

I fondi "Active Risk Parity" di Raiffeisen Capital Management: Adatti proprio in questa difficile fase di mercato?

Le valutazioni e i posizionamenti seguenti rappresentano la situazione in un dato momento e possono cambiare in qualsiasi momento e senza preavviso. Non costituiscono alcuna previsione sull'andamento futuro dei mercati finanziari o dei fondi Raiffeisen 337-Strategic Allocation Master I, Raiffeisen GlobalAllocation-StrategiesPlus e Raiffeisen Sostenibile Diversificato.

Sin dal lancio, i due fondi "active risk parity" di Raiffeisen Capital Management – il Raiffeisen 337-Strategic Allocation Master I e il Raiffeisen GlobalAllocation-StrategiesPlus (GASP) – si sono già trovati ad affrontare due profonde crisi sui mercati finanziari: la crisi attuale e quella del 2008/09.

Proprio dal comportamento dei due fondi durante la precedente crisi, e dai risultati ottenuti subito dopo, possiamo dedurre dei concetti utili anche per il presente e ottenere degli spunti interessanti per il futuro.

Cosa significa "approccio risk parity"?

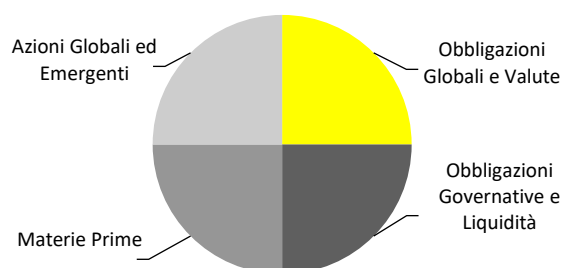
Il Risk Parity Approach è una tecnica d'investimento che si concentra principalmente sul rischio delle singole asset class. Ad esempio, se analizziamo dal punto di vista del rischio un portafoglio standard composto per il 60% da obbligazioni e per il 40% da azioni, circa il 90% del rischio del portafoglio provverrà da titoli azionari in quanto le azioni sono più rischiose delle obbligazioni.

In un portafoglio strutturato in linea con il "Risk Parity Approach", le classi di attivo vengono ponderate in modo da apportare "risk contributions" o contribuzioni al rischio all'incirca equivalenti se osservate in relazione al portafoglio complessivo. Con ciò viene raggiunto un portafoglio più equilibrato, ampiamente diversificato e conseguentemente meno rischioso se paragonato ad un'allocazione tradizionale tra azioni ed obbligazioni. È questa l'idea alla base del Raiffeisen 337 – Strategic Allocation Master I e del Raiffeisen GlobalAllocation-StrategiesPlus, ovvero un efficiente "portafoglio beta".

Come funziona nel dettaglio il "risk parity"?

Allo scopo di controllare costantemente il rischio, viene dapprima misurata percentualmente l'aspettativa di rischiosità (volatilità ex-ante) di ogni tipologia di investimento consentito nel portafoglio del fondo (es. azioni, obbligazioni, valute, materie prime). Successivamente, ogni tipologia di investimento viene raggruppata in 4 macro-categorie di investimento e la

percentuale complessiva dell'aspettativa di rischiosità per ognuna delle 4 macro-categorie di investimento dovrà essere simile e quindi bilanciata, come riportato nel grafico seguente. Questo processo genera in sintesi una "equiponderazione del rischio" tra le 4 macro-categorie di investimento rappresentate e viene chiamato appunto „Risk parity approach" o, più comunemente, processo di bilanciamento del rischio. Pertanto, la determinazione percentuale di ogni tipologia di investimento nel portafoglio del fondo (ad esempio: % di azioni, % di obbligazioni, % di valute o % di materie prime, ecc...) è secondaria rispetto al processo di misurazione percentuale dell'aspettativa di rischiosità di ogni tipologia di investimento stesso.



