



Market Outlook

Roadshow Italia
Autunno 2017

- I fondamentali sono buoni e stanno migliorando 
- I tassi e rendimenti nella zona euro restano bassi 
- La storia è un'altra negli USA 
- Il rischio politico sta di nuovo aumentando, ma a lungo andare non inciderà sui mercati 
- L'inflazione torna forse alla ribalta 
- I mercati azionari sono supportati dai buoni fondamentali 

Preferire le obbligazioni inflation-linked rispetto alle obbligazioni nominali



Acquistare debito dei mercati emergenti sia in valuta forte che in valuta locale



Preferire azioni europee e dei mercati emergenti rispetto ai titoli USA

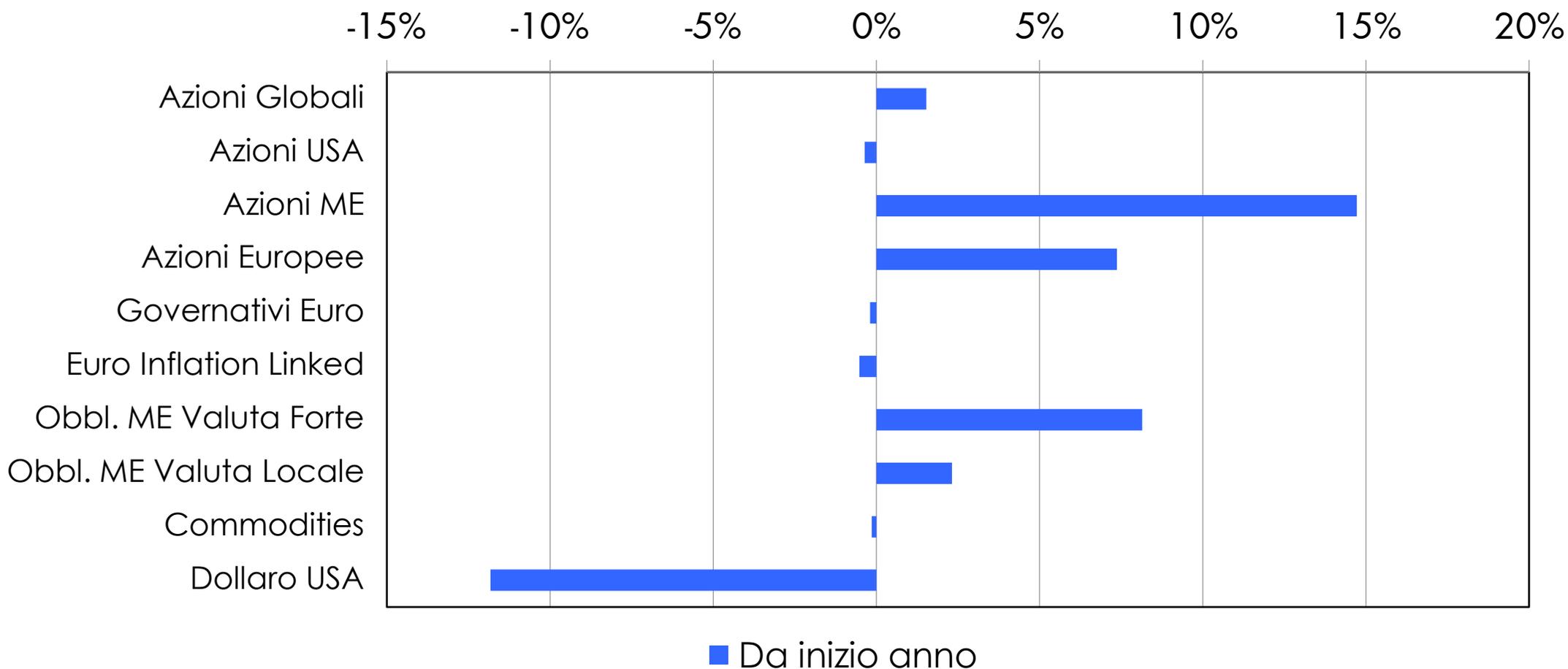


Allocazione nelle commodities per rendimenti aggiuntivi e diversificazione



I mercati nel 2017

fin qui tutto bene



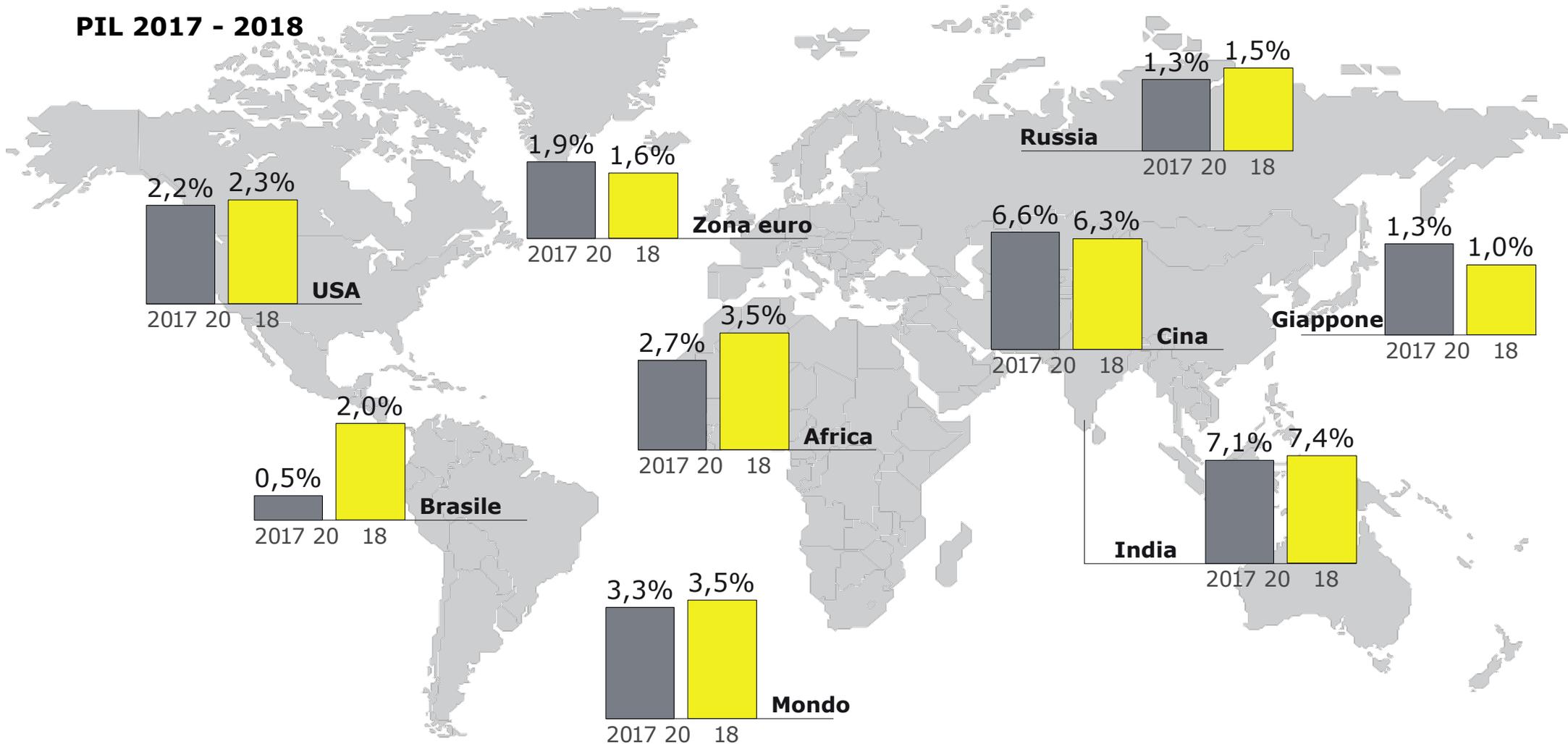
Fonte: Bloomberg, Raiffeisen KAG, Settembre 2017



