



Panorama globale

Le valutazioni e i posizionamenti seguenti rappresentano la situazione in un dato momento e possono cambiare in qualsiasi momento e senza preavviso. Non costituiscono alcuna previsione per l'andamento futuro dei mercati finanziari o dei fondi della Raiffeisen KAG.

Informazione: Per motivi tecnici questo emreport viene pubblicato più tardi del solito. In compenso tiene però conto degli andamenti di mercato avvenuti fino a metà maggio.

Le valute e le obbligazioni dei paesi emergenti sono finite sempre più sotto pressione nelle ultime settimane. Il rafforzamento del dollaro, l'aumento dei rendimenti USA (rottura della soglia del 3% dei rendimenti dei Treasury decennali), i deflussi dei capitali nonché altre tensioni geopolitiche hanno creato un ambiente difficile per questo tipo di classe di attivo. L'andamento futuro del dollaro USA dovrebbe rimanere un fattore centrale anche nei prossimi mesi. Il contesto economico mondiale continua a essere favorevole alle azioni e obbligazioni dei mercati emergenti. La geopolitica, le possibili svolte nell'umore degli investitori e i conseguenti flussi di capitale possono causare persistenti oscillazioni dei corsi.

Continue oscillazioni dei corsi e tendenza disomogenea all'interno delle azioni dei paesi emergenti

Le valute e le obbligazioni dei mercati emergenti (EM) sono sempre più sotto pressione

L'aumento del dollaro USA e la ripresa dei rendimenti USA penalizzano

Consistenti deflussi di capitale dalle obbligazioni EM e per la prima volta da tempo anche dalle azioni EM

Ad aprile e inizio maggio sono proseguite le forti oscillazioni dei corsi sui mercati finanziari. L'indice MSCI EM ha chiuso il mese di aprile con un leggero rialzo; i singoli paesi e le singole regioni hanno, tuttavia, avuto un andamento molto eterogeneo. Per esempio, ci sono stati in parte forti cali dei corsi in Indonesia, Turchia o delle azioni cinesi quotate sul continente, mentre gli indici azionari in Grecia e India hanno fatto registrare forti guadagni. I movimenti più consistenti e importanti di aprile e inizio maggio sono stati registrati, tuttavia, per le valute e le obbligazioni di molti paesi emergenti (EM). Le obbligazioni EM da tempo mostrano una tendenza più debole sulla scia dei rialzi dei rendimenti USA; ultimamente questa tendenza ha però notevolmente accelerato il passo. Verso la metà di aprile, per esempio, il dollaro USA ha iniziato un forte recupero e contemporaneamente sono scese significativamente le obbligazioni e le valute dei mercati emergenti. L'indice JPM Government Bonds EM nella prima metà di maggio è sceso al livello di novembre 2016. È stato difficile individuare dei veri fattori responsabili del rafforzamento del dollaro. Sono stati citati perlopiù i rendimenti obbligazionari USA in aumento e il rischio di rottura della soglia del 3%, da molti ritenuta critica, dei rendimenti decennali. Per la prima volta da tempo ci sono stati deflussi non solo dalle obbligazioni EM ma anche dalle azioni EM. Generalmente, la volatilità delle valute finora si è però mantenuta entro limiti abbastanza contenuti, non si può quindi parlare di "panico".

Nonostante ciò sono aumentate le preoccupazioni relative ai paesi emergenti. In base alle recenti oscillazioni dei corsi, l'attenzione si sposta maggiormente sui debiti nettamente aumentati negli ultimi dieci anni di molti emittenti EM. Un dollaro più forte rende più caro il servizio del debito e il suo rimborso in quanto potrebbe inoltre far aumentare anche i tassi d'interesse in valuta locale.


Il dollaro resta un fattore chiave

In termini storici, i movimenti dei tassi di cambio provocano movimenti dei rendimenti obbligazionari locali nei paesi emergenti, e non viceversa, come spesso ritenuto. Le opinioni sono molto divergenti sulla futura direzione dei movimenti del dollaro. Argomenti plausibili esistono sia per una continuazione del rialzo sia per una stagnazione o un calo. Per il momento la via più facile sembra però essere quella verso l'alto. In questo caso i titoli degli EM dovrebbero tendenzialmente rimanere sotto pressione. Bisogna considerare che gli USA sono molto più avanti nel ciclo congiunturale rispetto al resto del mondo e la riforma fiscale rafforza ulteriormente questo effetto. Di conseguenza, sia il differenziale di crescita che quello dei tassi d'interesse potrebbe di nuovo spostarsi maggiormente a favore degli USA, cosa che supporterebbe il dollaro. Premesso che non si crei nessuna spirale tra riacquisti di dollari e ulteriore rafforzamento del dollaro, non si dovrebbe pertanto dare troppa importanza ai movimenti delle ultime settimane. In fondo, il dollaro USA è all'incirca dove era già 12 mesi fa e i premi di rendimento delle obbligazioni EM sono ancora su livelli storicamente molto bassi.