I fondi "Active risk parity" di Raiffeisen sono:

- Raiffeisen 337-Strategic Allocation Master I;
- Raiffeisen GlobalAllocation-StrategiesPlus (GASP);
- Raiffeisen Sostenibile Diversificato.

Il Raiffeisen 337-Strategic Allocation Master I

Il Raiffeisen 337 – Strategic Allocation Master I è un fondo di fondi bilanciato flessibile, svincolato da qualsiasi benchmark, che investe in oltre 30 fondi propri e di terzi per un totale di oltre 3.000 titoli sottostanti. Il fondo investe globalmente in tutte le classi di attivo ad eccezione degli investimenti alternativi. Il processo d'investimento è basato sull'approccio "risk parity" in modo da consentire una efficiente diversificazione fra i diversi contributori al rischio del fondo e ottenere un portafoglio con una struttura di rischio equilibrata. Le quattro macro-categorie di rischio che vengono bilanciate fra loro sono:

- 1) rischi reali (inflazione e commodities);
- 2) rischio dei tassi di interesse nominali (rischio duration);
- 3) rischio spread (credito, mercati emergenti e high yield);
- 4) rischio azionario.

L'obiettivo del processo di selezione di fondi di terzi è quello di stimare il potenziale futuro di un fondo, non limitandosi quindi all'analisi quantitativa (semplice valutazione dei rendimenti passati) ma attraverso l'implementazione dell'analisi qualitativa che ha un peso preponderante nella selezione. L'obiettivo del team di gestione è quello di ottimizzare i rendimenti del fondo limitando la sua volatilità massima al 10% p.a. Per ottenere questo, la ponderazione delle singole asset class e delle sottoclassi è gestita in modo attivo attraverso ponderazioni delle classi di rischio individuali.

Il Raiffeisen GlobalAllocation-StrategiesPlus (GASP)

Il GASP investe globalmente in obbligazioni, azioni, commodities e valute. Il fondo non è esposto a titoli illiquidi ed investe solo in via residuale in fondi. Come il Raiffeisen 337, anche il GASP punta a massimizzare i rendimenti di lungo periodo con una volatilità-obiettivo annua di circa il 10% e anch'esso si basa sul „risk parity approach“. Due sono le principali differenze rispetto al Raiffeisen 337-Strategic Allocation Master I:

- 1) implementazione attraverso titoli e non con fondi;
- 2) utilizzo di strategie di rischio asimmetrico che:

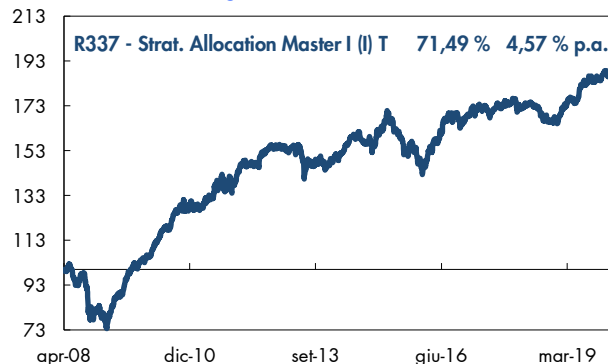
-> vengono sviluppate in maniera indipendente;

-> sono di natura quantitativa;

-> puntano a minimizzare possibili ribassi in caso di shock sui mercati e solo marginalmente, a generare rendimenti aggiuntivi. Queste strategie "overlay" hanno l'obiettivo principale di limitare il "drawdown" del fondo in determinate fasi di ribasso dei mercati. Ne consegue che le fasi di ribasso tenderanno ad avere un impatto minore sul GASP, il quale dispone di una sorta di „rete di sicurezza" rispetto al Raiffeisen 337. Al contrario, in fasi di rialzo, il GASP tenderà a registrare una performance inferiore a quella del Raiffeisen 337, a causa dei costi

delle strategie di copertura che sono implementate in modo sistematico.

