



L'Europa emergente nella correzione del mercato

MARZO 2018

Raiffeisen
Capital Management 

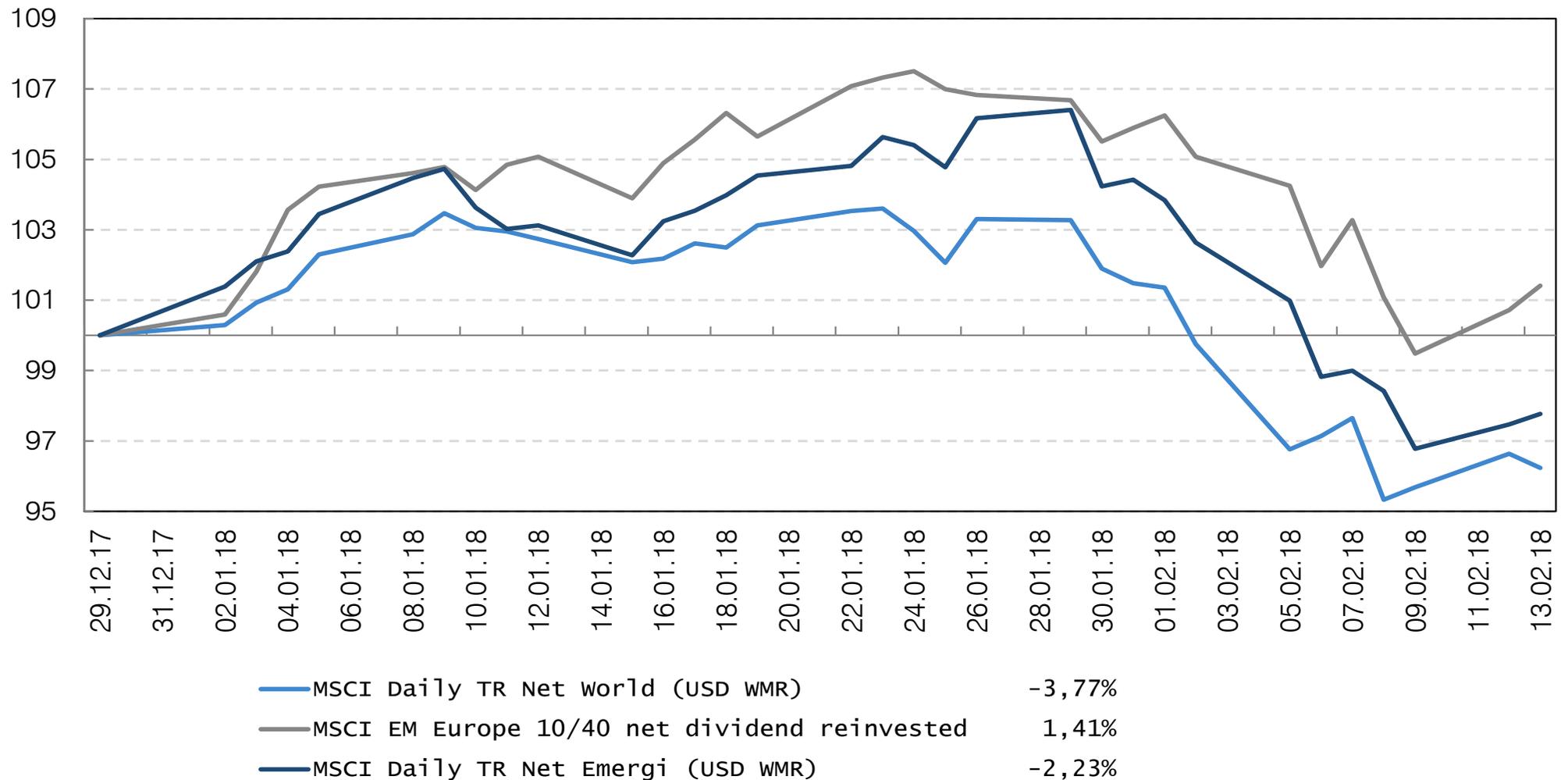
Member of RBI Group

L'Europa emergente durante i recenti sviluppi del mercato

- I mercati emergenti – ed in particolare l'Europa emergente – hanno mostrato un basso beta nella attuale correzione, che fu innescata dalle elevate aspettative d'inflazione e dalla crescita dei rendimenti negli Stati Uniti;
 - Lo sviluppo economico continua ad essere favorevole: la crescita del PIL rimane alta nella maggior parte dei paesi, soprattutto nell'Europa centrale, ed è sostenuta dal ciclo economico globale favorevole;
 - Le valutazioni sono ragionevoli rispetto ai mercati emergenti globali e ai mercati sviluppati, come anche nel confronto storico;
 - La crescita degli utili nel 2018 dovrebbe essere a una (elevata) singola cifra
 - Prevediamo che la volatilità rimarrà ad un livello storicamente “normale” rispetto ai livelli bassi degli ultimi anni;
-
- **Dopo la recente correzione, prevediamo un ribalzo ed una performance nel 2018 a (bassa) doppia cifra per l'Europa emergente**

