



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.

La leggera ripresa iniziata a luglio è stata solo di breve durata per i mercati finanziari della maggior parte dei paesi emergenti. Ancora una volta la pressione è giunta principalmente attraverso i mercati valutari. Nell'universo dei paesi emergenti, tuttavia, gli investitori stanno decisamente differenziando. Per esempio, le borse in Polonia, India, Ungheria e Russia hanno guadagnato rispetto al trend generale dei mercati emergenti. A livello dei fondamentali è cambiato relativamente poco. La minaccia di guerre commerciali globali, l'inasprimento delle tensioni geopolitiche, il rallentamento della crescita economica globale (ad eccezione degli USA e di parti dell'Europa), nonché l'aumento dei costi di finanziamento restano fattori negativi, specialmente per i mercati finanziari dei paesi emergenti. A ciò si aggiunge l'inasprimento continuo della politica monetaria USA, che però non è la causa principale delle attuali turbolenze.

Ad agosto, perdite valutarie, delle obbligazioni e, in parte, anche delle azioni dei paesi emergenti (EM)

La ripresa di luglio è stata abbastanza breve per la maggior parte dei paesi emergenti. Le obbligazioni dei mercati emergenti hanno di nuovo inserito la retromarcia, come la maggior parte dei mercati azionari. L'indice MSCI EM ha perso quasi il 3% ad agosto, rispetto a un guadagno dell'1% circa per i mercati sviluppati (entrambi calcolati in dollari USA). Tuttavia, i guadagni dei mercati sviluppati ancora una volta sono quasi esclusivamente dovuti agli USA. Nell'universo dei paesi emergenti (EM), tuttavia, gli investitori stanno decisamente differenziando. Gli indici azionari in Polonia, India, Ungheria e Russia, per esempio, hanno guadagnato contrariamente al trend generale. La pressione sui paesi emergenti si è manifestata ancora una volta soprattutto attraverso le valute, specialmente nei paesi economicamente più sensibili (Argentina, Turchia, Brasile, Indonesia). Anche il rublo è finito sotto pressione dopo i nuovi attacchi politici ed economici di Washington e Londra contro la Russia.

Niente panico in vista

Nonostante i movimenti valutari in parte significativi, fin qui non si può parlare in generale di panico tra gli investitori internazionali. Continuano i deflussi di capitale estero dai mercati finanziari dei paesi emergenti. La loro portata, tuttavia, è modesta e la dinamica è diminuita nettamente rispetto a maggio/giugno.

Motivi in parte specifici ai paesi per la debolezza delle valute, in parte però anche come risultato dell'apprezzamento del dollaro

La debolezza valutaria di molti paesi emergenti è in parte dovuta a fattori specifici dei singoli paesi. In parte è però anche solo il riflesso - o il risultato - della forza del dollaro riconducibile agli sviluppi negli USA. Pertanto, i conflitti commerciali iniziati dal presidente Trump e la conseguente incertezza globale al momento stanno ulteriormente aumentando la domanda di dollari USA. Inoltre, il dollaro USA trae vantaggio dalla prospettiva di ulteriori rialzi dei tassi d'interesse e di rendimenti obbligazionari USA più alti, nonché dall'ulteriore dinamica di crescita negli USA in seguito ai tagli fiscali. Il crescente fabbisogno finanziario del governo USA consuma ulteriori dollari. A differenza degli anni passati, quest'anno la banca centrale USA non copre più parzialmente questo fabbisogno finanziario attraverso gli acquisti di obbligazioni.



Nel frattempo, molte valute dei paesi emergenti sono sottovalutate in termini fondamentali, in parte molto sottovalutate

I fattori negativi per ora dovrebbero restare presenti

Le prospettive positive di lungo periodo restano intatte per le azioni e le obbligazioni dei paesi emergenti

Dopo le perdite valutarie, in parte significative, proprio le valute particolarmente deboli (Turchia, Brasile, Argentina) sono nel frattempo massicciamente sottovalutate sulla base delle parità del potere d'acquisto. Purtroppo per questi paesi (e di coloro che vi investono) da questa sottovalutazione non si può, tuttavia, dedurre la fine della debolezza valutaria.

