

Ausblick 2. Halbjahr 2017

Internationale Aktienmärkte

mit Fokus Wiener Börse

Fritz Mostböck, CEFA

Head of Group Research

Christoph Schultes, CIIA

Senior Analyst CEE Equity Research

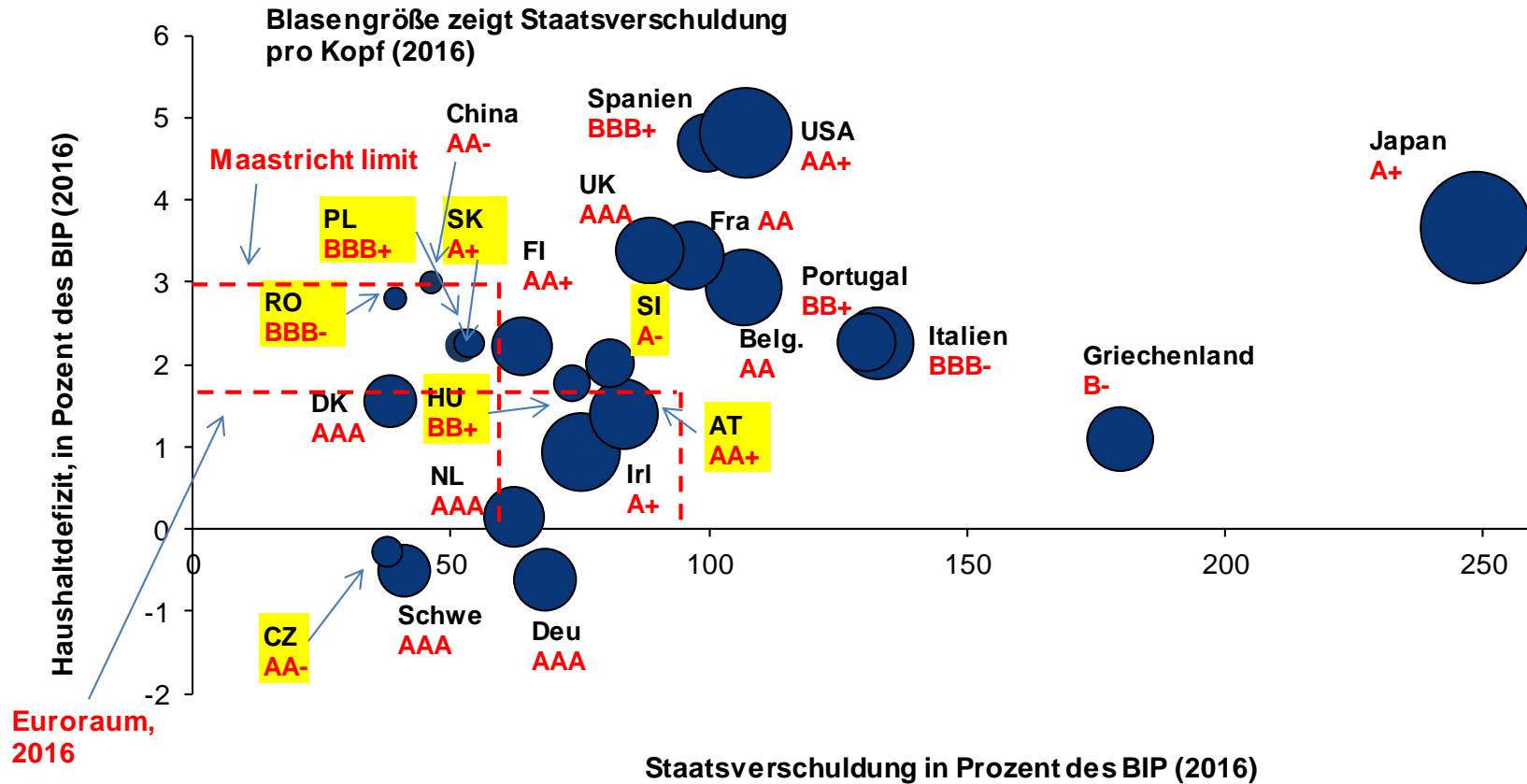
Wien, Juli 2017

Globales Umfeld

Sentiment, Zinsen & Politik

Die Schuldenkrise ist global und ungelöst





Staatsverschuldung und Defizit vs. BIP und pro Kopf (EUR tsd)



Quelle: Erste Group Research, Europäische Kommission, Trading Economics, S&P

Globale Staatsschulden-Problematik

5 Alternativen, um Staatsschulden zu reduzieren

- **Wachstum,** 
- **Ausgabenkürzungen, Kostensenkungen,** 
- **Investitionen, Deficit Spending,** 
- **Inflation,** 
- **Niedrig-/Negativ-Zinsen (Reduktion Zinslast).** 



Alternativen sind nett, aber eher Theorie und haben bis dato nicht/ kaum effektiv funktioniert.

Politische Einflussfaktoren nehmen ab

2017 - Umfragen & Erwartungen besser eingetroffen



- Wahlausgang relativ gut prognostiziert
- Regierende VVD wurde unter-, populistische PPV überschätzt
- Prognosen: VVD (Rutte) 24-28%, PPV (Wilders) 20-25%
- Resultat: VVD 33%, PPV 20%

1. Runde: sehr gute Prognosen

- Prognose: Macron -24%, LePen -23%, Fillon -21%, Mélenchon -19%, Hamon -9%
- Resultat: Macron 24%, LePen 21%, Fillon 20%, Mélenchon 19%, Hamon 6%

2. Runde: klarer Sieg Macron, Resultat noch besser als erwartet

- Prognose: Macron -63%, LePen -39%,
- Resultat: Macron 66%, LePen 34%

- Wahlausgang gut prognostiziert,
- Stimmungswandel zu Labour 1-2 Wochen vor Wahltermin
- Abschneiden Labour wurde unterschätzt, LibDem & SNP überschätzt
- Prognosen: Con -46%, Lab -41%, LibDem -10%, SNP -5%
- Resultat: Con 43,5%, Lab 41%, LibDem 7,6%, SNP 3,1%

Trends Global

Aktien & HY-Bonds im Aufwärtstrend

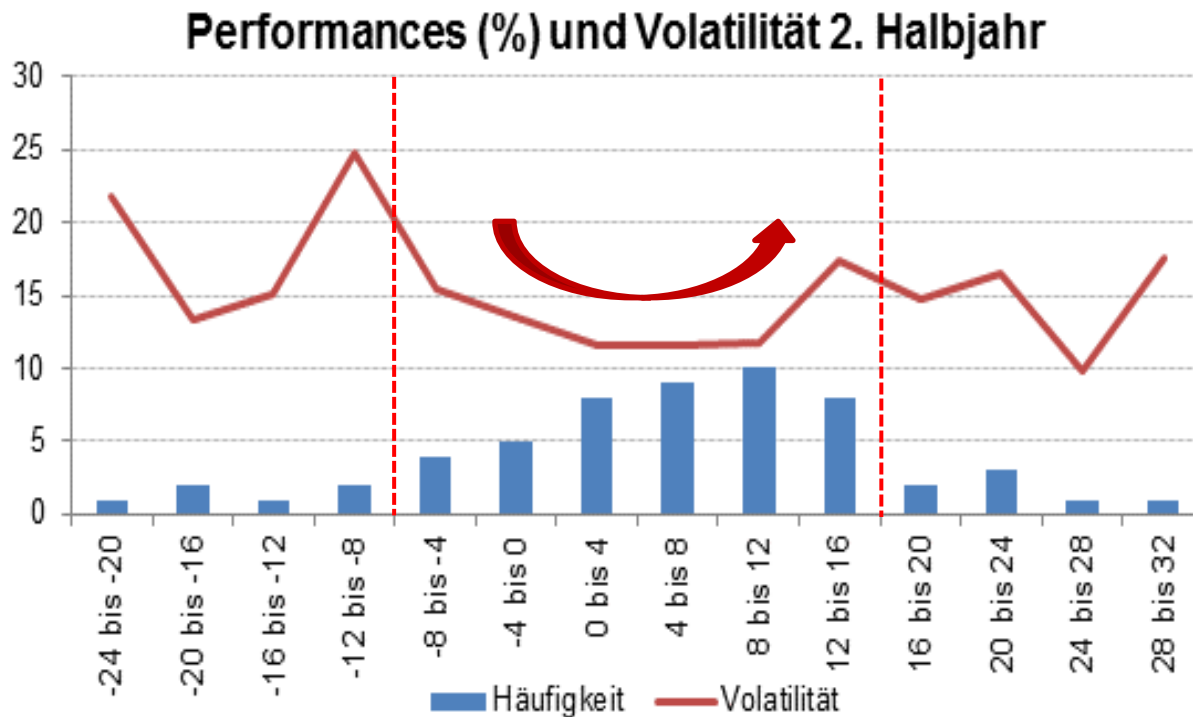
Performances Asset-Klassen (1 Jahr, EUR)



Quelle: Bloomberg, Datastream, Erste Group Research

Häufigkeit Performances 2. Halbjahr*

Großteils Aufwärtstrend bestätigt (S&P 500 seit 1927)



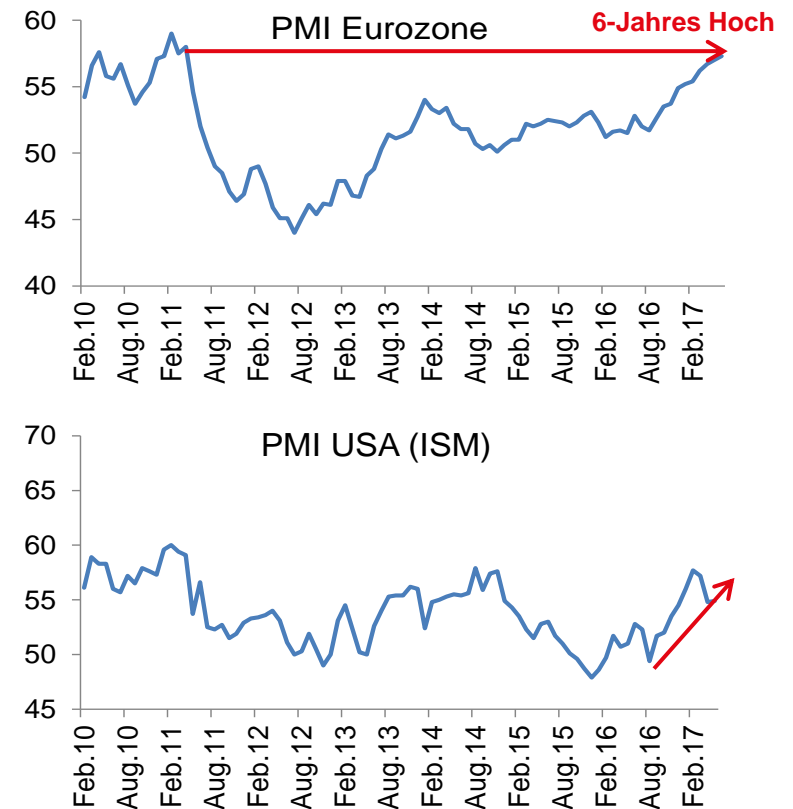
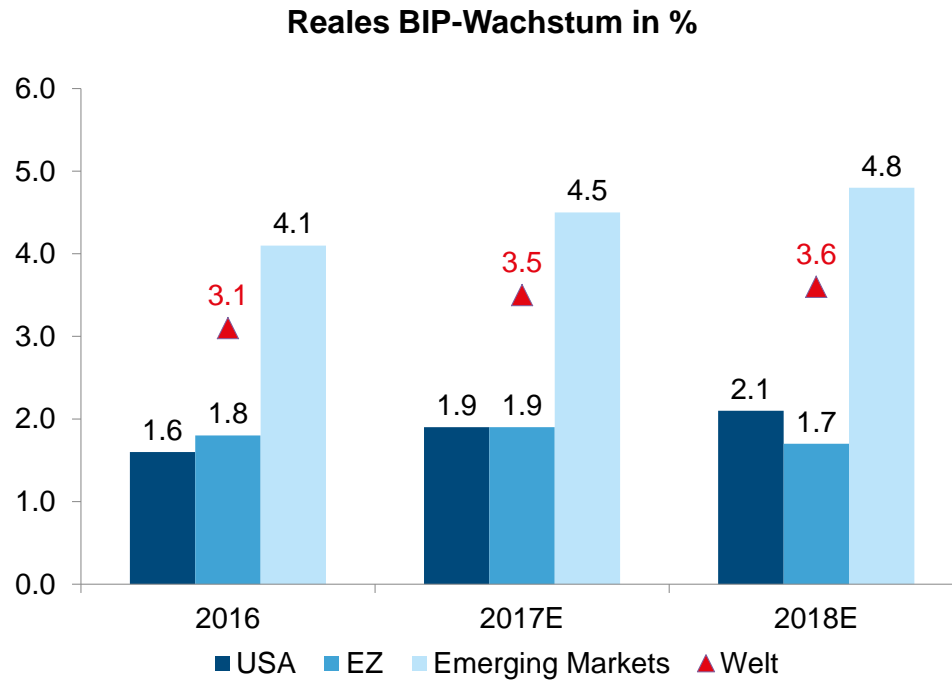
- 2. Halbjahr großteils positiv (auch wenn 1. Halbjahr positive Performance aufwies),
- Mittelwert etwa 6%, Volatilität gleichzeitig bei häufigsten Performances rückläufig.

