

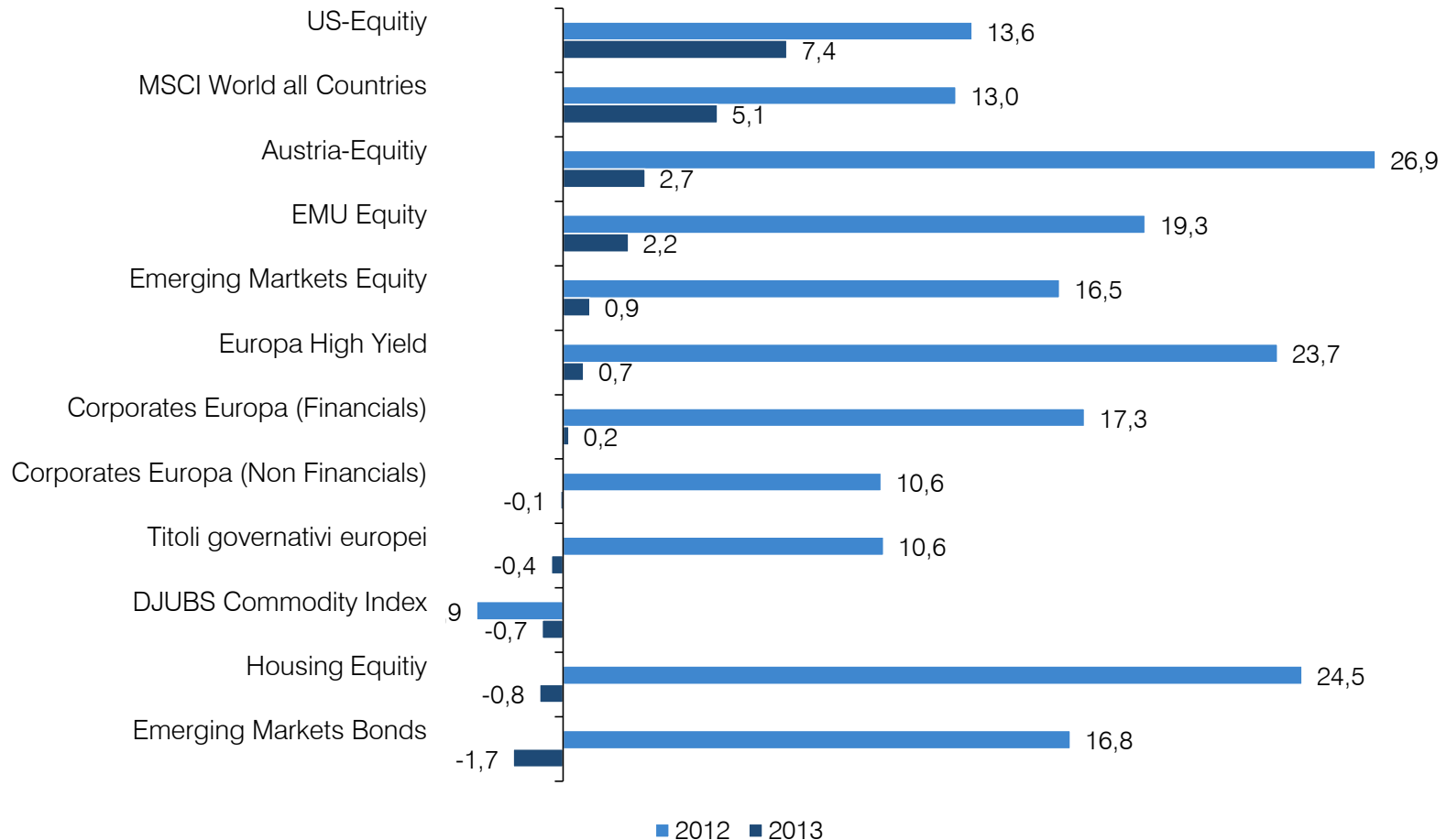


# Market-Update

Marzo 2013



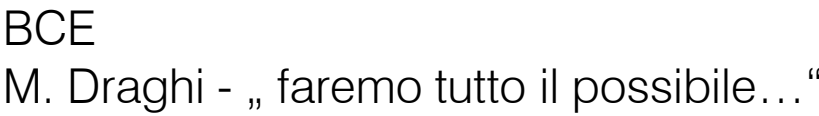
# Denaro conveniente → Benzina per Asset rischiosi



Kursentwicklung in EUR 29.12.2011 bis 28.02.2013

Quelle: Raiffeisen KAG

... e vincono:



“In particolare, il comitato ha deciso di mantenere il livello obiettivo per i fondi federali entro una gamma che va da 0 al 0,25% ..... fintanto che il tasso di disoccupazione rimarrà al di sopra del 6,5% e l’inflazione per i prossimi 1-2 anni verrà stimata essere di oltre mezzo punto percentuale al di sopra del livello obiettivo di lungo termine del 2% fissato dal comitato...”

