



Raiffeisen Euro Rendimento-ESG¹

Il punto con il gestore all'inizio del secondo semestre 2024

Documento destinato all'informazione dei partner distributivi. Ne è vietata la trasmissione alla clientela privata. 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 per l'andamento futuro dei mercati finanziari o del Raiffeisen Euro Rendimento-ESG.



Andreas Riegler lavora presso Raiffeisen Capital Management dal 1998. È un gestore obbligazionario, comparto in cui apporta la sua elevata competenza tra l'altro a supporto della clientela istituzionale. Andreas Riegler ha diretto il Fixed Income Team dal 2014 al 2022 ed è stato inoltre vice CIO. Ha svolto un ruolo chiave nella creazione e nell'ampliamento delle competenze obbligazionarie di Raiffeisen Capital Management, gestendo fondi obbligazionari dal 1998. La competenza di Andreas Riegler si concentra sulle obbligazioni societarie (investment grade e sub-investment grade) e sui titoli di Stato europei. Prima di entrare in Raiffeisen, Andreas Riegler è stato analista azionario presso diverse banche austriache (1990-1998). Andreas Riegler si è diplomato alla PRI Academy (Foundations in RI/Advanced RI Analysis). Nel 1990 ha conseguito un master in gestione aziendale presso l'Università di Economia e Commercio di Vienna. Andreas Riegler è analista finanziario certificato EFFAS (CEFA) oltre che Certified Management Accountant.

1. Come si è comportato il fondo da inizio anno?

La performance del fondo è buona. Da inizio anno al 31 luglio 2024 il fondo ha registrato una performance pari al +2,65% al netto dei costi di gestione. Questo risultato è migliore di quello del suo indice di riferimento implicito (ICE BofA German Treasury Bill Index: 2,13%).



Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni dal 31.12.23 al 31.07.24. Performance **netta** della classe con il track-record più esteso

(AT0000A1PC60). La performance viene calcolata da Raiffeisen KAG sulla base dei prezzi dei fondi pubblicati secondo il metodo OeKB. Nel calcolo della performance non vengono presi in considerazione i costi individuali, come le commissioni di transazione, le commissioni di sottoscrizione, le commissioni di rimborso, le commissioni per il deposito dell'investitore, così come le imposte. Se questi costi fossero presi in considerazione, avrebbero come effetto una diminuzione della performance. I risultati ottenuti in passato non sono un indicatore affidabile degli sviluppi futuri. Il grafico consente di valutare come il fondo è stato gestito in passato. I mercati potrebbero avere un andamento completamente diverso in futuro. Nota per gli investitori con una valuta di origine diversa da quella del fondo: il rendimento potrebbe aumentare o diminuire a causa delle fluttuazioni valutarie. Rendimento al lordo degli oneri fiscali. Gli scenari di performance sono riportati nel Documento contenente le Informazioni-Chiave (KID).

2. Quali asset class hanno maggiormente contribuito ai risultati ottenuti dal fondo?

Guardando ai dati disponibili per il primo semestre 2024, la principale fonte di rendimento è stata l'esposizione del fondo ai titoli societari "Investment Grade" di breve e medio termine (contributo del +0,95%). Le obbligazioni "High Yield" hanno contribuito con un +0,63%. I titoli di Stato e i "Covered Bonds" hanno fornito un contributo solo

¹ Per ESG si intende: ambiente (E, environment), società (S, social) e buon governo aziendale e statale (G, governance).

leggermente positivo, a causa dell'aumento dei rendimenti dei bund tedeschi. La gestione attiva ha contribuito con un +0,3%.

Performance Attribution nel 1° semestre 2024

Asset class	Contributo
Titoli di Stato in Euro	0,01%
Covered Bonds in Euro	0,05%
Obbl. Societarie Finanziarie Investment Grade in Euro	0,50%
Obbl. Societarie Non-finanziarie Investment Grade in Euro	0,45%
Obbl. Societarie High Yield in Euro	0,63%
Liquidità	0,01%
Sub-Totale Allocazione Top-Down	1,65%
Performance Strategie Overlay	-0,05%
Performance Selezione obbligazionaria Bottom-Up	0,35%
Performance lorda (esclusi i costi dei certificati)	1,95%
Costi dei certificati	-0,10%
Performance lorda (inclusi i costi dei certificati)	1,85%

