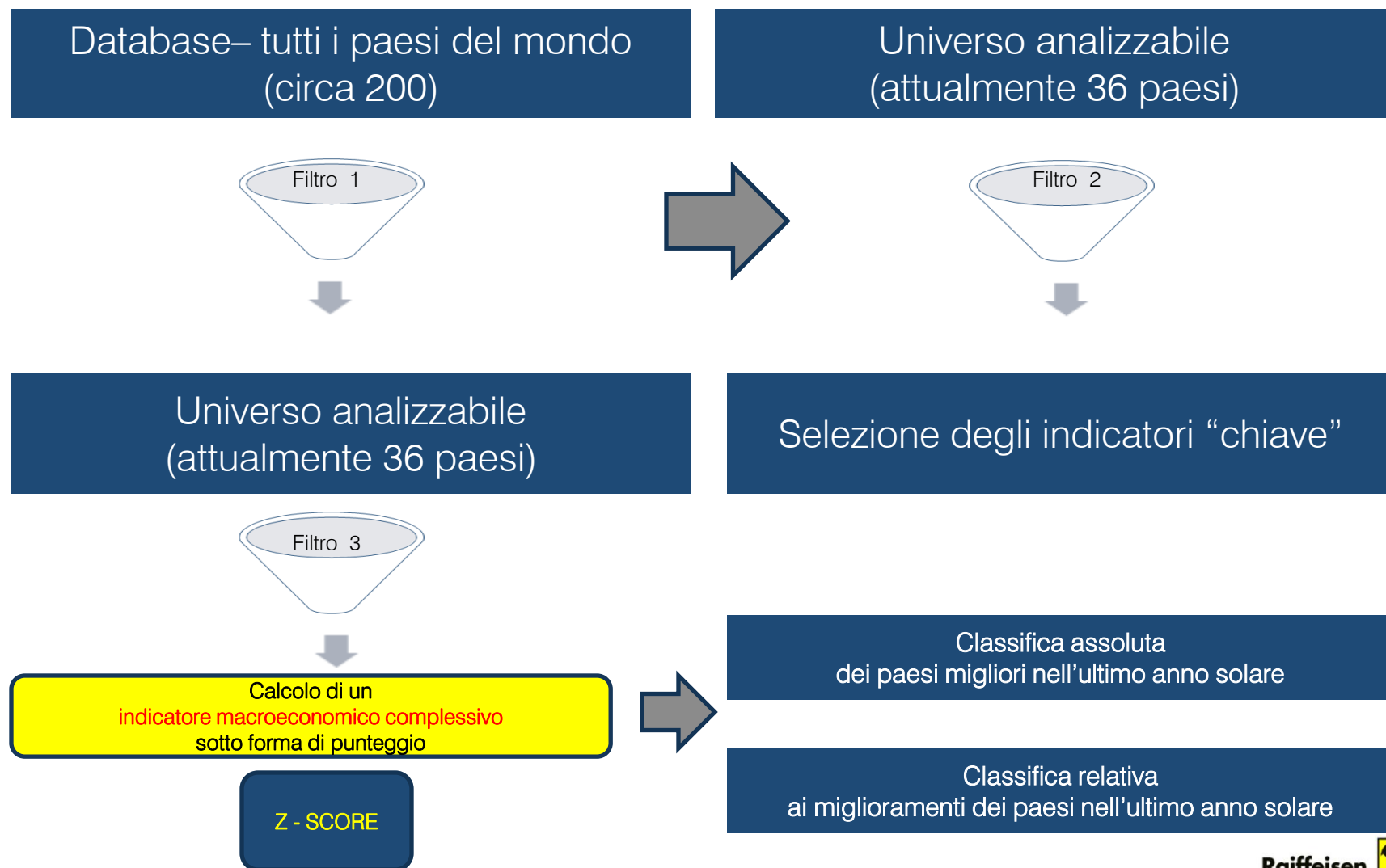




Raiffeisen
Capital Management

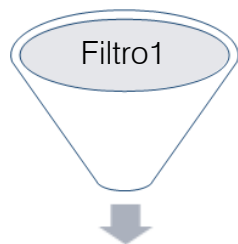
Raiffeisen Obbligazionario
Fondamentale Globale:
Il Modello Z- Score
di Raiffeisen RESEARCH

Anche per gli Stati si può analizzare la solvibilità



Processo: Filtro 1 (analisi)

Database– tutti i paesi del mondo
(circa 200)



Criteri:

- **Disponibilità dei dati** (Fonti: IMF World Economic Outlook, Joint External Debt Hub, International Financial Statistics, European Commission, national sources).
- **Liquidità minima del mercato locale**

Universe analizzabile
(attualmente 36 paesi)

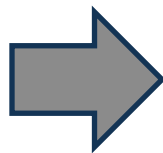
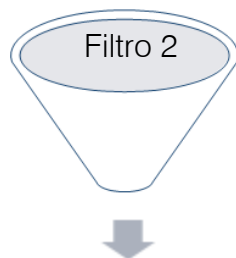
Filtro 1 – I paesi che soddisfano attualmente i criteri

Codice	Paese	Codice	Paese	Codice	Paese
AT	Austria	FR	Francia	NO	Norvegia
AU	Australia	GB	Regno Unito	NZ	Nuova Zelanda
BE	Belgio	HU	Ungheria	PE	Perù
BR	Brasile	ID	Indonesia	PL	Polonia
CA	Canada	IE	Irlanda	PT	Portogallo
CH	Svizzera	IN	India	RU	Russia
CO	Colombia	IT	Italia	SE	Svezia
CZ	Rep. Ceca	JP	Giappone	SK	Slovacchia
DE	Germania	KR	Corea del Sud	TH	Thailandia
DK	Danimarca	MX	Messico	TR	Turchia
ES	Spagna	MY	Malesia	US	USA
FI	Finlandia	NL	Paesi Bassi	ZA	Sudafrica

Fonte: Raiffeisen KAG, 01.05.2014

Processo : filtro 2 (valutazione)

Universo analizzabile
(attualmente 36 paesi)



Criteri:

- valutazione dei fattori fondamentali

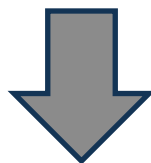
Selezione degli indicatori “chiave”

Filtro 2 – Valutazione dei fattori fondamentali



Filtro 2 - Selezione degli indicatori“chiave”

•Bilancia commerciale	(+)
•Riserva monetaria	(+)
•Debito Estero	(-)
•Debito Pubblico/PIL	(-)
•Saldo di Bilancio	(+)
•PIL reale in % p.a.	(+)
•Indice di Corruzione	(+)
•Percentuale potenziale di sostegno	(+)



(+) = l'incremento ha un effetto **positivo** sulla valutazione
(-) = l'incremento ha un effetto **negativo** sulla valutazione

Filtro 2 - definizione degli indicatori“chiave”

Bilancia commerciale positiva (+)

Il **saldo di conto corrente** (in % del PIL) fornisce informazioni sull'equilibrio (squilibrio) esterno e la necessità di finanziamenti esterni nel caso in cui ci sia un disavanzo del saldo di conto corrente. Più alto è il disavanzo, maggiori sono gli afflussi di capitali che devono essere generati in un anno. Questo può essere fatto o tramite l'aumento dell'indebitamento verso l'estero (cosa tendenzialmente “cattiva”) o tramite investimenti diretti (cosa tendenzialmente “buona”). Il saldo di conto corrente rientra nei calcoli con un effetto positivo: gli avanzi hanno un impatto positivo, mentre i disavanzi uno negativo. Sebbene un disavanzo di conto corrente non sia di per sé una cosa negativa, è però spesso un segno di squilibri globali.

Riserve valutarie della banca centrale (+)

Le **riserve valutarie** (in % del PIL) rispecchiano la capacità nel passato di aumentare lo stock di capitale tramite un surplus di conto corrente (o afflusso di capitale). Inoltre, tali riserve permettono alla banca centrale di reagire a shock di liquidità e di mantenere stabile la valuta del proprio paese. Più alte sono le riserve valutarie, maggiore è la flessibilità della banca centrale per reagire ai cambiamenti.

Filtro 2 - definizione degli indicatori “chiave”

Debito estero (pubblico e privato) (-)

Il **debito estero** (in % del PIL) è la somma dei debiti privati e pubblici nei confronti di creditori esteri. Fondamentalmente, questo indicatore è particolarmente interessante per quei paesi che non hanno a disposizione la necessaria capacità di finanziamento nel proprio paese. Spesso i prestiti esteri non vengono concessi nella propria valuta locale, per cui i rischi valutari assumono non poca importanza. Più sono alti i debiti verso l'estero, più il paese è esposto a cambiamenti nel sentiment di rischio degli investitori.

Debito pubblico (-)

Il **debito pubblico** (in % del PIL) riflette il risultato cumulativo dei disavanzi pubblici. La dinamica dell'andamento dell'indebitamento è complessa, poiché sia la crescita economica, sia l'inflazione e il livello dei tassi giocano la loro parte. Un livello di tassi più alto comporta oneri finanziari in aumento ogni anno. In questo modo, a parità di altre condizioni, aumenta anche il fabbisogno di rifinanziamento. Nel caso estremo, alti livelli d'indebitamento possono addirittura provocare strozzature della liquidità e aumentare così il rischio di un'insolvenza sovrana. Di conseguenza, un livello d'indebitamento maggiore influenza negativamente l'indicatore.