# 2013 – Tempi supplementari?

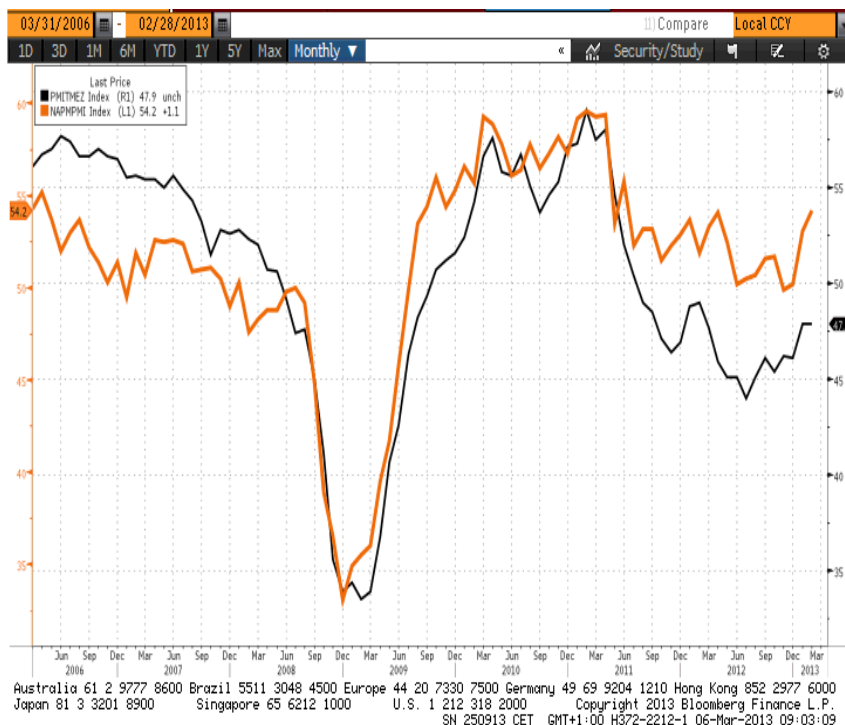
---

- Dibattito sul debito – rimangono ancora delle incertezze
- Crescita – Stabilizzazione su livelli bassi
- «Safe Haven Bonds»– rischio di rendimenti crescenti
- Periferia dell'Eurozona – occasioni e volatilità
- Spread – «Carry» su bassi livelli d'interessi
- Azioni– Valutazioni e liquidità offrono ulteriore potenziale

# Congiuntura & Obbligazioni

# Stabilizzazione nell'Eurozona & USA

## ISM vs. PMI

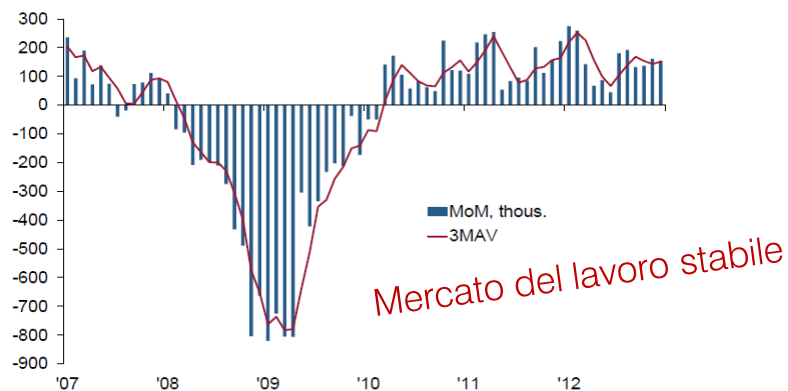


- Congiuntura crescita sotto trend
- La prospettiva economica per gli USA dipende molto dal dibattito sul debito e dalla FED
- Aggiustamenti europei in corso
- Aspettative di crescita per il 2013:
  - USA: 1,7 % p.a.
  - Zona Euro: 0,0 % p.a.
- Le politiche espansive delle banche centrali vengono messe in discussione
  - L'acquisto di titoli governativi della FED
  - Ulteriore riduzione degli interessi da parte della BCE
- Rendimenti crescenti (10a) negli USA e in Germania

Fonte: Bloomberg 31.03.2006 fino 28.02.2013

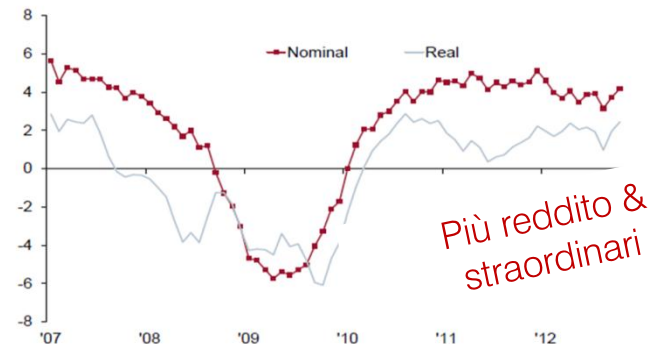
# USA – il processo di «guarigione» continua

Nonfarm payrolls ex. Census jobs, thous.



Source: Bureau of Labor Statistics, Credit Suisse

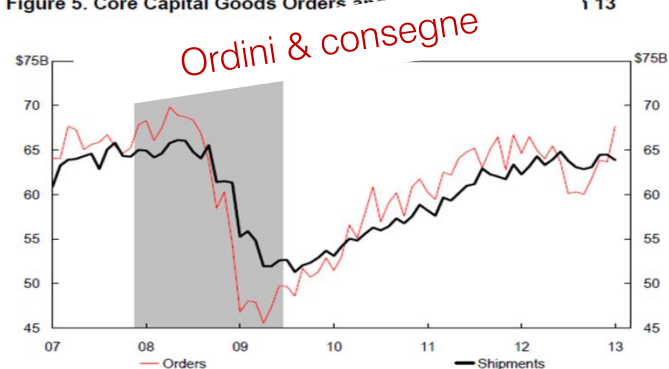
YoY%, Real payroll income is the Index of Aggregate Weekly Payrolls deflated by the CPI



Source: Bureau of Labor Statistics, Credit Suisse



Figure 5. Core Capital Goods Orders and Shipments



Note: Core capital goods exclude defense and aircraft.  
Source: Census Bureau.

