

Marzo 2018

Commento sulla presunta "debolezza" dell'approccio di risk parity

Questo documento è destinato all'informazione di clienti professionali e/o consulenti. Ne è vietata la diffusione ai clienti retail.

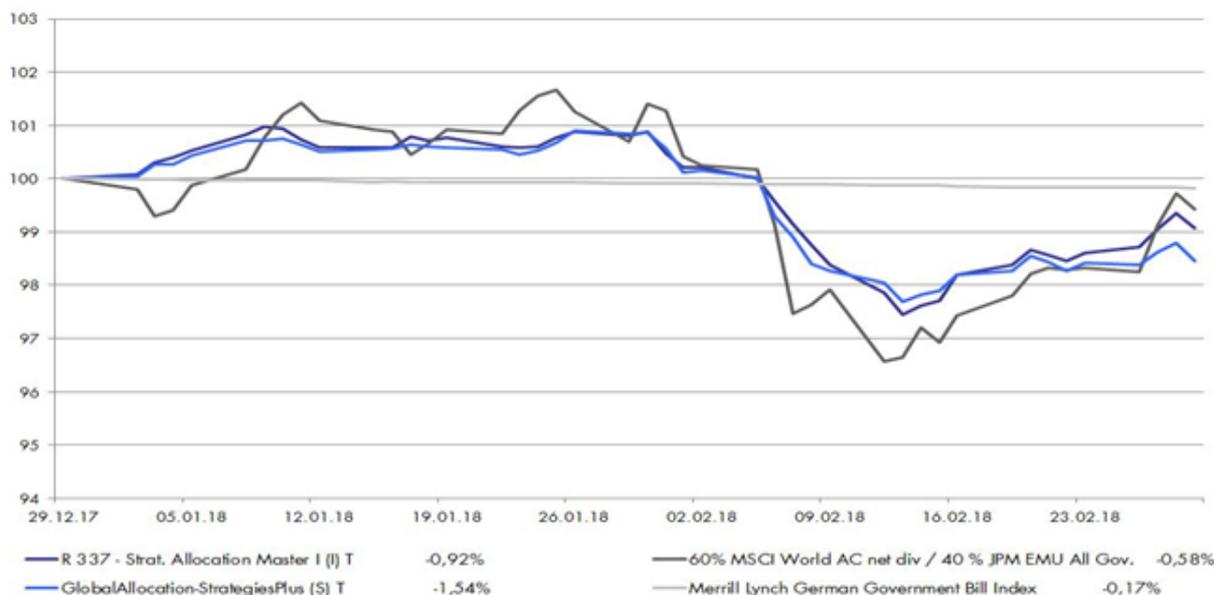
a. Quale performance hanno ottenuto i fondi "active risk parity" di Raiffeisen Capital Management dall'inizio dell'anno?

Abbiamo due fondi active risk parity, entrambi con un obiettivo di volatilità di circa 10% p.a. Si tratta dei fondi Raiffeisen 337 – Strategic Allocation Master I e Raiffeisen-GlobalAllocation-StrategiesPlus (GASP). Il grafico sottostante illustra l'andamento dall'inizio dell'anno dei due fondi rispetto a un portafoglio composito (60% di azioni e 40% di obbligazioni). Come è possibile osservare, il drawdown massimo (al netto delle commissioni) è stato del 3,5% per il Raiffeisen 337-Strategic Allocation Master I del 3,2% per il Raiffeisen GASP.

Entrambe quindi significativamente inferiori rispetto al classico portafoglio bilanciato "60/40" a parità di volatilità stimata di lungo termine del 10% p.a.