L'economia
globale

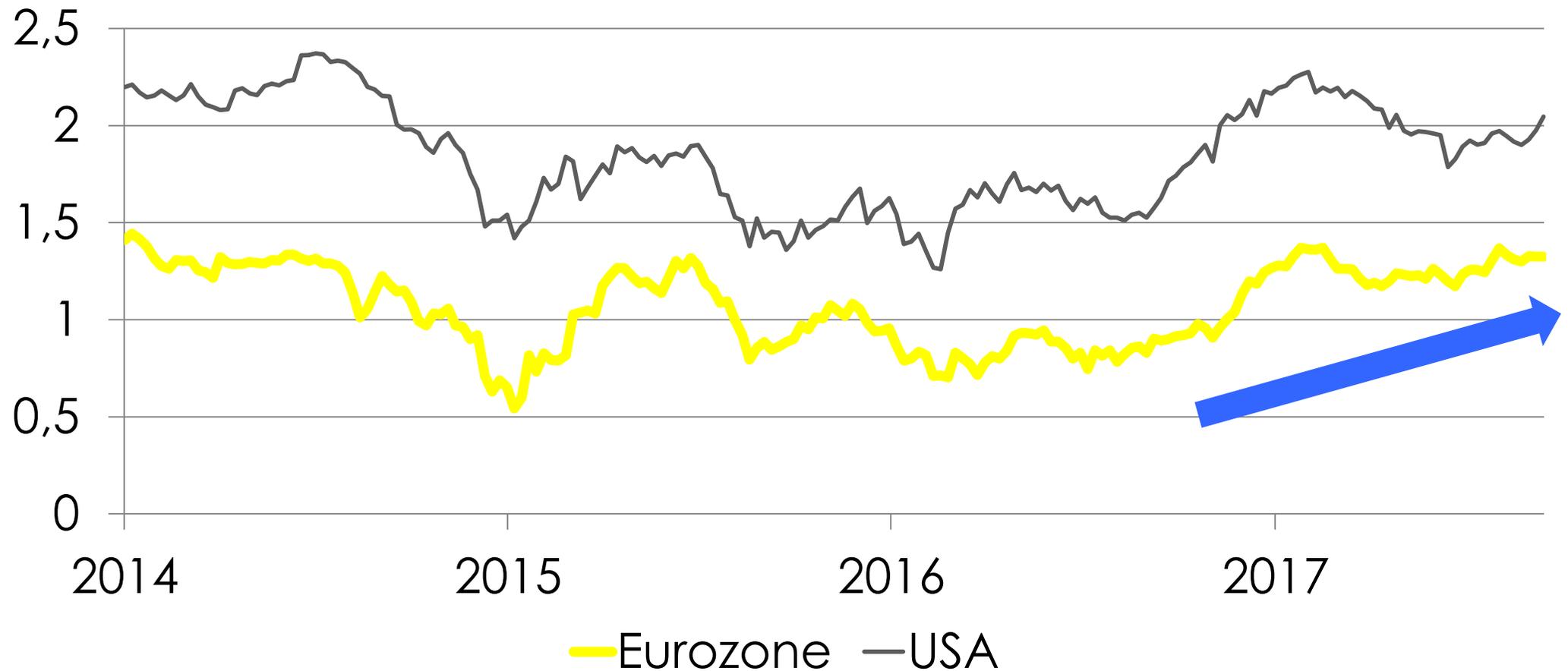
Economia Globale

PIL 2017 - 2018



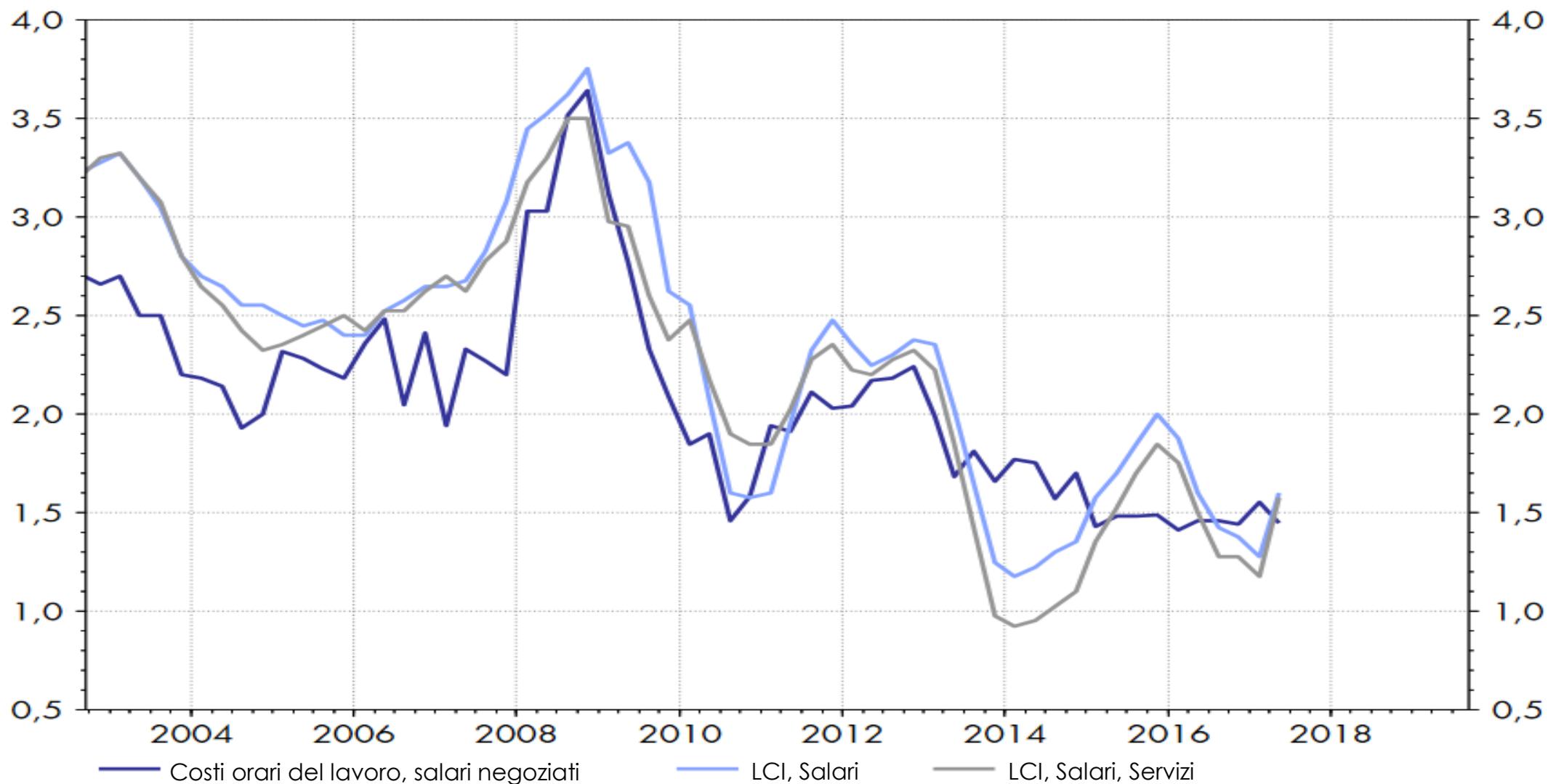
L'inflazione attesa è in aumento...

...ma molto lentamente!



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen KAG, Settembre 2017

La crescita dei salari è ancora debole



Fonte: Thomson Reuters Datastream, Settembre 2017. Per LCI si intende il "Labour Cost Index" o indice del costo del lavoro

L'inflazione uccide...