L'Europa emergente è stata un „outperformer“ nella correzione attuale

Dati giornalieri dal 29.12.2017 al 13.02.2018; Rendimento indicizzato lordo

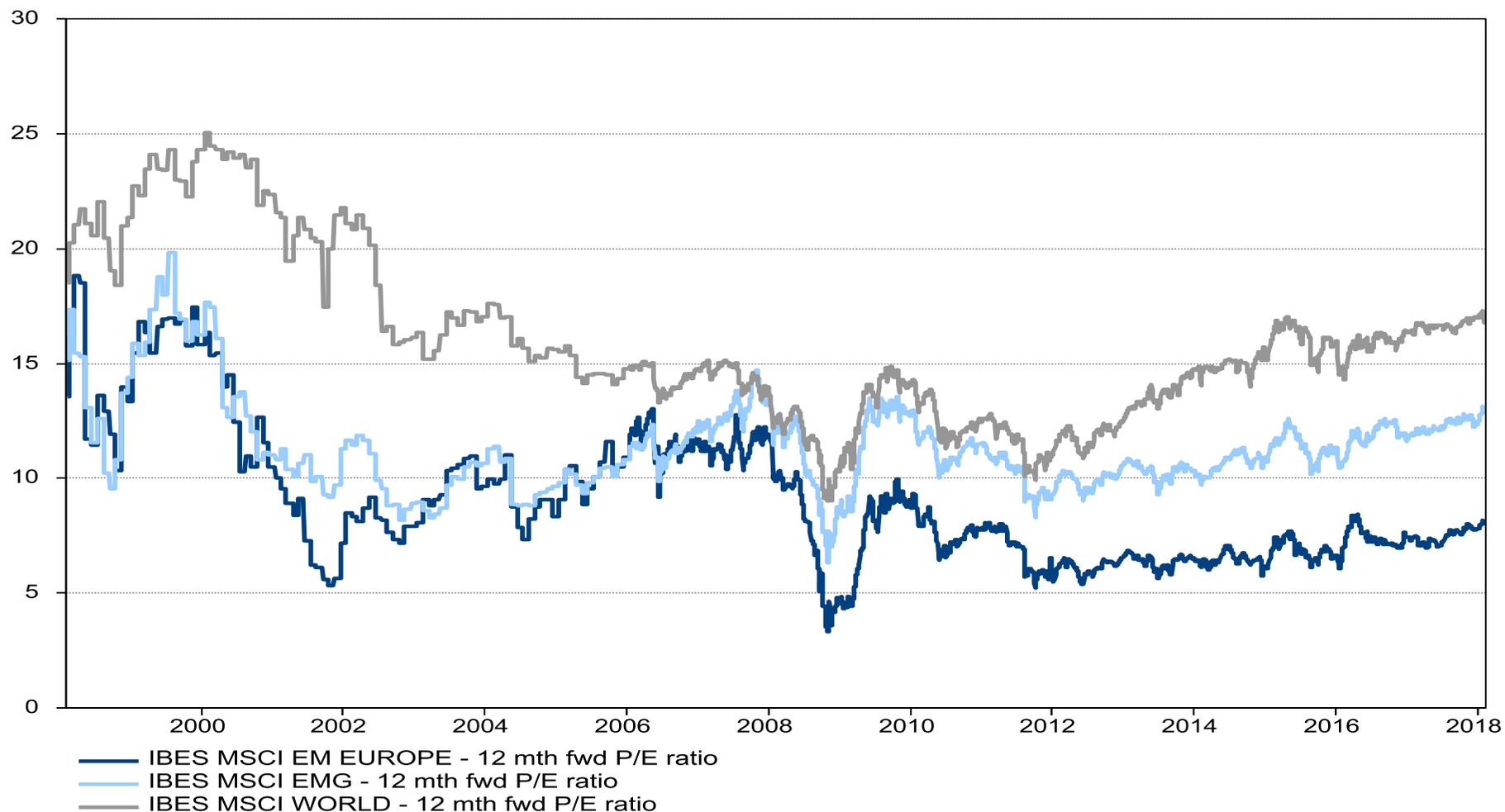


Fonte: Raiffeisen KAG, Datawarehouse

La crescita economica supporta i mercati azionari

Real GDP (% yoy)	2016	Forecast		
		2017	2018	2019
Poland	2.7	4.4	4.1	3.6
Hungary	2.0	3.8	3.6	3.2
Czech Republic	2.6	4.4	3.3	3.2
Slovakia	3.3	3.3	4.0	4.0
Slovenia	3.1	4.8	3.8	2.8
Central Europe	2.7	4.2	3.8	3.5
Croatia	3.2	2.9	2.3	2.5
Bulgaria	3.9	4.0	4.2	4.0
Romania	4.8	6.8	4.2	3.5
Serbia	2.8	1.8	2.5	2.5
Bosnia a. H.	3.1	2.5	2.8	3.0
Albania	3.4	4.0	4.0	3.8
South-East Europe	4.1	5.0	3.7	3.3
Russia	-0.2	1.8	1.5	1.5
Ukraine	2.3	1.9	2.5	3.0
Belarus	-2.6	2.0	1.5	2.0
Eastern Europe	-0.1	1.8	1.6	1.6
CEE	1.4	3.1	2.6	2.5
Turkey	3.2	7.5	3.5	2.5
Greece*	0.0	1.8	2.6	1.9
Austria	1.5	3.2	2.6	1.6
Germany	1.9	2.5	2.2	1.6
Euro area	1.8	2.5	2.5	1.7
USA	1.5	2.3	2.5	2.0

Le valutazioni in Europa emergente sono ragionevoli sia rispetto ai mercati globali sia nel confronto storico



