

Schroders Roadshow 2012

Asian bond, un'asset class coi numeri

Rajeev De Mello

Responsabile Reddito Fisso Asia



Schroders

Schroders nel mondo

Una società di asset management globale che dispone di ampie risorse

Focus sull'asset management

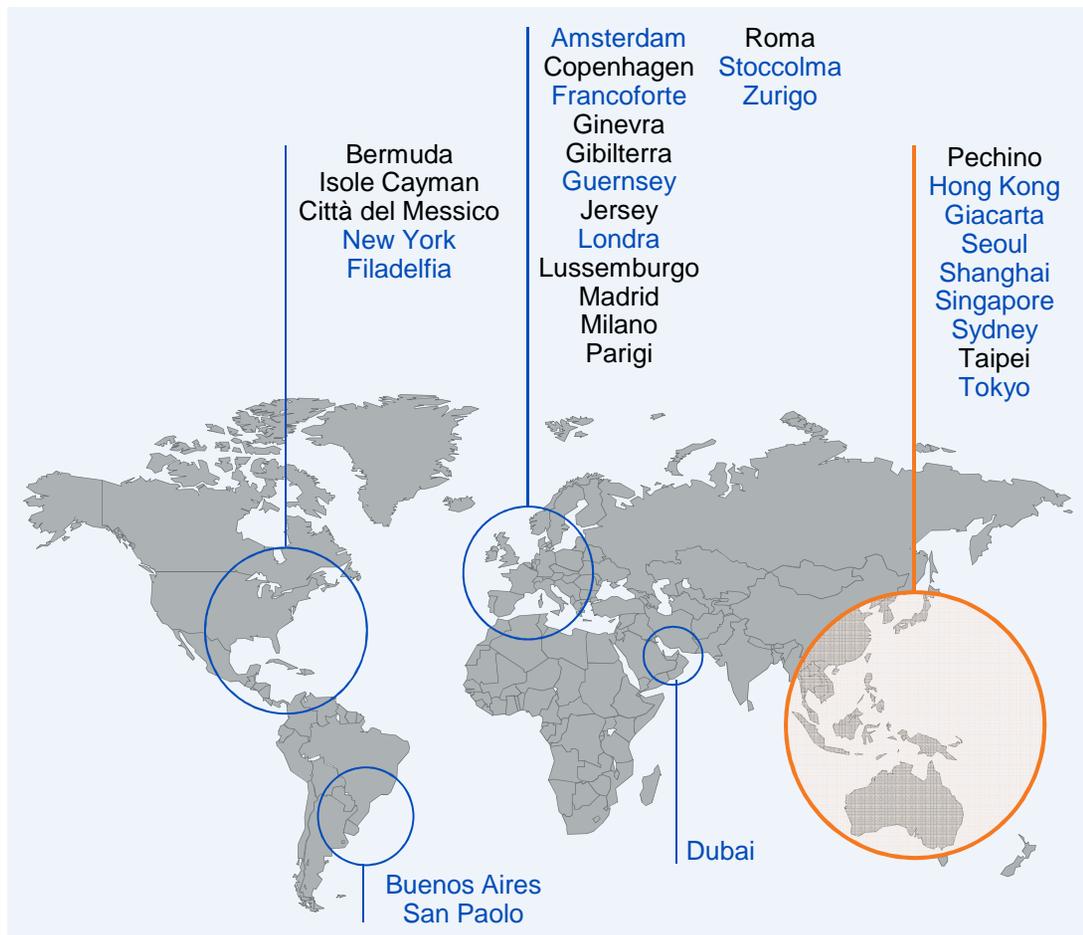
- Un asset manager e indipendente
- 32 sedi in 25 Paesi e oltre 2.600 dipendenti

Una lunga tradizione

- Fondata nel 1804 dalla famiglia Schroder, che detiene tuttora il 48% delle azioni con diritto di voto
- Quotata presso la Borsa Valori di Londra, è inclusa nell'Indice UK FTSE 100

Stabilità finanziaria

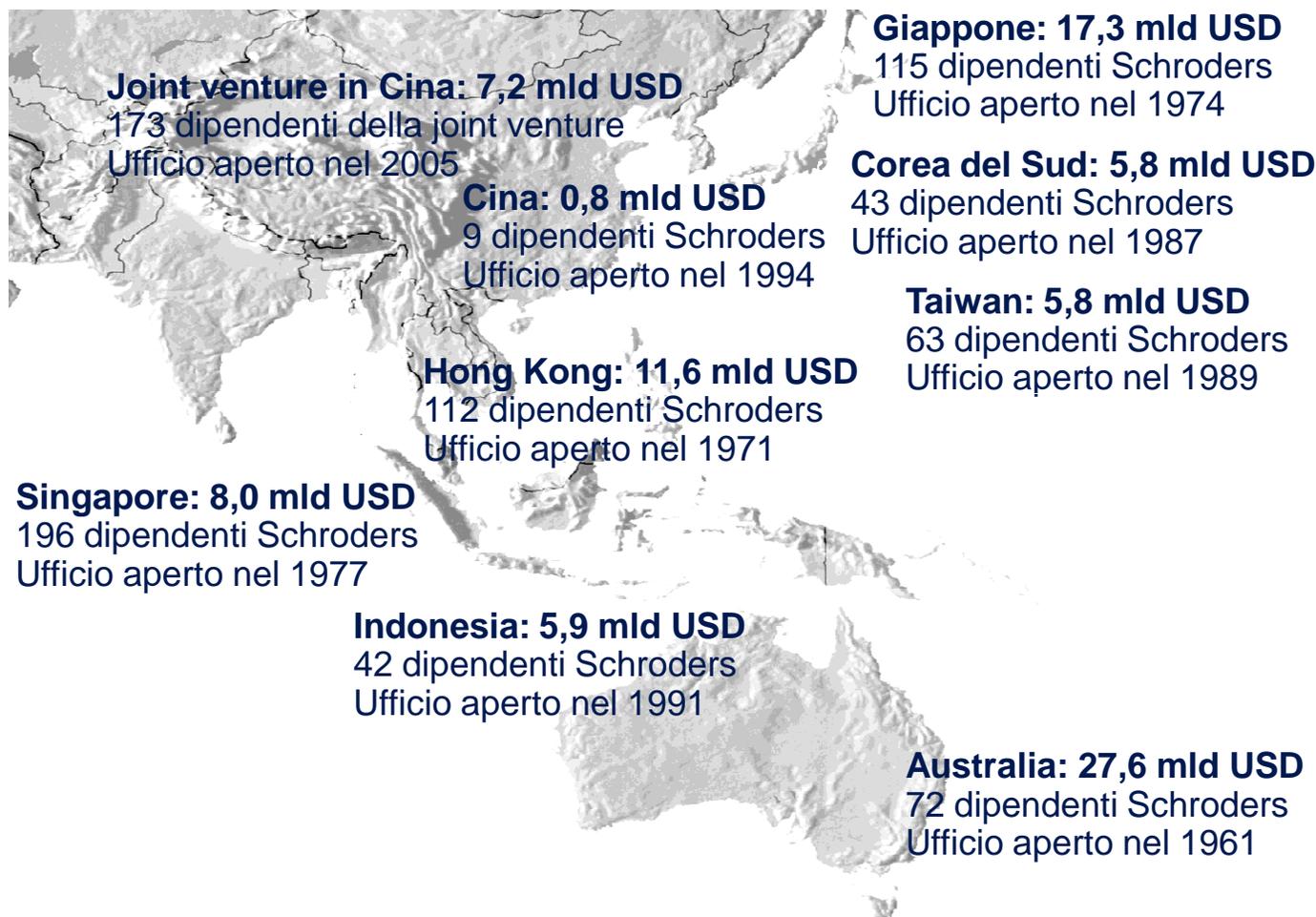
- Un patrimonio gestito di 328,7 miliardi di USD a livello globale
- Un'eccedenza di liquidità superiore al miliardo di dollari e un indebitamento nullo
- Fitch Asset Manager Rating: M1



Fonte: Schroders, al 30 giugno 2011
Uffici di investimento in blu

Una presenza consolidata nella regione Asia Pacifico

Un patrimonio gestito di 82,8 miliardi di USD e 652 dipendenti Schroders¹

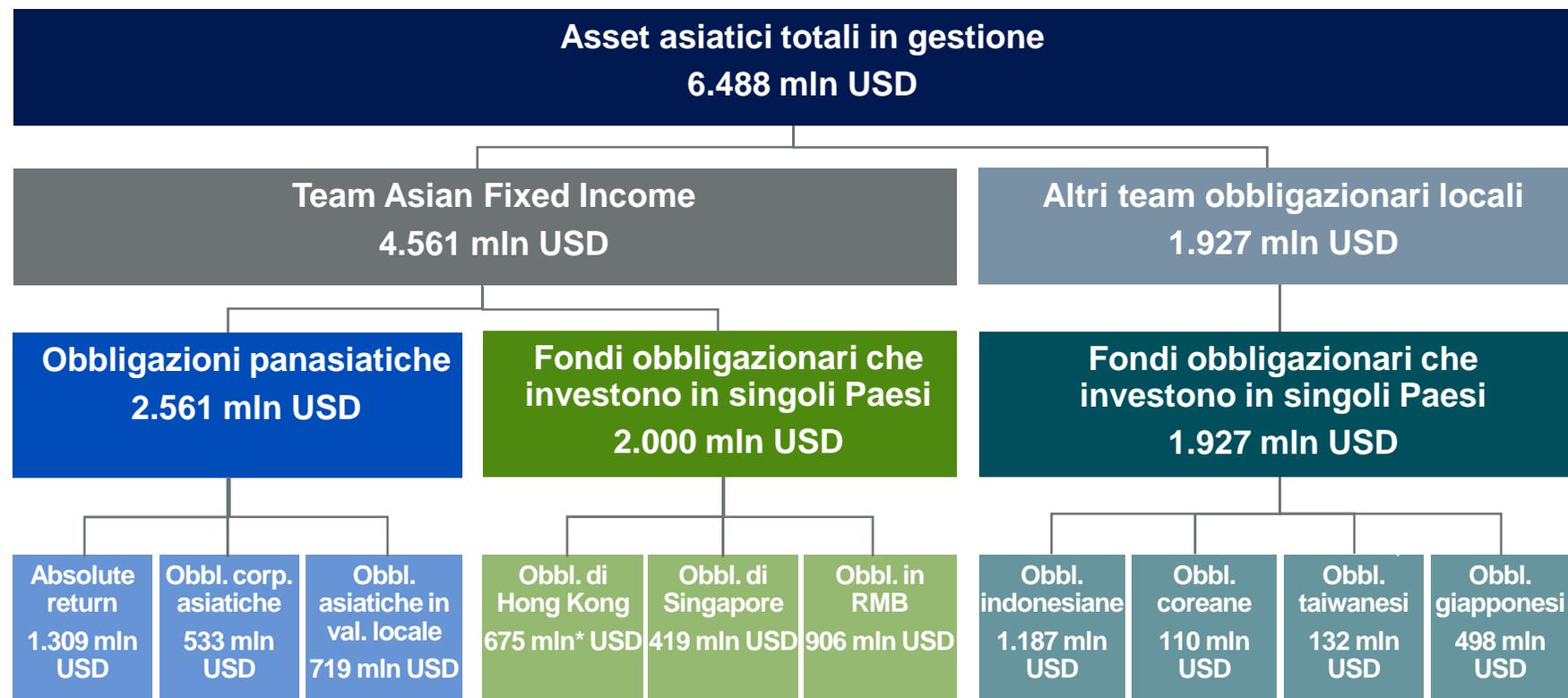


Fonte: Schroders al 30 giugno 2011

¹ Non include i dipendenti della joint venture in Cina e di una piccola società di private banking con sede a Singapore

Asset obbligazionari asiatici in gestione

Oltre 6,0 miliardi di USD di asset obbligazionari asiatici in gestione



* Include prodotti del mercato monetario in dollari

Fonte: Schroders al 31 dicembre 2011. I fondi obbligazionari specializzati nell'investimento in singoli Paesi includono le corrispondenti componenti obbligazionarie dei portafogli multi-asset

Investire in obbligazioni asiatiche



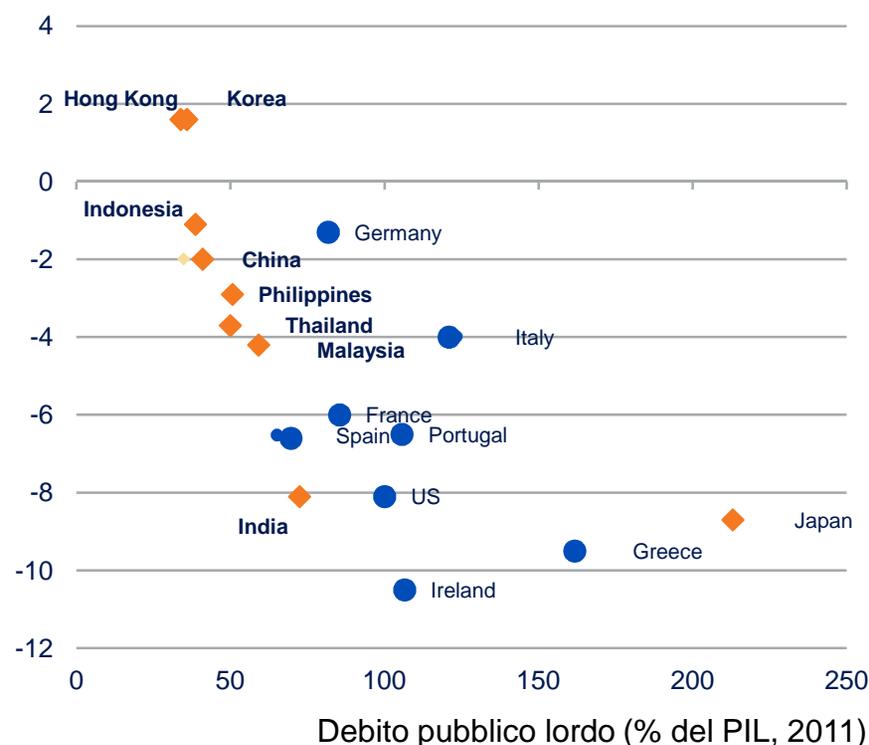
Schroders

Logica di investimento

Fondamentali solidi: finanze pubbliche più robuste e migliori prospettive di crescita

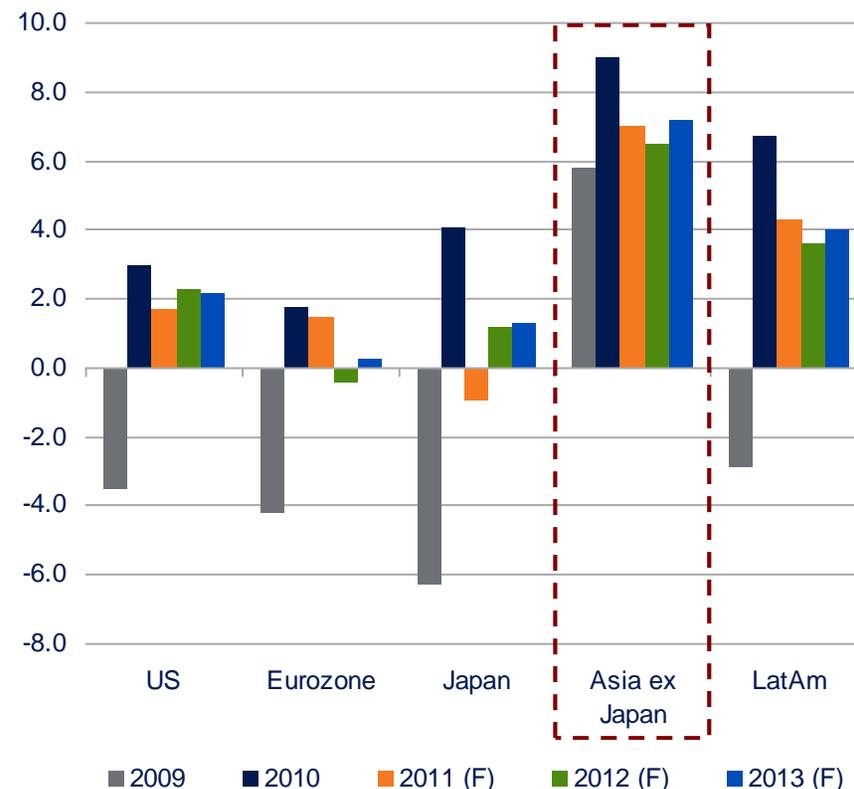
Posizioni fiscali più solide¹

Saldo fiscale (% del PIL, 2011)



Previsioni di crescita del PIL globale²

% A su A

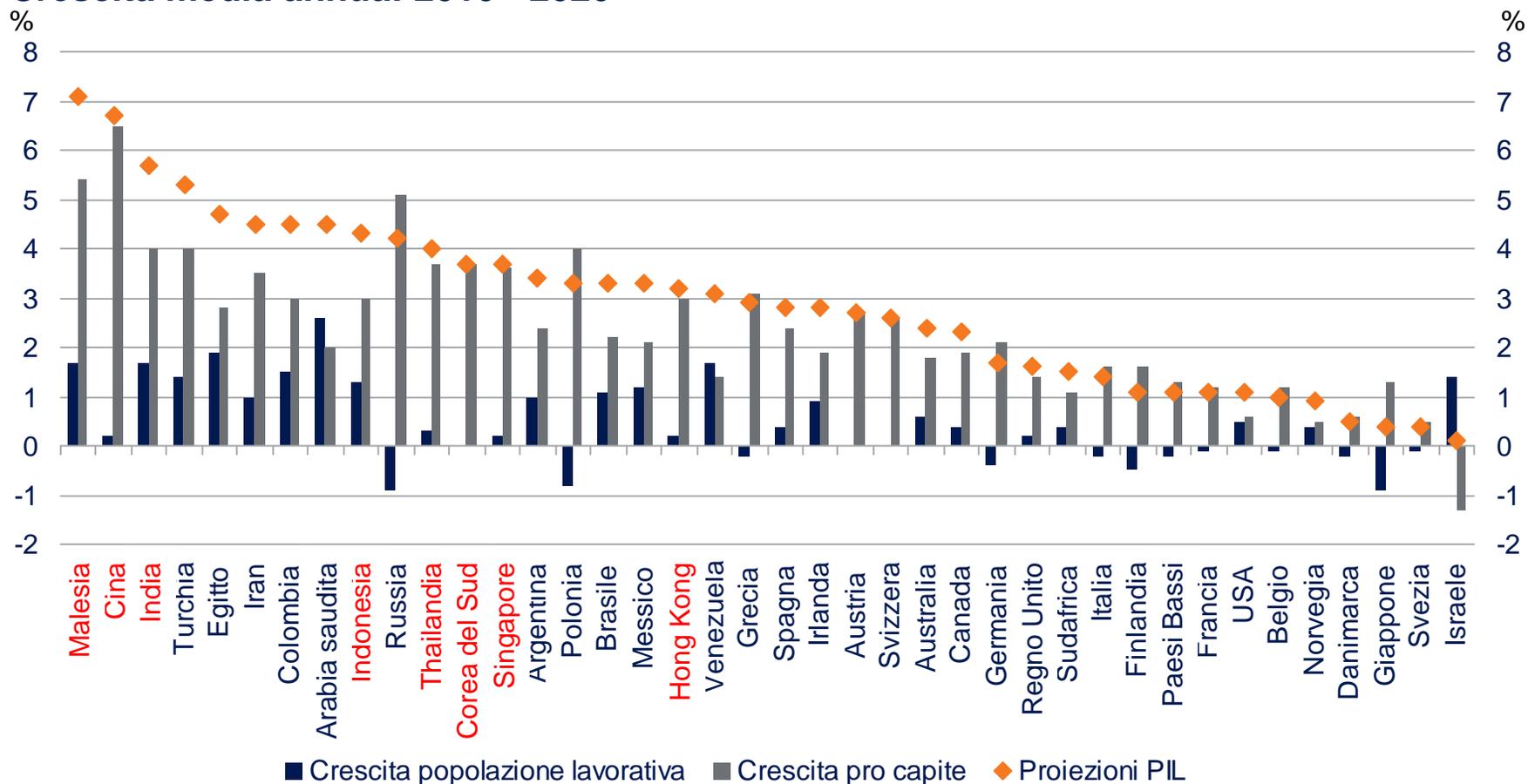


1. Sources: Deutsche Bank CIB Research forecasts (as at 13 December 2011), HSBC forecasts (as at January 2012), National Authorities
 2. Sources: Thomson Reuters Datastream, CEIC, HSBC (for 2009, 2010 data), JPMorgan estimates as at 2 March 2012 (for 2011-2013 forecasts)
 Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Logica di investimento