Il differenziale dei tassi e della crescita potrebbe spostarsi ulteriormente a favore degli USA
Il prezzo del petrolio sale nonostante il dollaro più forte – soprattutto driver geopolitici

Va sottolineato che, nonostante il dollaro più forte abbia continuato a salire, anche il prezzo del petrolio lo ha fatto. A metà maggio il greggio è salito a 80 dollari/barile (brent). Con ogni probabilità, il motivo principale, oltre al persistente calo della produzione in Venezuela, va ricercato soprattutto nell'intensificarsi dei segnali di peggioramento dei rapporti tra USA, Israele e Arabia Saudita nei confronti dell'Iran. I mercati si erano preparati, a ragione, com'è stato dimostrato, al fatto che il presidente americano Trump si sarebbe unilateralmente ritirato dall'accordo multilaterale con l'Iran. Se si mettono insieme il discorso di Trump, le sue richieste praticamente inaccettabili per l'Iran e le dichiarazioni degli ambienti a lui più vicini, allora l'annuncio delle sanzioni massicce contro l'Iran dovrebbero soltanto essere l'inizio di un nuovo tentativo per imporre un "cambiamento di regime" a Teheran. Anche nei confronti della Corea del Nord, nonostante ulteriori concessioni da parte del Nord, le possibilità di una soluzione politica sono ancora una volta diminuite. Si potrebbero dunque riassumere nel seguente modo le recenti dichiarazioni di Trump e del suo consigliere per la sicurezza Bolton: O un accordo alle condizioni dettate dagli USA o la "soluzione libica". Di conseguenza, anche a livello geopolitico per ora non ci sono segnali di distensione.



Approfondimento sui Paesi



La banca centrale riduce i tassi delle riserve minime, ma non c'è nessuna svolta nella politica monetaria

Il presidente USA presenta nuove richieste massicce alla Cina

A giugno MSCI inizia a inserire le azioni A cinesi in alcuni degli indici più importanti

Il peso delle azioni cinesi nell'indice EM potrebbe significativamente aumentare nel lungo periodo

Cina

I recenti dati economici provenienti dalla Cina sono stati perlopiù in linea con o superiori alle attese, soprattutto le esportazioni e le importazioni hanno sorpreso positivamente, mentre gli aumenti dei prezzi sono stati leggermente più bassi di quanto generalmente atteso. A metà aprile la banca centrale ha ridotto il tasso delle riserve minime per la maggior parte delle banche commerciali di un intero punto percentuale. La portata di questa misura è relativamente modesta, e sosterrà soprattutto l'approvvigionamento di liquidità delle piccole imprese. Inoltre, dovrebbe aiutare a mitigare l'impatto della riduzione della concessione dei crediti all'economia. Non si può, tuttavia, parlare di un vero allentamento della politica monetaria. È possibile che anche la controversia commerciale che si protrae con gli USA abbia giocato un ruolo. Invece di muoversi l'uno verso l'altro, il presidente Trump ha sorpreso con nuove richieste quasi comiche. Chiede a Pechino niente di meno che di abbandonare gli obiettivi e le strategie centrali in materia di economia. L'interpretazione più positiva dei mercati di tutto ciò è che Trump chiede di più per ottenere un compromesso migliore per gli USA. È però più probabile che il nuovo catalogo di richieste serva a rendere impossibile un rapido accordo, per poter sfruttare il tema sul piano della politica interna possibilmente fino in autunno. Perché i repubblicani rischiano di perdere le loro maggioranze nella Camera dei rappresentanti e nel Senato alle elezioni che si terranno a novembre.