Fonte: Raiffeisen KAG, Datawarehouse, Dati giornalieri dal 29.12.2017 al 13.02.2018

Una valutazione interessante

	Crescita degli EPS* in valuta locale		P/E ratio		Dividend Yield
	2018e	2019e	2018e	2019e	2018e
RUSSIA (RUB)	10.0%	1.9%	6.5	6.3	5.9%
POLONIA	2.5%	8.5%	12.8	11.8	2.8%
REP. CECA	-16.9%	3.1%	16.0	15.5	5.7%
UNGHERIA	2.9%	8.7%	10.8	10.0	2.6%
TURCHIA	10.0%	12.7%	8.4	7.5	4.0%
ROMANIA	11.0%	4.4%	8.7	8.3	7.0%
GRECIA	20.9%	14.4%	15.9	13.9	3.3%

Fonte: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg 13.02.2018. *EPS: Earnings per Share (utili per azione)

- La crescita economica rimane sotto tono, ma sta per accelerare
- Grazie alla revisione della politica d'intervento, il rublo è meno volatile e meno dipendente dal prezzo del petrolio
- Le riduzioni tariffarie supportano i settori d'interesse sensibile
- Il recente rapporto sulle sanzioni degli Stati Uniti non ha portato nuove sanzioni contro la Russia
- Recentemente, le scorte energetiche hanno sovraperformato, mentre il settore dei consumi è sotto pressione
- Prevediamo che lo sviluppo relativo del mercato continuerà a svilupparsi in modo positivo

