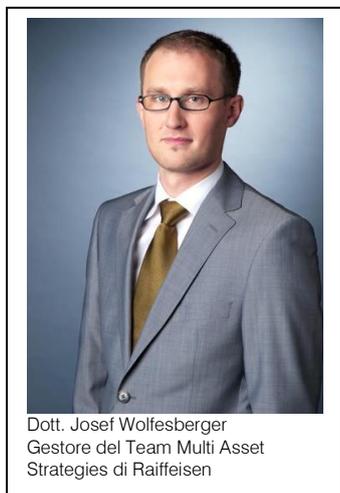


# Q&A Raiffeisen ACTIVE Risk Parity Funds



Dott. Josef Wolfesberger  
Gestore del Team Multi Asset  
Strategies di Raiffeisen

## 1. Quali risultati hanno ottenuto i fondi "risk parity" di Raiffeisen Capital Management nei primi sei mesi del 2016?

La prima metà del 2016 è stata un successo, con una performance complessiva di oltre il 10% per il Raiffeisen GlobalAllocation StrategiesPlus (GASP) e addirittura del 12% circa per il Raiffeisen 337-Strategic Allocation Master I. Ciò è veramente degno di nota se confrontato con i concetti tradizionali (portafogli azionari/obbligazionari) che hanno avuto un andamento "piatto" nello stesso periodo di riferimento.

## 2. Quali sono stati i maggiori contributori alla performance dei due fondi da inizio anno, sia in termini positivi che negativi?

Le maggiori contribuzioni positive alla performance sono venute dal pilastro degli asset reali (ad esempio, le commodities), degli spread-assets (ad esempio, le obbligazioni high yield in euro e le obbligazioni dei mercati emergenti in valuta locale), oltre che – ancora una volta – dai titoli di Stato caratterizzati dalla miglior solvibilità, in particolar modo dal segmento non-EUR (Regno Unito e Australia). Fra i quattro pilastri di rischio, solamente l'area azionaria ha fatto registrare delle contribuzioni negative alla performance (azioni in euro e giapponesi). Bisogna comunque menzionare che le azioni del Regno Unito hanno contribuito positivamente in particolare dopo l'esito del referendum sulla "Brexit".

### I due fondi Risk Parity da inizio anno (1 Gennaio – 22 Luglio 2016)



Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni. Performance netta dal 01.01.16 al 22.07.16 delle classi con il track record più esteso (Raiffeisen 337 (I) T: AT0000A090G0 / GASP (S) T: AT0000A090H8). La performance dei fondi d'investimento è calcolata da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft mbH in conformità al metodo sviluppato dalla OeKB (Österreichische Kontrollbank), 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 ACTIVE Risk Parity Funds

## 3. Come si sono comportate nei primi mesi del 2016 le strategie di rischio asimmetriche? Quale livello di protezione hanno offerto al fondo GASP specialmente a Gennaio-Febbraio 2016?

Come anticipato dalla domanda, in particolare all'inizio del 2016 le strategie asimmetriche sono state importanti e hanno svolto ancora una volta il compito per il quale sono state implementate: il "drawdown" è stato significativamente ridotto ed è per questo che il Raiffeisen-Global-Allocation-Strategies-Plus, a gennaio 2016, ha perso solamente il 2,4% rispetto al -4,4% del Raiffeisen 337 (che è sprovvisto di strategie asimmetriche). Alla fine del primo semestre dell'anno i due fondi stanno registrando comunque dei risultati simili, con un leggero vantaggio per il Raiffeisen 337 in quanto la riduzione delle perdite per il GASP è un'assicurazione che si caratterizza comunque anche per dei costi.