Definizione degli indicatori“chiave”

Saldo di bilancio nazionale (+)

Il **disavanzo di bilancio statale pubblico aggregato** (in % del PIL) fornisce informazioni sulla dinamica dell'indebitamento della pubblica amministrazione. Se le uscite superano le entrate da imposte e tasse, sale il rischio di conseguenze negative per la crescita economica. Il segno dell'indicatore è positivo, cioè, più alto è l'avanzo, meglio è per il paese e più alto è il deficit, peggio è per il paese

Tasso di Crescita del PIL (+)

Il **tasso di crescita del PIL** (in % p.a.) rispecchia la dinamica positiva o negativa dell'attività economica nel periodo sotto osservazione. Sebbene i cosiddetti effetti base ed effetti di trascinamento statistici pongano un limite alla validità dei confronti fatti tra i vari tassi di crescita (in un dato periodo e tra paesi), la crescita del PIL viene tuttavia vista come indicatore dello sviluppo economico di un paese più adatto. Un tasso alto è più facilmente raggiungibile dopo un anno debole che un anno forte e viceversa. L'andamento della crescita nell'anno precedente ha un impatto significativo sul tasso di crescita nell'anno successivo.

Filtro 2 - definizione degli indicatori“chiave”

Indice di corruzione (+)

L'indice di percezione della corruzione (in inglese: **Corruption Perception Index (CPI)**) è un indicatore pubblicato annualmente a partire dal 1995 da Transparency International ordinando i paesi del mondo sulla base del "livello secondo il quale l'esistenza della corruzione è percepita tra pubblici uffici e politici". L'organizzazione definisce la **corruzione come "l'abuso di pubblici uffici per il guadagno privato"**. Nel 2003 il sondaggio includeva 133 paesi; nel 2007, 180. La posizione in classifica non ha di per sé un vero significato, in quanto salire o scendere di posizione potrebbe dipendere da miglioramenti o peggioramenti in altri paesi. Quello che conta, per ogni paese, è il punteggio conseguito. Grazie all'utilizzo di strumenti statistici molto sofisticati, il CPI è una stima di grande rilievo per le scienze economiche e sociali. Il voto varia da 0 (massima corruzione) a 10 (assenza di corruzione).

Percentuale potenziale di sostegno (+)

Rappresenta la percentuale di due raggruppamenti della popolazione divisi in base al fattore età. Primo gruppo compreso tra i 15 e i 64 anni ed il secondo gruppo di età superiore ai 65 anni

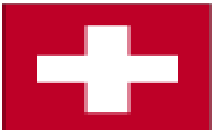
Gli indicatori „chiave“ di ogni Paese dal 2003 a oggi

	Anno	Bilancia Commerciale*	Riserva Monetaria*	Debito Estero*	Debito Pubblico*	Deficit di Bilancio*	PIL reale in % p.a.*	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
Austria 	2003	1,7	5,0	160,7	65,3	-1,7	0,9	8,0	4,3
	2004	2,2	4,1	168,9	64,7	-4,6	2,6	8,4	4,3
	2005	2,2	3,9	167,2	64,2	-1,8	2,4	8,7	4,2
	2006	2,8	3,9	198,6	62,3	-1,7	3,7	8,6	4,2
	2007	3,5	4,9	213,4	60,2	-1,0	3,7	8,1	4,1
	2008	4,9	4,0	200,1	63,8	-1,0	1,4	8,1	4,0
	2009	2,7	4,7	216,2	69,2	-4,1	-3,8	7,9	3,9
	2010	3,4	5,9	217,3	72,3	-4,5	1,8	7,9	3,8
	2011	1,4	6,0	188,5	72,8	-2,5	2,8	69,0	3,7
	2012	1,8	6,9	204,8	74,1	-2,5	0,9	69,0	3,7
	2013	3,0	5,6	196,8	74,2	-1,8	0,4	69,0	3,7
	2014**	3,5			79,1	-3,0	1,7		
Australia 	2003	-5,4	6,1	77,5	13,2	1,0	3,1	8,6	5,3
	2004	-6,2	5,6	76,9	11,9	1,3	4,1	8,8	5,2
	2005	-5,9	5,9	72,6	10,9	1,7	3,1	8,8	5,2
	2006	-5,8	7,0	81,8	10,0	1,8	2,7	8,7	5,2
	2007	-6,7	2,8	86,5	9,7	1,5	4,5	8,6	5,2
	2008	-4,9	3,1	75,8	11,7	-1,1	2,7	8,7	5,2
	2009	-4,6	4,2	103,8	16,7	-4,6	1,5	8,7	5,1
	2010	-3,5	3,4	93,6	20,5	-5,1	2,2	8,7	5,0
	2011	-2,8	3,1	86,1	24,3	-4,4	2,6	85,0	4,9
	2012	-4,1	3,2	90,2	27,2	-3,7	3,6	85,0	4,8
	2013	-2,9	3,5	89,1	28,8	-3,7	2,4	81,0	4,8
	2014**	-2,6			30,8	-3,4	2,6		
Belgio 	2003	3,4	4,6	249,1	98,4	-0,2	0,8	7,6	3,8
	2004	3,2	3,9	265,5	94,0	-0,2	3,3	7,5	3,8
	2005	2,0	3,2	260,5	92,0	-2,6	1,8	7,4	3,8
	2006	1,9	3,4	288,7	87,9	0,3	2,7	7,3	3,8
	2007	1,9	3,6	333,5	84,0	-0,1	2,9	7,1	3,9
	2008	-1,3	3,1	316,5	89,2	-1,1	1,0	7,3	3,9
	2009	-0,6	5,1	312,4	95,7	-5,6	-2,8	7,1	3,9
	2010	1,9	5,7	289,1	95,7	-3,9	2,3	7,1	3,9
	2011	-1,1	5,7	274,2	98,0	-3,9	1,8	75,0	3,8
	2012	-2,0	6,4	294,7	99,8	-4,1	-0,1	75,0	3,7
	2013	-1,7	5,3	245,9	99,8	-2,8	0,2	75,0	3,7
	2014**	-1,3			99,8	-2,4	1,2		

*in % del PIL, **Previsioni FMI, Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH, Dati 2014 al 14.05.14

© 2014 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Gli indicatori „chiave“ di ogni Paese dal 2003 a oggi

	Anno	Bilancia Commerciale*	Riserva Monetaria*	Debito Estero*	Debito Pubblico*	Deficit di Bilancio*	PIL reale in % p.a.*	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
Brasile 	2003	0,8	8,9	42,6	74,6	-5,2	1,1	3,9	11,2
	2004	1,8	8,0	33,2	70,7	-2,9	5,7	3,9	10,9
	2005	1,6	6,1	21,3	69,3	-3,6	3,2	3,7	10,7
	2006	1,3	7,9	18,3	67,0	-3,6	4,0	3,3	10,5
	2007	0,1	13,2	17,6	65,2	-2,8	6,1	3,5	10,4
	2008	-1,7	11,7	15,9	63,5	-1,6	5,2	3,5	10,2
	2009	-1,5	14,7	17,1	66,8	-3,3	-0,3	3,7	10,0
	2010	-2,2	13,5	16,4	65,0	-2,8	7,5	3,7	9,8
	2011	-2,1	14,2	16,3	64,7	-2,6	2,7	43,0	9,6
	2012	-2,4	16,6	19,6	68,2	-2,8	1,0	43,0	9,3
	2013	-3,6	16,0	21,5	66,3	-3,3	2,3	42,0	9,3
	2014**	-3,6			66,7	-3,3	1,8		
Canada 	2003	1,2	4,1	65,3	76,6	0,1	1,9	8,7	5,4
	2004	2,3	3,4	59,5	72,6	1,0	3,1	8,5	5,3
	2005	1,9	2,8	54,5	71,6	1,7	3,2	8,4	5,3
	2006	1,4	2,7	53,1	70,3	1,8	2,6	8,5	5,2
	2007	0,8	2,8	57,1	66,5	1,5	2,0	8,7	5,2
	2008	0,1	2,8	54,4	71,3	-0,3	1,2	8,7	5,1
	2009	-2,9	4,0	72,8	81,3	-4,5	-2,7	8,7	5,0
	2010	-3,5	3,5	68,6	83,1	-4,9	3,4	8,9	4,9
	2011	-2,8	3,7	67,8	83,5	-3,7	2,5	84,0	4,8
	2012	-3,4	3,8	72,8	88,1	-3,4	1,7	84,0	4,6
	2013	-3,2	3,9	73,4	89,1	-3,0	2,0	81,0	4,6
	2014**	-2,6			87,4	-2,5	2,3		
Svizzera 	2003	12,9	20,8	241,4	65,8	-1,4	0,0	8,8	4,3
	2004	13,0	19,9	242,4	70,0	-1,3	2,4	9,1	4,3
	2005	13,6	15,0	230,5	70,1	-0,6	2,7	9,1	4,3
	2006	14,4	15,9	257,1	62,4	0,9	3,8	9,1	4,3
	2007	8,6	16,7	322,4	55,6	1,3	3,8	9,0	4,2
	2008	2,1	14,1	238,9	50,4	1,8	2,2	9,0	4,2
	2009	10,6	26,5	247,2	49,7	0,5	-1,9	9,0	4,1
	2010	14,8	49,3	238,3	48,5	0,1	3,0	8,7	4,0
	2011	9,0	50,4	192,8	49,1	0,3	1,8	86,0	4,0
	2012	9,6	84,2	247,7	50,1	0,0	1,0	86,0	3,9
	2013	9,6	82,3	250,1	49,4	0,0	2,0	85,0	3,9
	2014**	9,9			48,1	-0,2	2,1		

