Raiffeisen Capital Management

Il “dietro le quinte” della gestione del reddito fisso – EuroCorporates e HighYield

Georg Nitzlader, Senior Fund Manager, Team Global Fixed Income

Raiffeisen Investment Days 2013, Vienna, 22 Novembre 2013

Dietro le quinte della Gestione Fixed Income

- **Credit Management in Raiffeisen Capital Management**

- Processo d'Investimento
  - Approccio Portable Alpha
  - Gestione Top-Down
  - Gestione Bottom-Up

- Profili dei Prodotti
  - Raiffeisen Obbligazionario Euro
  - Raiffeisen Obbligazionario EuroCorporates
  - Raiffeisen Obbligazionario Europa HighYield

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Credit Management : un Breve Riassunto

Credit team stabile di 7 professionisti dell'investimento

Focus sui Mercati del Credito in Euro

Asset under Management attuale

- Corporates Investment grade : 3,8 mrd
- High Yield: ~520 mio

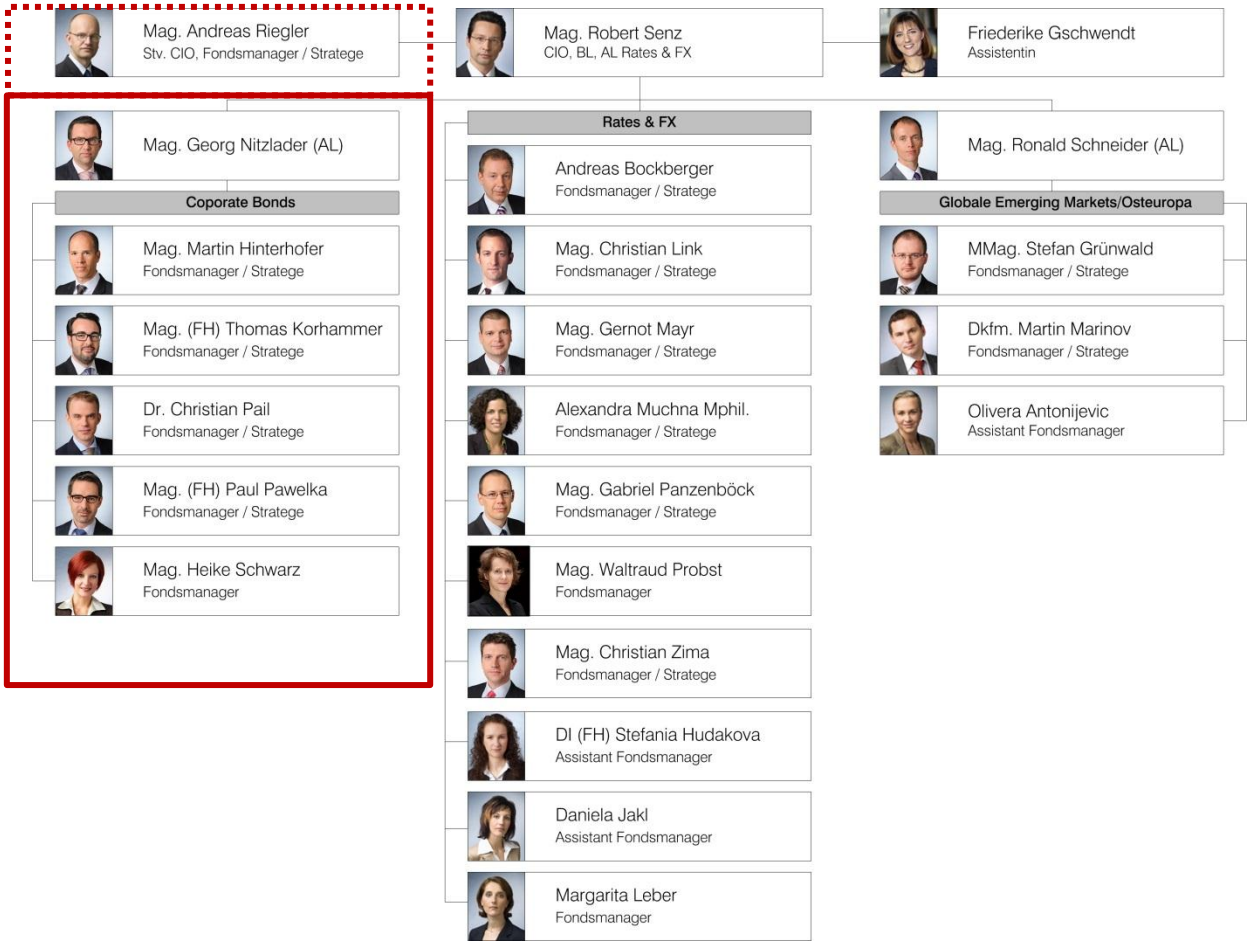
Obbligazioni societarie vengono gestite in …

