



Il presente è un **documento ad uso interno del consulente**, che potrebbe contenere una rappresentazione vantaggiosa delle caratteristiche del fondo d'investimento. A tal proposito sottolineiamo che il cliente deve essere informato in maniera equilibrata sulle caratteristiche del prodotto. Il profilo di rischio-rendimento del fondo non è paragonabile a quello di un classico libretto di risparmio. Gli investimenti in fondi sono collegati a rischi più elevati che possono talvolta portare a perdite del capitale investito. Maggiori informazioni sul fondo (prospetto, ecc...) sono disponibili sul sito www.rcm-international.com/it

Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale 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 sull'andamento futuro dei mercati finanziari o del Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale.

In seguito al ribilanciamento annuale, Raiffeisen Capital Management fa il punto della situazione relativamente ad uno dei suoi fondi simbolo che investe nei migliori titoli di Stato globali grazie ad un particolare processo d'investimento

Fin dal lancio, avvenuto l'8 Novembre 2010, il processo d'investimento del Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale è stato concepito allo scopo di differenziarsi rispetto alle debolezze degli indici di mercato passivi, ponderati in base alle capitalizzazioni di mercato. Con cadenza annuale l'universo d'investimento del fondo è oggetto di "screening" attraverso un modello proprietario (**Modello "Z-Score"**) allo scopo di allocare nel portafoglio del fondo i migliori nove emittenti sovrani ("Top 9") unitamente ai nove emittenti che hanno fatto registrare il più cospicuo miglioramento rispetto all'anno precedente ("Delta 9"). **Come vedremo nel corso del documento, quest'anno le scelte di investimento – a causa della situazione eccezionale causata dalla pandemia del coronavirus – si discostano dai risultati del modello Z-Score.**

Il portafoglio attuale del fondo, che risulta dal più recente **ribilanciamento annuale**, avvenuto a **Maggio 2020**, è il seguente:

Mercati Sviluppati

Paese	Peso	Yield	Duration	Rating
Norvegia	9.7%	0.6%	4.6	aaa
Corea del Sud	9.7%	1.5%	9.5	Aa
Germania*	4.2%	-0.7%	4.7	aaa
Svizzera*	4.2%	-0.6%	5.2	aaa
Danimarca*	4.2%	-0.4%	5.4	aaa
Svezia	9.7%	-0.2%	6.6	aaa

Mercati Emergenti

Paese	Peso	Yield	Duration	Rating
Indonesia	9.7%	7.9%	5.5	bbb
Malesia	9.7%	2.8%	5.4	a-
Thailandia	9.7%	1.4%	7.5	bbb+
Rep. Ceca	9.7%	1.1%	6.0	aa-
Perù	9.7%	4.7%	7.8	a-
Russia	9.7%	5.9%	4.9	bbb-

*La ponderazione di Svizzera, Germania e Danimarca è stata ridotta del 60% rispetto ai risultati prodotti dal modello Z-Score per ragioni discrezionali. Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, dati al 4 Maggio 2020. Dati sul rating a Maggio 2020, dopo il ribilanciamento annuale. Il rating si riferisce ad un dato medio, calcolato internamente sulla base dei dati di Moody's, Fitch ed S&P.

I. La base del processo d'investimento del fondo: il modello Z-Score

Nonostante siano già passati anni dalla crisi finanziaria globale, i mercati continuano a essere caratterizzati dalla politica anti-crisi delle banche centrali. Di conseguenza, i titoli di Stato di molti paesi non riflettono un rapporto di rischio-rendimento equilibrato, a causa dei vari interventi di politica monetaria. Una strategia d'investimento sui titoli di Stato orientata alla sicurezza dovrebbe, secondo noi, considerare anche dati fondamentali macroeconomici. Con un'asset allocation basata su un modello di scoring proprietario – denominato **Modello Z-Score** - cerchiamo di rispondere a tale esigenza. Gli indicatori utilizzati in questo modello hanno lo scopo, da un lato, di illustrare chiaramente i rispettivi punti di forza e di debolezza dei singoli paesi e, dall'altro, di rendere possibile un confronto semplice ma significativo tra i vari paesi considerati. Inoltre, i



Il presente è un **documento ad uso interno del consulente**, che potrebbe contenere una rappresentazione vantaggiosa delle caratteristiche del fondo d'investimento. A tal proposito sottolineiamo che il cliente deve essere informato in maniera equilibrata sulle caratteristiche del prodotto. Il profilo di rischio-rendimento del fondo non è paragonabile a quello di un classico libretto di risparmio. Gli investimenti in fondi sono collegati a rischi più elevati che possono talvolta portare a perdite del capitale investito. Maggiori informazioni sul fondo (prospetto, ecc...) sono disponibili sul sito www.rcm-international.com/it

diversi indicatori devono poter essere combinati tra di loro in un indicatore macroeconomico complessivo per ogni paese al fine di poter stilare una classifica (un "ranking") dei paesi considerati.