*in % del PIL, **Previsioni FMI, Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH, Dati 2014 al 14.05.14

© 2014 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

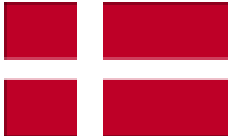
Gli indicatori „chiave“ di ogni Paese dal 2003 a oggi

	Anno	Bilancia Commerciale*	Riserva Monetaria*	Debito Estero*	Debito Pubblico*	Deficit di Bilancio*	PIL reale in % p.a.*	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
Colombia 	2003	-1,0	11,5	40,2	45,6	-2,7	3,9	3,7	12,9
	2004	-0,8	11,6	33,7	43,2	-1,3	5,3	3,8	12,8
	2005	-1,3	10,2	26,3	38,5	0,0	4,7	4,0	12,7
	2006	-1,9	9,5	24,7	36,6	-1,0	6,7	3,9	12,5
	2007	-2,9	10,1	21,5	32,9	-0,8	6,9	3,8	12,4
	2008	-2,8	9,7	19,0	30,5	-0,3	3,5	3,8	12,2
	2009	-2,1	10,7	23,0	36,0	-2,8	1,7	3,7	11,9
	2010	-3,0	9,8	22,6	36,4	-3,3	4,0	3,5	11,7
	2011	-2,9	9,5	22,6	35,2	-2,0	6,6	36,0	11,4
	2012	-3,2	10,0	21,3	32,4	0,1	4,2	36,0	11,1
	2013	-3,3	11,3	24,1	31,8	-1,0	4,3	36,0	11,1
	2014**	-3,3			31,7	-0,9	4,5		
	2014**	-3,3			31,7	-0,9	4,5		
Rep. Ceca 	2003	-6,1	28,3	36,6	28,6	-6,7	3,8	3,9	5,1
	2004	-5,0	25,0	39,7	28,9	-2,8	4,7	4,2	5,1
	2005	-0,9	22,7	35,7	28,4	-3,2	6,8	4,3	5,0
	2006	-2,1	21,2	38,5	28,3	-2,4	7,0	4,8	5,0
	2007	-4,4	19,3	42,1	27,9	-0,7	5,7	5,2	4,9
	2008	-2,1	16,4	36,9	28,7	-2,2	3,1	5,2	4,8
	2009	-2,5	21,1	45,3	34,2	-5,8	-4,5	4,9	4,7
	2010	-3,8	21,4	48,1	37,9	-4,8	2,5	4,6	4,6
	2011	-2,9	18,6	43,5	41,0	-3,3	1,8	49,0	4,4
	2012	-2,4	22,8	51,9	45,7	-4,4	-1,0	49,0	4,3
	2013	-1,0	28,3	56,1	47,9	-2,9	-0,9	48,0	4,3
	2014**	-0,5			49,2	-2,8	1,9		
	2014**	-0,5			49,2	-2,8	1,9		
Germania 	2003	1,9	4,0	137,0	64,4	-4,2	-0,4	7,7	3,8
	2004	4,7	3,6	138,3	66,2	-3,8	0,7	8,2	3,6
	2005	5,1	3,7	129,1	68,6	-3,3	0,8	8,2	3,5
	2006	6,3	3,8	145,2	68,0	-1,7	3,9	8,0	3,4
	2007	7,5	4,1	153,7	65,2	0,2	3,4	7,8	3,3
	2008	6,2	3,8	141,2	66,8	-0,1	0,8	7,9	3,3
	2009	5,9	5,5	154,7	74,5	-3,1	-5,1	8,0	3,2
	2010	6,4	6,5	157,6	82,5	-4,2	3,9	7,9	3,2
	2011	6,8	6,6	146,7	80,0	-0,8	3,4	79,0	3,1
	2012	7,4	7,3	166,8	81,0	0,1	0,9	79,0	3,1
	2013	7,5	5,5	149,8	78,1	0,0	0,5	78,0	3,1
	2014**	7,3			74,6	0,0	1,7		
	2014**	7,3			74,6	0,0	1,7		

*in % del PIL, **Previsioni FMI, Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH, Dati 2014 al 14.05.14

© 2014 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Gli indicatori „chiave“ di ogni Paese dal 2003 a oggi

	Anno	Bilancia Commerciale*	Riserva Monetaria*	Debito Estero*	Debito Pubblico*	Deficit di Bilancio*	PIL reale in % p.a.*	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
Danimarca 	2003	3,4	18,0	139,7	47,2	-0,1	0,4	9,5	4,5
	2004	3,0	16,4	143,8	45,1	1,9	2,3	9,5	4,4
	2005	4,3	13,2	139,0	37,8	5,0	2,4	9,5	4,4
	2006	3,0	11,3	164,1	32,1	5,0	3,4	9,5	4,3
	2007	1,4	11,0	182,7	27,1	4,8	1,6	9,4	4,2
	2008	2,9	12,3	170,1	33,4	3,3	-0,8	9,3	4,1
	2009	3,4	24,7	195,1	40,7	-2,8	-5,7	9,3	4,0
	2010	5,8	24,5	191,1	42,8	-2,7	1,4	9,3	3,9
	2011	5,9	25,5	170,3	46,4	-2,0	1,1	90,0	3,8
	2012	6,0	28,5	186,4	45,6	-3,9	-0,4	90,0	3,7
	2013	6,6	26,6	183,2	45,2	-0,4	0,4	91,0	3,7
	2014**	6,3			45,6	-1,4	1,5		
Spagna 	2003	-3,5	3,0	110,6	48,8	-0,3	3,1	6,9	4,1
	2004	-5,3	1,9	118,1	46,3	0,0	3,3	7,1	4,1
	2005	-7,4	1,5	119,2	43,2	1,3	3,6	7,0	4,1
	2006	-9,0	1,6	145,8	39,7	2,4	4,1	6,8	4,1
	2007	-10,0	1,3	159,5	36,3	2,0	3,5	6,7	4,1
	2008	-9,6	1,3	145,4	40,2	-4,5	0,9	6,5	4,1
	2009	-4,8	1,9	173,6	54,0	-11,1	-3,8	6,1	4,0
	2010	-4,5	2,3	166,4	61,7	-9,6	-0,2	6,1	4,0
	2011	-3,8	3,2	157,8	70,5	-9,6	0,1	65,0	3,9
	2012	-1,1	3,8	174,7	85,9	-10,6	-1,6	65,0	3,8
	2013	0,7	3,4	165,8	93,9	-7,2	-1,2	59,0	3,8
	2014**	0,8			98,8	-5,9	0,9		
Finlandia 	2003	4,8	6,8	112,8	44,5	2,4	2,0	9,7	4,3
	2004	6,2	6,8	120,2	44,4	2,2	4,1	9,7	4,2
	2005	3,4	5,8	112,3	41,7	2,7	2,9	9,6	4,2
	2006	4,2	3,6	128,1	39,6	4,1	4,4	9,6	4,1
	2007	4,3	3,4	130,1	35,2	5,3	5,3	9,4	4,1
	2008	2,6	3,1	129,7	33,9	4,3	0,3	9,0	4,1
	2009	1,8	4,8	175,0	43,5	-2,7	-8,5	8,9	4,0
	2010	1,5	4,0	196,5	48,7	-2,8	3,4	9,2	3,9
	2011	-1,5	3,9	203,9	49,2	-1,0	2,8	90,0	3,7
	2012	-1,7	4,5	242,4	53,6	-2,2	-1,0	90,0	3,6
	2013	-0,8	4,4	219,6	57,0	-2,6	-1,4	89,0	3,6
	2014**	-0,3			60,2		0,4		

*in % del PIL, **Previsioni FMI, Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH, Dati 2014 al 14.05.14

© 2014 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Gli indicatori „chiave“ di ogni Paese dal 2003 a oggi

