

Gentile Lettore,

con la presente vorremmo portare alla sua attenzione le **recenti fluttuazioni del fondo Raiffeisen Obbligazionario Globale Fondamentale ed evidenziare alcuni punti salienti della sua gestione e delle sue performance passate.**

1) BREVE COMMENTO SULL'ANDAMENTO DEL FONDO RAIFFEISEN OBBLIGAZIONARIO GLOBALE FONDAMENTALE

Le cause delle variazioni di prezzo del fondo Raiffeisen Obbligazionario Globale Fondamentale, sono da attribuirsi principalmente alle oscillazioni valutarie che hanno caratterizzato i mercati nelle ultime settimane; in particolar modo, l'indebolimento del dollaro ha avuto un impatto importante sulle valute presenti all'interno del portafoglio del fondo. Sebbene non ci siano posizioni in dollari all'interno del fondo, il 50% del portafoglio investe in titoli di stato dei paesi emergenti, valute ancora molto legate all'andamento della moneta americana.

Oltre alla debolezza del dollaro, che ormai caratterizza i mercati da qualche mese, l'andamento negativo delle valute dei mercati emergenti è stato amplificato dal recente apprezzamento dell'euro in seguito alle attese di miglioramento della congiuntura in Europa.

I nostri analisti rimangono comunque fiduciosi nei confronti delle valute dei mercati emergenti da qui a fine anno.

È importante ricordare che all'interno del fondo:

- 1) Non vi è gestione attiva della duration
- 2) Non vi è gestione attiva delle valute

Duration:

Il fondo Raiffeisen Obbligazionario Globale Fondamentale acquista titoli di stato di ogni paese selezionato diversificando in termini di duration (da 1 a 10 anni) per coprire in modo efficiente tutto lo spettro dei tassi di interesse dal breve al lungo periodo. Essendo i cicli di rialzo e ribasso dei tassi molto differenti tra i vari paesi, in quanto appartenenti ad almeno 5 aree geografiche con differenti impatti geopolitici, sarebbe pressoché difficile, così come poco significativo, gestire la duration dei titoli.

Valute:

I titoli di stato dei paesi selezionati vengono comprati in valuta locale. Ad oggi solamente il 9% dei titoli all'interno in portafoglio è espresso in euro.

Ritenero che nel medio lungo termine le nazioni definite più virtuose abbiano una valuta strutturalmente forte si stima che questa possa ulteriormente incrementare il rendimento dei titoli del fondo.

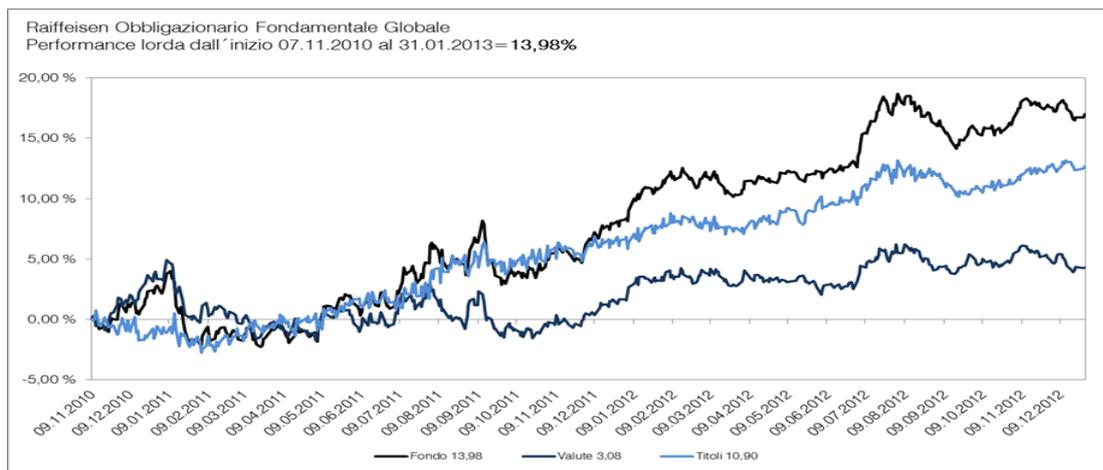
2) ANALISI DELLE PRINCIPALI FONTI DI PERFORMANCE DEL FONDO

Il fondo Raiffeisen Globale Fondamentale ha **due principali driver di performance: i prezzi del titolo sottostante e la valuta di denominazione del titolo selezionato.**

Se nel medio lungo periodo l'apprezzamento dei titoli sottostanti contribuisce per la maggiore al rendimento del portafoglio come vedremo di seguito, nel breve periodo, le oscillazioni valutarie possono influire particolarmente sulla performance del fondo.

