



Enzo Puntillo
JULIUS BAER

GESTORE DELL'EMERGING
BOND FUND



Alvise Cicogna
ANTONVENETA
ABN AMRO BANK

RESPONSABILE INVESTITORI
ISTITUZIONALI

ANCHE I BOND EMERGENTI NON FRENANO

E' un investimento da mantenere, dicono i gestori specializzati, perché può dare ancora buoni risultati. Ecco i Paesi più promettenti, i rischi che possono cambiare la prospettiva e le vicende da seguire

Il loro rendimento nel 2005 è stato del 9,61%. Dopo aver reso il 5,98% nel 2004 e l'11,41% nel 2003. Parliamo degli obbligazionari Paesi emergenti, la categoria di fondi comuni che ha fruttato di più agli investitori italiani dal varo della moneta unica a oggi: +102,61%. Un trend molto positivo che però potrebbe nascondere non poche insidie per il nuovo anno. E' davvero così? *Investire* lo ha chiesto a tre gestori specializzati. I quali confermano invece il giudizio positivo suggerendo di mantenere un investimento in questi fondi tra un minimo del 5% e un massimo del 20% in funzione del proprio profilo di rischio (elevandola ad un 30-35% per gli investitori con orizzonte temporale tra i 3 e i 5 anni). Preferite le emissioni di Russia e Brasile e, in subordine, quelle di Argentina, Perù e Filippine. Ma attenzione ai rischi. In particolare ad un eventuale rallentamento dell'economia Usa, alle prossime elezioni in Sudamerica, al rialzo dei tassi di interesse americani e ad un possibile aumento dell'avversione al rischio degli investitori internazionali. A favore potrebbero invece giocare l'incremento della crescita economica mondiale, i prezzi sostenuti delle materie prime e i tassi di interesse stabili o in diminuzione.

Scopriamo insieme tutti i consigli per il 2006.

1 Per il 2006 il vostro consiglio è quello di sovrappesare, sottopesare o mantenere a peso neutrale l'esposizione nell'emerging markets bonds? E per quali ragioni?

Enzo Puntillo
JULIUS BAER

«Per l'inizio del 2006 consiglieri di sovrappesare il comparto emerging markets bond. Dal punto di vista macroeconomico i fondamentali sono molto migliorati negli ultimi anni: economie in crescita, sensibile riduzione dell'esposizione debitoria da parte di molti Paesi, miglioramento dei conti commerciali con l'estero. Tali miglioramenti, uniti ai favorevoli livelli dei prezzi sul mercato delle materie prime e ad una liquidità del comparto ancora elevata, ci fanno essere ottimisti per il 2006».

Alvise Cicogna
ANTONVENETA ABN AMRO

«Anche nel 2006 manteniamo il sovrappeso sui mercati obbligazionari emergenti; infatti, nonostante abbiano già fatto registrare un elevato livello di crescita negli anni passati, riteniamo che questi mercati possano ancora esprimere valore. La no-

stra valutazione si basa su diversi fattori. Primo fra tutti il miglioramento del rating dell'indice dei mercati obbligazionari emergenti: una più elevata qualità creditizia dei Paesi emergenti comporta una riduzione del rischio connesso ai loro mercati. Ma anche il continuo afflusso di nuovi capitali verso questo comparto, soprattutto da parte di investitori istituzionali, stimolato dalla costante ricerca di rendimenti interessanti gioca un ruolo importante. Infine, nonostante la riduzione dello spread tra i titoli di Stato Usa e l'indice EM-BI Global, rappresentativo dei bond dei Paesi emergenti, alcuni Paesi offrono ancora delle opportunità: attraverso la scelta di investimenti mirati si può ancora trovare valore».

Marco Vicinanza

ARCA

«Suggeriamo una allocazione neutrale dell'asset class poiché gli elementi positivi e negativi circa lo scenario futuro, secondo il nostro giudizio, tendono sostanzialmente a bilanciarsi».

?2 Più in particolare, posta a 100 la componente obbligazionaria di portafoglio, quale dovrebbe essere a vostro avviso la quota da destinare a questa asset class per il 2006?

