



Raiffeisen Euro Rendimento-ESG¹

Il punto con il gestore all'inizio del secondo trimestre 2025

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.

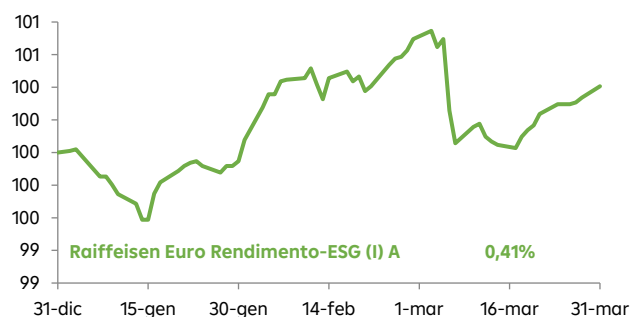


Andreas Riegler lavora in Raiffeisen Capital Management dal 1998. Ha diretto il Fixed Income Team dal 2014 al 2022 ed è stato inoltre vice CIO. Ha svolto un ruolo chiave nella creazione e nell'ampliamento delle competenze obbligazionarie di Raiffeisen Capital Management, gestendo fondi obbligazionari 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 primo trimestre del 2025?

Da inizio anno al 31 marzo 2025 la performance netta del fondo è stata pari allo 0,41% e pari allo 0,48% al lordo dei costi di gestione. Al 17 aprile 2025, data di stesura di questo documento, la performance lorda era pari ad un +0,55%.

Grafico 1: Performance del fondo nel 1° trimestre



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).

Il fondo ha dimostrato una buona resilienza in un contesto di mercato caratterizzato da un'elevata volatilità.

2. Quali classi di attivo hanno contribuito maggiormente (sia in termini positivi che negativi) ai risultati ottenuti dal fondo nel primo trimestre del 2025?

Nel complesso, il fondo ha beneficiato di una sovrapponderazione nelle obbligazioni societarie "investment-grade" in euro. La quota è rimasta

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

relativamente costante, vicina al 70%. L'esposizione alle obbligazioni "high-yield" (intorno al 15% in media) e alle obbligazioni governative, oltre che ai "covered bonds" (in totale circa il 15%), ha contribuito negativamente alla performance complessiva. La correlazione negativa tra le obbligazioni governative e high-yield ha determinato una performance relativamente regolare da inizio anno.

Tabella 1: Rendimenti del mercato obbligazionario da inizio anno al 17 aprile 2025

		Total Return (Euro, %)		Excess Return	Change in Govt. OAS
Sector Index		from Dec 31, 2024 to Apr 17, 2025	from Dec 31, 2024 to Apr 17, 2025	to Apr 17, 2025	
EMU Govt	ICE German Government Index	0,07	-0,1	-1	
	ICE German Treasury Bill Index	0,83	0,0	-2	
	ICE Euro Government Index	0,80	0,2	-2	
	ICE Spain Government Index	0,49	0,2	-2	
	ICE Italy Government Index	0,79	0,4	-2	
	ICE Euro Treasury Bill Index	0,83	0,0	8	
EuroIG Credit	ICE Jumbo Pfandbrief Index	1,39	0,2	-4	
	ICE Euro Corporate Index	0,93	-0,1	10	
	ICE Euro Single-A Corporate Index	0,96	0,0	7	
	ICE Euro Single-BBB Corporate Index	0,89	-0,2	13	
	ICE Euro Non-Financial Index	0,86	-0,1	9	
	ICE Euro Non-Periphery Non-Financial Index	0,84	-0,1	8	
	ICE BofA Euro Non-Financial Subordinated Index	0,27	-0,0	26	
	ICE Euro Financial Index	1,05	-0,1	12	
	ICE Euro Subordinated Financial Index	0,58	-0,6	23	
	ICE Euro High Yield Index	-0,01	-0,3	76	
Euro HYLD	ICE BB Euro High Yield Index	0,11	-0,2	58	
	ICE Single-B Euro High Yield Index	-0,34	-0,6	111	
	ICE CCC & Lower Euro High Yield Index	-0,43	-0,72	125	
	ICE US Treasury Index	-0,60	0,0	-1	
US Bonds	ICE US High Yield Index	-0,95	-2,8	110	
	ICE US Corporate Index	-0,86	-0,5	29	
	ICE US Corporates Yankee Index	-0,58	-0,3	28	
	ICE Euro Emerging Markets Sovereign Plus Index	-0,86	-0,5	38	
EM	ICE EMEA Local Debt Market Index Plus	-0,70	-0,01	-1	
	ICE Local Debt Markets Index Plus	-0,65	-0,1	-1	
Average		-0,14	-0,5	24	

