

# Q&A Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale Raiffeisen Obbligazionario Mercati Emergenti Valute Locali

Informazioni attuali sui fondi di Raiffeisen Capital Management<sup>\*)</sup>

Pagina 1 di 4

In seguito alle recenti oscillazioni sui principali comparti obbligazionari, abbiamo intervistato i gestori di due dei fondi Raiffeisen che investono nei mercati obbligazionari emergenti in valuta locale: Christian Link gestore del fondo Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale e Stefan Grünwald gestore del fondo Raiffeisen Obbligazionario Mercati Emergenti Valute Locali. Insieme a loro vogliamo far chiarezza sulle ragioni alla base di questa volatilità e soprattutto delineare le prospettive future per i 2 comparti.



Christian Link  
Raiffeisen Obbl.  
Fondamentale Globale



Stefan Grünwald  
Raiffeisen Obbl.  
Mercati Emergenti  
Valute Locali

**1. Dopo la stabilizzazione avvenuta a settembre e ottobre, il mese di novembre sembra aver riportato volatilità al comparto obbligazionario. Nello specifico, abbiamo notato ulteriori oscillazioni nei fondi Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale e Raiffeisen Obbligazionario Mercati Emergenti Valute Locali. Potreste spiegarci le ragioni?**

Si è corretto, recentemente entrambi i fondi hanno dovuto far fronte a ulteriori perdite. Il motivo è stato il riaccendersi delle discussioni sul “tapering” negli USA, che hanno portato i mercati a riconsiderare fino a qualche giorno fa come possibile un imminente inizio del programma di riduzione di acquisti dei titoli di stato da parte degli USA già a partire dal prossimo mese di dicembre. Questo ha naturalmente avuto un impatto sulle valute dei mercati emergenti e quindi anche sui nostri due fondi che investono in questi mercati. Le ultime dichiarazioni della Federal Reserve lasciano invece presupporre che il “tapering” avrà luogo solo a partire dal prossimo anno e ciò ha giovato ai due fondi, dando origine ad un lieve rialzo per il Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale e per il Raiffeisen Obbligazionario Mercati Emergenti Valute Locali.

**2. Che effetto avrà l'inizio del “tapering” americano sui titoli presenti nel portafoglio dei due fondi in questione? È stata già scontata una progressiva riduzione della liquidità o dobbiamo aspettarci ulteriori correzioni nel momento in cui il “tapering” avrà inizio?**

Come già accennato precedentemente, al momento tutto lascia presupporre che il “tapering” non avrà luogo prima del 2014 e il mercato ne ha già da tempo scontato gli effetti. Tuttavia la Federal Reserve inizierà a ridurre i propri acquisti di obbligazioni USA nel momento in cui giudicherà l'economia del Paese in buona salute e a partire dal momento in cui la disoccupazione sarà rientrata entro un valore predefinito. Ciò potrebbe però anche significare che il miglioramento della congiuntura metterà in moto le prime considerazioni circa un aumento del tasso d'interesse di riferimento.

**3. Dott. Link, analizzando il portafoglio del fondo Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale vediamo come le correzioni sui titoli obbligazionari non abbiano interessato solamente i titoli dei mercati emergenti ma anche quelli dei mercati sviluppati non-Euro, come ad esempio i titoli norvegesi. Potrebbe illustrarci le ragioni?**

Sono varie le ragioni che hanno portato a delle correzioni nei mercati sviluppati non – Euro. In primo luogo, proprio perché la crisi del mercato obbligazionario europeo sembra appartenere al passato e il “commitment” della BCE verso il programma OMT è molto forte, la domanda di “porti sicuri”, come i Paesi scandinavi, è in diminuzione. In secondo luogo, i mercati sviluppati non-Euro hanno risentito anche dall'aspettativa di una minore liquidità negli USA. In terzo luogo, la speculazione relativa agli abbassamenti dei tassi d'interesse in Norvegia e Svezia ha colpito le valute di questi Paesi. Infine, anche le attese di

# Q&A Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale

## Raiffeisen Obbligazionario Mercati Emergenti Valute Locali

Informazioni attuali sui fondi di Raiffeisen Capital Management<sup>\*)</sup>

Pagina 2 di 4

rallentamento della crescita economica cinese hanno contribuito ad aumentare le vendite in valuta locale di gran parte dei Paesi legati alle commodities, come ad esempio il dollaro australiano.