Fonte: Bureau of Labour Statistics, Credit Suisse, Thomson Reuters Datastream 01.2013

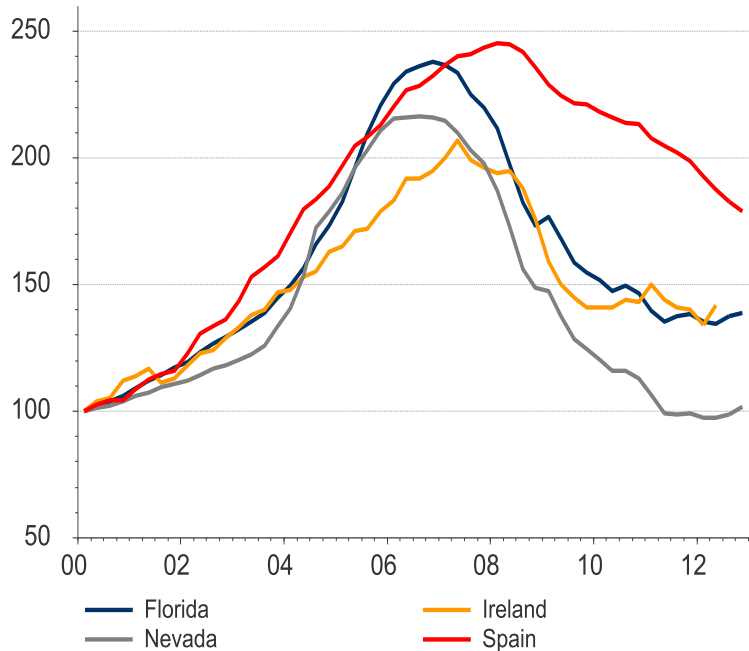
© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.



# Game-Changer – il mercato immobiliare

## House prices - boom and bust

Rebase, 1999 = 100



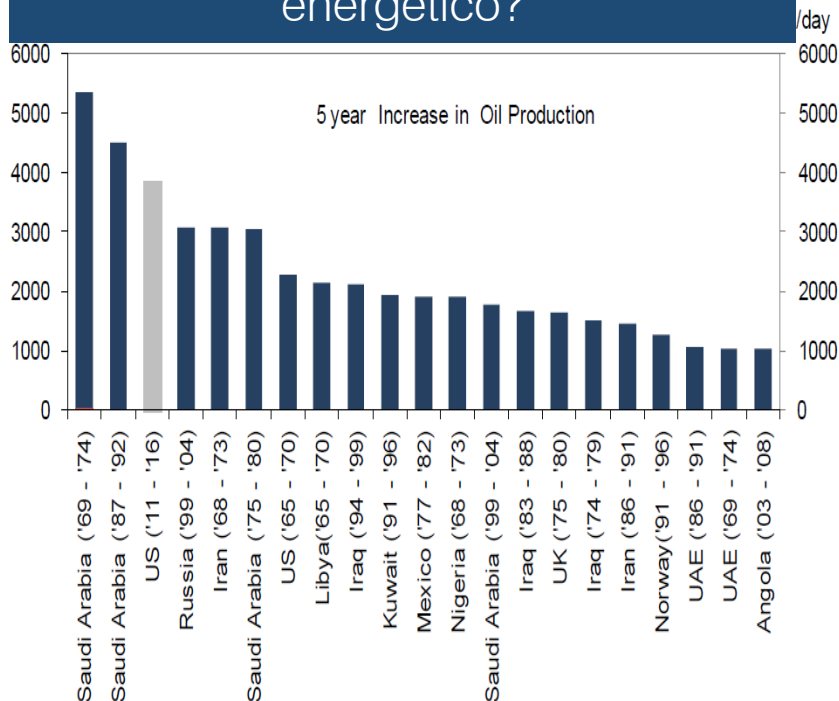
Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

## USA

- Alleggerimento a causa di
  - Prezzi degli immobili in crescita
  - La domanda cresce
  - Il numero di immobili venduti tramite asta scende
  - Più bassi i costi di finanziamento
  - Pressione per pignoramenti da parte delle banche in calo

# Pietra miliare nell'economia energetica – Shale Gas/petrolio

## USA – inizio di un cambio energetico?



Source: GS Global ECS Research.

Inizio dell'estrazione dello Shale atteso:

1 – 3 anni

Australia, Messico, Arabia Saudita

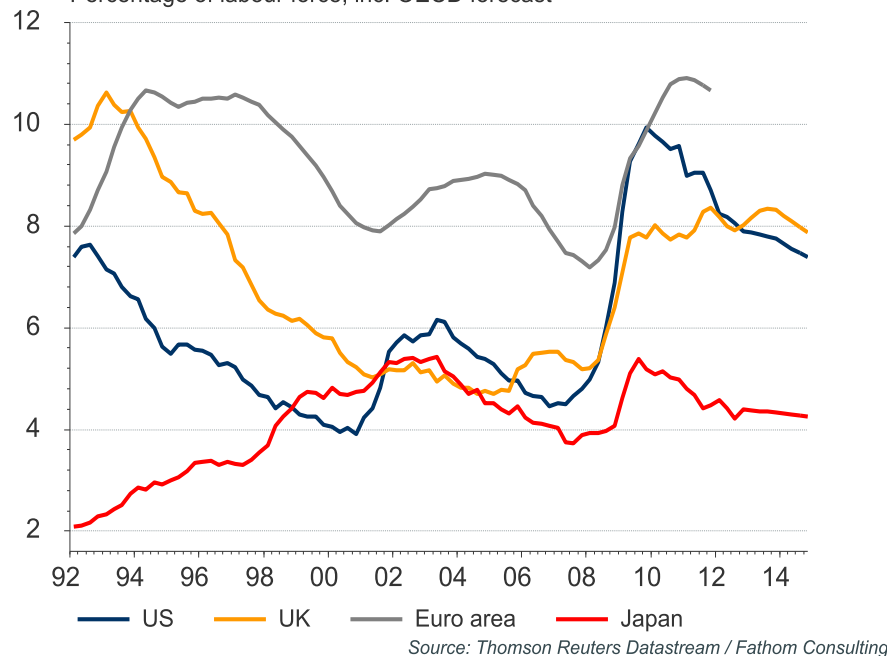
3 – 5 anni

Argentina, Cina, Polonia

# Europa – consumo nell'ombra

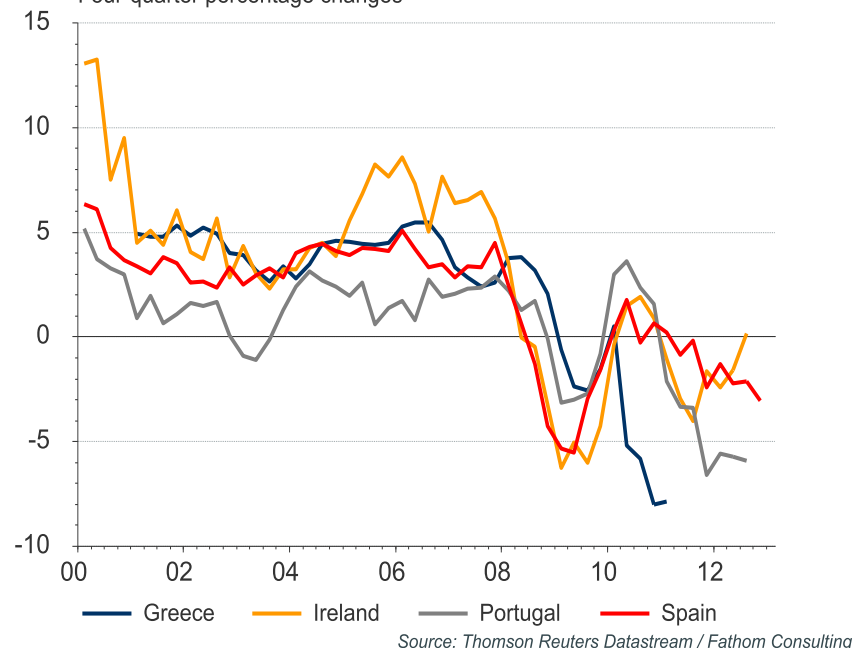
## G4 unemployment rates

Percentage of labour force, inc. OECD forecast



## Euro Area private consumption

Four-quarter percentage changes



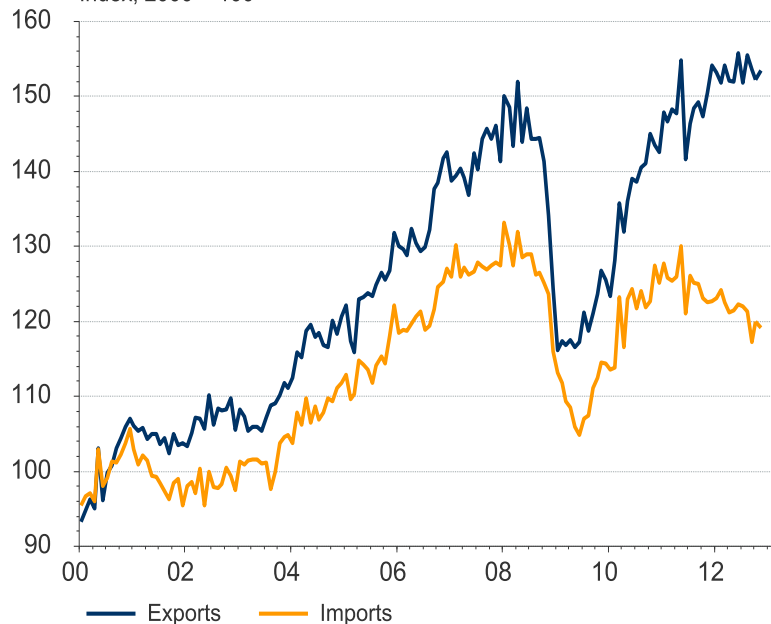
- Moderata domanda di crediti al sistema bancario
- Mercato del lavoro spagnolo si sta stabilizzando
- La Francia soffre a causa degli stretti legami coi Paesi del „Club-Med“