(A) Selezione degli indicatori

In un primo momento vengono scelti sei indicatori su base annua, semplici da comprendere e disponibili per molti paesi e che, secondo noi, sono indicativi della situazione economica fondamentale. In dettaglio, nel nostro modello di scoring vengono utilizzati i seguenti indicatori:

1. Il **tasso di crescita del PIL** (in % p.a.) rispecchia la dinamica positiva o negativa dell'attività economica nel periodo di osservazione. Sebbene i cosiddetti effetti base¹ ed effetti di trascinamento statistici² pongano un limite alla validità dei confronti tra i tassi di crescita (in un dato periodo e tra paesi), la crescita del PIL viene, tuttavia, considerato come l'indicatore più adatto per lo sviluppo economico di un paese. I tassi di crescita rientrano con effetti positivi nei calcoli – una crescita maggiore ha un effetto positivo sul risultato del modello. In questo modo non si tiene conto delle conseguenze negative di una possibile crescita eccessiva (un surriscaldamento) ma al momento ciò non rappresenta comunque un problema reale per la maggior parte delle economie.
2. Il **saldo delle partite correnti** (in % del PIL) fornisce indicazioni sull'equilibrio (o squilibrio) economico esterno e la necessità di finanziamenti esterni in caso di un disavanzo delle partite correnti. Più alto è il disavanzo, maggiori sono gli afflussi di capitale che devono essere generati in un anno. Questo può avvenire tramite l'aumento dell'indebitamento verso l'estero (tendenzialmente "sfavorevole") o investimenti diretti (tendenzialmente "favorevoli"). Il saldo delle partite correnti ha un effetto positivo nel calcolo: Gli avanzi vengono valutati positivamente, i disavanzi portano a una riduzione. Un disavanzo delle partite correnti non è di per sé una cosa negativa, è, però, spesso segno di squilibri strutturali.
3. Il **disavanzo di bilancio pubblico generale** (in % del PIL) fornisce indicazioni sulla dinamica di indebitamento della pubblica amministrazione. Se le uscite superano le entrate provenienti da imposte e tasse, sale il rischio di conseguenze negative per la crescita economica. L'indicatore ha un segno positivo, più alto l'avanzo, migliore è il paese, più alto il disavanzo, peggiore è il paese.
4. Il **debito pubblico** (in % del PIL) è il risultato dei deficit pubblici accumulati. La dinamica dell'andamento del debito è complessa, poiché sono importanti sia la crescita economica sia l'inflazione e il livello dei tassi. Un livello d'indebitamento più alto comporta oneri finanziari superiori ogni anno. In questo modo, a parità di altre condizioni, aumenta anche il fabbisogno di rifinanziamento. Nel caso estremo, alti livelli d'indebitamento possono addirittura causare una crisi di liquidità e aumentare, quindi, il rischio di un'insolvenza sovrana. Di conseguenza, un livello di debito più alto influenza negativamente l'indicatore.
5. Il **debito estero** (in % del PIL) è la somma dei debiti privati e pubblici verso l'estero. Fondamentalmente, questo indicatore è di particolare interesse per quei paesi che non hanno la necessaria capacità di rifinanziamento nel paese stesso. I rischi

Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale - Informazioni Generali	
Data di lancio	08.11.2010
Codice ISIN	AT0000A0P7X4 (Classe R) AT0000A0LY69 (Classe S)
Valuta	EUR
Cedola su classe (S)	2,4% p.a (0,16€ al mese dal 15.02.20 al 15.01.21)
Comm. di gestione	Classe R: 0,96% p.a. / Classe S: 1,60% p.a.+10% PF
Comm. di sottoscrizione	Classe R: Max. 3,00% / Classe S: Max1,10%

¹ un tasso alto è più facilmente raggiungibile dopo un anno debole che dopo un anno forte e viceversa

² l'andamento dettagliato della crescita nell'anno precedente ha un impatto significativo sul tasso di crescita complessivo nell'anno successivo



