

Q&A Raiffeisen Risk Parity Funds

Informazioni attuali sui fondi di Raiffeisen Capital Management^{*)}

Pagina 1 di 4



Dott. Peter Schlagbauer, CFA
Gestore Team Multi Asset Strategies

1. Rispetto ad un 2013 caratterizzato da qualche difficoltà, il 2014 è stato fino ad oggi molto positivo, quali sono le ragioni e quale asset class ha fornito il maggior contributo alla performance in questo 2014?

La contribuzione di performance maggiore è giunta dal segmento obbligazionario (duration & spread). In particolare le asset class presenti in portafoglio hanno fornito (a fine agosto) il seguente contributo in punti base:

| Classe di attivo | 2014 |
|----------------------------------|--------------|
| Obbligazioni AAA incl. cash & FX | 391 |
| Asset Reali | 276 |
| Spread | 299 |
| Azioni | 167 |
| Totale | 1.113 |

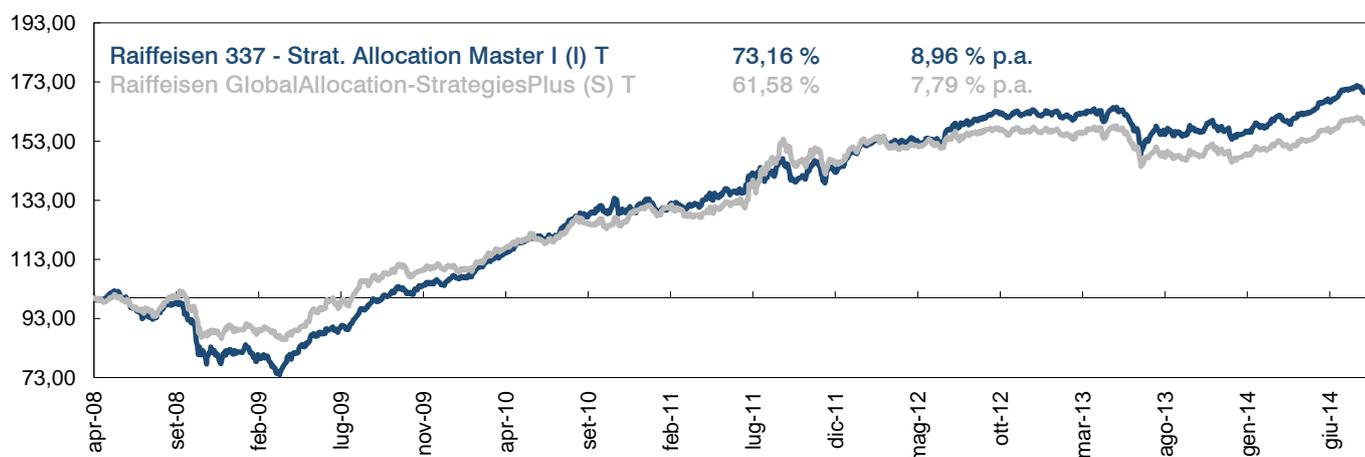
2. Il vostro approccio si caratterizza per una gestione attiva, quali sono stati i maggiori contributi di gestione attiva alla performance 2014?

I fattori che hanno maggiormente contribuito in positivo alla performance dei nostri fondi risk parity sono stati l'esposizione a titoli di Stato italiani e ad obbligazioni dei mercati emergenti nel segmento "spread".

3. Perché ritenete che, in mercati come quelli che ci attendono, una gestione attiva sia da preferire ad una passiva in un approccio Risk Parity?

In base alla nostra analisi, alcune delle più importanti classi di attivo (presenti negli approcci sistematici) risultano sopravvalutate. Questo vale in particolare per le azioni USA "large cap" e "small cap", nonché per i bunds tedeschi e per le obbligazioni societarie high yield. Secondo noi è rischioso investire in approcci che hanno elevate esposizioni in queste classi di attivo. D'altro canto, evitando queste asset class e concentrandoci su classi di attivo con valutazioni interessanti, come le obbligazioni dei mercati emergenti e le obbligazioni inflation-linked, crediamo sia possibile generare un significativo valore aggiunto durante un intero ciclo di mercato.