... il tuo salario reale e il rendimento degli investimenti



Fonte: DB, 25 luglio 2017

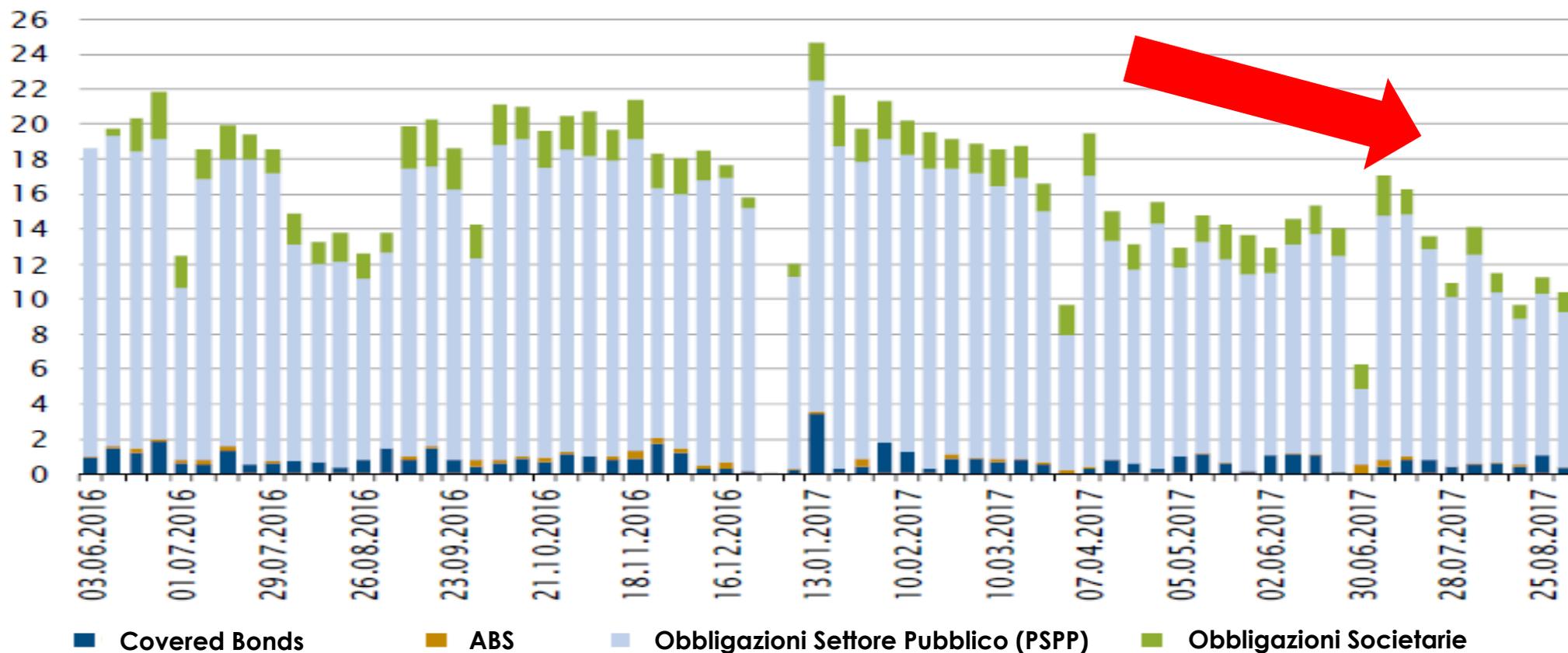


**Banche centrali,
tassi e rendimenti**

Il programma d'acquisto titoli della BCE

Acquisti mensili ridotti da 80 miliardi a 60 miliardi

Totale acquisti effettuati finora: **2.100 miliardi**



Fonte: BCE, Bloomberg Finance L.P., 09.2017

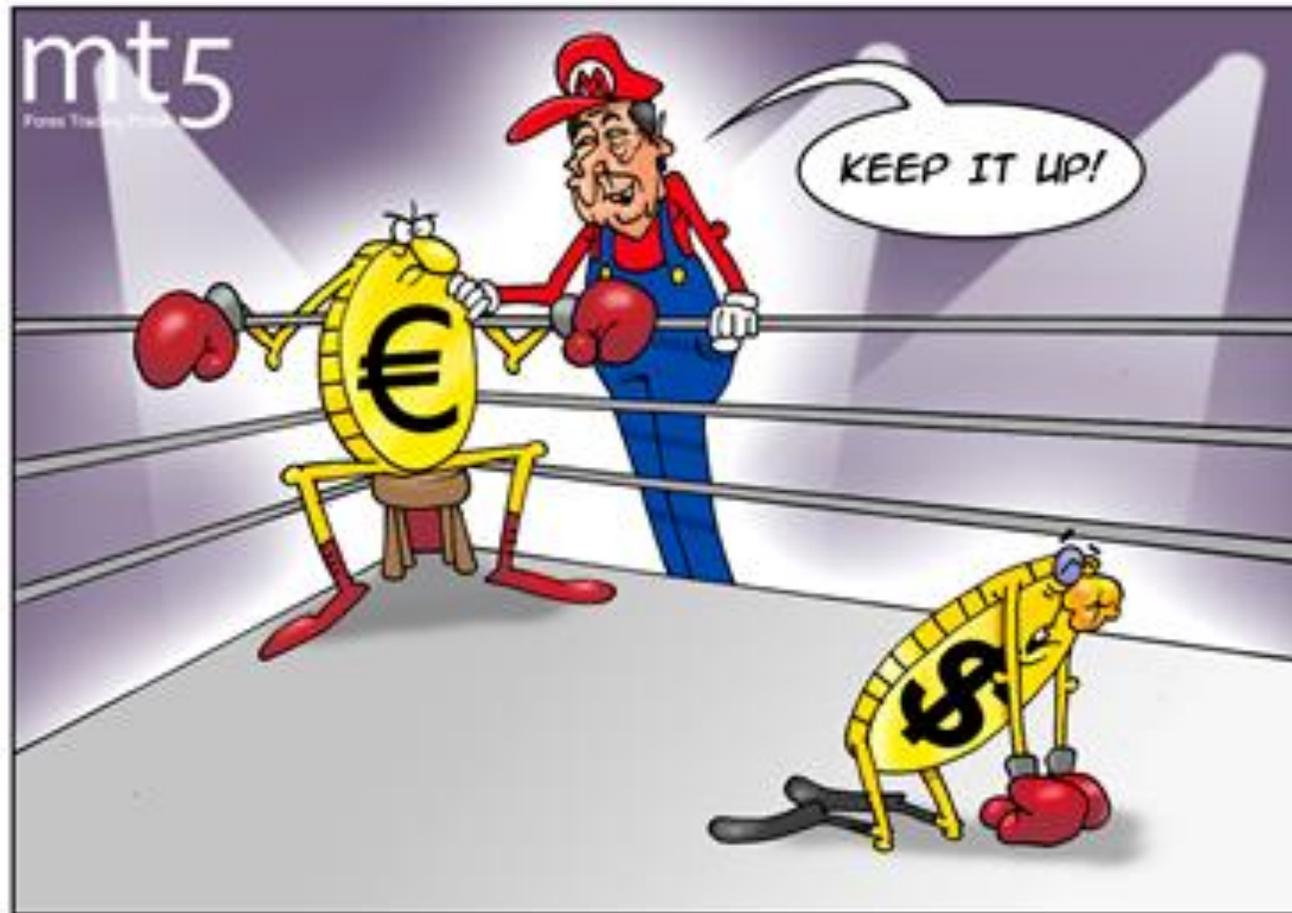


„La minaccia della deflazione è passata e ora si presentano le forze della reflazione “