Il presente è un **documento ad uso interno del consulente**, che potrebbe contenere una rappresentazione vantaggiosa delle caratteristiche del fondo d'investimento. A tal proposito sottolineiamo che il cliente deve essere informato in maniera equilibrata sulle caratteristiche del prodotto. Il profilo di rischio-rendimento del fondo non è paragonabile a quello di un classico libretto di risparmio. Gli investimenti in fondi sono collegati a rischi più elevati che possono talvolta portare a perdite del capitale investito. Maggiori informazioni sul fondo (prospetto, ecc...) sono disponibili sul sito www.rcm-international.com/it

valutari assumono non poca importanza, poiché spesso i prestiti esteri non sono emessi nella propria valuta. Più sono alti i debiti verso l'estero, più il paese è esposto ai cambiamenti del sentiment di rischio degli investitori. Per questo motivo, il debito estero ha un impatto negativo sul modello.

6. Le **riserve valutarie** (in % del PIL) rispecchiano la capacità nel passato di aumentare lo stock di capitale tramite un avanzo delle partite correnti (o afflussi di capitale). Inoltre, permettono alla banca centrale di reagire agli shock di liquidità e di mantenere stabile la valuta del proprio paese. Più alte sono le riserve valutarie, maggiore è la flessibilità della banca centrale per reagire alle variazioni.

(B) Metodologia del modello di scoring

I dati disponibili vengono confrontati tra di loro ("in-sample"). La standardizzazione, nel nostro caso lo z-score, rende possibile il confronto dei valori delle rispettive caratteristiche. In questo modo, a ogni valore viene sottratta la media aritmetica del campione dei paesi e il risultato viene diviso per la relativa deviazione standard del campione dei paesi.

$$z_{ij} = \frac{x_{ij} - \bar{x}_j}{std(x_j)}$$

dove i indica i paesi e j gli indicatori

Il risultato è dunque un valore per ogni paese e per ogni indicatore. Lo score indica di quante unità di deviazione standard l'osservazione si scosti dal valore medio. In questo modo, la comparabilità e l'interpretazione dei singoli punteggi per paese sono intuitivi: un valore pari a zero significa che l'indicatore j per il paese i corrisponde alla media di tutti i paesi per questo indicatore. Se il valore è maggiore (o minore) di zero, l'indicatore j per il paese i è sopra (o sotto) la media. Questo aumenta la comparabilità e l'interpretazione. Per la derivazione di uno score complessivo (indicatore macroeconomico complessivo) si calcola poi la media di tutti gli score singoli.

(C) L'Asset allocation derivante dallo scoring model

Per la costruzione di un portafoglio di titoli di Stato diversificato si utilizza il modello appena descritto. Uno degli obiettivi ottenuti in questo modo è la ponderazione, che si distingue dal metodo tradizionale basato sulla capitalizzazione di mercato. La selezione dei paesi avviene in base a fattori fondamentali e i paesi selezionati vengono equiponderati. Questo fa sì che anche i paesi con una capitalizzazione di mercato delle obbligazioni più bassa, ma con dati fondamentali positivi, incidano allo stesso modo sul portafoglio. La base di partenza per l'universo dei paesi è rappresentata dall'indice JP Morgan GBI Broad, comprensivo di Norvegia e Svizzera, il quale è stato allargato ai paesi emergenti presenti nel JP Morgan GBI EM Global, escludendo l'Egitto.

Nel calcolo degli z-score non si fa alcuna distinzione tra paesi sviluppati e paesi emergenti per quanto riguarda gli indicatori. Oltre agli indicatori economici sopra elencati si aggiungono altre due componenti, **l'indice di corruzione** e il **Potential Support Ratio (PSR)** che misura il rapporto tra la popolazione attiva tra i 15 e 64 anni e la popolazione di età pari a 65 anni e oltre. L'andamento demografico e l'equilibrio sostenibile tra la popolazione attiva e i pensionati rappresentano criteri importanti per la sostenibilità dei debiti nel lungo periodo.

