

Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale: fortemente influenzato dai mercati emergenti

Il Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale investe a livello mondiale in titoli di Stato in valuta locale dei paesi caratterizzati da condizioni fondamentali buone o in miglioramento. Ciò permette di trarre vantaggio dalla crescita economica di questi Paesi e da eventuali rivalutazioni delle valute dei titoli sottostanti, nonché di diversificare un portafoglio obbligazionario investendo al di fuori della zona euro. Rispetto ad un investimento obbligazionario in euro l'investitore è però consapevole del rischio di oscillazioni dei corsi di cambio. Negli ultimi mesi, queste hanno avuto – per vari motivi - effetti negativi sull'andamento del valore del fondo. Ciò nonostante, il concetto d'investimento del fondo rimane tuttora valido.¹

Politica monetaria USA: la paura della grande svolta dei tassi

Nei primi mesi dell'estate 2013, la banca centrale USA aveva annunciato la graduale riduzione degli ingenti acquisti mensili di obbligazioni. Nonostante finora si abbiano solo delle informazioni piuttosto vage riguardo alla tabella di marcia del previsto ridimensionamento degli acquisti di titoli, i mercati avevano iniziato già subito a scontare il primo rialzo dei tassi d'interesse negli USA. Molti investitori che si erano indebitati in dollari USA e avevano investito il denaro in obbligazioni a più alto rendimento dei paesi emergenti, iniziarono di conseguenza a chiudere tali posizioni (carry trades). Gli "Emerging Markets" (EM) sono stati dunque colpiti doppiamente. Da un lato, sulla scia dell'aumento dei tassi in USA, dall'altro, a causa del rimpatrio dei capitali esteri e della conseguente pressione sulle valute emergenti.

In questa fase, l'Europa centro-orientale (CEE) si è mostrata relativamente robusta. Oltre all'effetto stabilizzante della Germania come importante traino dell'economia nella regione, gioca un ruolo importante il fatto che la maggior parte dei paesi dell'Europa centro-orientale (ad eccezione della Turchia) siano molto meno dipendenti dal capitale estero rispetto al passato. Inoltre, anche la stabilizzazione iniziata nei paesi periferici della zona euro ha avuto effetti positivi per la regione. L'Europa centro-orientale potrebbe inoltre approfittare notevolmente da una stabilizzazione o una possibile leggera ripresa della congiuntura nella zona euro.

Nell'ultimo periodo si sono aggiunte con più insistenza le preoccupazioni sul sistema finanziario cinese nonché gli sviluppi riguardanti certi paesi (agitazioni in Turchia e Thailandia).² In generale, la recente debolezza delle valute dei mercati emergenti è in primo luogo il risultato di deflussi di capitali e di un "sentiment" di rischio peggiorato, il quale ha avuto delle ripercussioni sui mercati azionari globali. Gli investitori al momento si concentrano soprattutto sulla situazione dei bilanci delle partite correnti, ignorando altri, ma non meno importanti, dati fondamentali. Per questo motivo, finora sono stati colpiti particolarmente alcuni paesi come l'India, il Brasile, il Sudafrica, l'Indonesia e la Turchia. Tuttavia, l'Indonesia solo da poco ha fatto registrare un disavanzo delle partite correnti più alto e, a prescindere da ciò, è ancora uno dei paesi emergenti più solidi dal punto di vista dei fondamentali. Di conseguenza il Paese è rappresentato nel Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale.

Gran parte degli afflussi di capitale nelle obbligazioni dei mercati emergenti in valuta locale si è vista solo a partire dal 2009/2010 e molti investitori sono possibilmente ancora posizionati in modo abbastanza diversificato. Ciò potrebbe causare ulteriori deflussi di capitale e un'ulteriore pressione sulle valute. In compenso, le svalutazioni delle valute dovrebbero portare a un netto miglioramento dei bilanci delle partite correnti dei paesi in questione e, in parte, ciò è già osservabile. Dopo l'avvenuta

¹ Le seguenti valutazioni rappresentano la situazione in un dato momento e possono cambiare in qualsiasi momento e senza preavviso. Non costituiscono nessuna previsione per l'andamento futuro dei mercati finanziari o del Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale.

² A causa della situazione generale nettamente peggiorata in Turchia e dell'aumento del rischio asimmetrico ad essa collegato, la sostituzione nel portafoglio del fondo della Turchia con il Perù, prevista comunque per maggio 2014, è stata anticipata a Gennaio 2014.

stabilizzazione delle valute, ciò potrebbe attirare nuovi investimenti esteri verso queste economie, anche se i nuovi afflussi in azioni o obbligazioni per ora saranno soltanto molto selettivi. Per i paesi con alti disavanzi di bilancio e delle partite correnti sarà relativamente difficile, per ora, ottenere nuovi finanziamenti dall'estero. Secondo noi, sulla base della situazione fondamentale nettamente migliore, al momento sembra molto improbabile che le correzioni attuali si trasformino in una nuova crisi valutaria simile a quella del 1997/1998.