* wenn 1. Halbjahr positiv war

Quelle: Bloomberg, Erste Group Research

Globales Wachstum

Beschleunigung 2017 erwartet

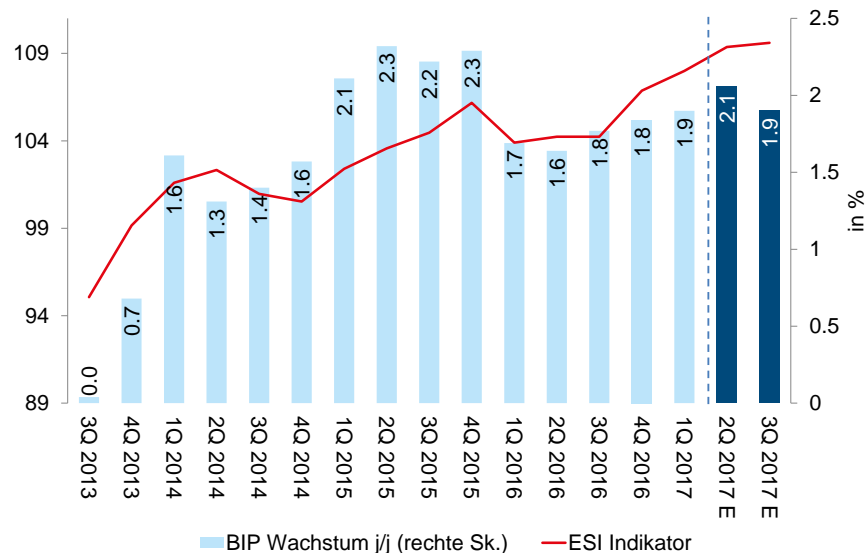


- **Wirtschaftlicher Ausblick 2017 zuversichtlich, Belebung sollte von allen großen Regionen kommen**
- **Für die Eurozone sollten die Exporte anziehen, bedingt durch verbessertes Sentiment in Emerging Countries (China, etc.), Konsumwachstum sollte sich stabil halten, Investitionen ziehen auch an**
- **Risiko bleiben nationalistische Tendenzen (Anti-EU und -Freihandel) sowie geopolitische Risiken**

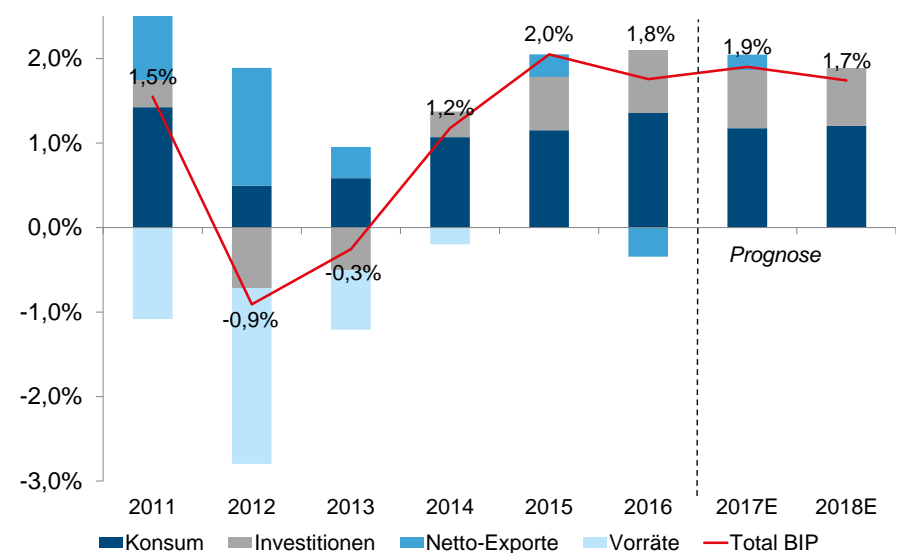
Quelle: IWF, Erste Group Research

Gute Frühindikatoren lassen Wachstumsbeschleunigung im 2Q 2017 erwarten / +1,9% BIP-Wachstum für 2017 erwartet

Regression auf Basis des ESI-Indikators indiziert Wachstum von rd. +2,0% j/j in 2Q & 3Q 2017



+1,9% BIP-Wachstum für 2017 prognostiziert

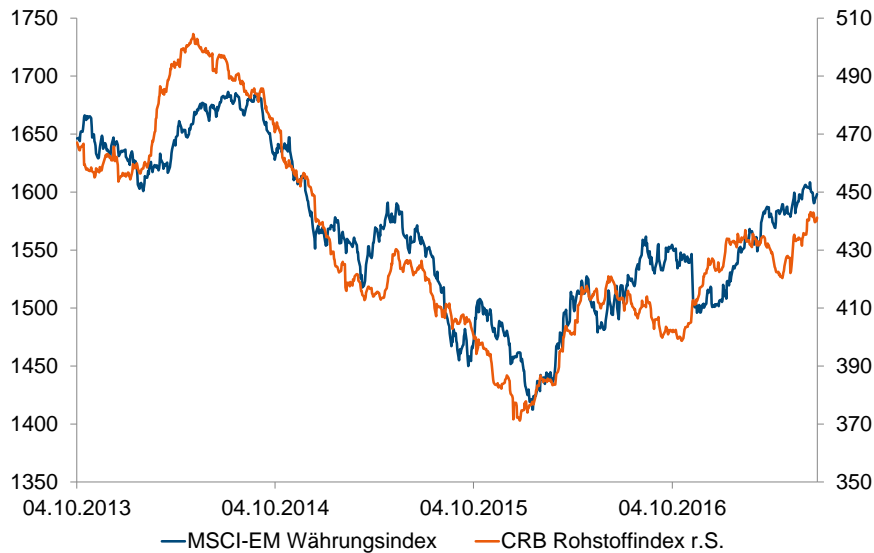


- Exporte sollten Eurozone-Wachstum dank globalem Aufschwung in 2017 unterstützen,
- Auch Investitionen tragen dank verbesserter Exporte sowie verstärkter Wohnbauaktivität wieder stärker zum Wachstum bei, Konsumwachstum bleibt stabil,
- Eurozone sollte Produktionslücke (Output-Gap) in 2018 graduell schließen können.

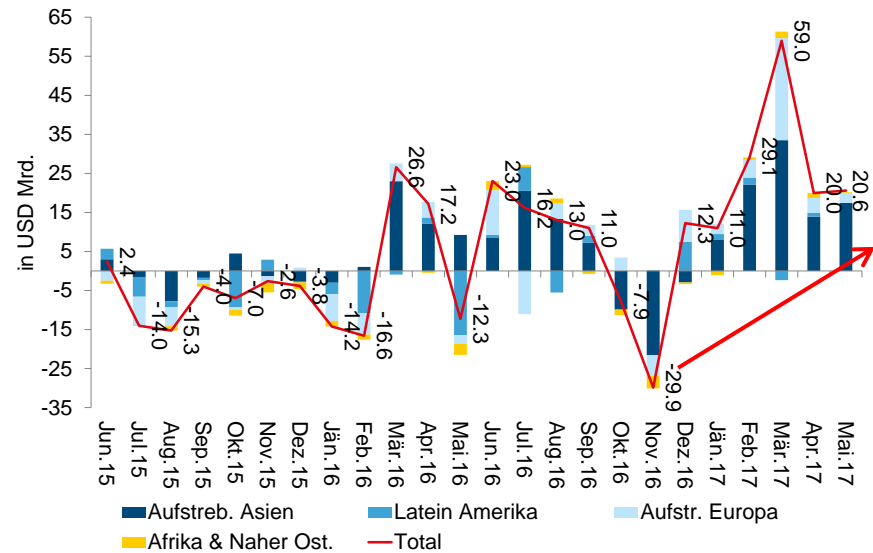
Quelle: EC, Eurostat, Erste Group Research

Emerging Markets - Kapitalzuflüsse halten an Wachstumsausblick stabil

MSCI-EM Währungsindex vs. CRB-Rohstoffindex



Kapitalflüsse in Richtung EM's - Sondereffekt im März durch Tschechische Republik



Quelle: IIF, Bloomberg, Erste Group Research

Zins-Ausblick 2017

Wesentliche Argumentation

USA & Eurozone: unterschiedliche Entwicklung kurzfristiger Zinsen, Renditeanstieg im längerfristigen Bereich erwartet - wenn auch nur in sukzessiven Schritten

Umfeld bleibt für Anleihemärkte belastet:

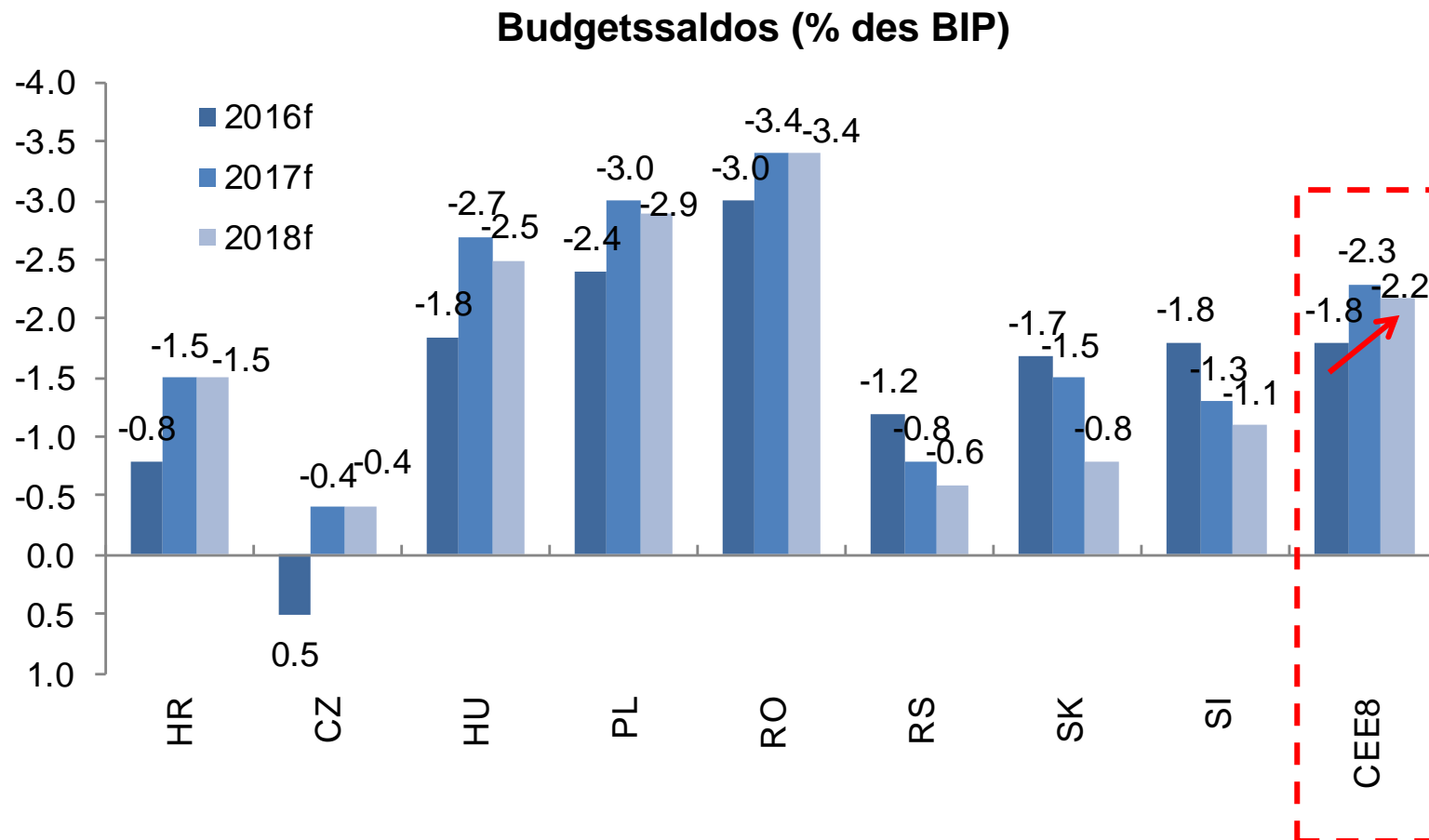
- Höhepunkt des EZB-Ankaufprogrammes seit März überwunden
- Wirtschaftliche Erholung sollte anhalten, Beschleunigung kommt aus allen Regionen
- Eurozone (2017e: +1,9%): Beschleunigung des Exportwachstums, verbessertes Sentiment in Emerging Markets (e.g. RU/Ölpreis), Konsum und Investitionen sollten weiter beitragen
- USA (2017e: +1,9%): annähernd Vollbeschäftigung, Investitionen beschleunigen sich, Trumps mögliche Entlastungen sind in Prognosen nicht enthalten, da noch zu vage
- Eurozone-Inflation wird nach Hoch zu Jahresanfang auf niedrigerem Niveau seitwärts tendieren, Kerninflation sollte in zweiter Jahreshälfte marginal steigen, mittelfristige Aufwärtsrisiken in USA
- Kurzfristige Zinsen werden in den USA steigen, in der Eurozone unverändert erwartet
- Konjunkturerholung und Aussicht für weniger geldpolitische Unterstützung spricht für weitere Renditeanstiege in den USA und Deutschland

Abwärtsrisiken für Renditen (D, USA) sind (1.) schwache Inflationsdaten, (2.) geopolitische Risiken und (3.) politische Krise in den USA.