Variazione di alcuni dei titoli decennali presenti nel portafoglio del Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale dal 03.05.13 al 15.11.13

Tipo	Valuta	ISIN	Denominazione	Emittente	Settore	Rating	Cedola	Maturità residua	Rendimento a scadenza	Prezzo	Valuta	Data
Bond	AUD	AU3TB0000143	2,75 % AUSTRALIAN GOV. 12-24	Australia	Gov.	AAA	2,75	10,97	3,12	96,63	1,28	03.05.2013
		AU3TB0000143	2,75 % AUSTRALIAN GOV. 12-24	Australia	Gov.	AAA	2,75	10,43	<b>4,21</b>	87,82	1,44	15.11.2013
									<b>1,09</b>	<b>-8,81</b>	<b>-13,17</b>	Differenza
Bond	CAD	CA135087A610	1,5 % CANADIAN GOV. 12-23	Canada	Gov.	AAA	1,50	10,08	1,67	98,40	1,32	03.05.2013
		CA135087A610	1,5 % CANADIAN GOV. 12-23	Canada	Gov.	AAA	1,50	9,54	<b>2,56</b>	91,12	1,41	15.11.2013
									<b>0,89</b>	<b>-7,28</b>	<b>-7,23</b>	Differenza
Bond	EUR	AT0000A0N9A0	3,65 % REPUBLIC OF AUSTRIA 11-	Austria	Gov.	AA	3,65	8,97	1,35	119,31	1,00	03.05.2013
		AT0000A0N9A0	3,65 % REPUBLIC OF AUSTRIA 11-	Austria	Gov.	AA	3,65	8,43	<b>1,79</b>	114,42	1,00	15.11.2013
									<b>0,44</b>	<b>-4,89</b>	<b>0</b>	Differenza
Bond	EUR	SK4120008871	3,375 % SLOVAKIA GOV. BOND 12-	Slovacchia	Gov.	A	3,38	11,54	2,68	106,80	1,00	03.05.2013
		SK4120008871	3,375 % SLOVAKIA GOV. BOND 12-	Slovacchia	Gov.	A	3,38	11,00	<b>2,93</b>	104,18	1,00	15.11.2013
									<b>0,25</b>	<b>-2,62</b>	<b>0</b>	Differenza
Bond	IDR	IDG000007709	10,00 % INDONESIA FR44 07-24	Indonesia	Gov.	BBB	10,00	11,37	5,92	133,38	12.729,18	03.05.2013
		IDG000007709	10,00 % INDONESIA FR44 07-24	Indonesia	Gov.	BBB	10,00	10,84	<b>8,54</b>	110,19	15.534,47	15.11.2013
									<b>2,62</b>	<b>-23,18</b>	<b>-22,04</b>	Differenza
Bond	KRW	KR1035027260	3,75 % KOREA TREASURY BOND	Corea del Sud	Gov.	AA	3,75	9,11	2,89	108,34	1.440,06	03.05.2013
		KR1035027260	3,75 % KOREA TREASURY BOND	Corea del Sud	Gov.	AA	3,75	8,57	<b>3,73</b>	101,79	1.437,23	15.11.2013
									<b>0,84</b>	<b>-6,55</b>	<b>-0,20</b>	Differenza
Bond	MYR	MYBMO1200017	3,418 % MALAYSIAN GOV. 12-22	Malesia	Gov.	A	3,42	9,29	3,39	100,20	3,99	03.05.2013
		MYBMO1200017	3,418 % MALAYSIAN GOV. 12-22	Malesia	Gov.	A	3,42	8,75	<b>3,97</b>	95,95	4,31	15.11.2013
									<b>0,58</b>	<b>-4,25</b>	<b>-8,16</b>	Differenza
Bond	NOK	NO0010646813	2 % NORWEGIAN GOV. 12-23	Norvegia	Gov.	AAA	2,00	10,06	2,01	99,91	7,57	03.05.2013
		NO0010646813	2 % NORWEGIAN GOV. 12-23	Norvegia	Gov.	AAA	2,00	9,52	<b>2,82</b>	93,21	8,33	15.11.2013
									<b>0,81</b>	<b>-6,7</b>	<b>-9,92</b>	Differenza
Bond	NZD	NZGOVDT423C0	5,5 % NEW ZEALAND GOV. 11-23	Nuova Zelanda	Gov.	AA	5,50	9,95	3,16	119,86	1,54	03.05.2013
		NZGOVDT423C0	5,5 % NEW ZEALAND GOV. 11-23	Nuova Zelanda	Gov.	AA	5,50	9,42	<b>4,74</b>	105,71	1,63	15.11.2013
									<b>1,58</b>	<b>-14,15</b>	<b>-5,45</b>	Differenza
Bond	PLN	PL0000102646	5,75 % POLEN 02-22	Polonia	Gov.	A	5,75	9,39	3,05	121,72	4,14	03.05.2013
		PL0000102646	5,75 % POLEN 02-22	Polonia	Gov.	A	5,75	8,86	<b>4,25</b>	110,88	4,19	15.11.2013
									<b>1,20</b>	<b>-10,84</b>	<b>-1,31</b>	Differenza
Bond	RUB	RU000A0JMSA2	7,6 % RUSSIA GOVT BOND - OFZ	Russia	Gov.	BBB	7,60	9,22	6,40	109,00	40,78	03.05.2013
		RU000A0JMSA2	7,6 % RUSSIA GOVT BOND - OFZ	Russia	Gov.	BBB	7,60	8,54	<b>7,46</b>	101,70	44,01	15.11.2013
									<b>1,06</b>	<b>-7,30</b>	<b>-7,92</b>	Differenza
Bond	SEK	SE0003784461	3,5 % SWEDISH GOV. 11-22	Svezia	Gov.	AAA	3,50	9,08	1,48	116,98	8,53	03.05.2013
		SE0003784461	3,5 % SWEDISH GOV. 11-22	Svezia	Gov.	AAA	3,50	8,54	<b>2,10</b>	110,86	8,97	15.11.2013
									<b>0,62</b>	<b>-6,12</b>	<b>-5,17</b>	Differenza
Bond	THB	TH0623033600	3,625 % THAILAND GOV. BOND 10-	Tailandia	Gov.	BBB	3,63	10,12	3,36	102,30	38,47	03.05.2013
		TH0623033600	3,625 % THAILAND GOV. BOND 10-	Tailandia	Gov.	BBB	3,63	9,59	<b>4,03</b>	96,84	42,52	15.11.2013
									<b>0,67</b>	<b>-5,46</b>	<b>-10,50</b>	Differenza
Bond	TRY	TRT140922T17	8,5 % TURKEY GOV. BOND 12-22	Turchia	Gov.	BBB	8,50	9,37	6,06	117,25	2,34	03.05.2013
		TRT140922T17	8,5 % TURKEY GOV. BOND 12-22	Turchia	Gov.	BBB	8,50	8,83	<b>8,93</b>	97,40	2,75	15.11.2013
									<b>2,87</b>	<b>-19,85</b>	<b>-17,15</b>	Differenza

