

Risk parity: un investimento per tutte le stagioni in grado di aggiungere valore a un portafoglio

Donato Giannico, Country Head per l'Italia di Raiffeisen Capital Management, spiega le caratteristiche possedute dai fondi con focus sulla strategia di equalizzazione del rischio

di Alessandro Moise

La società

Raiffeisen Capital Management è parte del maggior Gruppo bancario austriaco e una fra le maggiori società austriache di gestione del risparmio. Oltre al proprio mercato domestico, la società con sede a Vienna è da anni particolarmente attiva a livello internazionale divenendo oramai un player riconosciuto in numerosi Paesi europei.

Raiffeisen Capital Management è un marchio ombrello che riunisce al suo interno:

- Raiffeisen Kapitalanlage che gestisce un volume d'affari pari a oltre 28 miliardi di euro (al 30 giugno 2014) e detiene una quota di mercato di circa il 18 %, attestandosi così come una delle più importanti società di asset management del Paese;

- Raiffeisen International Fund Advisory che offre servizi di asset management nei paesi europei occidentali e orientali e si occupa di aprire nuovi mercati.

Quest'anno si sono riscattati completamente dopo aver sofferto nel 2013. Stiamo parlando dei fondi risk parity che, nel primo semestre 2014, hanno ottenuto delle performance significative. Per fare il punto della situazione su tali prodotti, MondoAlternative ha incontrato **Donato Giannico**, Country Head per l'Italia di Raiffeisen Capital Management: "I modelli di gestione risk parity rispetto ai classici bilanciati 50/50 hanno la possibilità di essere molto più dinamici", afferma Giannico sottolineando come alla lunga, in un periodo di almeno dieci anni, tali prodotti riescano sempre, attraverso un approccio improntato alla diversificazione, a generare rendimenti positivi fra svariati scenari economici.

Nel primo semestre 2014 vi è stato un riscatto, in termini di performance, dei fondi risk parity che erano stati messi alla prova durante il 2013. Quali sono stati i principali fattori dietro tale successo?

Nel nostro caso, alla performance del fondo Raiffeisen 337 Strategic Allocation Master I (+8,9% da inizio anno) hanno contribuito essenzialmente le esposizioni alle commodity e alla parte *nominal bond* (tassi d'interesse o *risk free*). Più nello specifico, si deve sottolineare come i bond governativi e lo *spread* abbiano contribuito per più del 5% alla performance complessiva. Analizzando la contribuzione di ciascuna categoria di attivo al rendimento totale del fondo, si nota come tutti i nostri quattro fattori di rischio abbiano generato rendimenti positivi: guidano i real asset (macroblocco che comprende le commodity e le *inflation linked* con rialzo del 2,9%), seguiti dagli *spread product* (+2,6%), dai bond governativi (+2,5%) e dall'*equity* (+1,4%).

Qual è il punto di partenza nella costruzione di un portafoglio risk parity?

Il punto di partenza nella costruzione del portafoglio è per noi la ponderazione equilibrata dei quattro fattori di rischio

rappresentati dai rischi reali, di *spread*, azionari e di variazione del tasso d'interesse nominale o di *duration*. In tal modo abbiamo una rappresentazione di quello che è il rischio complessivo. Puntiamo alla costruzione di un portafoglio ben diversificato e resistente nei diversi scenari economici possibili, creato su degli indicatori proprietari di rischio basati sul VaR, sulla volatilità passata, sui premi per il rischio futuro e sui prezzi. Per classificare il rischio di una determinata macroclasse applichiamo un criterio preciso: la matrice che ne esce è quanta percentuale di rischio si ha per ogni unità di misura di allocazione. Terminata la prima fase dell'*asset allocation*, consideriamo quanto vogliamo avere di rischio del portafoglio complessivo e successivamente facciamo un'analisi di quanto attribuire per ogni macrocategoria. A titolo esemplificativo, a un rischio di portafoglio complessivo del 7,6% il nostro criterio assegna un rischio del 2,2% alle commodity che fa sì che l'allocazione del nostro fondo nei real asset sia oggi pari al 17%. L'allocazione nelle singole commodity (oro, argento, ecc.) viene effettuata attraverso sia allocazioni fisiche che Etf più *inflation linked*.

In che modo si differenziano i vostri fondi di risk parity?

Quando si parla di risk parity vi sono due sostanziali differenze tra case: la prima nel criterio che calcola il rischio per ogni unità di misura dell'allocazione (la contribuzione alla volatilità dell'azionario è del 2,2% che corrisponde a un'*asset allocation* del 24%, mentre a un'altra casa potrebbe corrispondere una differente percentuale di allocazione effettiva) e, la seconda, nella sua applicazione (ogni società può considerare un numero diverso rispetto alle nostre quattro macrocategorie). Infine, vi è un'altra diversità nell'acquisto fisico dell'allocazione che può venire realizzato in svariati modi: nel nostro caso avviene facendo uso della formula fondi di fondi.

Come viene ripartito tra le diverse macrocategorie il rischio del fondo Raiffeisen 337 Strategic Allocation

Master I? E qual è attualmente la vostra asset allocation?