ANALISI DELLE PERFORMANCE PASSATE

FIG.1 Attribuzione della Performance del Fondo



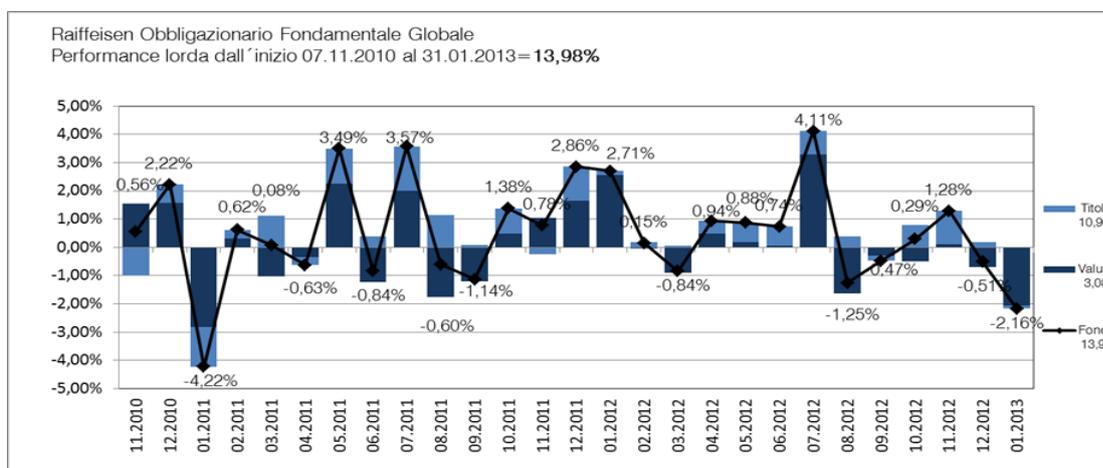
La figura 1 evidenzia la contribuzione delle due componenti di performance: **prezzi** (corsi dei titoli + ratei cedole) e **valute** sulla performance complessiva del fondo + 13,98% dal suo lancio (7.11.2010)

Come si può vedere, in un periodo di 27 mesi, i rendimenti dei titoli (corsi + ratei cedole) hanno contribuito al **10,90%** rispetto alla contribuzione delle valute che è stata del **3,08%**.

Sebbene l'orizzonte temporale non sia sicuramente adeguato, poiché dovrebbe essere almeno di 8 anni, in ogni caso **si denota una contribuzione positiva sia dei rendimenti dei titoli che delle valute**

Nelle figure 2a e 2b vogliamo evidenziare la contribuzione dei rendimenti dei titoli e delle valute all'interno della performance **mensile**.

FIG. 2a Attribuzione della Performance del Fondo Mensile



Come si può notare molte volte l'effetto delle valute è maggiore dei rendimenti dei titoli. In alcuni casi:

- Il rendimento negativo dei titoli viene compensato positivamente da quello delle valute es. 11/2010 +0,56%
- Il rendimento negativo delle valute viene compensato positivamente da quello dei titoli es. 3/2011 + 0,08%
- Il rendimento negativo dei titoli viene ulteriormente aumentato da quello negativo delle valute es. 1/2011 - 4,22%
- Il rendimento positive dei titoli viene ulteriormente aumentato da quello positive delle valute es 7/2012 + 4,11%
- Il rendimento positivo dei titoli viene compensato negativamente da quello delle valute es. 6/2011 – 0,84%
- Mai il rendimento positivo delle valute viene totalmente compensato negativamente da quello dei titoli.

In figura 2b si evidenzia maggiormente la contribuzione dei rendimenti dei titoli e delle valute all'interno della performance **mensile**.

A prima vista sembrerebbe che l'effetto delle valute è più significativo di quello dei rendimenti dei titoli.