Gli attuali trend nel commercio mondiale e nella congiuntura globale, i crescenti costi di finanziamento in molti paesi emergenti, nonché il tendenziale calo della crescita degli utili di molte aziende nei mercati emergenti potrebbero causare ulteriori problemi anche nei prossimi mesi. A ciò si aggiungono possibili turbolenze di politica interna o geopolitiche (Brasile, Turchia, India, Russia, Sudafrica, Cina). D'altra parte, spesso questo si deve confrontare con mercati azionari e valute con quotazioni giuste e attraenti, oltre a cauti stimoli nuovi in Cina e, nel complesso, ancora un buon approvvigionamento globale di liquidità abbastanza buono da parte delle grandi banche centrali. Tutto sommato, restiamo fedeli all'opinione del mese precedente:

Al momento non vediamo comparire nessuna nuova crisi sistemica nei paesi emergenti e restiamo fedeli alla nostra valutazione di base positiva a lungo termine su azioni e obbligazioni della maggior parte dei mercati emergenti. Il potenziale di ripresa e crescita dei mercati emergenti nel lungo periodo è intatto. Soprattutto la Cina, l'India e la regione eurasiatica dovrebbero crescere molto più velocemente delle economie sviluppate nel prossimo futuro. Le valutazioni azionarie nella maggior parte dei mercati emergenti a lungo termine sono da giuste ad attraenti, anche tenendo conto dei maggiori rischi politici ed economici. Nel frattempo, alcune valute dei mercati emergenti sono da classificare come significativamente sottovalutate in termini fondamentali. Tuttavia, i suddetti fattori negativi non scompariranno nell'arco di una notte e potrebbero quindi causare ulteriori oscillazioni dei corsi nei prossimi mesi. Questo vale in particolare per i paesi strutturalmente vulnerabili.



Approfondimento sui Paesi



**L'imprevedibilità di Washington
nel conflitto commerciale
complica le azioni di Pechino**

**Controversia a lungo termine
per la posizione economica
dominante nel mondo**

**Bilanciamento di Pechino tra
stimolo e agenda delle riforme**

**Chi resiste più a lungo, Trump o
Xi?**

Cina

I dati congiunturali della Cina hanno recentemente indicato un rallentamento della crescita. Allo stesso tempo è aumentata l'inflazione. Tuttavia, quest'ultimo dovrebbe essere solo un fenomeno passeggero e non avere un impatto rilevante sulla politica di Pechino e della banca centrale. Questa dovrebbe invece dipendere in larga misura dagli sviluppi futuri nel conflitto commerciale con gli USA. I suoi impatti reali sull'economia cinese per ora sono ancora molto gestibili, soprattutto perché finora i dazi punitivi effettivamente applicati hanno un volume molto modesto. Ma l'incertezza tra gli investitori, le aziende e la leadership cinese è evidente. Pechino ha messo in chiaro quasi ogni volta che è stato possibile di non essere interessata a una guerra commerciale e di puntare a soluzioni negoziate, e che non si farà ricattare. Per contro, l'amministrazione Trump invia segnali altamente contrastanti, con parecchi bruschi cambi di rotta e diversi annunci contraddittori tra di loro. Nel frattempo vengono applicati dazi punitivi del 25% su praticamente tutte le esportazioni cinesi negli USA. Ultimamente sono state addirittura proposte ulteriori sanzioni contro imprese e persone private cinesi a causa delle presunte massicce violazioni dei diritti umani di Pechino nei confronti delle popolazioni tibetane e musulmane uighuresi. Il comportamento imprevedibile di Washington rende ulteriormente difficile a Pechino la ristrutturazione già molto rischiosa dell'economia. Dal punto di vista del governo cinese la situazione è probabilmente simile a un'operazione a cuore aperto, dove qualcuno, senza preavviso, spegne la luce di tanto in tanto, con l'obiettivo dichiarato di far fallire l'intervento. Perché con tutta la sua instabilità, il presidente degli USA Trump non ha lasciato dubbi sul fatto che gli ambiziosi piani di sviluppo della Cina "Made in China 2025" e la nuova "Via della seta" ("One Belt, one road") per lui sono un'enorme spina nel fianco e che vuole impedire a ogni costo che la Cina superi economicamente gli USA.