- La crescita economica è ancora molto alta e favorevole al mercato. La Romania ha registrato una crescita del PIL del 6.9% nel quarto trimestre 2017, la Polonia del 5.1%, l'Ungheria del 4.4%. Si tratta di numeri alti anche rispetto ad altri mercati emergenti.
- L'inflazione aumenta ma i tassi d'interesse dovrebbero venire aumentati solo fra la fine del 2018 e l'inizio del 2019.
- La crescita degli utili viene sostenuta dalla forte crescita economica, che ricondurrà le valutazioni a livelli interessanti, in particolare sulla base delle stime del 2019.
- Le politiche della Polonia potrebbero influenzare le performances in modo negativo se il governo creerà società energetiche nazionali (PKN, PGE) o ordinerà la conversione dei mutui in franchi svizzeri (per PKO, Millennium Bank, Mbank). Il governo potrebbe anche introdurre un nuovo sistema di fondi pensione finanziato da datori di lavoro e dipendenti, che sarebbe di supporto per il mercato.
- La performance YTD si è fatta influenzare positivamente sia dai titoli finanziari e dai titoli del consumo. I titoli delle raffinerie e delle utilities finora sono rimasti negativi.

Turchia

- intervento militare in Siria ha un impatto negativo sul sentiment
- l'inflazione rimane alta
- la Lira potrebbe restare sotto pressione
- però gli indicatori economici mostrano prospettive di crescita
- le valutazioni sono di supporto

Grecia

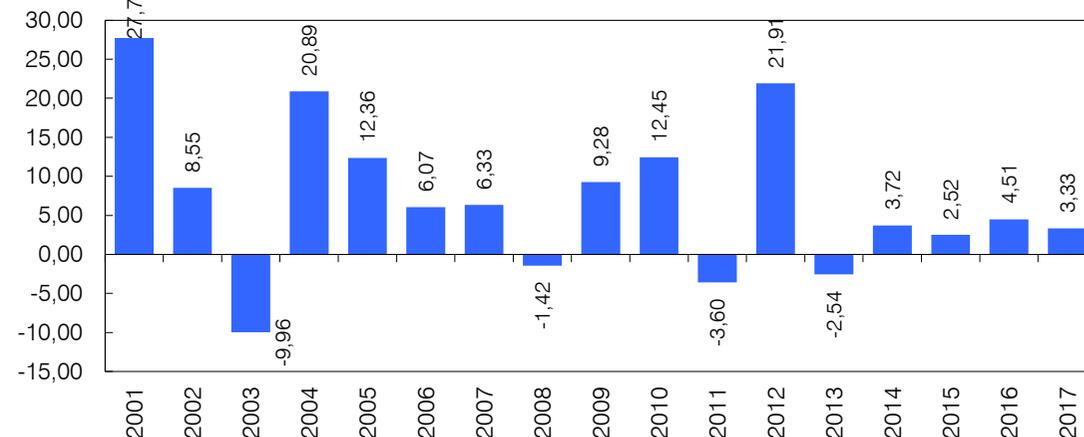
- la terza revisione del debito è stata firmata dal gruppo dei creditori
- lo stress test sulle banche è meno rischioso rispetto all'ultima volta
- la crescita economica è ritornata ed il peggio della crisi del debito è passato
- le prospettive per il mercato azionario sono migliorate, essendosi stabilizzato il contesto economico

Raiffeisen Obbligazionario Europa dell'Est in breve

Performance lorda dal lancio (03.05.2000 – 28.02.2018)