Enzo Puntillo

«Sulla base degli elementi positivi sopra descritti, consiglierei una quota del 30-35% per un investitore con alta propensione al rischio ed orizzonte temporale d'investimento medio-lungo, una quota del 15-20% per l'investitore con una propensione al rischio medio/bassa».

Alvise Cicoqna

«La quota di portafoglio riservata alle obbligazioni dei Paesi emergenti può oscillare tra il 5 ed il 10%, in relazione alla propensione al rischio dell'investitore».

Marco Vicinanza

«Se l'orizzonte temporale dell'investitore è limitato al solo 2006, si suggerisce una quota di investimento non superiore al 10-15%. Se l'oriz-

zonte temporale è più lungo (oltre i tre anni) la quota può anche essere del 30%».

?3 Quali emittenti di bond emerging markets sono favoriti per il 2006 e quali, invece, potrebbero soffrire o rendere meno?

Enzo Puntillo

«Per il 2006 siamo sovrappesati su Brasile e Russia in virtù degli ottimi fondamentali macro-economici e del basso livello di vulnerabilità in caso di shock esterni. Anche il Perù, una volta passate le elezioni e l'inevitabile volatilità che ad esse si accompagna, rappresenta una buona opportunità d'investimento grazie ai solidi dati macroeconomici e di esposizione debitoria. Siamo invece sottoponderati in Ecuador (alto livello di vulnerabilità) e Venezuela (politica fiscale e monetaria non idonea a sfruttare appieno le condizioni esterne favorevoli)».



Marco Vicinanza
ARCA SGR

CO-RESPONSABILE
INVESTIMENTI

I migliori fondi obbligazionari Paesi emergenti

NOME DEL COMPARTO	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE A 3 ANNI
ABN AMRO GLOBAL EMERG.MARKETS BOND A	ABN AMRO FUND	74,45%
JULIUS BAER MULTIBOND - EMERG.BOND EURO B	JULIUS BAER	60,99%
NOVARA AQUILONE BOND AMERICA LATINA	NOVARA AQUILONE SICAV	47,03%
JPMF EMERGING MARKETS BOND A	JP MORGAN AM	46,89%
ING RENTA FUND EMERGING MARKETS DEBT LC	ING INVESTMENT MANAGEMENT	42,36%
AMERICAN EXPRESS EPIC EM.MARKET DEBT AU	AMERICA EXPRESS FUND	40,48%
PIONEER EMERGING MARKETS BOND E	PIONEER ASSET MANAG. S.A.	40,45%
AMERICAN EXPRESS EPIC EM.MARKET DEBT DU	AMERICA EXPRESS FUND	38,48%
NORD EST FUND OBBL.PAESI EMERGENTI	NORD EST FUND	37,53%
CA EMERGING MARKET DEBT CS	CREDIT AGRICOLE AM	34,71%
ETRA EMERGING INCOME	ETRA GLOBAL SICAV	34,39%
JULIUS BAER MB EMERGING BOND USD B	JULIUS BAER	33,15%
JULIUS BAER MULTIBOND - LOCAL EMERG. B	JULIUS BAER	32,96%
PFIF GLOBAL EMERGING DEBT P	PICTET FIXED INCOME FUND	32,33%
HSBC GLOBAL INV. GLOBAL EM.MARKETS BOND	HSBC INVESTMENT FUNDS	32,17%
WESTLB GLOBAL EMERGING MARKETS BOND	WESTAM COMPASS FUND	31,52%
BANCA LOMBARDA EMERGING MARKETS BOND	BANCA LOMBARDA SICAV	31,38%
PFIF GLOBAL EMERGING DEBT R	PICTET FIXED INCOME FUND	31,38%
DEXIA BOND EMERGING MARKETS C	DEXIA SICAV	29,59%
EMERGING MARKETS FIXED INCOME	OPPENHEIM PRAMERICA	27,66%

La classifica del rendimento a tre dei migliori fondi italiani ed esteri specializzati nelle obbligazioni dei Paesi emergenti.