	Anno	Bilancia Commerciale*	Riserva Monetaria*	Debito Estero*	Debito Pubblico*	Deficit di Bilancio*	PIL reale in % p.a.*	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
Francia 	2003	0,7	3,9	128,1	63,3	-4,1	0,9	6,9	4,0
	2004	0,5	3,8	138,5	65,2	-3,6	2,5	7,1	4,0
	2005	-0,5	3,5	142,6	66,8	-3,0	1,8	7,5	4,0
	2006	-0,6	4,4	169,1	64,1	-2,4	2,5	7,4	4,0
	2007	-1,0	4,5	187,2	64,2	-2,8	2,3	7,3	4,0
	2008	-1,7	3,6	171,2	68,2	-3,3	-0,1	6,9	3,9
	2009	-1,3	5,1	196,7	79,2	-7,6	-3,1	6,9	3,9
	2010	-1,3	6,5	198,1	82,4	-7,1	1,7	6,8	3,9
	2011	-1,8	6,2	179,1	85,8	-5,3	2,0	71,0	3,8
	2012	-2,2	7,1	197,7	90,2	-4,8	0,0	71,0	3,7
	2013	-1,6	5,3	201,5	93,9	-4,2	0,3	71,0	3,7
	2014**	-1,7			95,8	-3,7	1,0		
	2015	-1,7	3,6	288,0	38,7	-3,5	3,9	8,7	4,2
Gran Bretagna 	2003	-1,7	3,6	288,0	38,7	-3,5	3,9	8,7	4,2
	2004	-2,0	3,5	302,9	40,3	-3,5	3,2	8,6	4,2
	2005	-1,8	3,4	317,8	41,7	-3,4	3,2	8,6	4,1
	2006	-2,8	3,4	371,6	42,7	-2,8	2,8	8,6	4,1
	2007	-2,2	3,4	394,0	43,7	-2,9	3,4	8,4	4,1
	2008	-0,9	2,4	336,1	51,9	-5,0	-0,8	7,7	4,1
	2009	-1,4	3,8	424,3	67,1	-11,3	-5,2	7,7	4,0
	2010	-2,7	4,6	412,9	78,5	-10,0	1,7	7,6	4,0
	2011	-1,5	4,9	402,8	84,3	-7,8	1,1	74,0	3,9
	2012	-3,7	5,4	406,2	88,6	-8,0	0,3	74,0	3,8
	2013	-3,3	5,2	371,1	90,1	-5,8	1,8	76,0	3,8
	2014**	-2,7			91,5	-5,3	2,9		
	2015	-2,7	5,2	371,1	90,1	-5,8	1,8	76,0	3,8
Ungheria 	2003	-8,0	15,3	69,5	58,5	-7,2	3,9	4,8	4,4
	2004	-8,4	15,6	80,0	59,4	-6,5	4,8	4,8	4,4
	2005	-7,5	16,8	77,0	61,7	-7,8	4,0	5,0	4,4
	2006	-7,4	19,2	117,5	65,9	-9,4	3,9	5,2	4,3
	2007	-7,3	17,7	130,0	67,0	-5,1	0,1	5,3	4,3
	2008	-7,4	21,7	144,4	73,0	-3,7	0,9	5,1	4,2
	2009	-0,2	34,9	188,9	79,8	-4,6	-6,8	5,1	4,2
	2010	0,2	35,3	160,9	82,1	-4,4	1,1	4,7	4,1
	2011	0,5	35,5	149,8	82,1	4,2	1,6	55,0	4,1
	2012	1,0	35,9	162,2	79,8	-2,0	-1,7	55,0	4,0
	2013	3,1	35,2	147,8	79,2	-2,4	1,1	54,0	4,0
	2014**	2,7			79,1	-2,9	2,0		
	2015	2,7	35,2	147,8	79,2	-2,4	1,1	54,0	4,0

*in % del PIL, **Previsioni FMI, Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH, Dati 2014 al 14.05.14

© 2014 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

16

Gli indicatori „chiave“ di ogni Paese dal 2003 a oggi

	Anno	Bilancia Commerciale*	Riserva Monetaria*	Debito Estero*	Debito Pubblico*	Deficit di Bilancio*	PIL reale in % p.a.*	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
Indonesia 	2003	3,5	0,0	53,0	60,5	-1,4	4,8	1,9	13,5
	2004	2,0	0,0	50,0	55,8	-0,6	5,0	2,0	13,5
	2005	0,6	0,0	47,1	46,3	0,6	5,7	2,2	13,4
	2006	2,6	11,7	36,4	39,0	0,2	5,5	2,4	13,3
	2007	1,6	13,2	32,7	35,1	-1,0	6,3	2,3	13,2
	2008	0,0	10,1	30,4	33,2	0,0	6,0	2,6	13,2
	2009	2,0	12,3	32,1	28,6	-1,8	4,6	2,8	13,1
	2010	0,7	13,6	28,5	26,1	-1,2	6,2	2,8	13,0
	2011	0,2	13,0	26,6	24,4	-0,6	6,5	32,0	12,9
	2012	-2,8	12,8	28,6	24,0	-1,7	6,3	32,0	12,8
	2013	-3,3	11,4	30,3	26,1	-2,1	5,8	32,0	12,8
	2014**	-3,0			26,0	-2,5	5,4		
Irlanda 	2003	0,0	2,6	461,7	31,0	0,4	3,7	7,5	6,1
	2004	-0,6	1,6	564,1	29,4	1,4	4,2	7,5	6,2
	2005	-3,5	0,4	658,4	27,2	1,7	6,1	7,4	6,2
	2006	-3,6	0,4	790,7	24,6	2,9	5,5	7,4	6,2
	2007	-5,3	0,4	872,3	24,9	0,1	5,0	7,5	6,2
	2008	-5,6	0,4	888,0	44,2	-7,3	-2,2	7,7	6,1
	2009	-2,3	1,0	1055,1	64,4	-13,8	-6,4	8,0	6,1
	2010	1,1	1,0	1098,0	91,2	-30,5	-1,1	8,0	6,0
	2011	1,2	0,8	961,7	104,1	-13,1	2,2	69,0	5,8
	2012	4,4	0,8	1026,5	117,4	-8,2	0,2	69,0	5,7
	2013	6,6	0,8	1015,5	122,8	-7,4	-0,3	72,0	5,7
	2014**	6,4			123,7	-5,1	1,7		
India 	2003	2,3	0,0	18,5	84,2	-10,3	7,9	2,8	13,7
	2004	-0,3	0,0	17,3	83,3	-8,3	7,9	2,8	13,5
	2005	-1,2	0,0	14,7	80,9	-7,2	9,3	2,9	13,4
	2006	-1,0	0,0	16,9	77,1	-6,2	9,3	3,3	13,3
	2007	-1,3	22,2	16,6	74,0	-4,4	9,8	3,5	13,1
	2008	-2,3	20,9	18,8	74,5	-10,0	3,9	3,4	13,0
	2009	-2,8	20,8	18,5	72,5	-9,8	8,5	3,4	12,9
	2010	-2,7	17,4	17,3	67,5	-8,4	10,3	3,3	12,8
	2011	-4,2	15,8	17,6	66,8	-8,0	6,6	36,0	12,7
	2012	-4,7	15,9	20,2	66,6	-7,4	4,7	36,0	12,6
	2013	-2,0	15,7	21,4	66,7	-7,3	4,4	36,0	12,6
	2014**	-2,4			65,3	-7,2	5,4		

*in % del PIL, **Previsioni FMI, Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH, Dati 2014 al 14.05.14

© 2014 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Gli indicatori „chiave“ di ogni Paese dal 2003 a oggi

	Anno	Bilancia Commerciale*	Riserva Monetaria*	Debito Estero*	Debito Pubblico*	Deficit di Bilancio*	PIL reale in % p.a.*	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
Italia 	2003	-0,8	4,2	95,7	104,1	-3,6	0,0	5,3	3,5
	2004	-0,3	3,5	94,8	103,7	-3,6	1,7	4,8	3,4
	2005	-0,9	3,7	93,7	105,7	-4,5	0,9	5,0	3,4
	2006	-1,5	4,0	112,4	106,3	-3,4	2,2	4,9	3,3
	2007	-1,3	4,4	119,7	103,3	-1,6	1,7	5,2	3,3
	2008	-2,9	4,5	103,3	106,1	-2,7	-1,2	4,8	3,3
	2009	-2,0	6,3	120,5	116,4	-5,4	-5,5	4,3	3,3
	2010	-3,5	7,7	118,3	119,3	-4,4	1,7	3,9	3,2
	2011	-3,1	7,9	106,7	120,7	-3,7	0,5	42,0	3,2
	2012	-0,4	9,0	123,8	127,0	-2,9	-2,4	42,0	3,1
	2013	0,8	7,0	126,7	132,5	-3,0	-1,9	43,0	3,1
	2014**	1,1			134,5	-2,7	0,6		
Giappone 	2003	3,2	15,7	31,5	169,6	-7,8	1,7	7,0	3,6
	2004	3,7	18,1	33,4	180,7	-5,9	2,4	6,9	3,5
	2005	3,6	18,5	33,3	186,4	-4,8	1,3	7,3	3,3
	2006	3,9	20,6	34,7	186,0	-3,7	1,7	7,6	3,2
	2007	4,9	22,3	40,6	183,0	-2,1	2,2	7,5	3,1
	2008	3,3	21,3	46,0	191,8	-4,1	-1,0	7,3	3,0
	2009	2,9	20,8	41,4	210,2	-10,4	-5,5	7,7	2,9
	2010	3,7	19,9	47,1	216,0	-9,3	4,7	7,8	2,8
	2011	2,0	21,9	53,1	229,8	-9,8	-0,5	74,0	2,7
	2012	1,0	21,4	50,9	237,3	-8,7	1,4	74,0	2,6
	2013	0,7	25,8	57,2	243,2	-8,4	1,5	74,0	2,6
	2014**	1,2			243,5	-7,2	1,4		
Corea del Sud 	2003	2,4	0,0	22,0	21,6	1,7	2,8	4,3	8,4
	2004	4,5	0,0	20,9	24,6	0,1	4,6	4,5	8,0
	2005	2,2	24,9	19,1	28,7	0,9	4,0	5,0	7,7
	2006	1,5	25,1	23,7	31,1	1,1	5,2	5,1	7,4
	2007	2,1	25,0	31,8	30,7	2,3	5,1	5,1	7,2
	2008	0,3	21,6	34,1	30,1	1,6	2,3	5,6	7,0
	2009	3,9	32,4	41,4	33,8	0,0	0,3	5,5	6,8
	2010	2,9	28,7	35,4	33,4	1,7	6,3	5,4	6,6
	2011	2,3	27,5	35,7	34,2	1,8	3,7	56,0	6,4
	2012	4,3	28,9	36,6	35,0	1,8	2,0	56,0	6,2
	2013	5,8	28,2	34,1	36,7	1,0	2,8	55,0	6,2
	2014**	4,4			38,0	1,2	3,7		

