

Julius Bär

True to you.

***High Yield* e Mercati Emergenti: efficienti opportunità di diversificazione**

Carlo Benetti

Roma, 13 luglio 2005

Seminario MEFOP

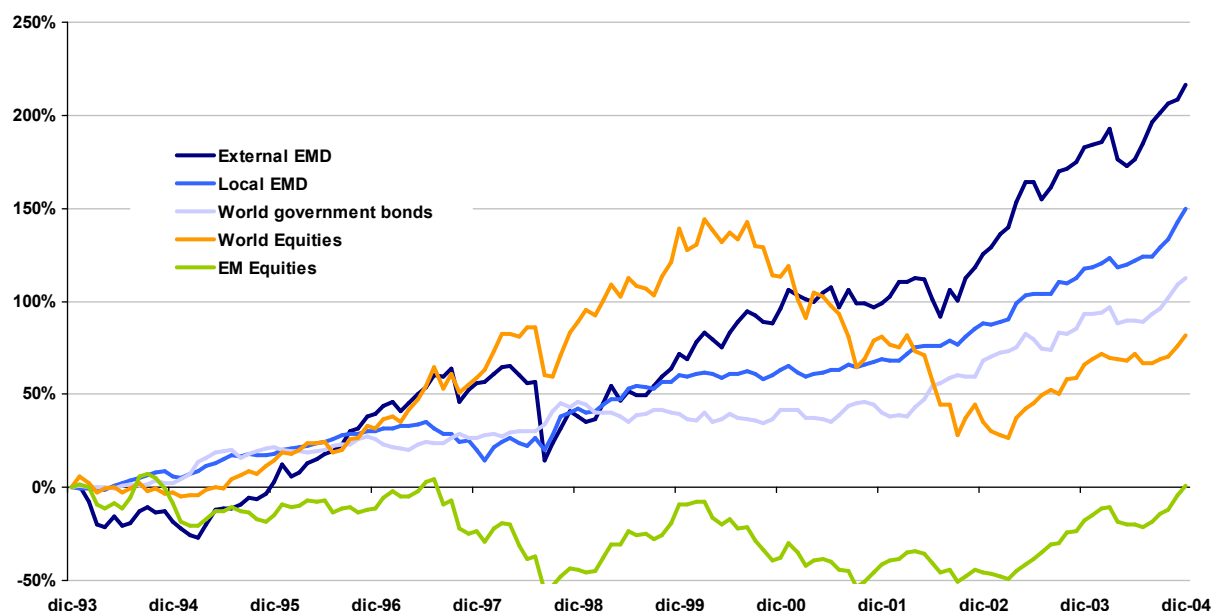
Il mercato obbligazionario: l'ottica Absolute

Le obbligazioni dei Paesi Emergenti hanno rappresentato la migliore Asset Class negli ultimi 10 anni...

+103% rispetto ai titoli di stato;

+134% rispetto alle azioni globali;

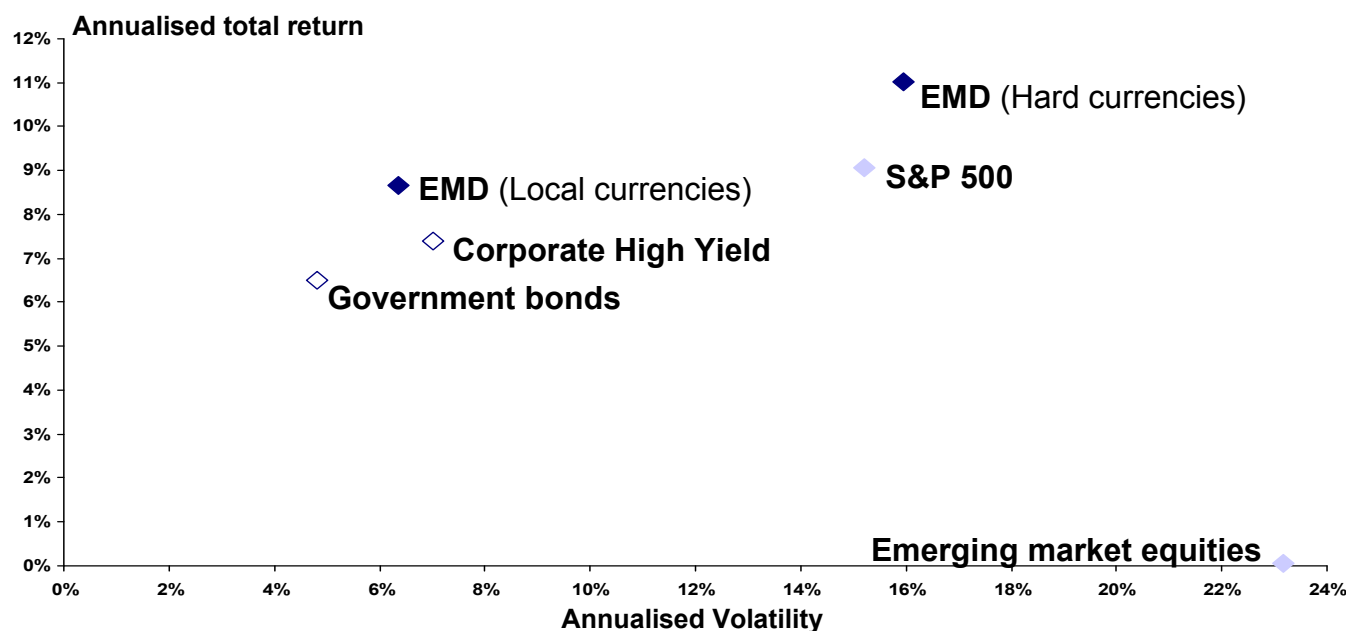
+215% rispetto alle azioni paesi emergenti.



Il mercato obbligazionario: l'ottica Absolute

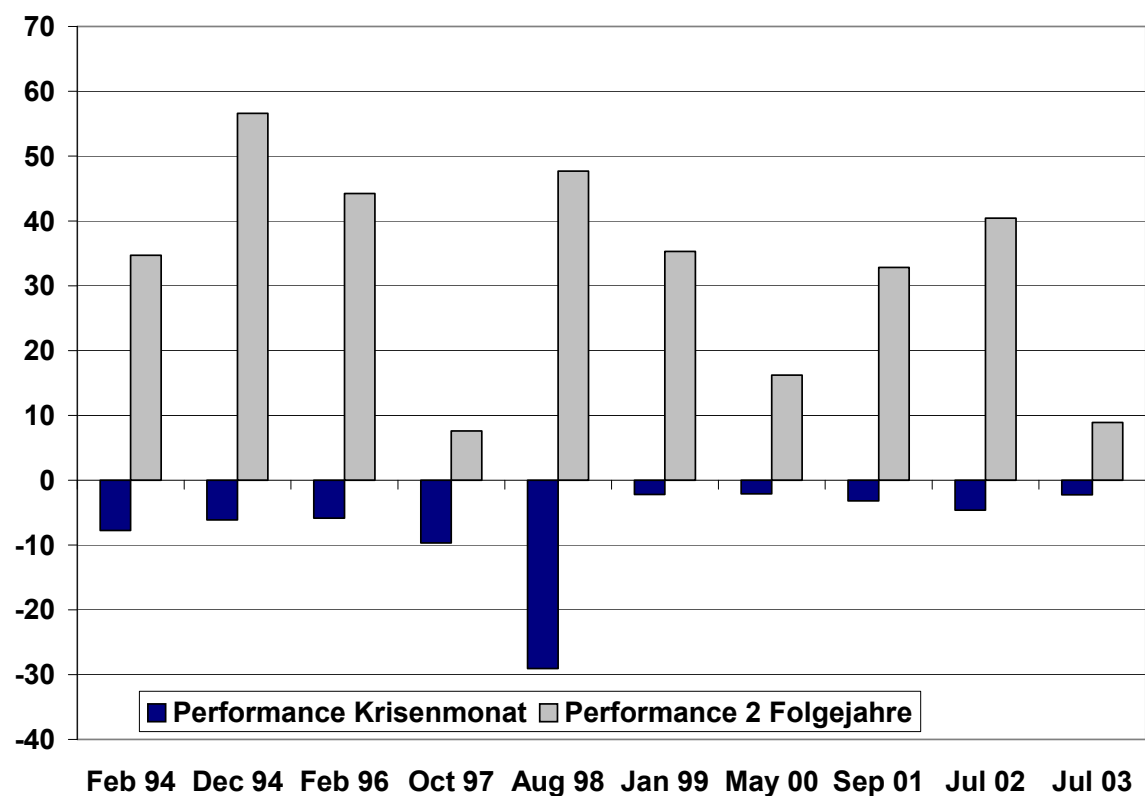
...ed un livello di rischio moderato (in termini relativi!)