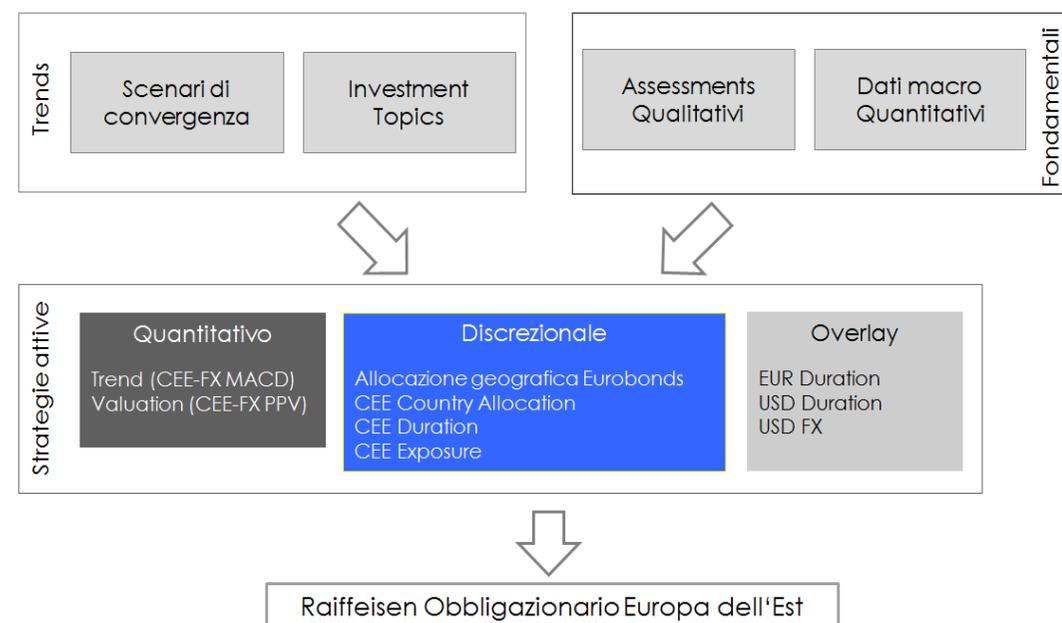


Performance lorda annua dal lancio



Fonte: Raiffeisen KAG, Datawarehouse; Dati dal 03.05.00 al 28.02.18, rendimento totale indicizzato lordo. La performance dei fondi d'investimento è calcolata da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft mbH in conformità al metodo sviluppato dalla OeKB, sulla base dei dati forniti dalla banca depositaria. Costi individuali come le spese di sottoscrizione e rimborso non sono state considerate nel calcolo della performance. La performance ottenuta in passato non permette di trarre conclusioni relative all'andamento futuro di un fondo. Rendimento al lordo degli oneri fiscali.

- **FONDO OBBLIGAZIONARIO EMERGENTE** lanciato nel 2000.
- Il fondo investe in **obbligazioni e valute emesse dai Paesi dell'Europa Centro-Orientale**;
- **Rischio valutario**: non viene coperto;
- Rischio emittente: **nessuna restrizione in base al rating**;
- **Titoli di Stato: almeno il 50% del portafoglio**
- Gestito a Vienna da un team dedicato con esperienza pluriennale coadiuvato da un **ampio numero di micro-analisti della rete Raiffeisen in Europa dell'est**;
- **Yield to maturity a Marzo 2018: 5,14%**
- Il **processo d'investimento**:

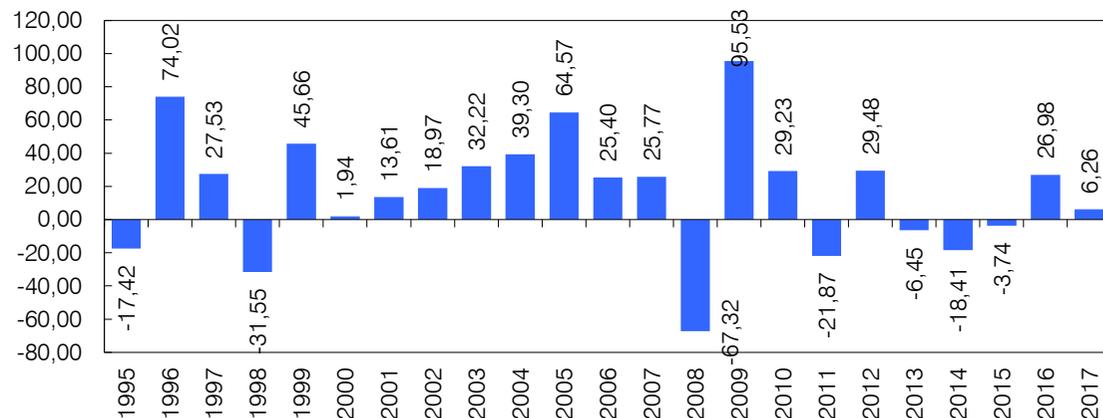


Raiffeisen Azionario Europa dell'Est in breve

Performance lorda dal lancio (21.02.1994 – 28.02.2018)