*in % del PIL, **Previsioni FMI, Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH, Dati 2014 al 14.05.14

© 2014 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Gli indicatori „chiave“ di ogni Paese dal 2003 a oggi

	Anno	Bilancia Commerciale*	Riserva Monetaria*	Debito Estero*	Debito Pubblico*	Deficit di Bilancio*	PIL reale in % p.a.*	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
Messico 	2003	-1,2	8,3	22,8	44,7	-2,3	1,4	3,6	12,0
	2004	-0,9	8,3	21,6	40,9	-1,2	4,3	3,6	11,9
	2005	-1,0	8,6	20,0	39,0	-1,2	3,0	3,5	11,7
	2006	-0,8	7,9	17,7	37,8	-1,0	5,0	3,3	11,5
	2007	-1,4	8,4	18,8	37,6	-1,2	3,1	3,5	11,3
	2008	-1,8	8,7	18,6	42,9	-1,0	1,4	3,6	11,1
	2009	-0,9	11,2	22,2	43,9	-5,1	-4,7	3,3	10,9
	2010	-0,3	11,5	23,9	42,2	-4,3	5,1	3,1	10,7
	2011	-1,1	12,8	24,5	43,3	-3,3	4,0	34,0	10,5
	2012	-1,2	14,1	29,8	43,3	-3,7	3,9	34,0	10,3
	2013	-1,8	14,3	31,8	46,5	-3,9	1,1	34,0	10,3
	2014**	-1,9			48,1	-4,1	3,0		
	2003	11,7	40,1	47,0	45,1	-5,0	5,8	5,2	15,5
	2004	12,1	53,1	45,9	45,7	-3,7	6,8	5,0	15,2
Malaysia 	2005	14,4	48,9	39,1	42,7	-3,0	5,0	5,1	15,0
	2006	16,1	50,7	34,7	41,5	-2,7	5,6	5,0	14,8
	2007	15,4	52,3	32,2	41,2	-2,7	6,3	5,1	14,6
	2008	17,1	39,6	32,6	41,2	-3,6	4,8	5,1	14,4
	2009	15,5	47,8	37,8	52,8	-6,7	-1,5	4,5	14,2
	2010	10,9	43,0	33,3	53,5	-4,7	7,4	4,4	13,9
	2011	11,6	46,2	31,7	54,3	-3,8	5,1	49,0	13,6
	2012	6,1	45,9	32,4	56,0	-3,6	5,6	49,0	13,2
	2013	3,8	43,2	37,5	58,2	-4,6	4,7	50,0	13,2
	2014**	4,1			56,4	-3,5	5,2		
Paesi Bassi 	2003	5,5	4,0	260,6	52,0	-3,2	0,3	8,9	4,9
	2004	7,6	3,5	273,6	52,4	-1,8	2,2	8,7	4,9
	2005	7,4	3,2	261,0	51,8	-0,3	2,0	8,6	4,8
	2006	9,3	3,5	309,2	47,4	0,5	3,4	8,7	4,7
	2007	6,7	3,4	331,7	45,3	0,2	3,9	9,0	4,7
	2008	4,3	3,3	275,1	58,5	0,5	1,8	8,9	4,6
	2009	5,2	5,0	298,2	60,8	-5,6	-3,7	8,9	4,5
	2010	7,4	5,9	305,5	63,4	-5,1	1,5	8,8	4,3
	2011	9,5	6,2	292,5	65,7	-4,3	0,9	84,0	4,2
	2012	9,4	7,1	322,8	71,3	-4,0	-1,2	84,0	4,0
	2013	10,4	5,8	304,2	74,9	-3,1	-0,8	83,0	4,0
	2014**	10,1			75,0	-3,0	0,8		

*in % del PIL, **Previsioni FMI, Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH, Dati 2014 al 14.05.14

© 2014 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Gli indicatori „chiave“ di ogni Paese dal 2003 a oggi

	Anno	Bilancia Commerciale*	Riserva Monetaria*	Debito Estero*	Debito Pubblico*	Deficit di Bilancio*	PIL reale in % p.a.*	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
Norvegia 	2003	12,3	16,8	105,5	43,4	7,4	1,0	8,8	4,4
	2004	12,6	17,0	108,7	44,5	11,1	4,0	8,9	4,4
	2005	16,5	15,5	90,7	43,1	15,0	2,6	8,9	4,5
	2006	16,4	16,7	120,2	53,7	18,3	2,3	8,8	4,5
	2007	12,5	15,5	137,3	50,5	17,3	2,7	8,7	4,5
	2008	16,0	11,2	125,5	48,6	18,8	0,0	7,9	4,5
	2009	11,7	12,9	145,9	43,3	10,5	-1,4	8,6	4,5
	2010	11,9	12,6	139,4	43,3	11,1	0,6	8,6	4,4
	2011	13,5	9,9	117,2	29,0	13,6	1,1	85,0	4,3
	2012	14,3	11,0	131,8	29,5	13,9	2,8	85,0	4,3
	2013	10,6	11,4	142,4	29,5	11,1	0,8	86,0	4,3
	2014**	10,2				11,2	1,8		
Nuova Zelanda 	2003	-2,5	7,5	104,1	25,9	3,5	4,2	9,5	5,6
	2004	-4,6	6,9	107,6	23,6	4,2	4,4	9,6	5,6
	2005	-7,2	7,9	106,3	21,8	4,8	3,2	9,6	5,5
	2006	-7,2	12,9	115,3	19,3	4,3	2,8	9,6	5,5
	2007	-6,9	13,0	121,1	17,2	3,4	3,4	9,4	5,4
	2008	-7,8	8,4	136,1	20,1	1,5	-0,8	9,3	5,3
	2009	-2,3	13,0	129,2	25,7	-1,5	-1,4	9,4	5,2
	2010	-2,3	11,8	127,5	31,9	-5,1	2,1	9,3	5,1
	2011	-2,9	10,5	125,5	37,0	-4,9	1,9	90,0	5,0
	2012	-4,1	10,3	120,7	37,5	-1,6	2,6	90,0	4,9
	2013	-4,2	9,0	113,4	35,9	-0,6	2,4	91,0	4,9
	2014**	-4,9			33,3	0,3	3,3		
Perù 	2003	-1,5	16,2	48,2	47,1	-1,5	4,0	3,7	12,0
	2004	0,1	17,6	44,8	44,3	-1,0	5,0	3,5	11,8
	2005	1,5	17,3	36,1	37,7	-0,4	6,8	3,5	11,6
	2006	3,2	18,3	31,3	33,1	1,9	7,7	3,3	11,4
	2007	1,4	25,5	30,7	30,4	3,2	8,9	3,5	11,2
	2008	-4,2	24,3	27,5	26,8	2,6	9,8	3,6	11,0
	2009	-0,6	25,8	28,1	27,1	-1,5	0,9	3,7	10,9
	2010	-2,5	28,5	26,4	24,4	-0,1	8,8	3,5	10,7
	2011	-1,9	27,4	24,6	22,4	2,0	6,9	38,0	10,5
	2012	-3,4	31,8	25,6	20,5	2,1	6,3	38,0	10,3
	2013	-4,9	32,1	26,7	19,6	0,5	5,0	38,0	10,3
	2014**	-4,8			18,1	0,1	5,5		

*in % del PIL, **Previsioni FMI, Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH, Dati 2014 al 14.05.14