Periodo di riferimento: 3 Maggio – 15 Novembre 2013, Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni

4. Se analizziamo il portafoglio del Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale, notiamo come molti dei titoli presenti siano ancora a livelli ben inferiori rispetto ai prezzi di maggio. Secondo lei, quanto tempo ci vorrà prima di veder risalire i prezzi di questi titoli e quale contesto di mercato ne favorirà la ripresa?

# Q&A Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale Raiffeisen Obbligazionario Mercati Emergenti Valute Locali

Informazioni attuali sui fondi di Raiffeisen Capital Management<sup>\*)</sup>

Pagina 3 di 4

I prezzi delle obbligazioni si sviluppano in modo inverso rispetto agli interessi. Vedremo di nuovo prezzi delle obbligazioni in aumento nel momento in cui il mercato sarà caratterizzato da interessi in leggera diminuzione. Delle decisioni e dei fatti concreti (dopo l'interminabile serie di speculazioni) relativamente al "tapering" USA sarebbero uno sviluppo utile in tal senso, rimane però da vedere se il mercato sconterà eventuali aumenti dei tassi da parte della banca centrale USA.

## 5. Nell'ottica attuale, quali possono essere a suo avviso i Paesi che trarranno il maggior beneficio dall'imminente futuro contesto di mercato?

Date le attuali considerazioni di rischio/rendimento giudichiamo come particolarmente interessanti le obbligazioni di Messico, Malesia, Polonia e Russia.

## 6. Dott. Grünwald, quali sono le prospettive per le obbligazioni dei mercati emergenti in valuta locale?

Dal nostro punto di vista le prospettive rimangono positive in modo contenuto. Per quanto riguarda il fondo Raiffeisen Obbligazionario Mercati Emergenti Valute Locali abbiamo chiuso le posizioni "long" in quanto sicuramente dovremo fare i conti con ulteriori discussioni sul "tapering", partiamo però dal presupposto che il mercato è ora meglio preparato di fronte a queste discussioni rispetto ad alcuni mesi fa' – anche perché ora viene a mancare l'effetto sorpresa. In un contesto di questo tipo, la gestione attiva diventa fondamentale all'interno di questo fondo e la generazione di performance risulta essere particolarmente difficile. Nell'ottica di lungo termine, però, le prospettive permangono inalterate: molte valute dei mercati emergenti sono sottovalutate rispetto ai solidi dati fondamentali di questi Paesi. Molti fra questi continuano a crescere moderatamente e il loro deficit delle partite correnti è facile da gestire (naturalmente con l'eccezione, ad esempio, dell'India). Alcune fra queste valute hanno perso fino al 10% del proprio valore. Perdite di questa entità non sono attese in caso di nuove discussioni sul "tapering", perlomeno non nel caso dei Paesi presenti nei nostri portafogli.