Quelle: Erste Group Research

Zentral- und Osteuropa im relativen Vergleich

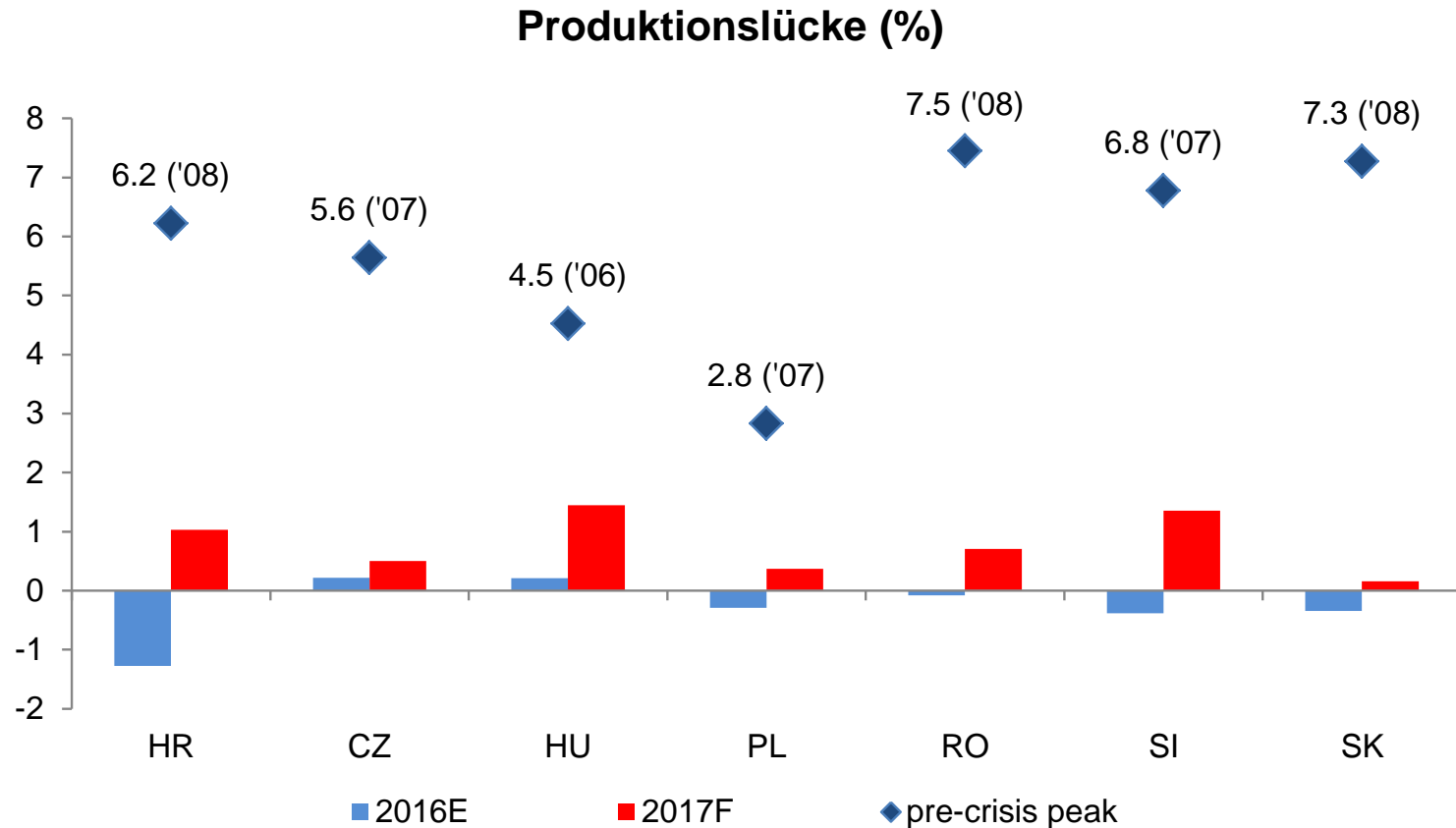
Konsolidierung der Defizite (auf höheren Niveaus) fortgesetzt



Quellen: Eurostat, Erste Group Research

CEE-Länder sind weit von Überhitzung entfernt

Output Gap (Produktionslücke) noch offen



Quellen: Erste Group Research, AMECO

Ein Blick auf die Prognosen 2017 & 2018

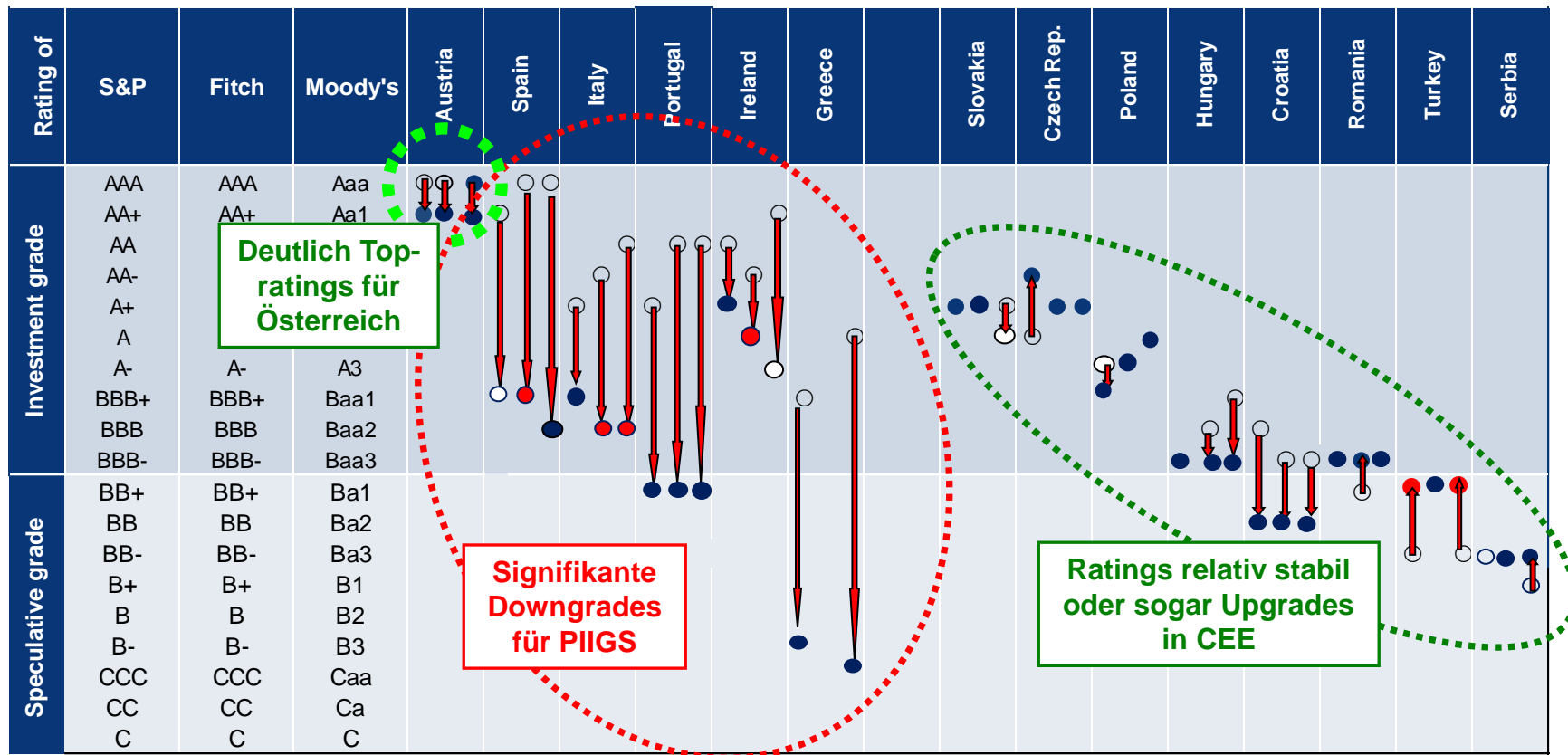
Reales BIP-Wachstum

Real GDP growth (%)	2015	2016	2017f	2018f
Croatia	2.2	3.0	2.7	2.4
Czech Republic	4.6	2.3	2.9	2.8
Hungary	3.1	2.0	3.7	2.8
Poland	3.6	2.8	3.8	3.4
Romania	3.9	4.8	5.1	3.9
Serbia	0.8	2.8	2.5	3.0
Slovakia	3.8	3.3	3.1	3.7
Slovenia	2.3	2.5	3.7	3.2
CEE8 average	3.6	3.0	3.7	3.3
Austria	1.0	1.5	1.9	1.7
Eurozone	2.0	1.8	1.9	1.7

- Geringerer EU-Fondszufluss hat relatives BIP-Wachstum in unserer Kernregion 2016 etwas abgekühlt, Investitionen schwächer
- 2017 erwarten wir, dass das BIP-Wachstum von höheren Lohnniveaus, stärkerem EU-Fondszufluss und einer Lockerung der Fiskalpolitik begünstigt wird
- Wichtig bleibt, dass die gewichtete durchschnittliche Wachstumsrate der CEE8-Länder in 2017 und auch 2018 signifikant besser als der Durchschnitt der Eurozone abschneiden sollte.

Quellen: Erste Group Research, Eurostat

Ratings - Überblick



- Blau/weiss/rot = stable/positive/negative outlook
- Rating Jan 2010
- ↓ Änderung seit Jan 2010

Wiener Börse

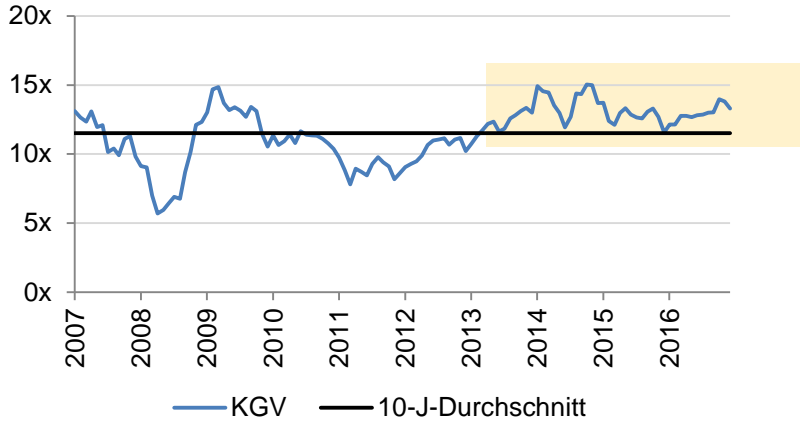
Bewertung und Top Picks

Was spricht derzeit für/gegen Aktien

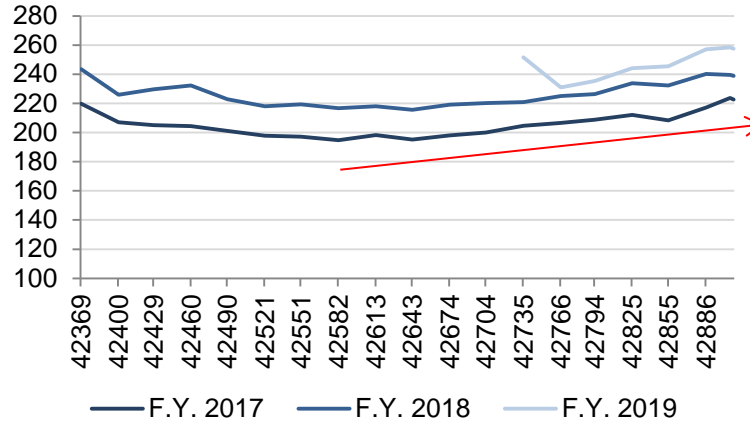
- + **Niedrige Zinsen:** begünstigen viele Sektoren, Renditen bleiben auch am langen Ende relativ stabil
- + **Wachstumsprognosen:** BIP Wachstum von 2% für Ö in 2017 prognostiziert, CEE Wachstum von großer Bedeutung für österreichische Unternehmen (Polen +3,6%, Rumänien +4%, Ungarn 3,4% und Tschechien +2,7% in 2017e laut Konsensusdaten)
- + **Vorlaufindikatoren:** z.B. PMI (Purchasing Manager Index) mit positivem Trend
- + **Gewinnprognosen:** steigende Gewinnprognosen, steigende Gewinne für die kommenden Jahre erwartet
- + **Dividendenrenditen:** fehlende Alternativen anderer Asset-Klassen
- + **Chartbild:** langfristiger Aufwärtstrend nach wie vor intakt
- +/- **Bewertung ATX:** ATX KGV liegt bereits seit Mitte 2013 über dem historischen Durchschnitt, große internationale Indizes (S&P, DAX,...) sind ebenfalls schon hoch bewertet; FED Modell relativiert diese Betrachtungsweise, dennoch sehen wir wenig Spielraum nach oben
- **Fehlen von Katalysatoren:** Wirtschaftswachstum, steigende Gewinne, etc. sind bereits weitestgehend eingepreist; Wahrscheinlichkeit negativer Überraschungen steigt