## 4. Come erano posizionati i due fondi risk parity nel corso del mese di Maggio-Giugno 2016?

Il nostro approccio è focalizzato su delle valutazioni di lungo termine per i nostri portafogli ampiamente diversificati (in termini di scenari economici e di classi di attivo presenti). Non abbiamo quindi un posizionamento legato a degli eventi specifici. Abbiamo delle forti posizioni negli asset reali, un posizionamento piuttosto nella media nel comparto azionario (con l'esclusione però delle azioni USA), un pilastro dei rischi "spread" leggermente cauto (posizionamento sotto la media per i titoli corporate-EUR, un posizionamento forte nelle obbligazioni emergenti in valuta locale) e, infine, una discreta sottoponderazione nel pilastro del rischio di tasso d'interesse – se paragonato a portafogli con un approccio risk parity statico – soprattutto nei titoli di Stato della Zona Euro.

Nel primo trimestre abbiamo incrementato la nostra allocazione nelle commodities energetiche in quanto abbiamo concluso, dopo intense ricerche sulle dinamiche della domanda e dell'offerta, che un prezzo del greggio sotto i 30 dollari al barile non è sostenibile. Pensiamo infatti che – nel lungo periodo – neppure un prezzo di 50 USD al barile lo possa essere. Inoltre, abbiamo aperto una posizione in obbligazioni high yield in euro in quanto i livelli degli spread offrono un valore "decente" in una prospettiva di più lungo termine (tenendo in considerazione i tassi di "default" e di "recovery").

## 5. Quale è stato l'impatto per il Raiffeisen 337 e il GASP dei contraccolpi causati dal referendum sulla "Brexit" nel Regno Unito?

In fin dei conti, i due fondi risk parity hanno fatto registrare una performance positiva durante e dopo i cosiddetti "Brexit days". Non abbiamo un'esposizione nella sterlina britannica, che è stata finora il principale perdente di tutta questa storia. I titoli di Stato del Regno Unito (in valuta locale) hanno fatto registrare un'ottima performance e anche le azioni britanniche (in valuta locale) si sono rivelate più forti alcuni giorni dopo il referendum. Le strategie asimmetriche avevano un posizionamento di copertura in azioni in EUR e per questo hanno ridotto il "drawdown".

## 6. Quali sono le sue previsioni per i due fondi risk parity per i restanti mesi del 2016? Quale sarà, secondo lei, la classe di attivo capace di fornire il maggior valore aggiunto al fondo quest'anno?

Crediamo che la classe di attivo più interessante nel lungo termine (non abbiamo alcuna view di breve termine) debba essere ricercata nel pilastro degli asset reali (commodities, investimenti del tipo "inflation break-even", nonché le azioni legate alle risorse energetiche): le attese di inflazione sono ai minimi da molti anni a questa parte e sono destinate a ritornare ad un livello più consono nel medio-lungo termine. Molte commodities vengono prodotte al di sotto del livello dei propri costi marginali, il che è insostenibile nel lungo periodo. Fra i quattro pilastri di rischio (tasso d'interesse, azionario, spread, reale) il maggior contributore al rischio dei fondi è quindi quello degli asset reali.

\* Per Raiffeisen Capital Management si intende Raiffeisen Kapitalanlage-GmbH

# Q&A Raiffeisen ACTIVE Risk Parity Funds

**7. Qual è il posizionamento attuale nei due fondi (anche tenendo conto delle strategie di rischio asimmetriche) e qual è il suo approccio nell'attuale contesto di mercato e dopo le recenti correzioni avvenute?**

La nostra strategia attiva risk parity ha un obiettivo di volatilità nel lungo termine pari al 10% p.a. Al momento il rischio nel nostro portafoglio è di circa l'8,4% e quindi sotto la media. Attualmente consideriamo solo un blocco di rischio come interessante e sovraperponderiamo gli asset reali (risk contribution pari al 3,5% rispetto al nostro valore-obiettivo di lungo termine del 2,5%). Tutti gli altri blocchi di rischio sono neutrali oppure sottoponderati. La posizione in tal senso più significativa è quella del rischio di tasso d'interesse (risk contribution dello 0,8% rispetto al valore-obiettivo di lungo termine del 2,5%). Dopo una significativa serie di riduzioni dei rendimenti sembra quindi opportuna un'ulteriore diminuzione del rischio di tasso d'interesse.