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni dal 31.12.23 al 30.06.24. Performance **lorda** della classe con il track-record più esteso (AT0000A1PC60). La performance viene calcolata da Raiffeisen KAG sulla base dei prezzi dei fondi pubblicati secondo il metodo OeKB. Nel calcolo della performance non vengono presi in considerazione i costi individuali, come le commissioni di transazione, le commissioni di sottoscrizione, le commissioni di rimborso, le commissioni per il deposito dell'investitore, così come le imposte. Se questi costi fossero presi in considerazione, avrebbero come effetto una diminuzione della performance. I risultati ottenuti in passato non sono un indicatore affidabile degli sviluppi futuri. Il grafico consente di valutare come il fondo è stato gestito in passato. I mercati potrebbero avere un andamento completamente diverso in futuro. Nota per gli investitori con una valuta di origine diversa da quella del fondo: il rendimento potrebbe aumentare o diminuire a causa delle fluttuazioni valutarie. Rendimento al lordo degli oneri fiscali. Gli scenari di performance sono riportati nel Documento contenente le Informazioni-Chiave (KID).

3. Secondo lei, perché scegliere questo fondo nell'attuale contesto di mercato?

Il Raiffeisen Euro Rendimento-ESG presenta un profilo di rischio/rendimento ben equilibrato. Il rendimento del portafoglio, attualmente pari al 4,1%, è relativamente elevato se si considera la duration media delle obbligazioni in portafoglio (3,3 anni) e la buona qualità (rating medio fra A- e BBB+). Lo spread del portafoglio è attualmente pari all'1,7%.

Relativamente alla struttura del rischio: il fondo ha attualmente una volatilità ex-ante del 2,1%. Circa il 60% del rischio del portafoglio è legato alla curva dei rendimenti, mentre circa il 30% è legato al rischio dello spread del credito. Le principali fonti di rischio sono poco o negativamente correlate, il che si traduce in un profilo di rischio complessivamente difensivo.

Contribuzione al rischio



Fonte: Bloomberg Finance L.P.; dati al 29 luglio 2024

4. Quali saranno, viste le condizioni di mercato, le componenti di alfa nel fondo? Quali i principali contributori di rischio?

L'allocazione strategica del fondo si basa su un benchmark interno ben bilanciato, composto da 5 "pilastri" (70% credito societario, 30% titoli di Stato; rating medio BBB1; duration 2,2 anni).

Circa il +0,4% della performance annua deriva dalla selezione del credito "bottom-up". L'alfa bottom-up è stato relativamente stabile, con un solo anno su 8 in cui il contributo al rendimento bottom-up è stato negativo.

Nonostante una quota corporate pari a circa l'85% del NAV, la principale fonte di rischio è rappresentata dalla curva dei rendimenti. Questo è il risultato di una qualità complessiva del credito relativamente buona e di un'ampia e prudente diversificazione del "credit portfolio".

5. Quale flessibilità ha il fund manager nella gestione della duration del fondo? Quali vantaggi ha apportato tale flessibilità nella storia del fondo?

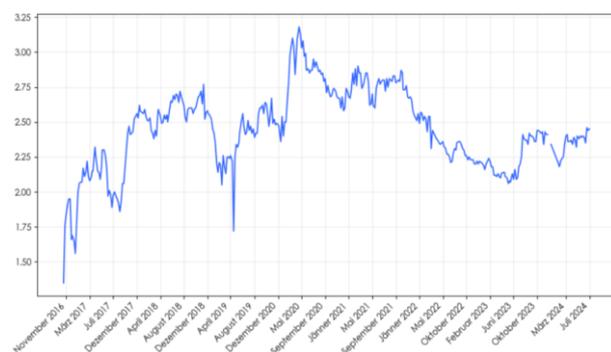
Il fondo non ha un obiettivo di duration assoluto. I limiti di duration del fondo sono compresi tra -2,0 e

+4,5 anni. Tuttavia, il fondo ha un limite relativo di "value-at-risk" legato ad un personalizzato benchmark interno. La duration media del benchmark dal lancio del fondo è stata di 2,6 anni, mentre la banda di oscillazione è stata di circa +/- 0,3 anni.

La duration del fondo corrisponde in media alla duration del benchmark interno. Tuttavia, gli scostamenti sono stati più pronunciati (durata massima dall'inizio: +3,2 anni, minima: +1,6 anni).

Nel complesso, la gestione della duration del fondo ha apportato un contributo al rendimento positivo sin dal lancio.

