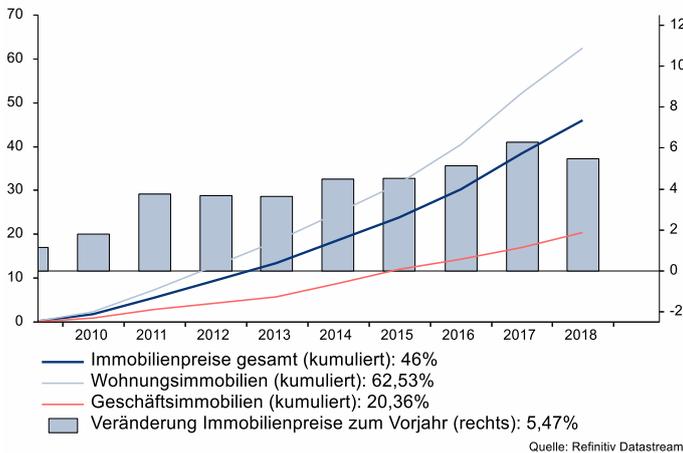


Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

# Alternative Veranlagungen

## Immobilien, Gold und Rohstoffe

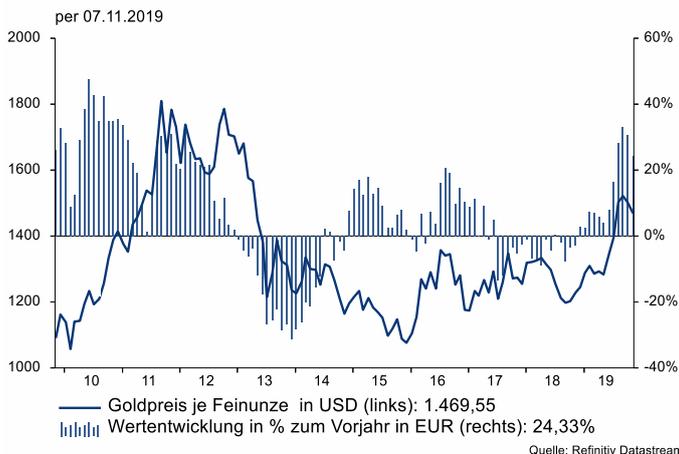
### Immobilien Deutschland



Die europäischen Immobilienmärkte entwickeln sich trotz der Diskussionen über einen „hard-Brexit“ und einer wirtschaftlichen Abschwächung deutlich positiv. Im 3. Quartal 2019 erreichte das Transaktionsvolumen in Deutschland wieder einen Spitzenwert. Das anhaltend tiefe Zinsniveau unterstützt den Sektor massiv - und die Ankündigung der EZB, an der Niedrigzinspolitik festzuhalten, dürfte auch in den nächsten Jahren für eine positive Stimmung bei Immobilieninvestoren sorgen. Wohnimmobilien profitieren von stabiler Nachfrage und der Büromarkt profitiert weiterhin von steigenden Mieten und rückläufigen Leerstandsdaten.

Einschätzung: neutral

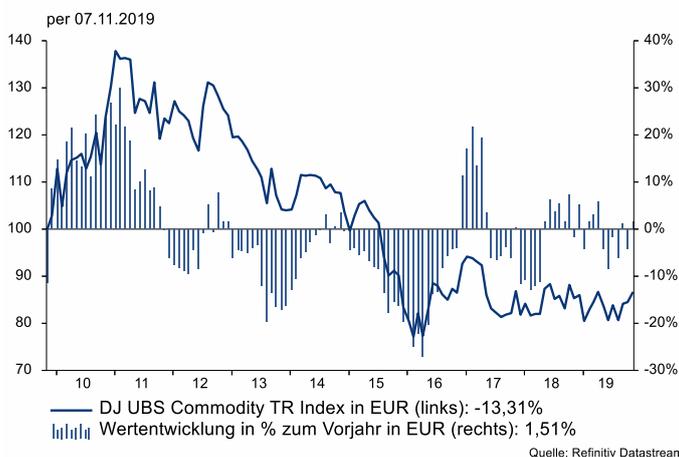
### Gold



Der Goldpreis stieg im Oktober in USD um +1,6% bzw. er fiel in EUR um -0,4%. Der Preisanstieg seit Jahresbeginn beträgt in USD +18%. Der mittelfristige Aufwärtstrend des Goldpreises ist intakt. Er wird von den global niedrigen bzw. auch negativen Renditen von Staatsanleihen begünstigt. Wir erwarten für November einen leicht steigenden Aufwärtstrend. Der Goldpreis sollte in einer Spanne zwischen circa USD 1.490 - 1.540 notieren.