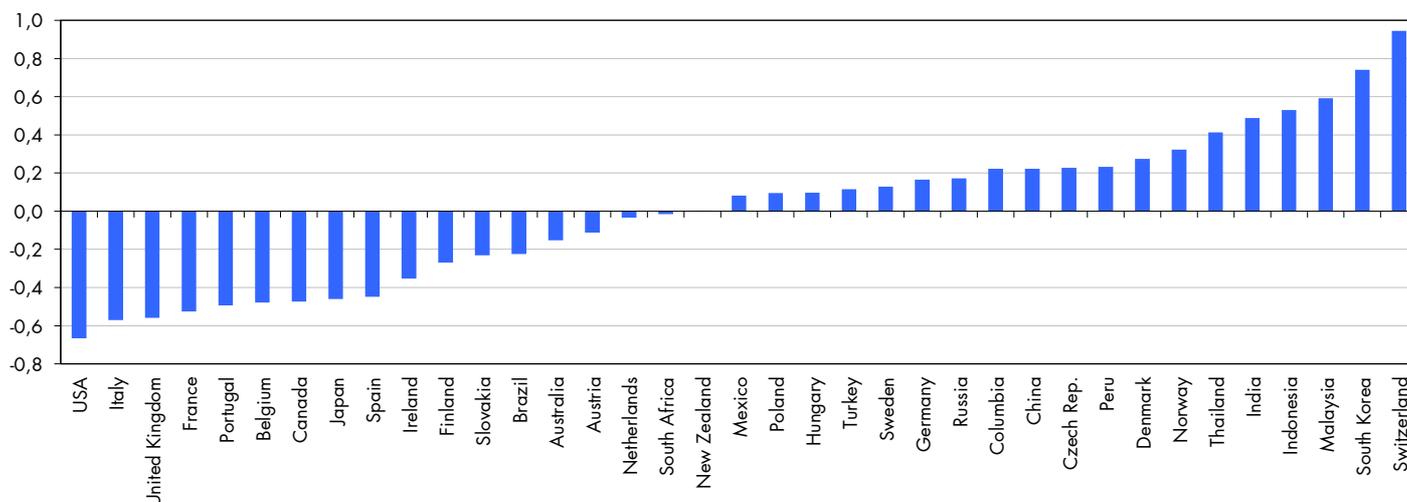
Come orizzonte temporale per i back-test del modello è stato scelto il periodo dal 2003 al 2010, il portafoglio è stato, quindi, analizzato dal 2004 al 2011. L'allocazione si calcola una volta all'anno, la base è rappresentata dai relativi dati disponibili più attuali. Inoltre, per questi calcoli si utilizzano le previsioni attuali del Fondo Monetario Internazionale (FMI). Queste sono disponibili per i seguenti indicatori: saldo delle partite correnti, debito pubblico, disavanzo di bilancio e crescita economica.



Il presente è un **documento ad uso interno del consulente**, che potrebbe contenere una rappresentazione vantaggiosa delle caratteristiche del fondo d'investimento. A tal proposito sottolineiamo che il cliente deve essere informato in maniera equilibrata sulle caratteristiche del prodotto. Il profilo di rischio-rendimento del fondo non è paragonabile a quello di un classico libretto di risparmio. Gli investimenti in fondi sono collegati a rischi più elevati che possono talvolta portare a perdite del capitale investito. Maggiori informazioni sul fondo (prospetto, ecc...) sono disponibili sul sito www.rcm-international.com/it

Come benchmark per il confronto della performance del portafoglio si utilizza l'indice Merrill Lynch Global Broad. Il portafoglio è composto da un massimo di 18 paesi, il che corrisponde a circa la metà dell'universo dei paesi "investibili". **Di questi 18 paesi vengono di norma selezionati i nove che nell'anno precedente hanno registrato il migliore z-score; questi vengono ponderati con il 75% nel portafoglio ("Top 9").** Di questi paesi, tuttavia, non più della metà possono far parte dei mercati emergenti. **Inoltre, vengono di solito selezionati altri nove paesi con il miglioramento dello z-score più consistente rispetto all'anno precedente ("Delta 9").** Questi paesi hanno un peso del 25% nel portafoglio. Per loro non esiste alcuna restrizione riguardo ai mercati emergenti, tuttavia, questi paesi non possono contemporaneamente figurare tra i peggiori nove del ranking complessivo annuale. Questa limitazione è utile in particolare alla luce dell'attuale problematica dell'indebitamento sovrano. Anche se i dati fondamentali di un paese migliorano all'improvviso, ciò non dovrebbe accadere partendo "da un livello molto basso". Sulla base di questo metodo, i paesi che hanno fatto notizia a causa del loro alto livello d'indebitamento non vengono presi in considerazione nel portafoglio.