La tensione a Pechino porta a disaccordi pubblici quasi mai visti prima all'interno della leadership, per esempio, tra il Ministero delle Finanze e la banca centrale. In che misura siano solo uno spettacolo o l'espressione di conflitti profondi reali è difficile da dire per gli osservatori esterni. Tuttavia, il fatto è che il consumo e il mercato immobiliare rischiano di rallentare più di quanto auspicato da Pechino, e questo non tanto a causa del conflitto commerciale. Con stimoli cautamente dosati (spesa pubblica, banca centrale) Pechino sta cercando di contrastare tutto ciò, senza compromettere l'agenda delle riforme. Se sia il momento della Cina o degli USA, è ancora poco chiaro per ora. A livello di politica interna Xi Jinping dovrebbe trovarsi molto più saldamente al potere di Donald Trump, soprattutto perché è discutibile quanto a lungo continueranno ancora gli effetti congiunturali dei tagli fiscali negli USA. Non appena i consumatori USA dovranno spendere molto di più per acquistare numerosi prodotti, l'umore potrebbe girare e la dichiarazione sulla "guerra commerciale facile da vincere" diventare un boomerang per Trump.

Si riconosce, tuttavia, che i mercati azionari attualmente evidenziano un chiaro "vincitore". Nuovi massimi storici a New York rispetto a significative perdite dei corsi a Shanghai. Tuttavia, gli indici azionari sono naturalmente del tutto inadatti come punto di riferimento per la vittoria nella disputa commerciale. In ogni caso, ad agosto le azioni A sul continente cinese hanno perso circa il 5%; con poco più dell'1% le perdite delle azioni H di Hong Kong sono state molto più basse.



Forte accelerazione della crescita economica dell'India

I dati rivisti sulla crescita degli ultimi decenni provocano stupore e confusione

India

L'economia indiana è cresciuta a un tasso annualizzato dell'8,2% nell'ultimo trimestre (da aprile a giugno), un'accelerazione notevole considerando l'aumento dei prezzi del petrolio e il deprezzamento della rupia. Alla forte crescita hanno contribuito soprattutto il consumo e la produzione industriale. Tuttavia, le ulteriori spese pubbliche hanno svolto un ruolo importante di fronte alle prossime elezioni parlamentari nella primavera del 2019. Queste non potranno continuare nella stessa misura, dato che metà del deficit di bilancio per l'intero anno è evidentemente già stato esaurito nei primi due mesi dell'anno fiscale in corso. Inoltre l'India, il terzo importatore di petrolio al mondo, dovrebbe risentire dell'aumento dei prezzi del petrolio. Finora, sono stati conclusi accordi abbastanza lucrativi con l'Iran. In che misura questi rimarranno in piedi è discutibile, data la pressione americana su tutti gli Stati per impedire affari con l'Iran. La svalutazione della rupia contro il dollaro USA (ad agosto oltre il 3%, da inizio anno circa il 10%) rende inoltre più care le importazioni di petrolio. Nel frattempo, l'autorità statistica nazionale ha pubblicato cifre di crescita ricalcolate per gli ultimi dieci anni. Il governo Modi aveva cambiato le basi di calcolo nel 2015. Di conseguenza, la crescita per il 2015 è stata rivista al rialzo dal 5% al 6,9%. Non pochi osservatori in quel momento accusarono il governo di voler così dimostrare soprattutto una crescita in apparenza più alta. I valori ricalcolati per gli anni precedenti hanno rivelato fatti interessanti. Ad esempio, la crescita nel 2007, l'ultimo anno del governo guidato dal Partito del Congresso, è stata addirittura pari al 10% circa e quindi significativamente superiore a quella attuale. Durante la campagna elettorale del 2014 Modi aveva principalmente sostenuto che la crescita sotto il governo del Congresso aveva sofferto molto. Il governo ha immediatamente dichiarato che i nuovi calcoli sono semplicemente "sperimentali" e in nessun modo definitivi. Sarà molto interessante vedere come saranno i valori "finali" e quando questi saranno disponibili. Il mercato azionario indiano, contrariamente al trend dei paesi emergenti, è stato molto robusto e ad agosto ha guadagnato quasi il 3%.

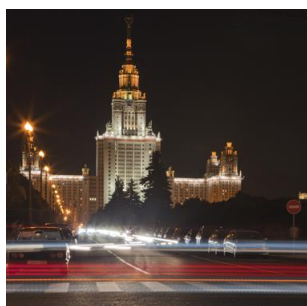
Brasile



L'ex presidente Lula sembra finalmente essere arrivato al capolinea – attentato a un populista di destra