Molti investitori attendono con ansia il mese di giugno. Perché allora MSCI, il fornitore di indici dei mercati emergenti più importante al mondo, inserirà per la prima volta ben 230 azioni cinesi quotate sul continente (azioni A) nel suo indice globale degli Emerging Markets nonché nel suo indice mondiale. Ciò potrebbe dare luogo a ulteriori flussi di capitali verso queste azioni da parte di investitori stranieri che orientano molto i propri portafogli in base a questi indici. MSCI non prenderà subito completamente in considerazione le azioni cinesi, ma aumenterà gradualmente il loro peso. Entro la fine dell'anno le azioni A dovrebbero rappresentare lo 0,7% dell'indice MSCI EM; fino alla fine del processo la loro quota potrebbe aumentare al 18% circa. Insieme alle azioni H (le azioni cinesi scambiate a Hong Kong) già rappresentate nell'indice, le società cinesi potrebbero costituire infine oltre il 40% dell'intero indice MSCI nell'arco dei prossimi anni. Questo è dunque uno sviluppo molto significativo che, da un lato, dovrebbe far aumentare notevolmente l'interesse degli investitori per le azioni cinesi e, dall'altro, potrebbe contribuire a promuovere lo sviluppo dei mercati finanziari cinesi e liberalizzare e facilitare la circolazione dei capitali.

In fondo, sono state anche le severe restrizioni alla circolazione dei capitali a scoraggiare MSCI a inserire prima le azioni A cinesi nell'indice. Allo stesso tempo MSCI ha avvertito gli investitori delle persistenti sfide importanti, per esempio, le forti oscillazioni e i rischi in materia di corporate governance. Nonostante questi cambiamenti futuri, le azioni A hanno perso circa il 2,7% ad aprile, mentre le azioni H a Hong Kong hanno guadagnato quasi nella stessa misura.



Il test del sentiment nell'India meridionale ha un esito poco chiaro – Il BJP di Modi ottiene un risultato solido, ma sarà sufficiente per una maggioranza assoluta nelle elezioni parlamentari del 2019?

India

La produzione industriale indiana a febbraio ha sorpreso positivamente. Da un lato, ciò è dovuto al basso livello dell'anno passato in seguito alla riforma valutaria. Dall'altro, però, il settore manifatturiero ha registrato in generale una forte ripresa. L'inflazione è leggermente calata, ma è stata comunque poco superiore alle attese e tuttora sopra l'obiettivo della banca centrale. Quest'ultima ha lasciato invariato, come previsto, i tassi guida, la sua retorica lascia però intendere una politica monetaria più restrittiva nei prossimi mesi.

A livello di politica interna tutti gli occhi sono puntati sulle elezioni parlamentari nello Stato del Karnataka nell'India meridionale. Dopo i notevoli guadagni, il BJP del capo del governo indiano Modi è diventato chiaramente il partito più forte, ha però mancato l'obiettivo della maggioranza assoluta e in Karnataka dovrà probabilmente rimanere nell'opposizione. Fino alle elezioni parlamentari generali in India nel 2019 si voterà ancora in altri cinque Stati dell'Unione. Se il BJP rimarrà sotto le attese, il governo centrale potrebbe distribuire ulteriori "regali preelettorali", con conseguenze negative per la situazione di bilancio. In compenso, i mercati dovrebbero avere una reazione positiva se dovesse emergere di nuovo una maggioranza per Modi alle elezioni parlamentari nazionali dell'anno prossimo.

Ad aprile, dopo le correzioni dei mesi precedenti, l'indice azionario a Mumbai è riuscito a guadagnare notevolmente; il BSE Sensex ha fatto registrare un netto rialzo di oltre il 6%. Il settore IT è stato tra i grandi vincitori, fatto che in passato è quasi sempre successo quando la rupia indiana, così come adesso, era soggetta a pressioni al ribasso.