Was spricht derzeit für Aktien

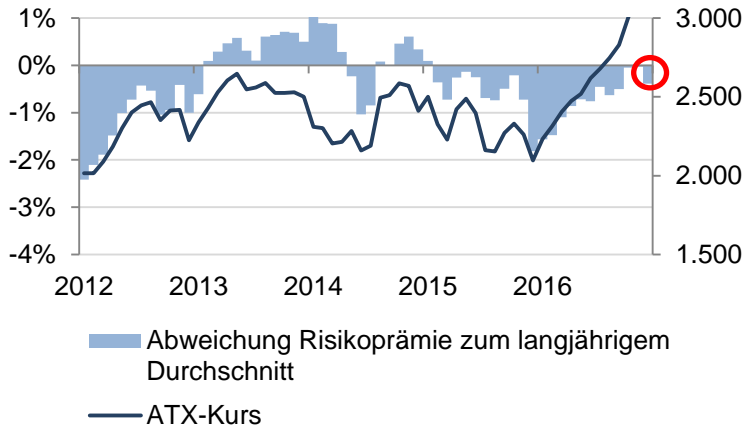
Historische KGV-Entwicklung



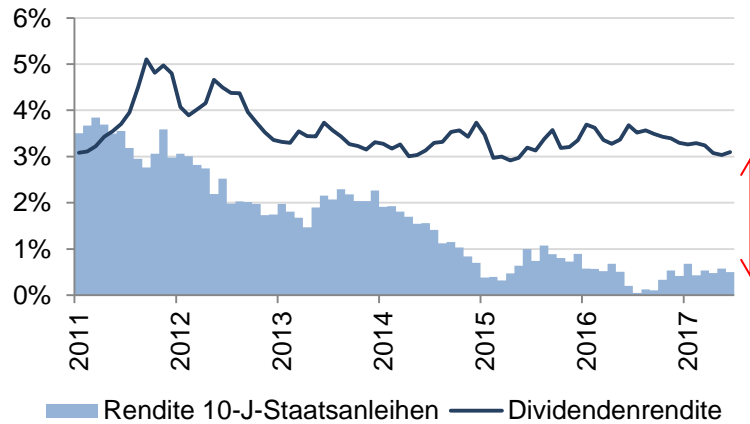
ATX Gewinnschätzungen



Fed-Modell: Entwicklung der Risikoprämien



ATX Dividendenrendite



Quellen: Bloomberg, FactSet, Erste Group Research

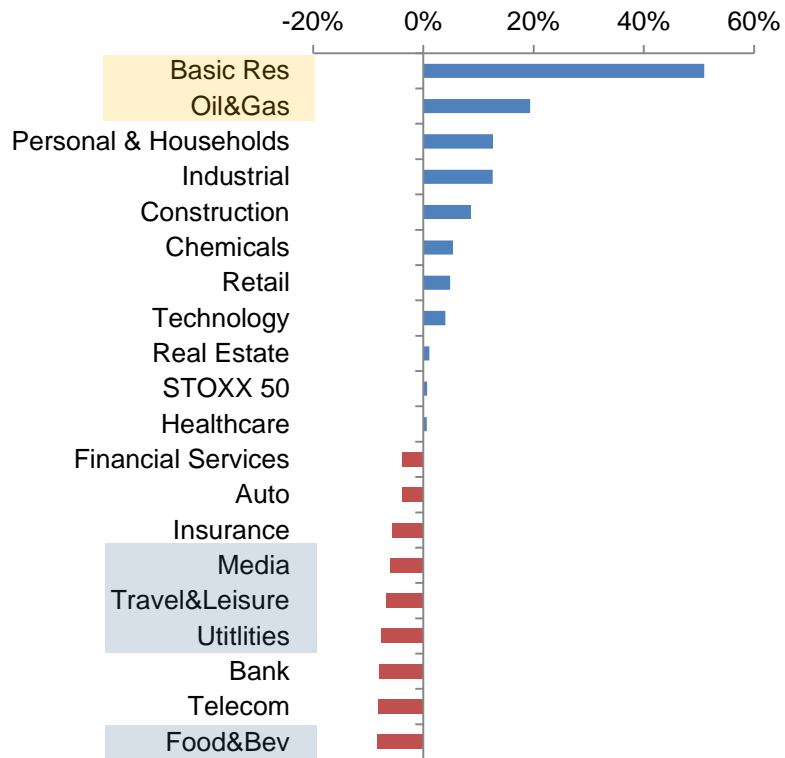
Chartbild



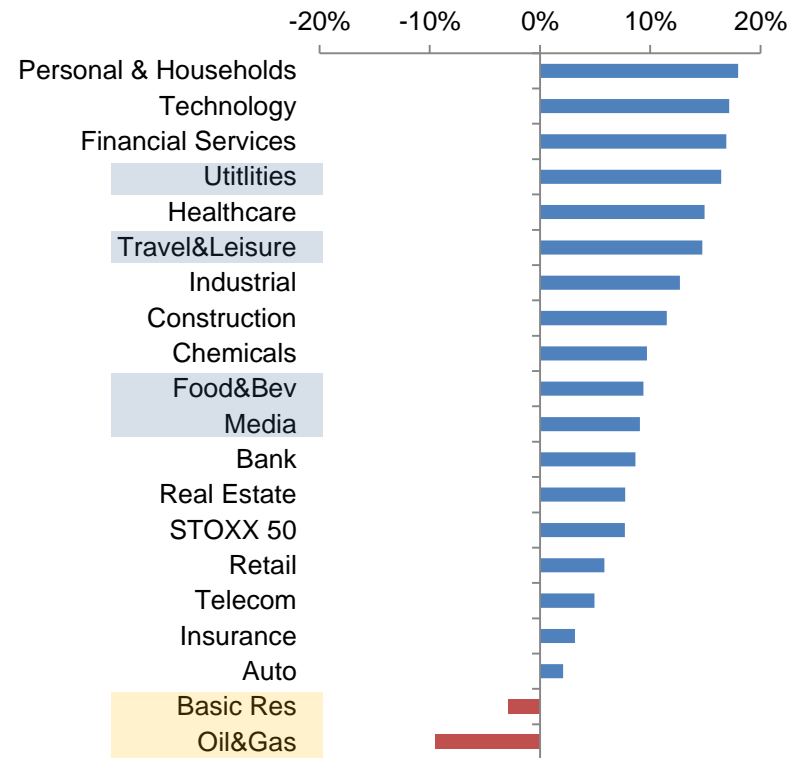
Quelle: Bloomberg

Sektor-Rotation

Performance Stoxx 600 Sektoren: GJ 2016



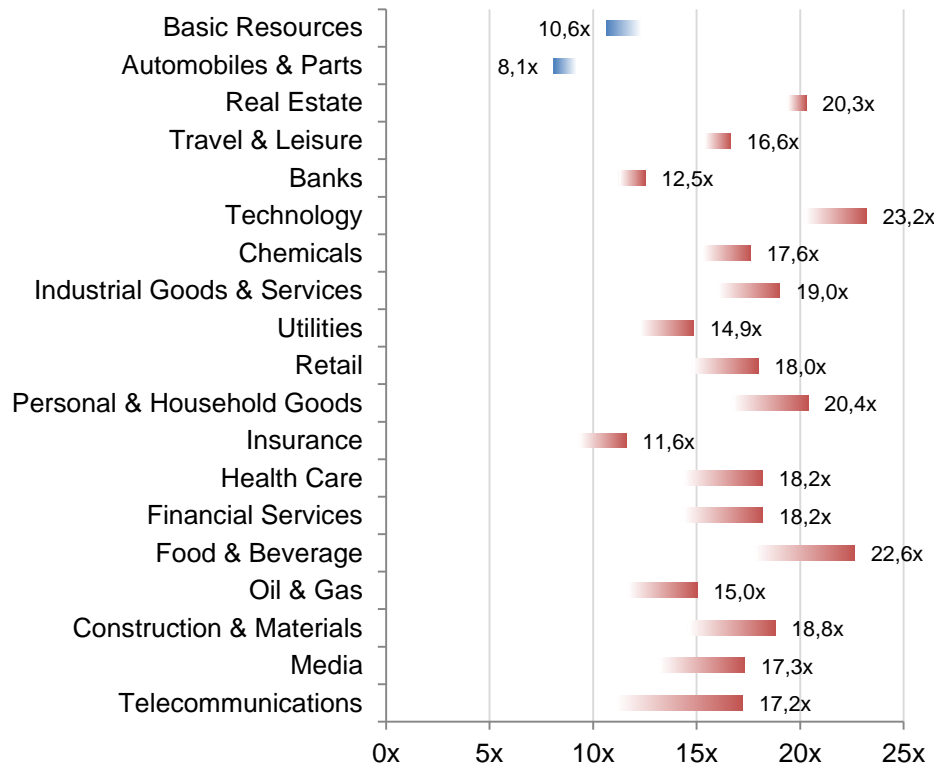
Performance Stoxx 600 Sektoren: 1. HJ 2017



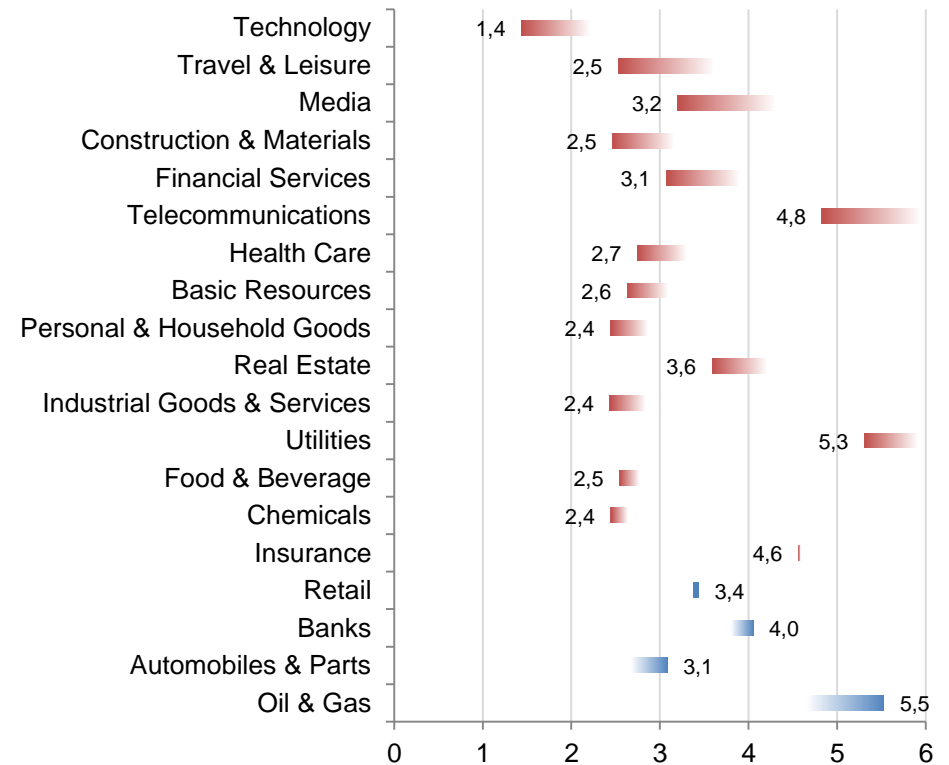
Quelle: FactSet

Bewertung nach Sektoren (Stoxx 600)

Aktuelles KGV vs. 10-Jahres Durchschnitt



Aktuelle Dividendenrendite vs. 10-Jahres Durchschnitt



Quelle: Bloomberg

ATX Top-Picks aus Fundamentalsicht

Fokus auf zyklische Aktien inkl. Bauwerten

1. Zyklische Aktien:

- Nach wie vor gehen wir von einer guten Konjunktorentwicklung aus
- Steigende Renditen am langen Ende würden Finanztitel unterstützen
- **Andritz** als Top-down-pick sollte von weltweitem Wirtschaftswachstum profitieren
- **RBI** als Bankentitel mit Aufholpotenzial

