



Raiffeisen Euro Rendimento-ESG¹ nel 2024

Il punto con il gestore all'inizio del nuovo anno

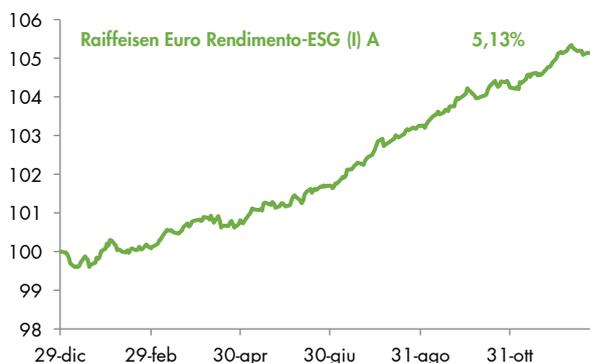
Documento destinato all'informazione dei partner distributivi. Ne è vietata la trasmissione alla clientela privata. Le valutazioni e i posizionamenti seguenti rappresentano la situazione in un dato momento e possono cambiare in qualsiasi momento e senza preavviso. Non costituiscono alcuna previsione per l'andamento futuro dei mercati finanziari o del Raiffeisen Euro Rendimento-ESG.



Andreas Riegler lavora in Raiffeisen Capital Management dal 1998. Ha diretto il Fixed Income Team dal 2014 al 2022 ed è stato inoltre vice CIO. Ha svolto un ruolo chiave nella creazione e nell'ampliamento delle competenze obbligazionarie di Raiffeisen Capital Management, gestendo fondi obbligazionari dal 1998. La competenza di Andreas Riegler si concentra sulle obbligazioni societarie e sui titoli di Stato europei. Prima di entrare in Raiffeisen, Andreas Riegler è stato analista azionario presso diverse banche austriache (1990-1998). Si è diplomato alla PRI Academy (Foundations in RI/Advanced RI Analysis). Nel 1990 ha conseguito un master in gestione aziendale presso l'Università Economica di Vienna. È analista finanziario certificato EFFAS (CEFA) oltre che Certified Management Accountant.

1. Come si è comportato il fondo nel 2024?

Siamo abbastanza soddisfatti della performance del fondo nel 2024, sia in termini assoluti che corretti per il rischio.



Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni dal 01.01.24 al 31.12.24. Performance **netta** della classe con il track-record più esteso (AT0000A1PC60). La performance viene calcolata da Raiffeisen KAG sulla base dei prezzi dei fondi pubblicati secondo il metodo OeKB. Nel calcolo della performance non vengono presi in considerazione i costi individuali, come le commissioni di transazione, le commissioni di sottoscrizione, le commissioni di rimborso, le commissioni per il deposito dell'investitore, così come le imposte. Se questi costi fossero presi in considerazione, avrebbero come effetto una diminuzione della performance. I risultati ottenuti in

passato non sono un indicatore affidabile degli sviluppi futuri. Il grafico consente di valutare come il fondo è stato gestito in passato. I mercati potrebbero avere un andamento completamente diverso in futuro. Nota per gli investitori con una valuta di origine diversa da quella del fondo: il rendimento potrebbe aumentare o diminuire a causa delle fluttuazioni valutarie. Rendimento al lordo degli oneri fiscali. Gli scenari di performance sono riportati nel Documento contenente le Informazioni-Chiave (KID).

Considerando il profilo piuttosto conservativo del fondo (duration relativamente breve, buona qualità media del credito da BBB+ ad A-), il rendimento assoluto e il rendimento corretto per il rischio sono entrambi superiori alle nostre aspettative e solidi anche nel confronto con il peer group.

2. Quali sono le sfide principali che il fondo ha dovuto affrontare nel corso del 2024?

Il fondo è estremamente diversificato. Al momento della stesura del presente documento, il fondo era investito in 315 obbligazioni di 235 emittenti. 71 emittenti avevano un rating inferiore al livello "investment grade". Il tasso di default annuale delle società europee ad alto rendimento ("high-yield") si

¹ Per ESG si intende: ambiente (E, environment), società (S, social) e buon governo aziendale e statale (G, governance).

attestava, nel 2024, intorno al 3,5%. Con un'ampia diversificazione di questo tipo, era sicuramente difficile evitare le insolvenze o le vendite in condizioni di difficoltà, cosa che il fondo è riuscito a fare.

3. Quali sono le classi di attivo che nel 2024 hanno contribuito maggiormente alla performance del fondo (sia in termini positivi che negativi)?