# Europa – esportazioni e Budget in aumento

## Euro Area trade volumes

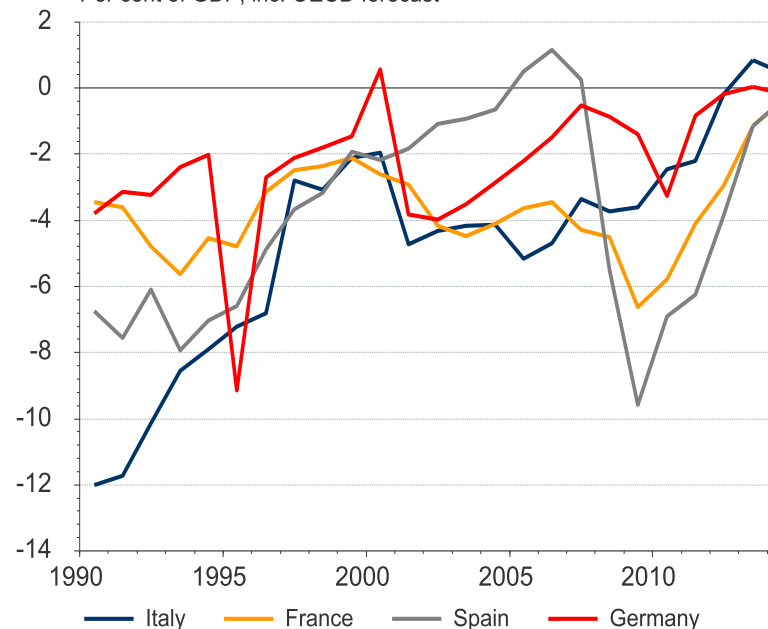
Index, 2000 = 100



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

## EA government structural balances

Per cent of GDP, inc. OECD forecast



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

## Punti critici:

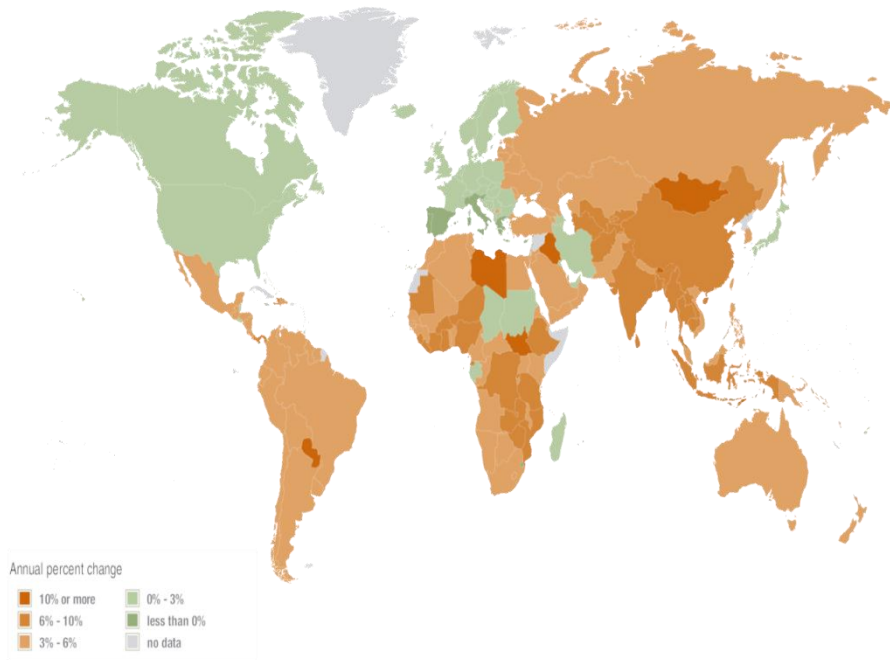
- La «locomotiva delle esportazioni» Germania
- I progressi in Spagna (Export/Industria)
- Pressione di Bilancio scende lievemente dopo il 2012

# I Mercati Emergenti restano il motore della crescita globale

IMF Data Mapper ®

Real GDP growth (2013)

Source: World Economic Outlook (October 2012)



## Mer. Emergenti Globali

- Lieve miglioramento della crescita
- Consumo interno è di supporto
- Evoluzione dell'inflazione e dei tassi d'interesse stabile
- Lieve apprezzamento delle valute

## Asia

- L'economia interna dell'Asia cresce ancora a ritmi veloci

## America Latina

- Dipendenza più elevata dalla congiuntura globale (materie prime)

## Europa dell'est

- Correlazione elevata verso l'Europa occidentale causa un rallentamento

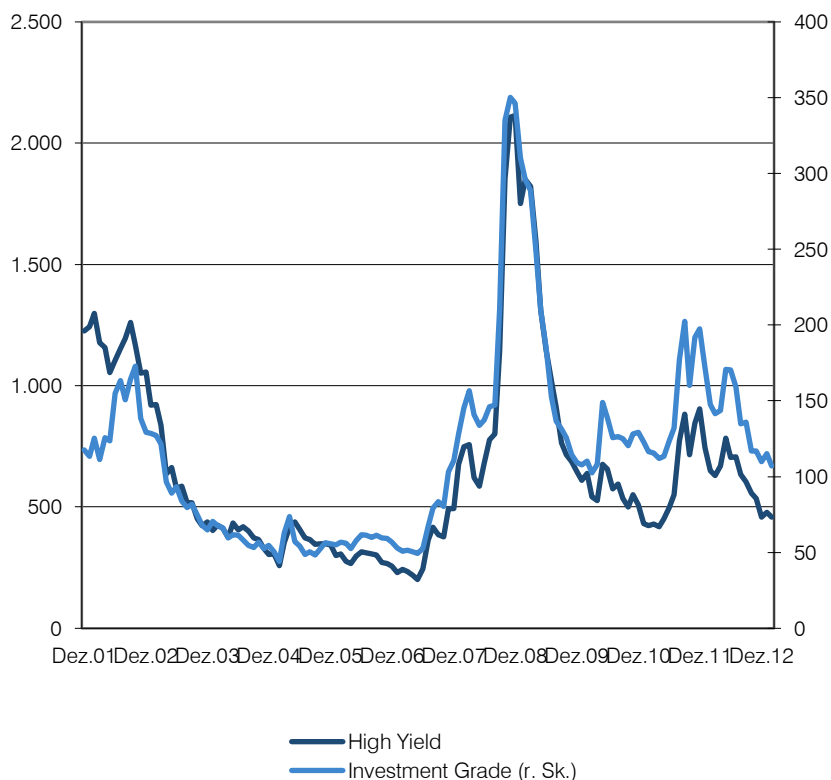
Fonte: IMF, World Economic Outlook, Ottobre 2012

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.