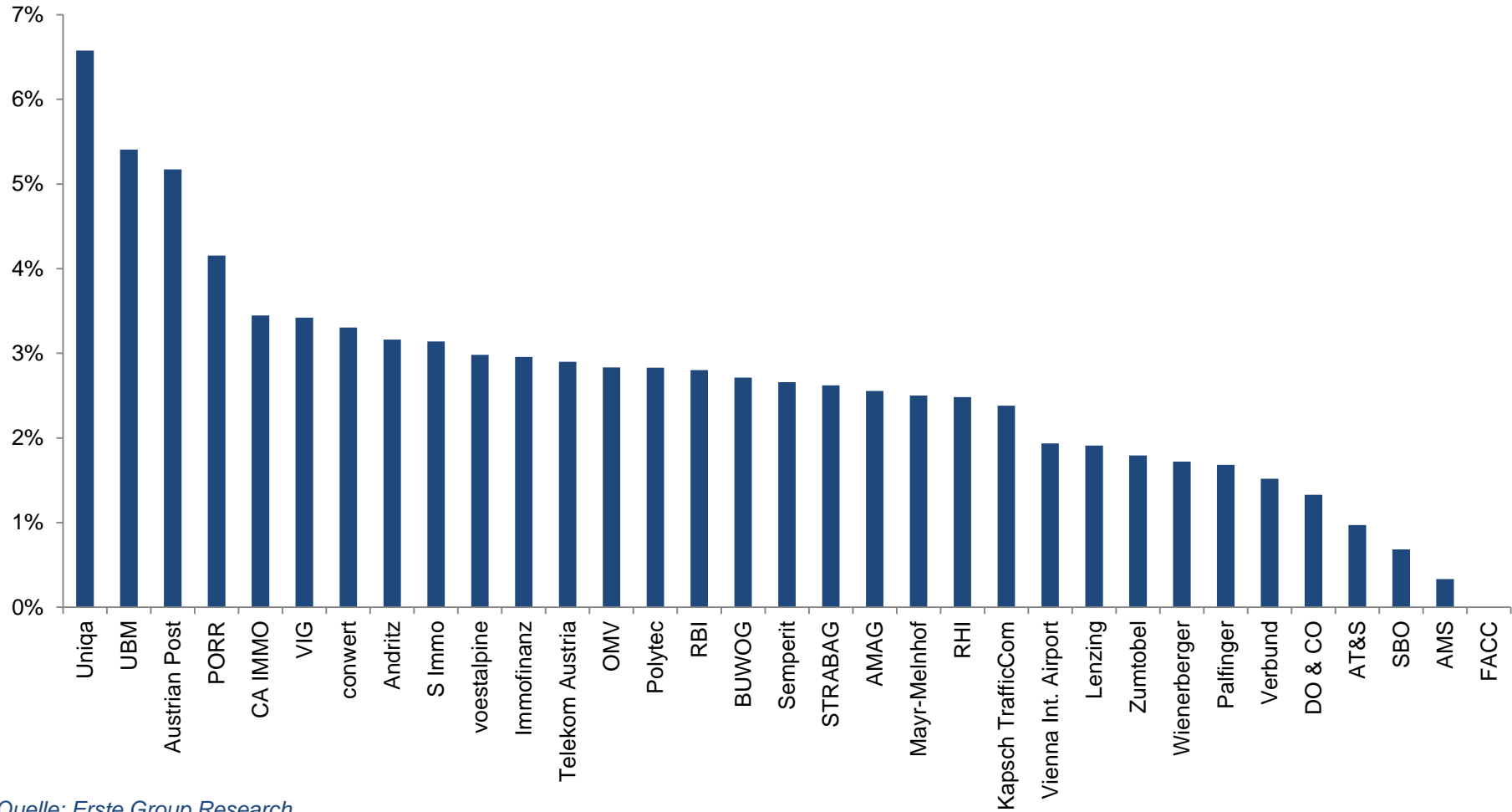
2. Bauwerte:

- Ebenfalls zyklisch
- Zahlreiche Bauunternehmen profitieren von Infrastrukturprojekten in Deutschland und anderen Ländern
- **STRABAG** und **Palfinger** als Top-picks

3. Stock Picking mit Fokus auf Bewertung und Dividende:

- Immobilienaktien mit verstärkter M&A Aktivität: **CA Immo** als Top-pick
- **Österreichische Post** und **UNIQA** als Dividendentitel

Dividendenrendite (2017e)



Quelle: Erste Group Research

Wiener Börse

Fazit

Österreichs Potential: globale Marktnischen & CEE

Global niche players

Plants & equipment; plates, sheets, coils aviation industry



Textiles, cosmetics, hygiene fibres



Special rubber



Infrastructure, transportation & hydraulic systems

Automotive parts & components, oilfield equipment



etc...

Central- and Eastern Europe



Utility, distribution



Electricity & waste management



Industrial & consumer packaging



Telephony, internet & TV



Logistics, transport & distribution



Building materials & construction



etc...

➔ Robustere Entwicklung infolge ökonomischer & sektoraler Diversifikation.

Performance vs. Volumen

Index	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 to date
Performance p.a.							
Dow Jones	+6%	+8%	+27%	+8%	-4%	+13.4%	+8.6%
DAX 30	-16%	+29%	+26%	+3%	+8%	+6.5%	+10.4%
CAC 40	-21%	+15%	+18%	-1%	+8%	+4.1%	+7.9%
AEX	-14%	+10%	+17%	+6%	+2%	+9.5%	+7.1%
SMI	-9%	+16%	+20%	+10%	-4%	-6.4%	+10.3%
ATX	-36%	+25%	+6%	-15%	+9%	+9.2%	+19.4%

Average turnover/day, Wr. Börse

	in EUR mn	Change in %
2006	510.9	+ 69.3%
2007	714.1	+ 39.8%
2008	562.9	- 21.2%
2009	289.5	- 48.6%
2010	294.4	+ 1.7%
2011	241.0	-18.1%
2012	145.2	-32.2%
2013	155.3	+7.0%
2014	191.4	+23.3%
2015	234.2	+22.4%
2016	223.6	-4.5%
2017 bis dato	285.4	+27.6%

2017 Ytd: ATX deutlicher Outperformer.

Nach Rückgang und Konsolidierung der Umsätze seit der Krise 2008 neuerlich deutlicher Anstieg.

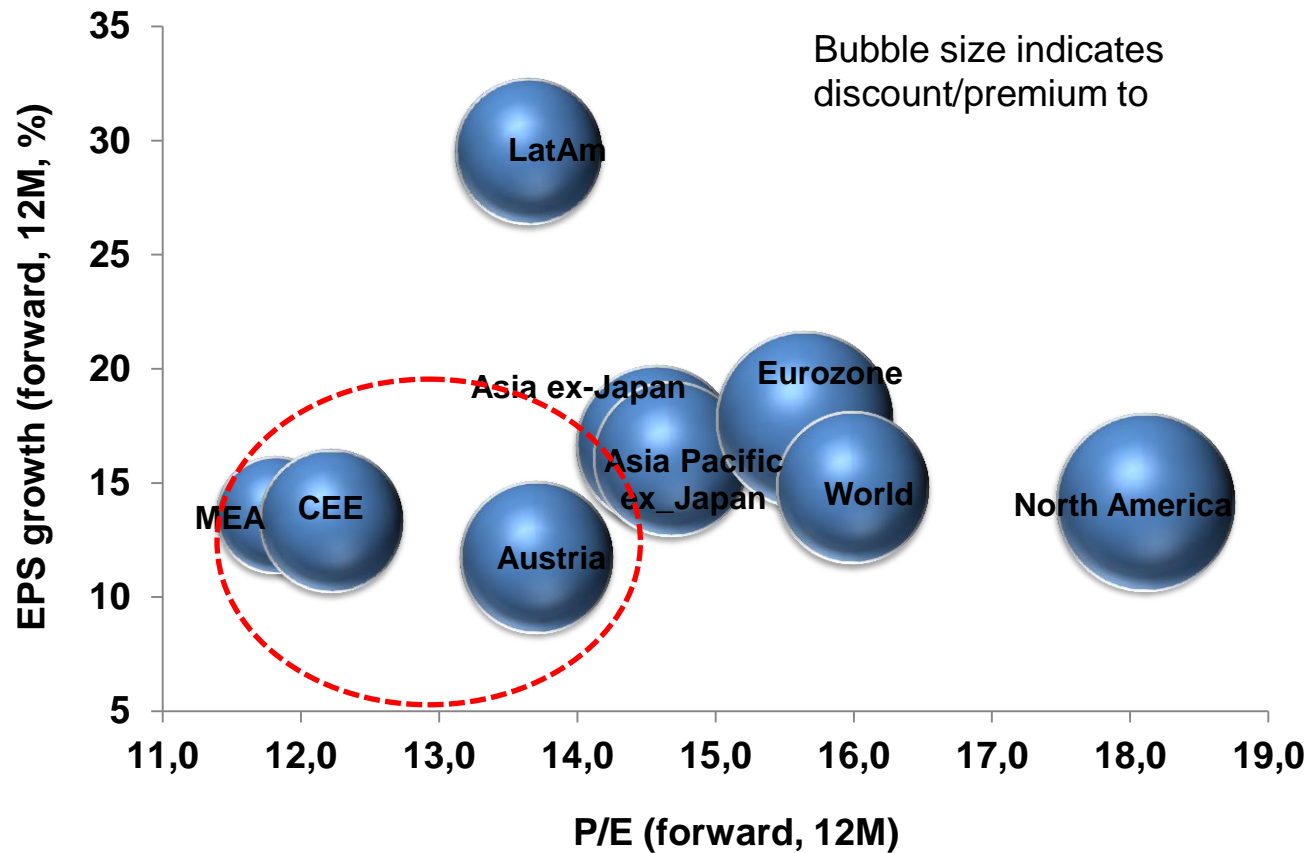
Stand: 29. Juni 2017

ATX vs. DAX

Inkl. Dividenden noch deutlichere Outperformance YTD



Bewertungs-/ Gewinnwachstums-Vergleich



- Österreich & CEE im Vergleich günstig, aber geringeres 12M Gewinnwachstum.

Source: Factset, own calculations

Bewertung Aktienmärkte und ATX

	KGV			Gewinnwachstum		
	2016	2017e	2018e	2016	2017e	2018e
Österreich	14,1	13,9	13,0	131%*	30%	5,2%
USA	19,6	19,8	17,7	1,6%	9,3%	11,7%
Europa	15,9	15,6	14,3	-1,6%	19,7%	8,9%
Deutschland	14,4	14,3	13,3	3,8%	13,4%	7,5%
Frankreich	15,0	15,9	14,5	0,3%	7,4%	9,9%
Holland	16,3	15,7	14,3	-0,7%	11,9%	10,0%
Schweiz	17,3	18,5	16,7	-1,6%	7,3%	10,6%

* Negatives Ergebnis der OMV verzerrt Gewinnwachstum 2016 in Österreich.

Quelle: Datastream, Bloomberg

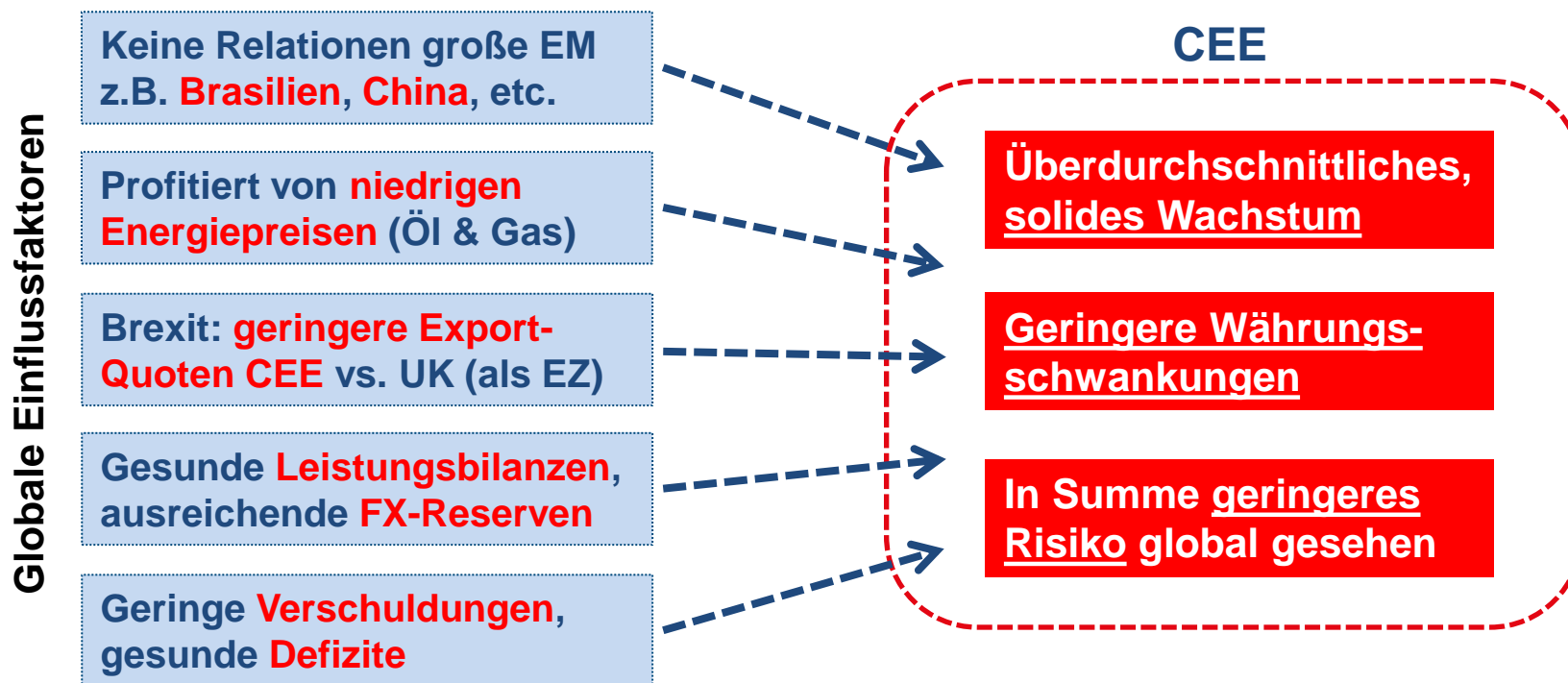
ATX - Indexprognosen 2. Halbjahr 2017

Horizont	Trading Range	Zielwert
3M	2.900 - 3.100	3.000
6M	3.000 - 3.300	3.250

- **Über Sommermonate leicht rückläufige Umsätze, Konsolidierung um 3.000 Punkte erwartet,**
- **ab Ende Q3 2017 (September) verbessertes Sentiment; Aktien sollten weiter von Nische, CEE und Alternativlosigkeit profitieren,**
- **Q4 2017: in Oktober/ November geringfügig festere Entwicklung erwartet, fundamentale Bewertung in Ordnung aber nicht mehr sehr günstig (Dividendenrendite, Renditeprämie Staatsanleihen attraktiv).**