Performance dal lancio (04.04.08 – 31.08.2014)



Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni. Performance netta delle classi con il track record più esteso. La performance dei fondi d'investimento è calcolata da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft mbH in conformità al metodo sviluppato dalla OeKB, sulla base dei dati forniti dalla banca depositaria. Costi individuali come le spese di sottoscrizione e rimborso non sono state considerate nel calcolo della performance. La performance ottenuta in passato non permette di trarre conclusioni relative all'andamento futuro di un fondo. Rendimento al lordo degli oneri fiscali.

Q&A Raiffeisen Risk Parity Funds

4. Qual è l'attuale allocazione in termini di rischio tra le diverse asset class?

Al momento abbiamo una ripartizione equiponderata tra rischio duration, rischio azionario e rischi reali (ognuno contribuendo con il 2,2% circa alla volatilità attesa, basata su stime di rischio di lungo periodo). D'altronde, la maggior parte degli strumenti a spread sembra essere cara, dunque, abbiamo deciso di ponderarli affinché apportino soltanto un contributo di rischio di circa 1%.

5. Cosa vi attendete per la restante parte dell'anno dai vostri fondi Risk Parity? Quale asset class ritenete possa essere maggiormente in difficoltà da qui a fine anno e quale pensate possa rappresentare la migliore scelta?

Il nostro processo d'investimento si concentra sui premi di rischio a lungo termine basati su valutazioni assolute e relative delle diverse classi di attivo e dei fattori di rischio. Di conseguenza, non facciamo un'allocazione con un obiettivo di alcuni mesi o fino alla fine dell'anno. Comunque, sulla base della nostra analisi riteniamo che sia meglio spostarsi dal rischio azionario e di duration verso i rischi reali. All'interno del rischio di spread abbiamo venduto tutta l'esposizione in titoli di Stato italiani e aumentato la nostra esposizione nelle valute dei mercati emergenti e stiamo considerando la possibilità di ridurre la nostra esposizione in obbligazioni corporate di tipo "investment grade" per avere una maggiore esposizione nelle valute dei mercati emergenti. Per quanto riguarda l'esposizione regionale in azioni vediamo premi attraenti nel lungo periodo in Europa e Russia, mentre evitiamo le azioni USA.

6. Quali sono le ragioni per cui un approccio Risk Parity sarebbe da preferire ad uno tradizionale nei prossimi anni?

Un portafoglio tradizionale (ad esempio: 50% azioni, 50% obbligazioni) è principalmente guidato dalla performance azionaria. In quest'ottica, il portafoglio azionario viene allocato in linea con il benchmark MSCI. Ne consegue che il rischio azionario sarà dominato dalla performance delle azioni USA. Si tratta pertanto di un'elevata concentrazione del rischio su un unico segmento. Inoltre, un portafoglio classico non è ben diversificato in presenza di una fase di recessione o in uno scenario caratterizzato da un aumento dell'inflazione attesa. Il nostro approccio risk parity cerca invece di bilanciare questi rischi.