# Ancora obbligazioni societarie?

## Evoluzione degli Spread



- Le società sfruttano il livello basso di rifinanziamento anche per accrescere la leva
- Riduzione dei costi per interessi rinforza la redditività in modo persistente
- Inv.Gr.-Spread a livelli giusti
- HY-Spread perde attrattività rispetto al passato
- Tassi di default su livelli molto bassi
- Livelli degli interessi
  - Assolutamente bassi
  - In relazione a Paesi di origine

# Aspettative di mercato

|                          | Crescita reale 2012 | Crescita reale 2013 | Inflazione 2012 | Inflazione 2013 | EUR/USD <sup>1)</sup> | Tasso di riferimento <sup>2)</sup> | 10a- rendita <sup>1)</sup> |
|--------------------------|---------------------|---------------------|-----------------|-----------------|-----------------------|------------------------------------|----------------------------|
| <b>Eurozona</b>          |                     |                     |                 |                 |                       |                                    |                            |
| Marzo 2013 <sup>5)</sup> |                     |                     |                 |                 | 1,3020                | 0,75                               | 1,45                       |
| Consensus <sup>4)</sup>  | -0,5%               | -0,2%               | 2,5%            | 1,8%            | 1,178-1,404           | 0,69                               | 1,30-2,60                  |
| RCM                      | -0,4%               | 0,0%                | 2,5%            | 2,0%            | 1,30 <sup>6)</sup>    | 0,75                               | 1,60 <sup>6)</sup>         |
| <b>USA</b>               |                     |                     |                 |                 |                       |                                    |                            |
| Marzo 2013 <sup>5)</sup> |                     |                     |                 |                 | 1,3020                | 0-0,25                             | 1,90                       |
| Consensus <sup>4)</sup>  | 2,2%                | 1,9%                | 2,1%            | 1,8%            | 1,178-1,404           | 0,18                               | 2,00-3,10                  |
| RCM                      | 2,2%                | 1,7%                | 2,1%            | 1,8%            | 1,30 <sup>6)</sup>    | 0-0,25                             | 2,20 <sup>6)</sup>         |

<sup>1)</sup> Obiettivo fra 12 mesi

<sup>2)</sup> Obiettivo Dicembre 2013

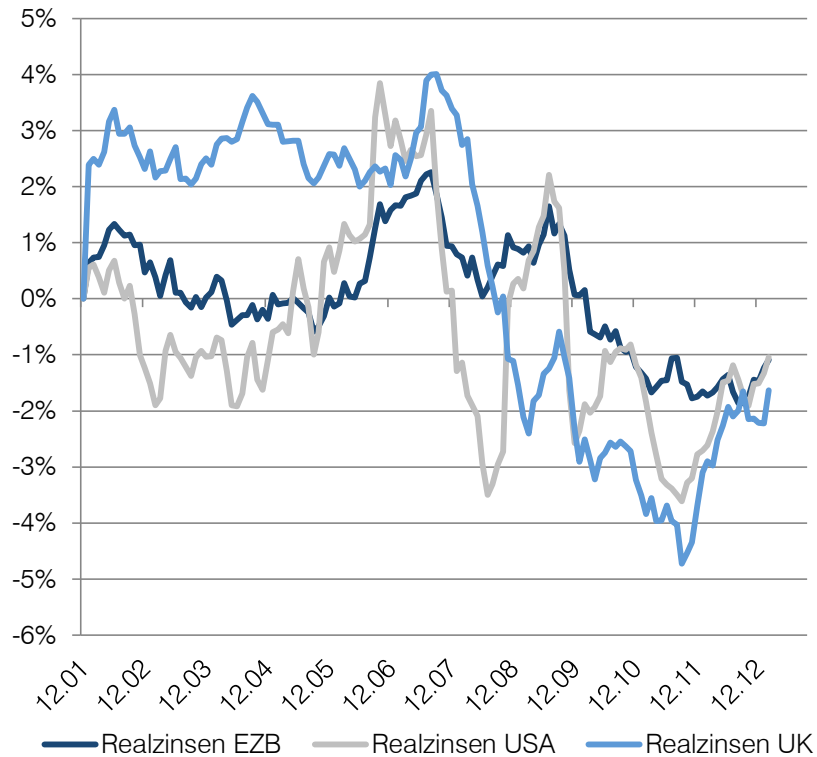
<sup>4)</sup> Fonte: „Consensus Economics“, Umfragedatum 11. Februar 2013

<sup>5)</sup> Fonte: Bloomberg 05.03.2013

<sup>6)</sup> Range: EUR/USD: 1,10-1,45; 10J-Rendite DE: 1,25-3,00 USA: 1,50-3,25