La debole congiuntura globale e le preoccupazioni sulla Cina mettono sotto pressione le valute dei Paesi esportatori di materie prime

Oltre ai mercati emergenti, negli ultimi mesi sono finiti sotto pressione anche le valute di alcuni paesi industrializzati sviluppati presenti nel fondo. Le preoccupazioni circa un rallentamento della crescita in particolare in Cina incidono negativamente sulle valute degli esportatori di materie prime (Australia, Canada, Norvegia), anche se finora il prezzo del petrolio è rimasto stabile e relativamente alto e i Paesi citati sono ancora tra i più solidi dal punto di vista fondamentale. Per la Norvegia si aggiunge il fatto che la crisi del debito sovrano nella zona euro è oggi passata completamente in secondo piano facendo quindi fuoriuscire capitali che nel corso della crisi erano stati investiti nella corona norvegese. Per quanto riguarda il dollaro australiano – come per molte valute dei mercati emergenti – sono stati chiusi i “carry trade” finanziati in parte con dollari USA.

Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale: il concetto d'investimento del fondo rimane valido

Negli USA prosegue l'andamento congiunturale positivo e anche la Cina ha fatto registrare una crescita complessivamente ancora molto robusta e forte, anche se leggermente più debole rispetto a qualche anno fa'. Le paure riguardanti i forti cambiamenti previsti all'interno del sistema finanziario cinese sembrano per il momento esagerate. Nel complesso, le previsioni sulla congiuntura globale sono dunque tuttora leggermente positive. Di conseguenza, potrebbero rafforzarsi di nuovo anche le valute dei Paesi esportatori di commodities, che recentemente sono state più deboli. Per quanto riguarda i paesi emergenti, ci aspettiamo che i mercati favoriranno una maggiore differenziazione dopo le recenti, notevoli svendite. Tendenzialmente ne dovrebbero trarre profitto i Paesi con i fondamentali più solidi e le loro valute.

Il dollaro USA, che negli ultimi mesi si era notevolmente apprezzato rispetto a quasi tutte le valute, in seguito si dovrebbe di nuovo leggermente indebolire. L'andamento dell'euro, d'altro canto, dipenderà in particolare dagli sviluppi della congiuntura e dei tassi d'interesse nella zona euro. Nei prossimi anni non sono da prevedere aumenti dei tassi d'interesse da parte della BCE. Al contrario, con la recente debolezza dei mercati emergenti si rischiano rimbalzi negativi sulla congiuntura della zona euro e sul sistema bancario europeo, che permane tuttora abbastanza fragile. Perciò potremmo trovarci di fronte a ulteriori allentamenti della politica monetaria nella zona euro, cosa che ne indebolirebbe la valuta.

Secondo noi, l'approccio d'investimento di lungo periodo del Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale non viene messo in discussione malgrado la performance negativa degli ultimi mesi e il contesto di mercato attuale. Secondo la nostra opinione, il focus sulle obbligazioni dei Paesi con i fondamentali più solidi darà i suoi frutti nel lungo periodo, anche perché questi paesi dovrebbero nel lungo termine essere in grado di affrontare le attuali turbolenze meglio di altri, cosa che inciderebbe di nuovo positivamente sul Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale.

Ricordiamo che il fondo Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale è basato su una metodologia di analisi sviluppata internamente da Raiffeisen Capital Management con il supporto di Raiffeisen Research. Questo approccio nasce dall'esigenza di identificare i titoli di stato dei Paesi più virtuosi attribuendo ad ognuno di essi l'adeguato valore di rischio in base all'analisi dei seguenti 8 fattori fondamentali: bilancia commerciale, riserve valutarie, debito esterno, debito pubblico, deficit di bilancio, PIL reale, indice di corruzione, percentuale di sostegno. Sulla base di questi fattori:

- 1) Una volta all'anno vengono analizzati i 36 Paesi sviluppati ed emergenti, che compongono l'universo d'investimento;
- 2) Questi 36 Paesi vengono classificati dal più virtuoso al meno virtuoso (Punteggio “Z-score”);

