

# I titoli obbligazionari dei Paesi periferici sono adesso un'ottima opportunità d'investimento

L'approccio risk parity gestito di Raiffeisen Capital Management è guidato, oltre che dal contributo al rischio, anche da un'attenta valutazione

di Alessandro Moise

## La società

Raiffeisen Capital Management, la Sgr del Gruppo bancario austriaco Raiffeisen, gestisce un patrimonio di circa 30 miliardi di euro. La società, fondata nel 1985, è tra i leader austriaci dei fondi d'investimento. Attraverso la sua società di distribuzione affiliata, Raiffeisen International Fund Advisory GmbH (Rifa), colloca i suoi prodotti anche in Italia, Germania, Francia, Spagna e nell'est europeo. Raiffeisen Capital Management vanta, tra i propri punti di forza, la consolidata expertise nella gestione del reddito fisso e delle consolidate competenze chiave nella gestione dei mercati emergenti euro/asiatici, nonché nell'asset allocation tattica e nel processo di selezione di fondi di case terze. In Italia, Raiffeisen Capital Management, attraverso la propria società di distribuzione, vanta accordi con circa 150 controparti e attualmente distribuisce 40 fondi d'investimento di cui 17 azionari, 4 bilanciati, 12 obbligazionari, 4 monetari e 3 absolute return.

In un ambiente finanziario in cui l'umore degli investitori, a seguito di un contesto macroeconomico ancora fortemente instabile, continua a mutare repentinamente è importante disporre di prodotti che implementino un approccio di risk parity gestito attivamente.

MondoAlternative ha incontrato **Kurt Schappelwein**, responsabile del dipartimento Multi Asset Strategies di Raiffeisen Capital Management, per conoscere le peculiarità di tale metodologia e per scoprire che oggi i titoli obbligazionari dei Paesi periferici rappresentano un'ottima opportunità d'investimento.

## L'incertezza a livello economico in Europa regna ancora sovrana, rendendo i mercati nervosi e reattivi ad annunci di tipo politico. Come giudicate l'operato dei governi europei e della Bce nel tentativo di risolvere questa crisi?

I recenti interventi di Mario Draghi, in cui ha sostenuto con fermezza che la Bce farà di tutto per preservare l'Euro, hanno consentito alle Borse di rimbalzare e abbassato il costo del finanziamento per Spagna e Italia. Numerosi politici europei, inoltre, stanno diventando sempre più consapevoli delle diverse problematiche che porterebbero a un collasso dell'area euro, ma fintantoché non verranno prese delle misure "non usuali" la caduta dell'euro non sarà facilmente evitabile. Dal nostro punto di vista, sulla scia degli ultimi sviluppi del mercato, abbiamo incrementato le esposizioni sui bond governativi degli Stati periferici, preferendo i Titoli di Stato spagnoli, al fine di trarre profitto dall'atteso calo dei rendimenti. Per ottenere un maggior grado di diversificazione e poiché nel lungo periodo i rischi concernenti l'area euro non sono valutabili con esattezza riteniamo fondamentale investire anche al di fuori del Vecchio Continente.

## Quali sono le principali idee di

## investimento che stanno guidando le vostre scelte di portafoglio?

A livello di asset allocation strategica siamo molto concentrati sul rendimento atteso implicito nella valutazione di una determinata asset class. Le nostre idee tattiche, invece, sono principalmente guidate dalle azioni poste in atto dai politici e dalla Banca Centrale. A tal proposito ha pagato aver agito in maniera anticiclica dal momento che ogni misura presa dalle Authority si è poi dimostrata non sostenibile nel tempo e i rally dei mercati sono stati quasi sempre di breve durata.

## Nei periodi di forte volatilità quali sono le strategie che possono meglio proteggere il capitale dell'investitore?

Nel lungo termine, la migliore protezione è resa possibile acquistando esclusivamente titoli a buon mercato ed evitando di assumere esposizioni su quelli sopravvalutati. In un orizzonte temporale di breve periodo, invece, i nostri sforzi si concentrano nella riduzione del rischio sistematico nel caso di andamenti negativi dei mercati.

## In che modo riuscite a individuare le migliori opportunità di trading? In particolare, in quali settori intravede le maggiori opportunità d'investimento?

Monitoriamo attentamente i mercati finanziari allo scopo di individuare le più vantaggiose opportunità di trading. A tal proposito cerchiamo di allargare il più possibile le nostre fonti di market intelligence avvalendoci della ricerca fondamentale, dei modelli proprietari e delle fonti esterne di informazioni.

## Il controllo del rischio è oggi un tema fondamentale. Qual è il vostro approccio in quest'area?

La gestione del rischio segue un solido processo *multistage* che reputiamo cruciale in ogni contesto e non soltanto all'interno dell'attuale scenario. La

progettazione dell'approccio di risk management dipende dal processo d'investimento dato che le diverse asset class e i sistemi decisionali richiedono diverse misure di risk management.