La tabella seguente illustra il contributo alla performance per il 2024, sia in termini assoluti che relativi (colonne 2 e 3), oltre all'esposizione media nel rispettivo segmento di mercato.

Asset Class	Attribuzione al rendimento lordo nel 2024	Contribuzione percentuale alla performance	Esposizione media nel 2024
Euro Govt 1-3	0,14%	2,49%	4,29%
Euro Covered 1-3	0,37%	6,75%	10,73%
Financial Corporate 1-3, Investment Grade	1,59%	29,25%	33,90%
Non-Fin. Corporate 1-3, Investment Grade	1,45%	26,60%	31,91%
High Yield	1,61%	29,64%	18,70%
Cash	0,02%	0,32%	0,48%
Returns due to active Management	0,42%	7,71%	
Costs of Fund Flows	-0,15%	-2,75%	
Rendimento lordo	5,45%	100,00%	100,00%

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, dati lordi al 31.12.24

Circa l'85% del rendimento totale è attribuibile ai crediti societari. Al suo interno, il contributo settoriale tra corporate "high-yield", "investment-grade" non finanziario e "investment-grade" finanziario è equamente distribuito - ogni settore contribuisce infatti per circa il 30% al rendimento totale del fondo. La restante performance (circa il 15%) deriva dall'esposizione ai tassi (obbligazioni garantite, titoli di Stato), dalla liquidità e dalla gestione attiva del portafoglio.

Il contributo assoluto più elevato proviene dall'esposizione ai mercati high-yield in euro. L'esposizione media è stata del 19%. Il contributo al rendimento di questa fonte è stato dell'1,6% in termini assoluti. Le società finanziarie investment-grade e le società non finanziarie investment-grade hanno contribuito per circa l'1,5% in termini assoluti).

4. Qual è l'allocazione attuale all'interno del fondo?

Le obbligazioni societarie dispongono di una quota dell'83% del patrimonio del fondo, ben superiore alla posizione "neutrale" del 70%. La quota maggiore del restante 17% va alle obbligazioni garantite, con il 12%. All'interno delle obbligazioni societarie siamo sovraponderati rispetto alle obbligazioni investment-grade e sottoponderati rispetto alle obbligazioni sub-investment-grade. Queste ultime rappresentano circa il 15% del portafoglio. La duration è leggermente superiore alla media, pari a 2,6 anni. La scadenza media delle obbligazioni è di 3,2 anni. Attualmente il portafoglio è composto per l'80% da obbligazioni a cedola fissa e per il 20% da titoli a tasso variabile. La quota di obbligazioni ibride è leggermente aumentata al 3,7%. Il rating medio del portafoglio è di tipo A-. Il rendimento del portafoglio, pari al 3,5% al momento della stesura del presente documento (18.12.24), è superiore di circa l'1,5% al rendimento del bund corrispondente.

Asset Class	Ponderazione (%)
Corporate Bonds IG EUR	42,21
Corporate Bonds IG Non-EUR/Global	26,21
Corporate Bonds HY EUR	12,16
Corporate Bonds IG - Short-Dated	8,42
Corporate Bonds HY Non-EUR/Global	3,34
Corporate Bonds IG Global - Short-Dated	2,43
Bonds Euro/Europe	1,90
Bonds Eastern Europe	1,21
Bonds Euro/Europe - Short-Dated	0,49
Bonds Non-Euro/Global - Short-Dated	0,29
Bonds Non-Euro/Global	0,19
Cash	1,13
Totale	100,00

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, dati al 31.12.24

5. Quali sono le prospettive per il fondo nel 2025 e quali sfide dovrà affrontare nel nuovo anno?

Dopo 4 tagli dei tassi da parte della BCE e un notevole restringimento degli spread creditizi nel 2024, iniziamo l'anno con un rendimento di portafoglio inferiore di circa l'1% rispetto alla fine del 2023. Ciò significa ovviamente che il rendimento atteso per il 2025 deve essere corretto al ribasso. Ci aspettiamo altri 100-125 bps di tagli dei tassi nel 2025. Nel complesso, ciò dovrebbe contribuire a un

sentiment di rischio costruttivo. In questo scenario i mercati dei tassi dovrebbero registrare una buona performance e anche i mercati del credito dovrebbero beneficiarne. Tuttavia, le valutazioni sono rigide e non c'è molto spazio per sviluppi spiacevoli. In questo contesto, ci aspettiamo per questo portafoglio rendimenti compresi tra il 3,5% e il 4,0% nel 2025. Cosa potrebbe andare storto? Il numero dei "rischi di coda" o "tail risks" è probabilmente aumentato su base annua. Eccone alcuni:

- Sviluppi geopolitici avversi
- Politiche di Trump (commercio, politica estera e fiscale, ecc...)
- Ripresa dell'inflazione
- Banche centrali meno "dovish" del previsto

Nel complesso prevediamo un aumento della volatilità sui mercati obbligazionari, a partire dai livelli estremamente bassi registrati nel 2024.

