

Contribuzioni positive	Fondo	Contribuzioni negative
<ul style="list-style-type: none"> Paesi: Messico, Indonesia, Russia Società: Capex SA, Kaisa Group Holdings LTD 		<ul style="list-style-type: none"> Paesi: Cile, Zambia Società: First Quantum Minerals LTD, Kazmunaygas
Opportunità	Mercato	Potenziali rischi
<ul style="list-style-type: none"> Risoluzione della controversia commerciale Limitate nuove emissioni supportano le società EM 		<ul style="list-style-type: none"> Nessun accordo in controversie commerciali tra Stati Uniti e Cina Imminente recessione

Aggiornamento del gestore del fondo, Péter Varga

L'intensificarsi del conflitto commerciale tra Stati Uniti e Cina ha portato i mercati globali ad essere in gran parte negativi durante il mese di maggio. L'attuale livello di spread è a 345 punti base. L'allargamento degli spread di 25 punti base è stato più pronunciato e più rapido del previsto. Tuttavia, questo è stato completamente compensato dal rally dei Treasuries. I tassi d'interesse decennali negli Stati Uniti sono scesi dal 2,5% al 2,1%. Il nostro fondo è stato in grado di generare un aumento del + 0,32%.

Conflitto commerciale USA/Cina: gli Stati Uniti stanno prendendo in considerazione nuove, severe sanzioni contro più aziende high-tech cinesi simili a Huawei. In risposta, la Cina minaccia in modo sempre più esplicito un embargo delle esportazioni di terre rare agli Stati Uniti. Al momento non sono previsti ulteriori round di colloqui tra l'amministrazione Trump e il governo cinese su una possibile soluzione.

Le preoccupazioni, derivate dalla situazione economica globale e dal consumo di petrolio associato, hanno anche messo sotto pressione i prezzi del petrolio, favoriti da scorte sorprendentemente più elevate negli Stati Uniti. Il Brent ha perso il 13% nel corso del mese, mentre le negoziazioni WTI sono diminuite del 16%. Inoltre, i mandati EM (principalmente azioni e fondi in valuta locale) hanno registrato deflussi netti per la seconda settimana consecutiva. La buona notizia, tuttavia, è che alcuni sviluppi positivi e idiosincratici, come in Brasile, Argentina e India, hanno in qualche modo attenuato gli eventi negativi globali.

A livello nazionale, le seguenti notizie sono state decisive

L'**Argentina** è stata scambiata stabilmente a maggio. Cristina Fernandez de Kirchner aveva annunciato che voleva candidarsi alle elezioni presidenziali come vicepresidente insieme al suo ex capo dello staff, Alberto Fernandez. La prospettiva di una politica più moderata sotto Alberto Fernandez ha fornito sollievo e aiutato la ripresa.

Inoltre, il Fondo Monetario Internazionale si è espresso positivamente sul fatto che l'Argentina fosse sulla "giusta strada" per conformarsi ai piani di bilancio concordati con il governo. Il FMI ha anche osservato che "l'Argentina ha compiuto importanti progressi nella riduzione delle vulnerabilità macroeconomiche che non dovrebbero essere trascurate". Ciononostante, la crescita economica a marzo è diminuita più rapidamente del previsto, con un PIL reale in calo del 6,8% su base annua.

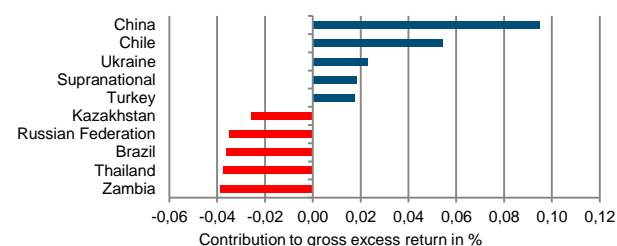
Performance Lorda	Mag 2019	YTD	1Y	3Y	5Y	10Y
ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE						
Fondo	0,40%	5,77%	5,27%	14,61%	21,26%	127,69%
Universo di investimento*	0,37%	5,81%	4,14%	13,07%	14,49%	97,25%
Differenza	0,03%	-0,04%	1,13%	1,54%	6,76%	30,44%
ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE IG						
Fondo (USD)	0,82%	6,22%	8,03%	12,54%	17,27%	-
Universo di investimento** (USD)	0,93%	6,51%	8,14%	14,09%	16,34%	-
Differenza	-0,11%	-0,29%	-0,11%	-1,54%	0,93%	-
ERSTE RESPONSIBLE BOND EMERGING CORPORATE						
Fondo	0,39%	4,53%	2,88%	5,15%	12,48%	-
ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE SHORT TERM						
Fondo	0,58%	3,66%	5,45%	-	-	-
Universo di investimento***	0,53%	3,65%	5,66%	-	-	-
Differenza	0,05%	0,01%	-0,22%	-	-	-