7. Quali sono le scommesse più importanti attualmente in portafoglio?

A questa domanda possiamo rispondere solo in maniera „parziale“ per quanto riguarda i fondi Risk Parity. Questo perché il loro obiettivo è anche quello di evitare che singole posizioni (e quindi singole "scommesse") dominino il rischio complessivo dei fondi. Rispondo quindi a questa domanda cercando di illustrare le maggiori posizioni all'interno dei quattro pilastri di rischio del Raiffeisen 337-Strategic Allocation Master I. Per quanto riguarda il segmento "titoli di Stato" abbiamo di recente ridotto le posizioni in Germania e Australia. Al momento le maggiori ponderazioni sono nel Regno Unito e nei titoli governativi USA. Abbiamo inoltre abbassato il contributo al rischio complessivo del "rischio di tasso d'interesse nominale" a causa delle nostre attese di rendimento. Per quanto riguarda invece il "rischio spread" puntiamo principalmente sulle obbligazioni e sulle valute dei mercati emergenti, mentre il rischio associato alle obbligazioni societarie è stato ridotto. Nel comparto azionario manteniamo inalterata la nostra preferenza per le azioni europee e per quelle dei mercati emergenti, mentre continuiamo a non mantenere alcuna posizione in azioni USA a causa della nostra opinione sulle valutazioni del mercato nordamericano. Il segmento degli "asset reali" nel suo complesso offre, secondo il nostro punto di vista, un livello delle valutazioni interessante e per questo abbiamo di recente aumentato il nostro posizionamento in questo comparto. In particolare, le obbligazioni inflation-shield europee hanno sofferto molto negli ultimi mesi e vediamo qui delle valutazioni attraenti.

8. Quali ritenete siano le asset class e le aree geografiche con minori possibilità di crescita nel prossimo periodo?

Secondo noi – e in base ad un orizzonte d'investimento di lungo termine (almeno 5 anni) – le classi di attivo caratterizzate dal rapporto atteso di rischio/rendimento meno attraente sono: le azioni USA e le obbligazioni high yield globali in quanto le valutazioni – corrette per il ciclo – sono già oggi elevate.

9. Qual è il principale valore aggiunto che ottiene un investitore scegliendo un approccio Risk Parity?

Gli approcci risk parity che utilizzano diverse asset class cercano di evitare un'elevata concentrazione del rischio, aumentando quindi la diversificazione del portafoglio. Questo porta benefici sia in termini di volatilità e sia nella capacità di affrontare diverse fasi di contesto economico (ad esempio: inflazione vs. deflazione, recessione vs.

Q&A Raiffeisen Risk Parity Funds

Informazioni attuali sui fondi di Raiffeisen Capital Management*)

Pagina 3 di 4

crescita economica).

10. Che effetto potrà avere un generalizzato rialzo dei tassi sulla parte rischio tassi di interesse nominali ?

Al momento, abbiamo una duration di circa 4 anni per le obbligazioni nominali e di 2,5 anni per le obbligazioni inflation-linked. Quindi, se i rendimenti dovessero aumentare generalmente di 100 Bps a causa della più alta inflazione attesa, l'impatto negativo sui corsi sarebbe di circa il 4%. È importante considerare che questo scenario è alquanto teorico poiché non ci aspettiamo che l'aumento dei rendimenti sia generalizzato e quindi simile per tutti i Paesi dove il fondo è esposto. È questo l'esempio dei titoli di Stato australiani verso i quali siamo esposti con cambio coperto e dove i rendimenti hanno già subito un aumento notevole nel corso del 2013. Quindi, in uno scenario di rendimenti in rialzo non ci aspettiamo che i rendimenti australiani salgano nella stessa misura della Zona Euro, così come potrebbero anche non salire oltre. Inoltre è importante considerare che in uno scenario di rendimenti in salita solitamente vi sono delle asset classes che si rivalutano, ad esempio le azioni, le commodities oppure le obbligazioni legate all'inflazione.

11. Nel caso investiate in obbligazioni governative non Euro tendete a coprire il rischio di cambio o usare cambio aperto ?

Generalmente tendiamo a coprire il rischio valutario quando investiamo in titoli di Stato non denominati in Euro.

12. Il track record dei vostri fondi Risk Parity è di ottimo livello, ritenete che per i prossimi 5/6 anni ci siano margini per fare altrettanto bene? Perché?