**Utilizzando un approccio risk parity ci potrebbe essere il pericolo che asset con ridotta volatilità vengano classificati a basso rischio sebbene siano sui loro valori massimi?**

Sì, ed è per questo motivo che abbiamo scelto di chiamare risk parity gestito il nostro approccio all'investimento.

Contrariamente all'approccio tradizionale di risk parity sistematico, le allocazioni di portafoglio che poniamo in essere sono guidate oltre che dal proprio contributo al rischio anche dalla loro valutazione. Questo significa che, una volta che siamo giunti alla conclusione che un'asset class sia costosa e di conseguenza i suoi rispettivi rendimenti attesi siano troppo bassi, potremmo decidere di ridurre il contributo di rischio di tale asset class. A titolo esemplificativo si possono prendere in esame i titoli obbligazionari tedeschi di elevata qualità: per un classico approccio di risk parity strettamente sistematico non vi sarebbe alcuna differenza nel caso in cui rendimenti siano dell'ordine del 4% o dell'1%. Nel nostro approccio di risk parity gestito, invece, teniamo in considerazione anche le valutazioni e di conseguenza questo ci ha portato a ridurre il peso nel portafoglio dei governativi di Berlino.

**Come si sono comportati nel corso dei**

**mesi estivi i vostri fondi Ucits alternativi con approccio risk parity?**

Nel corso della scorsa estate i nostri fondi di risk parity hanno ottenuto delle brillanti performance beneficiando di un sentimento positivo diffusosi sulla maggior parte dei mercati finanziari. Non soltanto l'azionario globale ha ben performato, ma sono cresciuti anche i rendimenti dei titoli obbligazionari dei Paesi emergenti, dei corporate bond e delle materie prime.

**Come avete modificato l'asset allocation tattica dei fondi per sfruttare le opportunità nei diversi mercati dall'inizio del 2012?**

All'inizio dell'anno nella nostra asset allocation tattica abbiamo introdotto un paio di nuove strategie al fine di aumentare la diversificazione e migliorare i rendimenti aggiustati per il rischio. Un esempio particolare è stata l'adozione di un modello di *mean reversion* per i mercati azionari dal momento che c'eravamo accorti che tale strategia era sottorappresentata all'interno del nostro processo di asset allocation tattico e che le condizioni del mercato sostenevano la sua implementazione.

**Da quali Paesi state registrando il maggior numero di richieste per accedere a prodotti Ucits che implementano strategie alternative?**

Abbiamo riscosso un notevole successo principalmente in Italia, Germania, Austria, Francia e Benelux.

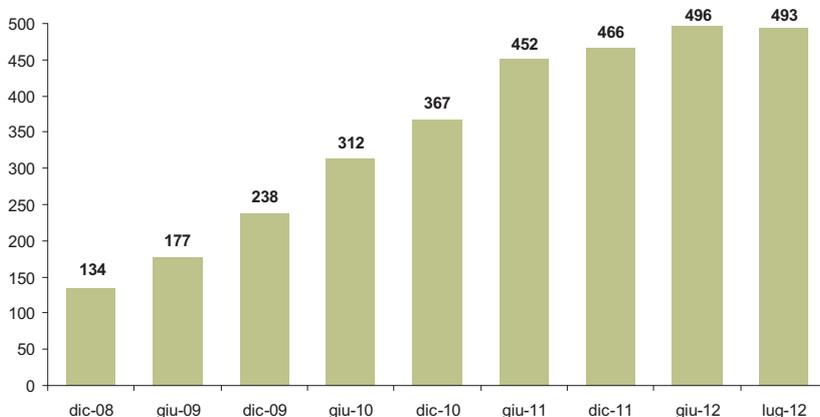
**Avete in programma il lancio di nuovi prodotti alternativi?**

Potremmo lanciare un nuovo fondo Ucits alternativo entro la fine dell'anno ma non abbiamo ancora ultimato la sua fase di sviluppo.

**Credete che la crescita dei fondi Ucits potrà continuare anche nei prossimi mesi?**

Secondo il nostro punto di vista il mercato dovrebbe continuare a svilupparsi spinto sia dal fatto che per i prossimi due anni i rendimenti attesi di alcune delle asset class core (come i bond governativi di alta qualità) saranno mediocri, sia dalla volontà degli investitori di ottenere buoni rendimenti. Nel medio termine, tuttavia, ci potrebbero essere dei freni alla crescita del mercato dei fondi Ucits alternativi a seguito di un'aumentata regolamentazione posta in essere dalle Autorità di vigilanza e questo specialmente nel campo dei derivati.

L'EVOLUZIONE DEL NUMERO DI FONDI UCITS ALTERNATIVI



Fonte: MondoAlternative.

grafico 1