*BoA ML Q505 – Customized EM Corporate Credit Index

**BoA ML Q608 – Bond exBB1 Total Return Index fino al 30.6.2016, JPM CEMBI Broad Diversified IG in USD dal 1.7.2016

***JP Morgan CEMBI Broad Diversified (1-3 anni)

Redditività per Paese vs. universo di investimento



Fonte: Erste AM, Maggio 2019

Selezione nuove emissioni di Maggio

Emittente	Cedola	Scadenza	Rating	Regione
KAISA GROUP HOLDINGS LTD	11,50	30.01.2023	B	Cina
MEDCO OAK TREE PTE LTD	7,38	14.05.2026	B	Indonesia
ECOBANK TRANSNATIONAL	9,50	18.04.2024	B-	Togo

Strategie Erste AM EMERGING MARKETS CORPORATE (mn EUR)

Fondi comuni	999,69
Mandati straordinari	475,11
Totale	1.474,80

Dati aggiornati a Maggio 2019

L'attenzione in **Sudafrica** è stata sulle elezioni presidenziali e parlamentari. Il partito ANC al governo del presidente Ramaphosa è arrivato per primo con circa il 57,3% dei voti seguito dal DA con il 22%. Nel 2014, l'ANC ha raggiunto circa il 62% dei voti. Un risultato del 55-60% avrebbe dovuto rafforzare la posizione del presidente Ramaphosa all'interno del partito e la sua capacità di attuare riforme economiche. Dopo l'annuncio del Gabinetto, tuttavia, sono state mantenute alcune posizioni importanti per l'agenda delle riforme, come il ministro delle finanze Mboweni e il ministro delle Imprese pubbliche Gordhan. Inoltre, le posizioni ministeriali sono state ridotte da 36 a 28.

La **Colombia** è stata meno soddisfacente. Ciò è stato determinato da dati macroeconomici deboli, tra cui una crescita del PIL reale del 2,8% più debole del previsto su base annua (3,0%), un disavanzo delle partite correnti di poco inferiore al 5% del PIL e una mancanza di preoccupazione da parte della banca centrale riguardo la valuta debole.

Mentre Moody's ha alzato le prospettive per la Colombia da "negativo" a "stabile" (in alcuni casi era previsto un declassamento del rating), Fitch ha annunciato sorprendentemente il contrario poco dopo e ha abbassato l'outlook da "stabile" a "negativo". Fitch ha citato i rischi nel consolidamento fiscale, l'aumento del debito pubblico e altri squilibri esterni come le ragioni principali. Siamo stati underweight in Colombia già da un po' di tempo. Uno dei nostri pesi massimi è Millicom International Cellular, una compagnia di telecomunicazioni con una vasta gamma di paesi e prodotti, il cui sviluppo del prezzo delle azioni non è stato per niente impressionante.

India: la vittoria elettorale del presidente Modi e della sua coalizione di governo (NDA) ha aiutato gli asset indiani ad apprezzarsi questa settimana: la coalizione ha vinto con 351 dei 545 seggi (erano necessari 272 seggi per formare un governo). Qui eravamo un po' troppo cautamente posizionati, il che ci è costato sulla performance.

Il **Messico** si è rivelato un underperformer alla fine di maggio, ciò dovuto principalmente all'annuncio del presidente degli Stati Uniti Trump di imporre tariffe del 5% da giugno in poi. Trump ha persino fatto registrare un graduale aumento fino al 25% entro ottobre. Tali annunci e la loro effettiva implementazione sono imprevedibili e difficilmente negoziabili, quindi siamo stati posizionati in modo difensivo. Nel frattempo Trump ha revocato questo piano, che ha confermato il nostro approccio.