CEE

Mix globales Umfeld favorisiert nach wie vor Cocktail CEE



- Global gesehen **geringe Relationen** zu **großen Schwellenländern**, CEE **weniger exponiert** zu UK,
- CEE bleibt im EM Segment relativ **besser positioniert** (vs. **China, Lateinamerika, arabische Staaten**).

Source: Erste Group Research

Wiener Börse

Fazit 2017

1. **ATX** in 2017 klarer internationaler **Outperformer**,
2. **Stabileres**, vergleichsweise besseres **Sentiment CEE**, geringere **UK- und Energie-Abhängigkeiten**, **Eurozone** durch letzte Wahlen **politisch befestigt**,
3. Intaktes nachhaltiges und **positives Wachstumsdifferential CEE** vs. Eurozone; durchschnittliches BIP-Wachstum **CEE8 2017e um 3,7%** erwartet (vs. 1,9%),
4. **Bewertung** bleibt relativ **attraktiv** (PE 2017e: 13,9x; PE 2018e: 13,0x),
5. (Verzerrtes aber) **intaktes Gewinnwachstum** (2017e: +30%; 2018e: +5,2%), **Dividendenrendite** bleibt relativ interessant (2017e: 3,0%, 2018e: 3,5%)
6. **Aktien** vs. 10-jähr. Staatsanleihen nach wie vor **attraktiv** bewertet (PE 17e/18e: 680 BP Spread),
7. Starkes **anziehendes Handelsvolumen** und neuerlich **steigendes Interesse ausländischer institutioneller Investoren**.

Contacts

Visit page www.erstegroup.com or type on Bloomberg [ESTE <GO>](#).

Erste Group Research (Vienna)

Fritz Mostböck, CEFA
Head of Group Research
+43 5 0100 11902
friedrich.mostboeck@erstegroup.com

Juraj Kotian
Head of CEE Macro/ FI Research
+43 5 0100 17357
juraj.kotian@erstegroup.com

Henning Eßkuchen
Head of CEE Equity Research
+43 5 0100 19634
henning.esskuchen@erstegroup.com

Zoltán Arokszállasi
Chief Economist CEE Macro/ FI Research
+43 5 0100 18781
zoltan.arokszallasi@erstegroup.com

Gudrun Egger, CEFA
Head of Major Markets & Credit Research
+43 5 0100 11909
gudrun.egger@erstegroup.com

Local Research Offices

Bratislava

Slovenska Sporitelna
Head: Maria Valachyova
+421 (2) 4862 4158
valachyova.maria@sisp.sk

Budapest

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

Bucharest

Banca Comerciala Romana (BCR)
Head: Horia Braun
+40 3735 10 424
Horia.BraunErdei@bcr.ro

Istanbul

N.N.
+90 212 371 2530

Prague

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

Warsaw

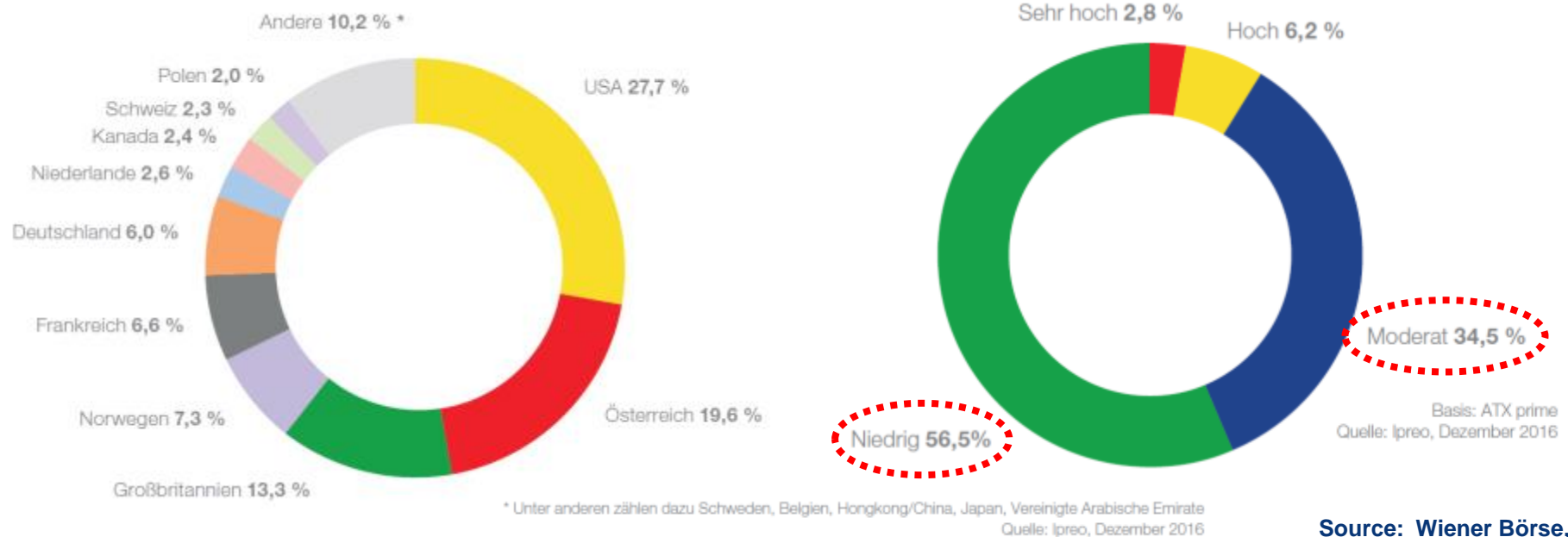
Erste Securities Polska
Head: Magdalena Komaracka, CFA
+48 22 330 6256
Magdalena.Komaracka@erstegroup.com

Zagreb/ Belgrade

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

Appendix

Investorenstruktur Wiener Börse



Source: Wiener Börse, Ipreo

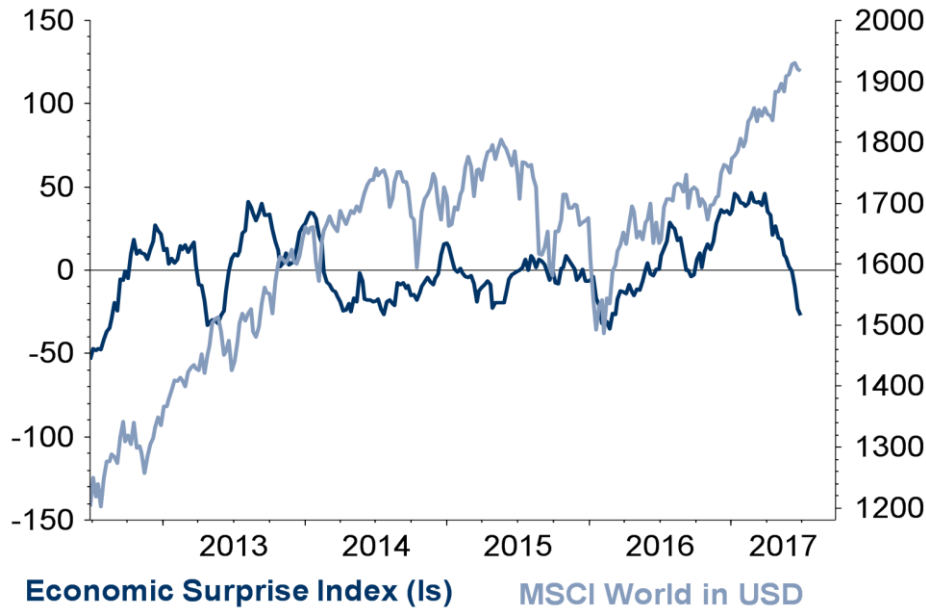
Ausländische Institutionelle bleiben aktiv und dominant:

- 80,4% sind ausländische institutionelle Investoren (76,8%) ,
- US- und UK-Investoren machen konstant 41,0% aus (per Dezember 2016, Vorjahr 40,7%),
- Österreichische Institutionelle reduzieren sich relativ etwas (von 23,2 % auf 19,6%),
- Anteile von Norwegen, Frankreich und Deutschland steigen leicht (19,9% vs. 19,2%),
- Anteil Portfolio-Turnover (Low & Moderate, rechte Graphik) bleibt konstant (91% vs. 92%).

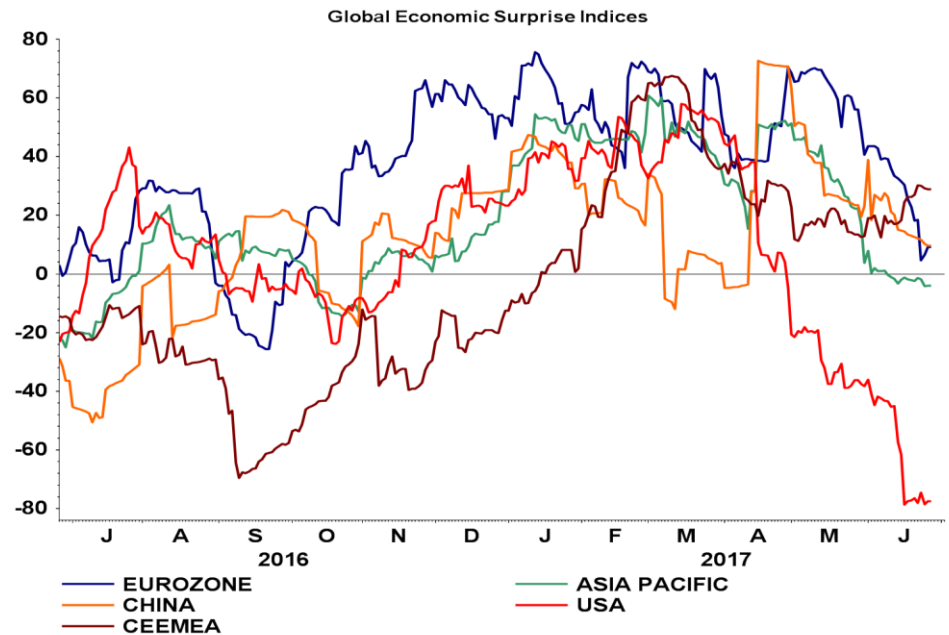
Trends Global/ Economic Surprise Indizes