**8. Qual è stata la performance del Raiffeisen 337 e del GASP dal lancio ? Quali sono stati i periodi più positivi e quali quelli più negativi? Perché?**

I fondi sono stati lanciati nell'aprile del 2008. Dal lancio la performance lorda del Raiffeisen 337 è stata del 7,56% p.a. e quella del Raiffeisen GASP (con strategie asimmetriche) è stata del 6,14% p.a. Il periodo più difficile per i fondi in termini assoluti è stato subito dopo il lancio nel contesto della crisi finanziaria globale del 2008/09. Le strategie asimmetriche incluse nel Raiffeisen Global Allocation Strategies Plus hanno però sin dall'inizio attutito considerevolmente le perdite. Il periodo più complesso in termini relativi (rispetto ai portafogli tradizionali azionari/obbligazionari) è stato invece il 2013/14, fase in cui l'ampia diversificazione non è stata in grado di sovraperformare gli approcci più concentrati, benché questo periodo sia stato relativamente positivo rispetto a molti dei fondi risk parity della concorrenza. I momenti migliori sia in termini assoluti che relativi sono stati il periodo 2009-2012 e il 2016, fasi in cui un approccio ampiamente diversificato ha mostrato i suoi meriti portando i fondi ad un più elevato sharpe ratio e ad una performance superiore. Questo può essere osservato in maniera abbastanza impressionante da inizio del 2016, fase in cui i nostri fondi risk parity si distinguono per una performance fra il 10% e il 12% mentre i concetti/portafogli più tradizionali sono – nel migliore dei casi – “flat”.

**I due fondi Risk Parity dal lancio (4 Aprile 2008 – 22 Luglio 2016)**



Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni. Performance lorda dal 04.04.2008 al 22.07.16 delle classi con il track record più esteso (Raiffeisen 337 (I) T: AT0000A090G0 / GASP (S) T: AT0000A090H8). La performance dei fondi d'investimento è calcolata da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft mbH in conformità al metodo sviluppato dalla OeKB (Österreichische Kontrollbank), 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.

\* Per Raiffeisen Capital Management si intende Raiffeisen Kapitalanlage-GmbH

# Q&A Raiffeisen ACTIVE Risk Parity Funds

## 9. Ritiene che i due fondi risk parity di casa Raiffeisen possano essere un valido strumento per affrontare i mercati dei prossimi anni? Perché?

L'approccio risk parity ha i suoi meriti nel lungo termine, grazie a sharpe ratios più elevati e quindi a una performance superiore rispetto ai portafogli più concentrati. L'investitore non dovrebbe comunque dimenticare che ci potranno essere fasi come quella fra il 2013 e il 2014 in cui è difficile battere i portafogli più concentrati. Ci sono due verità molto importanti che, secondo noi, devono essere associate al concetto di risk parity:

1. Il risk parity dovrebbe essere gestito attivamente allo scopo di ottimizzare i risultati, evitando di minimizzare le valutazioni delle diverse asset class e fattori di rischio. Ciò si è potuto vedere in periodi caratterizzati da elevati prezzi delle commodities in cui era importante avere un approccio alquanto cauto rispetto a questo genere di classi di attivo. Lo stesso si può dire, secondo noi, per il rischio di tasso d'interesse in una fase come quella attuale in cui i bassi rendimenti non fanno che portare ad una diminuzione delle attese di rendimento per i titoli di Stato non euro oppure ad attese di rendimenti negativi per i titoli di Stato tedeschi. Questa considerazione è ben rappresentata nella sostanziale sottoponderazione nei nostri fondi del rischio di tasso d'interesse rispetto ad un approccio risk parity di tipo statico.
2. Inoltre, è importante utilizzare le stime sul rischio di lungo termine al fine di evitare la "trappola" che consiste nel ridurre il rischio in periodi di stress finanziario e a incrementarlo in periodi più ottimisti. Le stime di rischio di lungo periodo permettono di raccogliere i migliori risultati in combinazione con un approccio risk parity attivo basato sulle valutazioni.