L'attuale ranking complessivo dei Paesi sulla base del modello Z-Score



Fonte: Thomson Reuters, Weltbank, IWF, RBI/Raiffeisen RESEARCH

II. Gli effetti del Covid-19: dettagli e specificità del ribilanciamento di Maggio 2020

Alla luce degli eventi eccezionali verificatisi nella prima parte dell'anno in corso, la ponderazione per il 2020 è stata effettuata in modo diverso rispetto a quanto descritto precedentemente. Quest'anno la categoria dei "miglioramenti fondamentali più consistenti" è stata temporaneamente sospesa e verrà quindi a mancare fino a nuovo avviso. In cambio, il gruppo dei paesi migliori in termini fondamentali è stato portato a **12 paesi** che hanno tutti – tranne 3 eccezioni - la stessa ponderazione. I motivi sono i seguenti:

- In primo luogo, a causa della crisi economica globale dovuta al COVID-19, le variazioni degli ultimi 12 mesi sono rilevanti in misura solo limitata;
- In secondo luogo, le precedenti previsioni fondamentali (indebitamenti, crescita, deficit di bilancio, partite correnti, ecc...) per i prossimi mesi e anni sono diventate in gran parte irrilevanti e non sono ancora disponibili nuove stime affidabili. Ciò riguarda in particolare il gruppo dei "miglioramenti", poiché i singoli indicatori e le loro variazioni hanno un'influenza



Il presente è un **documento ad uso interno del consulente**, che potrebbe contenere una rappresentazione vantaggiosa delle caratteristiche del fondo d'investimento. A tal proposito sottolineiamo che il cliente deve essere informato in maniera equilibrata sulle caratteristiche del prodotto. Il profilo di rischio-rendimento del fondo non è paragonabile a quello di un classico libretto di risparmio. Gli investimenti in fondi sono collegati a rischi più elevati che possono talvolta portare a perdite del capitale investito. Maggiori informazioni sul fondo (prospetto, ecc...) sono disponibili sul sito www.rcm-international.com/it

maggiore. Al contrario, per i "paesi con i fondamentali migliori" viene utilizzato un **valore medio di molti indicatori**, il che dà a questo gruppo una maggiore stabilità nella valutazione fondamentale.

TOP 12

Attualmente, i seguenti 12 paesi hanno i più alti z-score sulla base dei dati fondamentali: **Svizzera, Corea del Sud, Malesia, Indonesia, Thailandia, Norvegia, Danimarca, Perù, Repubblica Ceca, Russia, Germania e Svezia**. A seguito dell'aumento a 12 paesi, nessuno dei migliori 9 paesi dell'anno scorso esce dalla classifica. Si sono invece aggiunti Perù, Germania e Svezia.

La Svizzera continua a rimanere il paese con il punteggio migliore in base ai nostri indicatori. Al secondo posto questa volta troviamo la Corea del Sud, con un miglioramento di due posizioni rispetto all'anno precedente. Anche la Malesia è riuscita a migliorare di due posti. Anche l'Indonesia quest'anno è salita in classifica, passando dal 7° al 4° posto. La Thailandia, invece, ha perso una posizione e ora si piazza al 5° posto. La Norvegia ha perso alcune posizioni, passando dal 2° al 6° posto. La Danimarca è migliorata di una postazione, piazzandosi al 7° posto. Il Perù è stato inserito in classifica all'8° posto. La Repubblica Ceca è scesa invece di tre posizioni rispetto all'anno scorso e ora si piazza al 9° posto. I posti da 10 a 12 vengono occupati nel seguente ordine da Russia, Germania e Svezia.