Luci e ombre nei dati sull'economia – la ripresa congiunturale continua a essere poco lineare

Brasile

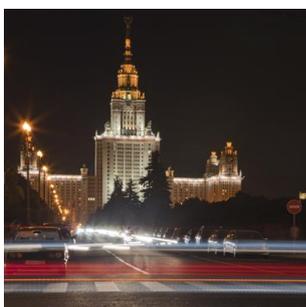
La recessione in Brasile è finita, ma non la crisi economica e politica. Soprattutto l'agricoltura sta andando a gonfie vele e a fine aprile il FMI ha alzato la sua previsione di crescita per il 2018 al 2,3% (precedentemente: 1,9%). Ma i recenti dati della banca centrale hanno di nuovo smorzato l'umore. Il suo indice dell'attività economica a marzo è sceso dello 0,74%, molto di più del calo dello 0,1% atteso dagli analisti. Anche la fiducia dei consumatori, nonostante un leggero miglioramento, non è sufficientemente promettente per fornire impulsi positivi; segnala una diffusa prudenza relativa agli acquisti importanti. Il relativo indicatore è inferiore all'anno passato e nettamente sotto la media di lungo periodo. I mercati sono stati sorpresi dalla decisione della banca centrale di non abbassare ulteriormente, per ora, il tasso guida (attualmente al 6,5%). La ragione decisiva dovrebbe però essere stato il real finito sotto pressione (meno 10% rispetto al dollaro da inizio anno). Un altro taglio dei tassi lo avrebbe ulteriormente indebolito.

Sul fronte del bilancio si manifestano tensioni inaspettate dovute a precedenti garanzie sui crediti per un volume di 400 milioni di dollari per esportazioni verso il Venezuela e il Mozambico. Siccome entrambi i paesi non sono in grado di pagare, lo Stato brasiliano deve intervenire all'improvviso, ma come si sa anche questo è senza soldi. La somma non è sufficiente per provocare un default del Brasile. Ciononostante getta una luce rivelatrice sulle finanze dello Stato. È interessante notare che Moody's a inizio aprile aveva alzato l'outlook del Brasile da negativo a stabile – in forte contrasto con i declassamenti di inizio anno di S&P e Fitch.

Dopo che l'ex presidente Lula ha iniziato a scontare la sua pena e quindi non potrà molto probabilmente candidarsi alla presidenza, il nuovo favorito che emerge dai sondaggi sulle elezioni di ottobre è un politico di estrema destra.



Al momento, dopo l'incarcerazione del precedente favorito Lula da Silva, è del tutto incerto l'esito delle elezioni di ottobre



L'economia russa continua a crescere dell'1,5 - 2% p.a.

Dopo le nuove sanzioni dell'USA, il rublo è stato inizialmente più debole, ma in seguito è stato abbastanza stabile



La lira scende a nuovo minimo record

Considerata l'enorme criminalità (oltre 60.000 omicidi ogni anno), cerca di guadagnare punti soprattutto con duri slogan alla "Law and Order" e vuole liberalizzare in gran parte il possesso di armi da fuoco. Nonostante la sua incarcerazione, una raccomandazione di voto di Lula per un candidato, per esempio quello del partito comunista, potrebbe avere ripercussioni abbastanza significative sull'esito delle elezioni. In prospettiva odierna sembra abbastanza probabile che il futuro presidente non farà parte di nessuno dei partiti tradizionali al governo dal 1980. Il mercato azionario brasiliano ad aprile non si è quasi mosso e ha guadagnato circa l'1%.

Russia

A marzo il tasso d'inflazione in Russia è leggermente salito, così come previsto, dopo che a febbraio era sceso a un livello record (2,4% dopo il 2,2%). Le vendite al dettaglio sono leggermente aumentate; la produzione industriale invece ha perso slancio ed è stata poco inferiore alle aspettative. Anche l'indice dei direttori d'acquisto come indicatore anticipatore ultimamente è stato più debole.

Il presidente USA Trump ha ridimensionato un po' le dure sanzioni economiche annunciate a inizio aprile, ma ultimamente ha già di nuovo annunciato nuove misure contro la Russia. Nel frattempo Washington esercita una palese pressione anche sulla Germania: vuole che la Germania impedisca la costruzione della già approvata pipeline Nordstream2; in cambio gli Stati Uniti sarebbero poi pronti a negoziare un nuovo accordo commerciale con l'UE e rinunciare ai dazi minacciati sulle importazioni di acciaio, alluminio e soprattutto autovetture. Le sanzioni lasciano segni inequivocabili nell'economia russa. Rendono per esempio più difficili gli investimenti urgentemente necessari e la collaborazione tecnologica con le aziende occidentali. A causa della debolezza del rublo la banca centrale per ora non ha potuto, come previsto, abbassare ulteriormente i tassi d'interesse. D'altra parte, l'aumento del prezzo del petrolio fornisce all'economia russa ulteriore slancio e migliora la situazione finanziaria del paese. La rinuncia forzata a determinati prodotti d'importazione promuove lo sviluppo di alternative russe e la collaborazione con i paesi partner asiatici.