- 33 portafogli dedicati sul credito investment grade
- 63 portafogli titoli di Stato
- 1 fondo dedicato high yield

Stili d'investimento (orientato al benchmark, absolute return, hold to maturity, passivo)

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

II Team Global Fixed Income



© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Asset under Management

Universo d'investimento	Fondi comuni in mrd. EUR	Fondi istituzionali in mrd.EUR	Totale
Government bonds	1.90	3.66	5.56
Credits IG, domestic	1.15	2.41	3.56
Rates Non-domestic	0.49	0.16	0.65
Rates EM local	0.61	0.04	0.64
Covered bonds	0.26	0.35	0.61
Rates EM Eurobonds	0.39	0.06	0.46
High Yield	.44	0.02	0.46
Inflation-linked	0.23	0.04	0.27
Floaters IG	0.23	0.12	0.24
	5.59	**6.86**	**12.44**

Fonte: Raiffeisen KAG, Settembre 2013

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Overview Fondi

Universo d'investimento	Numero di fondi comuni	Numero di fondi istituzionali	Totale
Rates domestic (gov. / credits)	16	47	63
EUR Government bonds	4	27	31
Credits IG, domestic	6	21	27
Floater (IG/HY)	3	3	6
Rates EM local	6	1	7
Rates non-domestic	4	4	8
Inflation-linked	3	1	4
Covered bonds	1	1	2
Rates EM Eurobonds	1	1	2
EUR High Yield	1	0	1
	45	**106**	**151**

Fonte: Raiffeisen KAG, Settembre 2013

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Dietro le quinte della Gestione Fixed Income

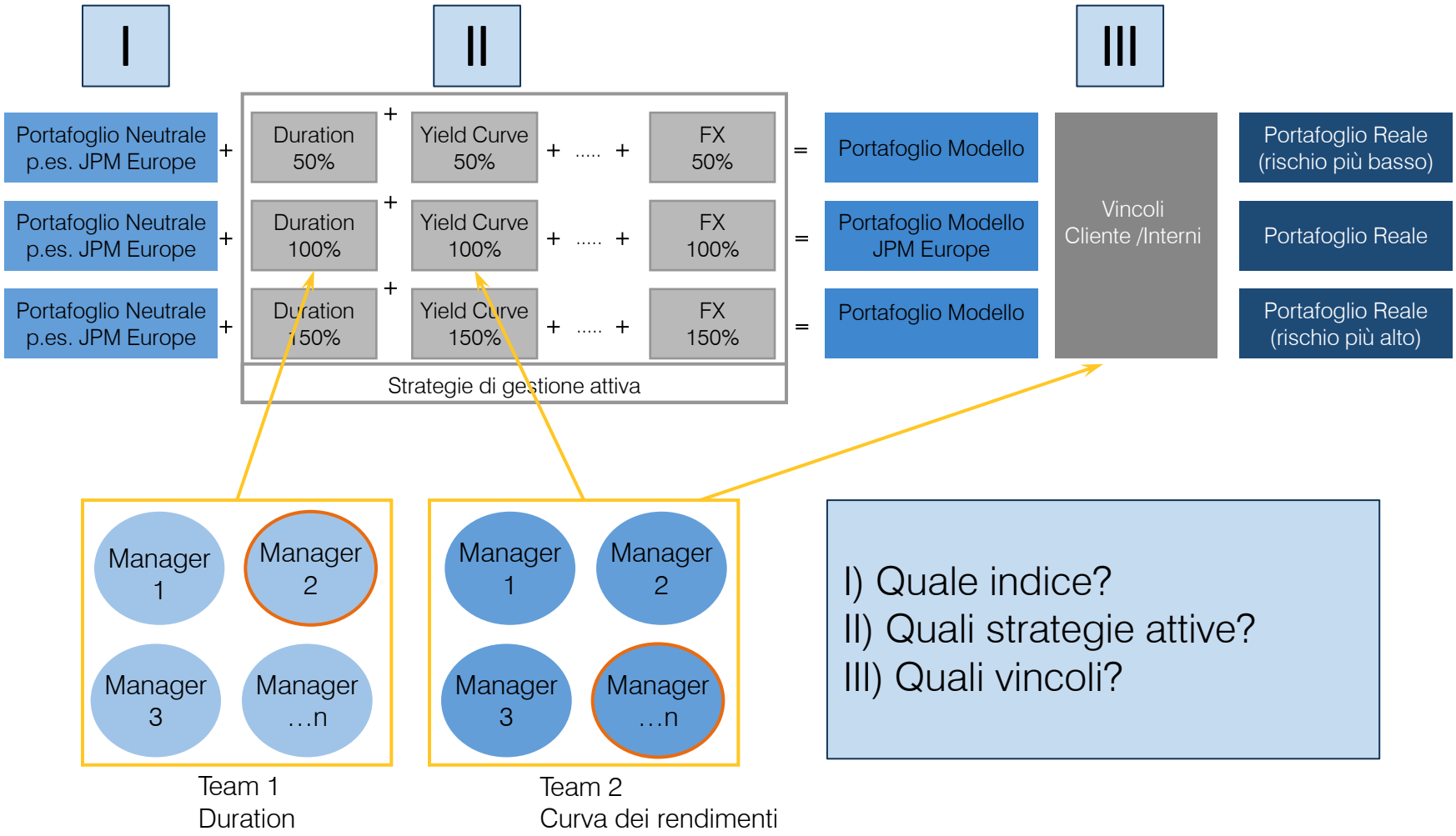
- Credit Management in Raiffeisen Capital Management

