

Contribuzioni positive	Fondo	Contribuzioni negative
<ul style="list-style-type: none"> <li>Paesi: Israele, Russia</li> <li>Società: YPF S.A.</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Paesi: Messico, Brasile, Argentina</li> <li>Società: YPF Energía Eléctrica S.A., Transportadora de Gas del Sur S.A.</li> </ul>
Opportunità	Mercato	Potenziali rischi
<ul style="list-style-type: none"> <li>Alcune società selezionate in Argentina</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Indici dei gestori degli acquisti bassi in tutto il mondo</li> <li>Indebolimento delle valute dei ME rispetto al dollaro USA</li> </ul>

## Aggiornamento del gestore del fondo, Péter Varga

Il consistente calo dei rendimenti statunitensi, durante il mese di agosto, non ha contribuito ad una performance positiva delle EM Corporates. I rendimenti USA a 10 anni hanno chiuso il mese all'1,49%, 55 punti base in meno rispetto al mese precedente. La performance della asset class è stata leggermente negativa. A seconda dell'indice, i premi di rischio sono aumentati di circa 40-50 punti base.

La guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina si è intensificata. La Cina ha stabilito dazi di circa 75 miliardi di dollari sulle importazioni di automobili e altre merci statunitensi, mentre gli Stati Uniti hanno imposto una tariffa del 5% sulle merci cinesi per un valore di circa 550 miliardi di dollari. Nel frattempo, la moneta cinese si sta lentamente deprezzando in modo controllato e il paese sta avviando ulteriori misure di sostegno alle PMI (tasso di riferimento per i prestiti alle imprese). La Cina si sta preparando ad affrontare il proseguimento delle difficoltà con gli Stati Uniti. Inoltre Trump sta spingendo le imprese statunitensi a lasciare le sedi in Cina. Questo clima è tutt'altro che positivo per l'economia globale, come confermato dai bassi indici dei responsabili degli acquisti in tutto il mondo. Anche l'ISM statunitense è sceso al di sotto dei 50 punti percentuali. La nuova componente degli ordini di esportazione è al livello del 2009. In questo contesto, in cui la FED ha già iniziato a ridurre i tassi d'interesse, i rendimenti a lungo termine negli Stati Uniti e in Eurolandia sono stati molto richiesti. Il numero di aziende e di titoli di stato che negoziano con rendimenti negativi è salita ad un livello senza precedenti. I fondi pensione in tutto il mondo sono sempre più in difficoltà.

I timori di un indebolimento dell'economia mondiale e in particolare della crescita in Cina hanno esercitato pressioni sulle materie prime. Il CEO di BHP (la più grande società mineraria del mondo) ha recentemente avvertito che le materie prime hanno già superato il loro zenith a causa delle tendenze sempre più protezionistiche nel mondo. Agosto è stato uno dei mesi peggiori per il minerale di ferro (avevamo già riferito di possibili manipolazioni del mercato). La commodity si è deteriorata del 25%, il rame di oltre il 6%. L'oro, l'argento, il platino e il palladio sono stati i soli positivi. Allo stesso tempo, le valute EM si sono indebolite rispetto al dollaro USA. Finora le banche centrali dei mercati emergenti hanno utilizzato la riduzione dei rendimenti negli Stati Uniti per abbassare i tassi di interesse. Una diffusa debolezza valutaria potrebbe tuttavia porre presto fine a questa situazione. Questo sarebbe comunque un problema per le economie locali che sono già indebolite.

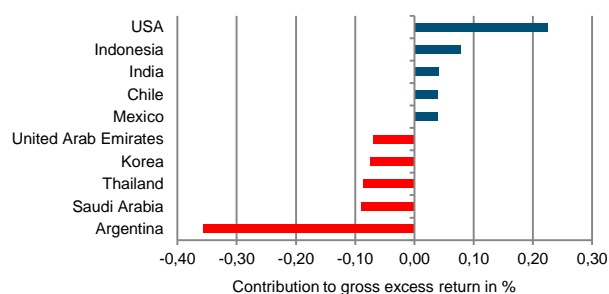
Performance Lorda	Agosto 2019	YTD	1Y	3Y	5Y	10Y
<b>ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE</b>						
Fondo	-0,44%	7,98%	8,33%	11,09%	21,83%	103,68%
Universo di investimento*	0,04%	8,58%	8,79%	9,23%	15,56%	79,74%
Differenza	-0,47%	-0,60%	-0,46%	1,86%	6,26%	23,94%
<b>ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE IG</b>						
Fondo (USD)	1,90%	11,35%	12,08%	14,18%	21,75%	-
Universo di investimento** (USD)	2,02%	11,80%	12,15%	14,82%	21,02%	-
Differenza	-0,13%	-0,45%	-0,08%	-0,64%	0,73%	-
<b>ERSTE RESPONSIBLE BOND EMERGING CORPORATE</b>						
Fondo	0,14%	7,36%	6,98%	4,81%	13,53%	-
<b>ERSTE BOND EMERGING MARKETS CORPORATE SHORT TERM</b>						
Fondo	-0,89%	4,51%	6,28%	-	-	-
Universo di investimento***	-0,47%	4,78%	6,98%	-	-	-
Differenza	-0,42%	-0,28%	-0,70%	-	-	-

\*BoA ML Q505 – Customized EM Corporate Credit Index fino al 30.06.2019, JP Morgan CEMBI Broad Diversified EUR hedged Index dal 1.7.2019

\*\*BoA ML Q608 – Bond EM 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, Agosto 2019