Il mercato azionario russo si è ripreso abbastanza bene dal crollo successivo alle sanzioni. Ad aprile l'indice MOEX (in passato MICEX) a Mosca è salito addirittura dell'1,6% e intanto è di nuovo vicino ai suoi massimi di sempre. Ad aprile, invece, l'indice RTS in dollari ha perso nettamente a causa del rublo più debole (meno 7,6%).

Turchia

L'inflazione ancora elevata, il sensibile ampliarsi del deficit delle partite correnti e una valuta del paese in forte calo continuano a preoccupare la banca centrale turca (CBRT). Nonostante la forte pressione del presidente Erdogan, a fine aprile ha alzato il suo tasso guida principale dello 0,75% portandolo al 13,50%, un po' di più di quanto atteso dalla maggior parte degli operatori di mercato. A metà maggio Erdogan aveva quindi annunciato di voler intervenire di più di persona nella politica monetaria in futuro. Questo ha ulteriormente alimentato le preoccupazioni di una banca centrale non più indipendente in futuro; la lira turca ha toccato un nuovo minimo record contro il dollaro. Da inizio anno ha già perso il 17%.

A metà aprile il presidente turco ha sorpreso con il suo annuncio di anticipare di 17 mesi le elezioni parlamentari e presidenziali e di tenerle già a fine giugno.



Elezioni anticipate a fine giugno
– esito sembra sempre più
incerto

I partiti dell'opposizione
formano molto rapidamente una
coalizione elettorale



Su questo si sono messi d'accordo il suo partito AKP al governo e il MHP; entrambi i partiti supportano anche una rielezione di Erdogan. Di conseguenza, i partiti dell'opposizione hanno solo poco tempo per prepararsi, trovare i candidati o creare delle alleanze elettorali. A prescindere da questo, è ancora in vigore lo stato d'emergenza, centinaia di politici dell'opposizione nonché giornalisti si trovano in prigione e i media critici nei confronti di Erdogan sono stati in gran parte chiusi. Anche il rischio di un peggioramento della situazione economica potrebbe essere un motivo per l'anticipazione delle elezioni. I mercati finanziari hanno reagito in modo positivo solo brevemente a questo annuncio. Intanto i sondaggi indicano che Erdogan deve temere per la sua maggioranza parlamentare nonostante le rappresaglie di politica interna, o proprio per queste, dato che i quattro partiti di opposizione più importanti hanno dato vita in modo eccezionalmente veloce a un'alleanza elettorale. È vero che una maggioranza parlamentare è diventata molto meno importante in seguito alla recente modifica della Costituzione e ai poteri quasi illimitati del presidente. La situazione potrebbe farsi interessante, se Erdogan non dovesse superare la soglia del 50% al primo turno elettorale e dovesse andare al ballottaggio.

Il mercato azionario turco ad aprile ha ceduto oltre il 9% e il crollo dei corsi è continuato anche nella prima settimana di maggio, prima dell'inizio di una leggera tendenza contraria.

Grecia

Nel 2017 la Grecia ha realizzato un avanzo primario (saldo pubblico senza spese per interessi) del 4% circa, il risultato delle misure di risparmio estreme, dei tagli alle spese e degli aumenti delle imposte. Nel frattempo continua la debole, ma percettibile ripresa dell'economia. Sembra essere certa la fine del "regime di bailout" durato diversi anni ad agosto; continua, tuttavia, a essere ancora poco chiaro, se, quando e in quale misura ci sarà una cancellazione del debito del paese. Tutte le banche greche hanno superato il recente stress test della BCE. Le azioni bancarie sono state tra i grandi vincitori di aprile; hanno contribuito massicciamente al rialzo del 10% circa dell'indice azionario di Atene.

CE3 – Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria

Di recente in Polonia sono stati pubblicati dati economici eterogenei. L'inflazione è rimasta invariata, le vendite al dettaglio sono cresciute leggermente di più, la produzione industriale un po' meno e il tasso di disoccupazione ha continuato a calare. Il primo ministro polacco ha presentato diverse iniziative in merito alla politica fiscale e sociale (tra cui tagli fiscali per le piccole imprese) nonché per lo sviluppo delle infrastrutture (Fondo per la costruzione di strade).