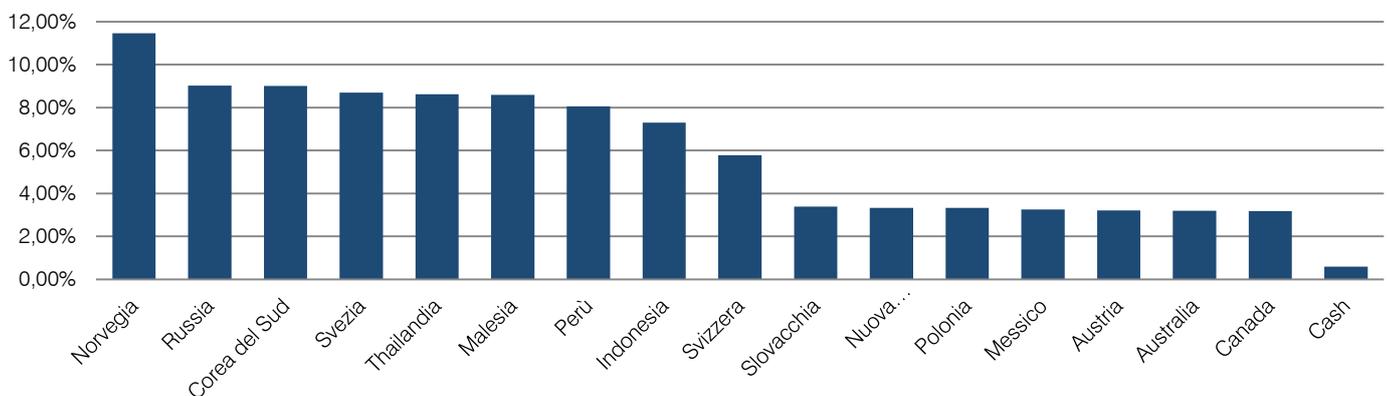
- 3) Nel corso del processo di "ribilanciamento annuale" vengono selezionati i 9 paesi più virtuosi (miglior Z-score) e i 9 paesi caratterizzati dal più consistente miglioramento dei dati fondamentali rispetto all'anno precedente;
- 4) A inizio del mese di maggio il team di gestione acquista in valuta locale i titoli di stato dei 18 paesi selezionati (che rimarranno nel portafoglio per i successivi 12 mesi) diversificando su tutta la curva;
- 5) Il fondo NON gestisce né la duration né la valuta dei titoli acquistati (Duration al 31.12.13: 4,62);
- 6) Il portafoglio viene riesaminato ogni trimestre con un monitoraggio dei parametri. Se, a questo punto, si riscontra un grave deterioramento nei dati fondamentali di uno Stato, si può anche arrivare alla sostituzione di quel Paese prima del ribilanciamento annuale (ciò è accaduto di recente con la Turchia).

Riportiamo qui di seguito la **contribuzione di ogni Paese/valuta in portafoglio alla performance del fondo** nel corso del 2013:

	Paesi	Valuta dei titoli	Prezzo dei titoli	Contribuzione di Perf.
Mercati Sviluppati	Australia	-0,605%	-0,009%	-0,614%
	Canada	-0,334%	-0,002%	-0,336%
	Svizzera	-0,126%	-0,078%	-0,204%
	Zona Euro	0,000%	0,078%	0,078%
	Norvegia	-1,480%	-0,054%	-1,533%
	Nuova Zelanda	-0,277%	-0,098%	-0,374%
	Svezia	-0,254%	-0,154%	-0,408%
Mercati Emergenti	Indonesia	-1,991%	-1,332%	-3,323%
	Corea del Sud	-0,225%	0,139%	-0,086%
	Messico	-0,377%	-0,197%	-0,574%
	Malesia	-0,973%	0,085%	-0,888%
	Polonia	-0,047%	0,056%	0,009%
	Russia	-1,116%	0,604%	-0,512%
	Thailandia	-0,938%	0,250%	-0,687%
	Turchia	-1,872%	-0,532%	-2,404%
	Totale	-10,613%	-1,243%	-11,856%

Dati al 31.12.2013. Attribuzione lorda. Fonte: Raiffeisen KAG, Datawarehouse, calcoli interni

Qui di seguito riportiamo l'attuale composizione geografica del Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale:



Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, Dati al 31 Gennaio 2014

Il prospetto e il KIID („Informazioni Chiave per il consulente“) del Raiffeisen-Obbligazionario Fondamentale Globale sono a disposizione dell'investitore su www.rcm.at in lingua inglese o, nel caso del KIID, in Italiano.

Nell'ambito della strategia d'investimento del Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale è possibile investire in derivati in misura sostanziale.

Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H., Schwarzenbergplatz 3, Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" ovvero "Raiffeisen KAG"). Le informazioni in essa riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono destinate esclusivamente a scopi di informazione 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.

Chiusura redazionale: 03. Febbraio 2014, Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, Schwarzenbergplatz 3, 1010 Wien