Lo score della **Svizzera**, ancora una volta prima classificata, è pari a 0,94 ed è quindi nettamente aumentato di nuovo rispetto all'anno passato. Ciò dovrebbe essere principalmente dovuto alla riduzione dell'indebitamento. La **Corea del Sud** ha registrato un significativo aumento dello score da 0,46 a 0,74, dovuto in particolare a un miglioramento delle partite correnti. L'aumento della **Malesia** da 0,42 a 0,59 è stato supportato particolarmente da un miglioramento dell'indice di corruzione. Il miglioramento dell'**Indonesia** è dovuto soprattutto a un risultato migliore del deficit di bilancio. Va, tuttavia, sottolineato ciò che vale per molti dei valori di quest'anno e che bisogna tenere a mente. I punteggi sono in genere il risultato di un confronto relativo tra i paesi. Se un gran numero di paesi (come nel caso attuale dovuto alla pandemia di Covid-19) mostra un significativo deterioramento, per esempio, nel deficit di bilancio, aumenta il valore dei paesi che peggiorano meno. Inoltre, va ancora una volta sottolineato che i dati di bilancio in particolare devono essere trattati con particolare cautela nella situazione attuale, come già detto in precedenza. La **Thailandia** ha registrato lievi peggioramenti nella maggior parte delle aree rispetto all'anno precedente, motivo per cui lo score è sceso da 0,52 a 0,41 rispetto all'anno precedente. Il netto calo del punteggio della **Norvegia** da 0,72 a 0,32 è dovuto in particolar modo al drastico peggioramento delle partite correnti, ma si è anche registrato un netto calo dell'avanzo di bilancio. Sebbene la **Danimarca** sia riuscita a migliorare in classifica, lo score è sceso leggermente da 0,32 a 0,27. Le ragioni sono simili a quelle dei paesi finora citati, anche se ha contribuito ulteriormente la diminuzione delle riserve valutarie. La situazione è simile per la "new entry" in classifica, il **Perù**, che nonostante uno score leggermente inferiore (2019: 0,27, 2020: 0,23) è salito di alcune posizioni.

Anche lo score della **Repubblica Ceca** è sceso da 0,41 a 0,22 (che l'anno scorso non sarebbe stato sufficiente per entrare nei Top 9), c'è da dire che in questo caso si registra un leggero peggioramento in diverse categorie.

Anche la **Russia**, al 10° posto, ha uno score peggiore rispetto all'anno precedente (0,28 -> 0,17), causato principalmente dal peggioramento delle partite correnti. **Germania e Svezia** all'11° e 12° posto, invece, registrano lievi miglioramenti rispetto all'anno passato, ma per entrambi i paesi le variazioni si compensano ampiamente. Nel complesso, va sottolineato che quest'anno il divario tra la "capolista" Svizzera e gli altri paesi si è ampliato.

Delta 9

Come già illustrato nell'introduzione a questa sezione del documento, la valutazione dei Delta 9 – cioè dei paesi con il maggior miglioramento dei propri dati da un anno all'altro - non viene considerata per le ponderazioni attuali del Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale a causa della maggiore inaffidabilità dei dati del FMI (Fondo Monetario Internazionale) a seguito della pandemia del Covid-19 e delle conseguenti turbolenze sui mercati.



Il presente è un **documento ad uso interno del consulente**, che potrebbe contenere una rappresentazione vantaggiosa delle caratteristiche del fondo d'investimento. A tal proposito sottolineiamo che il cliente deve essere informato in maniera equilibrata sulle caratteristiche del prodotto. Il profilo di rischio-rendimento del fondo non è paragonabile a quello di un classico libretto di risparmio. Gli investimenti in fondi sono collegati a rischi più elevati che possono talvolta portare a perdite del capitale investito. Maggiori informazioni sul fondo (prospetto, ecc...) sono disponibili sul sito www.rcm-international.com/it

I peggiori Paesi nel 2020

Come negli anni passati, tra i paesi più deboli nella classifica degli z-score rientrano prevalentemente paesi molto sviluppati con un indebitamento superiore alla media. Le circostanze attuali non sono veramente state utili per contrastare questo sviluppo. L'unica "new entry" del gruppo è il **Canada**, per il quale lo score è sceso nettamente da -0,23 a -0,47. Il consistente peggioramento del deficit di bilancio canadese è particolarmente rilevante in questo contesto. Per il resto, nel gruppo dei Peggiori 9 troviamo le stesse nazioni dell'anno scorso. Quest'anno il fanalino di coda è costituito dagli **USA**, ciò significa che gli indicatori economici degli USA presentano le deviazioni negative più consistenti rispetto alla media, soprattutto a causa del forte aumento del deficit di bilancio.

Tutti i paesi nei Peggiori 9 hanno di nuovo in comune gli alti deficit di bilancio e l'elevato debito pubblico. Le misure di "lockdown" e i significativi pacchetti di aiuti monetari e fiscali per combattere le conseguenze economiche non hanno proprio migliorato la situazione relativa a questi indicatori: ciò ha portato ad un peggioramento degli score di tutti questi paesi.

Quest'anno l'**Italia** occupa di nuovo il penultimo posto nella classifica dei paesi. Decisivi in tale contesto sono stati gli indicatori di indebitamento, soprattutto il debito pubblico, nonché gli indici di corruzione e la struttura demografica.