Duration del fondo dal lancio



Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, dati al 29.07.24

6. In quante emissioni investe attualmente il fondo e qual è l'esposizione media per emissione?

Il fondo è ampiamente diversificato. Attualmente sono presenti in portafoglio 291 obbligazioni di 225 emittenti diversi. L'esposizione media per singolo emittente è inferiore allo 0,5% del portafoglio.

7. Come è cambiato il fondo quando è diventato "Articolo 8" SFDR?

Per evitare un elevato "turnover" del portafoglio in un breve lasso di tempo, la trasformazione del fondo è stata un processo lento e progressivo. Il fondo è stato portato alla sua forma attuale in un arco di tempo di circa un anno. Pertanto, gli aggiustamenti di portafoglio effettuati quest'anno (il fondo è divenuto ufficialmente ESG lo scorso 6 giugno) non sono stati di ampia portata. Nel corso del 2023 la quota di titoli con scoring ufficiale RCM-ESG è aumentata fino a superare il 95% del portafoglio del fondo. La quota

di emittenti con uno score RCM-ESG inferiore a 50 è stata ridotta fino all'attuale 3,1% del portafoglio.

I titoli "top 10" in portafoglio al 31 luglio 2024

Emittente	Paese	Settore	Rating	Peso
UBS Switzerland AG	Svizzera	Finanziario	a	1,68%
Republic of Lithuania	Lituania	Governativo	a	1,41%
Statnett SF	Norvegia	Utilities	a	1,38%
Royal Schiphol Group NV	Paesi Bassi	Industriale	a	1,23%
JPMorgan Chase & Co	USA	Finanziario	a	1,22%
Allianz Finance II BV	Paesi Bassi	Finanziario	aa	1,14%
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	Australia	Finanziario	aa	1,12%
Reckitt Benckiser Treasury Services PLC	Regno Unito	Consumo discrezionale	a	1,00%
Nordea Bank Abp	Finlandia	Finanziario	aa	0,99%
Wolters Kluwer NV	Paesi Bassi	Consumo discrezionale	a	0,99%

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, Dati al 31.07.24

8. Il Raiffeisen Euro Rendimento-ESG consente una gestione flessibile della duration da -2 a +4,5 anni. Quali sono i principali fattori di mercato che influenzano la decisione di modificare la duration del portafoglio?

L'attuale posizionamento in termini di duration dipende da tre fattori:

- 1) **Market View Strategica:** i parametri da tenere d'occhio sono il livello generale dei rendimenti dei titoli di Stato e le aspettative del mercato rispetto alle nostre opinioni. Sul fronte del credito occorre valutare l'attrattiva delle obbligazioni societarie.
- 2) **Market View Tattica:** simile al punto precedente, ma con una visione a più breve termine.
- 3) **Limiti di rischio:** a seconda del rischio complessivo ex-ante del portafoglio, rispetto al benchmark interno, vi sono anche limiti di rischio variabili da rispettare in termini di duration del fondo.

9. In termini di fattori di rischio/rendimento, il fondo può investire in emissioni non-investment grade? Se sì, in che misura e quali sono le ragioni di questa scelta? Il rating medio del fondo è sempre Investment Grade?

Ci sono alcuni limiti da rispettare quando si parla di esposizione "sub-investment grade" (Sub-IG):

- Il limite massimo per l'esposizione ai Sub-IG nel fondo è del 50%;
- Il rating medio minimo del fondo nel suo complesso deve essere "investment grade", ovvero almeno pari a BBB-. Attualmente il rating medio del fondo è A-/BBB+.
- Il limite del value-at-risk relativo, rispetto al benchmark interno, limita anche l'esposizione al debito Sub-Investment Grade.

Il benchmark interno ha una quota del 30% di obbligazioni Sub-IG. Sin dall'inizio, il fondo aveva una quota di Sub-IG compresa tra il 10% e il 25%.

La quota dell'esposizione ai sub-IG deve essere vista nel contesto generale del portafoglio. Attualmente abbiamo una posizione sovraperponderata in obbligazioni societarie Investment Grade (circa il 65% del portafoglio) e una sottoperponderata in obbligazioni governative, covered, SSA (15% del portafoglio) e in obbligazioni societarie Sub-IG (20% del portafoglio). L'allocazione complessiva è funzione di valutazioni sul valore relativo e di valutazioni fondamentali di rischio/rendimento.