Einschätzung: eher positiv

### Rohstoffe



Generell leicht ansteigender Preistrend bei den Rohstoffen seit Jahresanfang. Die Reihenfolge lautet: kräftige Aufwärtsbewegung bei den Edelmetallen, deutlicher Anstieg bei den Industriemetallen und leichter Anstieg bei der Energie. Umfeld: 1) Anhaltend niedriges Wachstum der Industrieproduktion sowie der Unternehmensinvestitionen. 2) Schwache Anzeichen für eine Stabilisierung (Anstieg der globalen Einkaufsmanagerindizes für den Fertigungssektor drei Monate in Folge). Der ansteigende Trend bei den Edelmetallen trotz des anhaltend festen US-Dollars hat vor allem zwei Gründe: 1) Der angewachsene Anteil Staatsanleihen mit einer negativen Rendite verringert die Opportunitätskosten für das Halten von Wertpapierklassen ohne Dividende. 2) Eine mögliche weitere Eskalation des Konfliktes zwischen den USA und China erhöhte die Unsicherheit und damit die Nachfrage nach einem "Sicheren Hafen".

Einschätzung: neutral

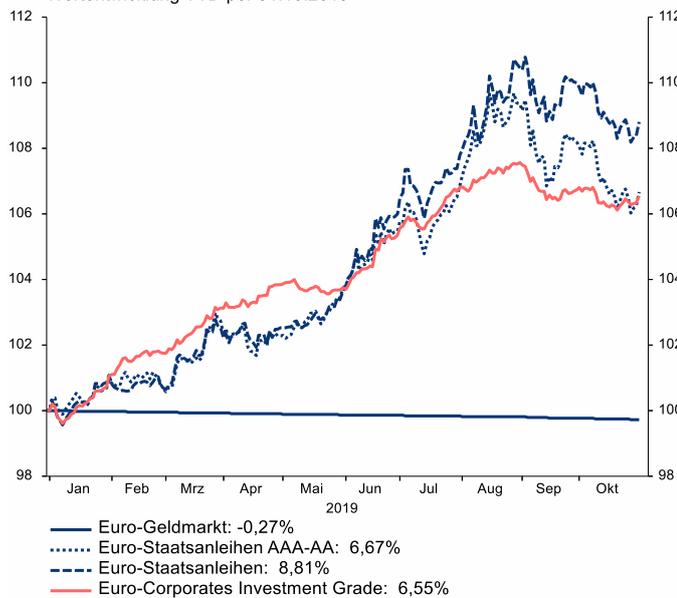
Hinweis zu den Wertentwicklungs-Grafiken: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Die zugrundeliegenden Indizes entnehmen Sie bitte dem Anhang.