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, dati al 17.04.25

3. Com'è attualmente posizionato il fondo? Qual è la sua attuale asset allocation?

Nel complesso, manteniamo la nostra allocazione "top-down" conservativa. Ciò si riflette al meglio nel rating medio relativamente elevato (pari ad "A-"), nonostante il fondo sia fortemente investito in obbligazioni societarie e investa anche in società "sub-investment grade". La duration del fondo è stata leggermente ridotta a 2,1 anni ("duration to call"). La quota delle società sub-investment grade è stata leggermente aumentata, attestandosi attualmente al 16%.

L'allocazione complessiva, rispetto all' "allocazione neutrale" è in breve la seguente: sovrapponderazione alle società investment grade, sottoponderazione alle società sub-investment grade e alle obbligazioni governative in euro. Nelle tabelle seguenti forniamo in maniera sintetica

alcune informazioni sulla situazione attuale del portafoglio:

Tabella 2: Composizione settoriale al 18 aprile 2025

Asset Class	Ponderazione
Governativi	0,0%
"Government-related"	4,2%
Covered Bonds	9,2%
Corporates finanziari	41,9%
Corporates non-finanziari	43,8%
Liquidità	0,9%
Totale	100,0%

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, dati al 18.04.25

Tabella 3: Struttura in base al rating al 18 aprile 2025

Tipologia di rating	Ponderazione
AAA	9,3%
AA	13,7%
A	34,5%
BBB	23,5%
BB	12,9%
B	3,9%
CCC	0,0%
Not Rated	1,2%
Liquidità	0,9%
Totale	100,0%

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, dati al 18.04.25

Tabella 4: Indicatori chiave al 18 aprile 2025

Indicatore	Dato
Volume del fondo	158,22 mil.
Duration del Benchmark	2,20
Duration del fondo (to Maturity)	2,52
Duration del fondo (to Call)	2,14
DTM ex Fut	2,52
DTC ex Fut	2,14
Fut. Hedge	0,00
YTM Cash	3,34
YTC Cash	8,08
OAS* vs. GOVT	156
Average Maturity	3,24

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, dati al 18.04.25

Tabella 5: Struttura delle scadenze al 18 aprile 2025

Scadenze (inclusi i derivati)	Ponderazione
<1 anno	6,0%
1-2 anni	11,9%
2-3 anni	26,3%
3-4 anni	29,6%
4-5 anni	16,7%
5-6 anni	5,4%
6-7 anni	3,9%
7-8 anni	0,2%
8-9 anni	0,0%
9-10 anni	0,0%
10-20 anni	0,0%
Totale	100,0%

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, dati al 18.04.25

4. Quali sono, secondo lei, le prospettive del fondo fino alla fine dell'anno?

L'attuale allocazione determina un rendimento del portafoglio del 3,3%. A nostro avviso, questo è interessante considerando la buona qualità creditizia media e la duration relativamente breve, che determinano entrambi una volatilità del portafoglio inferiore alla media. Il rendimento aggiuntivo rispetto ai Bund tedeschi è di circa 150 punti base. Ciò dovrebbe essere sufficiente per sovraperformare nuovamente i titoli di Stato europei a basso rischio. La performance annualizzata da inizio anno è leggermente inferiore al 2%. Se prendiamo la performance da inizio anno del +0,55% e consideriamo il rendimento attuale del portafoglio di circa 3,3%, otterremmo una performance complessiva per il 2025 intorno al 2,9%, che rappresenta al momento la nostra ipotesi di base per il 2025. Sottolineiamo ad ogni modo che queste previsioni rappresentano un dato estrapolato dal contesto attuale e che esse possono variare in qualsiasi momento in base ai futuri sviluppi del mercato.

5. Nonostante la duration media del portafoglio sia breve, il settore presenta una certa diversificazione anche per quanto riguarda la suddivisione delle scadenze dei titoli in cui investe? Questa caratteristica può essere utile in momenti di mercato in cui si

registrano variazioni improvvise dei rendimenti obbligazionari solo in alcune parti della curva dei rendimenti?