Gli indicatori „chiave“ di ogni Paese dal 2003 a oggi

	Anno	Bilancia Commerciale*	Riserva Monetaria*	Debito Estero*	Debito Pubblico*	Deficit di Bilancio*	PIL reale in % p.a.*	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
Polonia 	2003	-2,5	15,7	49,5	47,1	-6,2	3,9	3,6	5,4
	2004	-5,2	14,5	51,4	45,7	-5,4	5,3	3,5	5,3
	2005	-2,4	14,0	43,7	47,1	-4,1	3,6	3,4	5,3
	2006	-3,8	14,2	49,7	47,7	-3,6	6,2	3,7	5,3
	2007	-6,2	15,5	54,9	45,0	-1,9	6,8	4,2	5,3
	2008	-6,6	11,7	46,4	47,1	-3,7	5,1	4,6	5,3
	2009	-4,0	18,4	64,9	50,9	-7,4	1,6	5,0	5,3
	2010	-5,1	19,9	67,1	54,8	-7,9	3,9	5,3	5,3
	2011	-4,9	19,0	62,4	56,2	-5,0	4,5	58,0	5,2
	2012	-3,5	22,2	74,4	55,6	-3,9	1,9	58,0	5,1
	2013	-1,8	20,6	73,5	57,5	-4,5	1,6	60,0	5,1
	2014**	-2,5			49,5	-3,5	3,1		
Portogallo 	2003	-6,4	7,9	166,7	55,7	-3,7	-0,9	6,3	4,0
	2004	-8,3	6,3	167,3	57,5	-4,0	1,6	6,6	4,0
	2005	-10,3	5,4	157,3	62,5	-6,5	0,8	6,5	3,9
	2006	-10,7	4,9	188,9	63,7	-3,8	1,4	6,6	3,9
	2007	-10,1	5,0	208,5	68,4	-3,2	2,4	6,5	3,8
	2008	-12,6	4,7	191,5	71,7	-3,7	0,0	6,1	3,8
	2009	-10,9	6,8	234,0	83,7	-10,2	-2,9	5,8	3,8
	2010	-10,6	9,2	230,5	94,0	-9,9	1,9	6,0	3,7
	2011	-7,0	9,0	201,9	108,2	-4,3	-1,3	63,0	3,7
	2012	-2,0	10,7	239,5	124,1	-6,5	-3,2	63,0	3,6
	2013	0,5	8,0	231,7	128,8	-4,9	-1,4	62,0	3,6
	2014**	0,8			126,7	-4,0	1,2		
Russia 	2003	8,2	0,0	43,2	30,4	1,4	7,3	2,7	5,3
	2004	10,1	21,1	36,3	22,3	4,9	7,2	2,8	5,2
	2005	11,1	23,9	33,7	14,2	8,2	6,4	2,4	5,2
	2006	9,3	30,7	31,6	9,0	8,3	8,2	2,5	5,2
	2007	5,5	36,8	35,7	8,5	6,8	8,5	2,3	5,2
	2008	6,3	25,7	28,9	7,9	4,9	5,2	2,1	5,3
	2009	4,1	35,9	38,2	11,0	-6,3	-7,8	2,2	5,4
	2010	4,4	31,4	32,1	11,0	-3,4	4,5	2,1	5,5
	2011	5,1	26,3	28,8	11,7	1,5	4,3	28,0	5,5
	2012	3,6	26,8	29,7	12,7	0,4	3,4	28,0	5,5
	2013	1,6	24,1	33,7	13,4	-1,3	1,3	28,0	5,5
	2014**	2,1			13,0	-0,7	1,3		

*in % del PIL, **Previsioni FMI, Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH, Dati 2014 al 14.05.14

© 2014 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Gli indicatori „chiave“ di ogni Paese dal 2003 a oggi

	Anno	Bilancia Commerciale*	Riserva Monetaria*	Debito Estero*	Debito Pubblico*	Deficit di Bilancio*	PIL reale in % p.a.*	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
Svezia 	2003	6,9	7,1	116,9	51,7	-1,3	2,3	9,3	3,8
	2004	6,6	6,8	144,1	50,3	0,4	4,2	9,2	3,8
	2005	6,8	6,7	141,6	50,4	1,9	3,2	9,2	3,8
	2006	8,7	7,0	154,0	45,3	2,2	4,3	9,2	3,8
	2007	9,3	6,7	155,8	40,2	3,6	3,3	9,3	3,7
	2008	9,0	6,1	163,3	38,8	2,2	-0,6	9,3	3,7
	2009	6,3	11,6	223,4	42,6	-1,0	-5,0	9,2	3,7
	2010	6,3	10,4	202,2	39,4	0,0	6,6	9,2	3,6
	2011	6,0	9,4	184,4	38,6	0,0	2,9	88,0	3,5
	2012	6,1	10,0	197,4	38,3	-0,7	0,9	88,0	3,4
	2013	5,9	11,7	199,6	41,4	-1,0	1,5	89,0	3,4
	2014**	6,1			41,5	-1,3	2,8		
Slovacchia 	2003	-5,9	36,4	54,3	41,8	-2,0	4,8	3,7	6,1
	2004	-7,8	35,3	56,3	42,5	-1,8	5,1	4,0	6,1
	2005	-8,5	32,3	56,4	34,2	-2,2	6,7	4,3	6,1
	2006	-7,8	23,9	57,6	30,5	-2,6	8,3	4,7	6,1
	2007	-5,3	25,3	59,0	29,4	-1,6	10,5	4,9	6,1
	2008	-6,6	19,9	55,5	27,9	-2,0	5,8	5,0	6,0
	2009	-2,6	2,1	75,3	35,6	-8,0	-4,9	4,5	6,0
	2010	-3,7	2,5	76,0	41,0	-7,7	4,4	4,3	5,9
	2011	-3,8	2,5	71,5	43,4	-5,1	3,0	46,0	5,8
	2012	2,2	2,7	72,1	52,4	-4,5	1,8	46,0	5,7
	2013	2,4	2,3	82,7	54,9	-3,0	0,9	47,0	5,7
	2014**	2,7			58,6	-3,8	2,3		
Thailandia 	2003	3,4	29,5	36,3	50,7	2,1	7,1	3,3	9,6
	2004	1,7	30,9	31,8	49,5	1,2	6,3	3,6	9,3
	2005	-4,3	29,5	29,5	47,4	1,5	4,6	3,8	9,1
	2006	1,1	32,3	28,8	42,0	2,2	5,1	3,6	8,9
	2007	6,3	35,4	25,0	38,3	0,2	5,0	3,3	8,7
	2008	0,8	40,7	23,9	37,3	0,1	2,5	3,5	8,5
	2009	8,3	52,5	28,6	45,2	-3,2	-2,3	3,4	8,3
	2010	3,1	54,0	31,5	42,6	-0,8	7,8	3,5	8,1
	2011	1,2	50,7	30,6	42,1	-0,6	0,1	37,0	7,9
	2012	-0,4	49,6	36,5	45,4	-1,8	6,5	37,0	7,7
	2013	-0,7	43,2	36,1	45,3	-0,2	2,9	35,0	7,7
	2014**	0,2			46,6	-1,6	2,5		

*in % del PIL, **Previsioni FMI, Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH, Dati 2014 al 14.05.14

© 2014 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Gli indicatori „chiave“ di ogni Paese dal 2003 a oggi

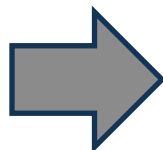
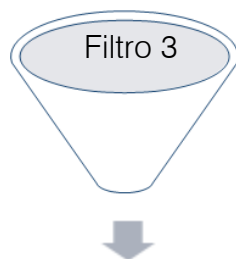
	Anno	Bilancia Commerciale*	Riserva Monetaria*	Debito Estero*	Debito Pubblico*	Deficit di Bilancio*	PIL reale in % p.a.*	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
Turchia 	2003	-2,5	11,6	47,5	67,7	-10,4	5,3	3,1	10,1
	2004	-3,6	9,6	41,0	59,6	-4,4	9,4	3,2	10,0
	2005	-4,4	10,9	35,3	52,7	-0,8	8,4	3,5	9,9
	2006	-6,0	11,9	39,4	46,5	-0,7	6,9	3,8	9,8
	2007	-5,8	11,8	38,7	39,9	-2,0	4,7	4,1	9,7
	2008	-5,5	10,2	38,5	40,0	-2,7	0,7	4,6	9,6
	2009	-2,0	12,2	21,1	46,1	-6,0	-4,8	4,4	9,5
	2010	-6,2	11,8	40,0	42,3	-3,4	9,2	4,4	9,4
	2011	-9,7	11,4	39,6	39,1	-0,7	8,8	49,0	9,3
	2012	-6,2	15,1	42,7	36,2	-1,8	2,2	49,0	9,2
	2013	-7,9	15,8	46,9	35,8	-1,5	4,3	50,0	9,2
	2014**	-6,3			35,9	-2,4	2,3		
USA 	2003	-4,5	0,8	60,3	58,5	-6,3	2,8	7,5	5,4
	2004	-5,1	0,7	68,0	65,5	-5,8	3,8	7,5	5,5
	2005	-5,6	0,5	72,4	64,9	-4,6	3,4	7,6	5,4
	2006	-5,8	0,5	80,8	63,6	-3,4	2,7	7,3	5,4
	2007	-4,9	0,5	92,7	64,0	-4,0	1,8	7,2	5,4
	2008	-4,6	0,5	93,4	72,8	-7,8	-0,3	7,3	5,3
	2009	-2,6	0,9	94,8	86,1	-14,7	-2,8	7,5	5,2
	2010	-3,0	0,9	97,0	94,8	-12,5	2,5	7,1	5,1
	2011	-2,9	0,9	96,9	99,0	-11,0	1,8	73,0	5,0
	2012	-2,7	0,9	98,1	102,4	-9,7	2,8	73,0	4,9
	2013	-2,3	0,9	95,4	104,5	-7,3	1,9	73,0	4,9
	2014**	-2,2			105,7	-6,4	2,8		
Sudafrica 	2003	-1,0	14,9	22,1	36,9	-1,9	2,9	4,4	16,4
	2004	-3,0	15,0	19,7	35,9	-1,2	4,6	4,6	15,6
	2005	-3,5	8,4	18,7	33,2	-0,3	5,3	4,5	14,8
	2006	-5,3	9,8	22,7	31,0	0,7	5,6	4,6	14,2
	2007	-7,0	11,5	26,3	28,3	1,3	5,5	5,1	13,7
	2008	-7,2	12,5	26,3	27,2	-0,5	3,6	4,9	13,2
	2009	-4,0	13,9	27,5	31,6	-4,9	-1,5	4,7	12,8
	2010	-2,0	12,0	28,6	35,3	-4,9	3,1	4,5	12,5
	2011	-2,3	12,1	27,6	38,8	-4,0	3,6	43,0	12,2
	2012	-5,2	13,3	36,0	42,1	-4,3	2,5	43,0	12,0
	2013	-5,8	14,1	39,1	45,2	-4,3	1,9	42,0	12,0
	2014**	-5,4			47,3	-4,4	2,3		

*in % del PIL, **Previsioni FMI, Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH, Dati 2014 al 14.05.14

© 2014 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Processo : filtro 3 (classificazione)

Universo analizzabile
(attualmente 36 paesi)



Criteri:

- Implementazione di un modello di “scoring”

Classifica dei paesi migliori nell'ultimo
anno solare (01.01-31.12)

Classifica dei paesi migliorati
nell'ultimo anno solare

Filtro 3- Implementazione di un modello di “scoring”

Calcolo di un
indicatore macroeconomico complessivo
sotto forma di punteggio

Z - SCORE

1. Criteri e regole

2. Metodo del Modello di Scoring

3. Assegnazione di un punteggio ad ogni Stato

Z- Score: Criteri e regole

- L'indicatore macroeconomico complessivo di un paese è espresso sotto forma di «punteggio»
- Il punteggio è calcolato da Raiffeisen Capital Management in cooperazione con Raiffeisen RESEARCH.
- Il punteggio è calcolato sulla base di dati relativi all'anno solare precedente (01.01-31.12)
- Il punteggio viene attribuito una volta all'anno (all'inizio di maggio)
- Vi è un monitoraggio trimestrale degli «indicatori chiave» al fine di aggiornare tempestivamente il punteggio in caso di un acuto deterioramento dei dati fondamentali di uno o più paesi.