# Assetklassen-Performance

## Performance ausgewählter Indizes YTD

### Anleihen Investment Grade

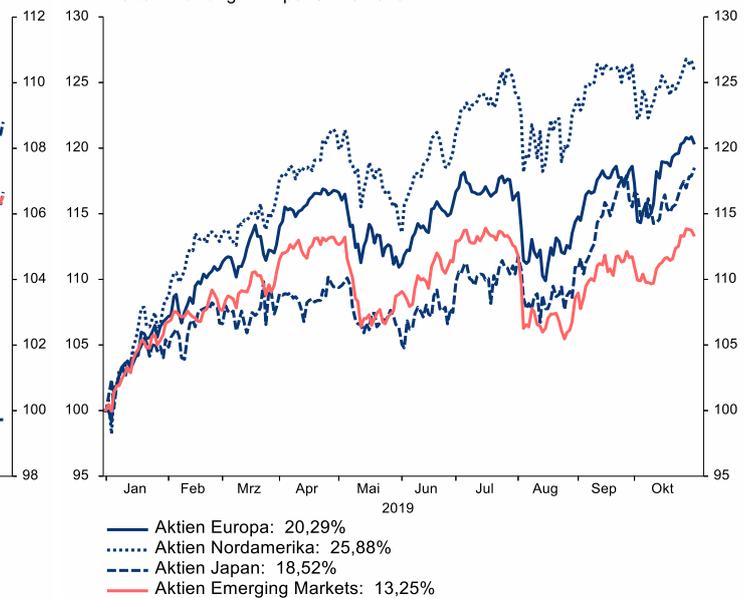
Wertentwicklung YTD per 31.10.2019



Quelle: Refinitiv Datastream

### Aktien

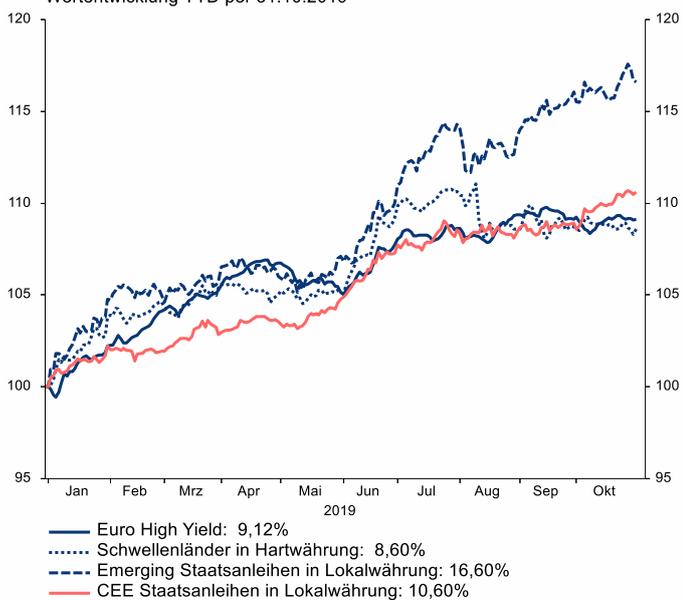
Wertentwicklung YTD per 31.10.2019



Quelle: Refinitiv Datastream

### Risiko-Anleihen

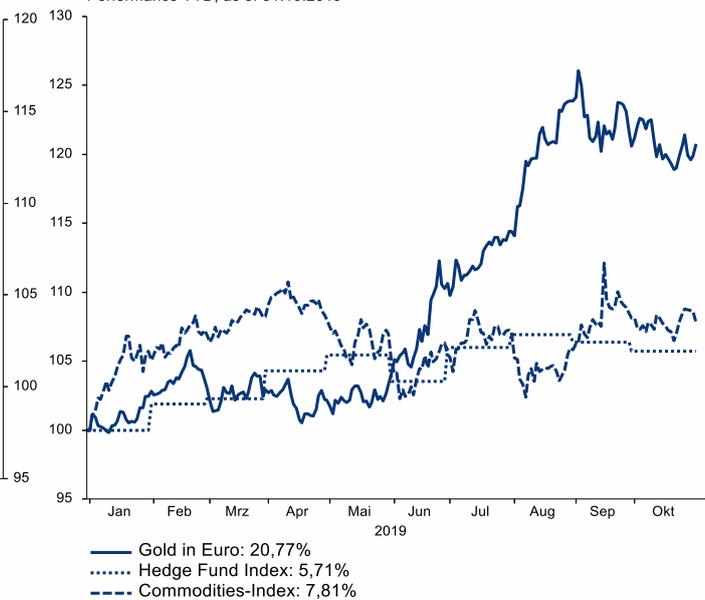
Wertentwicklung YTD per 31.10.2019



Quelle: Refinitiv Datastream

### Alternative Investments

Performance YTD, as of 31.10.2019



Quelle: Refinitiv 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

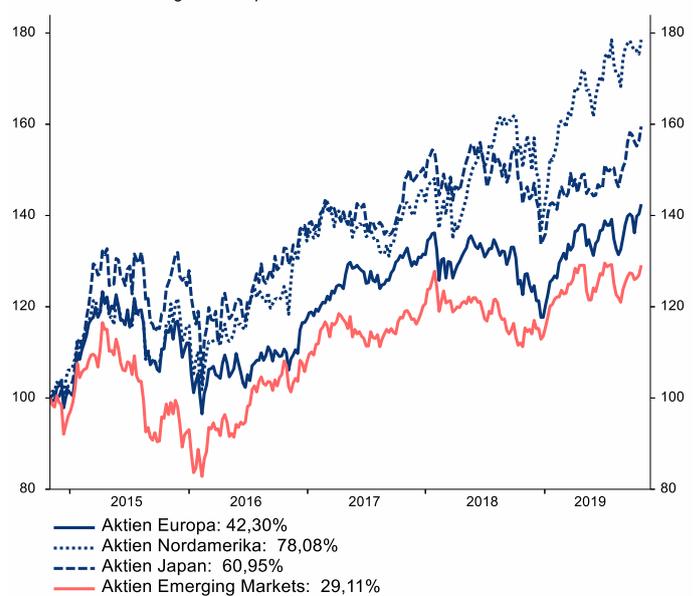
Wertentwicklung 5 Jahre per 31.10.2019



Quelle: Refinitiv Datastream

### Aktien

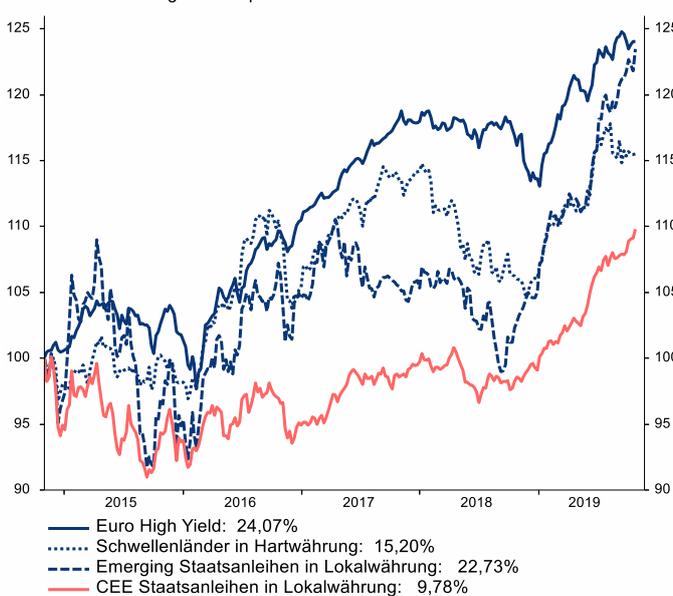
Wertentwicklung 5 Jahre per 31.10.2019



Quelle: Refinitiv Datastream

### Risiko-Anleihen

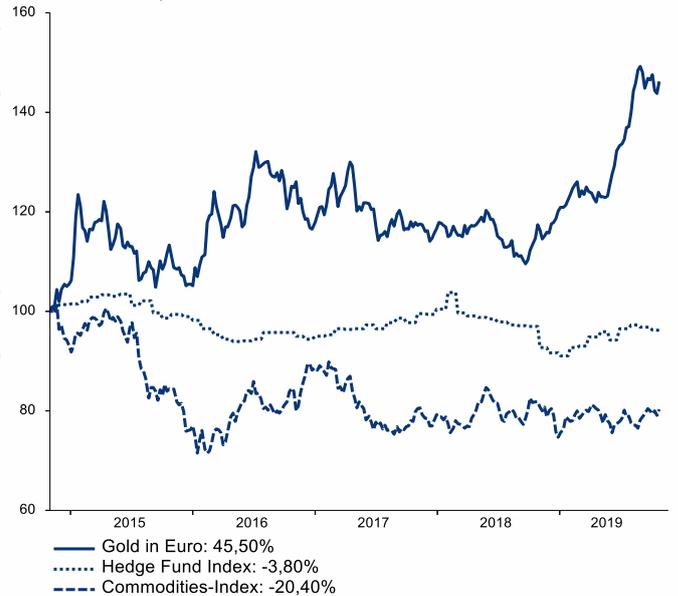
Wertentwicklung 5 Jahre per 31.10.2019



Quelle: Refinitiv Datastream

### Alternative Investments

Performance 5 years, as of 31.10.2019



Quelle: Refinitiv 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
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 US\$/Troy Ounce in Euro
Hedge Funds	• Credit Suisse All Hedge Euro
Rohstoffe	• Bloomberg Commodity Ind TR - RETURN IND. (OFCL) in Euro

# Wichtige rechtliche Hinweise

**Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung.** 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.

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 idjF definiert).