Notizie a livello aziendale

Pemex ha bruciato ~ 2,7 miliardi di dollari in free cash flow nel primo trimestre, parzialmente compensato da ~ 1,6 miliardi di dollari nel sostegno governativo. L'indebitamento netto è aumentato di 1,2 miliardi di dollari a 103 miliardi di dollari, in quanto il sostegno non è stato sufficiente a contenere le carenze di liquidità. Tutti gli occhi sono ora concentrati sull'accesso previsto ai fondi di stabilizzazione del Messico. Il ministero delle finanze ha preparato un piano per garantire a Pemex l'accesso a circa 5,3 miliardi di dollari dal fondo di stabilizzazione del bilancio messicano. Inoltre, per gli anni 2020-2021 è prevedibile un maggiore sostegno "secondo necessità". Riteniamo che una piccola parte di questi fondi potrebbe essere utilizzata per ricostituire la liquidità, anche se praticamente tutto sarà necessario per coprire le scadenze rimanenti e colmare il divario dei free cash flow. Dal nostro punto di vista, queste non sono misure per chiudere questo "gap di liquidità". Siamo critici nei confronti di Pemex già da tempo e quindi rimaniamo underweight.

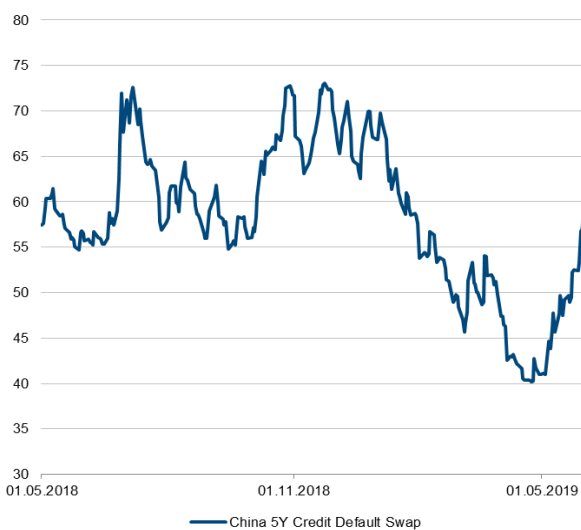
Siamo rimasti sovrappesati su **First Quantum Minerals**. I rumors hanno scoraggiato alcuni investitori: lo Zambia è stato declassato da Moody's da "Caa1" a "Caa2". Tuttavia, ci aspettiamo che gli affari in Zambia continuino come al solito.

Il produttore brasiliano di carne BRF (non presente nel nostro fondo) è in trattativa per acquisire Marfrig Global Foods (peso "neutro"). Una fusione creerebbe la quarta più grande compagnia di carne del mondo. Le obbligazioni Marfrig sono aumentate fino a 2 punti nel prezzo. Le reazioni al prezzo delle obbligazioni BRF sono state contrastanti.

Outlook

I livelli di prezzo generali sono diventati più attraenti, ma le speranze per una risoluzione amichevole della disputa commerciale tra Cina e America è svanita. I CDS cinesi di 5 anni hanno reagito immediatamente a questa situazione (vedi grafico). Sembra essere solo una questione di tempo prima che ai restanti 325 miliardi di dollari in importazioni siano imposti dazi con aliquota al 25%. Inoltre, l'aumento tariffario minacciato per le importazioni messicane negli Stati Uniti graverebbe sui consumatori statunitensi. La parola R (recessione) sta quindi assumendo forme sempre più forti, così che sembra ancora ragionevole per noi, rimanere in posizione difensiva in questo ambiente.