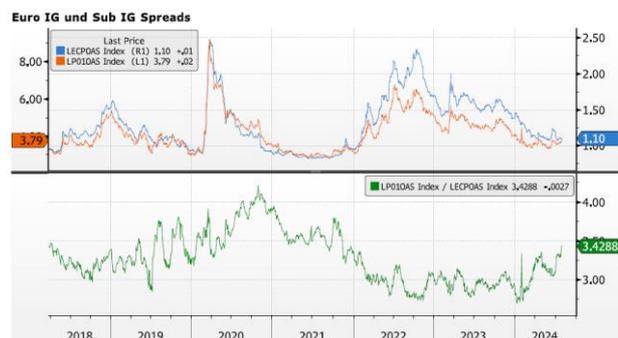
10. Dal vostro punto di vista vi è ancora attrattività negli spreads tra corporates e governativi? C'è ancora spazio per una riduzione di tali spreads che andrebbe quindi a beneficiare chi intende investire in un fondo come questo?

Riteniamo che gli spread del credito siano leggermente "on the rich side", soprattutto per quanto riguarda le obbligazioni societarie sub-investment grade. Le società con rating B sono negoziate a circa 100 bps oltre alla rispettiva media a 10 anni. Le società con rating BB sono negoziate a circa 60 bps oltre alla rispettiva media a 10 anni. Questo avviene in un momento in cui i tassi di insolvenza sono vicini alle medie di lungo periodo. Gli spread del credito investment grade, invece, sono vicini alle loro medie storiche.



Fonte: Bloomberg Finance L.P.; dati al 30 luglio 2024

Il confronto tra gli spread del credito sub-IG e gli spread del credito IG mostra che ultimamente gli spread sub-IG sono diventati più interessanti. Il rapporto di spread di 3,4 è aumentato verso la media storica. Negli ultimi due anni il credito sub-IG è stato scambiato a livelli più stretti rispetto alle obbligazioni societarie investment-grade.



Fonte: Bloomberg Finance L.P.; dati al 30 luglio 2024

Riteniamo che lo spazio per spread molto più ristretti sia limitato rispetto ai livelli attualmente prevalenti. Tuttavia, gli spread sono sufficientemente ampi da farci prevedere rendimenti in eccesso positivi nel medio termine. Con uno spread medio dell'1,7% e una duration di 2,5 anni, il livello di spread "break-even" con un orizzonte di investimento di 12 mesi è pari a +0,68%. Se escludiamo eventi di estremo rischio come l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia o lo scoppio del Covid, la probabilità di un eccesso di rendimento positivo rispetto all'investimento in Bund a breve termine è piuttosto elevata.

11. Quali sono le prospettive del fondo per la restante parte del 2024?

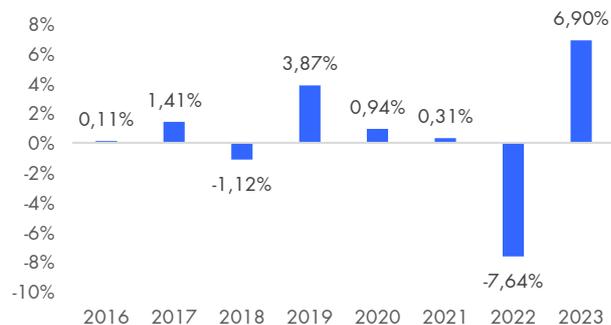
Alla fine del primo semestre, il fondo ha registrato una performance netta pari all'1,70% (rendimento lordo: 1,86%). Un mese dopo, al 31 luglio 2024 la performance netta era pari al 2,65% (rendimento lordo: 2,83%). Poiché i rendimenti governativi ai livelli attuali sembrano un po' troppo elevati e gli spread del credito non offrono molto valore, la migliore ipotesi di lavoro per il rendimento fino alla fine dell'anno sarebbe quella di guadagnare il "carry" sotto forma di rendimento medio del portafoglio. Considerando l'attuale yield-to-worst del 3,98%, ciò si tradurrebbe in un rendimento lordo del 4,1% per l'intero 2024.

La composizione del portafoglio al 31 luglio 2024

Classe di attivo	Ponderazione (%)
Corporate Bonds IG EUR	52,30
Corporate Bonds HY EUR	15,80
Corporate Bonds IG Non-EUR/Globali	13,88
Corporate Bonds IG - Breve Termine	7,46
Bonds Euro/Europa	2,89
Corporate Bonds HY Non-EUR/Globali	2,87
Corporate Bonds IG Global - Breve Termine	2,25
Bonds Europa dell'Est	1,19
Corporate Bonds M. Emergenti	0,54
Bonds Non-Euro/Globali	0,26
Cash	0,54
TOTALE	100,00

Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni, Dati al 31.07.24

Il fondo dal lancio (04.11.16 - 31.12.23)