La crescita strutturale delle economie asiatiche sarà probabilmente superiore a quella di altre regioni

Crescita media annua: 2010 - 2020



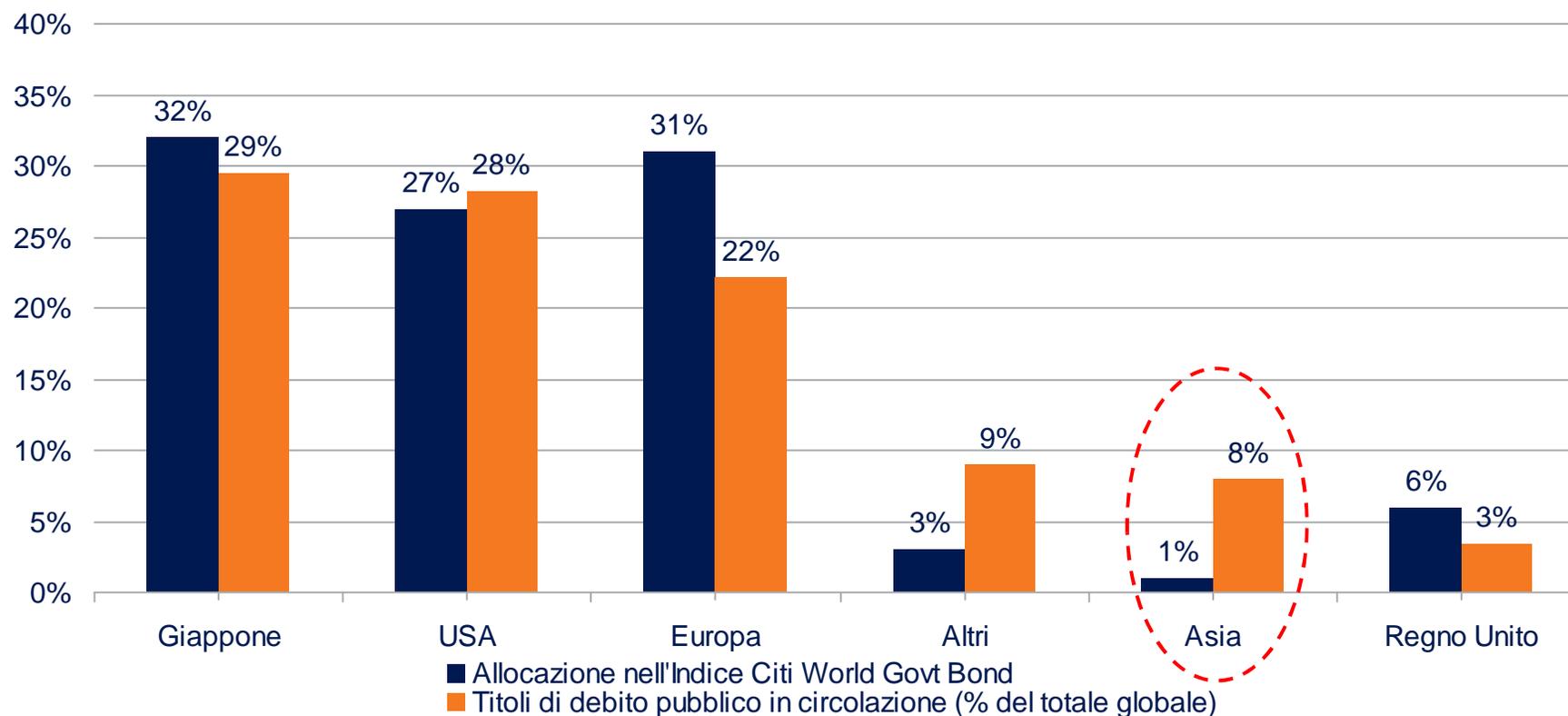
Fonte: HSBC Global Research, The World in 2050. Al 4 gennaio 2011

Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Logica di investimento

L'Asia è sottorappresentata negli indici obbligazionari globali

Composizione geografica dell'Indice Citi World Govt Bond¹ rispetto al debito pubblico nazionale in circolazione²



1. Fonte: Bloomberg, Citigroup, al 30 settembre 2011.

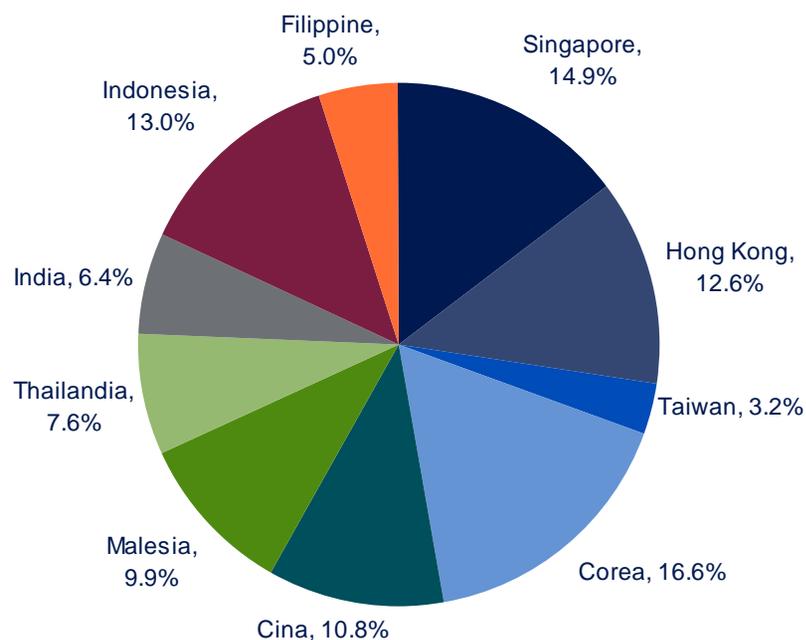
2. Fonte: Banca dei Regolamenti Internazionali, al 30 giugno 2011

Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Logica di investimento

L'universo obbligazionario asiatico è composto prevalentemente da Paesi con rating elevato

Indice HSBC Asian Local Bond¹



Caratteristiche dei Paesi asiatici²

Paese	Rating S&P	Rating Moody's	PIL pro capite 2010 USD	Rendimento decennale
Singapore	AAA	Aaa	44.375	1,54%
Hong Kong	AAA	Aa1	31.759	1,32%
Taiwan	AA-	Aa3	18.588	1,27%
Corea del Sud	A+	A1	20.546	3,77%
Cina	AA-	Aa3	4.389	3,41%
Malesia	A	A3	8.453	3,56%
Thailandia	A-	Baa1	4.676	3,17%
India	BBB-	Baa3	1.347	8,28%
Indonesia	BB+	Baa3	3.024	5,34%
Filippine	BB+	Ba2	2.079	5,39%

1. Fonte: HSBC, al 31 gennaio 2012

2. Fonte: Schroders, Bloomberg, HSBC. Rendimenti decennali al 31 gennaio 2012. I rating S&P/Moody's indicano il giudizio sul debito sovrano in valuta locale a lungo termine a febbraio 2012

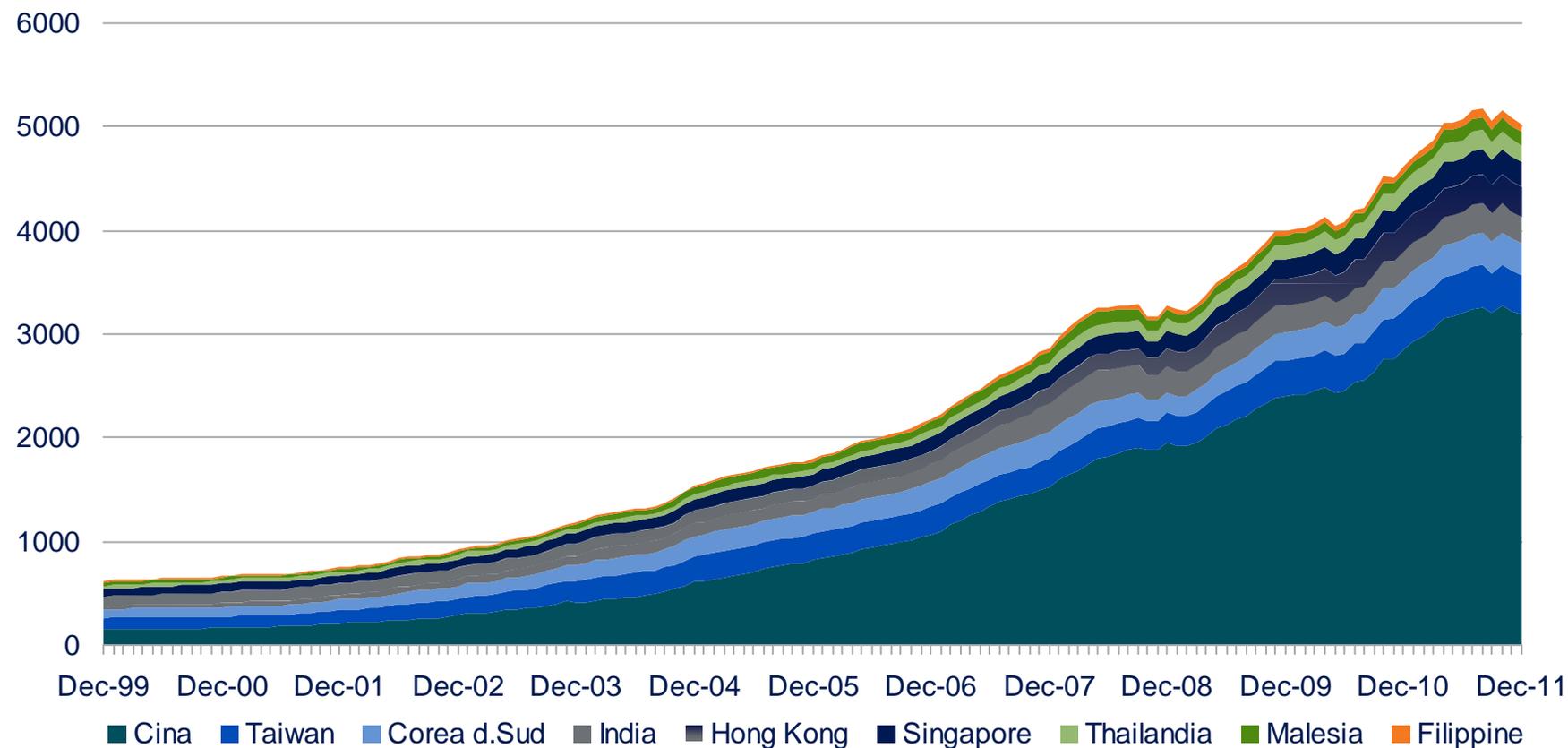
Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Logica di investimento

Le riserve in valuta estera dei Paesi asiatici rappresentano un cuscinetto per gli investitori esteri

Riserve in valuta estera dei Paesi asiatici (Giappone escluso)

USD mld



Fonte: Bloomberg, al 31 dicembre 2011

Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Logica di investimento

Rischio/rendimento : un solido track record di lungo termine rispetto alle altre asset class

Rapporto rischio/rendimento delle diverse asset class

Asset class ¹	Rendimento decennale annualizzato	Volatilità decennale annualizzata	Rapporto rischio/rendimento
Obbl. asiatiche in val. locale	8,3%	6,6%	1,26
Obbl. asiatiche in USD	7,8%	7,6%	1,02
Treasury USA	5,7%	4,7%	1,21
Obbl. mercati emergenti	11,0%	9,6%	1,15
Obbl. governative globali	7,8%	7,5%	1,04
Azioni mercati emergenti	11,19%	24,2%	0,46
Azioni asiatiche (escl. Giappone)	8,70%	23,2%	0,37
Azioni globali	2,2%	17,4%	0,13
Azioni europee	1,6%	21,0%	0,08

Fonte: Bloomberg, Schroders, al 31 dicembre 2011, in USD.

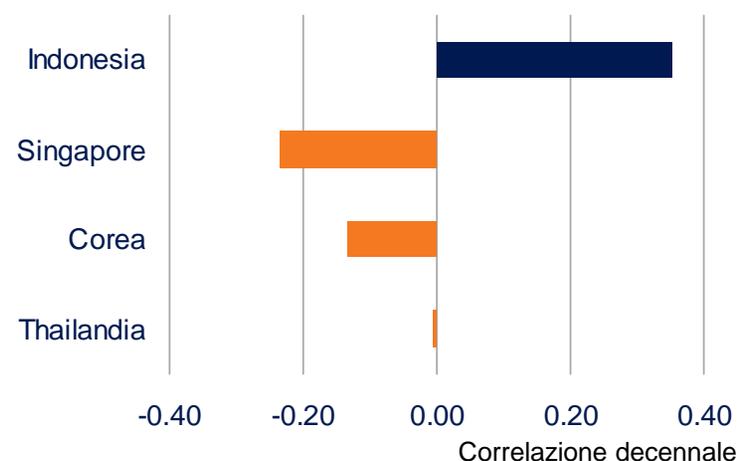
1. Asset class rappresentate dai seguenti indici:

- Obbligazioni asiatiche in valuta locale – Indice HSBC Asian Local Bond
- Obbligazioni asiatiche in USD – Indice JPMorgan Asia Credit (indicizzato dall'1/08/2006 al vecchio JACI)
- Treasury USA – Indice Citigroup Treasury/Agency
- Obbligazioni dei mercati emergenti – Indice JPMorgan Emerging Market Debt
- Obbligazioni governative globali – Indice Citigroup World Government Bond
- Azioni dei mercati emergenti – Indice MSCI Emerging Market
- Azioni asiatiche (escl. Giappone) – Indice MSCI AC Asia ex Japan
- Azioni globali – Indice MSCI World
- Azioni europee – Indice MSCI AC Europe

Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri

Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Correlazioni decennali fra alcuni mercati obbligazionari asiatici in valuta locale e i relativi mercati azionari²



Fonte: Schroders, Bloomberg, per il periodo dal 30 settembre 2001 al 30 settembre 2011, in valuta locale, in base a osservazioni settimanali.

2. Le correlazioni per i singoli Paesi si basano sui seguenti indici:

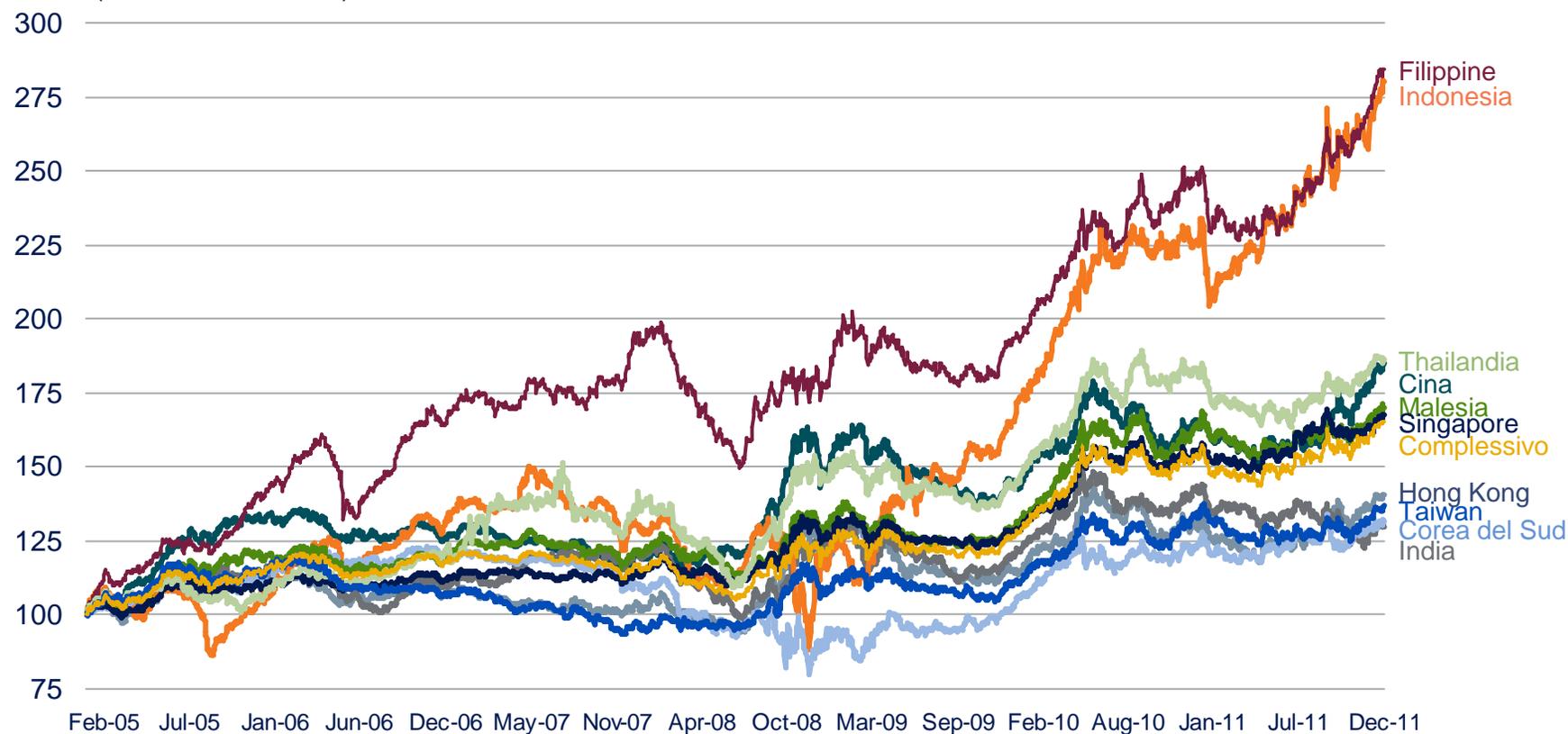
- Indonesia: Indici HSBC Indonesia Local Bond e Jakarta Composite (IDR)
- Singapore: Indici HSBC Singapore Local Bond e FTSE Straits Times (SGD)
- Corea: Indici HSBC Korea Local Bond e KOSPI (in KRW)
- Thailandia: Indici HSBC Thailand Local Bond e Stock Exchange of Thai (THB).