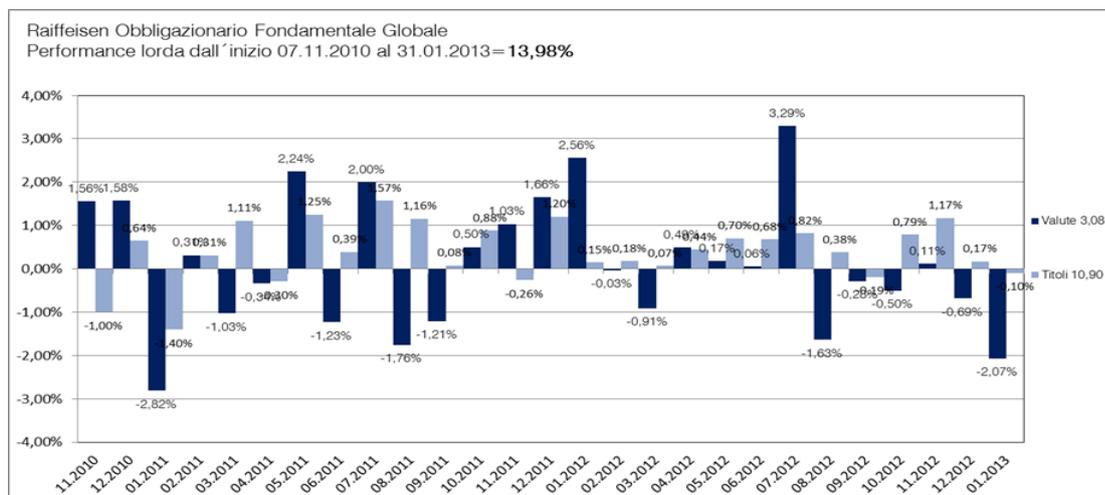
Mensilmente può essere così, in quanto su 27 mesi abbiamo solo 8 volte (poco meno di 1/3) la performance dei titoli più **significativa** di quella delle valute (indipendentemente se più negativa o più positiva), inoltre come si può chiaramente notare, l'effetto valute fa registrare degli estremi negativi (-2,82% il 3° mese) così come estremi positivi (+3,29% il 21° mese) maggiori di quello dei titoli (-1,40% il 3° mese); (+1,57% il 9° mese).

Considerando però l'intero periodo di 27 mesi, la contribuzione delle valute è positiva del 3,08% con 14 mesi positivi su 27 mentre quella dei titoli, è positiva del 10,90% con 21 mesi positivi su 27.

Un altro dato importante che emerge dal grafico in figura 2b è la persistenza della performance:

- Su 27 mesi vi son ben **10 mesi di performance negativa** (poco più di 1/3 dell'intero periodo) e la somma dei mesi negativi è stata del **12,68%** mentre quella dei mesi positivi è stata del **26,66%** (26,66%-12,68%= 13,98%)
- Il mese peggiore (drawdown maggiore) è stato il 3° (1/2011) con **-4,22%** mentre quello migliore (drawup) è stato il 20° (7/2012) con **+4,11%**
- Il periodo di recupero dal massimo drawdown mensile è stato di **4 mesi**.

FIG. 2b Attribuzione della Performance del Fondo Mensile



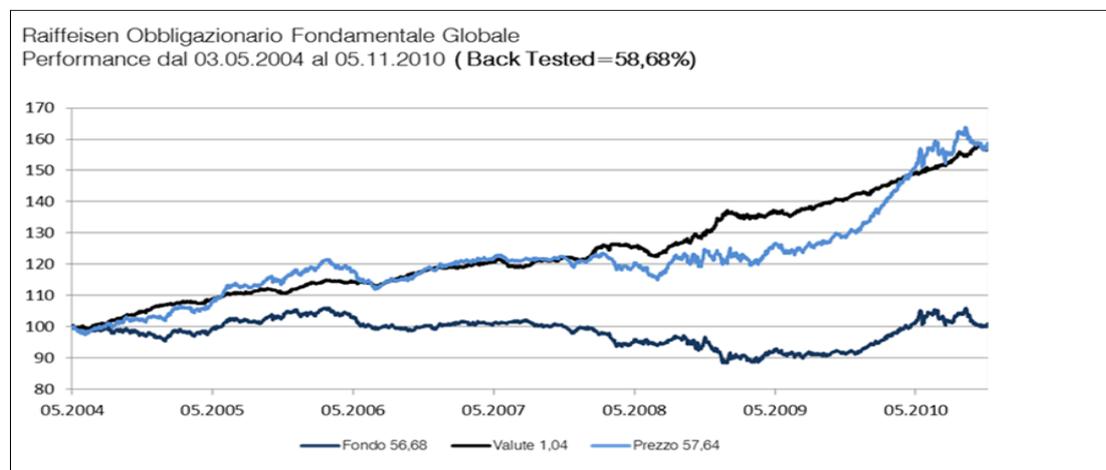
Concludiamo l'analisi delle performance passate evidenziando la contribuzione dei rendimenti dei titoli e delle valute all'interno della performance teorica del fondo come se lo stesso fosse nato il 3 maggio del 2004 (giorno dal quale sono disponibili tutti i dati "Z score" di tutte le nazioni prese in considerazione dal fondo e per cui è stato possibile costruire il portafoglio con lo stesso criterio attuale) fino al 5 novembre 2010 (giorno in cui è partito effettivamente il fondo Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale).