Il Raiffeisen 337-Strategic Allocation Master I dal lancio

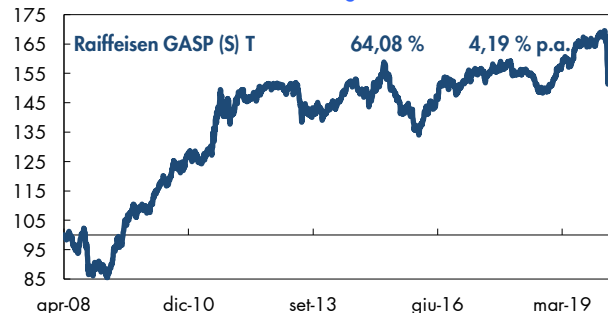


3 anni (p.a.)	5 anni (p.a.)	2019	YTD
-0,14%	0,19%	13,75%	-8,63%

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, Dati dal 04.04.08 al 29.04.20. Performance netta della classe con il track record più esteso (AT0000A090G0). La performance è stata calcolata da Raiffeisen KAG secondo la metodologia implementata da OeKB sulla base dei dati forniti dalla banca depositaria. I rendimenti passati non costituiscono garanzia per le performance future di un fondo d'investimento. Rendimento al lordo degli oneri fiscali.

Data di lancio	4 Aprile 2008
ISIN classe (R)	AT0000A0LHU0
Comm. Gestione (R)	2,00% p.a.
ISIN classe (I)	AT0000A0QRR4
Comm. Gestione (I)	1,00% p.a.

Il Raiffeisen GlobalAllocation-StrategiesPlus (GASP) dal lancio



3 anni (p.a.)	5 anni (p.a.)	2019	YTD
1,76%	0,82%	10,82%	-1,96%

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, Dati dal 04.04.08 al 29.04.20. Performance netta della classe con il track record più esteso (AT0000A090H8). La performance è stata calcolata da Raiffeisen KAG secondo la metodologia implementata da OeKB sulla base dei dati forniti dalla banca depositaria. I rendimenti passati non costituiscono garanzia per le performance future di un fondo d'investimento. Rendimento al lordo degli oneri fiscali.

Data di lancio	4 Aprile 2008
ISIN classe (R)	AT0000A0SE25
Comm. Gestione (R)	1,80% p.a. + 15% PF
ISIN classe (I)	AT0000A0SDZ3
Comm. Gestione (I)	0,90% p.a. + 15% PF

Il Raiffeisen Sostenibile Diversificato

Ultimo nato nella gamma dei fondi "active risk parity" di Raiffeisen Capital Management, il Raiffeisen Sostenibile Diversificato investe in maniera diversificata in un ampio spettro di classi di attivo: azioni, obbligazioni, commodities e valute, ad esclusione degli investimenti alternativi illiquidi. Il fondo può investire sia in titoli singoli che in fondi sottostanti (fino ad un massimo del 10% del patrimonio del fondo), oltre che in derivati ed altri strumenti del mercato monetario.

Nato il 26 Aprile 2013 come Raiffeisen GlobalAllocation-StrategiesDiversified, il fondo è entrato a far parte della gamma dei fondi sostenibili di Raiffeisen Capital Management il 15 Maggio 2017 e da quella data ha cambiato denominazione in Raiffeisen Sostenibile Diversificato.

Il fondo combina quindi due delle competenze-chiave di Raiffeisen Capital Management: l'approccio di equiponderazione del rischio ("risk parity") con la gestione secondo i principi d'investimento socialmente responsabili ("SRI"). La scelta delle classi di attivo in cui investire avviene in base all'approccio "risk parity" in modo da consentire una efficiente diversificazione fra i diversi contribuenti al rischio del fondo e ottenere un portafoglio con una struttura di rischio equilibrata. In tale contesto, il processo d'investimento si basa:

- su un'Asset Allocation Strategica (SAA) di lungo termine che è in questo caso integrata dall'utilizzo di principi di investimento responsabile. L'obiettivo è quello di ottenere un buon rapporto di rischio/rendimento e, allo stesso tempo, elevati punteggi ESG per le classi di attivo selezionate;
- su un'Asset Allocation Tattica (TAA) di medio termine il cui obiettivo è quello di generare un'outperformance rispetto alla SAA di lungo termine;
- sull'utilizzo di strategie asimmetriche di medio termine che hanno l'obiettivo di ridurre i "drawdowns" massimi in fasi caratterizzate da perdite nei mercati. La gestione del rischio in questo caso mira a limitare la volatilità ex-post ad un massimo del 5% annuo.
- sulla gestione ESG di Raiffeisen Capital Management per la selezione dei singoli titoli attraverso la definizione di un "ESG Score" per ogni titolo da inserire in portafoglio. L'approccio di gestione può essere definito come "sostenibile e di lungo termine": il processo d'investimento si concentra su quelle classi di attivo con elevati rendimenti attesi di lungo termine (corretti per il rischio) e, allo stesso tempo, con un elevato punteggio sostenibile ("l'ESG Score", calcolato internamente da Raiffeisen Capital Management in base ad un modello proprietario). Il fondo che ne risulta è ampiamente diversificato con un approccio bilanciato al rischio.

Il Raiffeisen Sostenibile Diversificato dal lancio



Gestione SRI (p.a.)	5 anni (p.a.)	2019	YTD
0,45%	0,17%	3,76%	-0,31%

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, Dati dal 26.04.13 al 29.04.20. Performance netta della classe con il track record più esteso (AT0000A10089). La performance è stata calcolata da Raiffeisen KAG secondo la metodologia implementata da OeKB sulla base dei dati forniti dalla banca depositaria. I rendimenti passati non costituiscono garanzia per le performance future di un fondo d'investimento. Rendimento al lordo degli oneri fiscali.

Data di lancio	26 Aprile 2013
Lancio della gestione SRI	15 Maggio 2017
ISIN classe (R)	AT0000A105C5
Comm. Gestione (R)	1,00 % p.a.
ISIN classe (S)	AT0000A2E0B6
Comm. Gestione (S)	1,50 % p.a.
Cedola Classe (S)	Annuale (01.06)
ISIN classe (I)	AT0000A10097
Comm. Gestione (I)	0,50% p.a.

L'attuale contesto di mercato e la lezione del 2008/09: il commento del team di gestione

In termini di andamento del mercato e di performance dei fondi "risk parity", il periodo recente (24.02.-20.03.20) è molto simile a quello del 2008 (20.09-14.10.08):

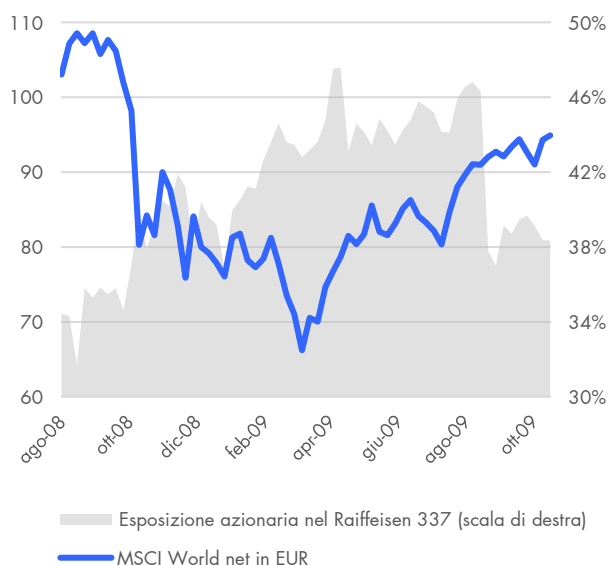
- Il Raiffeisen 337-Strategic Allocation Master I ha avuto di recente un drawdown del 17% e nel 2008 del 18%;
- Il Raiffeisen GASP ha avuto di recente un calo dell'11% e del 13% nel 2008.