In sintesi: un profilo rischio/rendimento superiore rispetto ai titoli di stato ed alle azioni dei paesi emergenti

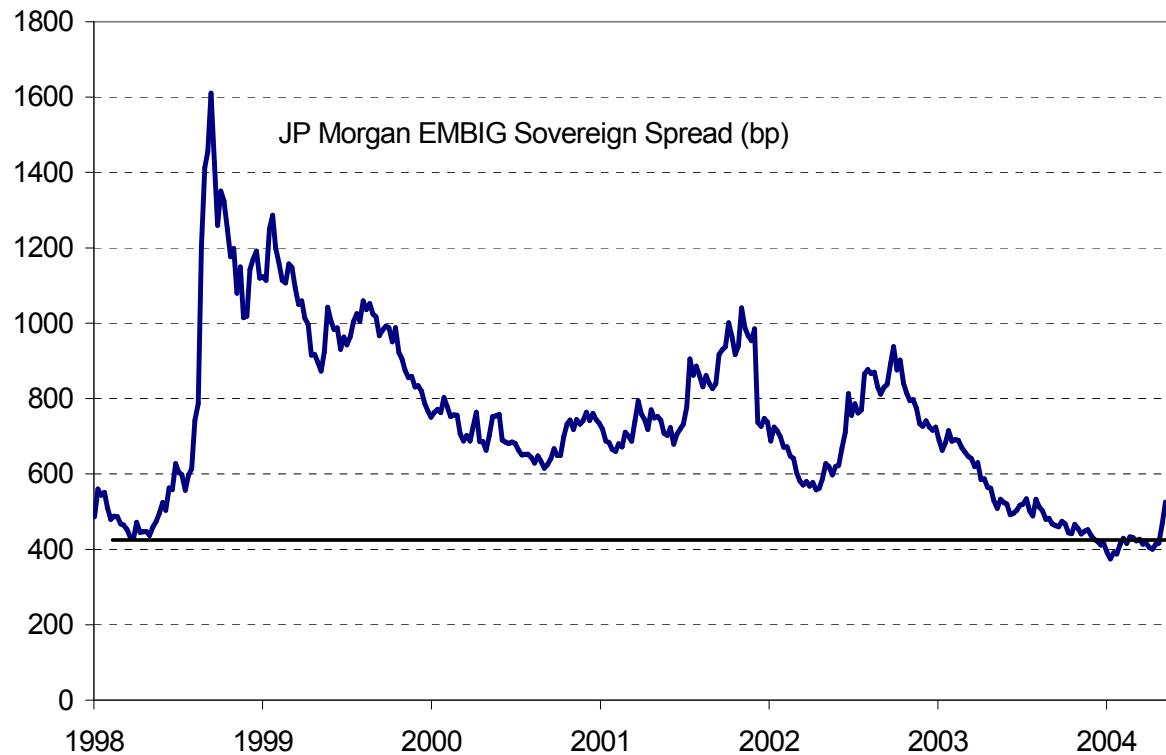


Il mercato obbligazionario: l'ottica Absolute

Recupero dopo le cadute del mercato

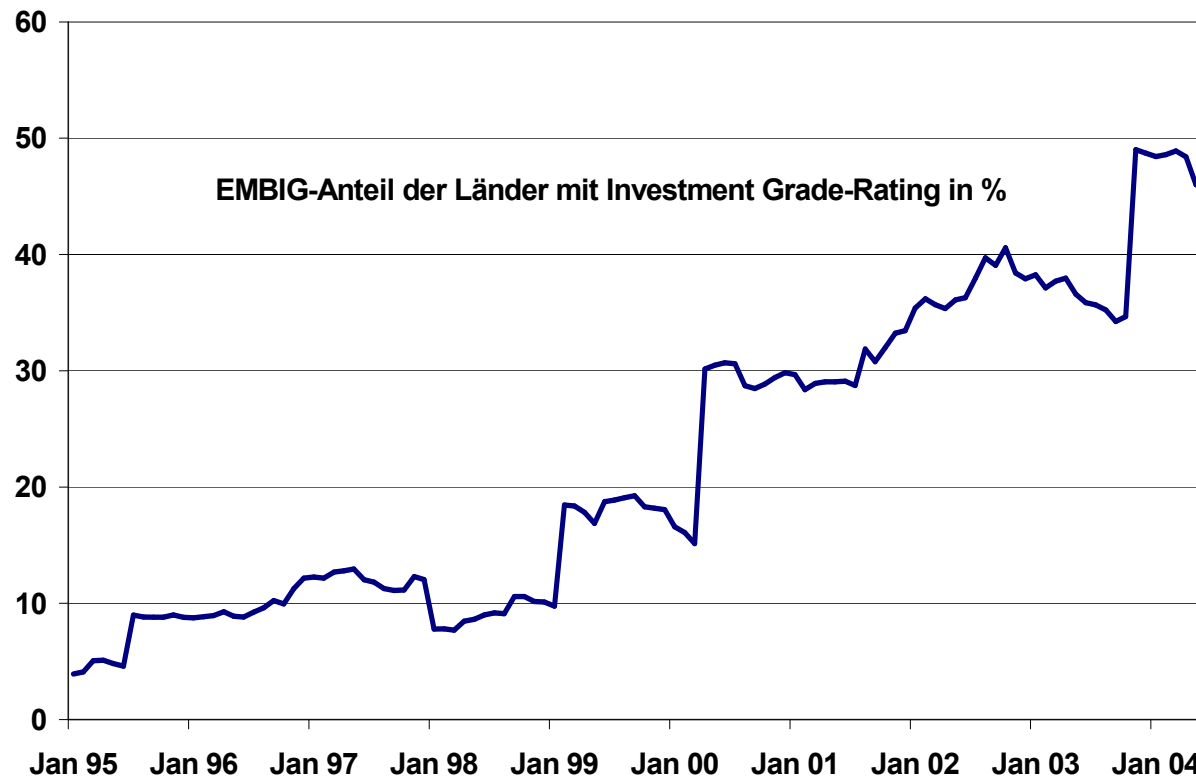


Gli indici costruiti sugli spread sono un indicatore importante del valore del mercato?



- A livello di spread, l'asset class sembra cara
- Gli spread riflettono il valore intrinseco dell'asset class?
- Quale è stata l'evoluzione dell'Asset Class?

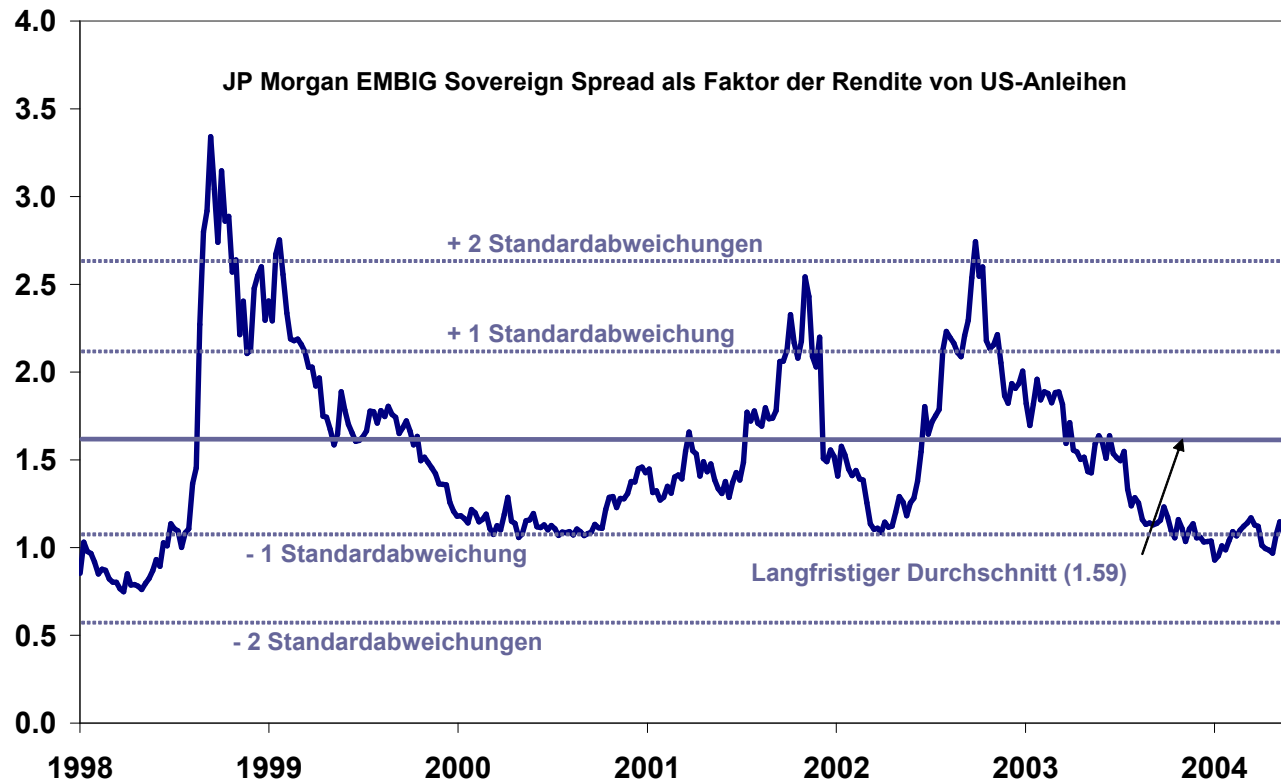
Fattore I: Maggiore qualità nei rating



- Migliore qualità dei rating = Valutazione più attrattiva con lo stesso spread
- La valutazione è possibile solo attraverso l'analisi delle singole Asset Class e dei singoli Paesi

Maggiore media dei rating = Minor rischio di credito!