## Le caratteristiche dei fondi in sintesi

### Raiffeisen 337 - Strategic Allocation Master I (isin classe retail AT0000A0LHU0)

Data di lancio	04 aprile 2008 (isin AT0000A090G <b>classe destinata al mercato austriaco</b> )				
Universo d'investimento	> senza restrizione su tutte le classi di attivo: azioni, obbligazioni, materie prime e valute esclusi gli investimenti alternativi > Investimento in fondi, titoli, derivati e cash				
Mercato	100 % Merrill Lynch German Government Bill Index				
Volume del fondo	56,8 mio EUR (al 21 Luglio 2016)				
	<b>Retail</b>	<b>2% p.a.</b>	<b>EUR</b>	<b>AT0000ALHU0</b>	<b>ad accumulazione</b>
Tranche & Commissione di gestione	Istituzionale e track record	1% p.a.	EUR	AT0000A0QRR4	ad accumulazione
				AT0000A090G0	analisi track record

La società di gestione potrebbe effettuare nel fondo Raiffeisen 337 – Strategic Allocation Master I transazioni con derivati ed investire in derivati in misura predominante come parte della propria strategia d'investimento (con i rischi che ne conseguono). Ciò potrebbe, almeno temporaneamente, portare ad una maggiore volatilità e a un più elevato rischio di perdite relativamente al patrimonio del fondo. In base alla propria strategia d'investimento il fondo può investire in altri fondi d'investimento in misura prevalente. Il regolamento del fondo Raiffeisen 337 – Strategic Allocation Master I è stato approvato dall'Autorità di Vigilanza austriaca (FMA). Il Raiffeisen 337 – Strategic Allocation Master I può investire oltre il 35% del proprio patrimonio in titoli/strumenti del mercato monetario dei seguenti emittenti: Austria, Germania, Belgio, Finlandia, Francia, Paesi Bassi. Come obiettivo d'investimento il fondo persegue una moderata crescita del capitale investito e una performance migliore rispetto ad un investimento nel mercato monetario. Sottolineiamo in questa sede che il profilo di rischio/rendimento del fondo non è paragonabile con un investimento nel mercato monetario e che gli investimenti in fondi comportano rischi superiori.

\* Per Raiffeisen Capital Management si intende Raiffeisen Kapitalanlage-GmbH

# Q&A Raiffeisen ACTIVE Risk Parity Funds

Informazioni attuali sui fondi di Raiffeisen Capital Management\*

Pagina 5 di 6

## Raiffeisen Global Allocation Strategies Plus (isin classe retail AT000A0SE25)

Data di lancio	04 aprile 2008 (isin AT0000A090H8 classe destinata al mercato austriaco)			
Universo d'investimento	> senza restrizione su tutte le classi di attivo: azioni, obbligazioni, materie prime e valute esclusi gli > Investimento in titoli, derivati, cash e, solo marginalmente, fondi			
Mercato	100 % Merrill Lynch German Government Bill Index			
Volume del fondo	250,8 mio EUR (al 21 Luglio 2016)			
Tranche & Commissione di gestione	Retail	1,80% p.a. + 15% commissione di performance	EUR	AT0000A0SE25 ad accumulazione
	Istituzionale e track record	0,9% p.a. + 15% commissione di performance	EUR	AT0000A0SDZ3 ad accumulazione AT0000A090H8 analisi track record