27 giugno 2017, Sintra, Portogallo

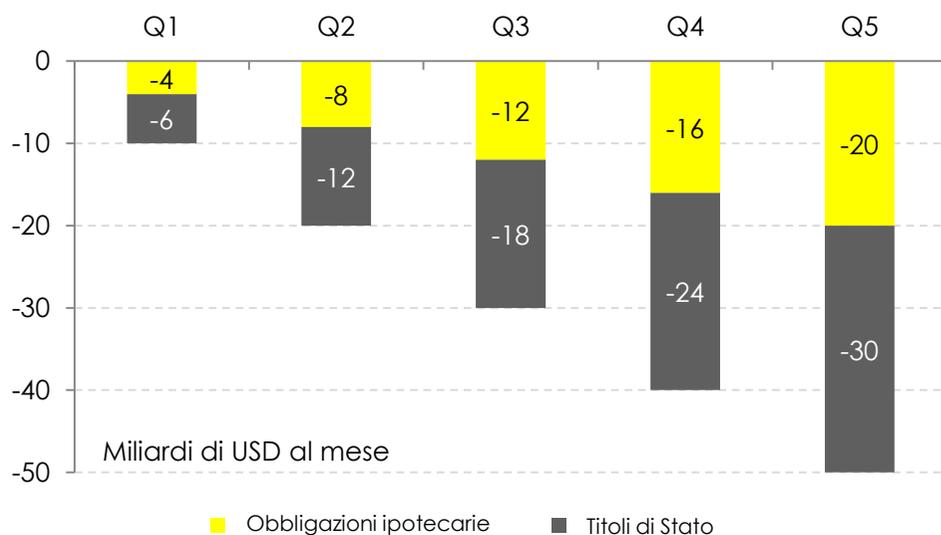
Ma l'euro è troppo forte

e mette un freno all'ambizione di Draghi

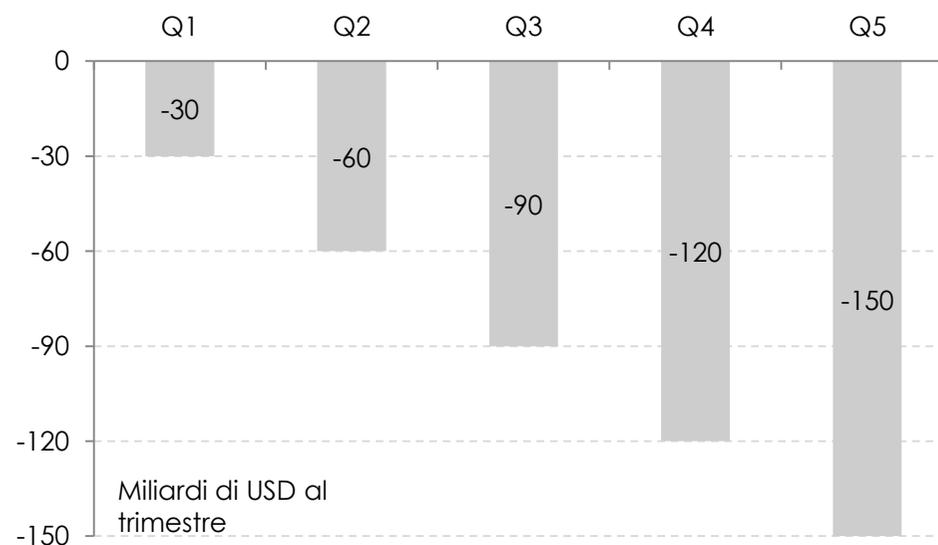


- ridurrà il bilancio
- continuerà ad aumentare i tassi a dicembre

Riduzione mensile del bilancio



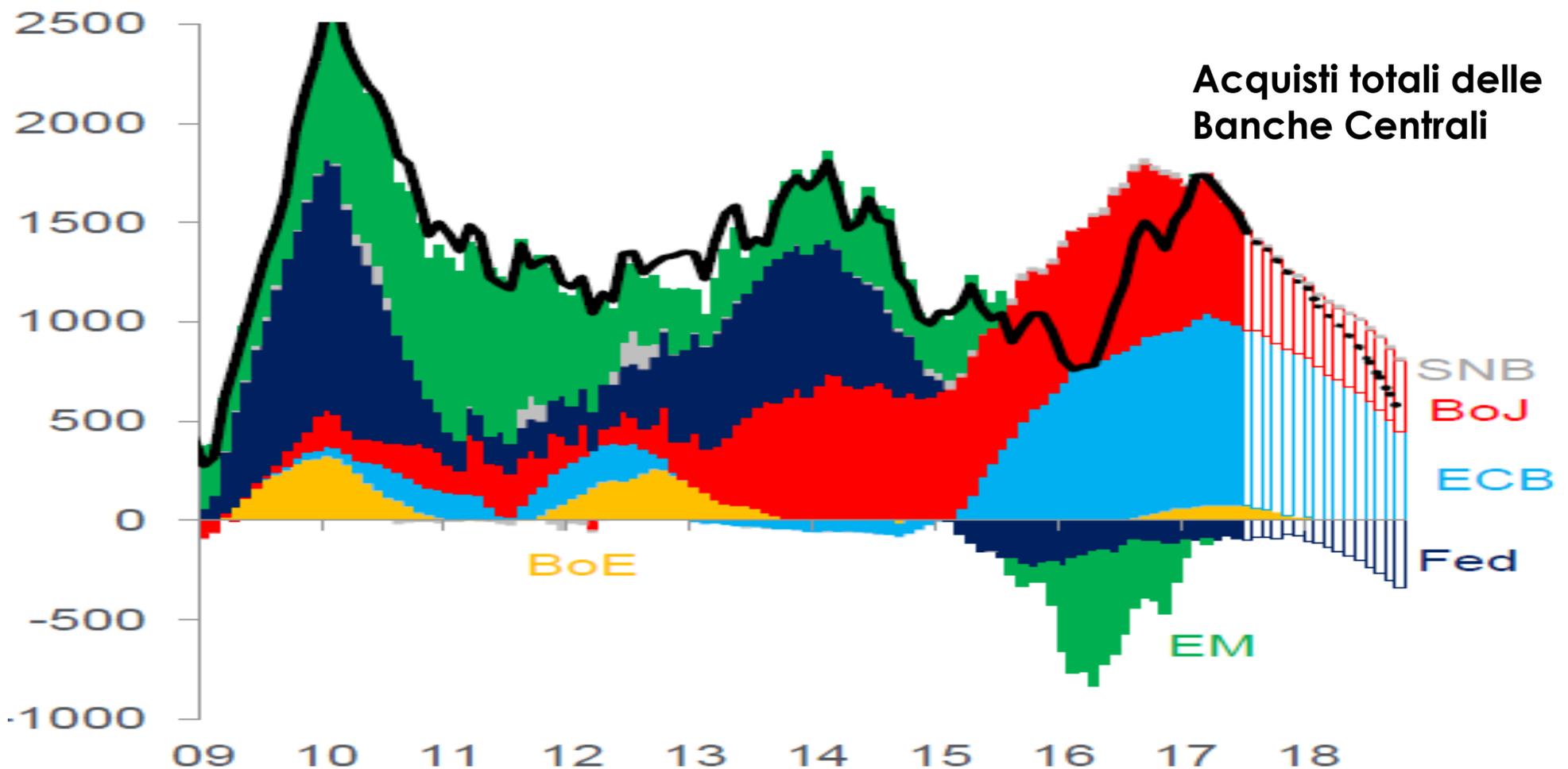
Riduzione trimestrale del bilancio



Le banche centrali ridurranno i loro acquisti

Il nostro indice di mercato preferito

Acquisti di titoli da parte delle banche centrali globali, rolling 12 mesi, Miliardi di USD

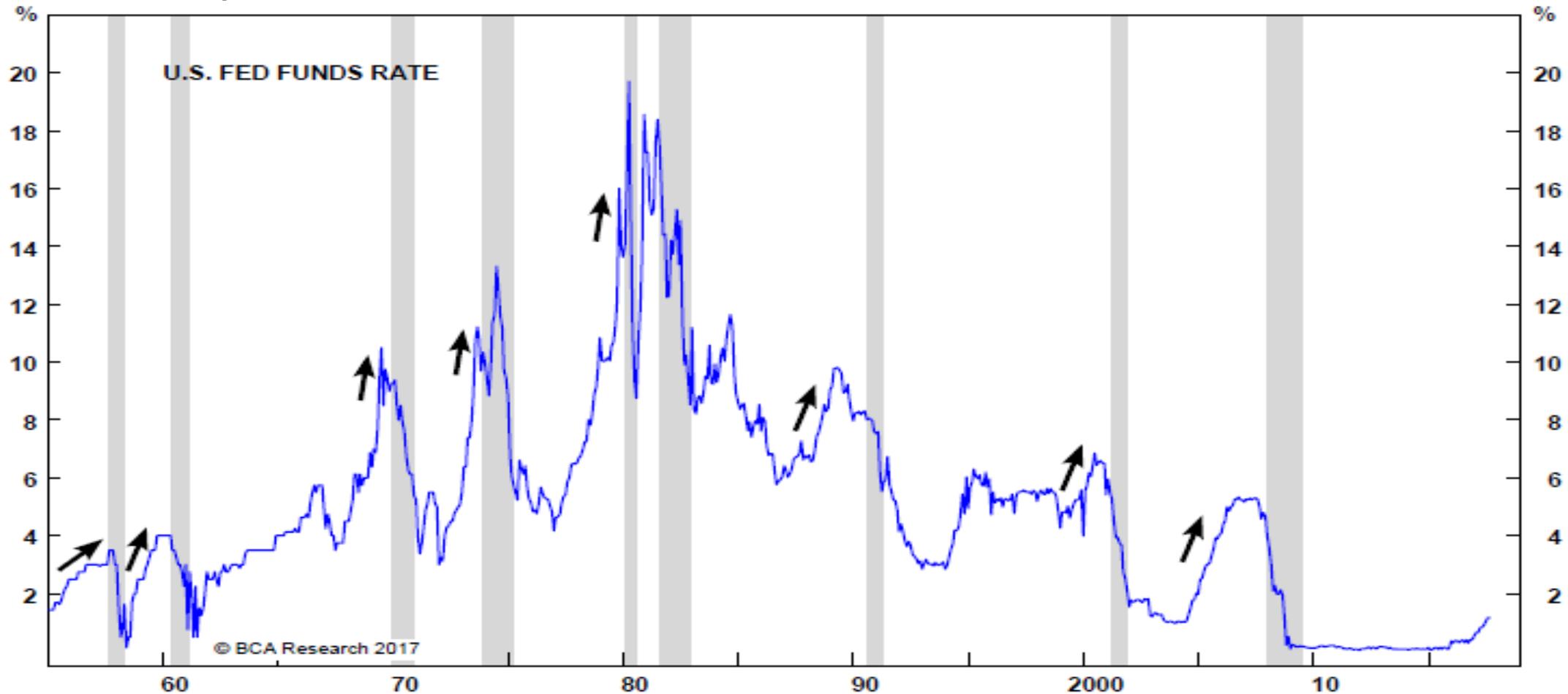


Fonte: National Central Banks, Citi Research, Giugno 2017

Che cosa significa?