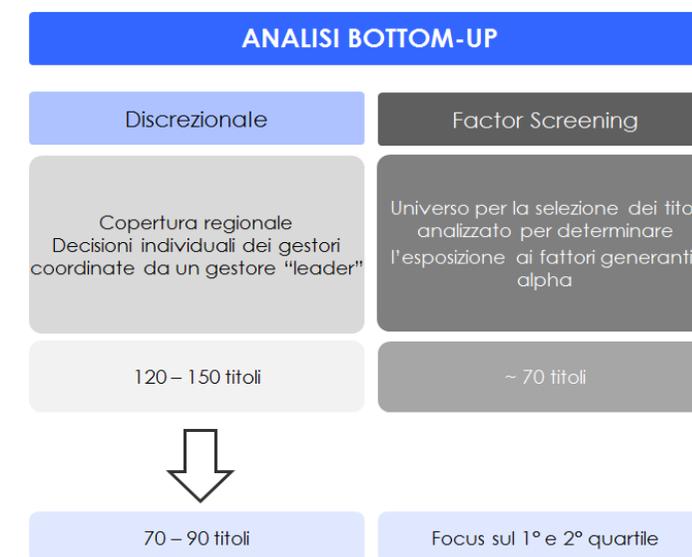


Performance lorda annua dal lancio



Fonte: Raiffeisen KAG, Datawarehouse; Dati dal 21.02.94 al 28.02.18, rendimento totale indicizzato lordo. La performance dei fondi d'investimento è calcolata da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft mbH in conformità al metodo sviluppato dalla OeKB, sulla base dei dati forniti dalla banca depositaria. Costi individuali come le spese di sottoscrizione e rimborso non sono state considerate nel calcolo della performance. La performance ottenuta in passato non permette di trarre conclusioni relative all'andamento futuro di un fondo. Rendimento al lordo degli oneri fiscali.

- **FONDO AZIONARIO EMERGENTE** lanciato nel 1994.
- Il fondo investe in azioni di **aziende di Paesi "in fase di convergenza" dell'Europa centro-orientale** con l'inclusione della Turchia e di Stati che facevano parte dell'Unione Sovietica;
- **Principi d'investimento:**
 - **Bottom up:** selezione delle aziende sulla base di un'analisi fondamentale "bottom-up";
 - Background: Le nostre decisioni bottom-up sono basate su una **approfondita comprensione del contesto politico ed economico** delle regioni d'investimento;
 - **Team di gestione con elevata esperienza** caratterizzato da forte responsabilità individuale;
 - **"Alpha factors":** il processo d'investimento viene integrato dall'utilizzo di fattori "alpha" quantitativi;
 - **Attento controllo del rischio:** utilizzo di severi criteri di "stop loss";

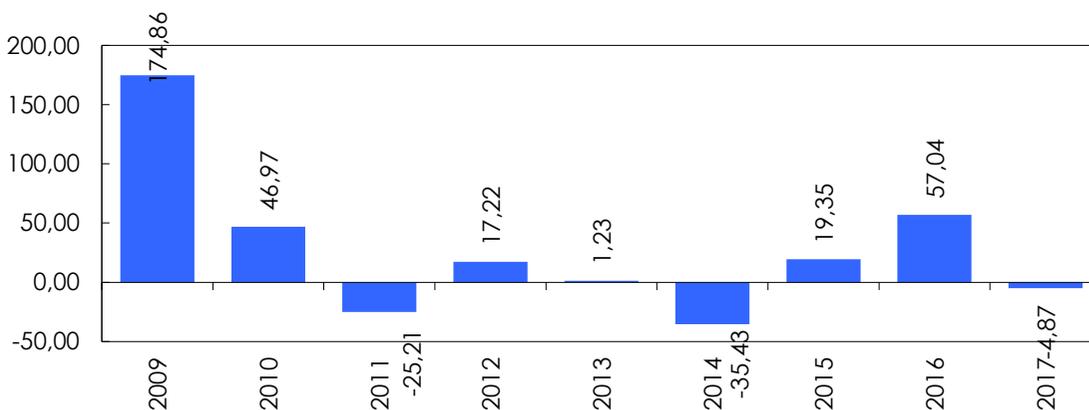


Raiffeisen Azionario Russia in breve

Performance lorda dal lancio (05.05.2008 – 28.02.2018)