### Selezione nuove emissioni di Agosto

Emittente	Cedola	Scadenza	Rating	Regione
Cel. Arauco y Constitución SA	5,5	02.11.2047	BBB	Latein Amerika

Strategie Erste AM EMERGING MARKETS CORPORATE (mn EUR)	
Fondi comuni	1.001,1
Mandati straordinari	492,54
<b>Totale</b>	<b>1.493,65</b>

Dati aggiornati a Agosto 2019

**Argentina:** 'La politica la possiamo considerare come un match di full contact dove il vincitore prende tutto'

Il secondo grande argomento di agosto è stata l'Argentina. La maggior parte di esso è ben noto quindi, farò solo un breve riassunto. Le elezioni primarie di metà agosto sono state vinte dalla sinistra (di Cristina Fernandez de Kirchner, con Alberto Angel Fernandez come candidato principale) con ampio vantaggio sul presidente Macri. Con un tale risultato vincerebbero persino le elezioni che si svolgeranno tra circa 50 giorni il 27 ottobre al primo turno.

Il mercato ha avuto un andamento nettamente differente. Le azioni argentine hanno guadagnato negli ultimi 3 giorni prima delle elezioni il 10% in USD. Il lunedì seguente ha perso fino al 30%. Sia il mercato valutario che quello obbligazionario hanno reagito allo stesso modo. È stato praticamente impossibile spostare posizioni più grandi fino a quando i prezzi sono scesi di circa 25-30 punti. L'obiettivo dell'opposizione è relativamente chiaro: fare "tabula rasa" sulle spalle degli investitori, i loro stessi cittadini, e quindi incolpare il presidente Macri per la rinegoziazione del debito e per tutti i problemi del paese. Sono effettivamente riusciti nel loro intento, perché poco dopo l'incontro di Fernandez con il FMI si è verificato il successivo movimento di mercato. Inoltre, pochi giorni dopo, sono stati introdotti controlli sui capitali (compresi gli esportatori che devono convertire i cambi in pesos entro 5 giorni) per frenare la fuga di capitali.

Eravamo sovrappesati nei nostri fondi grazie ai buoni fondamentali delle obbligazioni societarie argentine. All'inizio abbiamo cercato di ridurre il più possibile le nostre posizioni. In seguito, abbiamo cambiato strategia: abbiamo venduto obbligazioni o titoli a breve scadenza, che a nostro avviso erano ben sostenuti, e abbiamo cercato di costruire posizioni con nomi troppo "penalizzati", a volte con un po' troppo anticipo! Il nuovo possibile governo del Partito Kirchner potrebbe mantenere buone relazioni con la Cina come ha fatto sotto l'amministrazione di Kirchner prima di Macri. Ci sono rumors che l'opposizione di Fernandez è in contatto quotidiano con i cinesi. La Cina sarà probabilmente un partner affidabile nel caso in cui il FMI non offra più aiuto. Abbiamo costruito posizioni in due titoli: YPF LUZ, un'azienda produttrice di generatori di proprietà di YPF (circa il 75%) e precedentemente di GE (25%). La quota di GE è stata rilevata dal Chinese Sovereign Wealth Fund. Il secondo titolo è Stoneway, un'altra società produttrice di generatori che la famiglia Nores controlla dall'Argentina attraverso una società canadese. Il produttore di energia elettrica statale cinese China Huadian Engineering ha annunciato alla fine di luglio che acquisterà circa il 50% di Stoneway e 687 MW della sua capacità, previa approvazione del governo. (Tra il 2005 e il 2017, la Cina ha investito 6 volte di più della Banca Mondiale in progetti energetici in America Latina). Entrambi gli emittenti hanno contratti con CAMMESA, l'ente statale di regolamentazione dell'energia. Se il regolatore dovesse fissare i prezzi per un periodo di tempo più lungo a causa di misure governative, i fornitori ne risentirebbero pesantemente. Questo è il nostro scenario peggiore, già accennato da Fernandez .

Manteniamo il nostro peso neutrale o leggermente positivo nei fondi (nella misura in cui ci è consentito di mantenere i titoli al di sotto di B-). Non importa alla fine quale governo ci sarà, dovrà generare dollari, quindi l'attenzione sarà concentrata sullo sviluppo dei giacimenti di gas e petrolio di Vaca Muerta. Anche questo è un argomento affrontato dai consulenti di Fernandez, nel senso che il governo non può adottare misure completamente in contrasto con gli investitori. Inoltre, alcune aziende hanno già iniziato a riacquistare le loro obbligazioni. La situazione rimane molto fragile. La nostra posizione può cambiare anche a causa di nuove notizie positive o negative.

Dopo il cambio del benchmark nel scorso mese, il nostro rendimento è stato leggermente inferiore rispetto al benchmark. Purtroppo, i nostri acquisti di titoli di Stato americani non sono stati sufficienti a compensare questa situazione. Questo è costato circa 20 punti base. In Argentina abbiamo perso 35 punti base.

**Grafico 1: Le tariffe di Trump mettono lo Yuan sotto pressione**



Fonte: Bloomberg

## CONTATTO

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

[www.erste-am.com](http://www.erste-am.com)  
[institutional@erste-am.com](mailto:institutional@erste-am.com)

Divulgazione in conformità con il § 25 MedienG; vedere: [www.erste-am.com/en/imprint](http://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](http://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](http://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](http://www.acolin.ch)). Agente di pagamento in Svizzera è NPB Neue Privat Bank AG, Limmatquai 1 / am Bellevue, Postfach, CH-8022 Zurigo.