Esito delle elezioni totalmente incerto

Nel secondo trimestre l'economia brasiliana ha registrato una contrazione di circa 1% come risultato dello sciopero nazionale degli autotrasportatori. Comunque, in seguito l'economia si è apparentemente ripresa in modo veloce. I prossimi mesi, tuttavia, sono caratterizzati da notevoli incertezze. L'inflazione e i tassi di interesse sono significativamente inferiori rispetto agli anni precedenti, questo dovrebbe però mettere le ali al consumo interno. Tuttavia, a ciò si oppone la disoccupazione tuttora elevata. E a ottobre vengono rieletti il Parlamento e il Presidente. L'ex presidente Lula, incarcerato ed escluso dalle elezioni dal Tribunale Supremo Elettorale, continua a essere in testa ai sondaggi con un grande margine. È discutibile quanto di questo consenso andrà al candidato alternativo del Partito dei lavoratori, Fernando Haddad, necessariamente nominato al posto di Lula. Attualmente i sondaggi lo danno solo al 9%. Tuttavia, al tempo di questi sondaggi esisteva almeno ancora una possibilità teorica per l'ammissione di Lula e Haddad non era ancora stato nominato candidato ufficiale. Non pochi osservatori si aspettano una gara completamente aperta e possibilmente caotica senza la partecipazione di Lula. Jair Bolsonaro, politicamente appartenente all'estrema destra, al momento dovrebbe avere le migliori chance di arrivare al ballottaggio che sembra essere inevitabile. È stato accoltellato e gravemente ferito all'inizio di settembre, ma allo stesso tempo questo lo ha anche fatto avanzare nei sondaggi. A proposito, circa il 20% degli elettori è deciso a non votare per alcun candidato. Il mercato azionario ad agosto ha ceduto il 3% circa; la valuta nazionale ha perso decisamente di più con oltre il 7%. Nelle prossime settimane dovrebbero essere in particolare i sondaggi elettorali a muovere il mercato, molto più dei dati economici.



La ripresa economica della Russia subisce un rallentamento

La riforma pensionistica è molto impopolare con gli elettori, ma è inevitabile secondo il governo

Russia

La ripresa economica della Russia subisce ulteriori rallentamenti. Le vendite al dettaglio sono aumentate del 2,5% a luglio, il valore è stato comunque ben al di sotto delle attese degli analisti di poco meno del 3%. L'indice dei direttori d'acquisto è sceso ulteriormente e con il 48,1 (dopo il 49,5), ora è chiaramente al di sotto della soglia dei 50 punti, lo spartiacque tra espansione e contrazione. Nonostante prezzi del petrolio stabili, il rublo è finito sotto ulteriore pressione, dopo che sono stati resi noti nuovi annunci di sanzioni da Washington e il governo di Londra ha nuovamente accusato la Russia di aver tentato, sul suolo britannico, di assassinare con del gas velenoso l'ex agente russo doppiogiochista Skripal. Le foto delle telecamere di sorveglianza dimostrerebbero che due presunti agenti dei servizi segreti russi abbiano commesso l'atto. La descrizione ufficiale di Londra, secondo la quale gli uomini sono entrati nel paese "presumibilmente sotto falso nome", solleva, tuttavia, tra le altre cose la questione, finora senza risposta, di come le autorità britanniche possano da un lato parlare di "presunto nome falso" ed essere però allo stesso tempo ipoteticamente "sicuri" di quali persone si tratti esattamente.

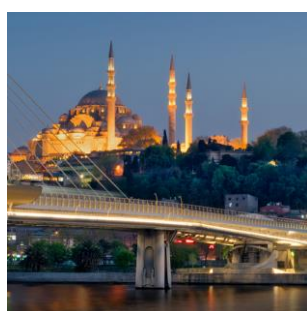
All'inizio di settembre, si sono tenute evidentemente senza gravi incidenti le elezioni regionali in Russia. Nel periodo precedente e il giorno delle elezioni ci sono però state delle proteste evidenti, soprattutto contro l'annunciata riforma delle pensioni. Questa prevede un netto aumento dell'età pensionabile e viene rifiutata da gran parte della popolazione. Il presidente Putin ha proposto di attenuare la riforma, cosa che verrà decisa dal Parlamento a ottobre. In linea di principio, tuttavia, ha ricordato che questo passo è inevitabile. Il primo aumento dell'età pensionabile da quasi 90 anni sarebbe inevitabile dato l'allungamento dell'aspettativa di vita e la situazione finanziaria.

Il mercato azionario di Mosca è stato relativamente robusto nonostante le poche notizie positive e ha guadagnato circa l'1%. In dollari, tuttavia, i corsi azionari hanno ceduto significativamente (circa il 7%) a causa del rublo più debole.