Obbligazioni asiatiche in valuta locale

Le obbligazioni asiatiche in valuta locale hanno generato un solido risultato

Rendimento totale dell'Indice HSBC Asian Local Bond per Paese (in EUR)

Indice (base = 31.12.2004)



Fonte: HSBC, al 30 dicembre 2011, in EUR

La performance passata non è indicativa dei risultati futuri

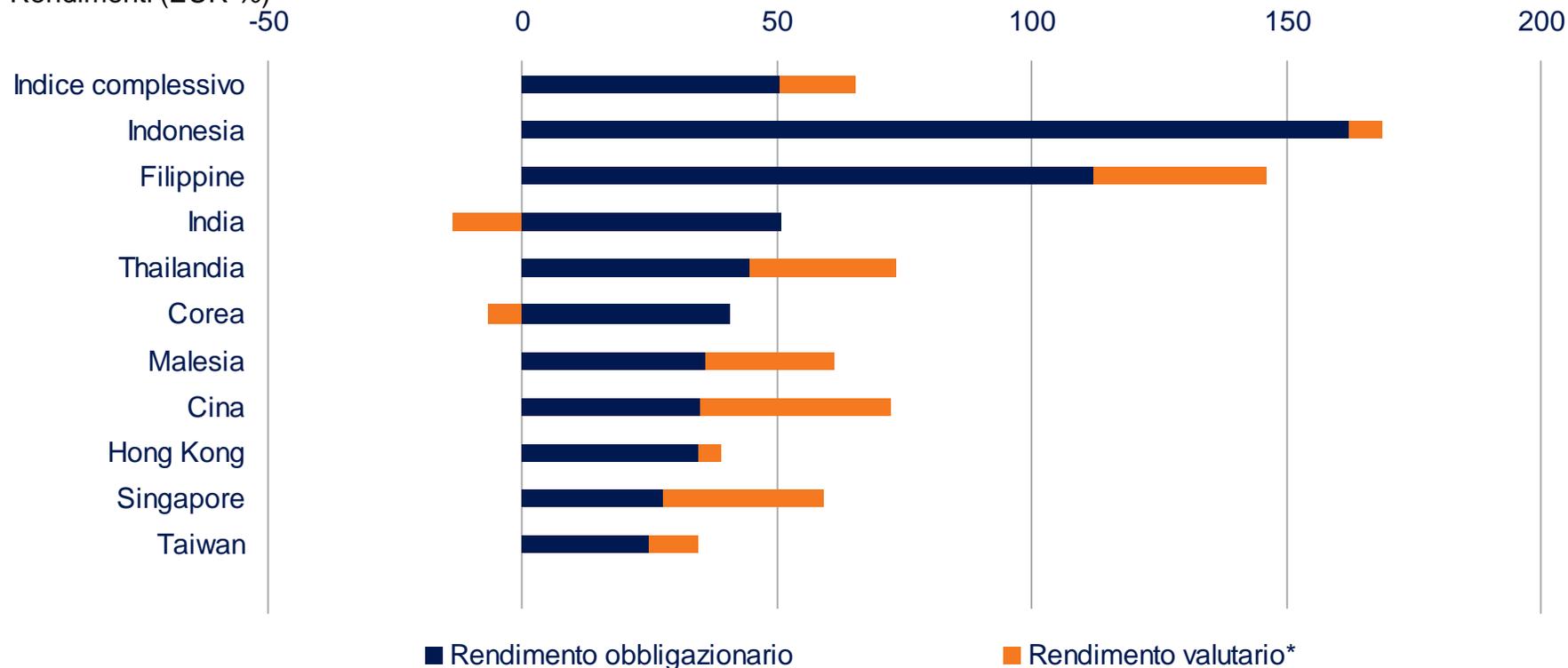
Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Obbligazioni asiatiche in valuta locale

Rendimento obbligazionario e apprezzamento delle valute hanno contribuito a generare la performance

Ripartizione della performance (da gennaio 2005 a dicembre 2011)

Rendimenti (EUR %)



* Valuta di base per il calcolo dei rendimenti valutari = EUR

Fonte: Bloomberg, al 30 dicembre 2011.

Il rendimento obbligazionario complessivo dell'indice si basa sulla media ponderata dei rendimenti dei singoli indici Paese, espressi in valuta locale, calcolata in base ai pesi medi dei Paesi nel periodo dal 31 dicembre 2004 al 30 dicembre 2011

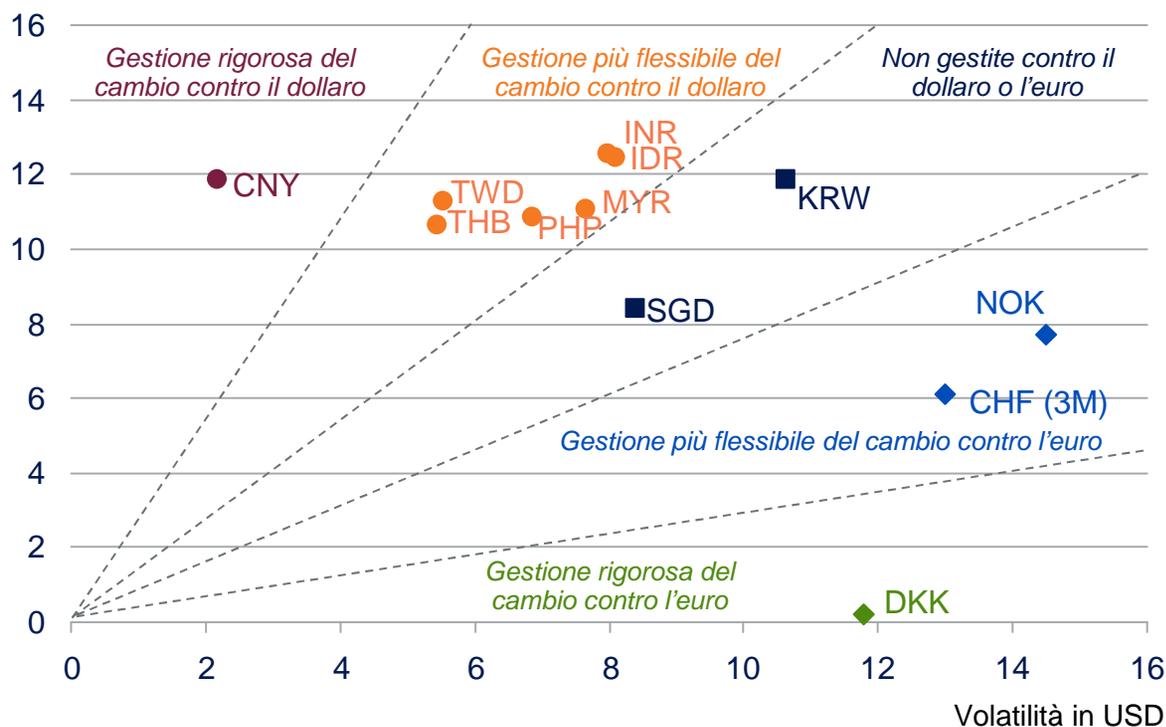
I risultati passati non sono indicativi dei risultati futuri.

Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Le valute asiatiche dal punto di vista dell'EUR

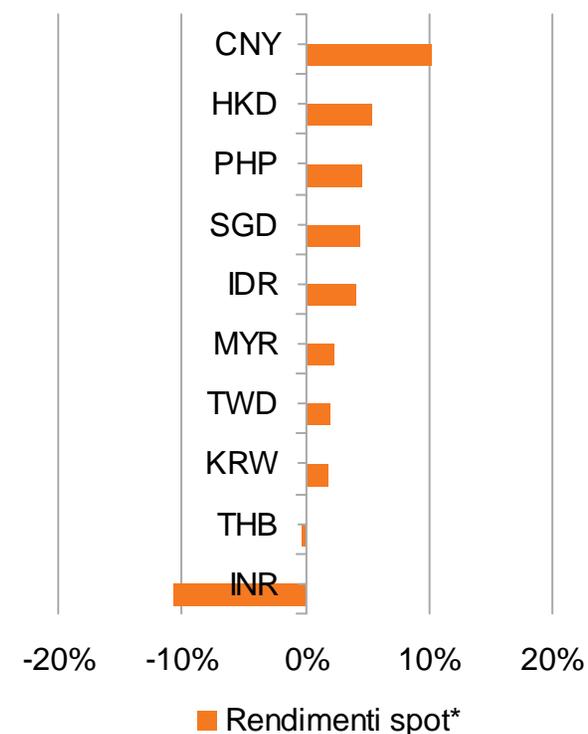
Volatilità annua delle valute (1 gen. 2011 – 31 dic. 2011)

Volatilità in EUR



Performance valutarie (1 gen. 2011 – 31 dic. 2011)

Rendimento in EUR



* Valuta di base per il calcolo dei rendimenti spot = EUR

Fonte: Bloomberg, Schroders, al 30 dicembre 2011. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri

Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Obbligazioni societarie asiatiche

Le obbligazioni corporate asiatiche hanno generato un buon rendimento e continuano a offrire un buon rapporto rischio/rendimento

Prospettive per le obbligazioni corporate asiatiche¹

	Finanza	Industria	Immobi- liare	Media e telecom	Petrolio e gas	Utility	Totale (rend. medio)
Singapore 19	3,4% 10	5,8% 6	3,1% 1	3,8% 2			4,2%
Hong Kong 56	5,2% 13	5,2% 34	3,5% 2	3,2% 3	3,2% 1	3,7% 3	4,9%
Corea 65	4,2% 28	4,2% 10		3,4% 3	2,8% 6	3,2% 17	3,7%
Taiwan 3	5,4% (2)	5,0% 1					5,3%
Cina 70	4,3% 3	15,4% 22	17,2% 33	4,9% 1	4,6% 9	5,5% 2	14,0%
Malesia 13	5,5% 5	2,7% 3		3,7% 3		3,7% 2	4,2%
Thailandia 13	5,2% 6	3,2% 1			4,0% 6		4,5%
India 41	5,9% 27	10,9% 5			6,0% 5	6,4% 4	6,6%
Filippine 16	4,1% 3	5,8% 10		4,1% 1		6,0% 2	5,4%
Indonesia 15		14,2% 8	8,1% 1	15,3% 3	11,0% 1	6,9% 2	12,8%
Totale (rend. medio)	4,9%	8,3%	15,9%	5,8%	4,5%	4,2%	7,2%
(n. di emissioni)	97	101	37	16	28	32	312

1 Fonte: Indice JPM Asia Credit. Al 4 gennaio 2012. I rendimenti sono espressi in termini di YTM (in percentuale)

2 Fonte: Bloomberg, DB. All'8 dicembre 2011

In base alla probabilità di insolvenza implicita media a 5 anni calcolata da DB (titoli HY asiatici con rating Ba – escl. obbligazioni sovrane e del settore immobiliare) e all'indice dei CDS IG a 5 anni Markit Itraxx Asia ex Japan

I dati storici sul tasso di insolvenza si basano sui più elevati tassi di insolvenza a 5 anni calcolati da Moody's nel periodo 1920-2009

Ipotizza un tasso di recupero dello 0% per le emissioni HY e del 40% per le obbligazioni IG

Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri

Gli spread hanno scontato un rischio di credito significativo²

Probabilità di insolvenza implicita %

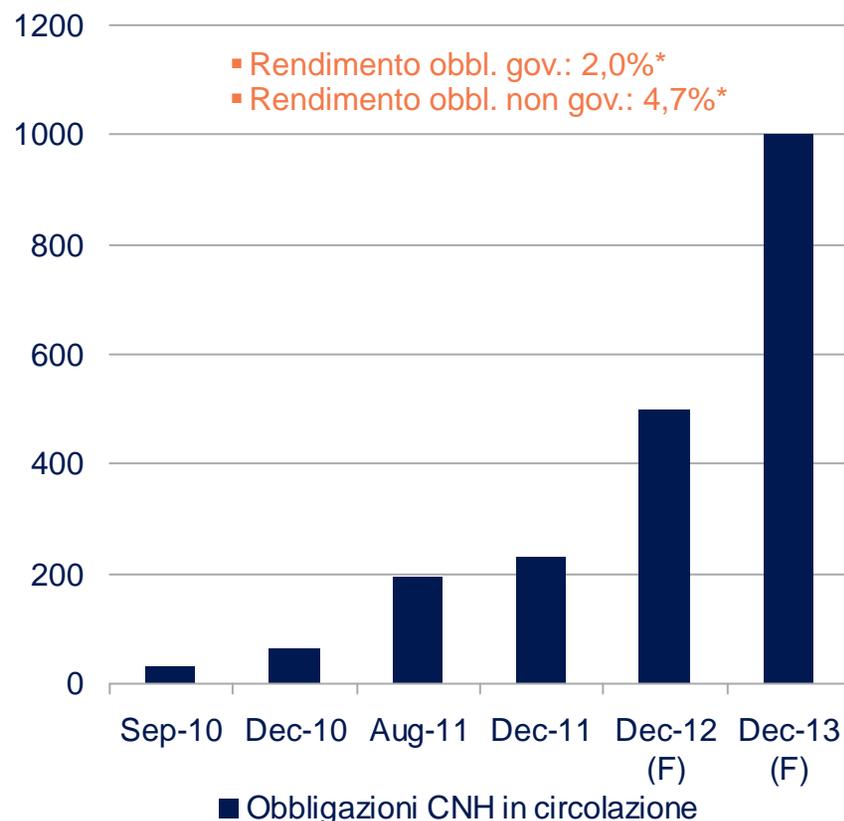


Obbligazioni offshore in RMB

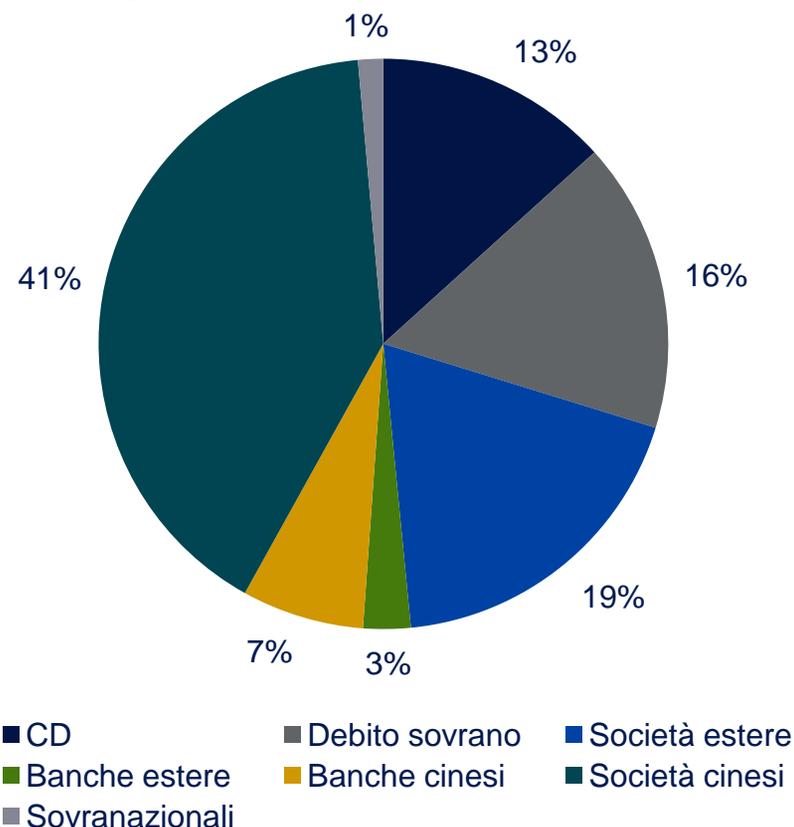
Le obbligazioni offshore in RMB offrono rendimenti interessanti e la gamma di opportunità si sta ampliando

Obbligazioni offshore in RMB in circolazione¹

In miliardi di RMB



Crescente diversificazione degli emittenti del mercato CNH²



1 Fonte: Schroders, al 31 gennaio 2012. * Fonte per i rendimenti: HSBC, in base all'Indice HSBC Offshore RMB Bond, al 16 febbraio 2012

2 Fonte: Schroders, HSBC al 27 gennaio 2012

Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Processo di investimento



Processo di investimento

Analisi macroeconomica top down e selezione dei titoli bottom up



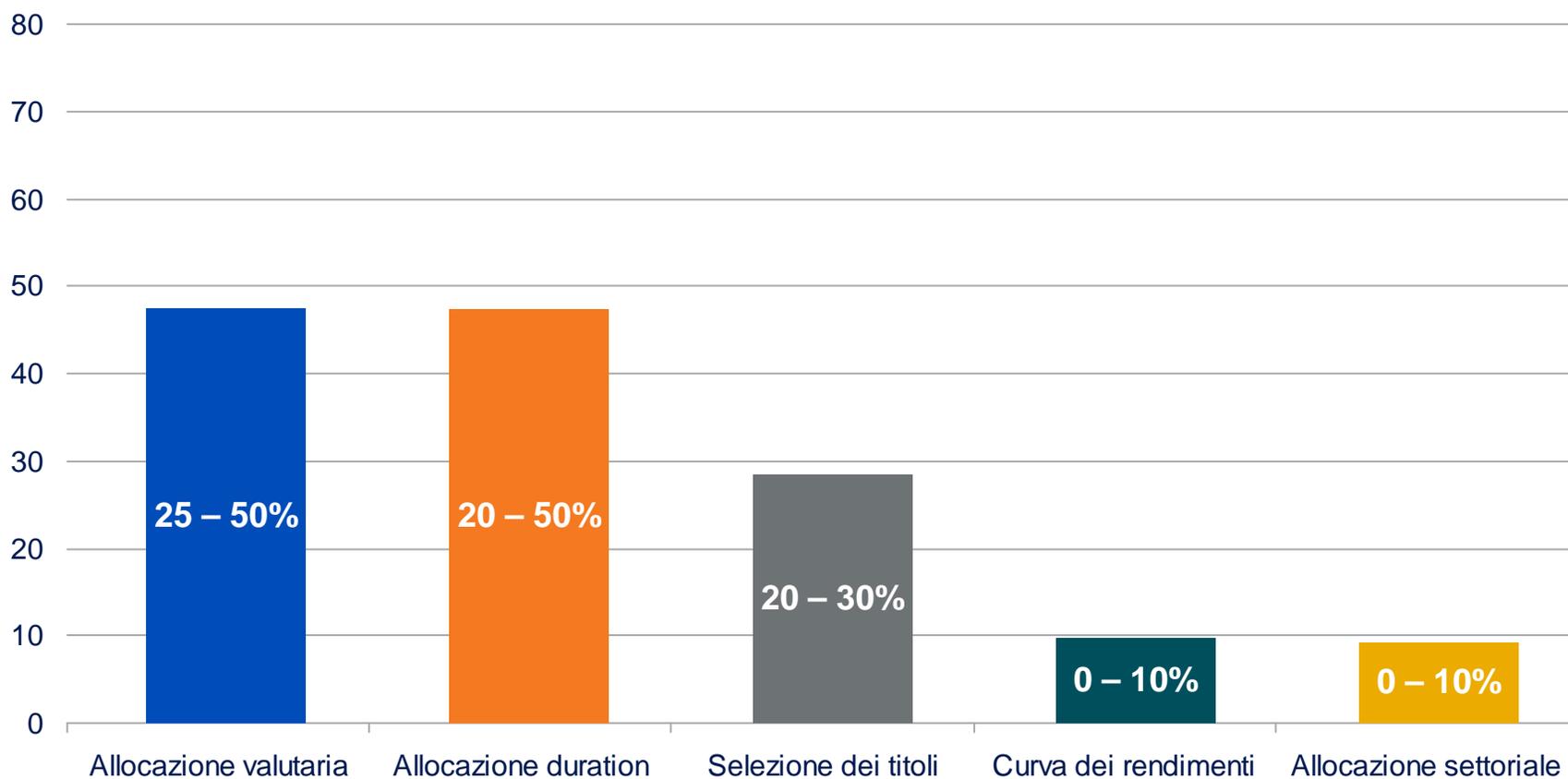
Fonte: Schroders

Schroder ISF Asian Bond Absolute Return

Fonti di alpha previste

Obbligazioni asiatiche: Strategia Absolute Return

Alpha (%)