La nostra ponderazione dei rischi è la seguente: il rischio di credito/spread è dell'1%, mentre la classificazione di ripartizione di rischio per gli altri macroblocchi (rischi reali, rischi azionari e rischio nominale/duration) è pari al 2,2%. Dall'allocation del rischio si passa poi a determinare in termini percentuali l'esposizione a ogni categoria di attivo. In termini di *asset allocation*, l'esposizione complessiva del portafoglio del fondo al momento è pari al 150% dei propri attivi: bond 110%, equity 24%, commodity 17%, cash 7%. Riepilogando abbiamo un rischio complessivo del portafoglio del 7,6% per un'allocation complessiva del 150%.

Ogni quanto rivedete l'asset allocation del portafoglio?

L'analisi di rischio complessivo di tipo *top down* viene rivista su base trimestrale. Oltre a criteri di modello ci avvaliamo di decisioni discrezionali del team di gestione sia per quanto riguarda il rischio complessivo che quello per singolo macroblocco.

Quali sono gli investitori che oggi stanno mostrando più interesse per questo tipo di strategia?

Sono particolarmente interessati alla strategia risk parity gli investitori privati, intermediati dai *private banker* o dai promotori, e un certo numero di investitori istituzionali, quali fondi pensione e casse privatizzate. I prodotti risk parity, nel dettaglio, vengono inseriti nelle asset class *satellite* all'*asset allocation* strategica di un fondo pensione, quando il nostro cliente istituzionale vuole effettuare delle scom-

messe *off benchmark*. Come tipologia d'investitori mancano ancora all'appello i *fund buyer*.

Dove vedete oggi le principali idee di investimento?

Gli effetti benefici di un portafoglio risk parity si vedono nel corso di diversi anni dal momento che si prefiggono di avere un ritorno in un orizzonte temporale molto lungo. Tali prodotti funzionano guardando prima al rischio e successivamente al rendimento. Da questo punto di vista il prezzo dell'asset class diventa una variabile di estrema importanza: nei modelli di risk parity si compra un titolo quando è *cheap*. A titolo esemplificativo, quando l'oro crollava noi compravamo perché il rischio era più basso, mentre al momento vi sono buone aspettative di performance per i mercati azionari emergenti e i titoli governativi australiani e neozelandesi. Da non sottovalutare anche il potenziale *upside* delle commodity che sinora si sono comportate particolarmente bene. A livello di *strategic risk allocation*, il 29% del rischio è oggi in bond governativi e di questi il 22% è in *nominal duration* rappresentati esclusivamente da bond australiani: titoli governativi tripla AAA che offrono un rendimento decennale del 4%. Investiamo in tutto quello che è tripla A non euro e consente di ottenere una performance migliore rispetto ai titoli governativi del Vecchio continente.

Quali occasioni, invece, pensate vi siano nei mercati azionari statunitensi ed europei?

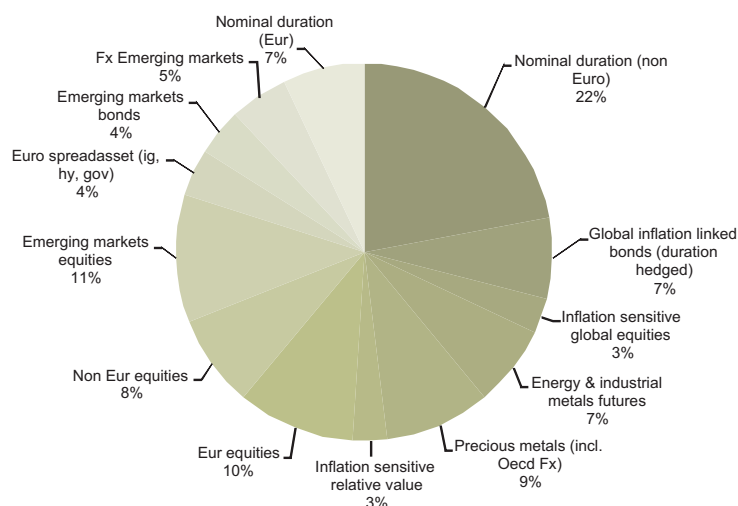
La Borsa statunitense negli ultimi cinque anni ha raddoppiato il proprio valore e, attualmente, è 10 punti di P/E maggiore di quello che dovrebbe essere. Detto ciò, non abbiamo alcuna esposizione al mercato azionario Usa.

Passando all'azionario Europa, siamo più positivi e il nostro fondo, avendo nell'equity un 10% di *strategic risk allocation*, ha un'allocation in questa asset class del 7,5%. La nostra area preferita è tuttavia l'emerging market: a un 11% di allocation al rischio corrisponde un'allocation effettiva del 29%.

Infine, quali potrebbero essere i nuovi ambiti di applicazione della strategia risk parity?

Nel nostro caso, dal 2011 oltre ai fondi multiasset applichiamo i modelli di gestione risk parity anche ai prodotti obbligazionari come per esempio al fondo Raiffeisen Conservative che ormai presenta un significativo *track record* avendo realizzato una performance annua del 6% con una volatilità intorno al 3%.

LA STRATEGIC RISK ALLOCATION DEL RAIFFEISEN 337 - STRATEGIC ALLOCATION MASTER I



Dati aggiornati al 30 giugno 2014.
Fonte: Raiffeisen Kapitalanlage

grafico 1