Europa/CEE positiv, USA negativ

Wirtschaftsdaten global:
Negative Überraschungen überwiegen



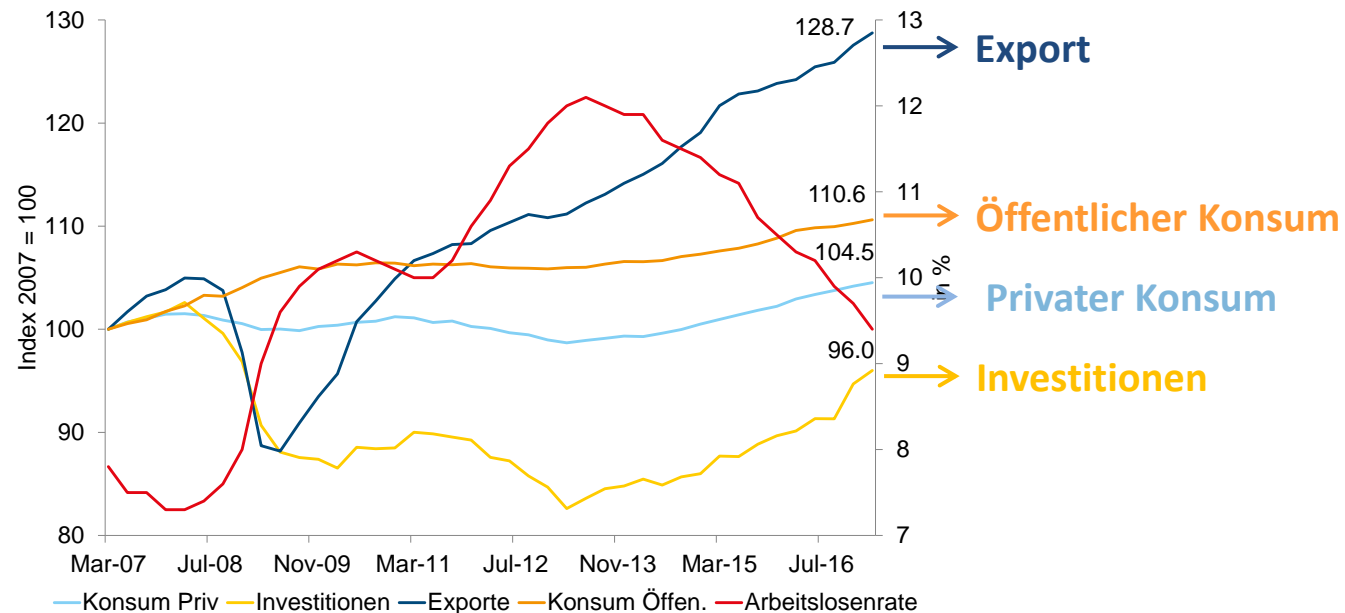
Economic Surprises:
USA negativ, Eurozone und CEE positiv



Source: Bloomberg, Datastream, Erste Group Research

Eurozone - wirtschaftliche Erholung im Wesentlichen durch Exporte & Konsum getragen, geringere Investitionstätigkeit

EZ - BIP Komponenten vs. Arbeitslosenrate



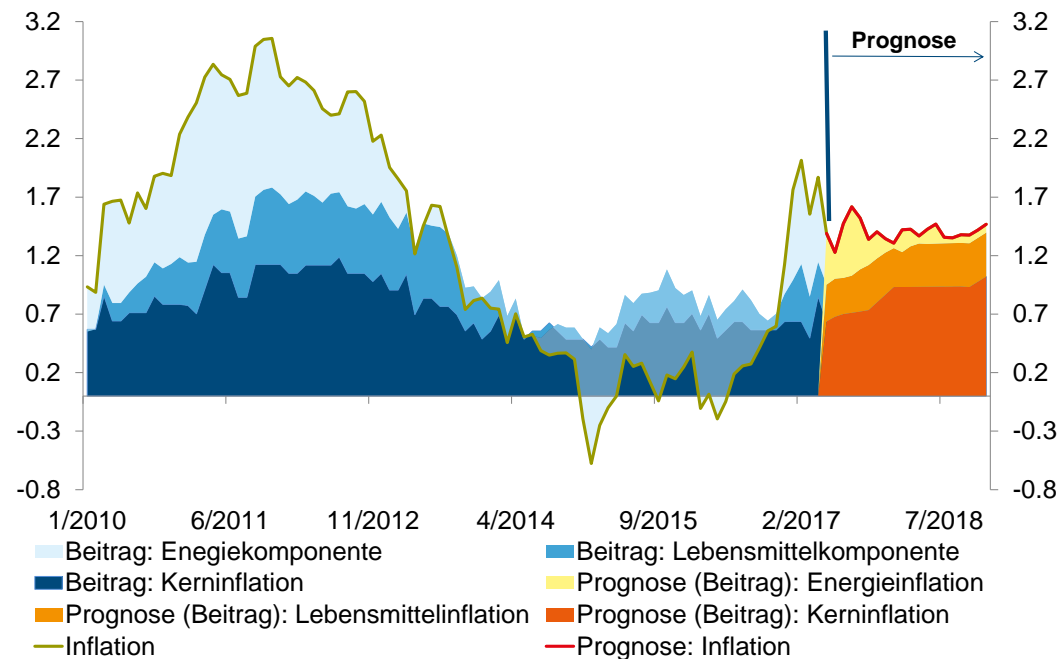
- Erholung der Eurozone seit 2007 wesentlich durch starkes Exportwachstum getragen,
- Beitrag des öffentlichen Konsums ebenfalls bemerkenswert,
- Privater Konsum - infolge rückläufiger Arbeitslosigkeit - seit Mitte 2012 schrittweise verbessert,
- Investitionstätigkeit hinkt - trotz tragfähigen Wachstums in 2015/ 2016 - Vor-Krisenniveaus nach.

Source: Eurostat, Erste Group Research

Gradueller Anstieg Kerninflation 2017 erwartet

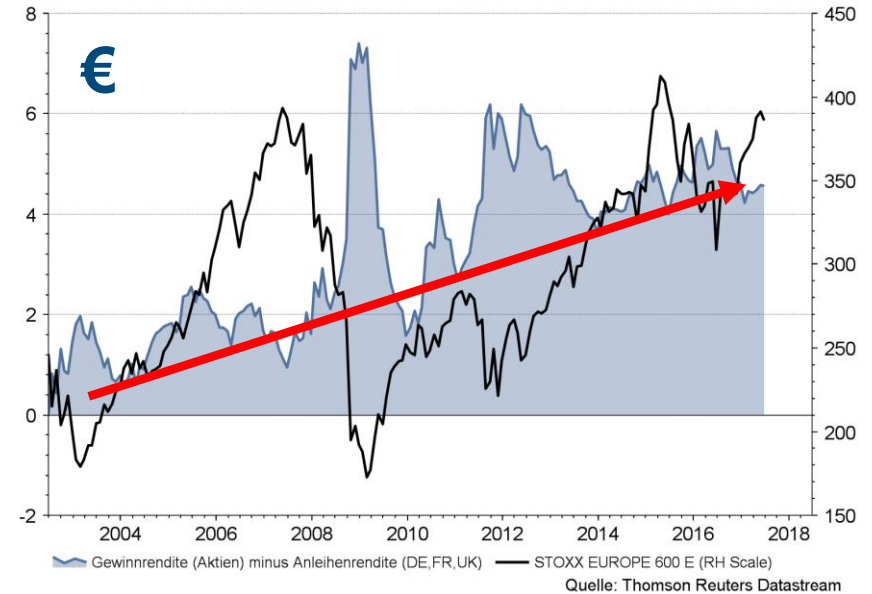
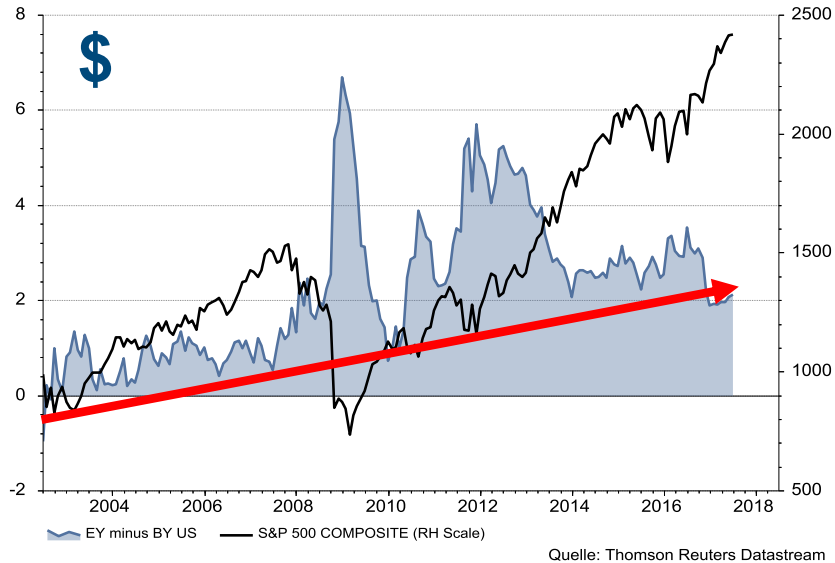
Energie- & Lebensmittelkomponente führt zu Volatilität

Eurozone Inflation nach Komponenten



Quelle: Bloomberg, Eurostat, Erste Group Research

Gewinn- vs. Bondrendite



- **USA: 213 BP-Spread zugunsten von Aktien (links),**
- **Europa: 457 BP-Spread zugunsten von Aktien (rechts),**
- **Aktien sind gegenüber 10Y-Renten unter Renditegesichtspunkten weiterhin deutlich attraktiver bewertet.**

Fazit Aktienmärkte Q3 2017

Gewinnwachstum voraussichtlich positiv

Global 2017e:	13,5%
USA 2017e:	9,3%
Europa 2017e:	19,7%
Schwellenländer 2017e:	18,8%

Umsatzwachstum ebenfalls positiv

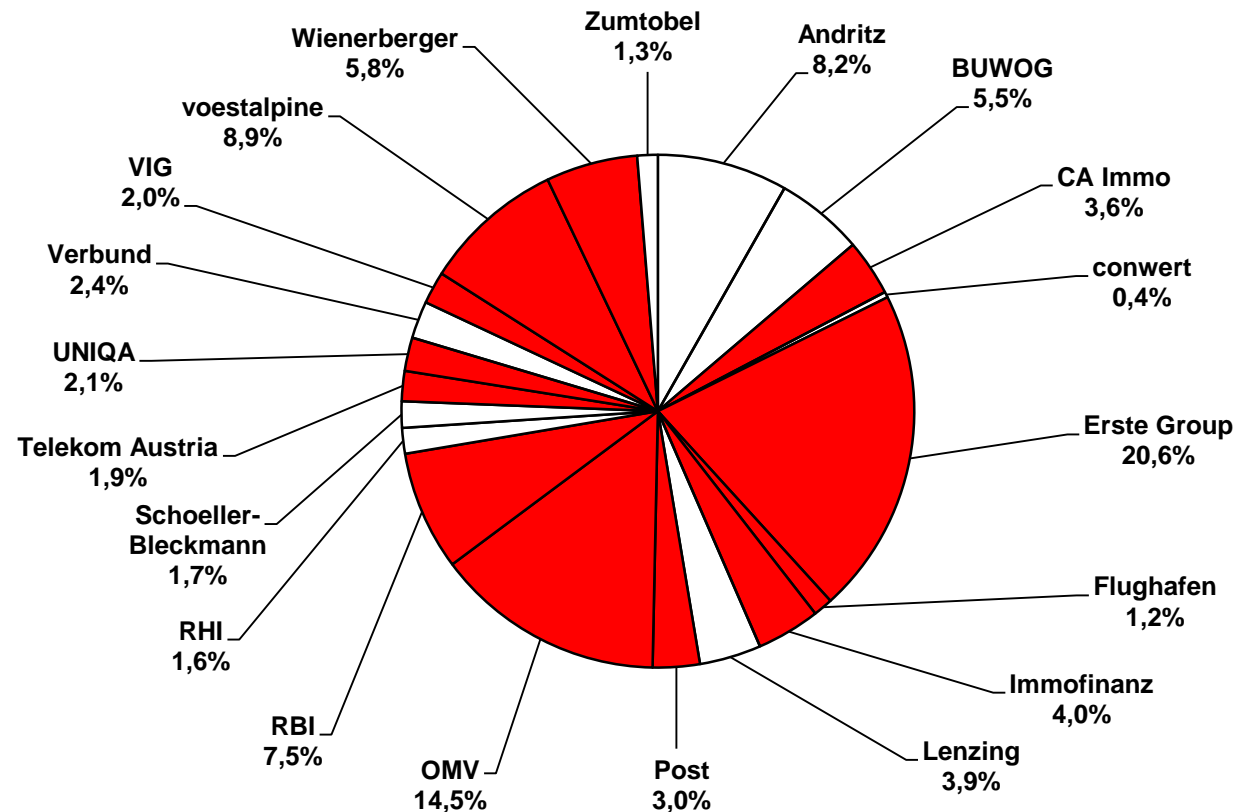
Global 2017e:	5,7%
USA 2017e:	5,4%
Europa 2017e:	6,9%
Schwellenländer 2017e:	10,8%

- Ausblick: Zugewinne für globale Aktien in Q3 (0 bis +5%), Europa profitiert vom zyklischen Aufschwung. Der Ausblick ist für die Schwellenländer wegen des hohen erwarteten Gewinnwachstums positiv.
- Attraktive Sektoren aufgrund der positiven Gewinndynamik sind: Konsum, Technologie und Gesundheit. Negativ: Telekom, Versorger.