# Azioni & Materie Prime

# Obbligazioni o azioni?



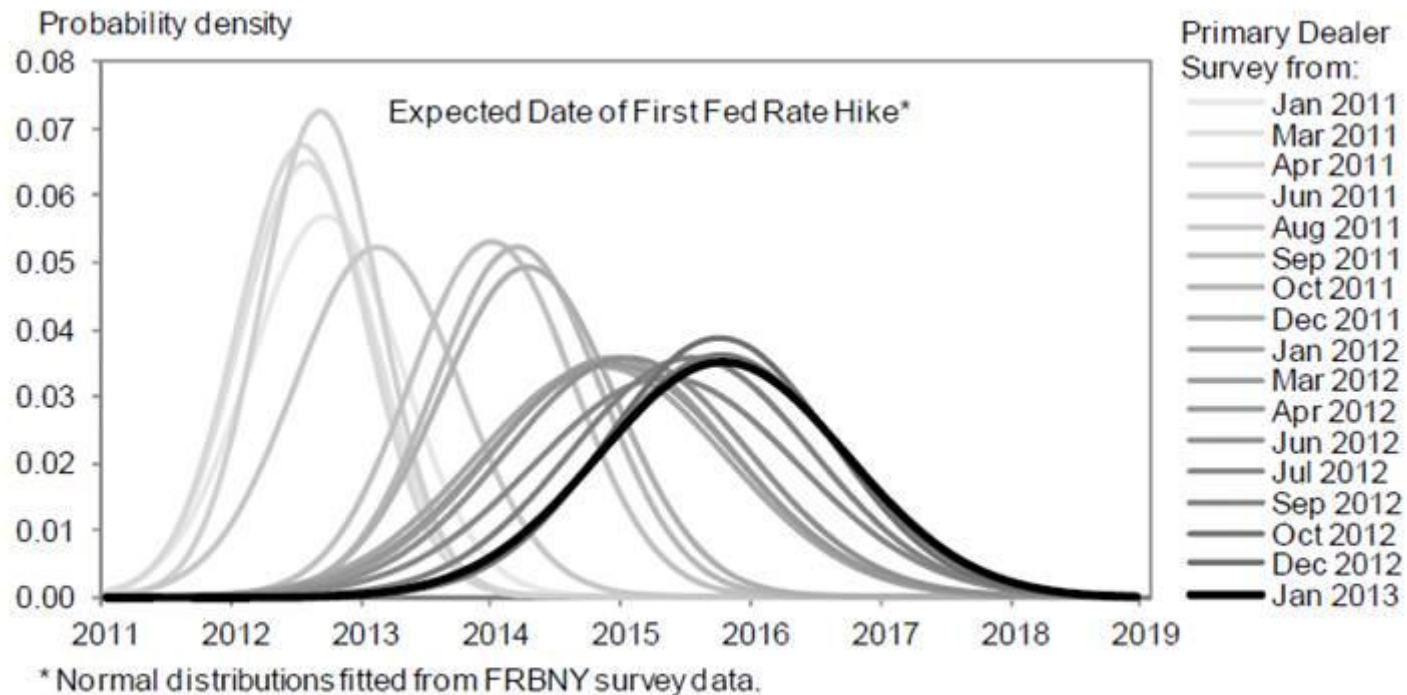
European cyclically adjusted PE back to rock bottom



Source: Datastream

Le alternative offrono possibilità di rendimento basse in relazione alla valutazione

# Il „Party“ delle banche centrali continua



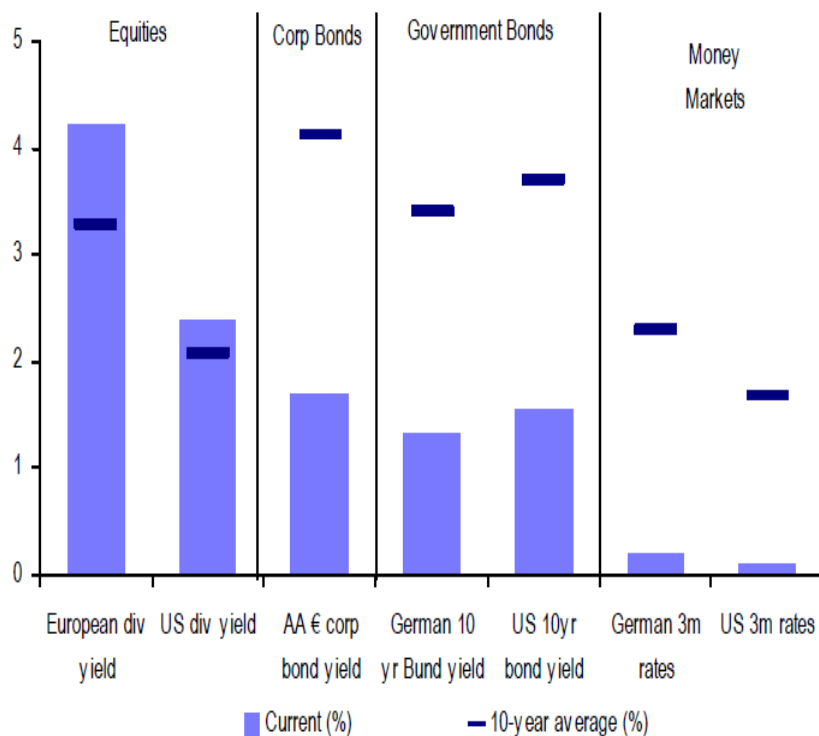
Source: Federal Reserve Bank of New York. GS Global ECS Research.

I passi attesi per cambiare il livello degli interessi vengono rinviati al 2014/15