Z- Score: Metodo del modello di scoring

- I dati disponibili vengono messi a confronto gli uni con gli altri
- Equiponderiamo i dati osservati degli indicatori con l'aiuto della metodologia degli z-score

Calcolo dello score sull'esempio della Svizzera

	Partite correnti*	Riserve valutarie*	Debito estero*	Debito pubblico*	Deficit di bilancio*	PIL, reale % p.a.	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
Dati	9,61	82,34	-250,15	-49,43	0,01	1,96	85,00	3,88
Media (tutti i paesi)	0,65	16,31	-143,77	-67,90	-2,69	1,51	61,53	6,05
Deviazione standard (tutti i paesi)	4,72	16,30	174,85	43,07	3,39	1,91	20,01	3,24
Score per i singoli indicatori	1,90	4,05	-0,61	0,43	0,80	0,24	1,17	-0,67
Valore medio dei singoli indicatori = score complessivo	0,91							

* in % d. PIL

Fonte: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Z- Score: Assegnazione del punteggio

Lo «Z- Score», essendo espresso sotto forma di punteggio, esprime un **indicatore macroeconomico complessivo** e rende intuitiva la comparazione dei singoli Paesi grazie all'uso di un punteggio

Un valore pari a zero significa che l'indicatore «j» per il paese «i» corrisponde alla media di tutti i paesi per questo indicatore

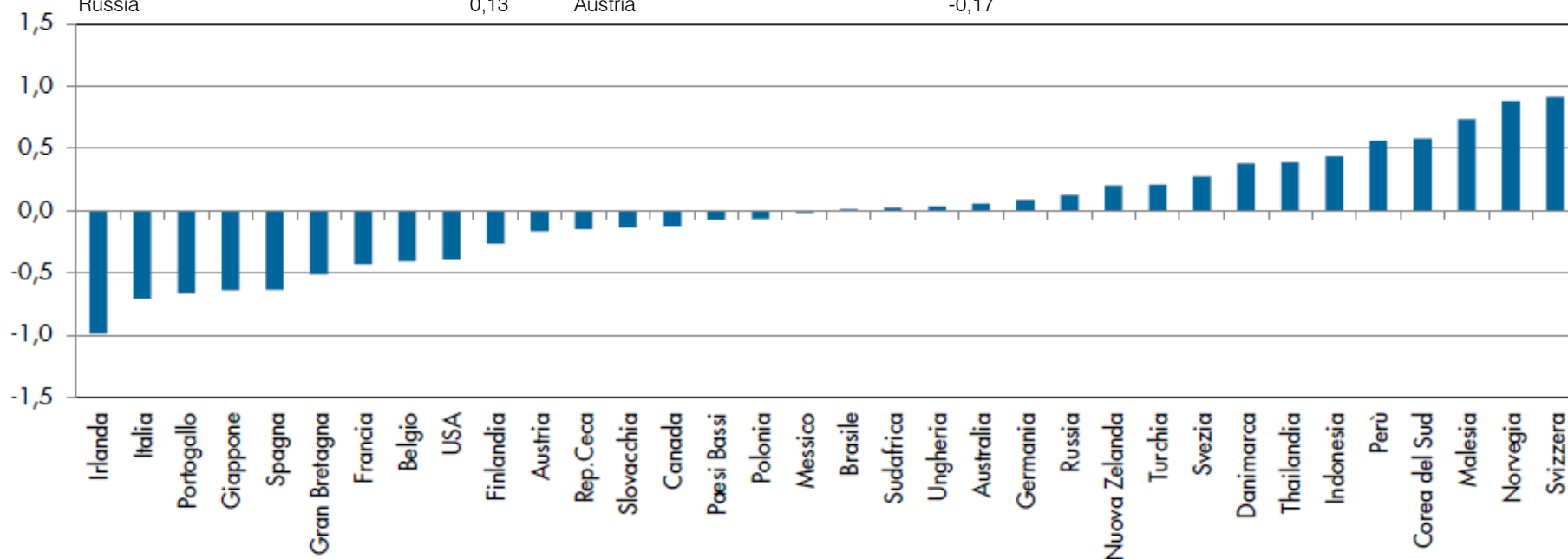
Se il valore è superiore (inferiore) a zero, l'indicatore «j» per il paese «i» si trova sopra (sotto) alla media

Per la derivazione di uno «score» complessivo (**indicatore macroeconomico complessivo**) successivamente si calcola la media di tutti gli «score» singoli

- Il punteggio massimo è 1

Z- Score punteggi “assoluti” 2014 relativi al 2013*

Paese	Z-Score	Paese	Z-Score	Paese	Z-Score
Svizzera	0,91	Germania	0,09	Finlandia	-0,26
Norvegia	0,88	Australia	0,06	USA	-0,39
Malesia	0,73	Ungheria	0,03	Belgio	-0,41
Corea del Sud	0,58	Sudafrica	0,02	Francia	-0,43
Perù	0,56	Brasile	0,01	Gran Bretagna	-0,51
Indonesia	0,44	Messico	-0,02	Spagna	-0,63
Thailandia	0,39	Polonia	-0,07	Giappone	-0,64
Danimarca	0,38	Paesi Bassi	-0,07	Portogallo	-0,67
Svezia	0,27	Canada	-0,12	Italia	-0,70
Turchia	0,21	Slovacchia	-0,13	Irlanda	-0,99
Nuova Zelanda	0,20	Rep. Ceca	-0,15		
Russia	0,13	Austria	-0,17		