Fonte: Raiffeisen KAG, calcoli interni dal 04.11.16 al 31.12.23. Performance **netta** della classe con il track-record più esteso (AT0000A1PC60). La performance viene calcolata da Raiffeisen KAG sulla base dei prezzi dei fondi pubblicati secondo il metodo OeKB. Nel calcolo della performance non vengono presi in considerazione i costi individuali, come le commissioni di transazione, le commissioni di sottoscrizione, le commissioni di rimborso, le commissioni per il deposito dell'investitore, così come le imposte. Se questi costi fossero presi in considerazione, avrebbero come effetto una diminuzione della performance. I risultati ottenuti in

passato non sono un indicatore affidabile degli sviluppi futuri. Il grafico consente di valutare come il fondo è stato gestito in passato. I mercati potrebbero avere un andamento completamente diverso in futuro. Nota per gli investitori con una valuta di origine diversa da quella del fondo: il rendimento potrebbe aumentare o diminuire a causa delle fluttuazioni valutarie. Rendimento al lordo degli oneri fiscali. Gli scenari di performance sono riportati nel Documento contenente le Informazioni-Chiave (KID).

Informazioni principali

- Data di lancio: 4 novembre 2016
- Inizio della gestione ESG: 6 giugno 2024
- ISIN (R): AT0000A1PC52 | Accumulazione
- ISIN (S): AT0000A1PC86 | Accumulazione
- Commissione di gestione:
Retail: 0,36 % p.a. | Super-Retail: 0,72 % p.a.
- Durata di investimento consigliata: 5 anni
- Categoria SFDR²: Articolo 8

² Il "Sustainable Finance Disclosure Regulation" (SFDR) è un regolamento dell'Unione Europea che disciplina gli obblighi di comunicazione dei provider di servizi finanziari in merito alla considerazione delle questioni di sostenibilità nei loro processi e prodotti. Art. 8 SFDR: il fondo prende in considerazione criteri ambientali e/o sociali per gli investimenti.

Gli investimenti in fondi sono esposti a rischi elevati che possono andare fino alla perdita del capitale investito.

Nell'ambito della strategia d'investimento è possibile investire prevalentemente in derivati (a seconda del rischio associato). Il regolamento del fondo Raiffeisen Euro Rendimento è stato approvato dalla FMA. Il Raiffeisen Euro Rendimento può investire oltre il 35% del proprio patrimonio in titoli/strumenti del mercato monetario dei seguenti emittenti: Francia, Paesi Bassi, Austria, Belgio, Finlandia, Germania.

I prospetti informativi pubblicati e le informazioni per gli investitori ai sensi dell'art. 21 della Legge austriaca sui gestori di fondi d'investimento alternativi (Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz, AIFMG) in tedesco e inglese, nonché il Documento contenente le informazioni chiave in italiano dei fondi di Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. la cui vendita è autorizzata in Italia sono a disposizione all'indirizzo www.rcm-international.com/RCMIT alla voce „Prezzi e Documenti“. Il Prospetto informativo e il Documento contenente le informazioni chiave sono stati trasmessi all'Österreichische Kontrollbank AG.

Un riepilogo dei diritti dell'investitore è consultabile in lingua inglese e tedesca al seguente link: <https://www.rcm.at/corporategovernance>. Preghiamo di tenere presente che Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. può revocare i provvedimenti per la distribuzione dei certificati di partecipazione al di fuori del Paese domiciliatario Austria.

Documento ad uso interno del consulente!

Questo è un documento ad uso esclusivamente interno del consulente – ne è vietata la trasmissione alla clientela privata. Questo documento di consulenza potrebbe talvolta contenere una rappresentazione favorevole delle caratteristiche di un prodotto. In questo contesto, desideriamo sottolineare che il cliente deve essere informato in modo equilibrato sul rispettivo prodotto. Il profilo di rischio e di rendimento dei fondi non è paragonabile a quello di un classico libretto di risparmio. Gli investimenti in fondi sono associati a rischi più elevati, che potrebbero andare fino alla perdita del capitale investito. Informazioni più dettagliate sui prodotti (prospetto informativo, Documento contenente le informazioni-chiave, ecc.) sono disponibili sul sito www.rcm-international.com/RCMIT alla voce "Prezzi e documenti".
Immagine: Roland Rudolph

Data di aggiornamento: 31 luglio 2024; Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, Mooslackengasse 12, 1190 Vienna

Per favore pensa all'ambiente
prima di stampare.