Turchia

L'inflazione in Turchia continua ancora ad aumentare. Il tasso di inflazione annualizzato nel frattempo ha raggiunto quasi il 18%. Almeno il numero di turisti stranieri è aumentato di oltre l'11% rispetto all'anno precedente e il deficit commerciale a luglio è stato più basso di circa un terzo rispetto a luglio 2017. Tutto questo non ha affatto aiutato la Lira turca. La precaria situazione dei cambi in Turchia e il crescente conflitto tra Ankara e Washington hanno abbassato sensibilmente il tasso di cambio. Dopo che i negoziati bilaterali tra USA e Turchia alla fine di agosto si sono conclusi senza accordo, la valuta turca ha toccato un nuovo minimo storico. Da inizio anno ha perso circa il 40% del suo valore contro il dollaro USA. Il governo ha cercato di tranquillizzare i mercati soprattutto verbalmente e ha invitato i cittadini a lasciare le valute straniere nel paese.

Non sarebbero in alcun modo previsti controlli sui movimenti di capitale. Il Qatar avrebbe espresso la propria disponibilità a investire circa 15 miliardi di dollari nell'economia turca, comprese le linee di credito in dollari USA. Inoltre, Germania e Francia sembrano pronte al dialogo per aiutare la Turchia. Data la crisi migratoria in Europa e il ruolo della Turchia come "buttafuori" nonché l'impegno notevole delle banche spagnole e francesi in Turchia, l'UE dovrebbe avere un interesse proprio abbastanza forte a stabilizzare economicamente la Turchia. Tuttavia, non sono state annunciate ufficialmente misure concrete. Al momento, la situazione sembra essersi stabilizzata; per quanto tempo, ovviamente, non è chiaro. Il mercato azionario di Istanbul ad agosto è sceso di oltre il 4%; per gli investitori in euro, tuttavia, la perdita di valore dovuto alla lira più debole è stata quasi del 30%.



Lira turca temporaneamente in caduta libera



Grecia

L'economia della Grecia sta avanzando piuttosto faticosamente, non si intravede ancora alcun segnale di una ripresa forte urgentemente necessaria. L'industria e le vendite al dettaglio sono comunque aumentate leggermente di più rispetto all'anno passato. Il bilancio delle partite correnti ha un andamento meno positivo. Nel primo semestre il deficit è salito a 3,6 miliardi di euro e dunque è più alto del 25% circa rispetto al primo semestre del 2017.

Dopo la fine ufficiale del "regime di salvataggio", il paese rimarrà sotto un rafforzato "programma di sorveglianza" dell'UE e del FMI almeno fino al 2022. Verranno elaborate relazioni trimestrali sulla politica fiscale e sugli sforzi di riforma, alle quali è legata l'erogazione di ulteriori aiuti. Il sistema bancario deve lavorare in parallelo per ridurre gradualmente i prestiti in sofferenza.

L'indice azionario di Atene ad agosto ha ceduto di nuovo significativamente e ha perso il 4% circa.

CE3 – Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria

L'economia polacca è cresciuta di un impressionante 5,1% nel secondo trimestre, mantenendo così il tasso di crescita del primo trimestre. L'inflazione sembra essersi stabilizzata al 2%.

Nella Repubblica Ceca, la crescita economica è leggermente aumentata dal 2,3% al 2,4% nel secondo trimestre. L'inflazione è scesa dal 2,6% al 2,3%, come generalmente previsto. Il primo ministro ceco Babis ha annunciato una proposta di soluzione alla crisi migratoria per tutta l'Europa e allo stesso tempo ha criticato il fatto che vengano spesi troppi soldi per l'agenzia per il controllo delle frontiere Frontex, invece di usarli per gli accordi con gli Stati nordafricani.

La banca centrale ungherese ha nuovamente lasciato invariati i suoi tassi di interesse ad agosto e ha ribadito ancora una volta il suo obiettivo di inflazione del 3%. Allo stesso tempo, ha contestato le analisi secondo cui l'Ungheria sarebbe uno dei paesi emergenti più vulnerabili. Tuttavia, la moneta ad agosto è scesa nuovamente. Con solo il circa 5% in meno dall'inizio dell'anno, il fiorino finora è però in realtà ancora una delle valute dei mercati emergenti relativamente più stabili.

I mercati azionari dei tre paesi hanno presentato risultati contrastanti. Al netto guadagno in Ungheria (4%) e al modesto guadagno in Polonia (1,5%) si oppone un calo moderato (1,8%) nella Repubblica Ceca.



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: 11.09.2018