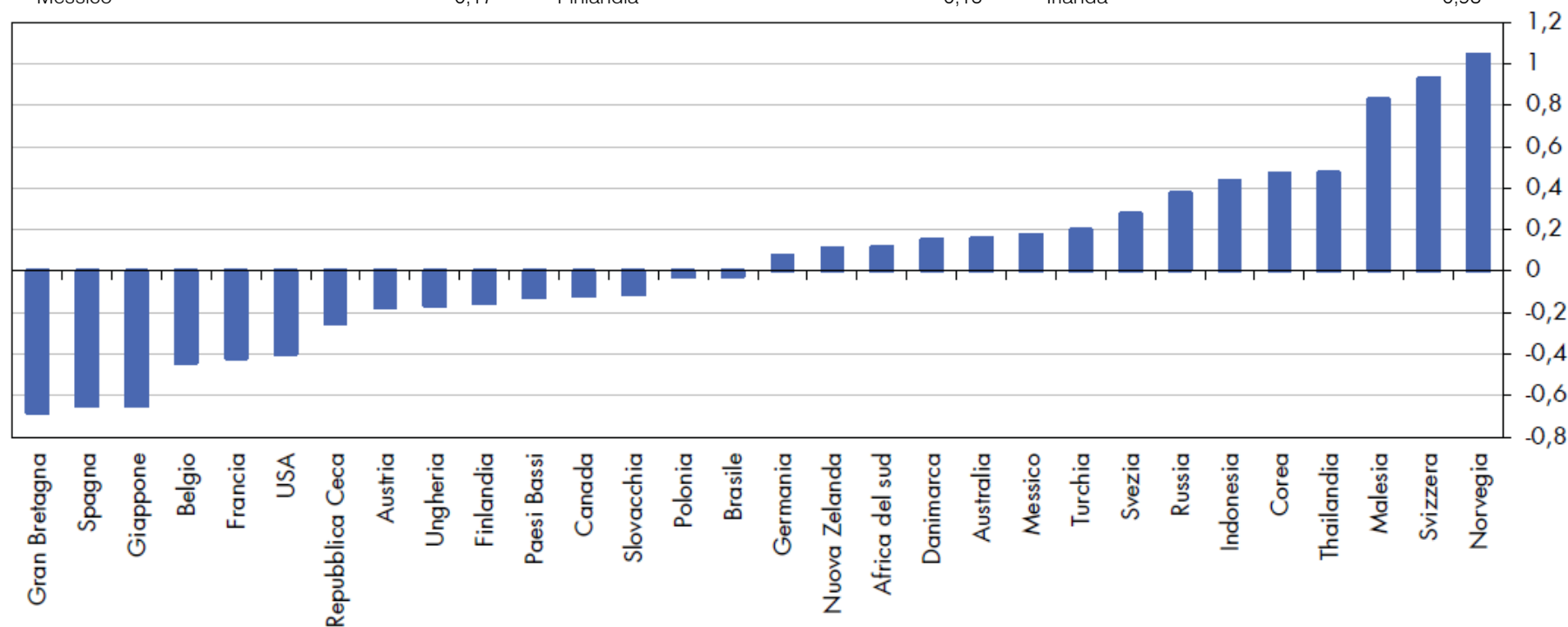


* senza India e Colombia

Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH

Z- Score punteggi “assoluti” 2013 relativi al 2012

Paese	Z-Score	Paese	Z-Score	Paese	Z-Score
Norvegia	1,04	Australia	0,16	Ungheria	-0,17
Svizzera	0,93	Danimarca	0,15	Austria	-0,17
Malesia	0,83	Sudafrica	0,11	Rep. Ceca	-0,25
Perù	0,64	Nuova Zelanda	0,11	USA	-0,40
Thailandia	0,47	Germania	0,08	Francia	-0,42
Corea del Sud	0,47	India	0,01	Belgio	-0,44
Indonesia	0,43	Brasile	-0,03	Giappone	-0,65
Russia	0,37	Polonia	-0,03	Spagna	-0,65
Colombia	0,29	Slovacchia	-0,11	Gran Bretagna	-0,68
Svezia	0,28	Canada	-0,12	Italia	-0,70
Turchia	0,20	Paesi Bassi	-0,13	Portogallo	-0,73
Messico	0,17	Finlandia	-0,15	Irlanda	-0,93

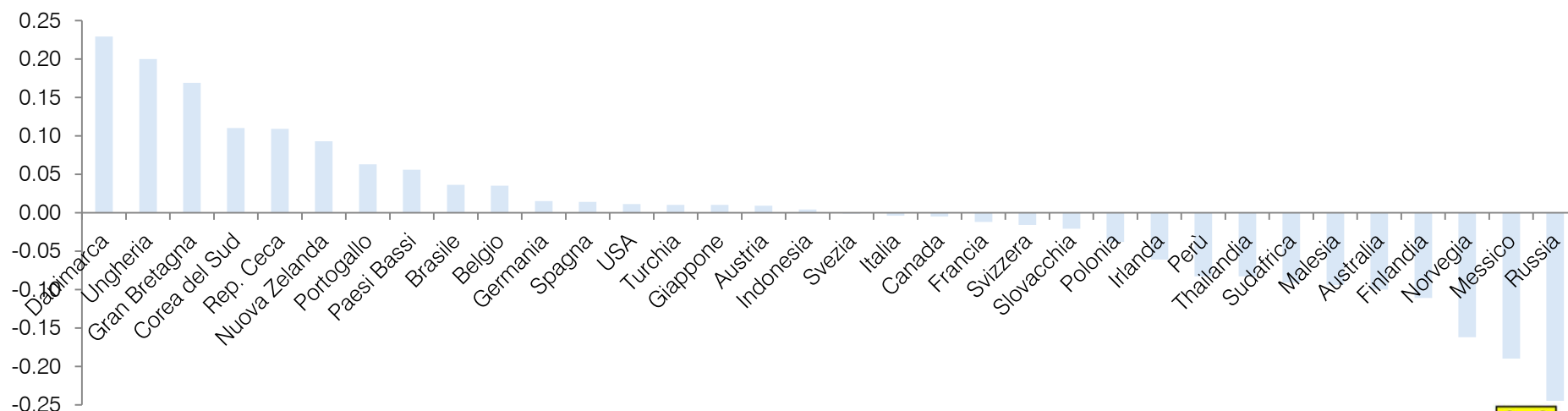


* senza Peru, India, Colombia

Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, Fondo Monetario Internazionale (FMI), Raiffeisen RESEARCH

Punteggi Z-Score “migliorati” nel 2013 rispetto al 2012

Paese	Delta	Z-Score 2014	Z-Score 2013	Ranking	Paese	Delta	Z-Score 2014	Z-Score 2013	Ranking
Danimarca	0,229	0,382	0,153	1	Svezia	-0,001	0,274	0,276	18
Ungheria	0,200	0,034	-0,167	2	Italia	-0,004	-0,704	-0,701	19
Gran Bretagna	0,169	-0,513	-0,682	3	Canada	-0,005	-0,121	-0,116	20
Corea del Sud	0,110	0,579	0,469	4	Francia	-0,012	-0,430	-0,418	21
Rep. Ceca	0,109	-0,145	-0,254	5	Svizzera	-0,016	0,913	0,929	22
Nuova Zelanda	0,093	0,201	0,108	6	Slovacchia	-0,021	-0,133	-0,111	23
Portogallo	0,063	-0,667	-0,730	7	Polonia	-0,038	-0,066	-0,027	24
Paesi Bassi	0,056	-0,069	-0,125	8	Irlanda	-0,061	-0,988	-0,927	25
Brasile	0,036	0,010	-0,026	9	Perù	-0,083	0,561	0,643	26
Belgio	0,035	-0,406	-0,442	10	Thailandia	-0,083	0,389	0,472	27
Germania	0,015	0,091	0,076	11	Sudafrica	-0,091	0,024	0,115	28
Spagna	0,014	-0,635	-0,649	12	Malesia	-0,094	0,734	0,828	29
USA	0,011	-0,388	-0,398	13	Australia	-0,100	0,055	0,155	30
Turchia	0,010	0,208	0,197	14	Finlandia	-0,111	-0,265	-0,154	31
Giappone	0,010	-0,637	-0,647	15	Norvegia	-0,162	0,882	1,044	32
Austria	0,009	-0,166	-0,175	16	Messico	-0,190	-0,016	0,174	33
Indonesia	0,004	0,435	0,432	17	Russia	-0,245	0,128	0,373	34



Coerenza dello Z-Score

Thailandia vs. Danimarca: 4 - 4

Z-Score Thailandia: 0,39

	Partite correnti	Riserve valutarie	Debito estero	Debito pubblico	Deficit di bilancio	PIL reale (% p.a.)	Indice di corruzione	Potential support ratio
2013	6,6	26,6	183,2	45,2	-0,4	0,4	91,0	3,7

Z-Score Danimarca: 0,38

	Partite correnti	Riserve valutarie	Debito estero	Debito pubblico	Deficit di bilancio	PIL reale (% p.a.)	Indice di corruzione	Potential support ratio
2013	7,5	5,5	149,8	78,1	0,0	0,5	78,0	3,1

Coerenza dello Z-Score

Spagna vs. Giappone: 3 - 4

Z-Score Spagna: -0,63

	Partite correnti	Riserve valutarie	Debito estero	Debito pubblico	Deficit di bilancio	PIL reale (% p.a.)	Indice di corruzione	Potential support ratio
2013	0,7	3,4	165,8	93,9	-7,2	-1,2	59,0	3,8

Z-Score Giappone: -0,64

	Partite correnti	Riserve valutarie	Debito estero	Debito pubblico	Deficit di bilancio	PIL reale (% p.a.)	Indice di corruzione	Potential support ratio
2013	0,7	25,8	57,2	243,2	-8,4	1,5	74,0	2,6

Disclaimer

This document was prepared and designed by Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" or "Raiffeisen KAG"). Although all information contained therein has been carefully researched, it is for information purposes only, non-binding, based on the current state of knowledge of the persons responsible for its preparation at the time of its completion and subject to change by Raiffeisen KAG at any time without further notice. Raiffeisen KAG is exempted from all liability in connection with this document and the associated oral presentation, in particular with regard to the updated status, correctness and completeness of the included information/sources of information and the actual occurrence of the forecasts contained therein. Furthermore, no forecasts or simulations of an historical performance in this document constitute a reliable indicator of future performance. In addition, investors whose domestic currency differs from the fund's currency should bear in mind that the yield may also rise or fall due to currency fluctuations.

The contents of this document constitute neither an offer nor a buying or selling recommendation nor an investment analysis. In particular, it shall not serve as a replacement for individual investment advisory services or other types of advisory services. If you are interested in a specific product, together with your account manager we shall be pleased to provide you with the prospectus for this product prior to any purchase. Concrete investments should not be made until after a meeting has taken place and subject to discussion and inspection of the prospectus. We should like to point out in particular that securities transactions are sometimes subject to a high degree of risk and that the tax treatment depends on the investor's personal situation and may be subject to future changes.

Raiffeisen KAG calculates investment fund performances using the method developed by OeKB (Österreichische Kontrollbank AG), on the basis of data provided by the custodian bank (in case of a suspension of payment of the redemption price, available indicative values are used). Individual costs – such as the subscription fee and any redemption fee in particular – as well as taxes will not be taken into consideration in the performance calculation. Depending on their concrete value, they will reduce a performance accordingly. Please refer to the key investor information (key investor document) for the maximum subscription fee or any redemption fee. Past performance results do not permit any inferences as to the future performance of an investment fund or portfolio. Performance is shown as a percentage (excl. charges) while considering reinvestment of dividends. The German version of the published prospectus and the key investor information (key investor document) for one of the investment funds outlined in this document may be obtained from www.rcm.at. These documents may also be available in English or in your national language from www.rcm-international.com.

The information and data contained in this document, in particular texts, parts of texts and picture material, may not be reproduced without Raiffeisen KAG's prior approval.