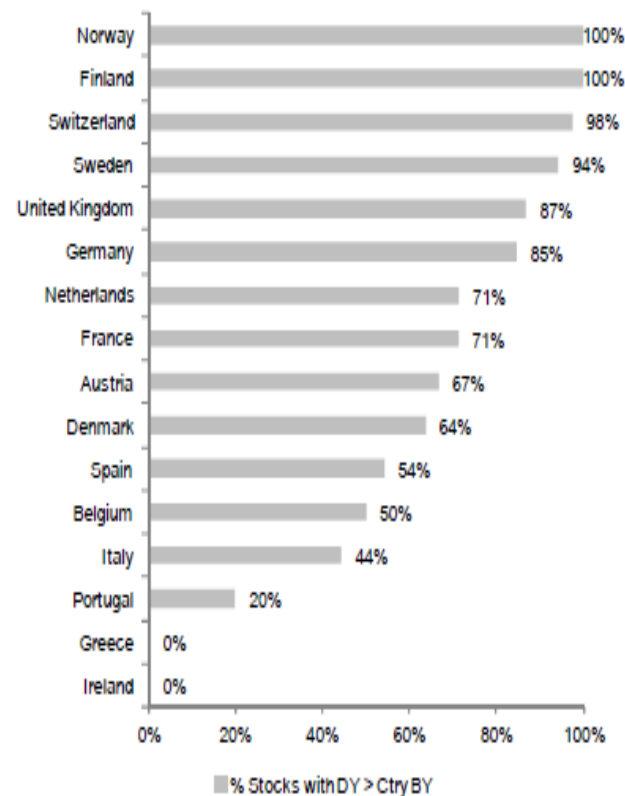


# I dividendi come elementi di supporto

Chart 12: Equity Dividend yields are attractive relative to other asset yields



% of stocks with dividend yield above bond yield

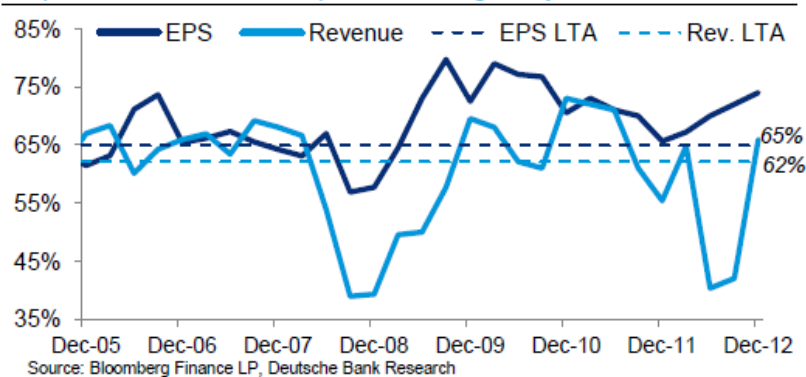


Source: UBS, Datastream, Bloomberg

Fonte: UBS, JPM November 2012

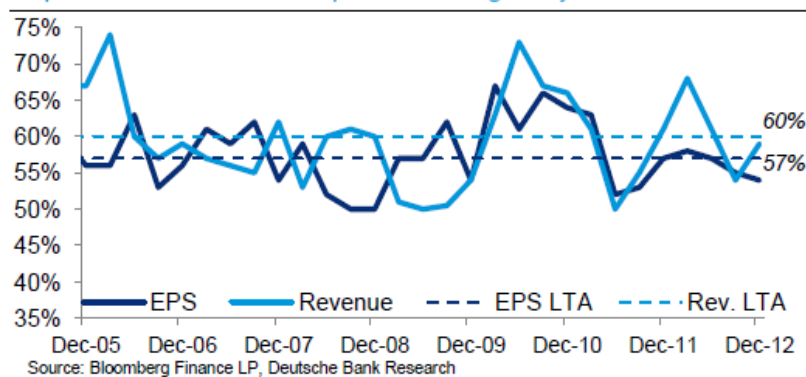
# I rendiconti societari sono più fiduciosi

Proportion of S&P 500 companies beating analyst estimates



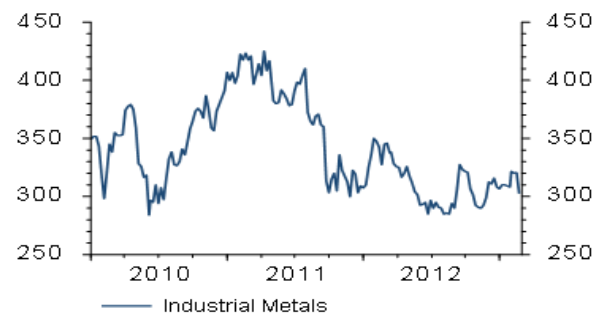
- Aspettative di crescita per azioni globali restano intorno al 10 %
- Dinamica molto diversa fra le regioni
  - Europa, USA più debole
  - EM-Asia con dinamiche elevate
  - Beni di largo consumo spiccano tra i vari settori
- Le valutazioni sostengono l'Europa e i paesi dell'Europa centro orientale

Proportion of Stoxx 600 companies beating analyst estimates



# Materie prime

- Domanda di petrolio su livelli bassi
  - La domanda crescente in periodi di congiuntura buona può essere compensata parzialmente dalla crescita della produzione negli USA
- Metalli industriali: il mercato guarda ancora alla Cina
  - Cautela a causa della crescita dei prezzi immobiliari
  - Mercato immobiliare degli USA – potrebbe diventare un driver importante per 2013
- Il settore agricolo dipende dall'evoluzione del clima
  - Raccolte dell'America del Sud lievemente sotto le attese
  - Però: aridità elevata & condizioni sfavorevoli potrebbero accadere in qualsiasi momento



# Prospettive per il 2013

---

- Rendimenti bassi
  - Titoli governativi di prima qualità restano cari
  - Caccia ai rendimenti verso titoli periferici, governativi e azionari dei mercati emergenti
- Crisi dell'euro – tiramolla fra politica e banca centrale
- USA e tetto del debito
- Banche centrali con politica espansiva
- L'ottimismo torna nei mercati azionari
  - possibile incertezza temporanea a causa di revisioni degli utili e prospettiva fiscale
  - valutazioni attraenti e miglioramenti congiunturali danno segnali positivi
- Dinamica della congiuntura si rafforza

# 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 – 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](http://www.rcm.at). These documents may also be available in English or in your national language from [www.rcm-international.com](http://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.