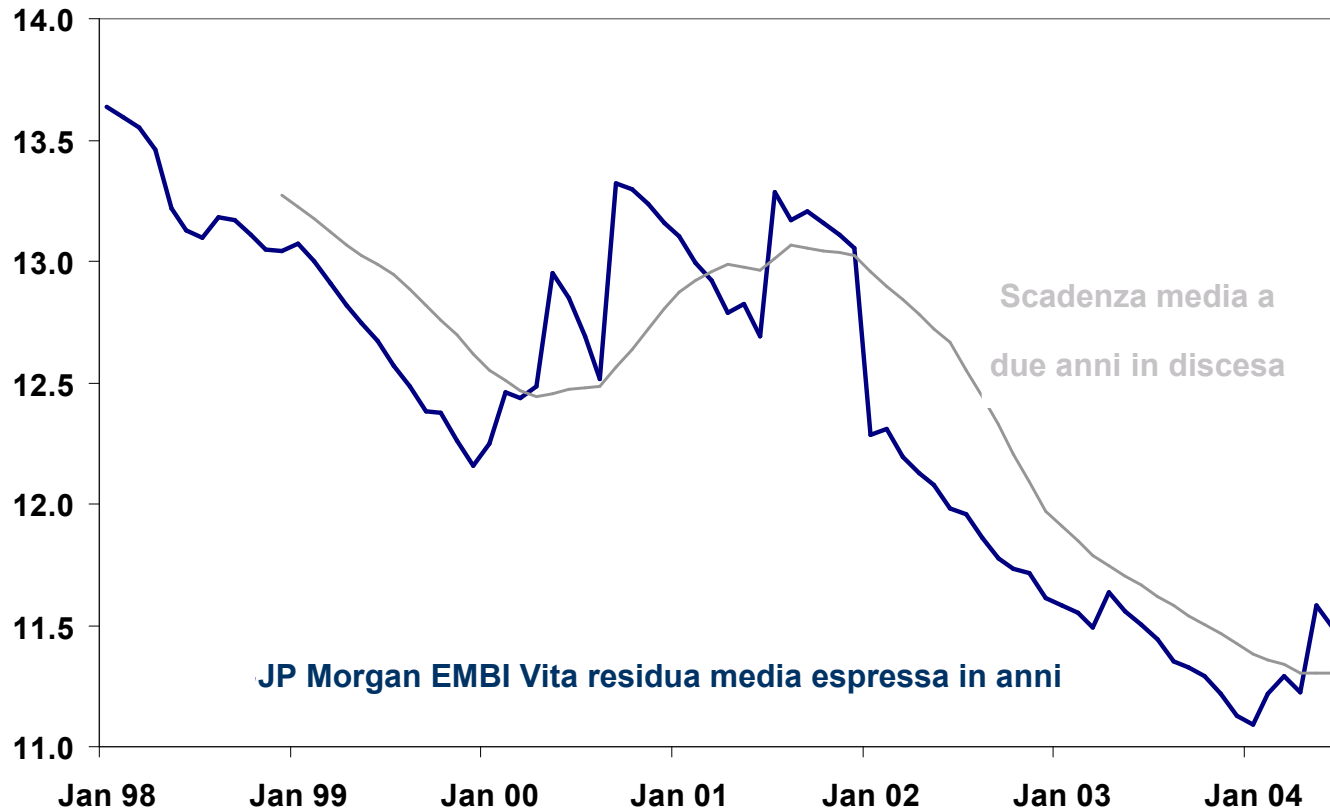
Fattore II: US-Yield più bassi!



- In termini di rendimento relativo, la valutazione degli EM-Bonds appare equa
- La deviazione è minore di una standard deviation, dalla media di lungo periodo

Bassi Yield negli Stati Uniti = Più basso yield pick-up assoluto!

Fattore III: Scadenza media più breve!



- Scadenze più corte = Valutazione più attrattiva con lo stesso spread
- Scadenza più corta = Sensibilità più bassa ai tassi d'interesse USA

Scadenza media più breve = minor rischio di tasso di interesse!

Il livello dei rating: chi sale e chi scende

Standard & Poor's LT Foreign Currency LT Debt

South Korea	Malaysia	Russia	Romania	Lebanon	Brazil	Uruguay	Venezuela
24.07.02 A-	08.10.03 A-	05.12.02 BB	17.09.03 BB	10.04.02 B-	02.07.02 B+	02.06.03 B-	30.07.03 B-
13.11.01 BBB+	20.08.02 BBB+	26.07.02 BB-	27.02.03 BB-	28.09.01 B	03.01.01 BB-	16.05.03 SD	13.12.02 CCC+
11.11.99 BBB	10.11.99 BBB	19.12.01 B+	19.04.02 B+	18.09.00 B+	14.01.99 B+	10.04.03 CC	24.09.02 B-
25.01.99 BBB-	15.09.98 BBB-	28.06.01 B	07.06.01 B	07.06.00 BB-	02.04.97 BB-	11.02.03 CCC	18.03.02 B
18.02.98 BB+	24.07.98 BBB+	08.12.00 B-	19.10.98 B-	26.02.97 BB-	18.07.95 B+	21.01.02 B-	11.02.02 B *-
16.01.98 B+	17.04.98 A-	27.01.99 SD	20.05.98 B+		30.11.94 B	26.07.02 B	21.12.99 B
22.12.97 B+	23.12.97 A	16.09.98 CCC-	30.04.97 BB-			14.05.02 BB-	05.06.97 B+
11.12.97 BBB-	29.12.94 A+	17.08.98 CCC				14.02.02 BB+	23.02.96 B
25.11.97 A-	13.09.90 A-	13.08.98 B-				13.06.97 BBB-	27.07.94 B+
24.10.97 A+		09.06.98 B+				14.02.94 BB+	04.03.94 BB-
03.05.95 AA-		07.10.96 BB-					24.07.91 BB
01.10.88 A+							17.01.89 B+
							28.03.83 BB
							11.02.83 A-
							13.08.82 AA
							05.10.77 AAA

UP / DOWN / NEUTRAL

* - Outlook negative

- Minore è il rating, peggiore è la qualità, più alto il premio per il rischio
 - L'universo d'investimento sta cambiando: alcuni Paesi appaiono, altri scompaiono
- ➔ L'universo dei paesi emergenti ha sempre offerto delle opportunità

Risultato: La dinamicità dell' Asset Class riduce la significatività dell'indice

- **Il rating e la scadenza cambiano in modo notevole**
 - I fattori determinanti dello Spread non vengono considerati
- **Il rendimento è cambiato**
 - Gli spread di rendimento assoluti sono distorti
- ➔ **La valutazione dell'Asset Class è possibile solo attraverso analisi a livello di Paesi/classi di Rating**
 - Dati Fondamentali/Rating
 - Spread del rendimento
 - Fattori di rischio

La nostra filosofia d'investimento nei mercati emergenti obbligazionari

- Gli investitori globali **ricercano valore in tutti i mercati obbligazionari emergenti**
- **La base delle nostre decisioni d'investimento è basata sull'analisi economica fondamentale**
- **Gestione attiva dei Crediti e della Duration**
- **Alto livello delle Diversificazioni**
- **L'orientamento al valore relativo – fa evitare le cadute del mercato**

Alla ricerca dei mercati “nascosti”: il caso della Jamaica



Percentuale Jamaican Bond in portafoglio: 0,96%

Percentuale Jamaican Bond nel benchmark: 0,43%

Dati al 30 aprile 2005.

Alla ricerca dei mercati “nascosti”: il caso della Jamaica

CARIBBEAN RIM INVESTMENT INITIATIVE (CRII) BUSINESS ENVIRONMENT REPORT (BER) JAMAICA

Executive Summary

Jamaica, the third largest island in the Caribbean, is a parliamentary democracy half the size of the state of Vermont. Known for being the birthplace of reggae and for its pristine beaches and densely forested Blue Mountains, it is home to 2.7 million people with a GDP of US\$ 2,750 in 2001. The country experienced modest growth rates of 0.7 percent in 2000, 1.7 percent in 2001, and 0.6 percent in 2002). In the face of external and domestic shocks, Foreign direct investment (FDI), in contrast, has increased in recent years to reach a total of US\$613.9 million in 2001, a nominal increase over the previous year.