Come si può notare la contribuzione delle valute in un periodo di 77 mesi (circa 6,5 anni) è pari all'1,04% mentre quella dei titoli è pari al 56,68%.

Il rendimento dei titoli è stato del 57,04% che annualizzato è stato del 7,30%

Il rendimento delle valute è stato del 1,04% che annualizzato è stato del 0,17%

Per una performance totale del **58,68%** che annualizzata è stata del **7,47%**



3) IL FUNZIONAMENTO DELLA CEDOLA DEL FONDO RAIFFEISEN OBBLIGAZIONARIO GLOBALE FONDAMENTALE

Il fondo Raiffeisen Obbligazionario Globale Fondamentale è disponibile sia in classe (R) reinvestimento, che in classe (S) distribuzione. Come per tutti i fondi a distribuzione di casa Raiffeisen la cedola viene predeterminata una volta all'anno e distribuita mensilmente.

Vari sono i fattori alla base del calcolo della percentuale di distribuzione della cedola tra cui: previsione dei mercati dei capitali, cedole implicite del fondo ecc.

È importante sottolineare che la cedola predeterminata è una STIMA di rendimento e NON una parziale distribuzione delle cedole sottostanti ai titoli del fondo. Ciò significa che, in caso in cui il rendimento del fondo sia inferiore rispetto alla cedola di distribuzione questa potrebbe essere attinta parzialmente o totalmente dal capitale investito inizialmente.

La cedola predeterminata offer l'opportunità di avere rendimenti cedolari fissi nei 12 mesi di distribuzione del fondo; al momento della determinazione della percentuale di cedola annua infatti vengono calcolati i centesimi per quota che verranno corrisposti al cliente ogni mese, secondo le quote detenute all'interno del suo portafoglio.

ESEMPIO: Raiffeisen Obbligazionario Globale Fondamentale

- Distribuzione annua a partire da Febbraio 2013: 4,8%
- NAV del Fondo al giorno di determinazione della percentuale di cedola 103,57
- 4,8% annuo = 0,4% mensili
- 0,4% di 103,57 = 0,41 centesimi lordi per quota

I fondo dal 15 febbraio 2013 al 15 gennaio 2014 distribuirà 0,41 centesimi per quota detenuta dal cliente

4) RIASSUNTO DELLE PRINCIPALI CARATTERISTICHE DI GESTIONE DEL FONDO

Il fondo Raiffeisen Obbligazionario Globale Fondamentale seleziona ed investe annualmente nei titoli di stato dei paesi considerati "più virtuosi". L'analisi viene fatta dal nostro team di gestori, attraverso il criterio di scoring denominato "**Z score**", sviluppato in collaborazione con il dipartimento di **Raiffeisen Research**. Questo analisi invidua **annualmente**, gli **8 PAESI "virtuosi"** e gli **8 PAESI "migliorati"** a seconda di **8 parametri fondamentali**.



Tra l'universo dei paesi analizzati:

- Vengono selezionate **le prime 8 nazioni** (con un massimo di **4** paesi emergenti) che hanno il **punteggio migliore** e assegnato a loro una percentuale del portafoglio pari al 75%, (ogni nazione avrà lo stesso peso $75\%/8 = 9.375\%$)
- Vengono selezionate **le prime 8 nazioni** che hanno il **punteggio migliore rispetto all'anno precedente** e viene assegnato a loro una percentuale del portafoglio pari al 25%, (ogni nazione avrà lo stesso peso $25\%/8 = 3.125\%$)
- Se una nazione compare tra le 8 migliori e le 8 migliorate, il suo peso all'interno del portafoglio sarà doppio, quindi potrebbero esserci nazioni con un peso complessivo del **12,5%** ($9,375 + 3,125$).