Una fase discendente è inevitabile, ma non imminente!

Chi uccide l'espansione economica?



Nota: Le aree grigie denotano periodi di recessione secondo la definizione del NBER (National Bureau of Economic Research)

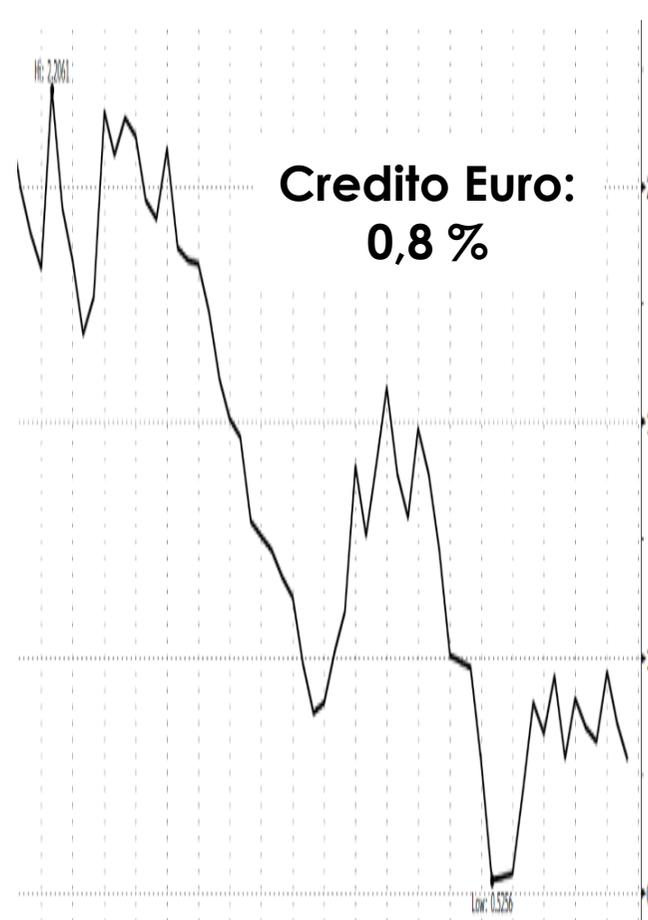
Fonte: BCA, 18 agosto, 2017

E i mercati del reddito fisso?

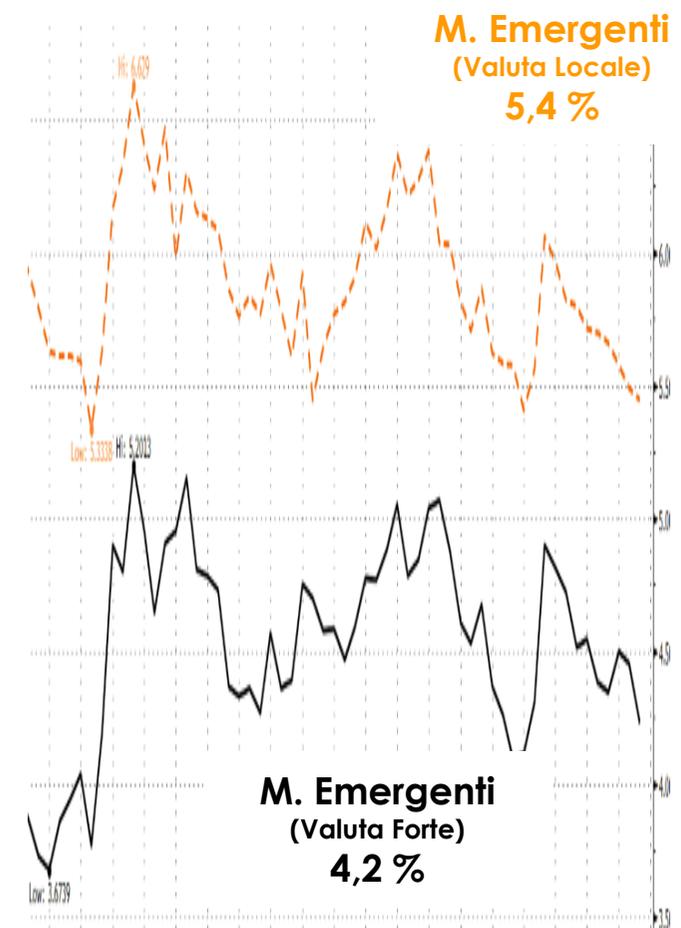
CARO



GIUSTO



ATTRAENTE



Fonte: Bloomberg, Merrill Lynch, Settembre 2017

B. Rich
HEDGEYE



Attenzione!



Fonte: Bloomberg, Merrill Lynch, Settembre 2017

Panorama dei rendimenti zona euro

Yields (%)	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y	20Y	30Y
Germany	-0.73	-0.71	-0.61	-0.46	-0.28	-0.16	-0.02	0.12	0.29	0.45	0.66	0.95	1.28
France	-0.58	-0.49	-0.35	-0.18	-0.02	-0.02	0.15	0.37	0.57	0.74	1.14	1.46	1.84
Italy	-0.36	-0.23	0.12	0.35	0.72	1.04	1.45	1.74	1.94	2.15	2.74	2.88	3.31
Spain	-0.36	-0.29	-0.10	0.08	0.33	0.72	0.99	1.27	1.46	1.69	2.32	-	2.91
Netherlands	-0.69	-0.69	-0.60	-0.45	-0.33	-0.09	0.09	0.25	0.41	0.57	-	-	1.29
Austria	-0.58	-0.58	-0.50	-0.37	-0.17	0.00	0.18	0.34	0.53	0.61	1.10	-	1.56
Belgium	-0.57	-0.54	-0.50	-0.38	-0.21	0.03	0.26	0.37	0.54	0.72	1.11	1.21	1.77
Portugal	-0.33	-0.01	0.18	0.41	0.96	1.37	1.53	2.01	2.19	2.41	2.93	-	3.66
Ireland	-0.49	-0.52	-0.43	-0.40	-0.15	0.05	0.25	0.49	0.68	0.73	1.20	-	1.87
Finland	-0.67	-0.65	-0.48	-0.40	-0.17	0.03	0.11	0.33	0.34	0.61	0.91	-	1.39
Financials AA+,AA,AA-	-0.28	-0.17	-0.03	0.12	0.29	-	0.64	0.82	0.99	1.14	-	-	-
Financials A+,A,A-	-0.21	-0.09	0.07	0.24	0.42	-	0.79	0.96	1.12	1.26	-	-	-
Financials BBB+,BBB,BBB-	-0.09	0.06	0.26	0.47	0.69	-	1.11	1.30	1.48	1.64	-	-	-
Non-Financials AA+,AA,AA-	-0.30	-0.21	-0.10	0.04	0.21	-	0.54	0.71	0.86	1.00	-	-	-
Non-Financials A+,A,A-	-0.23	-0.12	0.00	0.15	0.33	-	0.71	0.89	1.05	1.20	-	-	-
Non-Financials BBB+,BBB,BBB-	-0.14	-0.03	0.12	0.30	0.51	-	0.92	1.11	1.28	1.43	-	-	-
ITRX XOVER Implied	-	-	1.67	-	2.78	-	3.61	-	-	4.24	-	-	-
Covered AAA	-0.39	-0.31	-0.19	-0.05	0.11	-	0.44	0.61	0.78	0.92	-	-	-
Covered AA+,AA,AA-	-0.29	-0.21	-0.09	0.06	0.22	-	0.58	0.75	0.91	1.04	-	-	-

yield < 0.00

yield > 1.50

Fonte: Raiffeisen KAG, Bloomberg Finance, 02.10.2017

Raiffeisen Capital Management - Rates&FX



Mercati azionari

Molte ragioni per vendere!