## 7. Qual'è l'attuale duration del fondo Raiffeisen Obbligazionario Mercati Emergenti Valute Locali?

Anche per quanto riguarda la duration ci basiamo sulla gestione attiva. L'attuale duration del Raiffeisen Mercati Emergenti Valute Locali è di circa 4,37 (contro 4,76 dell'indice di mercato).

## 8. Si sono visti, nel corso degli ultimi mesi, nuovi acquisti di titoli dei mercati emergenti in valuta locale? In caso negativo, il motivo risiede nello scetticismo relativamente a questa asset class da parte degli investitori?

Il Raiffeisen Obbligazionario Mercati Emergenti Valute Locali ha fatto registrare dei leggeri afflussi, contrariamente al mercato nel suo insieme che – a causa delle discussioni sul "tapering" USA - ha dovuto far fronte, nel primo e nel secondo trimestre 2013, ad un'ondata di vendite relativamente ai titoli in valuta locale. Un ridimensionamento della congiuntura negli USA (e con ciò l'accantonamento del programma di "tapering" da parte della FED) rafforzerebbe le valute dei mercati emergenti. Un contesto caratterizzato da tassi d'interesse in aumento si rivelerà invece difficile per le valute dei mercati emergenti. Non presupponiamo quindi nessun massiccio incremento per queste valute.

## 9. Quali sono le vostre attese di rendimento per i fondi Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale e Raiffeisen Obbligazionario Mercati Emergenti Valute Locali per i prossimi 12/18 mesi?

# Q&A Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale Raiffeisen Obbligazionario Mercati Emergenti Valute Locali

Informazioni attuali sui fondi di Raiffeisen Capital Management<sup>\*)</sup>

Pagina 4 di 4

Per il fondo Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale: dal 3 al 3,5 %. Per il Raiffeisen Obbligazionario Mercati Emergenti Valute Locali: dal 4 al 6 % (12 mesi)/ dal 6 all'8 % (18 mesi).

## 10. Ritenete che questi comparti possano essere un buon investimento per i prossimi 12-18 mesi o si prevede ancora volatilità e, di conseguenza, ulteriori perdite?

Rispetto ai titoli di Stato pensiamo proprio di sì. Bisogna però avere una certa tolleranza all'elevata volatilità in quanto nei prossimi sei mesi ulteriori perdite saranno possibili. Coloro che hanno una buona tolleranza alle elevate oscillazioni dovrebbero mantenere il proprio investimento. Una sovrapponderazione tattica non è tuttavia al momento opportuna.

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. 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 RIFA. È esclusa qualsiasi responsabilità di RIFA 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. Prima di investire nei nostri prodotti, saremmo lieti di fornirle il prospetto completo, che potrà essere utilizzato per scopi informativi e ad integrazione dei servizi offerti dal suo consulente finanziario. È opportuno che ogni investimento concreto venga preceduto da un colloquio con opportuna consulenza in cui venga considerato anche il prospetto completo. 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 mbH e 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 di che il pagamento del prezzo di rimborso sia stato sospeso). Costi individuali come le spese di sottoscrizione e rimborso non sono state considerate nel calcolo della performance. Nel caso in cui questi costi siano stati inclusi, ciò implicherà una performance inferiore in base all'ammontare delle spese di sottoscrizione e rimborso. Il livello massimo delle commissioni di sottoscrizione e rimborso è illustrato nelle Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID). La performance della Raiffeisen Capital Management Luxembourg SICAV e dei suoi fondi sottostanti è calcolata da RBC Dexia Investor Services Bank S.A. utilizzando il NAV del fondo in modo da riflettere la deduzione di tutte le commissioni e spese relative alla gestione del fondo (ad esempio: commissioni di gestione, commissioni di deposito, costi di transazione e altre spese). 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. Il prospetto informativo completo pubblicato relativo al fondo, così come le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) per il fondo di investimento descritto nel presente documento sono disponibili per gli interessati, nella versione attualmente vigente e comprensivo di tutte le modifiche intervenute dalla prima pubblicazione, sul sito [www.rcm-international.com](http://www.rcm-international.com) oppure [www.rcm-international.com/sicav](http://www.rcm-international.com/sicav) in lingua inglese o, nel caso delle informazioni Chiave per gli investitori (KIID), nella sua lingua nazionale. 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 RIFA.

**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 International Fund Advisory GmbH non potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile per l'eventuale diffusione al pubblico e/o a clienti al dettaglio del presente documento ne per eventuali scelte di investimento effettuate sulla base delle informazioni in esso contenute.** Chiusura redazione: 18.11.2013