Nel caso del **Raiffeisen 337 – Strategic Allocation Master I** questo andamento è dovuto alla nostra asset allocation strategica attiva che seguiva/segue un approccio piuttosto conservativo trainato da:

- a. **stime di rischio di lunghissimo periodo** (basate, ad esempio, su dati ventennali) che, **diversamente** dalle molte ipotesi relative ai fondi risk parity, fino a Febbraio 2018 **NON avevano portato ad alcuna asset allocation pro-ciclica;**



Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, dal 29 dicembre 2017 al 1 Marzo 2018; fondi e indici sfasati per correggere la valutazione dei fondi. Il rendimento è calcolato dalla Raiffeisen KAG in conformità al metodo sviluppato dalla OeKB (Österreichische Kontrollbank) sulla base dei dati forniti dalla banca depositaria. I rendimenti conseguiti nel passato non permettono di fare previsioni attendibili sull'andamento futuro di un fondo d'investimento.

Marzo 2018

- b. le nostre **stime sui futuri premi di rischio** che prevediamo essere inferiori alle medie di lungo periodo nel caso delle azioni e nettamente inferiori alle medie di lungo periodo nel caso delle obbligazioni. **Ciò ci ha spinto a RIDURRE la nostra esposizione, la leva e il nostro obiettivo di volatilità** (a circa il 7,2% p.a. rispetto ad una posizione neutrale del 10% p.a.) negli ultimi trimestri.

Nel caso del **Raiffeisen-GlobalAllocation-StrategiesPlus** ciò è stato inoltre determinato dalla riduzione delle nostre posizioni in azioni, obbligazioni e materie prime in base alle nostre strategie asimmetriche.

In linea generale si evidenzia che, secondo noi, **le ipotesi di molti analisti e osservatori di mercato riguardo alla rilevanza dei fondi risk parity per l'impennata della volatilità di febbraio sono nettamente esagerate!**

Per esempio, a febbraio NON abbiamo ridotto le posizioni a causa dell'impennata della volatilità e della correlazione (come indicato in precedenza, basiamo infatti la nostra allocazione sulle stime di volatilità e correlazione di lungo periodo). In effetti, il 9 Febbraio 2018 abbiamo AGGIUNTO titoli azionari nella nostra allocazione strategica a causa di:

- un ribilanciamento in direzione della nostra allocazione-obiettivo;
- un segnale di acquisto quantitativo per le azioni europee (sulla base del nostro processo di asset allocation strategica);

In base alla nostra conoscenza del processo d'investimento di altri gestori di fondi risk parity, riteniamo che quelli con un elevato volume in gestione utilizzino in realtà **dati sulla volatilità e correlazione di lungo termine** e pertanto anche questi sono stati poco rilevanti per l'impennata della volatilità di Febbraio 2018.

Secondo noi è importante differenziare i fondi risk parity dai fondi basati su un obiettivo di volatilità di breve periodo (fondi hedge e strategie trend following) che, secondo noi, hanno avuto un ruolo più rilevante in questi eventi di mercato.

- b. **In relazione al presunto punto debole dell'approccio risk parity:**

Secondo noi, un approccio di asset allocation "ingenuo" basato su dati di rischio a breve termine è effettivamente un approccio pericoloso! Contrariamente a questo tipo di "risk parity ingenua", dal lancio dei fondi ad aprile 2008 abbiamo implementato una deviazione molto attiva dall'approccio di allocazione basato puramente sul rischio. Questa deviazione attiva si basa sulle nostre stime dei premi di rischio di lungo periodo per le classi di attivo e i rischi compresi nei fondi! In effetti, questo approccio attivo, contrariamente all'ipotesi di molti operatori di mercato, conduce a uno stile d'investimento anticiclico (essendo posizionati in modo molto prudente già prima dell'impennata della volatilità). Di fatto, riteniamo che il nostro approccio affronti la critica sugli approcci di risk parity in modo abbastanza elegante.

Gli investimenti in fondi sono soggetti al rischio di oscillazioni dei prezzi e di perdita del capitale

I prospetti informativi e i documenti contenenti le informazioni per gli investitori (KIID) del Raiffeisen 337 – Strategic Allocation Master I e del Raiffeisen-GlobalAllocation-StrategiesPlus sono disponibili in lingua tedesca sul sito www.rcm.at e in inglese o nella sua lingua nazionale sul sito www.rcm-international.com.