Report No. 26088-JM

Jamaica The Road to Sustained Growth

Country Economic Memorandum

December 4, 2003

Latin America and Caribbean Region



© 2004 International Monetary Fund

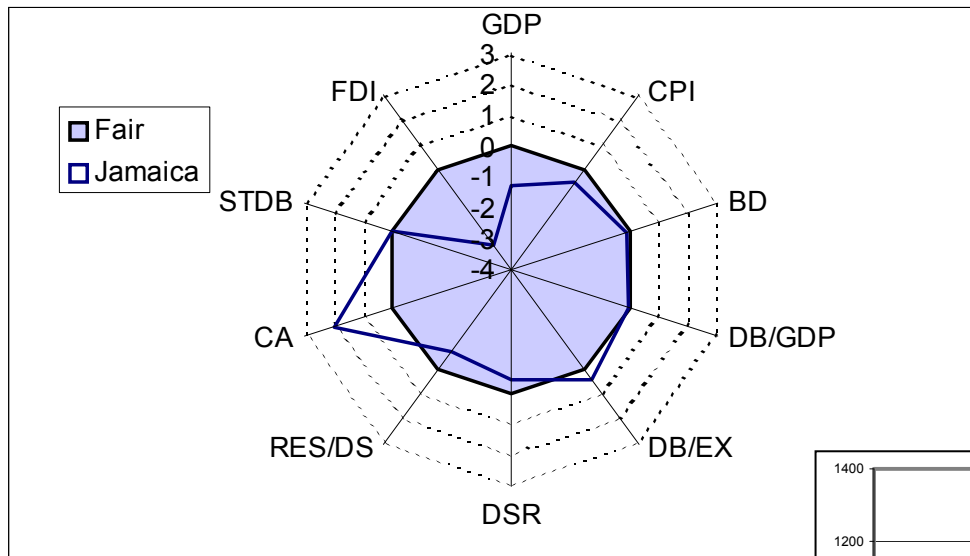
March 2004
IMF Country Report No. 04/76

Jamaica: 2003 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Jamaica

Under Article IV of the IMF's Articles of Agreement, the IMF holds bilateral discussions with members, usually every year. In the context of the 2003 Article IV consultation with Jamaica, the following documents have been released and are included in this package:

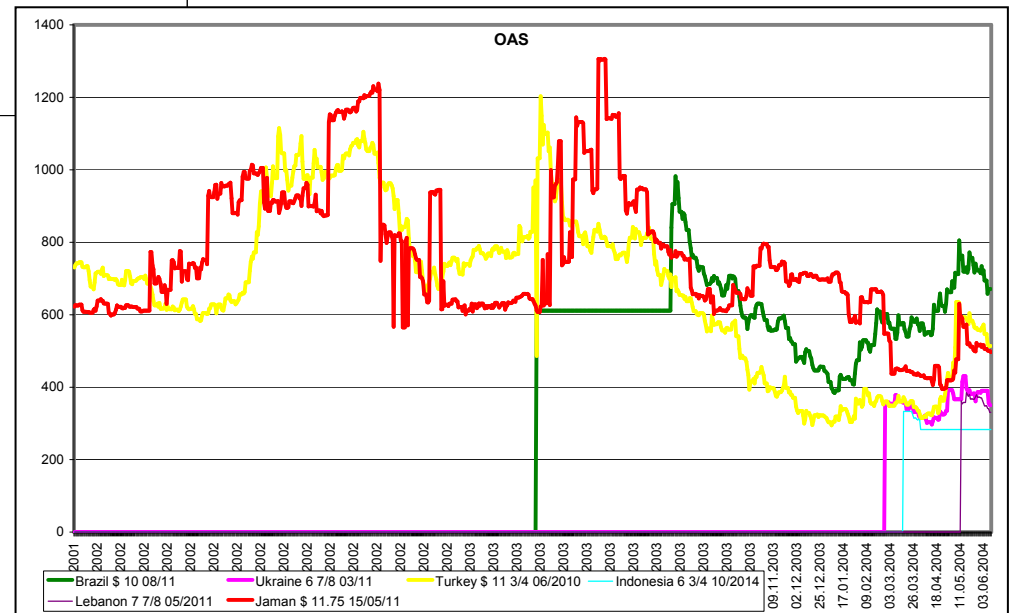
- the staff report for the 2003 Article IV consultation, prepared by a staff team of the IMF, following discussions that ended on February 25, 2003, with the officials of Jamaica on economic developments and policies. Based on information available at the time of these discussions, the staff report was completed on May 23, 2003. The views expressed in the

Alla ricerca dei mercati “nascosti”: il caso della Jamaica



- Il turismo è sostenibile?
- Quali le misure per ridurre l'indebitamento?
- Problemi di liquidità?

- A quale prezzo vado a comprare?



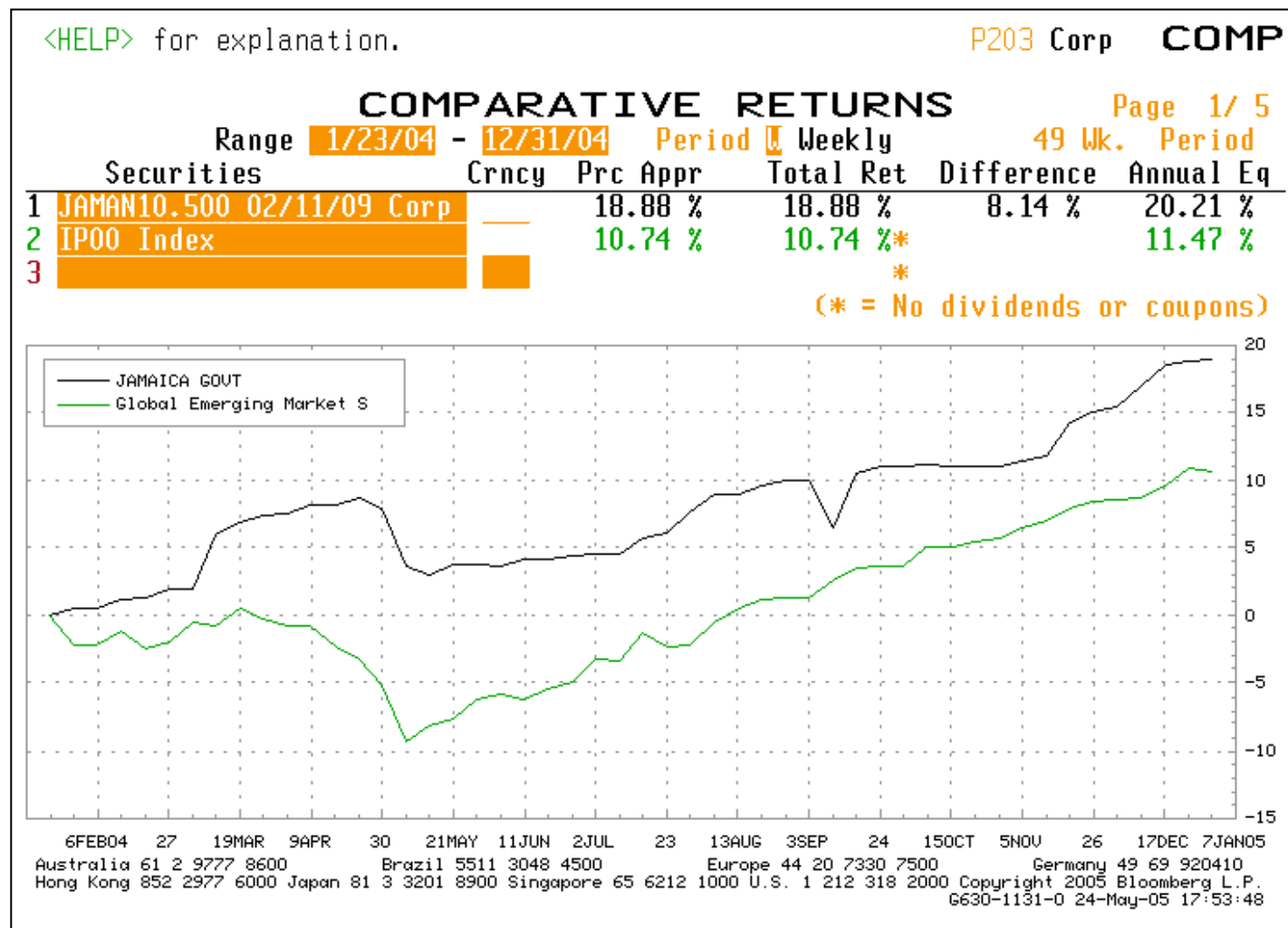
Julius Bär

Alla ricerca dei mercati “nascosti”: il caso della Jamaica

Il turismo è sostenibile?