Alvise Cicogna

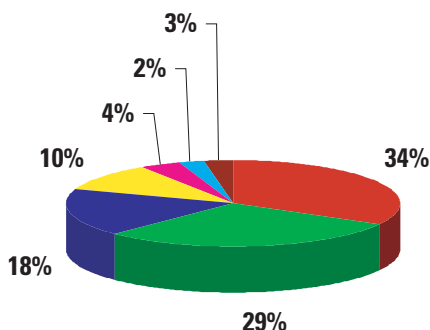
«Ci piacciono la Russia, l'Argentina, il Venezuela e le Filippine. La Russia, dove, grazie alla continua crescita economica, ci attendiamo ulteriori miglioramenti del rating. L'Argentina, beneficia ancora dei processi di ristrutturazione e dell'appoggio ottenuto dal Fondo Monetario Internazionale; il Venezuela, che continua a beneficiare dell'apprezzamento del credit rating mentre le Filippine da tempo offrono dati economici positivi. Ad oggi il Brasile, invece, attraversa una fase di instabilità, dovuta alla caduta di popolarità del presidente Lula; tuttavia, nuove opportunità potrebbero presentarsi in questo paese nei successivi mesi dell'anno. Tra le situazioni da tenere sotto stretta osservazione nel corso del 2006, vi sono i turni elettorali in vari paesi dell'America Latina: i risultati delle urne potrebbero impattare significativamente sui mercati dell'area».

Marco Vicinanza

«Gli emittenti su cui puntiamo maggiormente per il 2006 sono il Brasile e la Russia. E' parecchio tempo che li preferiamo anche perché il processo di miglioramento dei loro fondamentali economici e nella posizione debitoria complessiva è più pronunciato che altrove e ci attendiamo ulteriori promozioni da parte delle agenzie di rating nel 2006. Di conseguenza, crediamo che il processo di restringimento degli spread abbia ancora spazio per proseguire. In un quadro macroeconomico caratterizzato da un pronunciato miglioramento dei fondamentali da parte di tutti gli emittenti è più difficile del solito individuare quali emittenti soffriranno più degli altri. L'America Latina sarà interessata da un denso calendario di elezioni politiche, di conseguenza sarà più semplice operare scelte di selezione di Paese emittente quando sarà più chiara la dinamica in atto nel ciclo elettorale. Nell'Area dell'Europa dell'Est, invece, molti dei emittenti dell'universo Paesi emergenti già scontano per una

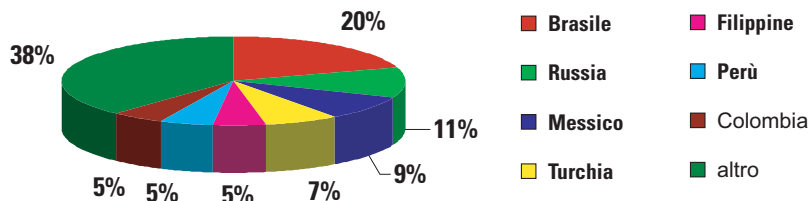
Dove investe Abn Amro

- Argentina
- Russia
- Venezuela
- Filippine
- Messico
- Indonesia
- altro



L'investimento per Paese del fondo Abn Amro global emerging market bond.

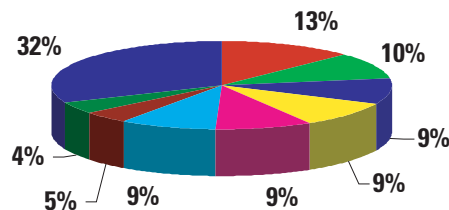
Dove investe Julius Baer



L'investimento per Paese del fondo Julius Baer emerging bonds fund.

Dove investe Arca

- Brasile
- Russia
- Messico
- Turchia
- Filippine
- Perù
- Colombia
- altro



La suddivisione per Paesi dell'investimento del fondo Arca bond Paesi emergenti.

“ **Da seguire il calendario elettorale in America Latina** ”

buona parte il buon esito del processo di integrazione con l'Unione Europea. In quest'area il potenziale di restringimento degli spread è quindi più limitato che altrove. In Ucraina si aggiunge poi una situazione di incertezza particolare: a seguito del recente accordo raggiunto con la Russia per l'importazione del gas, il Parlamento, poco prima del suo rinnovo elettorale previsto per marzo, ha votato la sfiducia al governo. L'accordo stipulato prevedeva un incremento

Da sapere

■ Spread Differenziale

Viene considerato in molti casi in finanza tra i quali spread denaro lettera (differenza tra prezzo di acquisto e di vendita di un titolo), e spread di rendimento (differenziale di rendimento offerto tra un titolo obbligazionario, per esempio un corporate bond, e un altro di riferimento, di solito il titolo governativo della stessa valuta e scadenza).