Fonte: Schroders

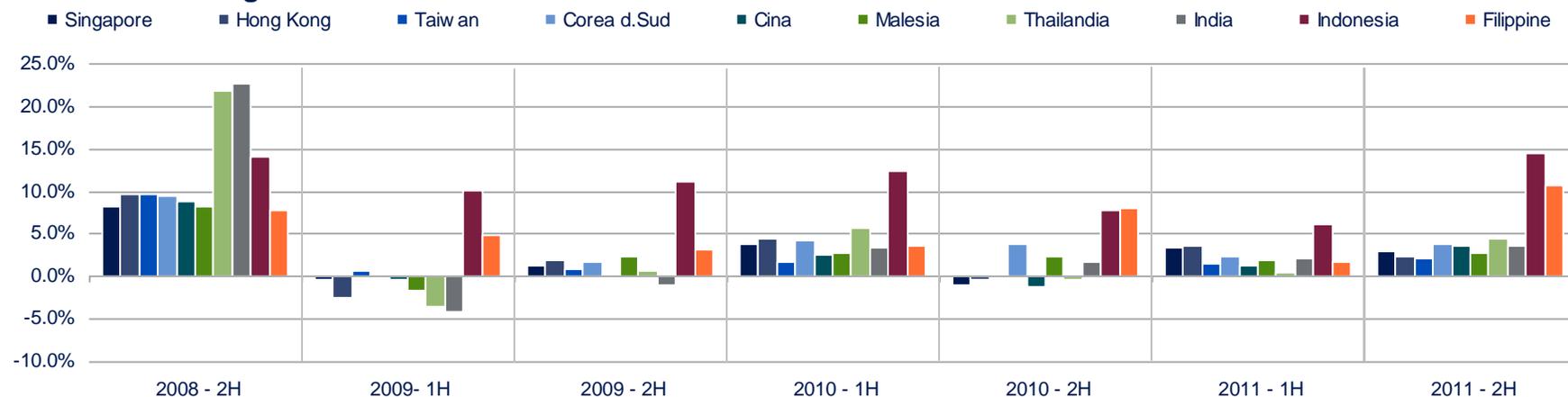
Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Obbligazioni asiatiche in valuta locale

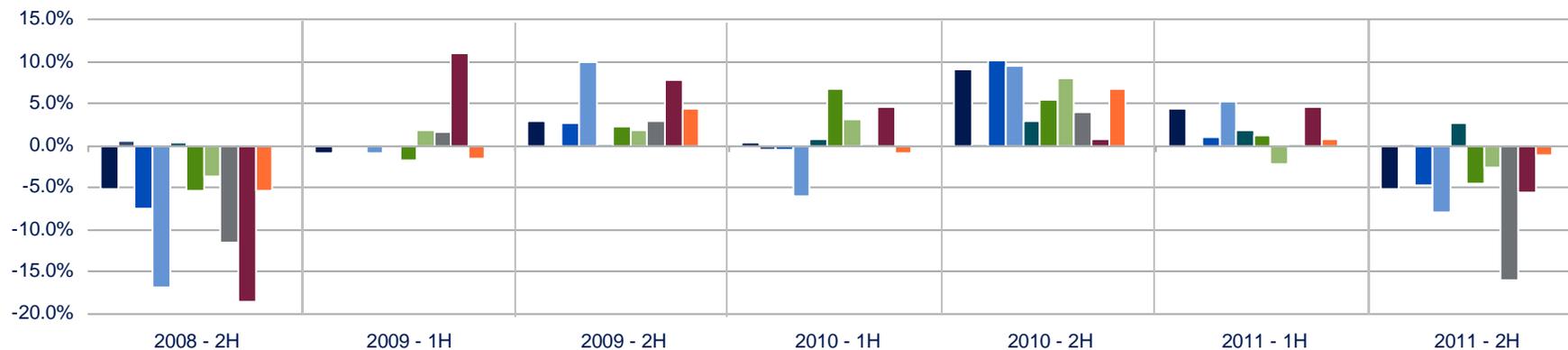
La selezione delle obbligazioni e delle valute richiede analisi distinte

Rendimenti dell'Indice HSBC Asian Local Bond

Rendimenti obbligazionari



Rendimenti valutari



Fonte: Schroders, Bloomberg, al 30 dicembre 2011

Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

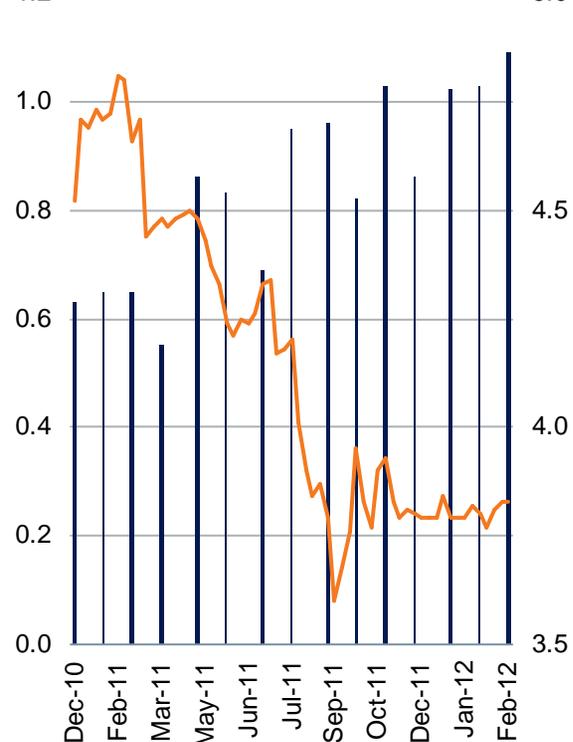
Gestione dei tassi di interesse

Principali posizioni di duration in Asia

Posizione di duration – Corea

Duration (anni) Rendimento KTB %

1.2 5.0

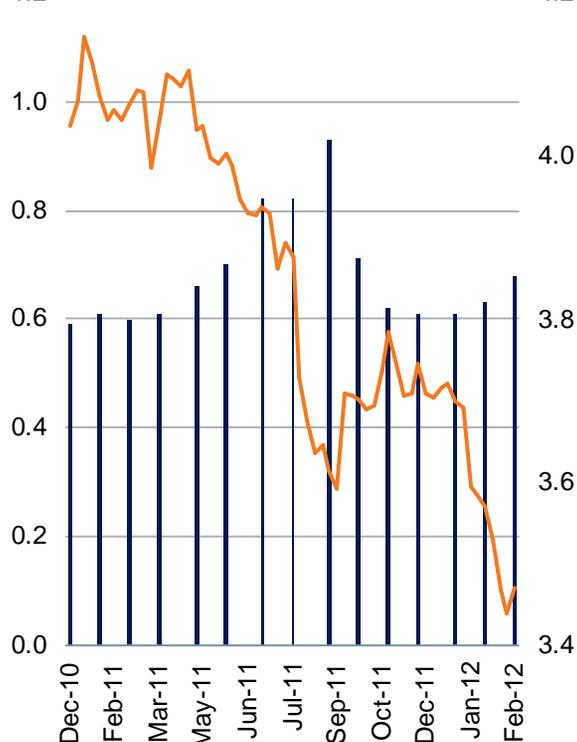


■ Duration di portafoglio (sx)
— Treasury coreani a 10 anni

Posizione di duration – Malesia

Duration (anni) Rendimento MGS %

1.2 4.2

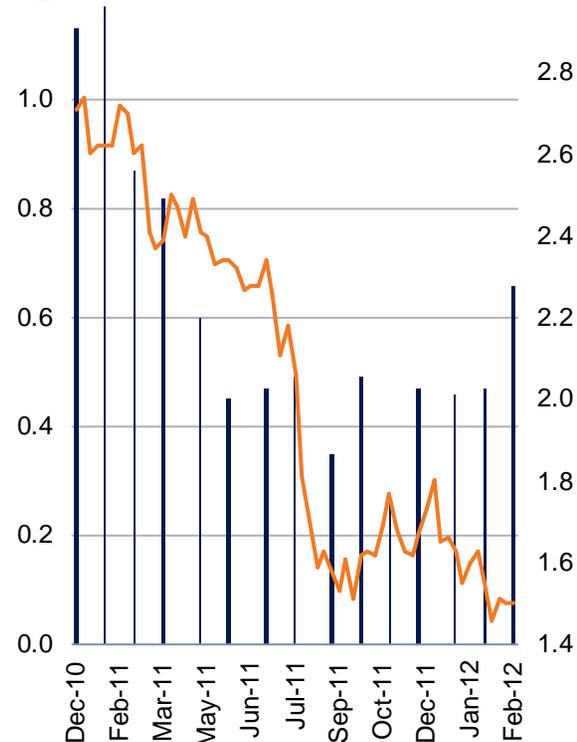


■ Duration di portafoglio (sx)
— Titoli di Stato malesi a 10 anni

Posizione di duration – Singapore

Duration (anni) Rendimento SGS %

1.2 3.0



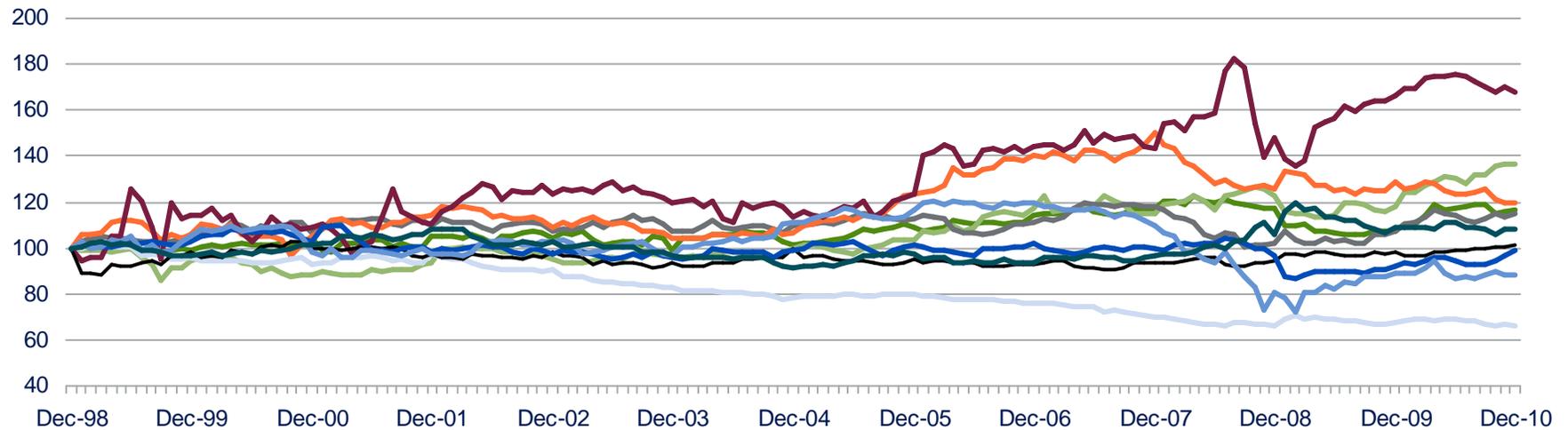
■ Duration di portafoglio (dx)
— Titoli di Stato di Singapore a 10 anni

Fonte: Schroders, Bloomberg, al 24 febbraio 2012. Positionamento in base al Schroder ISF Asian Bond Absolute Return
Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

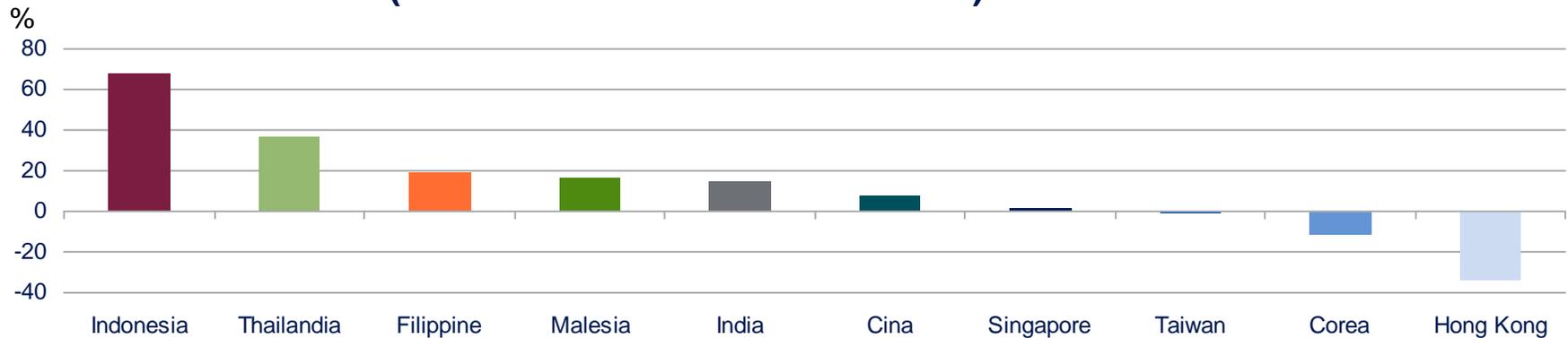
Analisi valutaria

I rialzi dei Tassi di Cambio Effettivi Reali in Asia offrono un potenziale considerevole

Tasso di cambio effettivo reale (31/12/1998 = 100)



Variazione dei TCER (dicembre 1998 – dicembre 2010)



Fonte: Bloomberg, Westpac, al 31 dicembre 2010

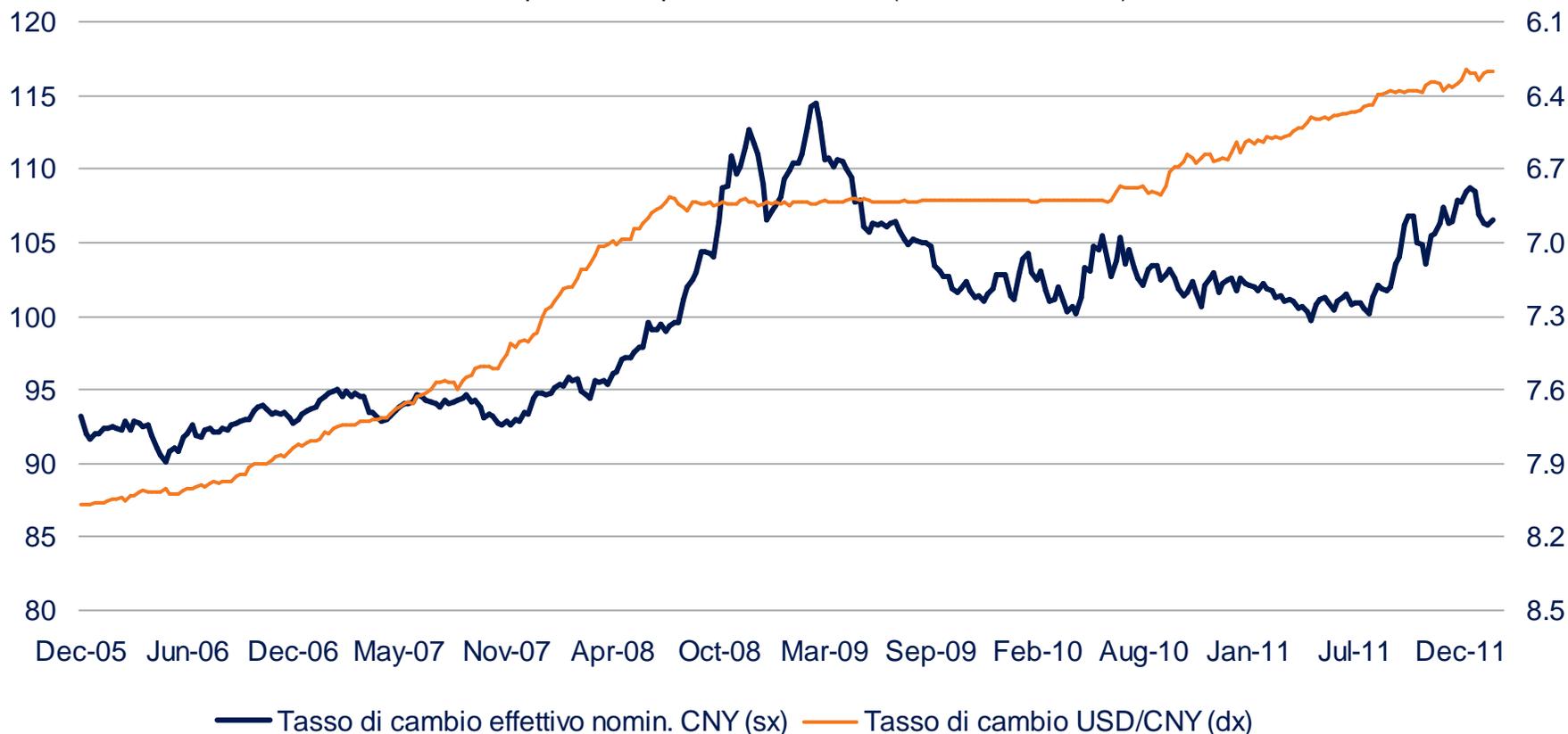
Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Analisi valutaria

Yuan cinese: finora l'apprezzamento è stato contenuto

Tasso di cambio effettivo nominale del CNY e tasso di cambio USD/CNY

Tasso di cambio effettivo nominale CNY ponderato per l'interscambio (31/12/1998 = 100) Tasso di cambio USD/CNY