Appena davanti all'Italia si trova la **Gran Bretagna**, la quale ha perso una posizione rispetto all'anno precedente. Ancora una volta, l'elevato deficit di bilancio è la ragione principale per il ranking negativo. Ma anche per il disavanzo delle partite correnti e la crescita economica quest'anno si prevedono valori nettamente inferiori alla media.

Come l'anno scorso, la **Francia** si trova al 6° posto. Il motivo principale è da ricercare nei lievi peggioramenti riscontrati ovunque rispetto all'anno passato. Il **Portogallo**, invece, è leggermente sceso in classifica, perdendo un posto. In questo caso, il miglioramento del saldo delle partite correnti viene contrastato da un relativo peggioramento di bilancio. Anche lo score del **Belgio** è peggiorato significativamente rispetto all'anno precedente. I motivi sono gli stessi di quelli menzionati per i paesi precedenti e si ritrovano principalmente nelle partite correnti e nel bilancio. Lo stesso vale anche per la "new entry", il Canada. Anche qui, il calo dello score è dovuto soprattutto ai dati previsti per il bilancio. Il **Giappone**, invece, è stato uno dei pochi paesi dei Peggiori 9 che è riuscito a migliorare leggermente anche in termini assoluti rispetto all'anno precedente. Tuttavia, ciò dovrebbe essere dovuto principalmente al fatto che i singoli parametri per il Giappone sono peggiorati meno della media di tutti i paesi. Anche la **Spagna** è leggermente migliorata in classifica, nonostante anche qui il punteggio è stato più basso rispetto all'anno precedente.

Nel complesso, bisogna dire che gli effetti previsti delle misure anti-Covid-19 e dei pacchetti di sostegno hanno avuto un netto impatto sui risultati e sono anche stati il fattore dominante nella valutazione. In linea di principio, tuttavia, l'effetto è relativamente simile per tutti i paesi, ma i dati pronosticati sono ancora caratterizzati da qualche incertezza ed è improbabile che saranno sostenibili per molti paesi.

Le variazioni di portafoglio nel 2020 rispetto al ribilanciamento del 2019

Mercati Sviluppati	05/2020	05/2019	Mercati Emergenti	05/2020	05/2019
Norvegia	9.7%	12.0%	Indonesia	9.7%	12.0%
Corea del Sud	9.7%	12,0%	Malesia	9.7%	12.0%
Germania*	4.2%	/	Thailandia	9.7%	9.2%
Svizzera*	4.2%	4.2%	Repubblica Ceca	9.7%	9.2%
Danimarca*	4.2%	5.6%	Slovacchia	/	3.7%
Finlandia	/	3.7%	Perù	9.7%	/
Paesi Bassi	/	3.7%	Sudafrica	/	3.7%
Svezia	9.7%	/	Russia	9.7%	9.2%
Totale ~	42%	41%	Totale ~	58%	59%

* I coefficienti di ponderazione di Svizzera, Germania e Danimarca sono stati ridotti del 50% rispetto al risultato del punteggio Z-Score per motivi discrezionali. Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, dati al 04 maggio 2020



Il presente è un **documento ad uso interno del consulente**, che potrebbe contenere una rappresentazione vantaggiosa delle caratteristiche del fondo d'investimento. A tal proposito sottolineiamo che il cliente deve essere informato in maniera equilibrata sulle caratteristiche del prodotto. Il profilo di rischio-rendimento del fondo non è paragonabile a quello di un classico libretto di risparmio. Gli investimenti in fondi sono collegati a rischi più elevati che possono talvolta portare a perdite del capitale investito. Maggiori informazioni sul fondo (prospetto, ecc...) sono disponibili sul sito www.rcm-international.com/it

La performance da inizio anno (01.01.20 – 30.06.20)



Dal ribilanciamento 2019 al ribilanciamento 2020 (30.04.19-04.05.20)



Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni. Grafico di sinistra: dati dal 01.01.20 al 30.06.20. Grafico di destra: dati dal 30.04.19 al 04.05.20. Performance netta della classe con il track record più esteso (AT0000AOKRU1). 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 (max. 0% dell'ammontare rimborsato) 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.

Gli investimenti in fondi comuni d'investimento sono esposti a rischi potenzialmente elevati che possono andare fino alla perdita del capitale investito.

Il prospetto e il documento contenente le informazioni per i clienti (KIID) del Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale sono disponibili in lingua inglese e, nel caso del KIID, in italiano sul sito www.rcm-international.com.