**Die folgenden wichtigen rechtlichen Hinweise beziehen sich auf die Erste Group Research Beiträge auf Seite 4 ff.**

Diese Finanzanalyse wurde von der Erste Group Bank AG in unabhängiger und objektiver Weise erstellt. Alle genannten Marktkurse sind Schlusskurse des vorgehenden Handelstages (solange nicht anderweitig in der Publikation bestimmt).

Die Finanzanalyse dient ausschließlich der unverbindlichen Information und stellt keine Anlageberatung dar. Individuelle Bedürfnisse und Wünsche des Anlegers/der Anlegerin hinsichtlich des Ertrags, der steuerlichen Situation, der Risikobereitschaft bzw. Geeignetheit des Wertpapiers bzw. Finanzproduktes werden nicht berücksichtigt. Bitte wenden Sie sich daher an Ihre/n Berater/in, um sicherzustellen, dass – unabhängig von den hierin enthaltenen Informationen – das geplante Wertpapier bzw. Finanzprodukt Ihren Bedürfnissen und Wünschen genügt, Sie die Risiken vollständig verstanden haben und nach reiflicher Überlegung in der Lage sind, die wirtschaftlichen Folgen zu tragen. Bitte beachten Sie auch die WAG 2018 Kundeninformation. Die dargestellten Wertentwicklungen und Beispielrechnungen lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Wertpapiers bzw. Finanzproduktes zu. Hinweise auf die frühere Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Geschäfte in Wertpapieren bzw. Finanzprodukten können riskant bzw. spekulativ sein.

Unter dem Link