Le performances passate sono state significativamente trainate dalla "compressione" dei rendimenti. D'altro canto, alcune commodities e le strategie inflation-linked, che in alcune fasi del passato avevano contribuito negativamente alla performance dei fondi, stanno offrendo ora interessanti rendimenti dei futures. Non sarà semplice ripetere le performance passate, ma il nostro obiettivo rimane comunque quello di fare altrettanto bene anche in futuro.

| Classifiche Fondi | | | | MORNINGSTAR® | | |
|------------------------------------------|------------------|---------------------------------|------------------|-----------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Bilanciati Flessibili EUR Globali | | Bilanciati Moderati EUR Globali | | Bilanciati Aggressivi EUR Globali | | |
| Generale | Rendimento Breve | Rend/Rischio | Portafoglio | Comm. & Spese | | |
| Nome Fondo | Codice ISIN | Standard Deviation (3 anni*) | Perf. 1 Anno (%) | Perf. 3 Anni (% p.a.) | Perf. 5 Anni (% p.a.) | Perf. 6 Anni (% p.a.) |
| Raiffeisen 337-Strat Alloc Master I I T | AT0000A090G0* | 7,24 | 8,91 | 4,95 | 11,32 | 9,21 |
| Raiffeisen-GlobalAll-StrategiesPlus S T | AT0000A090H8* | 6,97 | 6,70 | 3,70 | 8,13 | 8,06 |
| Janus Balanced I EUR Acc Hedged | IE00B2B36V48 | 8,94 | 9,09 | 9,04 | 9,41 | 7,49 |
| Allianz Dynamic Multi Asset Strat 50 A € | LU1019989323 | 7,09 | 14,33 | 11,63 | 9,46 | 7,24 |
| Pioneer Fds Global Multi-Asset E EUR ND | LU0372176973 | 5,81 | 8,78 | 6,56 | 8,46 | 7,08 |
| Nordea-1 Stable Return BI EUR | LU0351545230 | 4,05 | 7,92 | 8,31 | 7,81 | 6,94 |
| Raiffeisen-Global-Mix VT | AT0000785381 | 6,43 | 9,59 | 7,75 | 8,08 | 6,93 |
| Legg Mason Multi-Mgr Perf EUR A Acc | LU0196847098 | 9,75 | 12,12 | 9,46 | 10,51 | 6,77 |
| JPM Global Balanced C (acc)-EUR | LU0079555370 | 6,11 | 9,40 | 8,20 | 8,54 | 6,67 |
| Legg Mason Multi-Mgr Balanced EUR A Acc | LU0196846017 | 7,91 | 10,86 | 8,96 | 9,27 | 6,53 |
| Risultato Totale: 898 Fondi | | | | | | |

Fonte: Morningstar Direct, Data dell'elaborazione: 21.08.2014

Peer Group: Bilanciati Flessibili EUR, Bilanciati Moderati EUR, Bilanciati Aggressivi EUR / Country available for Sale: Italy
Performance Data e Std Deviation fino al 31.07.2014

*Share Class for Track Record! ISIN Code for foreign Investors: AT0000A0QRR4 (R 337) & AT0000A0SDZ3 (Global Allocation)

Al 31 Luglio 2014, il **Raiffeisen 337-Strategic Allocation Master I** e il **Raiffeisen GlobalAllocation-StrategiesPlus** risultano essere i **migliori a sei anni fra gli 898 fondi** che fanno parte dell'insieme delle categorie "Bilanciati area Euro Globali" ("Flessibili", "Moderati" e "Aggressivi") di Morningstar.

Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen International Fund Advisory GmbH., Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" ovvero „RIFA”). Le informazioni in esso riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono destinate esclusivamente a scopi di

Q&A Raiffeisen Risk Parity Funds

Informazioni attuali sui fondi di Raiffeisen Capital Management^{*)}

Pagina 4 di 4

informazione senza alcun impegno. Esse si basano sullo stato della conoscenza delle persone incaricate della stesura al momento della loro elaborazione e possono essere in qualsiasi momento e senza ulteriore preavviso modificate da RIFA. È esclusa qualsiasi responsabilità di RIFA in relazione al presente documento ed alla presentazione verbale basata sullo stesso, in particolar modo per quanto riguarda l'attualità, la veridicità o la completezza delle informazioni messe a disposizione ovvero delle fonti, nonché per quanto riguarda l'avverarsi delle previsioni in esso espresse. Allo stesso modo, eventuali previsioni ovvero simulazioni riportate sulla base di andamenti registrati in passato non costituiscono un indicatore affidabile per gli andamenti futuri. Si ricorda inoltre che, nel caso di prodotti espressi in valute straniere, il rendimento può aumentare o diminuire anche in seguito alle oscillazioni del cambio. Il contenuto del presente documento non rappresenta un'offerta, né una proposta di acquisto o di vendita, né un'analisi degli investimenti. In particolare, esso non può sostituire la consulenza di investimento personalizzata né qualsiasi altro tipo di consulenza. Prima di investire nei nostri prodotti, saremmo lieti di fornirle il prospetto completo, che potrà essere utilizzato per scopi informativi e ad integrazione dei servizi offerti dal suo consulente finanziario. È opportuno che ogni investimento concreto venga preceduto da un colloquio con opportuna consulenza in cui venga considerato anche il prospetto completo. Si ricorda espressamente che le operazioni di investimento in titoli possono essere accompagnate da rischi elevati e che il loro trattamento fiscale dipende dalla situazione personale dell'investitore, oltre ad essere soggetto a modificazioni future. La performance dei fondi d'investimento è calcolata da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft mbH e Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GMBH in conformità al metodo sviluppato dalla OeKB (Österreichische Kontrollbank), sulla base dei dati forniti dalla banca depositaria (utilizzando un prezzo indicativo nell'eventualità di che il pagamento del prezzo di rimborso sia stato sospeso). Costi individuali come le spese di sottoscrizione e rimborso non sono state considerate nel calcolo della performance. Nel caso in cui questi costi siano stati inclusi, ciò implicherà una performance inferiore in base all'ammontare delle spese di sottoscrizione e rimborso. Il livello massimo delle commissioni di sottoscrizione e rimborso è illustrato nelle Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID). La performance della Raiffeisen Capital Management Luxembourg SICAV e dei suoi fondi sottostanti è calcolata da RBC Dexia Investor Services Bank S.A. utilizzando il NAV del fondo in modo da riflettere la deduzione di tutte le commissioni e spese relative alla gestione del fondo (ad esempio: commissioni di gestione, commissioni di deposito, costi di transazione e altre spese). La performance ottenuta in passato non permette di trarre conclusioni relative all'andamento futuro di un fondo di investimento o di un portafoglio. L'andamento della quotazione è espresso in termini percentuali (senza spese), ipotizzando il reinvestimento dei proventi distribuiti. Il prospetto informativo completo pubblicato relativo al fondo, così come le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) per il fondo di investimento descritto nel presente documento sono disponibili per gli interessati, nella versione attualmente vigente e comprensivo di tutte le modifiche intervenute dalla prima pubblicazione, sul sito www.rcm-international.com oppure www.rcm-international.com/sicav in lingua inglese o, nel caso delle informazioni Chiave per gli investitori (KIID), nella sua lingua nazionale. La riproduzione di informazioni o di dati ed in particolare l'utilizzazione di testi, parti di testi o di immagini contenuti nel presente documento è ammessa soltanto previo consenso di RIFA.

La presente pubblicazione è destinata esclusivamente ad investitori qualificati ed è rivolta ad un utilizzo esclusivamente interno del soggetto destinatario. È vietata la diffusione, in qualsiasi forma, del presente documento e dei suoi contenuti. La Raiffeisen International Fund Advisory GmbH non potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile per l'eventuale diffusione al pubblico e/o a clienti al dettaglio del presente documento né per eventuali scelte di investimento effettuate sulla base delle informazioni in esso contenute. Chiusura redazione: 31 Agosto 2014