Nella Repubblica Ceca di recente la crescita delle vendite al dettaglio e della produzione industriale è diminuita più delle attese; nonostante ciò la disoccupazione è scesa ancora una volta a soli 3,5%. Il partito ANO del miliardario Babis e i socialdemocratici formeranno con ogni probabilità un nuovo governo, ma da soli non hanno la maggioranza nel parlamento e pertanto dipenderebbero dall'appoggio dei 15 deputati comunisti. Una parte dell'accordo prevede, tuttavia, le dimissioni di Babis, se dall'inchiesta giudiziaria contro di lui dovesse risultare che dieci anni fa aveva effettivamente utilizzato illegalmente sovvenzioni UE per il suo impero commerciale.

Come nella Repubblica Ceca, anche in Ungheria i dati congiunturali indicano una lieve contrazione della crescita. I mercati azionari dei CE3 hanno guadagnato ad aprile, in modo più significativo la Polonia (+3,7%), seguita dall'Ungheria (+ 2,8 %) e dalla Repubblica Ceca (+0,6 %).

**Informazioni legali**

Titolare Media: Zentrale Raiffeisenwerbung, 1030 Vienna, Am Stadtpark 9

Editore: redatto da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12 1190 Vienna | Per ulteriori informazioni: www.rcm.at

Fonte: MSCI. Le informazioni di MSCI sono destinate esclusivamente ad uso interno.

Non è consentita la loro riproduzione o diffusione in alcuna forma né possono essere utilizzate come base o componente di strumenti o prodotti o indici finanziari di qualunque tipo. Nessuna informazione della MSCI costituisce consulenza all'investimento o raccomandazione a prendere (o evitare di prendere) decisioni di investimento né può essere considerata tale. I dati storici e le relative analisi non devono essere considerati indicazione o garanzia di analisi, previsione o pronostico futuro del rendimento. Le informazioni di MSCI sono fornite "così come sono" e l'utilizzatore di dette informazioni si assume l'intero rischio di un loro qualsiasi uso. MSCI, i suoi affiliati e ogni altra persona coinvolta nella oppure collegata alla compilazione, al calcolo o alla creazione di informazioni di MSCI (collettivamente, le "Parti MSCI") declinano esplicitamente ogni garanzia riguardante la presente informazione (in particolare qualunque garanzia di originalità, accuratezza, completezza, attualità, nonviolazione del diritto di salvaguardia di terzi, commerciabilità e idoneità a un determinato scopo). Senza limitazione di quanto sopra, una qualunque Parte MSCI non sarà responsabile in alcun caso per danni diretti, indiretti, speciali, incidentali, punitivi, consequenziali (in particolare il lucro cessante) o di qualunque altro tipo. (www.msci.com)

Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, A-1190, Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" ovvero "Raiffeisen KAG"). Le informazioni in essa riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono destinate esclusivamente a scopo di informazione e senza alcun impegno, 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. E' esclusa qualsiasi responsabilità di Raiffeisen KAG in relazione al presente documento o 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 d'informazione oppure 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 contenute in questo documento non costituiscono un indicatore affidabile per gli andamenti futuri.

Il contenuto del presente documento non rappresenta né 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 fosse interessato a un prodotto ben preciso, saremo a sua disposizione accanto al suo consulente bancario e saremo lieti di trasmetterle, prima di un eventuale acquisto, il prospetto informativo. Ogni investimento concreto dovrebbe essere eseguito solamente dopo un colloquio di consulenza e dopo aver discusso o esaminato a fondo il prospetto. Si ricorda espressamente che le operazioni di investimento in titoli sono in parte accompagnati da rischi elevati e che il loro trattamento fiscale dipende dalla situazione personale e può essere soggetto a modifiche future.

La presente pubblicazione è destinata esclusivamente ad investitori qualificati ed è rivolta ad un utilizzo esclusivamente interno del soggetto destinatario. È vietata la diffusione, in qualsiasi forma, del presente documento e dei suoi contenuti. La Raiffeisen KAG non potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile per l'eventuale diffusione al pubblico e/o a clienti al dettaglio del presente documento né per eventuali scelte di investimento effettuate sulla base delle informazioni in esso contenute. 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. Informazioni fornite in accordo con l'articolo § 25 della legge sui mezzi d'informazione austriaca, scaricabile dal sito www.rcm.at/ Impressum. Data di aggiornamento: 22.05.2018.