In termini economici, la riduzione dell'attività economica (PIL) è nel 2020 più marcata e si è verificata più bruscamente che nel 2008. Tuttavia, anche la risposta delle autorità di politica fiscale e monetaria è ora molto più rapida e più incisiva. Si potrebbe inoltre sperare che sia più facile combattere questa crisi - una volta terminati "lockdowns" - che non la crisi finanziaria del 2008, in cui lo scarso livello del capitale proprio delle banche aveva rappresentato un ulteriore ostacolo per una rapida ripresa.

D'altra parte, però, le conseguenze e la durata dei blocchi economici nelle diverse aree geografiche del mondo sono ancora difficili da prevedere. E naturalmente permangono i rischi di una "seconda ondata" di casi fino a quando non ci saranno a disposizione trattamenti medici definiti e vaccinazioni.

In questo difficile contesto, il team Multi Asset Strategies di Raiffeisen Capital Management ha iniziato ad affrontare il tema del rapporto rischio/rendimento nei nostri fondi risk parity facendo un primo importante passo attraverso l'acquisto di "risky assets" già alla fine di marzo 2020. Il nostro approccio di investimento anticiclico, basato sulle valutazioni, ci aveva portati ad iniziare l'anno nuovo con rischi ed esposizioni in genere ridotti nei nostri fondi risk parity. Con l'aumento dell'attrattività delle valutazioni, abbiamo però aumentato significativamente il rischio durante gli ultimi 7 giorni del mese di marzo. Come indicato in precedenza, consideriamo questo aumento del rischio come un "primo passo", mantenendo allo stesso tempo un po' di "polvere in canna", ovvero di risorse da parte per poterle utilizzare nel caso di valutazioni ancora più basse per le classi di attivo più rischiose.

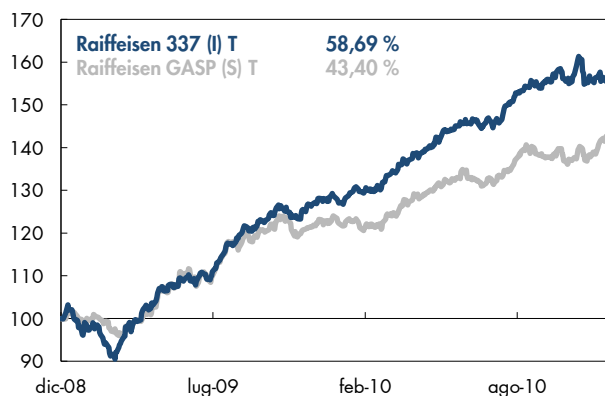
Si tratta di un approccio che aveva funzionato bene anche nel corso della grande crisi che i mercati avevano affrontato nel corso del 2008-2009. Anche allora il nostro rischio azionario era stato aumentato in maniera anticiclica, ponendo le basi per la solida outperformance dei nostri fondi nel 2009/2010:



Fonte: Raiffeisen KAG, Calcoli interni

Allora avevamo perlopiù incrementato il rischio attraverso l'acquisto di azioni, sia nel 2008 che all'inizio del 2009. Come si può osservare dal grafico precedente,

l'esposizione azionaria del nostro Raiffeisen 337 era allora passata dal 32% al 48%. Nel primo trimestre 2019 avevamo inoltre aumentato la ponderazione delle obbligazioni inflation-linked con duration coperta (56%) e la nostra esposizione nelle obbligazioni emergenti in valuta locale (12%) nel 4° trimestre 2009. Avevamo infine mantenuto una ponderazione del 10% nelle obbligazioni HighYield (fino al quarto trimestre del 2009) e del 4% in obbligazioni in valuta forte dei mercati emergenti fino al secondo trimestre del 2011. Questo approccio allora aveva posto le basi per la solida ripresa dei due fondi "active risk parity" nel biennio 2009-2010:



Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, Dati dal 31.12.08 al 31.12.10. Performance netta della classe con il track record più esteso (AT0000A090G0 per il Raiffeisen 337 e AT0000A090H8 per il Raiffeisen GASP. La performance è stata calcolata da Raiffeisen KAG secondo la metodologia implementata da OeKB sulla base dei dati forniti dalla banca depositaria. I rendimenti passati non costituiscono garanzia per le performance future di un fondo d'investimento. Rendimento al lordo degli oneri fiscali.