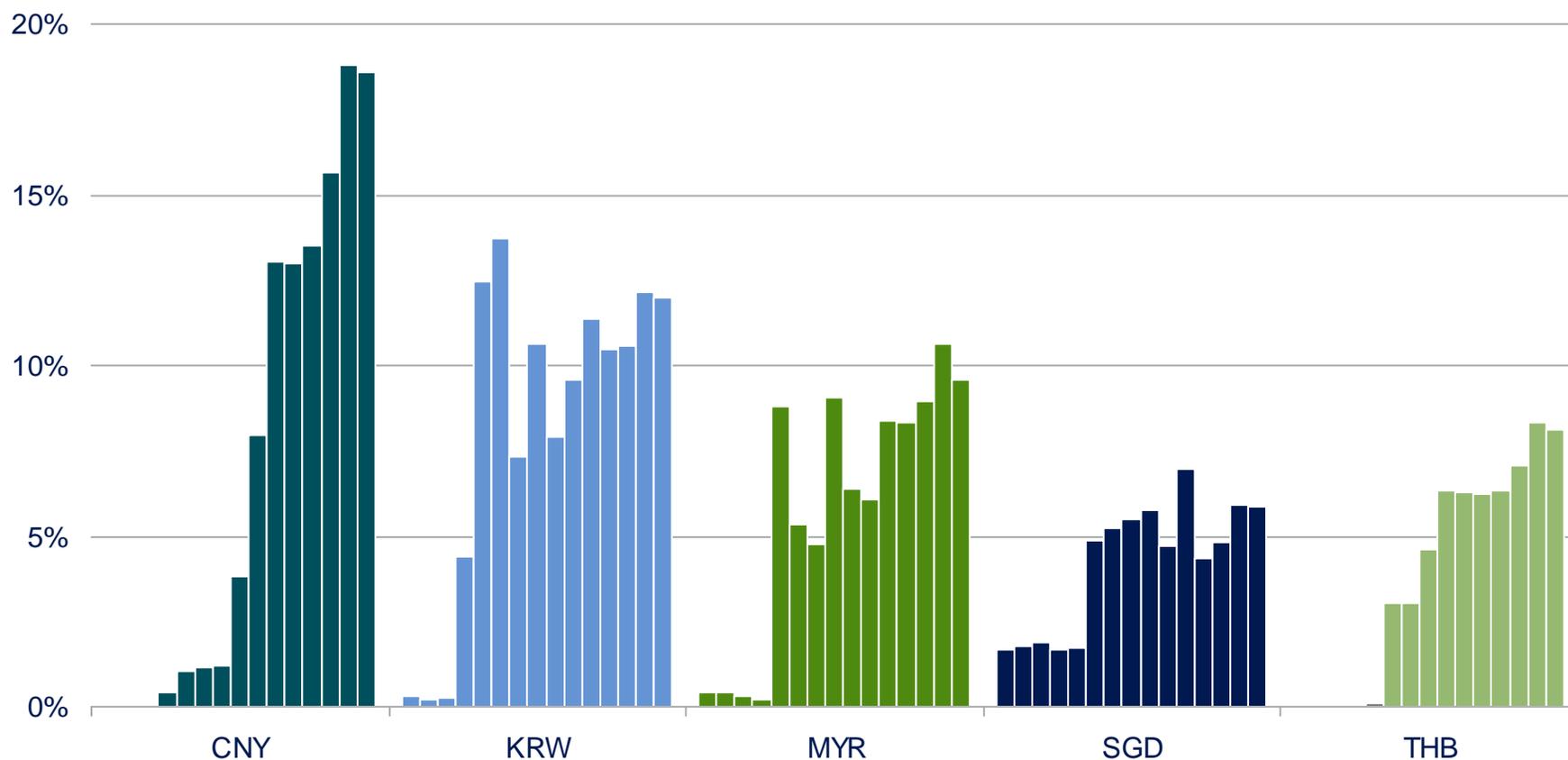
Fonte: Bloomberg, al 10 febbraio 2012

Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Gestione valutaria

Esposizione alle principali valute asiatiche

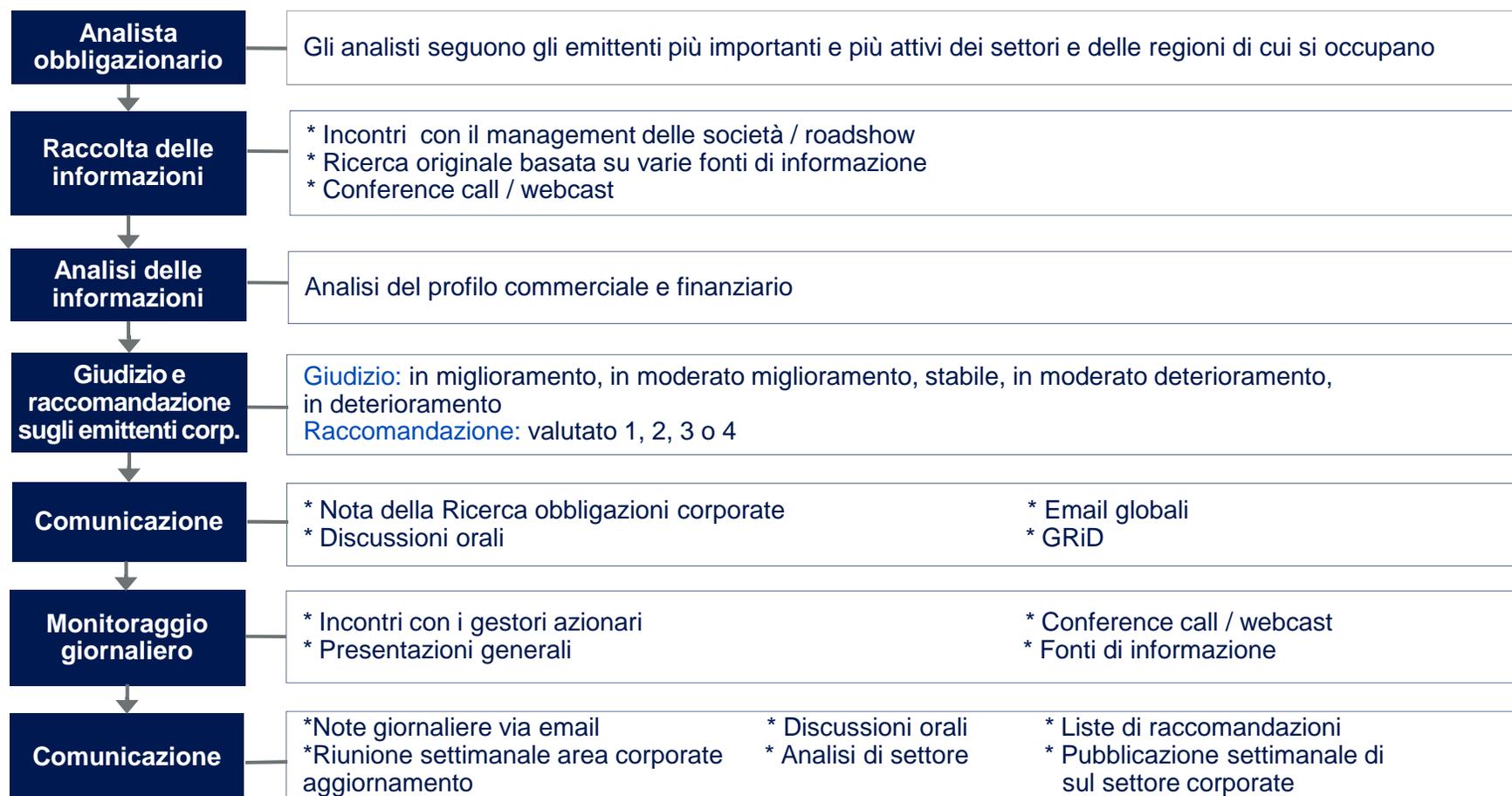
Peso in portafoglio (%) a fine mese per il periodo dicembre 2010 – febbraio 2012



Fonte: Schroders, Bloomberg, al 29 febbraio 2012. Positionamento in base al Schroder ISF Asian Bond Absolute Return
Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Processo di analisi nel segmento corporate

Approccio fondamentale bottom up



Fonte: Schroders

Gestione del rischio

Misurazione del rischio – Tracking error ex ante

Estratto del Risk Report – Schroder ISF Asian Bond Absolute Return

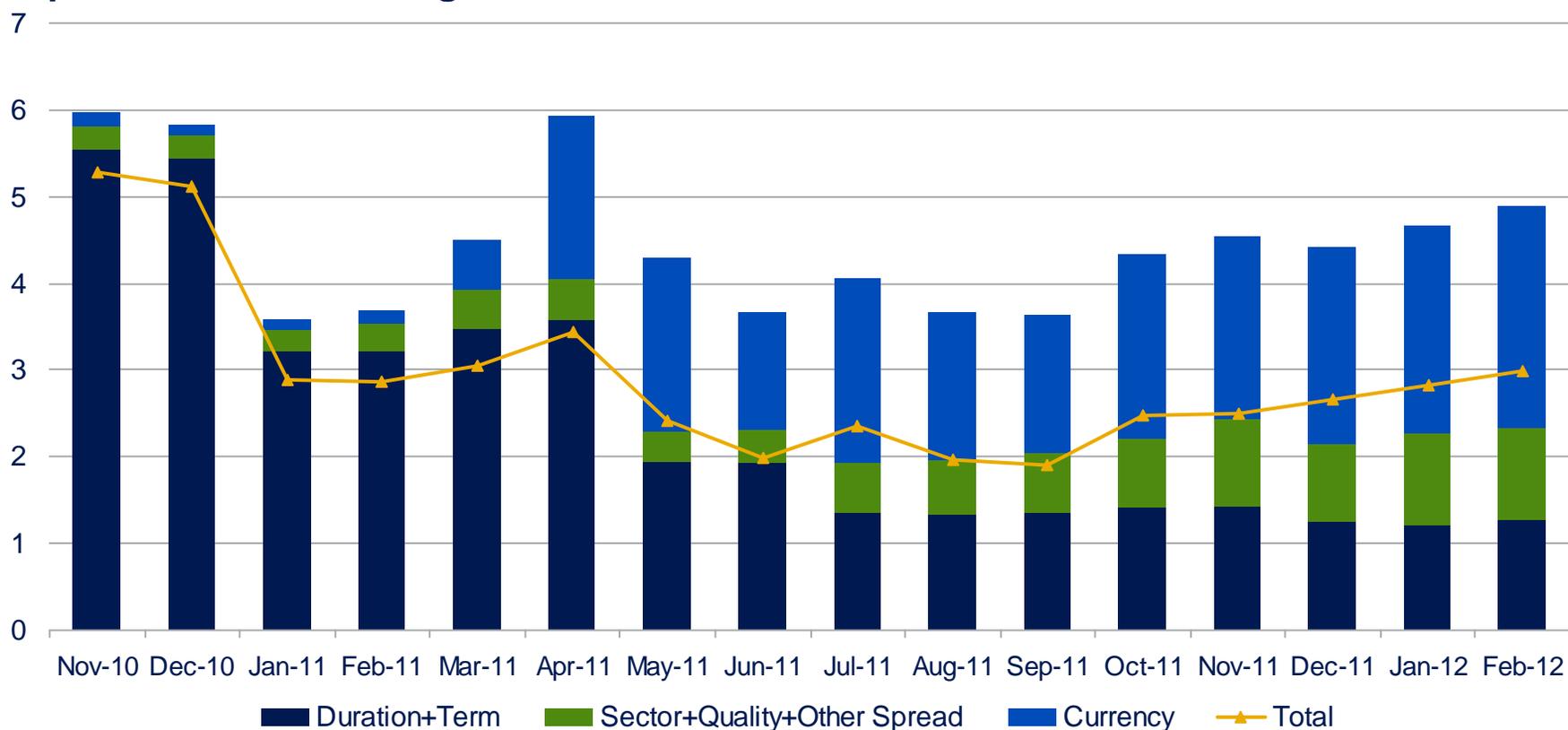
Country	Positioning		Tracking Error Contributions								
	Duration (CTD)	Currency (%)	Duration	Term	Sectors	Quality	Other	Currency	Covariance	Specific Risk	Totals
China (CNH)	0.27	10.89	0.25	0.19	0.02	0.04	0.00	0.21	(0.29)	0.15	0.28
China (CNY)	0.00	7.71	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.15	(0.01)	0.00	0.15
Hong Kong	(0.24)	(0.03)	0.08	0.19	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.15)	0.00	0.14
India	0.34	1.34	0.80	0.90	0.00	0.00	0.00	0.10	(1.18)	0.15	0.28
Indonesia	0.00	3.53	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.19	0.01	0.00	0.19
Malaysia	0.52	9.59	0.26	0.30	0.00	0.01	0.00	0.64	(0.37)	0.03	0.65
Philippines	0.00	(1.72)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	0.00	0.00	0.10
Singapore	0.66	5.85	0.33	0.62	0.00	0.00	0.00	0.43	(0.62)	0.01	0.54
South Korea	1.09	12.00	0.78	0.68	0.00	0.00	0.00	1.18	(0.86)	0.08	1.31
Taiwan	0.00	3.72	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.17	0.00	0.00	0.17
Thailand	0.15	8.13	0.17	0.20	0.00	0.00	0.00	0.39	(0.23)	0.02	0.41
Asian USD Credits	1.02	38.98	0.41	0.85	0.10	0.36	0.88	0.00	(1.16)	0.38	0.79
Covariance			0.24	0.38	0.04	0.16	0.04	2.05	0.97	0.00	2.32
Total	3.80	100.00	1.32	1.65	0.11	0.40	0.88	2.55	(1.80)	0.45	2.98

Fonte: Wilshire Axiom, al 29 febbraio 2012. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri
Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Gestione del rischio

Analisi dello scenario – Strategia Absolute Return asiatica

Ripartizione del Tracking error storico

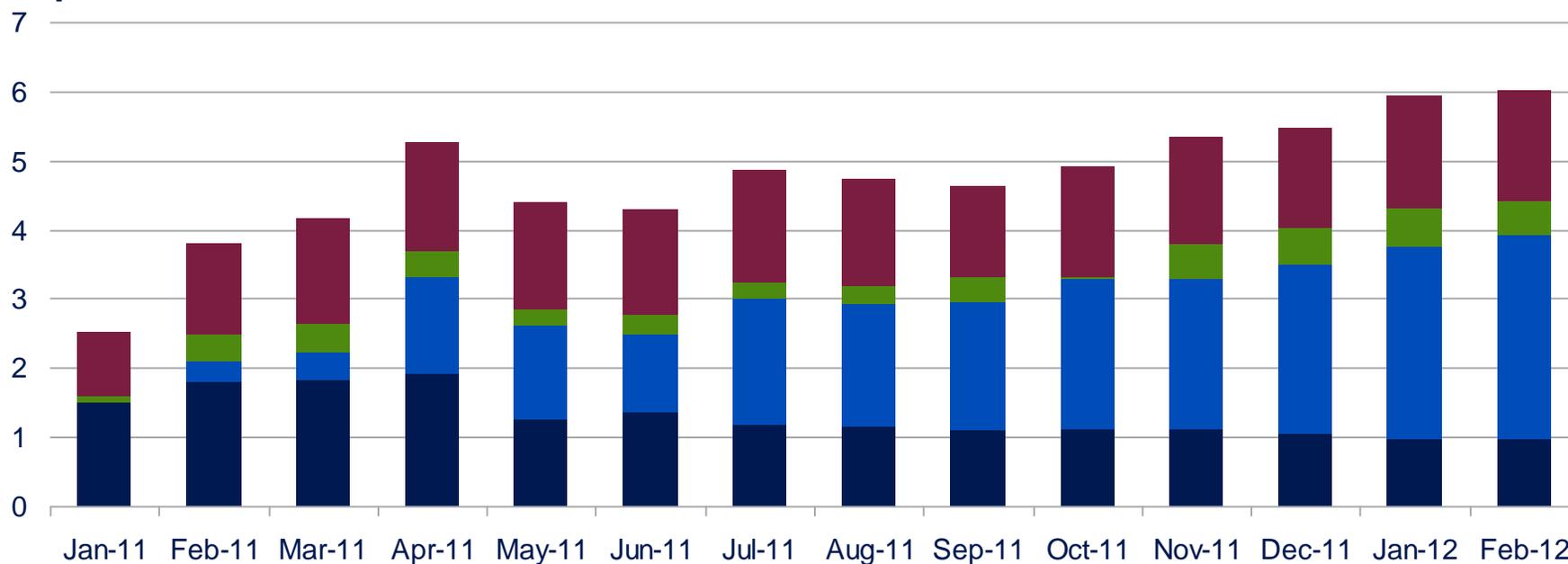


I contributi al tracking error totale sono calcolati in base al contributo al tracking error dei singoli fattori e alla covarianza fra i fattori
Fonte: Wilshire Axiom, Schroders, al 29 febbraio 2012. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri
Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Gestione del rischio

Analisi dello scenario – Strategia Absolute Return asiatica

Impatto storico



Scenari: ■ Rates ■ FX ■ IG Credit ■ HY Credit

Tassi: Tassi di interesse +/-30 pb

Valute: Deprezzamento del 5%

Obbl. IG: Spread sulle obbligazioni societarie investment grade + 100 pb

Obbl. HY: Spread sulle obbligazioni societarie high yield + 300 pb

Fonte: Wilshire Axiom, Schroders, al 29 febbraio 2012. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri

Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Prospettive di mercato e strategia



Prospettive macroeconomiche della regione asiatica

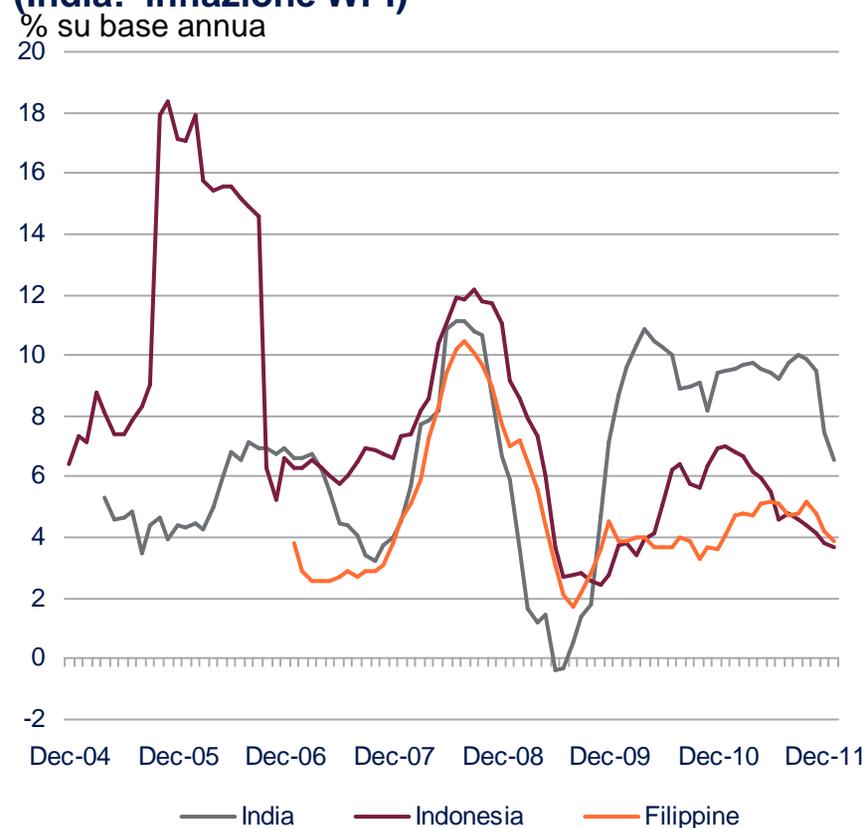
L'aumento dei prezzi del petrolio e un'economia più robusta hanno consentito il ritorno a una politica più neutrale