ATX Index: Unternehmens-Gewichtungen

CEE Investment
Story (ATX):

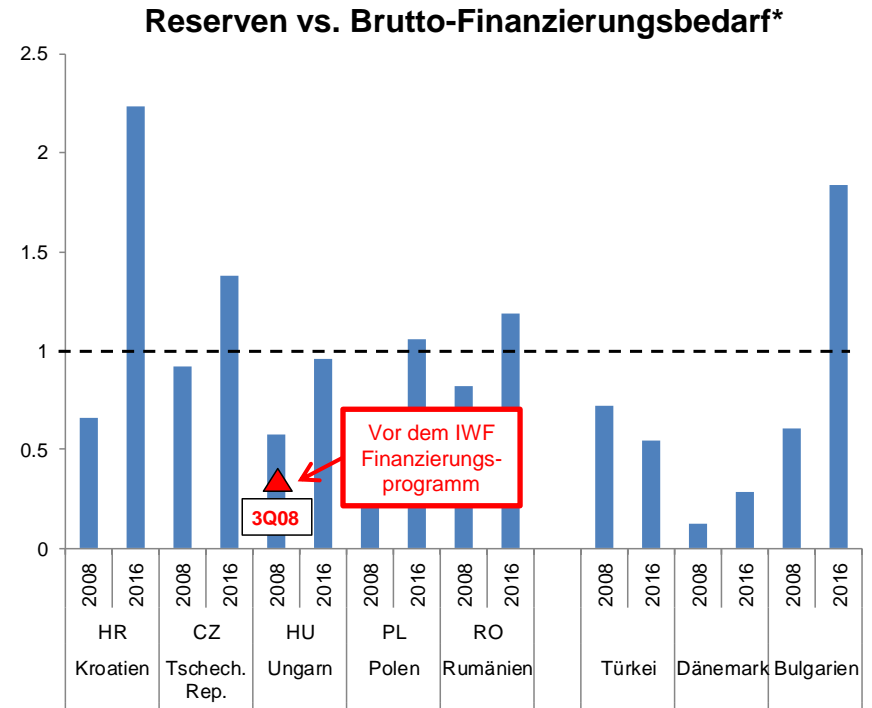
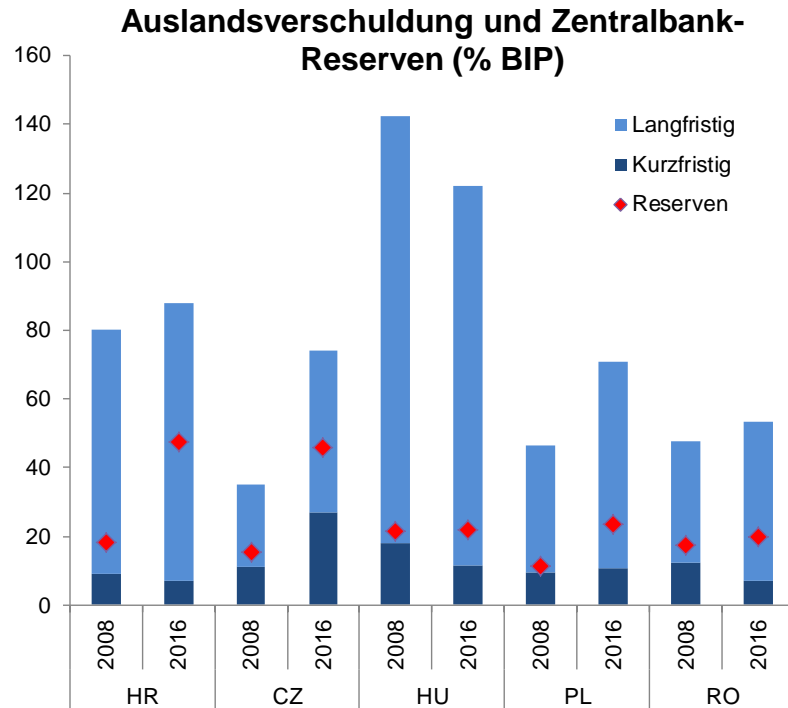
~75%



➔ **CEE** stellt nach wie vor einen **dominanten Faktor** dar.

Source: Erste Group Research, based on ATX market weightings

Notenbankreserven in CEE ausreichend um mögliche Marktturbulenzen einzufangen



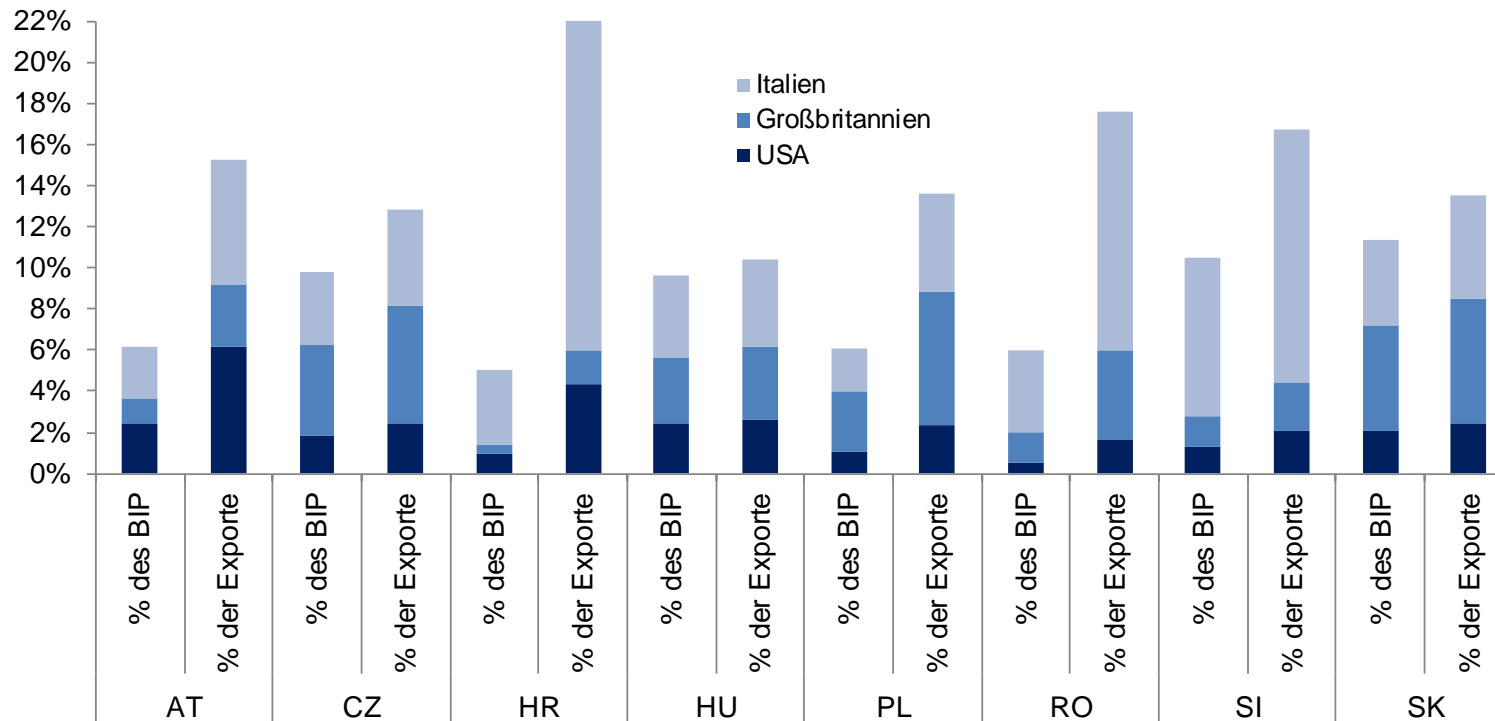
Quellen: Erste Group Research, IMF, JEDH * Finanzierungsbedarf = Kurzfristig + 0.15*Langfristig + Leistungsbilanzdefizit

- CEE Länder haben keine erheblichen externen Ungleichgewichte und Zentralbanken höhere Währungsreserven um in Devisenmärkten zu intervenieren,
- Währungsreserven reichen derzeit zur Deckung externer Verpflichtungen von über einem Jahr aus (oder in der Nähe davon), in 2008 waren das Werte von 0,4-0,9 Jahre.

Brexit & andere politische Risiken - Export-Quoten von CEE/AT nach Italien am größten (Total exports und vs. BIP)

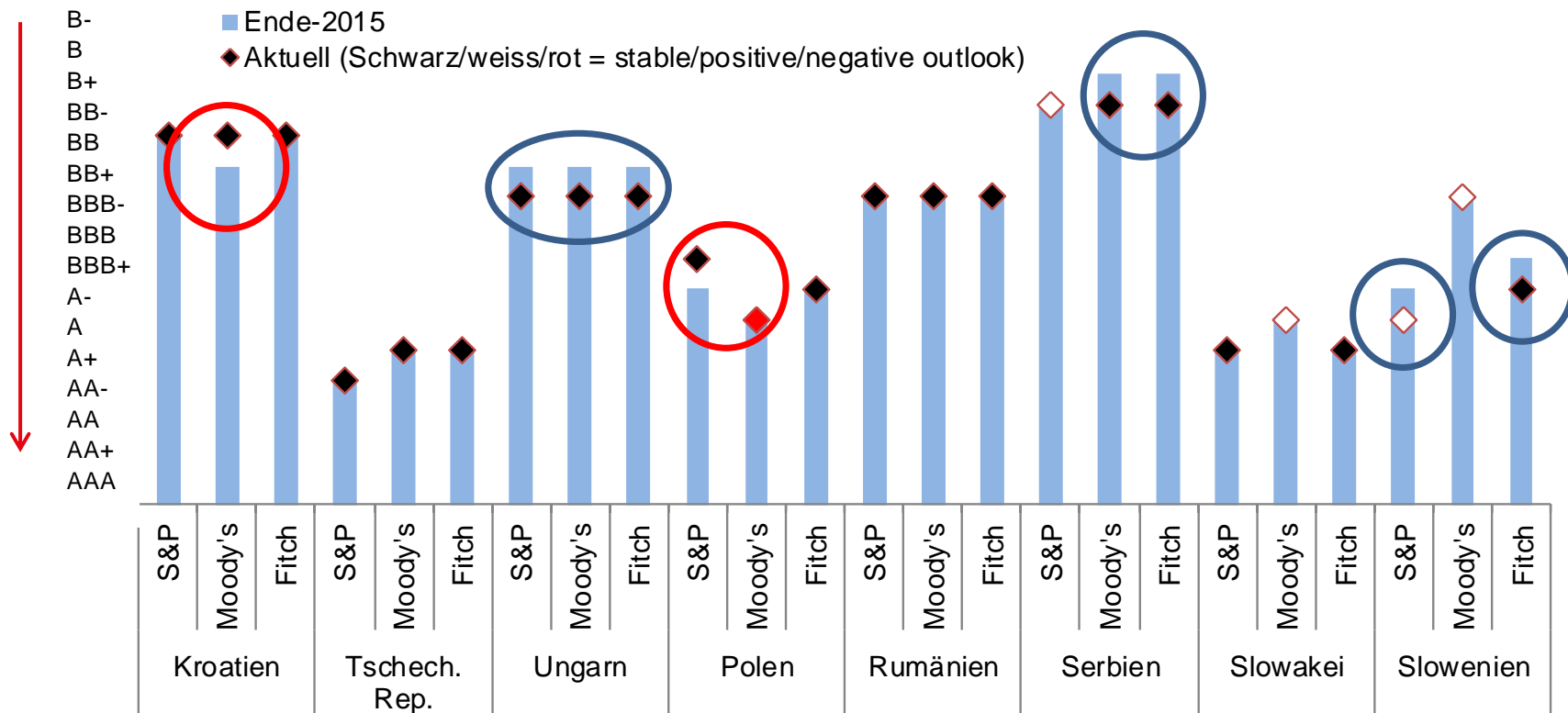


Exporte nach USA, Großbritannien und Italien, 2016 (Prozent)



Quelle: Eurostat

CEE Länder-Ratings: 2 „Downgrades“ stehen 7 „Upgrades“ seit Beginn 2016 gegenüber



Quellen: Erste Group Research, Bloomberg

Disclaimer

Erste Group Bank AG Group Research

1100 Wien, Am Belvedere 1
Telefon: +43 (0)5 0100 –interior 11902

Rechtlicher Hinweis

Diese Publikation wurde von EGR erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken.

Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, die von der EG als zuverlässig erachtet werden, ohne allerdings zwingend von unabhängigen Dritten verifiziert worden zu sein. Es wird daher keine Garantie oder Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck übernommen.

Die Inhalte dieser Publikation sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder irgendeiner anderen Handlung zu verstehen und sind nicht Grundlage oder Bestandteil eines Vertrages.

Die Erste Group, ihre verbundenen Unternehmen, ihre jeweiligen Organe, Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen keine Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieser Publikation, ihres Inhalts oder in sonstiger Weise 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 EGB dar. Sie können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die EGB 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 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 EGB, 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. Die EGB 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. Die EGB 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 EGB. Sie darf nicht, auch nicht in Nachdruck, Kopie oder auszugsweise, ohne die vorherige schriftliche Erlaubnis der EGB auf irgendeine Weise verändert oder an unberechtigte Empfänger verteilt oder übermittelt werden.

Mit Annahme dieser Veröffentlichung stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

Copyright: 2017 EGB AG. Alle Rechte vorbehalten.