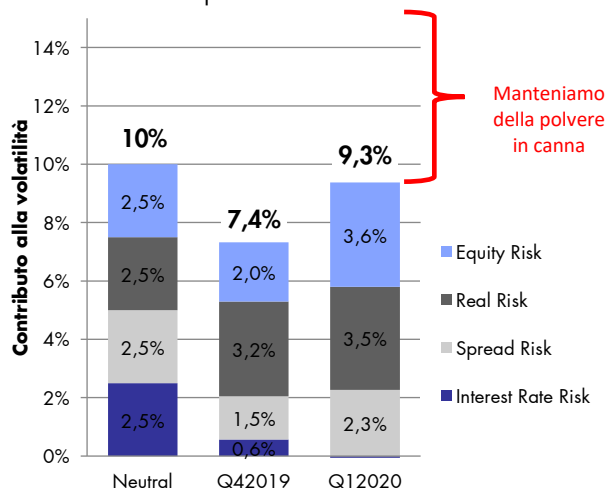
Anche nel corso dello scorso mese di marzo 2020, in concomitanza con un favorevole "momento di ingresso", abbiamo iniziato ad incrementare progressivamente il rischio nei nostri fondi "risk parity", mirando a trarre beneficio dalla ripresa, così come già avvenuto circa 10 anni fa:

Implementazione nei "pilastri di rischio" di Raiffeisen 337/GASP

Data	Azioni	Rischi reali	Spread Assets
20.03	+2% E.Stoxx50		
23.03	+2% FTSE 100		+3% EM-hc +4% R 304
24.03	+2.5 % TPX +0.5 % Energia	+0.5% EURNOK +1% BCOM-EN	
26.03	+2% S&P		
30.03	+1% Mercati Emergenti	+4% High Yield	-3 % US-5y
TOT	+10%	+1,5%	+11%

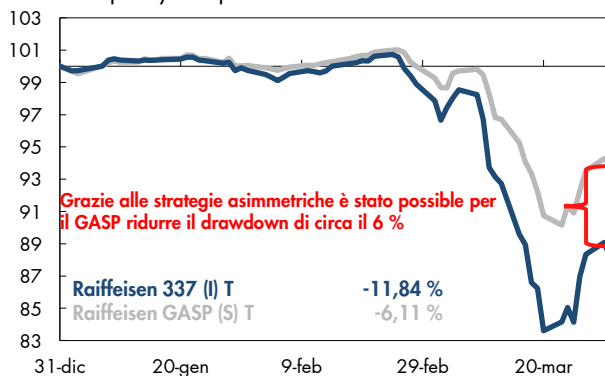
Fonte: Raiffeisen KAG, Calcoli interni, Dati al 31.03.20

Osservando i 4 pilastri di rischio alla base del nostro approccio "risk parity", possiamo osservare al momento una sovrapponderazione del pilastro "rischio azionario" e "rischio reale", mentre siamo quasi neutrali rispetto al "rischio di spread". Il pilastro "rischio di tasso d'interesse" (con una duration di circa 4,5 anni) è incluso solo per motivi di diversificazione. Ci riserviamo in futuro di implementare altri 2 "step" di aumento del rischio (di dimensioni simili) per raggiungere un potenziale obiettivo di volatilità annua pari al 15%.