- **Processo d'Investimento**
  - **Approccio Portable Alpha**
  - **Gestione Top-Down**
  - **Gestione Bottom-Up**

- Profili dei Prodotti
  - Raiffeisen Obbligazionario Euro
  - Raiffeisen Obbligazionario EuroCorporates
  - Raiffeisen Obbligazionario Europa HighYield

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

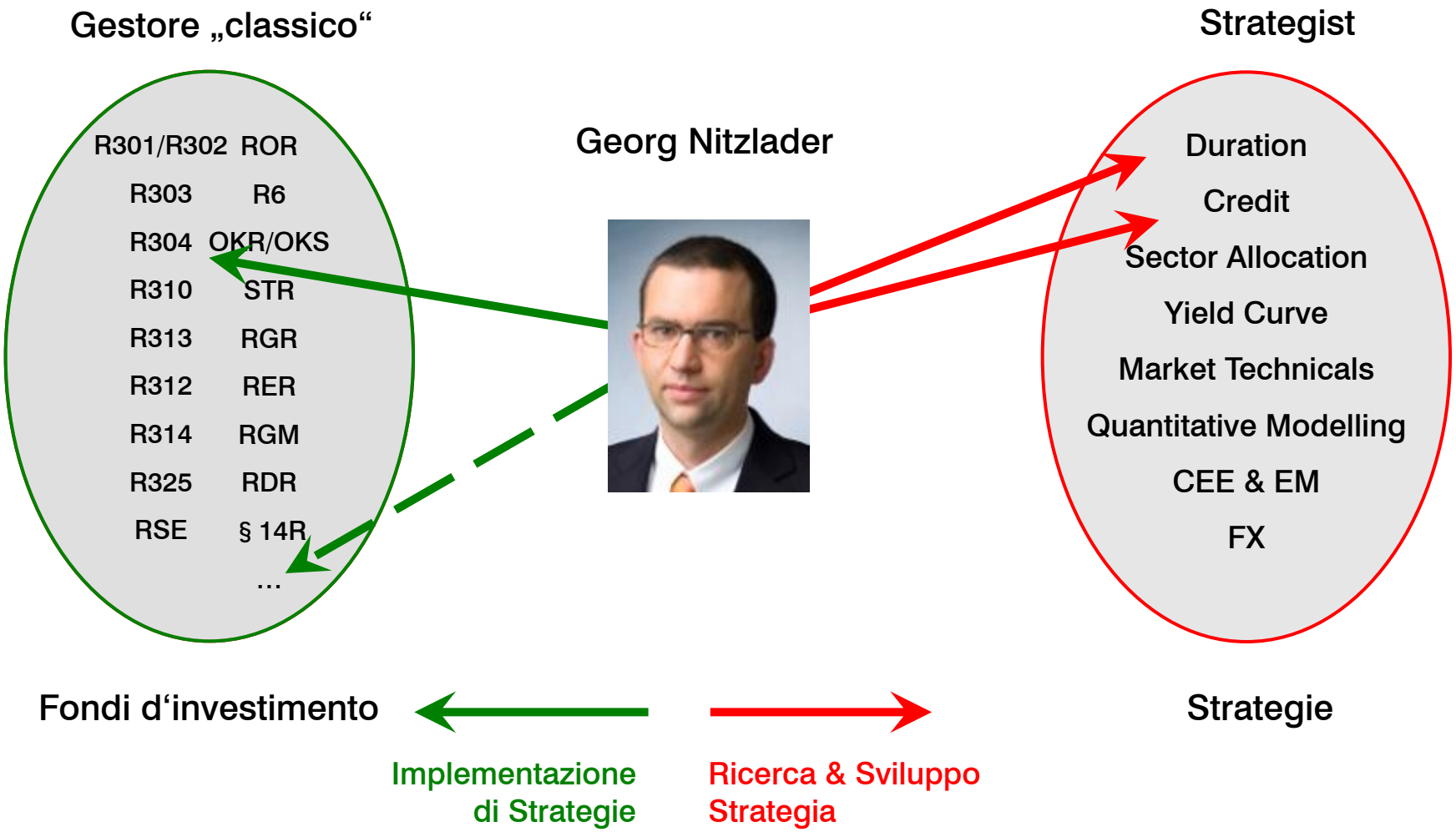
Gestione Orientata al Mercato: „Portable Alpha”



© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

I Due Ruoli del Gestore…



© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Overview: Strategie e Strategy-Team

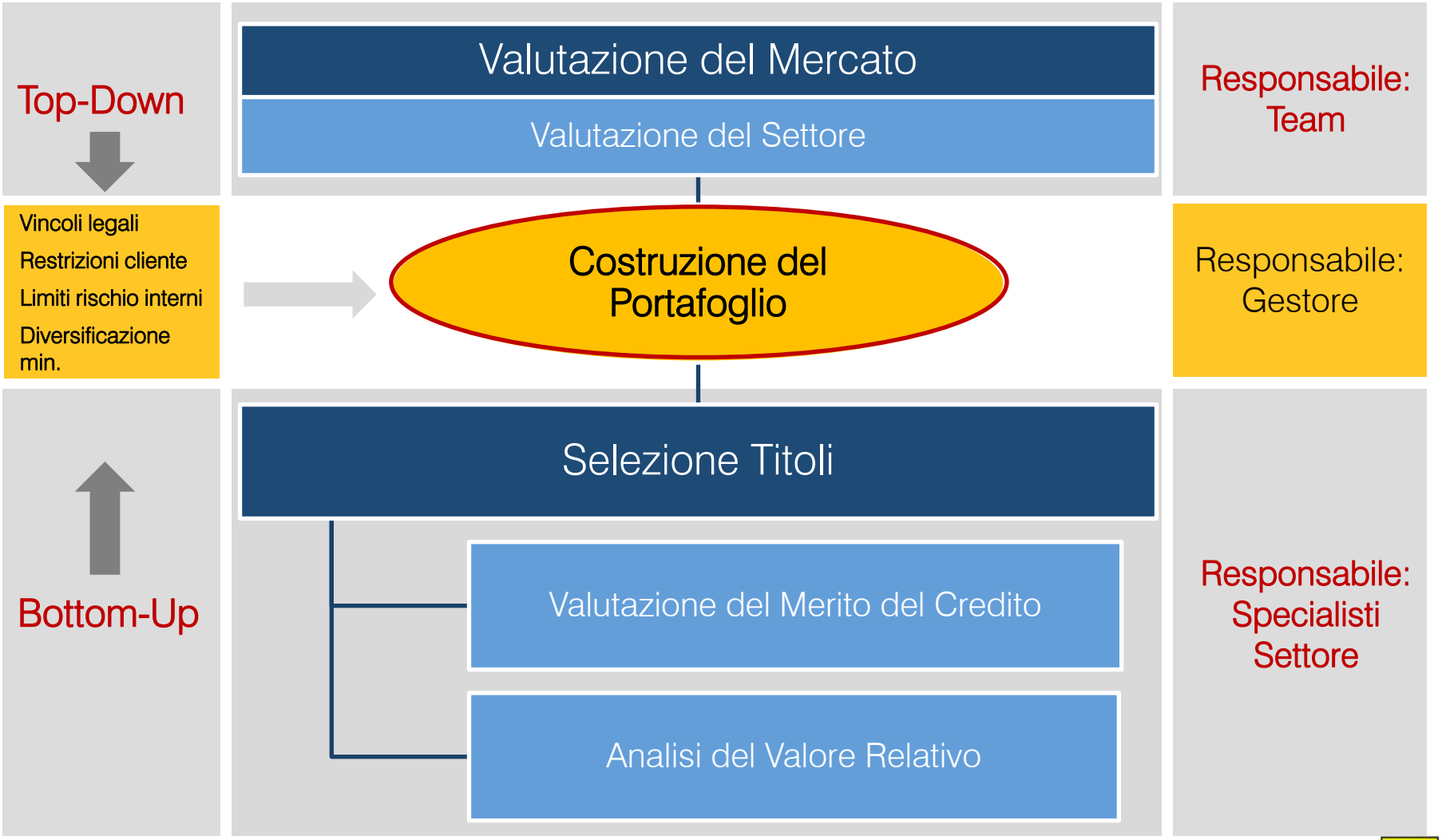
Strategy	MP-Target p.a.	Stop Loss	Responsibility
EUR Duration: Qualitative (Fundamental)	12 bps	36 bps	Muchna, Panzenböck, Zima
EUR Duration: Qualitative (Sentiment)	6 bps	18 bps	Riegler, Senz, Nitzlader
EUR Duration: Quantitative (Risk Premium Model)	4 bps	12 bps	Model (Muchna)
EUR Duration: Quantitative (Macro Model)	8 bps	24 bps	Model (Muchna)
EUR Duration: Quantitative (Trend Following Bund)	4 bps	12 bps	Model (Panzenböck)
EUR Duration: Quantitative (Market State Model)	4 bps	12 bps	Model (Panzenböck)
EUR Duration Schatz (Fund. and Trend Follow. Model)	4 bps	12 bps	Muchna, Panzenböck
USD Duration: Qualitative (Fundamental)	12 bps	36 bps	Muchna, Panzenböck, Zima
USD Duration: Quantitative (Macro Model)	8 bps	24 bps	Model (Muchna)
USD Duration: Quantitative (Risk Premium Model)	8 bps	24 bps	Model (Muchna)
JPY Duration: Qualitative (Fund. and Techn. Analysis)	4 bps	12 bps	Mayr, Zima
EUR Yield Curve: 10Y-30Y	4 bps	8 bps	Muchna, Panzenböck
EUR Yield Curve: 2Y-10Y	4 bps	8 bps	Muchna, Panzenböck
USD Yield Curve	6 bps	12 bps	Muchna, Zima
EUR Credits: Government BM (Top Down and Bottom Up)	10 bps	20 bps	Bockberger, Hinterhofer, Korhammer, Nitzlader, Pail, Pawelka, Riegler, Schwarz