Nonostante la duration relativamente breve del portafoglio, le variazioni dei "risk free yields" (variazioni della curva dei Bund o della curva degli swap) rappresentano il principale fattore di rischio. L'altro fattore di rischio essenziale è rappresentato dagli spread creditizi. Poiché queste due categorie sono solitamente poco correlate, si ottiene un effetto di diversificazione positivo. Ciò può essere spiegato al meglio dal contributo ex ante al rischio del portafoglio riportato nella tabella 6. La somma delle fonti di rischio è pari al 4,3%, mentre la volatilità attesa è del 2,5%: la differenza fra questi due dati è il risultato degli effetti di diversificazione

Tabella 6: I "portfolio risk drivers" al 18 aprile 2025

Fattori di rischio	Volatilità
Curva dei rendimenti	2,26%
Spread Corporate	1,62%
Spread Government	0,16%
Spread Emerging Markets	0,14%
Non Factor	0,13%
Rischio complessivo "ex ante"	2,54%

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, dati al 18.04.25

6. Tenendo conto dei settori in cui investe il fondo, quali sono secondo voi le maggiori opportunità di quest'anno in termini di "valore relativo"?

Attualmente riteniamo che il miglior valore relativo all'interno dell'universo sia rappresentato dalle obbligazioni societarie "investment grade" di buona qualità e con duration da breve a media. Anche le obbligazioni societarie hanno risentito dell'estrema avversione al rischio manifestatasi in aprile, innescata dalle politiche tariffarie non ortodosse e imprevedibili di Donald Trump. L'ampliamento degli spread delle obbligazioni societarie "investment grade" in euro ha portato ad un aumento del "break-even credit spread" a 24 punti base. Gli spread break-even sulla parte corta della curva sono ancora più elevati e dovrebbero essere sufficienti a garantire

rendimenti in eccesso su un orizzonte temporale di 12 mesi.

La duration come fonte di rendimento ha perso parte del suo fascino. Il segmento a breve termine della curva attualmente sconta altri 2,5 tagli dei tassi da parte della BCE, che porterebbe a fine anno il tasso dei depositi della BCE all'1,5%. Ulteriori tagli dei tassi sono possibili ma non sono il nostro scenario principale. Il segmento a lungo termine della curva dovrà digerire l'aumento delle nuove emissioni nette.

Il segmento "high-Yield" è diventato più interessante dopo la correzione del mercato ad aprile. Gli attuali "high-yield spread" di circa 390 punti base sono ancora leggermente inferiori alla media a 5 e 10 anni di circa 400 bps, il che non è ancora troppo interessante in un contesto di elevata incertezza e potenziali aumenti dei tassi di default.

7. Ritiene che il rendimento aggiuntivo offerto dai corporates rispetto ai titoli di Stato sia ancora interessante, anche alla luce delle aspettative di tagli dei tassi d'interesse in Europa?

Come illustrato nella risposta alla domanda 8, prevediamo che le società "investment grade" offriranno rendimenti positivi nel corso del 2025. Attualmente siamo leggermente più esposti al settore finanziario rispetto a quello non finanziario (correzione più forte ad aprile, minore esposizione all'aumento dei dazi).

Per quanto riguarda i titoli "high-yield", la situazione ad oggi non è molto chiara. Per questo motivo manteniamo un basso beta all'interno delle obbligazioni high-yield (sovraponderazione dei titoli "BB" rispetto ai "B"; allocazione in settori difensivi).

8. Qual è la componente dei "financials" del portafoglio e perché?

Attualmente nel portafoglio deteniamo il 42% di titoli finanziari e l'8% di covered bonds, con una posizione sovraponderata. I titoli finanziari offrono un vantaggio in termini di "carry" rispetto

ai titoli non finanziari. Inoltre, l'esposizione relativamente elevata ai titoli finanziari è anche una conseguenza dell'esposizione del 23% in titoli a tasso variabile nel portafoglio, costituiti principalmente da titoli finanziari.

9. Quali sono le principali differenze tra il Raiffeisen Euro Rendimento-ESG e il Raiffeisen Obbligazionario Euro Breve Termine?