La società di gestione potrebbe effettuare nel fondo Raiffeisen GlobalAllocation-StrategiesPlus transazioni con derivati ed investire in derivati in misura predominante come parte della propria strategia d'investimento (con i rischi che ne conseguono). Il fondo si caratterizza per una volatilità elevata, il che comporta che i prezzi delle quote sono soggetti a rapidi movimenti al rialzo o al ribasso, non è pertanto possibile escludere il rischio di perdita relativamente al capitale investito. Il regolamento del fondo Raiffeisen-GlobalAllocation-StrategiesPlus è stato approvato dall'Autorità di Vigilanza austriaca (FMA). Il Raiffeisen-GlobalAllocation-StrategiesPlus può investire oltre il 35% del proprio patrimonio in titoli/strumenti del mercato monetario dei seguenti emittenti: Austria, Germania, Belgio, Finlandia, Francia, Paesi Bassi. Come obiettivo d'investimento il fondo persegue una moderata crescita del capitale investito e una performance migliore rispetto ad un investimento nel mercato monetario. Sottolineiamo in questa sede che il profilo di rischio/rendimento del fondo non è paragonabile con un investimento nel mercato monetario e che gli investimenti in fondi comportano rischi superiori.

Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" ovvero "Raiffeisen KAG"). Le informazioni in esso riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono destinate esclusivamente a scopi di 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 Raiffeisen KAG. È esclusa qualsiasi responsabilità di Raiffeisen KAG in relazione al presente documento ed alla presentazione verbale basata sullo stesso, in particolare 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. Nel caso lei sia interessato ad un prodotto specifico, unitamente al suo consulente, anche noi saremmo lieti di fornirle per questo prodotto, prima di qualsiasi sottoscrizione, il prospetto completo o le informazioni per l'investitore previste in base alla sezione 21 della legge austriaca sui fondi d'investimento (AIFMG). Investimenti concreti non dovrebbero venir effettuati prima di un incontro con il suo consulente e senza una discussione e analisi del prospetto completo o delle informazioni per l'investitore previste in base alla sezione 21 della legge austriaca sui fondi d'investimento (AIFMG). 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 m.b.H. - o, per i fondi immobiliari, da 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 che il pagamento del prezzo di rimborso sia stato sospeso). Costi individuali - come, in particolare, le spese di sottoscrizione e rimborso, così come gli oneri fiscali - non sono stati considerati nel calcolo della performance. Nel caso in cui questi costi siano stati inclusi, ciò implicherà una performance inferiore in base all'ammontare delle spese o degli oneri fiscali considerati. Il livello massimo delle commissioni di sottoscrizione e rimborso è illustrato nelle Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) o, nel caso dei fondi immobiliari, nel prospetto semplificato. La Raiffeisen KAG calcola le performance di portafoglio utilizzando il metodo "time-weighted return (TWR)" o il metodo "money-weighted return (MWR)" [la preghiamo di far riferimento ai dettagli specifici su questo tema illustrati nella presentazione] sulla base dei più recenti prezzi di borsa, tassi di cambio e prezzi di mercato, così come sulla base dei sistemi di informazione titoli. 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. I prospetti complete pubblicati e le informazioni per gli investitori previste in base alla sezione 21 della legge austriaca sui fondi d'investimento (AIFMG), così come le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) dei fondi della Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. sono disponibili in lingua tedesca sul sito [www.rcm.at](http://www.rcm.at)

\* Per Raiffeisen Capital Management si intende Raiffeisen Kapitalanlage-GmbH

# Q&A Raiffeisen ACTIVE Risk Parity Funds

Informazioni attuali sui fondi di Raiffeisen Capital Management<sup>\*)</sup>

Pagina 6 di 6

---

(per alcuni fondi le informazioni per l'investitore inoltre anche in lingua inglese) e se le quote dei fondi sono distribuiti all'estero sul sito [www.rcm-international.com](http://www.rcm-international.com) in lingua inglese (eventualmente in lingua tedesca) o nella sua lingua nazionale sul sito [www.rcm-international.com](http://www.rcm-international.com). Il prospetto completo per i fondi immobiliari descritti nel presente documento è disponibile in lingua tedesca sul sito [www.rcm.at](http://www.rcm.at).  
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 Raiffeisen KAG. Data di Aggiornamento: 22 Luglio 2016.