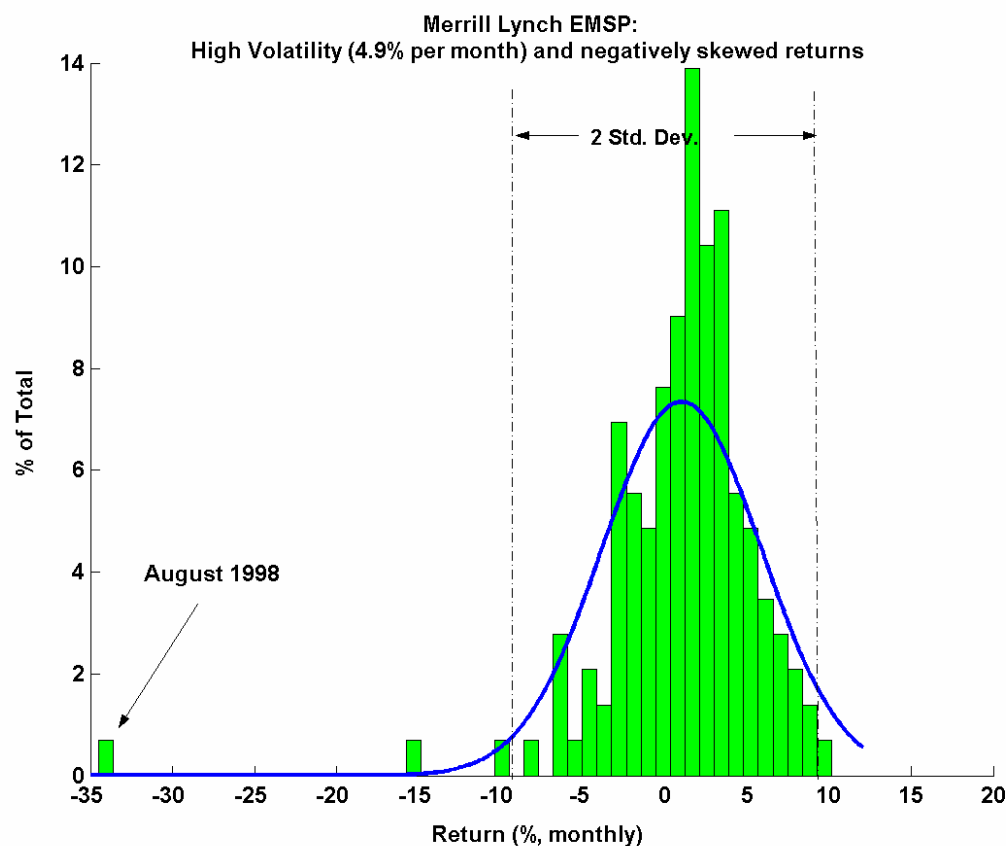


Alla ricerca dei mercati “nascosti”: il caso della Jamaica



Il mercato obbligazionario: l'ottica Absolute

Distribuzione dei rendimenti dei mercati emergenti obbligazionari



EM Bonds

Rendimento Storico: 13.6%

Volatilità : 15.9%

Asimmetria: -2.3

Kurtosi: 15.4

EM Bonds senza il rendimento del mese peggiore

Rendimento Storico: 16.1%

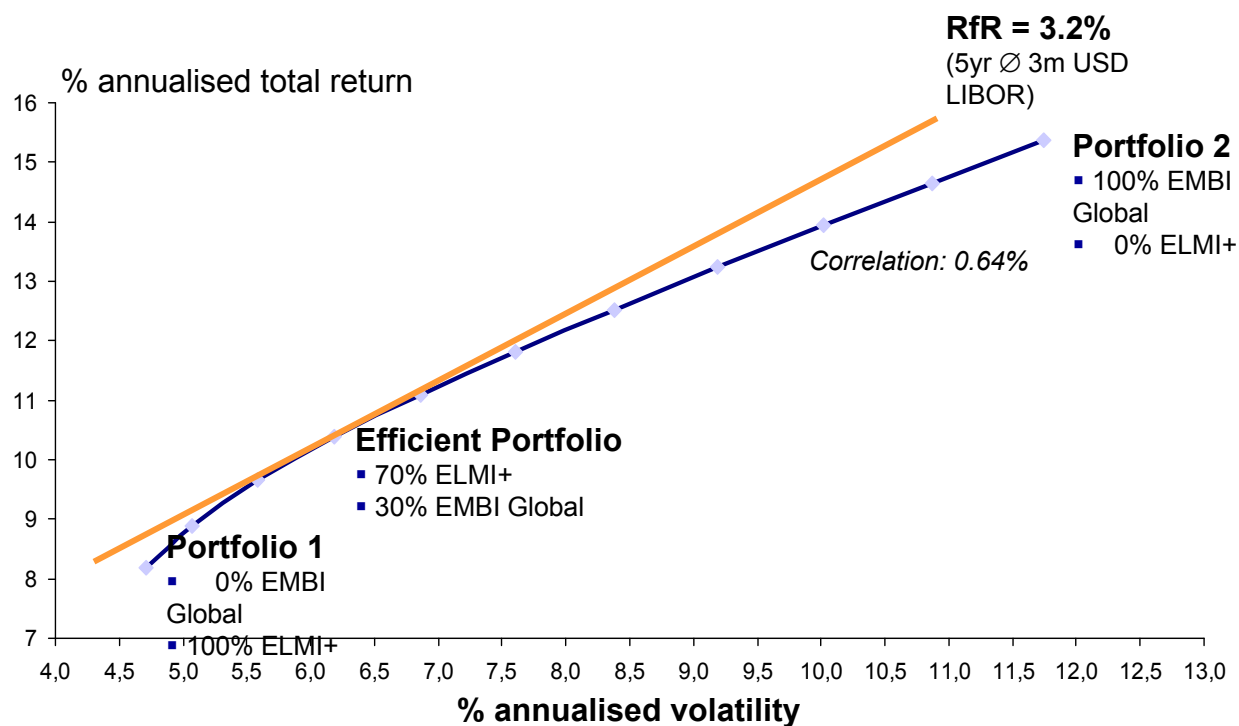
Volatilità : 13.3%

Asimmetria: -0.6

Kurtosi: 4.3

Il mercato obbligazionario: l'ottica Absolute

Combinazione di valuta forte e locale EMD (I)
Il miglioramento del profilo Rischio - Rendimento



Il mercato obbligazionario: l'ottica Absolute

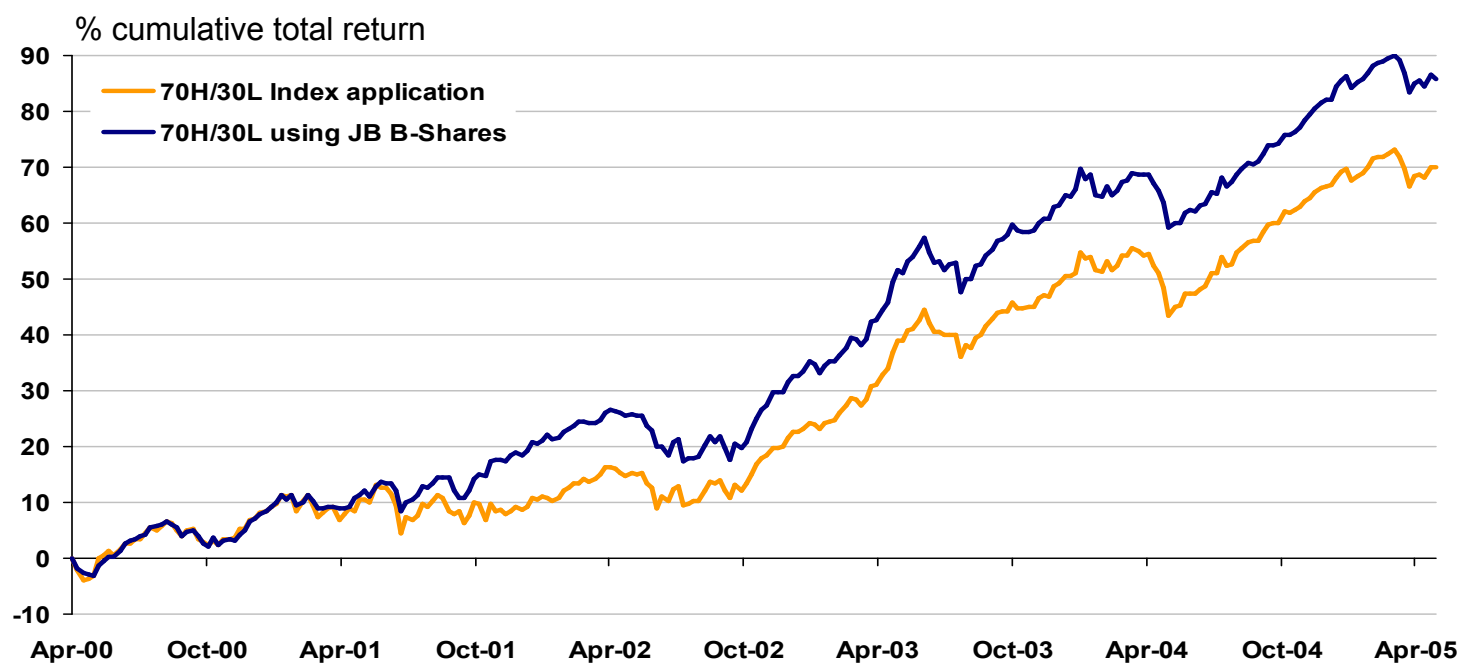
Combinazione di valuta forte e locale EMD (II)