Nell'ambito della strategia d'investimento è possibile investire in derivati in misura prevalente (in riferimento al rischio a ciò legato).

Disclaimer

Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" ovvero "Raiffeisen KAG"). Le informazioni in esso riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono destinate esclusivamente a scopi di informazione senza alcun impegno. Esse 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. È esclusa qualsiasi responsabilità di Raiffeisen KAG in relazione al presente documento ed 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, nonché 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 non costituiscono un indicatore affidabile per gli andamenti futuri. Si ricorda inoltre che, nel caso di prodotti espressi in valute straniere, il rendimento può aumentare o diminuire anche in seguito alle oscillazioni del cambio. Il contenuto del presente documento non rappresenta 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 lei sia interessato ad un prodotto specifico, unitamente al suo consulente, anche noi saremmo lieti di fornirle per questo prodotto, prima di qualsiasi sottoscrizione, il prospetto completo o le informazioni per l'investitore previste in base alla sezione 21 della legge austriaca sui fondi d'investimento (AIFMG). Investimenti concreti non dovrebbero venir effettuati prima di un incontro con il suo consulente e senza una discussione e analisi del prospetto completo o delle informazioni per l'investitore previste in base alla sezione 21 della legge austriaca sui fondi d'investimento (AIFMG). Si ricorda espressamente che le operazioni di investimento in titoli possono essere accompagnate da rischi elevati e che il loro trattamento fiscale dipende dalla situazione personale dell'investitore, oltre ad essere soggetto a modificazioni future.

La performance dei fondi d'investimento è calcolata da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H. - o, per i fondi immobiliari, da Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH - in conformità al metodo sviluppato dalla OeKB (Österreichische Kontrollbank), sulla base dei dati forniti dalla banca depositaria (utilizzando un prezzo indicativo nell'eventualità che il pagamento del prezzo di rimborso sia stato sospeso). Costi individuali - come, in particolare, le spese di sottoscrizione e rimborso, così come gli oneri fiscali - non sono stati considerati nel calcolo della performance. Nel caso in cui questi costi siano



Il presente è un **documento ad uso interno del consulente**, che potrebbe contenere una rappresentazione vantaggiosa delle caratteristiche del fondo d'investimento. A tal proposito sottolineiamo che il cliente deve essere informato in maniera equilibrata sulle caratteristiche del prodotto. Il profilo di rischio-rendimento del fondo non è paragonabile a quello di un classico libretto di risparmio. Gli investimenti in fondi sono collegati a rischi più elevati che possono talvolta portare a perdite del capitale investito. Maggiori informazioni sul fondo (prospetto, ecc...) sono disponibili sul sito www.rcm-international.com/it

stati inclusi, ciò implicherà una performance inferiore in base all'ammontare delle spese o degli oneri fiscali considerati. Il livello massimo delle commissioni di sottoscrizione e rimborso è illustrato nelle Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) o, nel caso dei fondi immobiliari, nel prospetto semplificato. La Raiffeisen KAG calcola le performance di portafoglio utilizzando il metodo "time-weighted return (TWR)" o il metodo "money-weighted return (MWR)" [la preghiamo di far riferimento ai dettagli specifici su questo tema illustrati nella presentazione] sulla base dei più recenti prezzi di borsa, tassi di cambio e prezzi di mercato, così come sulla base dei sistemi di informazione titoli. La performance ottenuta in passato non permette di trarre conclusioni relative all'andamento futuro di un fondo di investimento o di un portafoglio. L'andamento della quotazione è espresso in termini percentuali (senza spese), ipotizzando il reinvestimento dei proventi distribuiti. I prospetti completi pubblicati e le informazioni per gli investitori previste in base alla sezione 21 della legge austriaca sui fondi d'investimento (AIFMG), così come le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) dei fondi della Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. sono disponibili in lingua tedesca sul sito www.rcm.at (per alcuni fondi le informazioni per l'investitore inoltre anche in lingua inglese) e se le quote dei fondi sono distribuite all'estero sul sito www.rcm-international.com in lingua inglese (eventualmente in lingua tedesca) o nella sua lingua nazionale sul sito www.rcm-international.com. 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.

Data di aggiornamento: 2 Luglio 2020

Informazioni legali

Titolare media: Zentrale Raiffeisenwerbung

Editore: redatto da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, 1190 Vienna

Immagini: iStockphoto.com

Pensate all'ambiente prima di stampare questo documento.