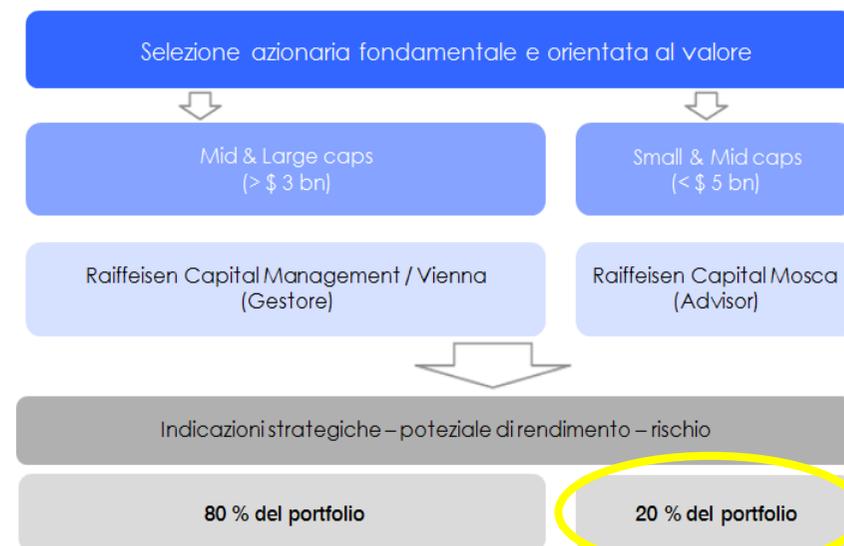


Performance lorda annua dal lancio



Fonte: Raiffeisen KAG, Datawarehouse; Dati dal 05.05.2008 al 28.02.18, rendimento totale indicizzato lordo. La performance dei fondi d'investimento è calcolata da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft mbH in conformità al metodo sviluppato dalla OeKB, sulla base dei dati forniti dalla banca depositaria. Costi individuali come le spese di sottoscrizione e rimborso non sono state considerate nel calcolo della performance. La performance ottenuta in passato non permette di trarre conclusioni relative all'andamento futuro di un fondo. Rendimento al lordo degli oneri fiscali.

- **FONDO AZIONARIO EMERGENTE** lanciato nel 2008.
- Il fondo investe in azioni di aziende domiciliate o operanti in **Russia e/o nei Paesi parte della Comunità degli Stati Indipendenti** (CSI; ad esempio: Kazachistan o Ucraina);
- **Principi d'investimento:**
 - **Portafoglio al 100% discrezionale**, gestito da un team di ampia esperienza a Vienna con il supporto, per il segmento delle small e mid-caps, di 6 esperti della Raiffeisen Capital Mosca;
 - **Modelli di valutazione** (profitabilità, rapporti finanziari, modelli individuali sul DCF, ecc) **combinati con valutazioni qualitative**, management e corporate governance;
 - Grazie alla **presenza in loco degli esperti di Raiffeisen Mosca**, accesso diretto alle società, alle analisi di bilancio, alle ricerche e osservazioni di mercato;
 - **Attenta selezione dei singoli titoli**: portafoglio composto di una massimo di **30-40 azioni**, selezionate all'interno di un universo composto da circa 130 società.



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 or the portfolio's currency respectively 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 or the information for investors pursuant Section 21 AIFMG 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 or the information for investors pursuant Section 21 AIFMG. 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 – or, for real estate funds, Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH – 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) or the simplified prospectus (real estate funds) for the maximum subscription fee or any redemption fee. Raiffeisen KAG calculates portfolio performances using the time-weighted return (TWR) or money-weighted return (MWR) method [please refer to the specific details in the presentation section] on the basis of the most recent stock exchange prices, foreign exchange rates and market prices as well as securities information systems. 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 published prospectuses, information for investors pursuant to § 21 AIFMG, and customer information documents (Key Investor Information Documents) for the investment funds of Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. are available in German at www.rcm.at (and for some funds the customer information documents are additionally available in English) or, if the fund shares are sold abroad, in English (if applicable in German) or in your national language at 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.