Il portafoglio, del fondo viene rivisto una volta all' anno, all'inizio di Maggio, ed acquista solo i titoli di stato in valuta locale delle nazioni selezionate.

Portafoglio attuale

Mercati sviluppati	Peso	Rend.	Dur.	Mercati Emergenti	Peso	Rend.	Dura
Norvegia	12,5%	1,9%	4,1	Indonesia	12,5%	6,1%	7,4
Corea del sud	9,4%	3,7%	5,1	Russia	12,5%	7,1%	3,5
Svezia	9,4%	1,4%	4,4	Malesia	9,4%	3,4%	4,8
Svizzera	9,4%	0,3%	5,0	Tailandia	9,4%	3,7%	5,2
Germania	3,1%	0,7%	4,4	Polonia	3,1%	4,9%	4,0
Austria	3,1%	1,8%	4,8	Turchia	3,1%	9,4%	2,3
Slovacchia	3,1%	2,8%	4,6				
Totale	50,0%	1,9%	4,6	Totale	50,0%	5,5%	5,0

Rend.	Duration	Bilancia commerciale	Riserva monetaria	Debito Estero	Debito Pubblico	Deficit di Bilancio	PIL reale	Indice di Corruzione	Potenziale di sostegno
3,8%	4,8 anni	5.89	25.34	83.03	39.78	0.80	3.63	5.99	6.88

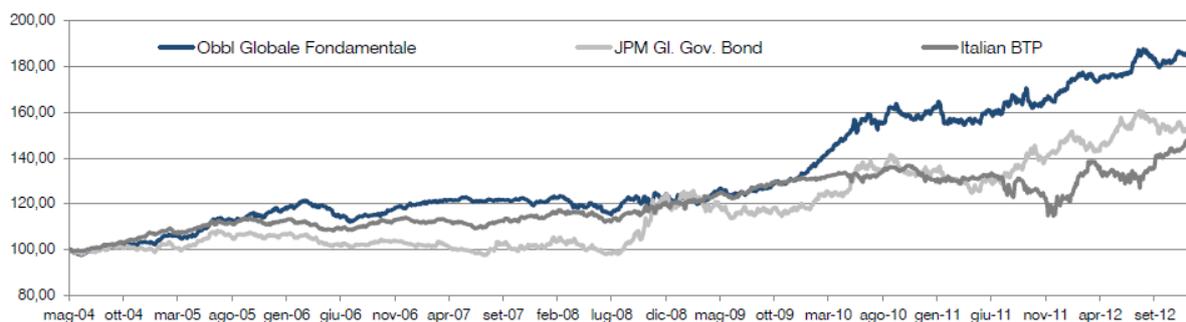
Zscore
+ 0,51

5) RAPPORTO RISCHIO/RENDIMENTO

Avendo a disposizione gli 8 indicatori economici di tutte le nazioni a partire dal 2003, abbiamo simulato lo "Z score" di tutti gli anni a partire dal 2004 fino al 2010 e conseguentemente abbiamo usato lo stesso criterio di ripartizione del portafoglio del fondo Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale (il 75% alle 8 nazioni migliori e il 25% alle 8 nazioni migliorate tra l'ultimo e il penultimo esercizio). Essendo il criterio di assegnazione dello "Z score" e della ripartizione del portafoglio "non discrezionale" è stato semplice ricostruire la performance del portafoglio dal 2004.

La **stabilità della performance** del fondo in un periodo di 8 anni è stata maggiore di quella dell'indice rappresentativo delle obbligazioni globali (JPM Daily Global Government Bond) e maggiore di quella dell'indice rappresentativo dei titoli di stato italiani (JPM Italy Government Bond).

Inoltre il **rischio di solvibilità**, rappresentato dallo "Z score" di Raiffeisen, (merito di credito secondo Raiffeisen) è basato su 8 indicatori macroeconomici ed è significativamente minore (Z score maggiore) sia dell'indice mondiale delle obbligazioni globali rappresentato dall'indice JPM Daily Global Government Bond che dell'indice rappresentativo dei titoli di stato italiani (JPM Italy Government Bond). Si guardi per esempio alla percentuale **debito/PIL**, **al deficit di bilancio** così come **alla crescita del PIL** che sono 3 tra gli indicatori più conosciuti e più trattati dai mass media.