<https://produkte.erstegroup.com/Retail/de/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>

werden (als Download) folgende weitere Informationen kostenlos zur Verfügung gestellt:

- Management von Interessenkonflikten in Verbindung mit Finanzanalysen;
- Empfehlungen der letzten 12 Monate zu Finanzinstrumenten und Emittenten;
- Methodik und Bewertung von Finanzanalysen der Erste Group Bank AG;
- Offenlegung von Interessenkonflikten;
- Verteilung aller Empfehlungen sowie die Verteilung der Empfehlungen, in deren Zusammenhang Wertpapier-Dienstleistungen erbracht wurden.

19

Die Offenlegung der potentiellen Interessenkonflikte in Bezug auf die Erste Group Bank AG, die mit ihr verbundenen Unternehmen, Filialen sowie der relevanten Organe und Arbeitnehmer mit Hinblick auf den Emittenten, das jeweilige Finanzinstrument und/oder Wertpapiere die Gegenstand dieses Dokuments sind, werden täglich aktualisiert.

**DIESES DOKUMENT DARF NICHT IN DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA, KANADA, SCHWEIZ, AUSTRALIEN, KOREA ODER JAPAN, AN EINE PERSON, DIE STAATSBÜRGER DIESER STAATEN IST, VERBRACHT, ODER AN MEDIEN IN EINEM DER GENANNTEN STAATEN VERSENDET ODER VERTEILT WERDEN.**

Stand: November 19

## Impressum:

Medieninhaber und Herausgeber:

Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG

Am Belvedere 1, 1100 Wien

Redaktion: PM Securities Client Segments, Am Belvedere 1, 1100 Wien

Quelle: Für alle Marktdaten: Thomson Reuters Datastream