Considerazioni di Allocation

- Contrariamente a quanto spesso si ritiene, l'inserimento di emissioni in valuta locale all'interno di un portafoglio di emissioni di paesi emergenti denominate in valute forti riduce il rischio complessivo del portafoglio;
- le analisi quantitative indicano che l'allocation più efficiente sia di 70% in valuta locale;
- tuttavia tale strategia è difficilmente applicabile nella pratica: il mercato in valuta locale è infatti poco liquido e difficilmente accessibile;
- sulla base della nostra esperienza, una più moderata allocation del 30% in valuta locale genera il miglior profilo rischio/rendimento, e consente di ottenere comunque benefici "qualitativi".

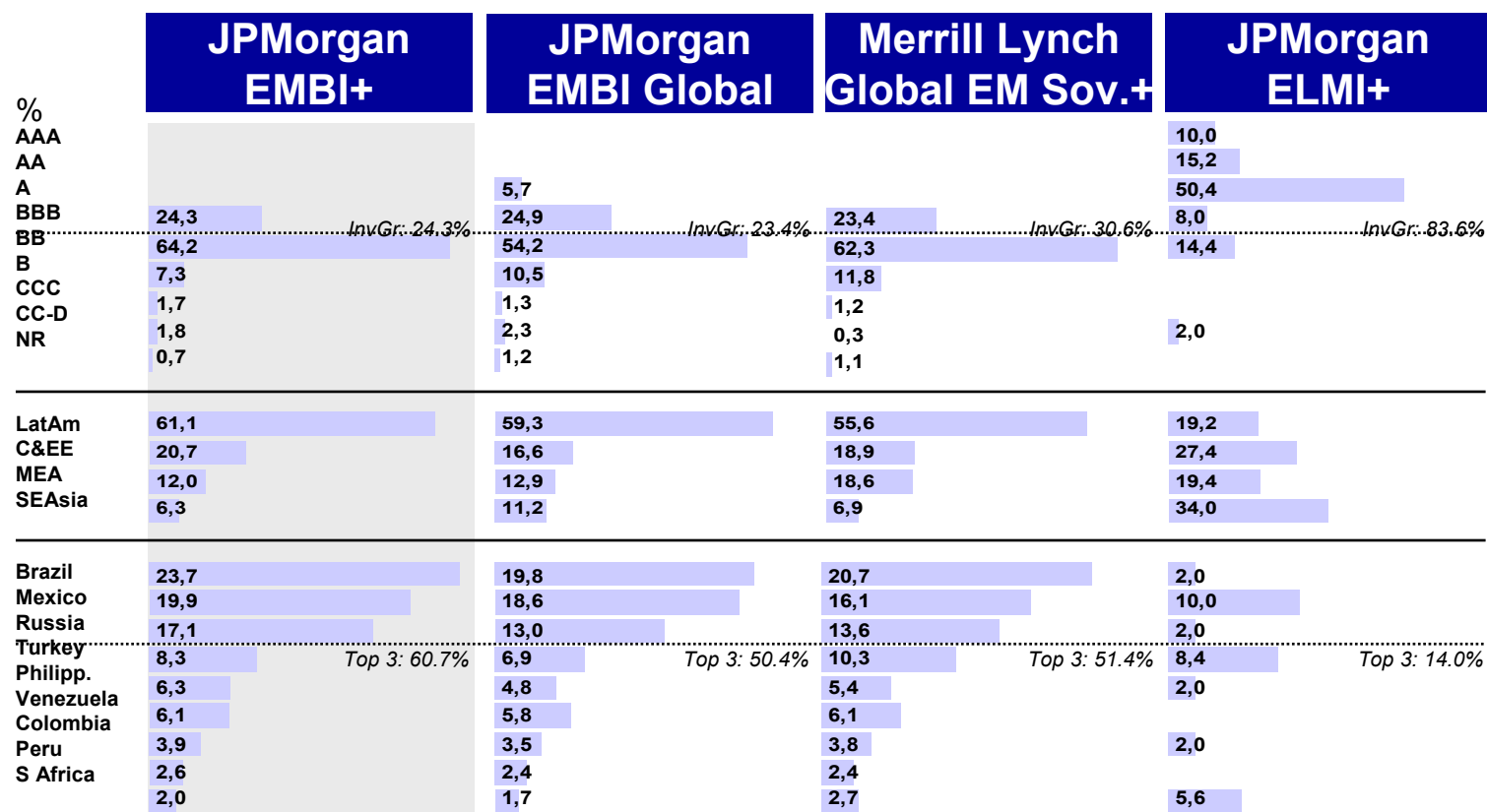
Il mercato obbligazionario: l'ottica Absolute

L'ottimizzazione di portafoglio con e senza prodotti Julius Baer



Il mercato obbligazionario: l'ottica Absolute

La selezione del benchmark nei Mercati Emergenti
Caratteristiche del prodotto



Il mercato obbligazionario: l'ottica Absolute

Ottimizzazione della strategia EMD

Diversificazione dei benefici di una combinazione 70/30

- Estensione delle fonti di generazione di “alpha” sfruttando anche le scommesse di valuta e il processo di convergenza che coinvolge più di venti paesi emergenti
- Rappresentazione bilanciata dei quattro principali blocchi di paesi emergenti
- Una più efficiente diversificazione del rischio di credito
 - Universo d'investimento esteso da 19 (EMBI+) e 31 (EMBIG) a circa 40 paesi
 - Riduzione del ruolo dominante di Messico, Brasile e Russia sotto il 41% (60% e 52% in EMBI+ e EMBIG)
 - Riduzione del peso dei dieci paesi più grandi (dal 90% dell'EMBI+ e 80% dell'EMBIG al 68%)
 - Un'allocazione sulla curva del credito più bilanciata
 - Incremento della qualità media del credito da BB/Ba2 (EMBI+/EMBIG) a BB+/Ba1, con un incremento della quota di investment grade da 8% a 51%
- Riduzione della quota di America Latina da 59% a 47% in favore di mercati meno volatili

Il mercato obbligazionario: l'ottica Absolute

Ottimizzazione di una strategia EMD: Asset Allocation Strategica

- 70% prodotti di valuta forte (credit convergence)
 - Intervallo tattico: 40-100%
 - Attese di rendimento nei 12 mesi: 6-8%
 - Attese di volatilità nei 12mesi: 7-10%
- 30% prodotti di valuta locale (currency & yield convergence)
 - Intervallo tattico: 0-60%
 - Attese di rendimento nei 12 mesi: 9-12%
 - Attese di volatilità nei 12mesi: 4-6%

Il mercato obbligazionario: l'ottica Absolute

Criteri	Emerging Bond Fund EUR	Emerging Bond Fund USD	Local Emerging Bond Fund
Fondo attivo dal	20th October 1997	20th October 1997	28th April 2000
Patrimonio del fondo	EUR 285.3 m	USD 67.1 m	USD 210.3 m
Temi di investimenti	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Credit Convergence 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Credit Convergence 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Currency & Yield Curve Convergence
Universo degli investimenti	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EUR-denominated EMD issued by [quasi-]sovereigns ▪ USD-denominated EMD subject to hedge 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ USD-denominated EMD issued by [quasi-]sovereigns 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Local currency EMD issued by sovereigns, agencies, supras & financial institutions ▪ Forward contracts ▪ Deposits
Benchmark di riferimento	ML Global EM Sov. Plus (Euro hedged)	JPM Emerging Market Bond Global (EMBIG)	JPM Emerging Local Market Plus (ELMI+)
Qualità media del credito negli ultimi 3 anni	Portfolio: BB- Index: BB	Portfolio: BB- Index: BB	Portfolio: A+ Index: A-

Il mercato obbligazionario: l'ottica Absolute

L'offerta Julius Baer nella gestione del debito dei Paesi Emergenti)

- Emerging Bond Fund (EURO)
- Emerging Bond Fund (USD)
- Local Emerging Bond Fund (USD)