ma al toro non importa



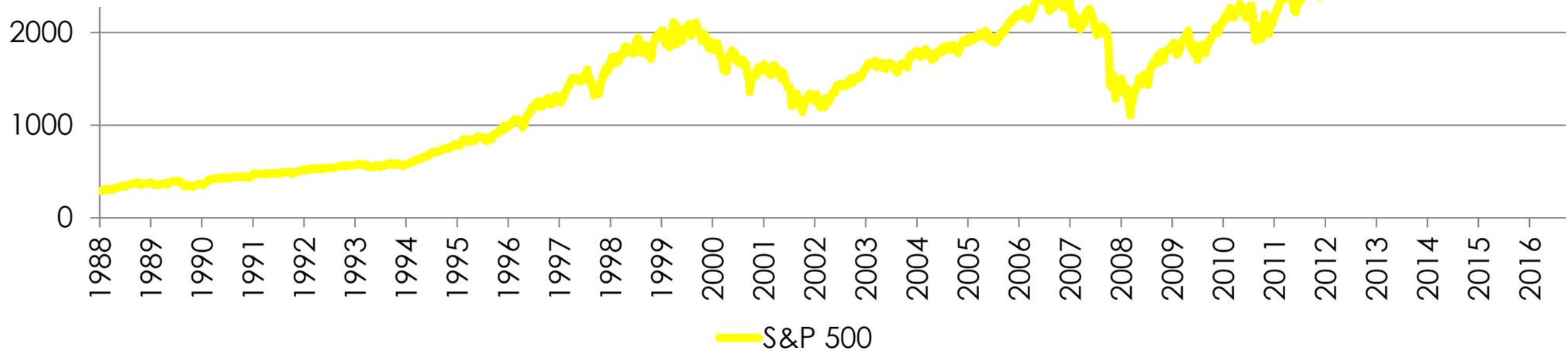
Fonte: Hedgeye, Settembre 2017

Gli investitori sono rilassati come non mai



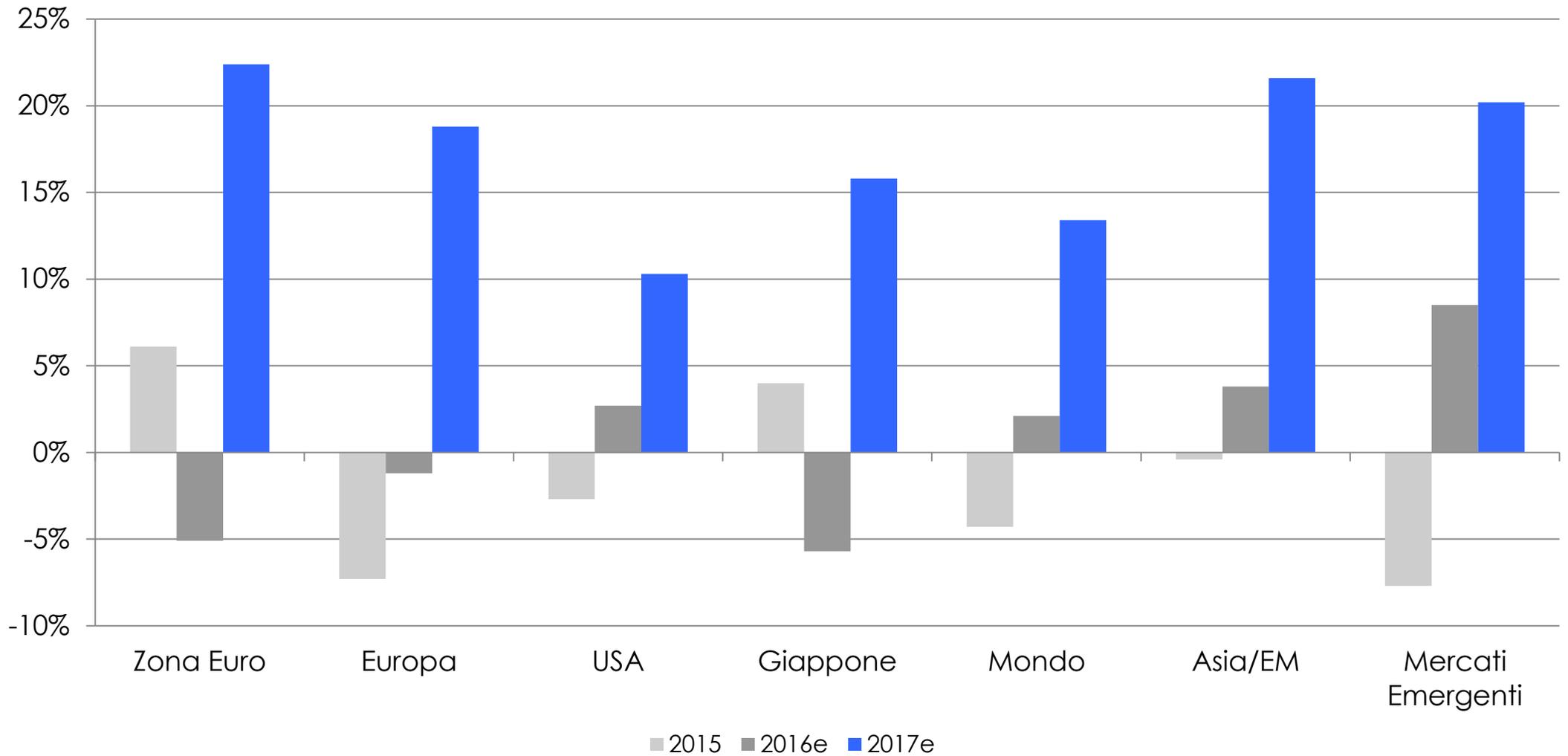
Fonte: Bloomberg, Settembre 2017

Siamo già arrivati?



Fonte: Hedgeye, Settembre 2017

Un supporto continuo dagli utili aziendali



Fonte: Thomson Reuters – IBES Estimates 03 luglio 2017 – in base a indici MSCI

Le azioni europee risultano abbastanza attraenti...

... in termini assoluti e relativi...

- sottovalutate rispetto alle azioni USA
- premi per il rischio azionario elevati
- crescita degli utili in aumento nel 2017
- banca centrale ancora pienamente espansiva
- nessuna attesa di aumento dei tassi da parte della BCE

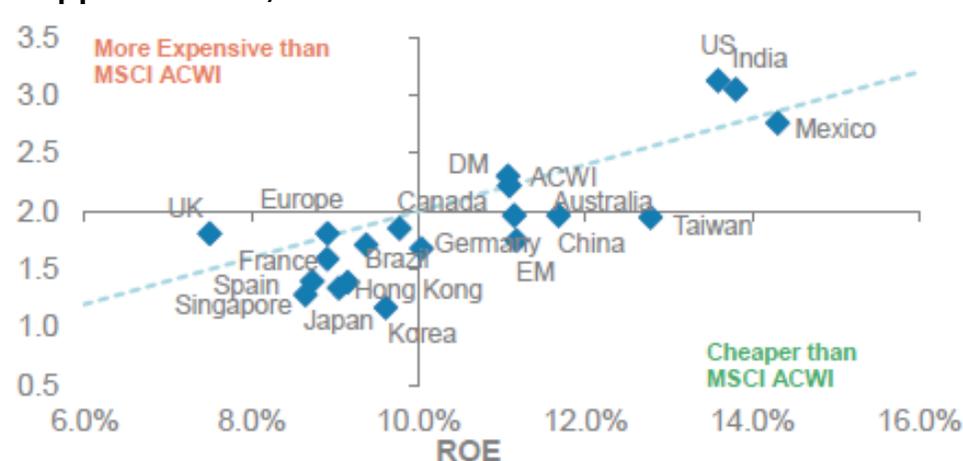
Fonte: Bloomberg, Raiffeisen KAG, Settembre 2017