	da 05/2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Performance p.a.
Obbl Globale Fondamentale	2,71	15,38	0,59	1,48	1,13	9,23	21,05	5,28	8,15	7,31
JPM Daily Global Government Bond	-1,07	7,94	-4,84	-1,05	17,80	-0,19	13,66	10,48	-0,22	4,64
JPM Italy Government Bond	6,54	5,81	-0,63	1,64	5,77	8,33	-0,58	-5,86	21,27	4,64

	Bilancia commerciale	Riserva monetaria	Debito Estero	Debito Pubblico	Deficit di Bilancio	PIL reale	Indice di Corruzione	Potenziale di sostegno	Z score
Fondo	5,89	25,34	83,03	39,78	0,80	3,63	5,99	6,88	+ 0,51
JPM Global gov bond	-0,51	9,46	122,00	137,32	-8,21	0,86	7,39	3,94	-0,57
ITALIA	-3,19	7,88	106,67	120,11	-3,95	0,43	3,90	3,22	-0,69

6) MATERIALE DI SUPPORTO

In supporto alla vendita del fondo Raiffeisen Obbligazionario Globale Fondamentale sono stati creati numerosi documenti di approfondimento relativi ai paesi virtuosi, allo "Z score", alle incoerenze dei rating ecc. Potrà trovare informazioni in merito visitando la nostra piattaforma dedicate Rifa Forum: www.rifaitalia.it

Nella speranza che questo documento sia utile nell'analisi ed approfondimento del fondo, porgiamo cordiali saluti.
Il team di Raiffeisen Capital Management

Disclaimer

Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen International Fund Advisory GmbH, Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" ovvero "RIFA"). Le informazioni in esso 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 RIFA. E' esclusa qualsiasi responsabilità di RIFA in relazione al presente documento e 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 e per quanto riguarda l'avverarsi delle previsioni in esso espresse. Inoltre, le previsioni ovvero simulazioni riportate sulla base di andamenti registrati in passato contenute in questo documento non costituiscono un indicatore affidabile per gli andamenti futuri. In aggiunta, gli investitori la cui moneta nazionale è diversa da quella del fondo, devono tener presente che i rendimenti possono aumentare o diminuire anche a seguito di fluttuazioni valutarie. 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 fosse interessato a un prodotto particolare, saremo a sua disposizione assieme al suo consulente bancario e saremo lieti di trasmetterle, prima di un eventuale acquisto, il prospetto informativo. Ogni investimento concreto dovrebbe essere effettuato 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 talvolta accompagnati da rischi elevati e che il loro trattamento fiscale dipende dalla situazione personale dell'investitore e può essere soggetto a modifiche future.

Raiffeisen Kapitalanlage GmbH – o, per i fondi immobiliari, Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH – determina la performance dei fondi d'investimento secondo la metodologia sviluppata dalla OeKB (Österreichische Kontrollbank AG), sulla base dei dati della banca depositaria (in caso di sospensione del pagamento del prezzo di riscatto si ricorre a valori indicativi disponibili). Nel calcolo dell'andamento del valore non verranno presi in considerazione costi individuali – come, in particolare, le commissioni di sottoscrizione e le commissioni di rimborso. In base al loro concreto ammontare ridurranno, di conseguenza, l'andamento del valore. Vi preghiamo di consultare le informazioni chiave per gli investitori (key investor document) o il prospetto semplificato (fondi immobiliari) per conoscere le commissioni di sottoscrizione massime o eventuali commissioni di rimborso. I risultati delle performance conseguiti nel passato non consentono di trarre alcuna conclusione sull'andamento futuro di un fondo o di un portafoglio. L'andamento dei valori è espresso in percentuale (senza spese) tenendo conto però del reinvestimento dei dividendi. Il prospetto pubblicato e le informazioni chiave per gli investitori (key investor document) di uno dei fondi d'investimento descritti nel presente documento sono disponibili in lingua tedesca sul sito www.rcm.at oppure in inglese o nella lingua del proprio paese su www.rcm-international.com. Le versioni attuali del prospetto pubblicato e del prospetto semplificato dei fondi immobiliari descritti nel presente documento (comprese tutte le modifiche effettuate dalla prima pubblicazione) sono disponibili in lingua tedesca sul sito www.rcm.at.

Questo documento è stato redatto esclusivamente per i clienti professionali e le loro controparti qualificate (ai sensi della direttiva MIFID). Ai sensi della direttiva MIFID non è permesso fornire questo documento a clienti privati.

La riproduzione di informazioni e dati, e in particolare di testi, parti di testi e di materiale fotografico contenuti nel presente documento è ammessa soltanto previo consenso di RIFA.