Il mercato obbligazionario: l'ottica Absolute



Politica d'investimento

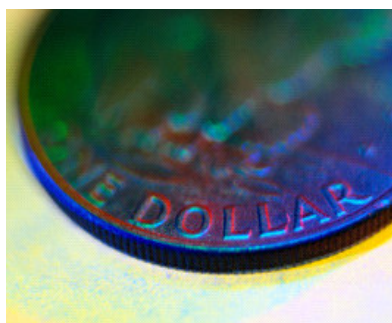
Investito in obbligazioni dei Mercati Emergenti (Asia, Europa dell'Est e America Latina) denominate in EUR o USD

- Gestione Attiva
- Processo d'investimento fortemente disciplinato
- Obiettivo: ottenere un rendimento migliore del benchmark

Benchmark

ML Global EM Sov. Plus (EUR hedged)

Il mercato obbligazionario: l'ottica Absolute



Emerging BF (USD)

- Start Oct 97
- JP Morgan EMBI GCI (USD)
- JD Bütkofer, JBAM

Politica d'investimento

Investito in obbligazioni dei Mercati Emergenti (Asia, Europa dell'Est e America Latina) denominate in USD

- Gestione Attiva
- Processo d'investimento fortemente disciplinato
- Obiettivo: ottenere un rendimento migliore del benchmark

Benchmark

JP Morgan EMBI GCI (USD)

Il mercato obbligazionario: l'ottica Absolute



Local Emerging BF

- Start Apr 00
- J.P. Morgan Emerging Local Market Plus Index
- P. McNamara, J.B.M

Politica d'investimento

Investito in obbligazioni dei Mercati Emergenti (Asia, Europa dell'Est e America Latina) denominate in moneta locale

- Gestione Attiva
- Processo d'investimento fortemente disciplinato
- Obiettivo: ottenere un rendimento migliore del benchmark

Benchmark

J.P. Morgan Emerging Local Markets

Il mercato obbligazionario: l'ottica Absolute



Local Emerging BF

- Start Apr 00
- J.P. Morgan Emerging Local Market Plus Index
- P. McNamara, J.B.M

Politica d'investimento

Investito in obbligazioni dei Mercati Emergenti (Asia, Europa dell'Est e America Latina) denominate in moneta locale

- Gestione Attiva
- Processo d'investimento fortemente disciplinato
- Obiettivo: ottenere un rendimento migliore del benchmark

Benchmark

J.P. Morgan Emerging Local Markets

Il mercato obbligazionario: l'ottica Absolute

La nostra esperienza nella gestione EMD(II)

Rendimento assoluto negli ultimi 5 anni(sovrarendimento cumulato)