Rapporto Prezzo/Valore contabile



Fonte: Morgan Stanley Research, MSCI, RIMES

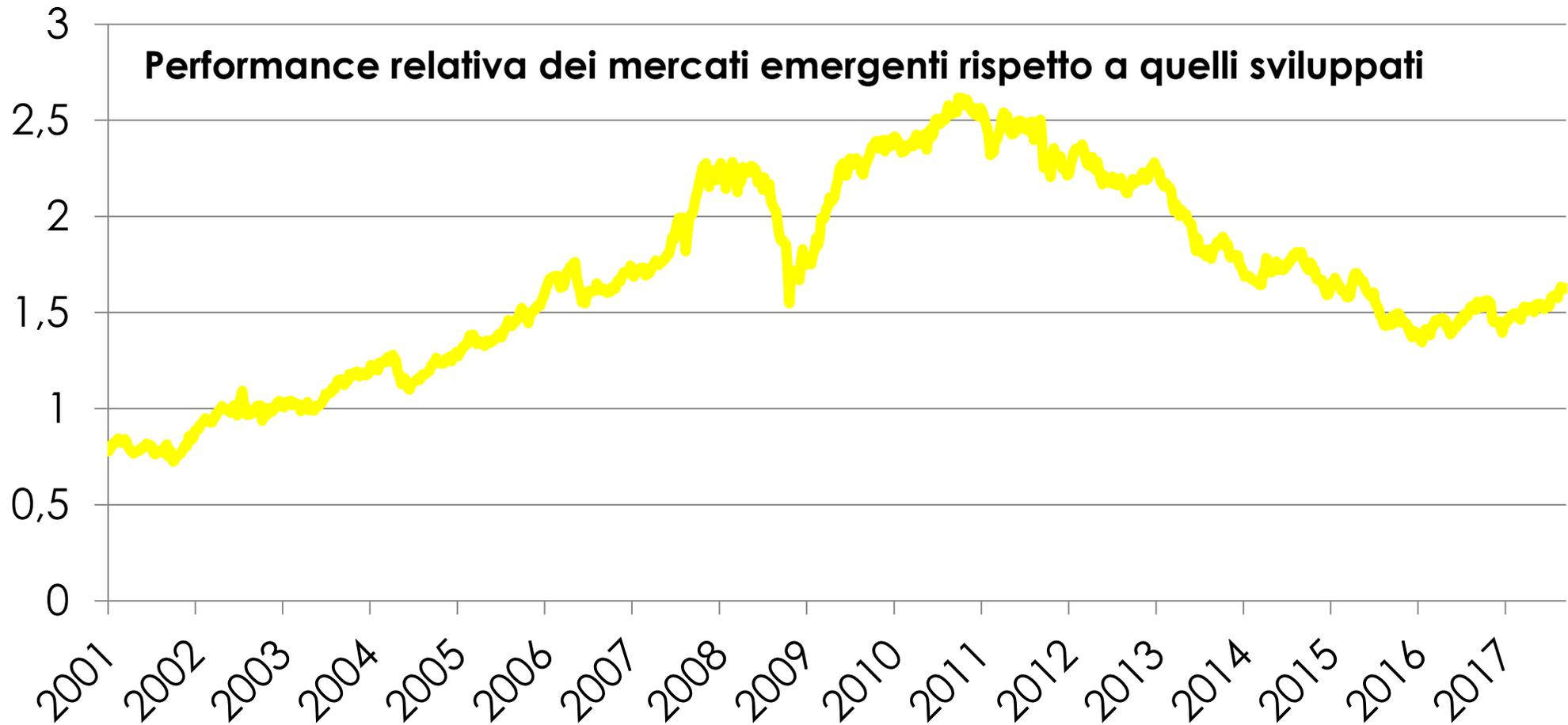
Rapporto Prezzo/Valore contabile



Fonte: Morgan Stanley Research, MSCI, RIMES

I mercati emergenti ...

...hanno appena iniziato a sovra-performare



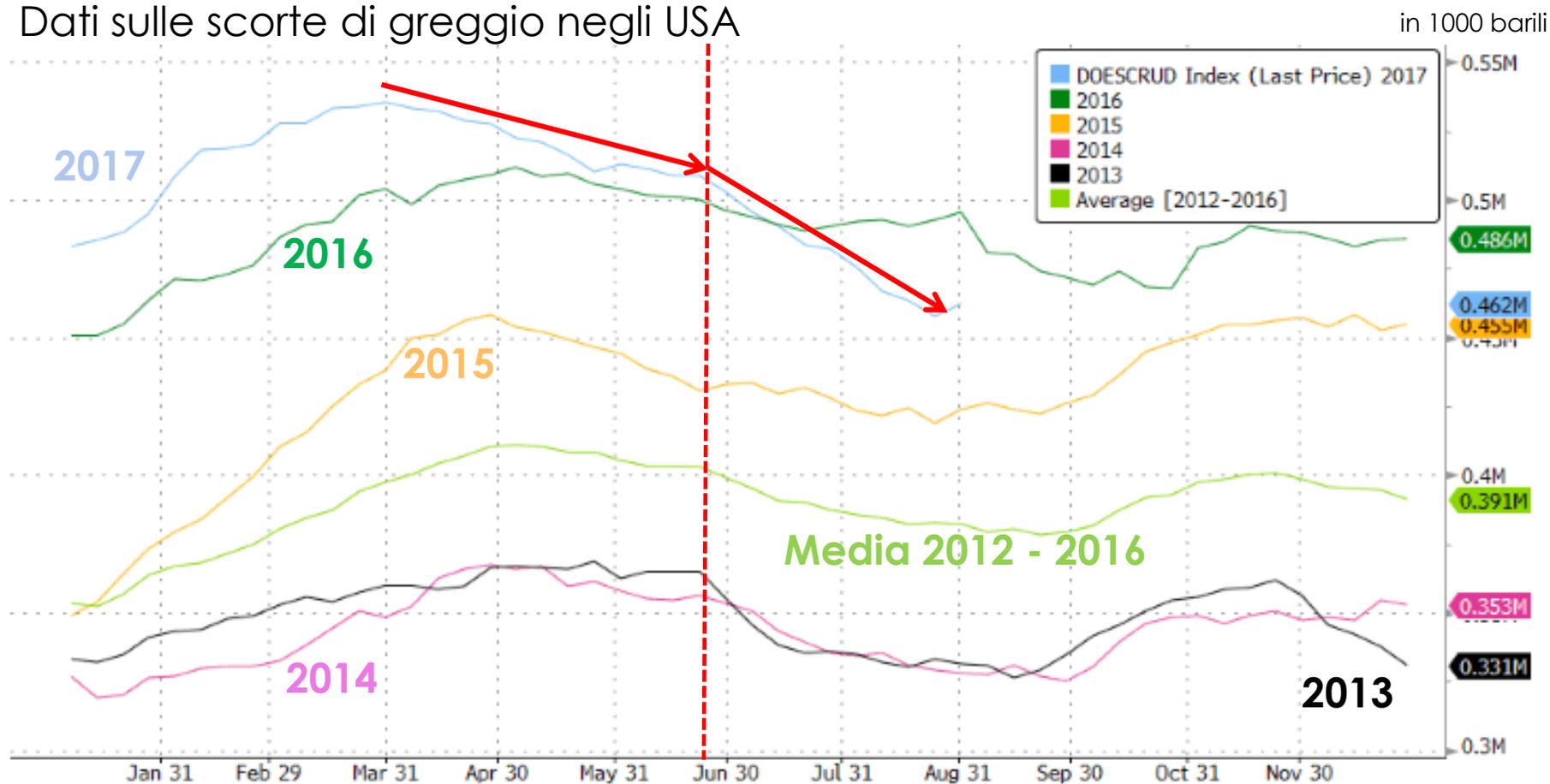
Fonte: Bloomberg, Raiffeisen KAG, Settembre 2017