Grafico: Un notevole aumento del prezzo dei CDS cinesi a 5 anni



Fonte: Bloomberg

CONTATTO

Erste Asset Management GmbH
Am Belvedere 1, A-1100 Vienna Austria
Tel.: +43 50100-14298

www.erste-am.com
institutional@erste-am.com

Divulgazione in conformità con il § 25 MedienG; vedere: www.erste-am.com/en/imprint

CHI SIAMO

Da una posizione di leader dell'Europa Emergente, Erste Asset Management, parte del Gruppo Erste, è diventata negli ultimi 10 anni una società di investimento di successo nei mercati emergenti.

Riteniamo che la gestione attiva sia il modo migliore per generare valore in situazioni di mercato inefficiente. Le obbligazioni societarie dei mercati emergenti offrono questo tipo di opportunità di investimento. I nostri clienti apprezzano e traggono vantaggio dall'approccio integrativo di ricerca e portfolio management che fornisce le basi per un processo decisionale strutturato ed efficiente. Questo processo stabile e il nostro focus sull'eccellenza ci hanno reso il partner di riferimento per i clienti istituzionali in tutta Europa.

CLAUSOLA DI NON RESPONSABILITA'

Questo documento è a scopo pubblicitario. Tutti i dati sono forniti da Erste Asset Management GmbH, salvo indicato diversamente. Le nostre lingue di comunicazione sono tedesco e inglese.

Il prospetto riguardante i fondi UCITS (comprese eventuali modifiche) è pubblicato in Amtsblatt zur Wiener Zeitung secondo le disposizioni dell'InvFG 2011 nella versione aggiornata. Le informazioni per gli investitori sono predisposte ai sensi del § 21 AIFMG per i fondi di investimento alternativi (AIF) gestiti da Erste Asset Management GmbH, in conformità con le disposizioni dell' AIFMG in relazione all'InvFG 2011.

Il prospetto del fondo, le informazioni per gli investitori ai sensi del § 21 AIFMG e il documento chiave di investimento/KID possono essere visionati nelle versioni aggiornate sul sito www.erste-am.com o ottenuti gratuitamente nelle versioni aggiornate presso la sede della società di gestione e della banca depositaria. La data esatta della più recente pubblicazione del prospetto del fondo, le versioni del documento chiave di investimento in altre lingue e tutte le ulteriori sedi presso cui è possibile ottenere tale documentazione possono essere consultati sul sito www.erste-am.com.

Tale prospetto serve da informazione aggiuntiva per i nostri investitori e si basa sulla conoscenza del personale incaricato al momento della redazione. Le nostre analisi e conclusioni sono di natura generale e non tengono conto delle esigenze individuali dei nostri investitori in termini di reddito, tassazione e appetito al rischio. La performance passata non è indicatore affidabile della performance futura di un fondo. Si prega di notare che gli investimenti in titoli comportano rischi in aggiunta alle opportunità presentate. Il valore delle azioni e dei loro utili può aumentare e diminuire. Le variazioni dei tassi di cambio possono avere un effetto positivo o negativo sul valore di un investimento. Per questo motivo, l'investitore potrebbe ricevere meno dell'importo inizialmente investito al momento del riscatto delle azioni. Gli individui interessati all'acquisto di azioni in fondi di investimento sono invitati a leggere il prospetto informativo aggiornato del fondo e le informazioni per gli investitori ai sensi del § 21 AIFMG, in particolare le note di rischio che contengono, prima di prendere una decisione di investimento.

Si prega di consultare le informazioni corrispondenti nel prospetto del fondo e le informazioni per gli investitori ai sensi del § 21 AIFMG per restrizioni alla vendita di azioni di fondi a cittadini americani. Salvo omissioni ed errori di stampa.

Nota per la Svizzera: Per le parti interessate il regolamento del fondo o l'atto costitutivo, il prospetto informativo, le informazioni per gli investitori ai sensi del § 21 AIFMG e il documento chiave dell'investitore (KID) nelle loro versioni aggiornate nonché i rapporti annuali e semestrali sono forniti gratuitamente presso gli uffici della società di gestione e presso gli uffici della banca depositaria e presso il rappresentante in Svizzera (ACOLIN Fund Services AG, Affolternstrasse 56, CH-8050 Zurigo, www.acolin.ch). Agente di pagamento in Svizzera è NPB Neue Privat Bank AG, Limmatquai 1 / am Bellevue, Postfach, CH-8022 Zurigo.