Entrambi i prodotti sono comparabili in termini di processi e stili di investimento. Il Raiffeisen Euro Rendimento-ESG è il prodotto più flessibile per quanto riguarda tutte le dimensioni di rischio, che si tratti di duration, rating o esposizione massima alle obbligazioni societarie. La maggiore capacità di assumersi rischi e la maggiore flessibilità di gestione determinano, nel lungo periodo, rendimenti più elevati del Raiffeisen Euro Rendimento-ESG rispetto al Raiffeisen Obbligazionario Euro Breve Termine. I rendimenti corretti per il rischio ("sharpe ratio") sono paragonabili. In termini di sostenibilità, il Raiffeisen Euro Rendimento-ESG è un fondo "articolo 8" in base alla normativa SFDR, mentre il Raiffeisen Obbligazionario Euro Breve Termine è un fondo "articolo 6" SFDR.

Tabella 7: Gli indicatori-chiave dei due fondi

Indicatore	RER-ESG	ROEBT
Volume (in milioni)	158,22	340,98
"Neutral Duration"	2,20	0,84
Duration (to Maturity)	2,52	1,04
Duration (to next Call)	2,14	1,04
DTM (Ex Futures)	2,52	1,35
DTC (Ex Futures)	2,14	1,35
Futures Hedge Ratio	0,0%	7,6%
YTM Cash	3,34	2,70
YTC Cash	3,58	2,70
OAS* vs GOVT	156	102
Average Maturity	3,24	1,89
Average Rating	A-	AA-

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, dati al 18.04.25

**Grafico 2: Performance netta dei due fondi
(dal lancio del Raiffeisen Euro Rendimento-ESG)**



Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni dal 04.11.16 al 17.04.25
Performance **netta** della classe con il track-record più esteso (Raiffeisen Euro Rendimento-ESG:AT0000A1PC60 / Raiffeisen Obbligazionario Euro Breve Termine: AT0000859541). 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).

Tabella 8: Rischio/rendimento dei due fondi (dati lordi dal lancio del Raiffeisen Euro Rendimento-ESG)

Indicatore	RER-ESG	ROEBT
Performance lorda in EUR	12,95%	6,82%
Performance lorda p.a. in EUR	1,45%	0,78%
Deviazione standard p.a. in EUR	1,66%	0,58%
Sharpe Ratio p.a. (lordo)	0,64	0,71
Information Ratio p.a. in EUR (lordo)	0,65	0,55

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, dati dal 04.11.16 al 18.04.25

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

* 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.

Diclaimer

Documento destinato all'informazione dei partner distributivi. Le seguenti valutazioni rappresentano la situazione in un dato momento e possono cambiare in qualsiasi momento senza preavviso o aggiornamento. Esse rappresentano un quadro di orientamento di base e non costituiscono una visione generalmente vincolante per la gestione dei fondi e dei portafogli. Non rappresentano inoltre né una previsione vincolante né una raccomandazione ad agire per gli investitori. Le valutazioni dei singoli team o gestori potrebbero discostarsi significativamente da queste in determinate circostanze. Allo stesso modo, il posizionamento dei fondi d'investimento, dei prodotti delle gestioni patrimoniali e dei portafogli può differire significativamente da queste previsioni di mercato, ad esempio a causa dei diversi orizzonti d'investimento, delle strategie e dei modelli utilizzati o delle decisioni discrezionali prese dai singoli gestori.

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

Nell'ambito della strategia d'investimento del Raiffeisen Obbligazionario Euro Breve Termine e del Raiffeisen Euro Rendimento-ESG è possibile investire prevalentemente in derivati (a seconda del rischio associato). Il regolamento del fondo Raiffeisen Euro Rendimento-ESG è stato approvato dalla FMA. Il Raiffeisen Euro Rendimento-ESG 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.

Questa è una comunicazione di marketing di Raiffeisen KAG. Il presente documento non costituisce né un'offerta né una raccomandazione di acquisto o vendita, né un'analisi di investimento. Raiffeisen KAG non si assume alcuna responsabilità in relazione al presente documento, in particolare per quanto riguarda la sua tempestività, accuratezza o completezza. Avviso per gli investitori con una valuta funzionale diversa dalla valuta del fondo: il rendimento potrebbe aumentare o diminuire a causa delle fluttuazioni valutarie.

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: 18 Aprile 2025; Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, Mooslackengasse 12, 1190 Vienna

Per favore pensa all'ambiente
prima di stampare.