**JB Emerging
Bond Fund EUR**

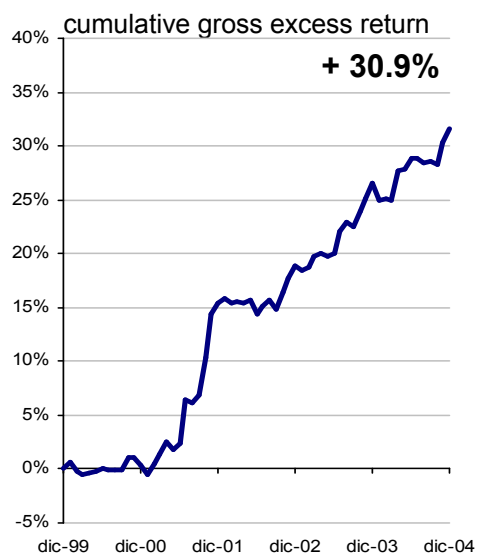
vs. Merrill Lynch Global EM Sovereign+



Tracking Error (3 Years): 5.2%
Volatility (3 Years): 12.1%

**JB Emerging
Bond Fund USD**

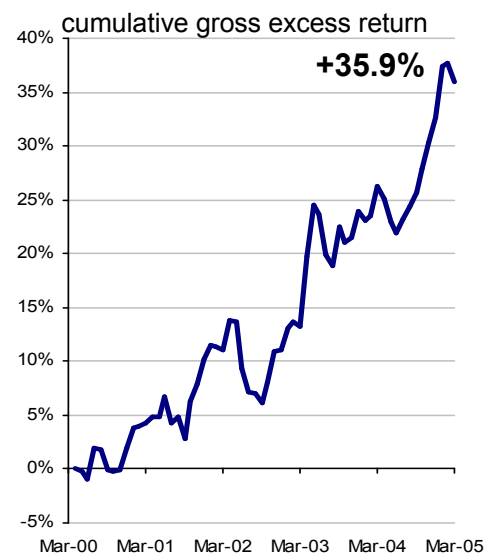
vs. JPMorgan EMBI Global



Tracking Error (3 Years): 2.3%
Volatility (3 Years): 9.3%

**JB Local Emerging
Bond Fund (USD)**

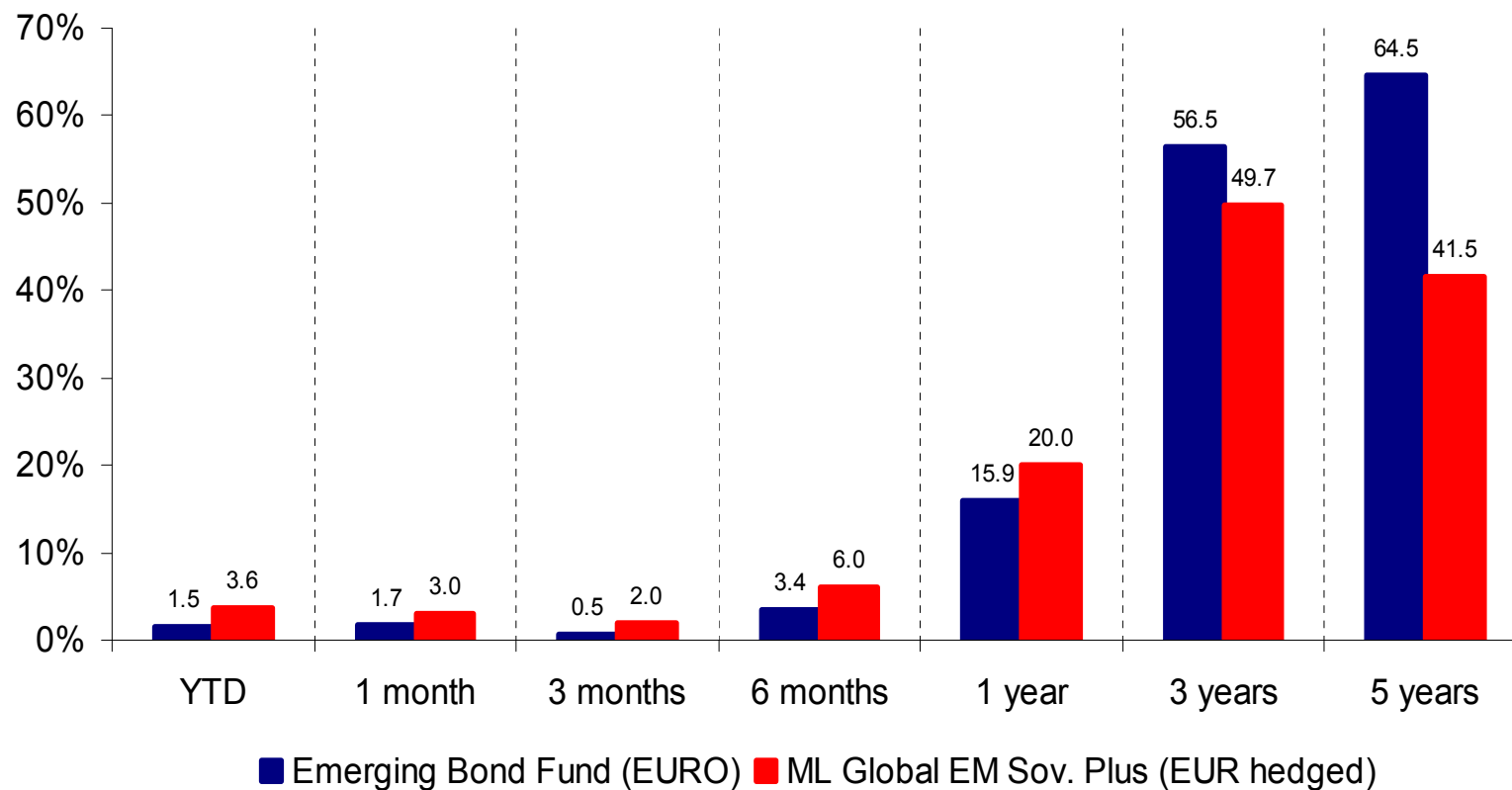
vs. JPMorgan ELMI+



Tracking Error (3 Years): 5.5%
Volatility (3 Years): 9.3%

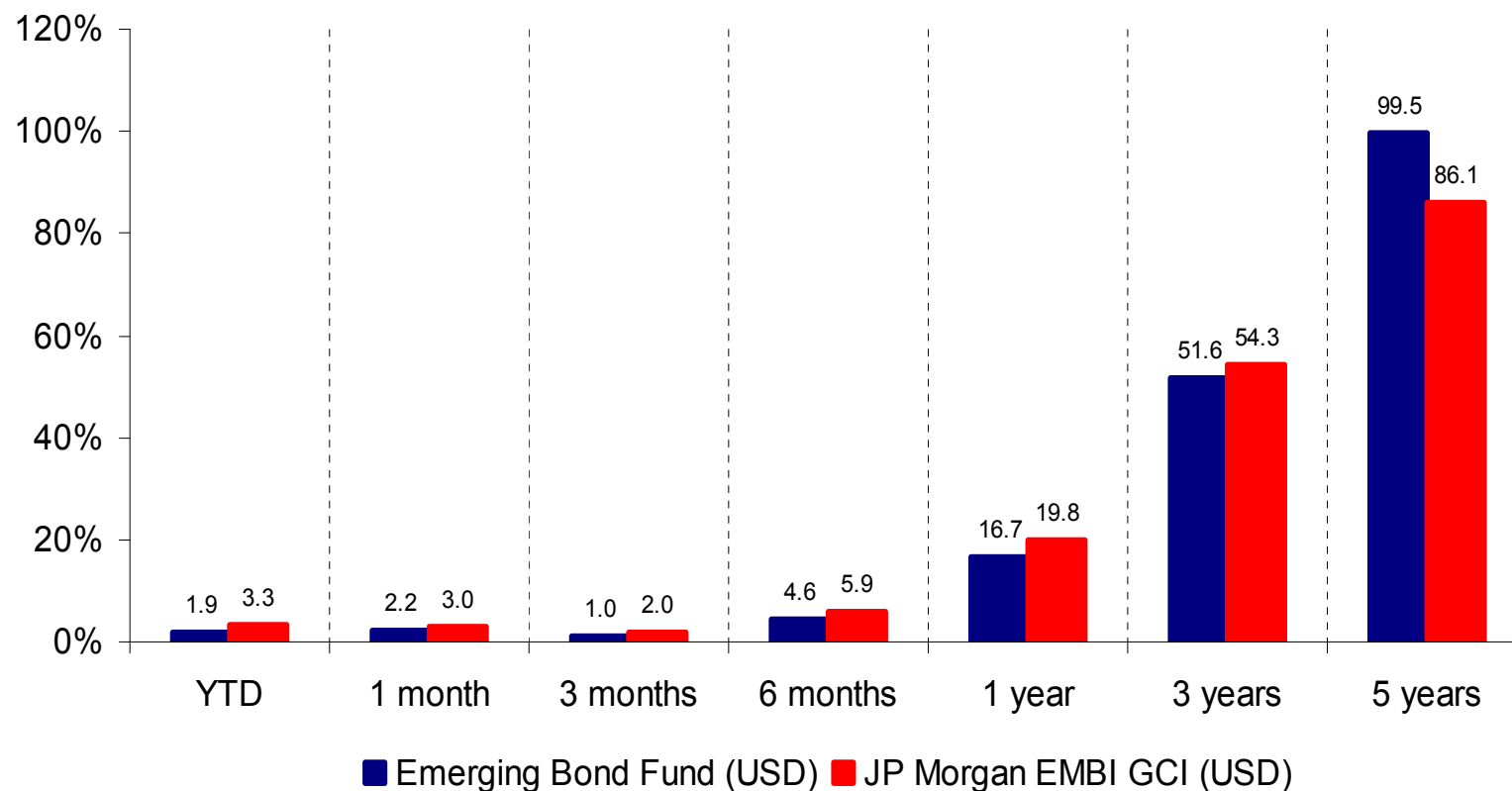
Emerging Bond Fund (EURO)

Performance al 31 maggio, 2005



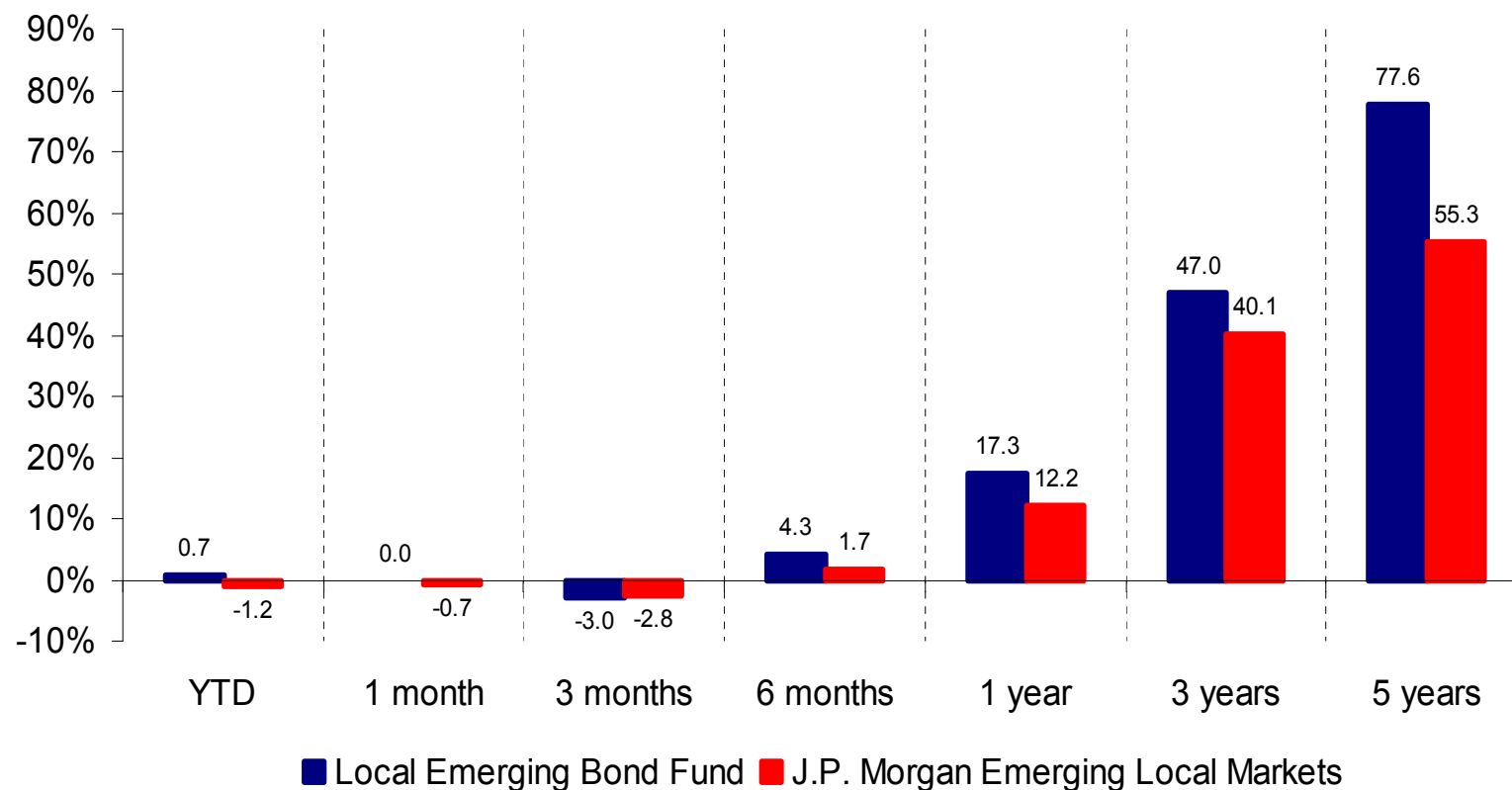
Emerging Bond Fund (USD)

Performance al 31maggio, 2005



Local Emerging Bond Fund

Performance al 31 maggio, 2005



Il mercato obbligazionario: l'ottica Absolute



2005: Julius Baer Emerging Bond Fund EUR #1 fund out of 47 over 1 year

2004: Julius Baer Emerging Bond Fund EUR #1 fund out of 41 over 1 year



2005: Julius Baer Emerging Bond Fund EUR #1 fund out of 41 over 1 year



2005: Julius Baer Emerging Bond Fund EUR #1 fund out of 31 over 1 year

2004: Julius Baer Emerging Bond Fund EUR #1 fund out of 26 over 1 year



2005: Julius Baer Emerging Bond Fund EUR #1 fund over 3 years

2003: Julius Baer Emerging Bond Fund USD #1 fund over 3 years



2003: Julius Baer Emerging Bond Fund USD #1 fund over 3 years



2001: Julius Baer Emerging Bond Fund USD #2 fund over 1 year



Julius Bär

True to you.