Nel quadro della strategia d'investimento, il Raiffeisen 337 – Strategic Allocation Master I investe principalmente in altri fondi d'investimento. La strategia d'investimento di entrambi i fondi permette ai fondi di investire in strumenti derivati in misura sostanziale (con i rischi che ne conseguono). I fondi presentano una volatilità elevata, vale a dire che il valore delle quote può essere esposto anche in tempi brevi ad ampie oscillazioni verso l'alto o il basso, non è qui possibile escludere anche perdite di capitale. Il Regolamento dei due fondi è stato approvato dalla FMA. I fondi possono investire oltre il 35% del patrimonio del fondo in titoli/strumenti del mercato monetario dei seguenti emittenti: Austria, Germania, Belgio, Finlandia, Francia, Paesi Bassi.

Marzo 2018

Disclaimer MSCI

Fonte: MSCI. Le informazioni di MSCI sono destinate esclusivamente a un uso interno e non ne è consentita la riproduzione o diffusione in alcuna forma né possono essere utilizzate come base o componente di strumenti o prodotti o indici finanziari di qualunque tipo. Nessuna informazione della MSCI costituisce consulenza all'investimento o esortazione a prendere (o evitare di prendere) decisioni di investimento di qualunque tipo né può essere considerata tale. I dati storici e le relative analisi non devono essere considerati indicazione o garanzia di analisi, previsione o pronostico del rendimento futuro. Le informazioni di MSCI sono fornite "così come sono" e l'utilizzatore di dette informazioni si assume l'intero rischio di un loro qualsiasi uso. MSCI, ogni suo affiliato e ogni altra persona coinvolta nella oppure collegata alla compilazione, calcolo o creazione di una qualunque informazione MSCI (collettivamente, le "Parti MSCI") declinano esplicitamente ogni garanzia riguardante la presente informazione (compresa, senza limitazione, qualunque garanzia di originalità, accuratezza, completezza, attualità, non violazione, commerciabilità e idoneità a un determinato scopo). Senza limitazione di quanto sopra, una qualunque Parte MSCI non sarà responsabile in alcuna maniera e in nessun caso per danni diretti, indiretti, speciali, incidentali, punitivi, consequenziali (compresa, senza limitazione, la perdita di profitti) o di qualunque altro tipo. (www.msci.com)

Disclaimer Merrill Lynch

Fonte Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated („BofAML“), riproduzione autorizzata. La BofAML permette l'uso degli indici BofAML e dei relativi dati "così come sono" e senza assunzione di garanzia sugli stessi, non garantisce l'adeguatezza, qualità, accuratezza, attualità e/o completezza degli indici BofAML o dei dati ivi contenuti, a questi collegati o da questi estratti né si assume alcuna responsabilità connessa al loro utilizzo e non promuove, sostiene o consiglia la Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. o i suoi prodotti e servizi.

Disclaimer

Il presente documento è una comunicazione di marketing della Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

Le informazioni in essa riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono destinate esclusivamente a scopo di informazione e senza alcun impegno, 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. E' esclusa qualsiasi responsabilità di Raiffeisen KAG in relazione al presente documento o 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 d'informazione oppure 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 contenute in questo documento non costituiscono un indicatore affidabile per gli andamenti futuri. Il contenuto del presente documento non rappresenta né 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 fosse interessato a un prodotto ben preciso, saremo a sua disposizione accanto al suo consulente bancario e saremo lieti di trasmetterle, prima di un eventuale acquisto, il prospetto informativo. Ogni investimento concreto dovrebbe essere eseguito solamente dopo un colloquio di consulenza e dopo aver discusso o esaminato a fondo il prospetto. Si ricorda espressamente che le operazioni di investimento in titoli sono in parte accompagnati da rischi elevati e che il loro trattamento fiscale dipende dalla situazione personale e può essere soggetto a modifiche future. Data di aggiornamento: 1 Marzo 2018, Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, Mooslackengasse 12, 1190 Vienna.

Impressum

Titolare Media: Zentrale Raiffeisenwerbung, 1030 Vienna, Am Stadtpark 9

Editore: redatto da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12 1190 Vienna

Per favore pensate all'ambiente prima di stampare.