Materie prime

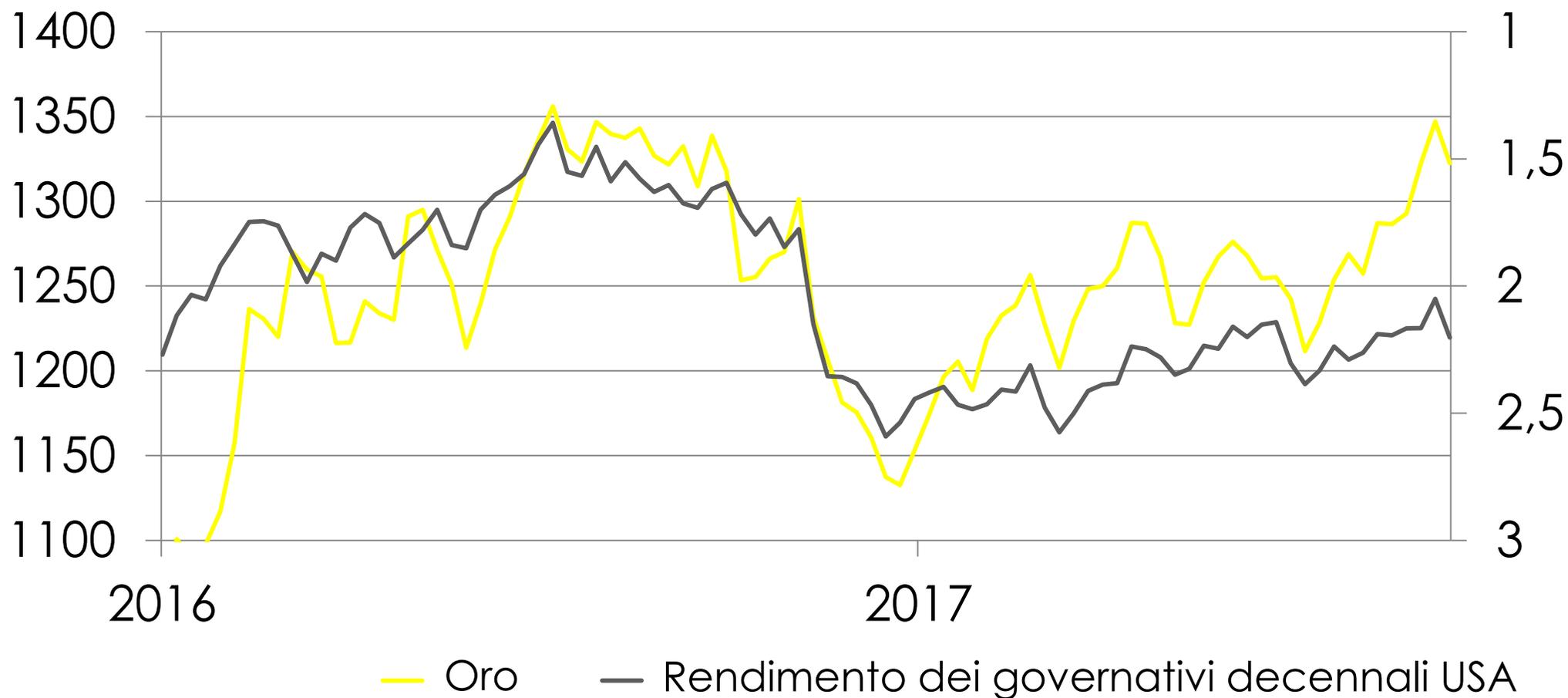
Le scorte stanno diminuendo

Dati sulle scorte di greggio negli USA



Fonte: Bloomberg Finance L.P., 7 Settembre 2017

Correlazione con il rendimento dei titoli di Stato USA a 10 anni



Fonte: Bloomberg, Raiffeisen KAG, Settembre 2017



Punti di vista e
posizionamenti

- I fondamentali supportano tuttora il nostro „investment case“
- La BCE probabilmente attenderà il 2019 per iniziare ad aumentare i tassi
- A dicembre 2017 avverrà il prossimo aumento dei tassi USA (altri attesi nel 2018)
- I rischi geopolitici sono in aumento
- L'inflazione potrebbe ritornare d'attualità
- I mercati azionari sono tuttora supportati dalla crescita degli utili e dai dati macroeconomici

Preferiamo le obbligazioni inflation-linked
rispetto a quelle nominali

Acquistiamo debito dei mercati emergenti
sia in valuta forte che in valuta locale

Preferiamo le azioni europee e dei mercati emergenti
rispetto a quelle USA

Allochiamo nelle Commodities
per aumentare i rendimenti e la diversificazione

Appendice

Scenari di mercato: Raiffeisen vs. Consensus

	Crescita reale 2017	Crescita reale 2018	Inflazione 2017	Inflazione 2018	EUR/USD ¹⁾	3m Euribor / US 3m TBill ²⁾	Rendimento a 10 anni ¹⁾	Investment Grade - Credits ^{1) 4)}
Zona Euro								
11 Settembre 2017 ³⁾					1,20	-0,30	0,30	105
Consensus ⁵⁾	2,1%	1,8%	1,5%	1,3%	1,02-1,24	-0,20	0,30-1,50	119 ⁶⁾
Raiffeisen KAG	2,2%	1,9%	1,5%	1,3%	1,09 ⁷⁾	-0,25	0,70 ⁷⁾	120
USA								
11 Settembre 2017 ³⁾					1,20	1,00	2,10	
Consensus ⁵⁾	2,2%	2,4%	2,0%	1,9%	1,02-1,24	1,80	2,30-3,50	
Raiffeisen KAG	2,1%	2,3%	2,1%	2,2%	1,09 ⁷⁾	1,50	2,50 ⁷⁾	

¹⁾ Valore obiettivo tra 12 mesi

²⁾ Euribor 3m e US-Treasury Bill 3m: obiettivo settembre 2018

³⁾ Fonte: Bloomberg

⁴⁾ Base: iboxx Non-Financial Corporate Index, base mensile

⁵⁾ Fonte: „Consensus Economics“ 11 settembre 2017

⁶⁾ Livello Break-Even-Spread orizzonte 12 mesi

⁷⁾ Fascia obiettivo: EUR/USD: 1.0-1,25; rendimento 10 anni GER: -0,40-1,60 USA: 1,50-3,50

Disclaimer

Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" ovvero "Raiffeisen KAG"). Le informazioni in esso riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono destinate esclusivamente a scopi di informazione senza alcun impegno. Esse si basano sullo stato della conoscenza delle persone incaricate della stesura al momento della loro elaborazione e possono essere in qualsiasi momento e senza ulteriore preavviso modificate da Raiffeisen KAG. È esclusa qualsiasi responsabilità di Raiffeisen KAG in relazione al presente documento ed alla presentazione verbale basata sullo stesso, in particolar modo per quanto riguarda l'attualità, la veridicità o la completezza delle informazioni messe a disposizione ovvero delle fonti, nonché per quanto riguarda l'avverarsi delle previsioni in esso espresse. Allo stesso modo, eventuali previsioni ovvero simulazioni riportate sulla base di andamenti registrati in passato non costituiscono un indicatore affidabile per gli andamenti futuri. Si ricorda inoltre che, nel caso di prodotti espressi in valute straniere, il rendimento può aumentare o diminuire anche in seguito alle oscillazioni del cambio.

Il contenuto del presente documento non rappresenta un'offerta, né una proposta di acquisto o di vendita, né un'analisi degli investimenti. In particolare, esso non può sostituire la consulenza di investimento personalizzata né qualsiasi altro tipo di consulenza. Nel caso lei sia interessato ad un prodotto specifico, unitamente al suo consulente, anche noi saremmo lieti di fornirle per questo prodotto, prima di qualsiasi sottoscrizione, il prospetto completo o le informazioni per l'investitore previste in base alla sezione 21 della legge austriaca sui fondi d'investimento (AIFMG). Investimenti concreti non dovrebbero venir effettuati prima di un incontro con il suo consulente e senza una discussione e analisi del prospetto completo o delle informazioni per l'investitore previste in base alla sezione 21 della legge austriaca sui fondi d'investimento (AIFMG). Si ricorda espressamente che le operazioni di investimento in titoli possono essere accompagnate da rischi elevati e che il loro trattamento fiscale dipende dalla situazione personale dell'investitore, oltre ad essere soggetto a modificazioni future.

La performance dei fondi d'investimento è calcolata da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H. – o, per i fondi immobiliari, da Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH - in conformità al metodo sviluppato dalla OeKB (Österreichische Kontrollbank), sulla base dei dati forniti dalla banca depositaria (utilizzando un prezzo indicativo nell'eventualità che il pagamento del prezzo di rimborso sia stato sospeso). Costi individuali – come, in particolare, le spese di sottoscrizione e rimborso, così come gli oneri fiscali - non sono stati considerati nel calcolo della performance. Nel caso in cui questi costi siano stati inclusi, ciò implicherà una performance inferiore in base all'ammontare delle spese o degli oneri fiscali considerati. Il livello massimo delle commissioni di sottoscrizione e rimborso è illustrato nelle Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) o, nel caso dei fondi immobiliari, nel prospetto semplificato. La Raiffeisen KAG calcola le performance di portafoglio utilizzando il metodo "time-weighted return (TWR)" o il metodo "money-weighted return (MWR)" [la preghiamo di far riferimento ai dettagli specifici su questo tema illustrati nella presentazione] sulla base dei più recenti prezzi di borsa, tassi di cambio e prezzi di mercato, così come sulla base dei sistemi di informazione titoli. La performance ottenuta in passato non permette di trarre conclusioni relative all'andamento futuro di un fondo di investimento o di un portafoglio. L'andamento della quotazione è espresso in termini percentuali (senza spese), ipotizzando il reinvestimento dei proventi distribuiti. I prospetti complete pubblicati e le informazioni per gli investitori previste in base alla sezione 21 della legge austriaca sui fondi d'investimento (AIFMG), così come le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) dei fondi della Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. sono disponibili in lingua tedesca sul sito www.rcm.at (per alcuni fondi le informazioni per l'investitore inoltre anche in lingua inglese) e se le quote dei fondi sono distribuiti all'estero sul sito www.rcm-international.com in lingua inglese (eventualmente in lingua tedesca) o nella sua lingua nazionale sul sito www.rcm-international.com. Il prospetto completo per i fondi immobiliari descritti nel presente documento è disponibile in lingua tedesca sul sito www.rcm.at.

La riproduzione di informazioni o di dati ed in particolare l'utilizzazione di testi, parti di testi o di immagini contenuti nel presente documento è ammessa soltanto previo consenso di Raiffeisen KAG

Per Raiffeisen Capital Management si intende:

Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.
Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H
Raiffeisen Salzburg Invest Kapitalanlage GmbH

Mooslackengasse 12
1190 Vienna
Tel. +43 1 711 70-0
Fax +43 1 711 70-761092

www.rcm.at
www.rcm-international.com