Inflazione CPI nei Paesi asiatici



Inflazione CPI nei Paesi asiatici

(India: inflazione WPI)



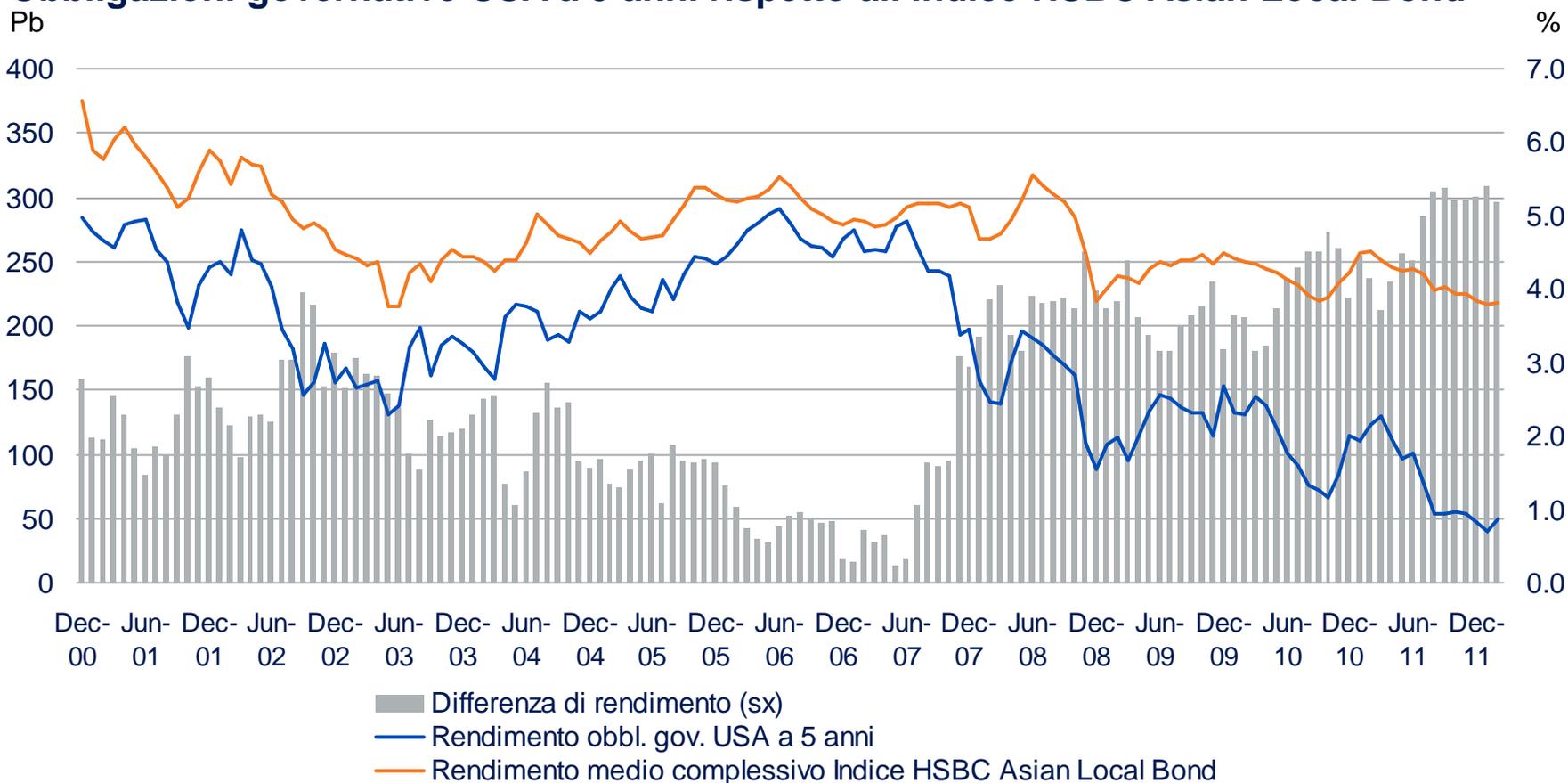
Fonte: Bloomberg, al 31 gennaio 2012

Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Strategia sui tassi asiatici

Aumento dei rendimenti asiatici: in netta accelerazione dalla crisi finanziaria

Obbligazioni governative USA a 5 anni rispetto all'indice HSBC Asian Local Bond



Fonte: Bloomberg, al 29 febbraio 2012

Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

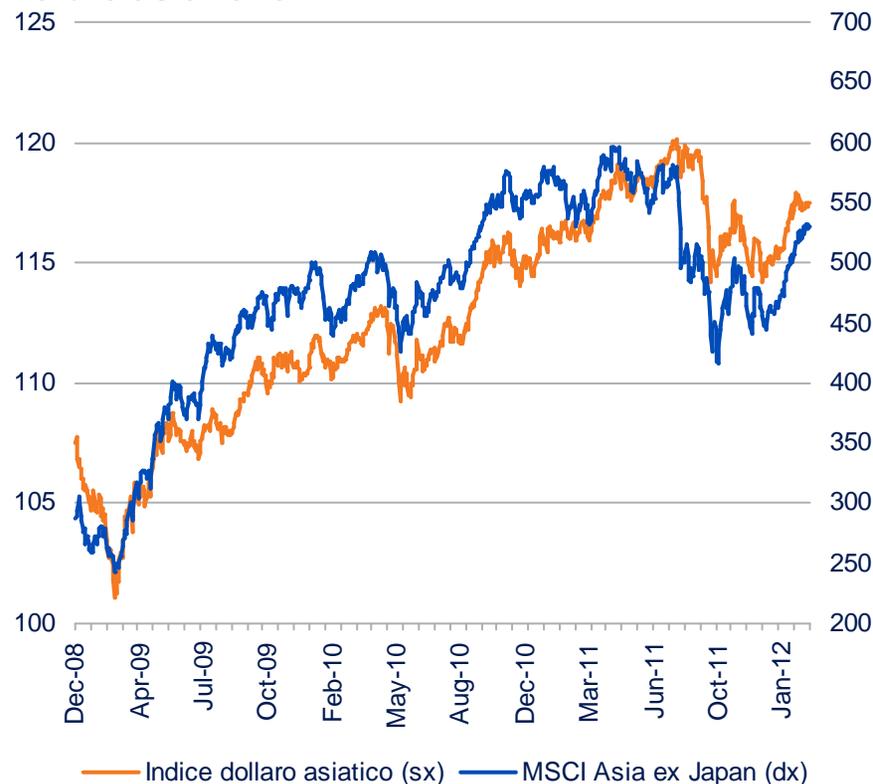
Strategia sulle valute asiatiche

Il giudizio rimane positivo in un'ottica di medio termine, ma l'incertezza globale richiede prudenza

Il trend negativo del dollaro USA dovrebbe proseguire nel medio periodo, a causa dei problemi fiscali statunitensi



La forte correlazione con i mercati azionari continua a rappresentare un rischio per le valute asiatiche



Fonte: Schroders, Bloomberg, al 24 febbraio 2012

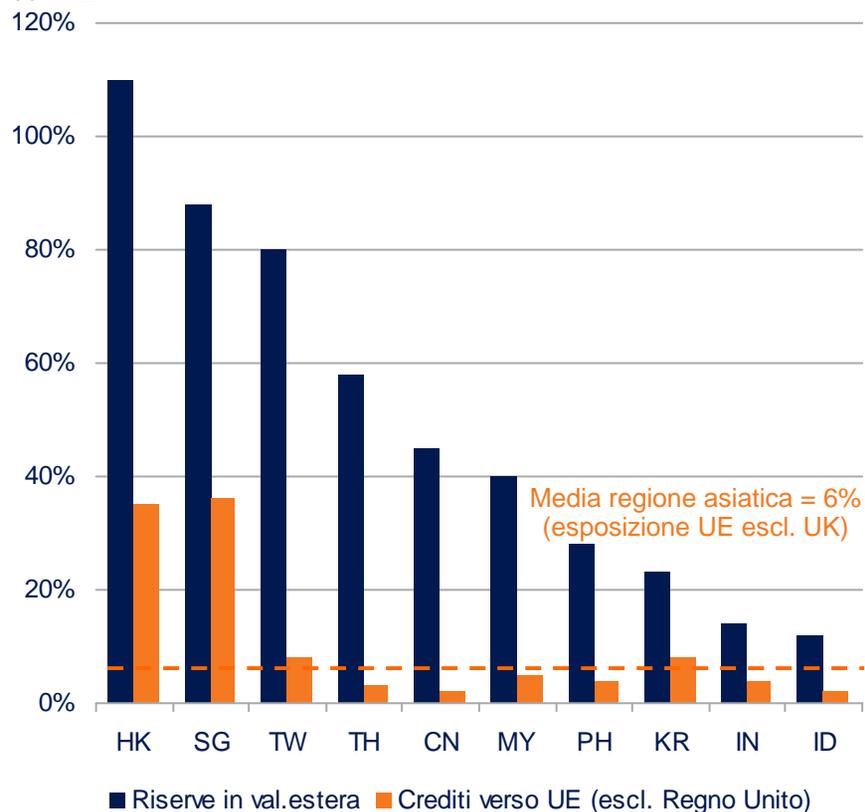
Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Prospettive del settore bancario asiatico

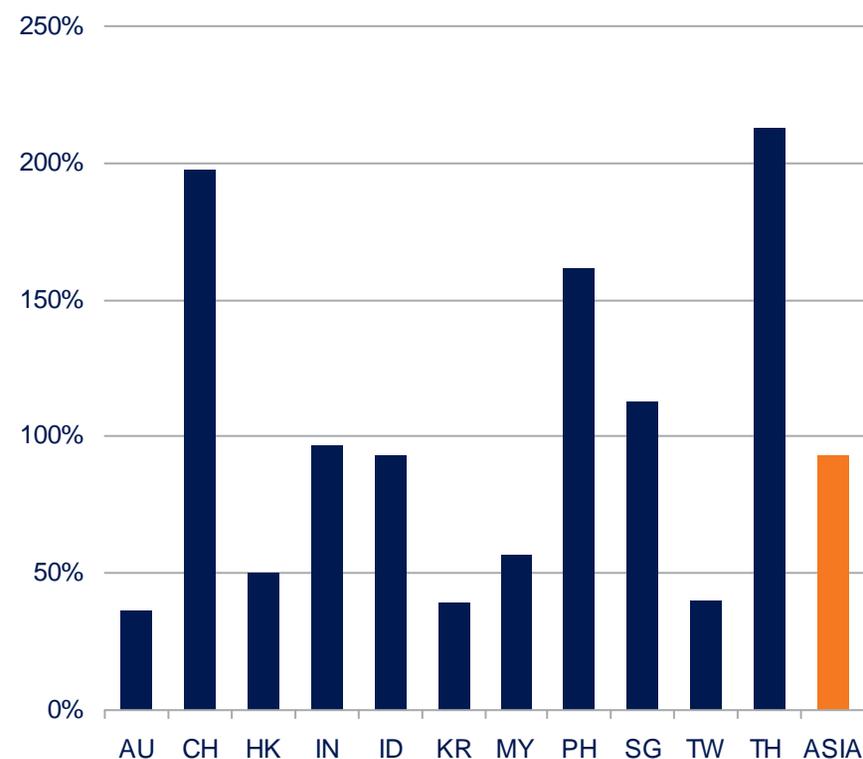
Banche asiatiche meno vulnerabili alla riduzione della leva finanziaria delle banche europee. Le ampie riserve in valuta estera offrono un ulteriore cuscinetto di protezione

Crediti verso UE (escl. Regno Unito) e riserve in valuta estera

% PIL



Rapporto impieghi/raccolta in valuta estera



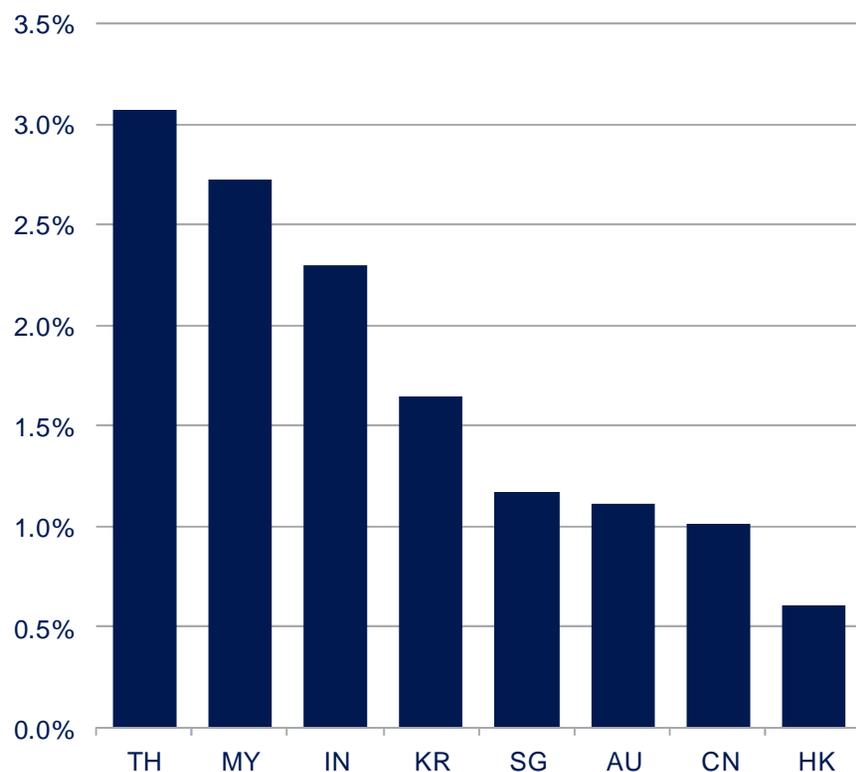
Fonte: CEIC, BRI, Barclays Capital, novembre 2011

Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

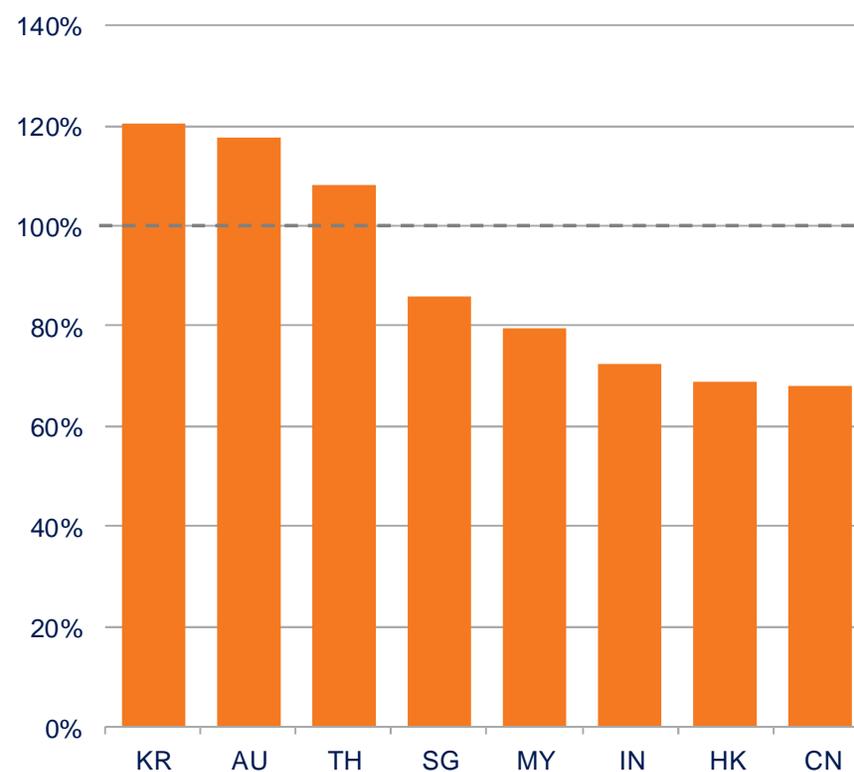
Prospettive del settore bancario asiatico

Il tasso di sofferenza e il rapporto impieghi/raccolta rimangono generalmente bassi

**Banche asiatiche (escl. Giappone):
tasso di sofferenza**



**Banche asiatiche (escl. Giappone):
rapporto impieghi/raccolta**

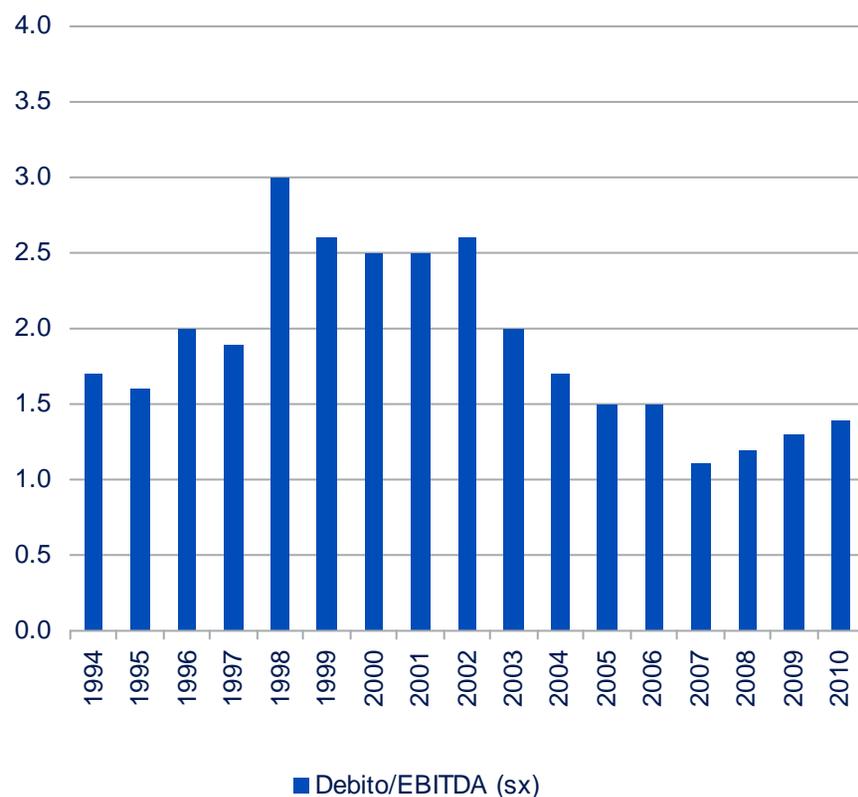


Fonte: banche, banche centrali, autorità di vigilanza del settore bancario, Barclays Capital, dicembre 2011
Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Prospettive per il settore corporate asiatico