Fonte: Raiffeisen KAG, Calcoli interni, Dati al 26.03.20. Contributo alla volatilità sulla base dei dati di rischio attesi a lungo termine per un portafoglio-modello multi-asset con una volatilità-obiettivo del 10%;

Come avvenuto nel 2008-2009, anche nell'attuale difficile contesto di mercato, le **strategie asimmetriche** – che differenziano il processo d'investimento del Raiffeisen GASP rispetto al Raiffeisen 337 – hanno fatto la loro parte. Esse erano già a febbraio "short" nelle azioni e nelle commodities. Qui di seguito il raffronto fra i due fondi risk parity nei primi tre mesi del 2020:



Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, Dati dal 31.12.19 al 31.03.20. Performance netta della classe con il track record più esteso (AT0000A090G0 per il Raiffeisen 337 e AT0000A090H8 per il Raiffeisen GASP. La performance è stata calcolata da Raiffeisen KAG secondo la metodologia implementata da OeKB sulla base dei dati forniti dalla banca depositaria. I rendimenti passati non costituiscono garanzia per le performance future di un fondo d'investimento. Rendimento al lordo degli oneri fiscali.

L'attuale esposizione azionaria del Raiffeisen GASP è pari a circa il 30%.

Gli investimenti in fondi comuni d'investimento comportano rischi elevati, che possono andare fino alla perdita del capitale investito.

Il prospetto e il documento contenente le informazioni-chiave per la clientela (KIID) del Raiffeisen 337-Strategic Allocation Master I, del Raiffeisen GlobalAllocation-StrategiesPlus e del Raiffeisen Sostenibile Diversificato sono disponibili in lingua inglese sul sito www.rcm-international.com/it e, nel caso del KIID, anche in italiano.

Nell'ambito della strategia d'investimento del Raiffeisen 337-Strategic Allocation Master I e del Raiffeisen GlobalAllocation-StrategiesPlus è possibile investire in derivati in misura prevalente (in riferimento al rischio a ciò legato).

Il Raiffeisen 337-Strategic Allocation Master I e il Raiffeisen GlobalAllocation-StrategiesPlus presentano una volatilità elevata, vale a dire che il valore delle quote può essere esposto anche in tempi brevi ad ampie oscillazioni al rialzo o al ribasso, non è quindi possibile escludere perdite del capitale investito

Il Regolamento del Raiffeisen 337 - Strategic Allocation Master I, del Raiffeisen GlobalAllocation-StrategiesPlus e del Raiffeisen Sostenibile Diversificato è stato approvato dalla FMA.

La strategia del Raiffeisen 337-Strategic Allocation Master I consente di investire prevalentemente in altri fondi d'investimento.

Il Raiffeisen 337 - Strategic Allocation Master I e il Raiffeisen-GlobalAllocation-StrategiesPlus possono investire oltre il 35 % del proprio patrimonio in titoli/strumenti del mercato monetario dei seguenti emittenti: Austria, Germania, Belgio, Finlandia, Francia, Paesi Bassi.

Il Raiffeisen Sostenibile Diversificato può investire oltre il 35% del proprio patrimonio in obbligazioni dei seguenti emittenti: Germania, Francia, Italia, Regno Unito, Austria, Belgio, Finlandia, Paesi Bassi, Svezia, Spagna.

Disclaimer

Documento per consulenti – ad uso esclusivamente interno

Questo è un documento per consulenti. In questo documento per consulenti è possibile che le caratteristiche dei prodotti vengano talvolta rappresentate in maniera favorevole. In questo contesto, si ricorda che il cliente deve essere informato in maniera adeguata in merito al rispettivo prodotto. Il profilo di rischio-rendimento dei fondi non è paragonabile a un classico libretto di risparmio. Gli investimenti in fondi comportano rischi maggiori, fino alla perdita del capitale.

Impressum

Titolare media: Zentrale Raiffeisenwerbung

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

Data di aggiornamento: 29 Aprile 2020

Per favore pensa all'ambiente
prima di stampare