6. In termini di "scenari di mercato", qual è lo scenario prevalente in cui, secondo lei, il fondo dovrà agire il prossimo anno?

Prevediamo che il contesto di crescita stagnante nell'Unione Europea continuerà nel 2025. La tendenza disinflazionistica dei prezzi sta per finire. Ciò consentirà alla BCE di ridurre ulteriormente i tassi nel 2025. Pur agendo in funzione dei dati, la BCE continuerà il suo percorso graduale di riduzione dei tassi. Prevediamo, con i dati al momento a nostra disposizione, che il tasso di deposito scenda al 2% (o al di sotto di questa soglia) entro la fine del 2025. Ciò avrà un impatto positivo moderato sui rendimenti dei bund, che ci aspettiamo diminuiscano leggermente rispetto ai livelli attuali per quanto riguarda la parte breve della curva. La nostra stima per i rendimenti dei bund decennali alla fine del 2025 è del 2,25%, un livello vicino a quello attuale. Gli spread del credito si collocano all'estremità dello spettro. Prevediamo un moderato aumento degli spread nel corso dell'anno. I forti "dati tecnici" del 2024 dovrebbero prevalere, mentre le valutazioni, i fondamentali e la geopolitica indicano spread leggermente più ampi da qui in avanti. In termini di "driver di performance", la sensibilità ai tassi del portafoglio è leggermente superiore alla media,

mentre la sensibilità agli spread è inferiore alla media nel raffronto storico.

7. Il fondo è caratterizzato da una gestione flessibile della duration. In breve, come vi siete posizionati nel 2024? Quali sono state le ragioni delle variazioni di duration nel corso dell'anno?

Nel complesso, nel 2024 siamo stati leggermente "lungi" in termini di duration, il che ha aggiunto una performance supplementare al portafoglio. Stimiamo che questo effetto si aggiri intorno ai +5 bps nel 2024. La duration leggermente più lunga è dovuta alla nostra aspettativa di una continuazione dei tagli dei tassi da parte della BCE. La duration leggermente più lunga del 2023 era invece dovuta principalmente alla chiara tendenza disinflazionistica dei prezzi nell'Unione Europea.

8. Quali elementi del vostro processo d'investimento vi permettono di bilanciare un elevato yield-to-maturity con un'eccellente qualità degli emittenti?

Il processo di investimento è molto flessibile. Siamo autorizzati a investire fino al 50% del portafoglio in emittenti sub-investment-grade. Per quanto riguarda la duration, possiamo aumentare la durata del portafoglio fino a 4,5 anni. In pratica, si tratta di livelli che difficilmente riusciremo a raggiungere a causa dei limiti di rischio interni. Il limite di rischio più rilevante a questo proposito è il limite del valore a rischio relativo rispetto a un benchmark interno. In generale, cerchiamo di trovare un buon equilibrio tra i principali fattori di rischio del portafoglio, ovvero la sensibilità ai tassi e la sensibilità agli spread.

9. Perché investire in questo fondo oggi? Quali sono i suoi punti di forza all'inizio del 2025?

Ci sono alcuni fattori che contribuiscono alla solidità del fondo. I punti principali da citare sono:

- Una impostazione strategica prudente
- Una elevata flessibilità nella gestione quotidiana
- Un team di gestione esperto con elevato "bottom-up-alpha".

Il risultato di questi fattori è visibile nei rendimenti superiori, corretti per il rischio, ottenuti in passato. Mettendo le cose nella giusta prospettiva, l'attrattiva

del fondo si evince dall'attuale struttura del portafoglio dando un'occhiata a 4 dati:

- Valutazione media: A-
- Durata media fino alla scadenza: 3,2 anni
- Rendimento medio del portafoglio: 3,5%.
- Option-adjusted-spread* rispetto ai Bund: 152 bps

Il fondo dal lancio (04.11.16 - 31.12.24)



Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni dal 04.11.16 al 31.12.24. Performance **netta** della classe con il track-record più esteso (AT0000A1PC60). La performance viene calcolata da Raiffeisen KAG sulla base dei prezzi dei fondi pubblicati secondo il metodo OeKB. Nel calcolo della performance non vengono presi in considerazione i costi individuali, come le commissioni di transazione, le commissioni di sottoscrizione, le commissioni di rimborso, le commissioni per il deposito dell'investitore, così come le imposte. Se questi costi fossero presi in considerazione, avrebbero come effetto una diminuzione della performance. I risultati ottenuti in passato non sono un indicatore affidabile degli sviluppi futuri. Il grafico consente di valutare come il fondo è stato gestito in passato. I mercati potrebbero avere un andamento completamente diverso in futuro. Nota per gli investitori con una valuta di origine diversa da quella del fondo: il rendimento potrebbe aumentare o diminuire a causa delle fluttuazioni valutarie. Rendimento al lordo degli oneri fiscali. Gli scenari di performance sono riportati nel Documento contenente le Informazioni-Chiave (KID).

Informazioni principali

- Data di lancio: 4 novembre 2016
- Inizio della gestione ESG: 6 giugno 2024
- ISIN (R): AT0000A1PC52 | Accumulazione
- ISIN (S): AT0000A1PC86 | Accumulazione
- Commissione di gestione:
Retail: 0,36 % p.a. | Super-Retail: 0,72 % p.a.
- Durata di investimento consigliata: 5 anni
- Categoria SFDR²: Articolo 8

Gli investimenti in fondi sono esposti a rischi elevati che possono andare fino alla perdita del capitale investito.

Nell'ambito della strategia d'investimento è possibile investire prevalentemente in derivati (a seconda del rischio associato). Il regolamento del fondo Raiffeisen Euro Rendimento è stato approvato dalla FMA. Il Raiffeisen Euro Rendimento può investire oltre il 35% del proprio patrimonio in titoli/strumenti del mercato monetario dei seguenti emittenti: Francia, Paesi Bassi, Austria, Belgio, Finlandia, Germania.

I prospetti informativi pubblicati e le informazioni per gli investitori ai sensi dell'art. 21 della Legge austriaca sui gestori di fondi d'investimento alternativi (Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz, AIFMG) in tedesco e inglese, nonché il Documento contenente le informazioni chiave in italiano dei fondi di Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. la cui vendita è autorizzata in Italia sono a disposizione all'indirizzo www.rcm-international.com/RCMIT alla voce „Prezzi e Documenti“. Il Prospetto informativo e il Documento contenente le informazioni chiave sono stati trasmessi all'Österreichische Kontrollbank AG.

Un riepilogo dei diritti dell'investitore è consultabile in lingua inglese e tedesca al seguente link: <https://www.rcm.at/corporategovernance>. Preghiamo di tenere presente che Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. può revocare i provvedimenti per la distribuzione dei certificati di partecipazione al di fuori del Paese domiciliatario Austria.

* L'option-adjusted spread (OAS, ovvero lo spread corretto per le opzioni) è la misura del differenziale tra il tasso di un titolo a reddito fisso e il tasso di rendimento privo di rischio, che viene poi corretto per tenere conto di un'opzione incorporata. In genere, un analista utilizza i rendimenti dei titoli governativi per ottenere il tasso privo di rischio. In altre parole, se un'obbligazione contiene opzioni, queste vengono dedotte nel calcolo dello spread rispetto alla curva sottostante.

² Il "Sustainable Finance Disclosure Regulation" (SFDR) è un regolamento dell'Unione Europea che disciplina gli obblighi di comunicazione dei provider di servizi finanziari in merito alla considerazione delle questioni di sostenibilità nei loro processi e prodotti. Art. 8 SFDR: il fondo prende in considerazione criteri ambientali e/o sociali per gli investimenti.

Documento ad uso interno del consulente!

Questo è un documento ad uso esclusivamente interno del consulente – ne è vietata la trasmissione alla clientela privata. Questo documento di consulenza potrebbe talvolta contenere una rappresentazione favorevole delle caratteristiche di un prodotto. In questo contesto, desideriamo sottolineare che il cliente deve essere informato in modo equilibrato sul rispettivo prodotto. Il profilo di rischio e di rendimento dei fondi non è paragonabile a quello di un classico libretto di risparmio. Gli investimenti in fondi sono associati a rischi più elevati, che potrebbero andare fino alla perdita del capitale investito. Informazioni più dettagliate sui prodotti (prospetto informativo, Documento contenente le informazioni-chiave, ecc.) sono disponibili sul sito www.rcm-international.com/RCMIT alla voce "Prezzi e documenti".

Immagine: Roland Rudolph

Data di aggiornamento: 31 dicembre 2024; Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, Mooslackengasse 12, 1190 Vienna

Per favore pensa all'ambiente
prima di stampare.