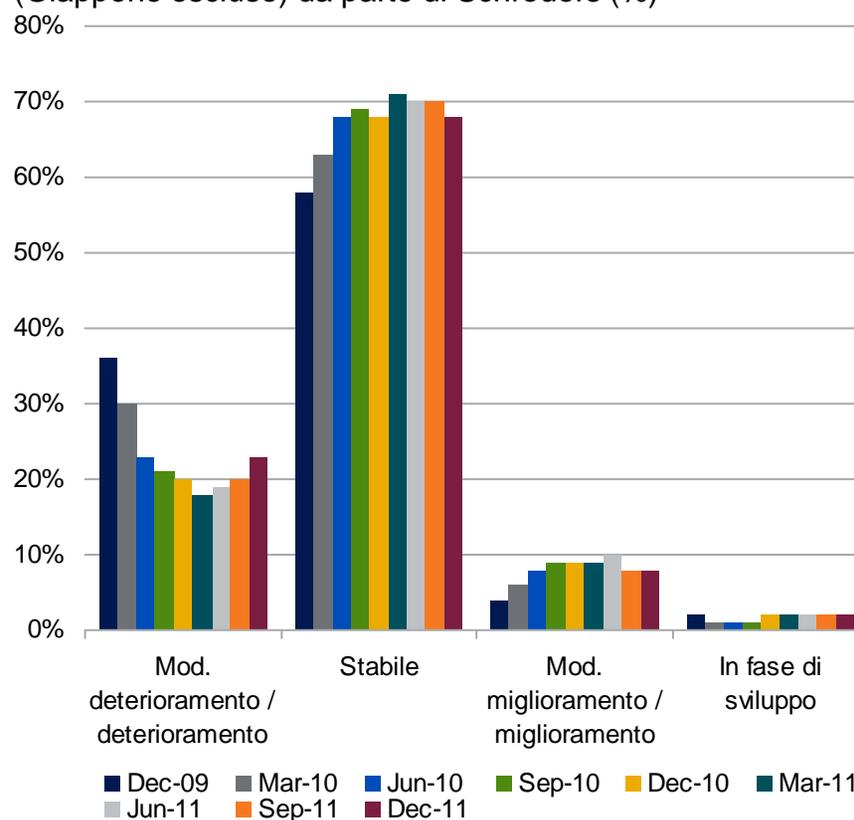
Gli emittenti corporate asiatici sono generalmente caratterizzati da fondamentali stabili e da minori livelli di indebitamento

Bilanci solidi¹



Fondamentali del credito stabili²

Copertura del settore obbligazionario corporate asiatico (Giappone escluso) da parte di Schrodgers (%)



1. Fonte: Barclays Capital. In base a un campione di emissioni societarie asiatiche HY e IG (per un totale di 64 emittenti)

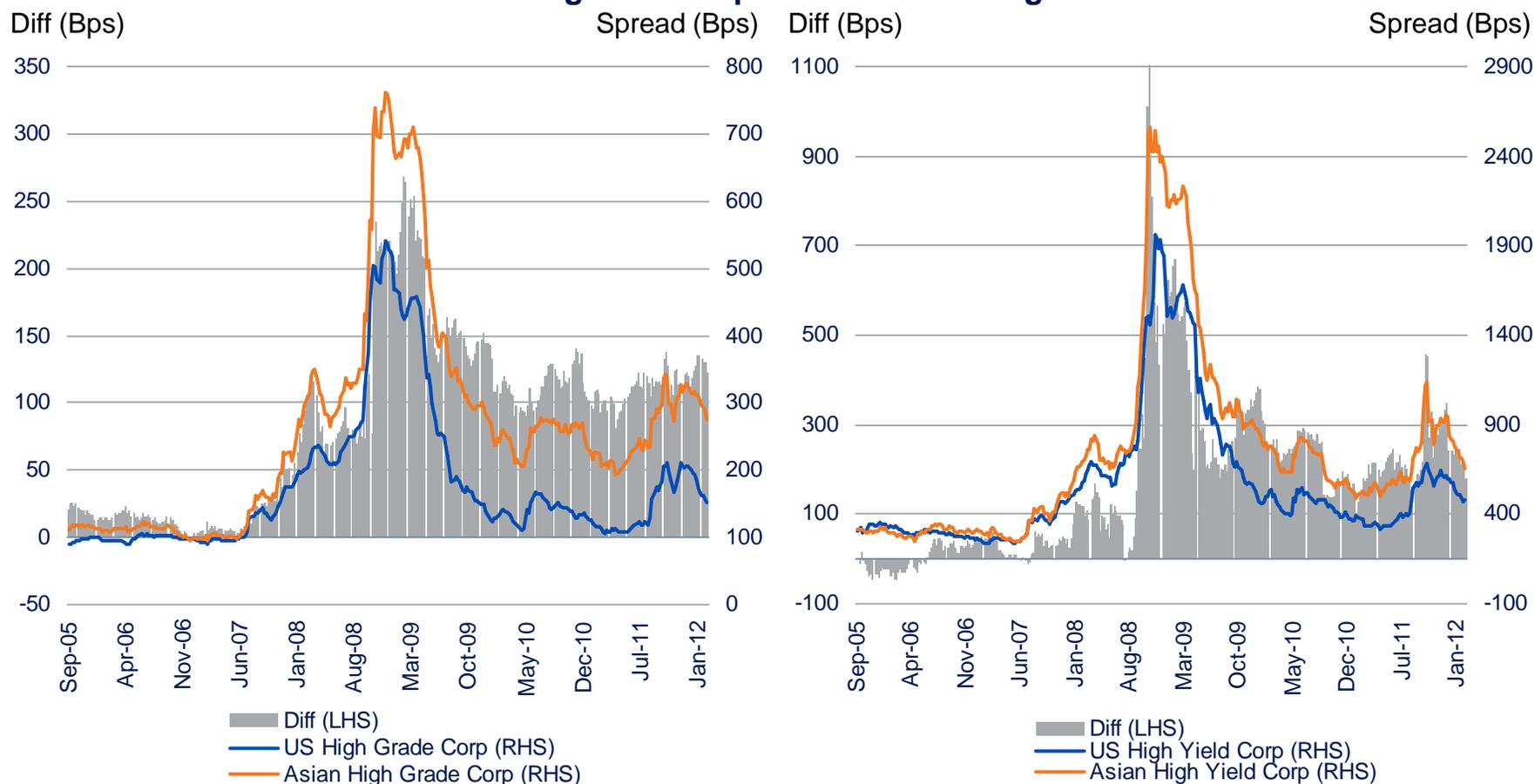
2. Fonte: Schrodgers, a dicembre 2011

Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Strategia sulle obbligazioni societarie asiatiche

Nell'attuale contesto di bassi tassi di interesse, gli allettanti livelli di valutazione offrono opportunità di investimento a medio termine

Differenziale di rendimento fra obbligazioni corporate ad alto rating asiatiche e statunitensi



Fonte: Schroders, Bloomberg, al 3 marzo 2012. Rendimento delle obbligazioni corporate asiatiche in base all'Indice JPMorgan Asia Credit – Sottoindice Corporate
Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Strategia sui mercati obbligazionari asiatici

- **Le valute asiatiche** rimangono sostanzialmente sottovalutate, tenuto conto del maggior vigore di queste economie. La crescita robusta e sostenibile trae impulso da dinamiche demografiche favorevoli, elevati livelli di produttività, solide finanze pubbliche e strumenti di politica macroeconomica efficaci.
- **Le obbligazioni asiatiche** dovrebbero beneficiare dell'inasprimento delle politiche monetarie delle banche centrali volto a contrastare l'inflazione e della domanda globale di emissioni obbligazionarie più sicure. Il divario di rendimento fra le obbligazioni asiatiche e quelle statunitensi, tedesche e nipponiche segna il picco degli ultimi cinque anni.
- **Le obbligazioni corporate asiatiche** rimangono interessanti e continuano a trarre sostegno da un contesto economico robusto, da bassi tassi di insolvenza e dalla generale prudenza del management delle aziende.

Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Le attuali preferenze sui mercati obbligazionari asiatici

Un'esposizione selettiva a valute, obbligazioni societarie e tassi di interesse

Cina 	Tasso di cambio	● Prevediamo un apprezzamento nell'ordine del 3% legato principalmente a fattori esterni.
	Mercato locale	● Il previsto rallentamento della crescita e dell'inflazione dovrebbe condurre a un allentamento della politica monetaria. Focus sul mercato offshore.
	Obbl. corp. CNH	● Le obbligazioni societarie offrono rendimenti interessanti. I bond delle società statali e le emissioni in RMB con rating elevato offrono valore. Alcune opportunità nel segmento high yield.
	Obbl. corp. in USD	● Investimenti selettivi in emissioni in USD del settore immobiliare cinese.
Hong Kong 	Tasso di cambio	● Il cambio rimarrà agganciato al dollaro.
	Mercato locale	● Le emissioni governative sono poche e riflettono l'andamento dei Treasury americani. Privilegiamo i bond in USD di emittenti societari asiatici.
	Obbl. corporate	● Valutazioni interessanti nel segmento corporate BBB e nel settore bancario.
Indonesia 	Tasso di cambio	● Beneficia dell'impatto delle commodity e di rendimenti più elevati, ma è penalizzato dalla scarsa trasparenza della politica valutaria e dalle aspettative di ulteriori tagli dei tassi.
	Mercato locale	● Discesa dell'inflazione, rendimenti relativamente elevati, revisione al rialzo del rating sovrano. Ma le posizioni degli investitori esteri sono sostanziali e la banca centrale appare eccessivamente accomodante.
	Obbl. corporate	● I livelli di valutazione sono equi ma sostenuti da fondamentali stabili, da un'offerta limitata e dalla revisione al rialzo del rating sovrano.
India 	Tasso di cambio	● Il saldo negativo delle partite correnti implica una dipendenza dai flussi di portafoglio. Il recente rally ha riportato le valutazioni su livelli equi. Rendimenti elevati.
	Mercato locale	● Ampliamento dei disavanzi e curva dei rendimenti piatta, ma la crescita rallenta e i rendimenti rimangono elevati.
	Obbl. corporate	● Esposizione al rallentamento della crescita, difficili condizioni di liquidità sul mercato interno e notevole rischio legato all'offerta. Spread ampi.
Corea del Sud 	Tasso di cambio	● Il KRW è conveniente in termini di tasso di cambio effettivo reale. Tuttavia, la forte dipendenza del PIL dalle esportazioni potrebbe indurre la banca centrale a contrastare l'apprezzamento della moneta.
	Mercato locale	● La curva manterrà un profilo piatto a causa del maggiore interesse / necessità di duration da parte di reserve manager e compagnie assicurative locali. La curva non sconta più i tagli dei tassi.
	Obbl. corporate	● Le nuove emissioni bancarie e di società a partecipazione statale appaiono interessanti.

Fonte: Schroders, al 17 febbraio 2012. Nota: "Mercato locale" si riferisce alle obbligazioni in valuta locale

Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Le attuali preferenze sui mercati obbligazionari asiatici

Un'esposizione selettiva a valute, obbligazioni societarie e tassi di interesse locali

Malesia 	Tasso di cambio ● Ampio saldo positivo delle partite correnti sostenuto dai prezzi delle commodity e da rendimenti più elevati. Stimolo fiscale in vista delle elezioni.
	Mercato locale ● Valutazione equa della curva rispetto alle dinamiche economiche. La banca centrale rimane alla finestra, mantenendo un orientamento lievemente accomodante.
	Obbl. corporate ● Valutazioni eque con fondamentali neutrali.
Filippine 	Tasso di cambio ● Saldo positivo della bilancia dei pagamenti grazie alle consistenti rimesse dall'estero. I rendimenti a breve termine sono molto bassi.
	Mercato locale ● Inflazione in calo e rallentamento della crescita, ma bassi livelli di rendimento netto.
	Obbl. corporate ● Alcune opportunità nel comparto HY a basso beta, sostenuto da una solida domanda locale.
Singapore 	Tasso di cambio ● Crescita e inflazione superiori alle attese. Export debole, soprattutto verso Stati Uniti, UE e Cina.
	Mercato locale ● Forte inclinazione della curva dei rendimenti, ma i livelli sono bassi e sensibili alla curva statunitense.
	Obbl. corporate ● Alcune emissioni AAA/AA offrono un buon valore.
Taiwan 	Tasso di cambio ● Buon saldo positivo delle partite correnti, vastissime riserve in valuta estera, rendimenti impliciti relativamente elevati
	Mercato locale ● Le obbligazioni sono onerose. Le modifiche legislative introdotte nel novembre 2010 vietano nuovi investimenti obbligazionari.
Thailandia 	Tasso di cambio ● Ritardata partecipazione al mercato e sottoperformance dovuta alle inondazioni.
	Mercato locale ● Volumi di emissione molto più elevati; è probabile che la banca centrale tenda a normalizzare la politica monetaria al rialzo parallelamente all'attenuarsi dell'impatto delle inondazioni.
	Obbl. corporate ● Valutazioni onerose e fondamentali poco interessanti.

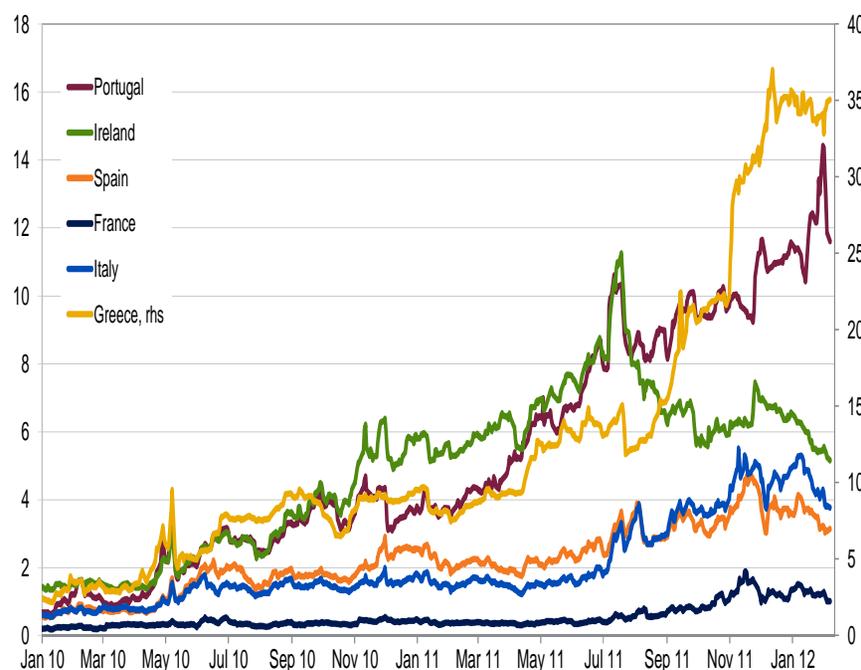
Fonte: Schroders, al 17 febbraio 2012. Nota: "Mercato locale" si riferisce alle obbligazioni in valuta locale
Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Principali rischi macroeconomici

La vulnerabilità del contesto europeo e l'aumento dei prezzi del petrolio sono importanti fattori di rischio

Crisi del debito sovrano dell'Europa periferica¹

10yr Govt. bond yield spreads over Bunds, percentage points



Prezzi delle commodity²



¹ Fonte: Thomson Datastream, Schroders, al 7 febbraio 2012

² Fonte: Bloomberg, al 28 febbraio 2012. * In base all'Indice Journal of Commerce dei prezzi delle materie prime industriali
Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto/vendita

Schroder ISF Asian Bond Absolute Return



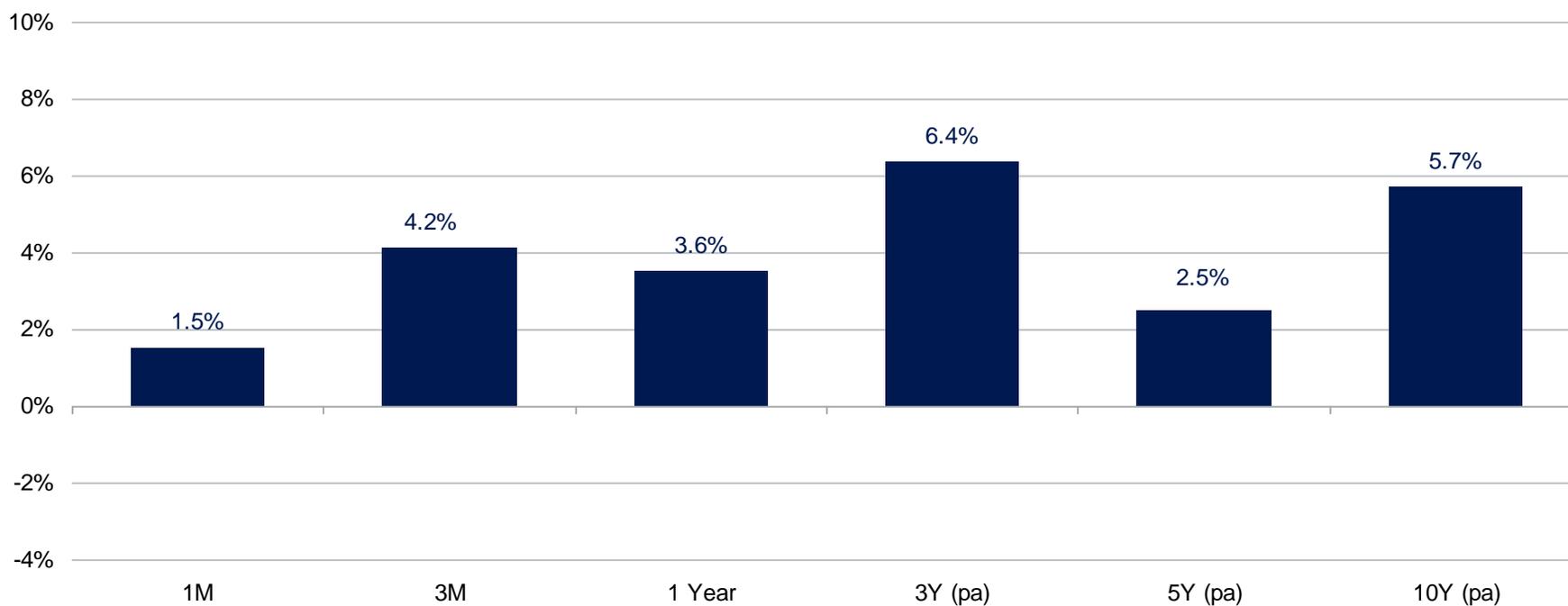
Schroder ISF Asian Bond Absolute Return

Performance

Schroder ISF Asian Bond Absolute Return

Classi A accumulazione

Rendimento (USD)



Fonte: Schroders, Bloomberg; la performance di Schroder ISF Asian Bond Absolute Return classe A acc si basa sul rendimento in USD bid-to-bid, con reinvestimento dei dividendi e al netto delle commissioni. Al 29 febbraio 2012

Quanto sopra riportato ha valore puramente illustrativo e non costituisce una raccomandazione a investire nel Fondo. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri

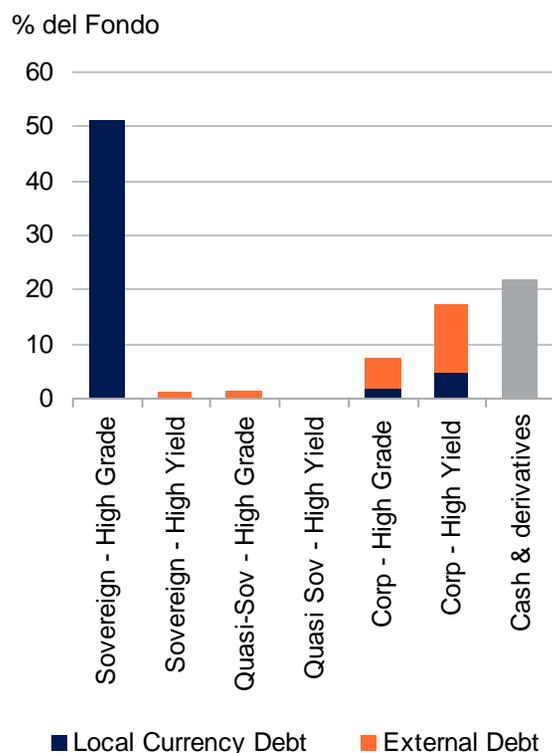
Schroder ISF Asian Bond Absolute Return

Posizionamento di portafoglio*

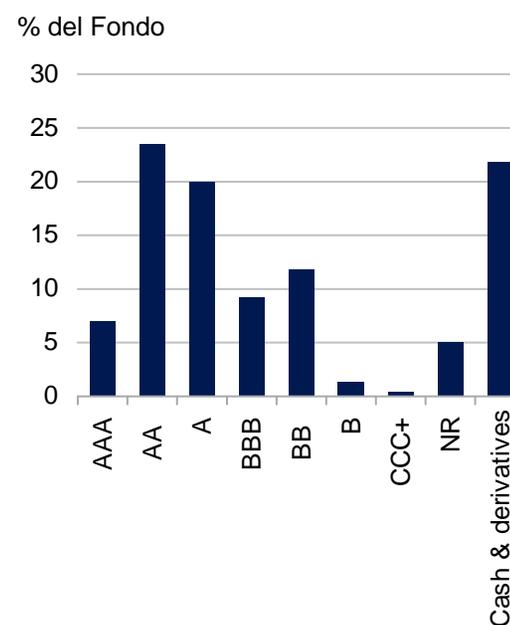
Caratteristiche del portafoglio

	Fund
Rendimento a scadenza medio	3.74%
Rendimento corrente	3.79%
Rating Creditizio Medio	A-
Duration media (inclusi eventuali futures)	3,8 anni
Maturity media	6,0 anni

Allocazione settoriale



Ripartizione per rating



* Il posizionamento del portafoglio sopra illustrato può differire dal posizionamento descritto in altre pubblicazioni ufficiali (per esempio i factsheet) a causa della diversa classificazione di alcuni strumenti, come i derivati

Fonte: Schroders, al 29 febbraio 2012

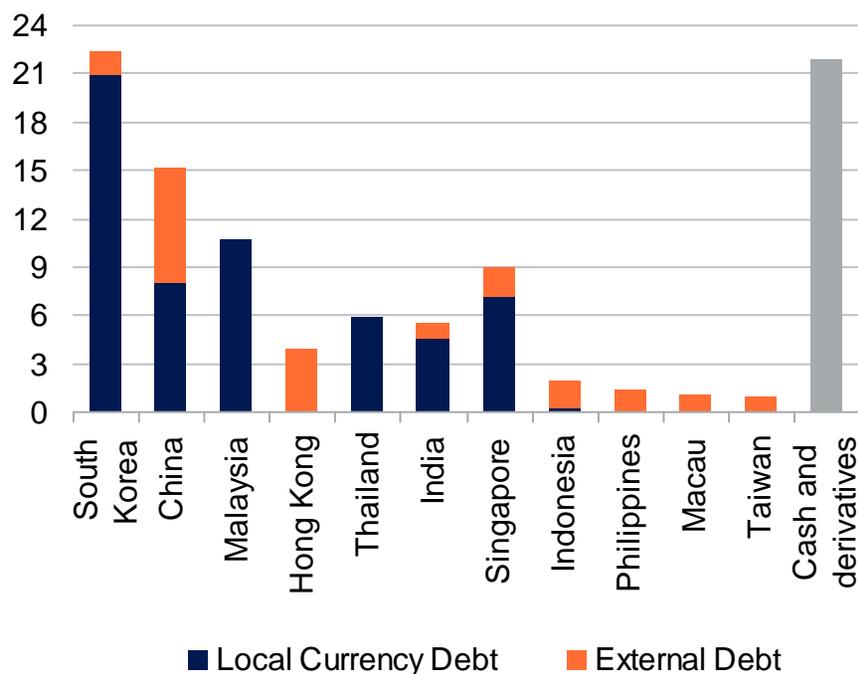
Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione a investire nel Fondo o nelle asset class/settori suindicati

Schroder ISF Asian Bond Absolute Return

Posizionamento di portafoglio*

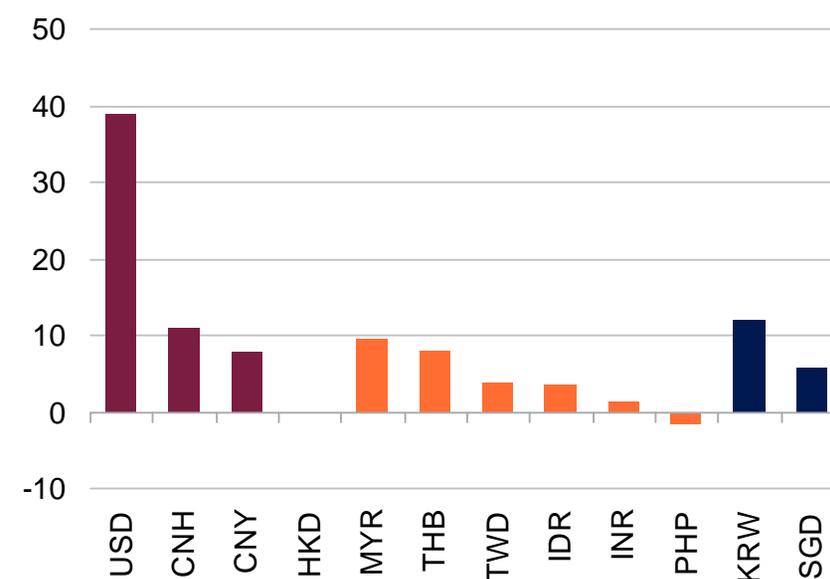
Ripartizione geografica

% del Fondo



Esposizione valutaria**

% del Fondo



* Il posizionamento del portafoglio sopra illustrato può differire dal posizionamento descritto in altre pubblicazioni ufficiali (per esempio i factsheet) a causa della diversa classificazione di alcuni strumenti, come i derivati

** Include eventuali coperture del rischio di cambio

Fonte: Schroders, al 29 febbraio 2012

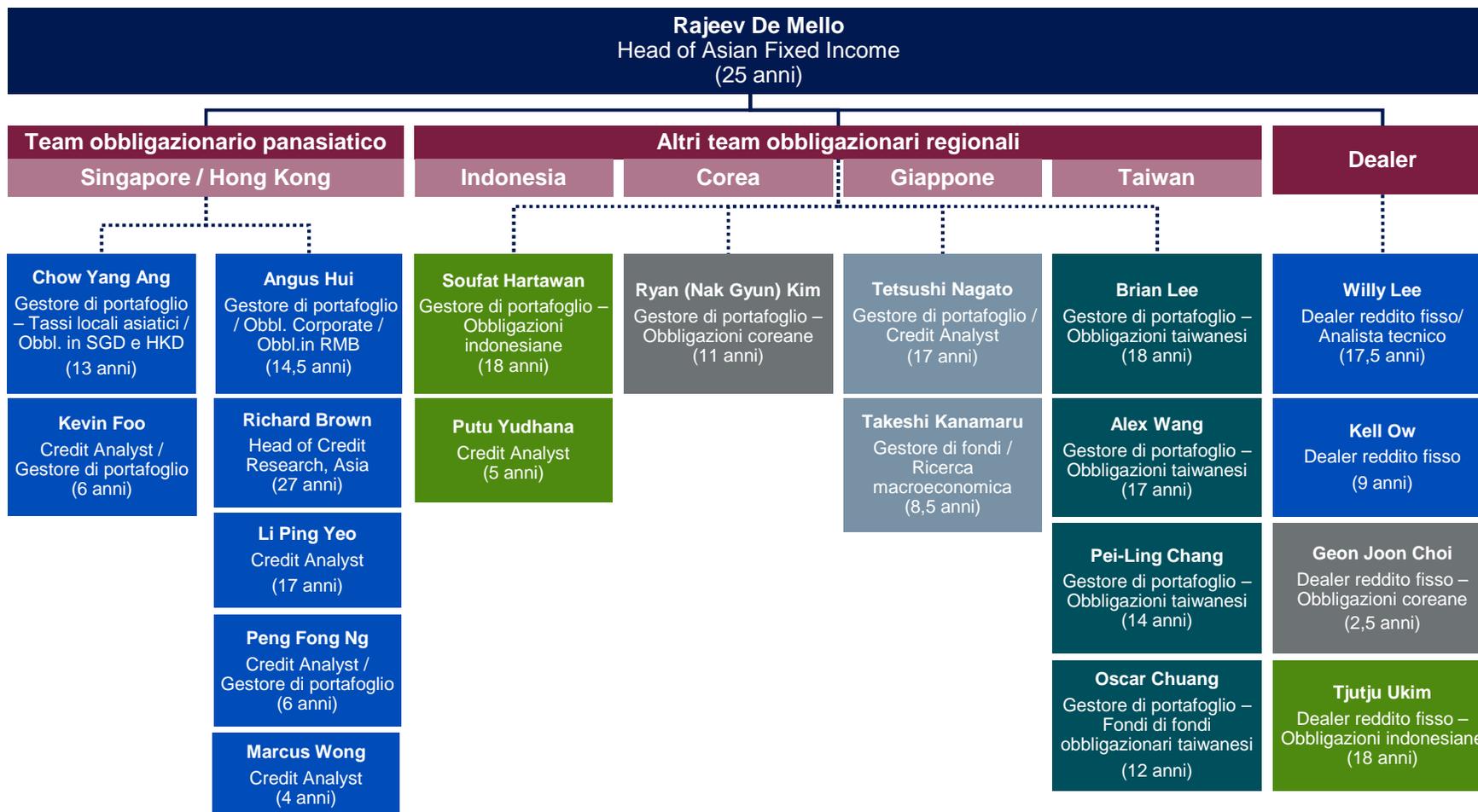
Le informazioni sopra riportate hanno valore puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione a investire nel Fondo o nelle asset class/settori suindicati

Team Asian Fixed Income di Schroders



Risorse del Team Asian Fixed Income di Schroders

Risorse regionali integrate che offrono un evidente vantaggio competitivo



Fonte: Schroders, al 31 dicembre 2011
() anni di esperienza totali

Risorse obbligazionarie e Team Asian Fixed Income di Schroders

Karl Dasher Head of Fixed Income				Philippe Lespinard CIO Fixed Income					
Portafogli multisettoriali		Portafogli RV debito mercati emerg. globali	Portafogli obbligazioni corp. europee e britanniche	Portafogli obbligazionari USA esenti da imposte	Portafogli obbligazionari USA tassabili		Portafogli obbligazionari australiani	Portafogli obbligazionari asiatici	Portafogli obbligazionari America Latina*
B. Bahra A. Blair F. Bourgoin J. Fairest G. Isaac C. Kleman M. Foggin	B. Jolly E. Halley T. Sartain D. Scammell J. Tisserand L. Yvernault	W. Hyland L. Chua B. Choda	A. Cordery S. Kulkarni D. Manek M. Scott	S. Beck (Phil) D. Scholl (Phil) D. Darling (Phil) R. Haynes (Phil) E. Friedland (NY)	W. Sparks (NY) C. Ames (NY) E. Fitzpatrick (NY) D. Harris (NY) T. Hui (NY)	M. Metcalf (NY) G. Moore (NY) R. Mostafa (NY) D. Sullivan (NY) D. Scholl (NY)	S. Doyle (Sydney) M. Kase (Sydney) S. Stevenson (Sydney) K. Wood (Sydney) S. Gray (Sydney)	R. De Mello (Sing) N.G. Kim (Seoul) C.Y. Ang (Sing) B. Lee (Taipei) P.L. Chang (Taipei) A. Wang (Taipei) O. Chuang (Taipei) S. Hartawan (Jak) A. Hui (HK) T. Kanemaru (Tokyo)	M. De Callis (SP) P. Albina (BA) L. Tiphane (BA)
Ricerca obbligazioni corporate		Assistenti gestione fondi	Dealer reddito fisso	Gestione del rischio	Team di economisti	Ricerca azionaria	Product Management	Operazioni in derivati obbligazionari	Analisi e operazioni obbligazionarie
R. Brown (Sing) T. Cha (NY) J. Davis (NY) C. De Young (NY) R. Doig K. Foo (Sing) E. Friedland (NY) H. Fullam (NY) P. Fullerton (Sydney) A. Harnetty T. Holland E. Kelly (Phil) S. Kiran S. Kong (Sing) N. Krol A. Low (Sydney)	V. Maniar H. Mason (Sydney) P. McCullagh T. Nagato (Tokyo) L. Hornby (NY) B. Khoo (Sing) M. Smith C. Su (Sing) P. Vespa R. Warr	W. Clayton-Howe T. Hoffer (NY) L. Hornby (NY) B. Khoo (Sing) M. Smith C. Su (Sing) P. Vespa R. Warr	J. Baulch D. Fenwick M. Field W. Lee (Sing) P. Meakin K. Ow (Sing) N. Robinson T. Ukim (Jak)	H. Choon (Sing) S. Dupre S. Farral D. Hewitt J. Marshall A. Moscow J. Seow J. Stewart H. Webb	T. Fong K. Wade A. Zangana	Più di 90 analisti a livello globale	A. Child (Phil) G. Canavan D. Enlund (Sing) M. George A. Gendron-Judd J. Harris N.G. Kim (Seoul) S. Mead T. Miyata (Jap) I. Morita (Jap) B. Lee (Taiwan) L. Patterson (NY) S. Scott (NY) W. Sweeney (Phil) C. Tams M. Tolcher A. Wang (Taiwan) D. Welch (NY)	L. Binns. V. Dixit A. Patel S. Whitford	C. Addo S. Bense N. Biggs A. Coy A. Daniels S. Doyle A. Hassan C. Jankowski (Phil) J. Lauder R. Patel G. Povey A. Pryce-Robertson A. Rawlinson D. Sharrad S. Stewart (NY) F. Walfridsson

Altre risorse a disposizione del team di investimento. I responsabili dei singoli team sono indicati in grassetto

Fonte: Schroders, a dicembre 2011. NB: BA sta per Buenos Aires, Jak per Giacarta, NY per New York City, Phil per Philadelphia, SP per San Paolo e Sing per Singapore

Biografie

Gestori di portafoglio

Rajeev De Mello

Head of Asian Fixed Income

- Head of Asian Fixed Income, basato a Singapore.
- È entrato in Schroders nel luglio 2011.
- In precedenza ha lavorato presso Western Asset Management in qualità di Senior Investment Officer, Country Head di Singapore e membro del Global Investment Strategy Committee.
- Ancora prima, è stato responsabile dell'obbligazionario Asia per Pictet Asset Management. Fino al 2005, è stato a capo del reddito fisso occupandosi in particolare di obbligazioni europee e globali. Entrato in Pictet nel 1999, si è occupato inizialmente della gestione di strategie obbligazionarie aggregate europee.
- Rajeev de Mello è stato inoltre responsabile del trading sui mercati obbligazionari asiatici presso UBS (Warburg Dillon Read) Hong Kong, consulente presso McKinsey & Company e trader in valute e opzioni su metalli preziosi presso United Overseas Bank (BNP) e Crédit Suisse First Boston.
- MBA, Università di Georgetown.
- Bachelor of Science in economia (a pieni voti), London School of Economics.



Ang Chow Yang, CFA

Gestore di portafoglio

- Responsabile della strategia sulle valute e sui tassi di interesse asiatici per i portafogli obbligazionari panasiatici, presso la sede di Singapore. È il principale gestore di portafoglio per le obbligazioni denominate in dollari di Singapore e di Hong Kong.
- Entrato in Schroders nel 2001 come assistente di un gestore di fondi azionari, nell'agosto 2004 è diventato membro del Team Asian Fixed Income.
- In precedenza, ha lavorato come Product Control Analyst per i Treasury presso JP Morgan.
- Chartered Financial Analyst.
- Bachelor of Business Degree, Nanyang Technological University, Singapore.



Biografie

Gestori di portafoglio e Head of Credit Research

Angus Hui, CFA

Gestore di portafoglio

- È attualmente gestore di portafoglio responsabile degli investimenti nel segmento corporate per i portafogli obbligazionari panasiatici, presso la sede di Hong Kong. È inoltre il principale gestore di portafoglio per le obbligazioni denominate in RMB.
- Ha iniziato a occuparsi della gestione di portafogli di obbligazioni corporate asiatiche nel 2005.
- È entrato in Schroders nel 2000 come Credit Analyst specializzato in titoli asiatici high yield e ad alto rating, con responsabilità di gestione dei portafogli obbligazionari globali e di Hong Kong.
- In precedenza, ha lavorato come Credit Analyst per HSBC (Hong Kong).
- La carriera finanziaria di Angus Hui ha avuto inizio nel 1997, presso la sede australiana di Standard & Poor's.
- Chartered Financial Analyst.
- Bachelor of Commerce e Master of Commerce (con lode), Università di Melbourne



Richard Brown

Head of Credit Research, Asia

- Analista specializzato nella ricerca sulle obbligazioni corporate, responsabile degli emittenti ad alto rating e high yield in Asia (escluso Giappone). Lavora presso la sede di Singapore.
- Svolge l'attuale incarico dall'ottobre 2005. In precedenza, è stato responsabile della ricerca sulle obbligazioni corporate paneuropee. È entrato in Schroders nel 2000.
- Ha inoltre lavorato per National Westminster Bank (1980-2000). Fra il 1990 e il 2000 ha ricoperto una serie di incarichi correlati al settore corporate (inclusi i segmenti high grade, high yield e leveraged loan) a Londra e New York.
- Membro della Association of Corporate Treasurers (AMCT) e socio del Chartered Institute of Bankers (ACIB).
- MBA, Edinburgh Business School.



Informazioni importanti

Le decisioni sugli investimenti da effettuare e/o sulle strategie da adottare devono essere prese indipendentemente dalle opinioni ed informazioni esposte nel presente documento.

Schroders ha riportato nel presente documento le proprie analisi ed opinioni, che sono suscettibili di cambiamenti.

Nonostante le informazioni ed opinioni riportate nel presente documento provengano da fonti che riteniamo affidabili, è esclusa qualsiasi responsabilità per eventuali fatti o considerazioni erranee.

Ciò non esclude o limita gli obblighi o la responsabilità di Schroder Investment Management Limited (SIM) nei confronti dei propri clienti ai sensi del “Financial Services and Markets Act 2000” (e successive modifiche) o di qualsiasi altra disposizione regolamentare.

Pubblicato da Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA, società autorizzata e soggetta alla disciplina della “Financial Services Authority” (Autorità di vigilanza) del Regno Unito.