■ Rating

Giudizio di merito, emesso da agenzie internazionali specializzate (quali ad esempio Moody's e Standard & Poor's), sulla capacità di una società di onorare nei tempi e nei modi promessi i debiti contratti. Più il rating è elevato più la solidità della società garantisce i debitori e viceversa in caso di rating minore.

■ Orizzonte temporale

È l'arco di tempo che l'investitore individua per raggiungere l'obiettivo dell'investimento in funzione delle proprie esigenze. Per esempio, un portafoglio con orizzonte temporale di 5 anni, indica che l'obiettivo di rendimento - rischio è da misurare nell'arco di tempo dei 5 anni

consistente del prezzo pagato alla Russia per la fornitura del gas naturale, che avrebbe comportato delle ripercussioni di lungo periodo sull'economia».

4 Tornando all'investimento in emerging markets bond, ritenete che sia da tenere strettamente sotto controllo nel 2006, nel senso che vadano seguite le evoluzioni dell'economia e dei mercati finanziari?

Enzo Puntillo

«Un controllo stretto delle evoluzioni dell'economia, dell'andamento dei mercati finanziari e dell'attrattività relativa del comparto emerging market bond è essenziale. Noi teniamo conto di questi fattori attraverso un'analisi quotidiana dei fondamentali macroeconomici e delle valutazioni di mercato, grazie all'utilizzo di modelli economici proprietari e al contatto quotidiano con il mercato».

Marco Vicinanza

«Il citato calendario elettorale in America Latina è da tenere sotto stretto monitoraggio».

5 Quali potrebbero essere gli eventi particolarmente sensibili in senso negativo? E cosa dovrebbe fare l'investitore in questo caso?

Enzo Puntillo

«Un rallentamento della crescita economica globale e l'elevata volatilità che potrebbe essere generata dal fitto calendario di elezioni in Sudamerica potrebbero rappresentare i principali rischi per il 2006. Il consiglio per l'investitore è di mantenere la calma in caso di ribassi di breve periodo, eventualmente aumentando la quota nei Paesi con i migliori fondamentali macroeconomici».

Alvise Cicogna

«Relativamente ai mercati obbligazionari emergenti, il rischio più importante è rappresentato da un possibile aumento dei tassi Usa, che, a cascata, potrebbe influenza-

re anche i tassi dei mercati emergenti. Occorre comunque ricordare che un investimento nelle obbligazioni dei mercati emergenti, vista la sua volatilità implicita, è adatto per investitori con un orizzonte temporale a medio-lungo termine; l'asset allocation sopra indicata tiene già in considerazione la volatilità del mercato».

Marco Vicinanza

«Un marcato incremento dell'avversione al rischio da parte degli investitori. Uno shock che determini un brusco rallentamento dell'economia mondiale. In questo caso, dato il livello di partenza degli spread particolarmente compresso, vi è il rischio di un sensibile allargamento degli stessi con contraccolpi negativi nelle quotazioni di questi titoli. Nello scenario negativo il suggerimento è quello di incrementare l'esposizione all'asset class (fino, come si diceva, al 30%) ed avere la pazienza di cogliere i frutti su un orizzonte di medio-lungo periodo».

6 Quali infine gli eventi positivi che potrebbero verificarsi nel corso del 2006 a favore di un investimento in emerging markets bond? E cosa dovrebbe fare l'investitore in queste circostanze?

Enzo Puntillo

«Un'ulteriore accelerazione nella crescita a livello mondiale, prezzi delle materie prime quantomeno stabili e una continua riduzione del debito accompagnata da un aumento nella domanda di bond dei Paesi Emergenti rappresentano sicuramente fattori positivi per il comparto. A causa di mancanza di alternative, l'investitore dovrebbe limitarsi a ridurre proporzionalmente la quota in caso di eccessiva crescita del comparto».

Marco Vicinanza

«Un contesto internazionale caratterizzato ancora da bassi tassi d'interesse ed alta avversione al rischio; prezzo delle materie prime ancora in salita; crescita economica mondiale che si mantiene su ritmi elevati».