EUR Credits: Aggregate BM (Top Down and Bottom Up)	15 bps	30 bps	Bockberger, Hinterhofer, Korhammer, Nitzlader, Pail, Pawelka, Riegler, Schwarz
EUR Credits: Corporate BM (Top Down and Bottom Up)	40 bps	80 bps	Hinterhofer, Nitzlader, Pawelka, Riegler
EUR Credits: CDS Top Down (iTraxx)	5 bps	10 bps	Nitzlader, Pawelka
EUR Credits: CDS Bottom Up	5 bps	10 bps	Nitzlader, Pawelka
EHY Exposure	8 bps	15 bps	Korhammer, Nitzlader, Riegler
EUR Country Allocation: Spread	24 bps	72 bps	Bockberger, Mayr, Panzenböck
EUR AAA Country Allocation: Spread	10 bps	20 bps	Bockberger, Mayr
Bund-Treasury Spread	8 bps	16 bps	Mayr, Panzenböck
FX: Qualitative (Fundamental)	15 bps	45 bps	Muchna, Zima
FX: Quantitative (Forward Rate Bias)	15 bps	45 bps	Model (Mayr, Zima)
FX: Quantitative (Trend Following)	10 bps	30 bps	Model (Mayr)
FX: Quantitative (Purchasing Power Valuation)			
CEE Exposure (ROR)			
CEE Duration: Qualitative (Fundamental)			
CEE Country Allocation			
CEE Eurobonds Country Allocation (EUR and USD)			
CEE FX: Quantitative (MACD)			
CEE FX: Quantitative (Purchasing Power Valuation)			
EM ex CEE Exposure (EMBI)			
EM ex CEE Exposure (EM local)			
EM ex CEE Duration: Qualitative (Fundamental)			
EM ex CEE Country Allocation	40 bps	120 bps	Schneider, Grünwald, Marinov
EM ex CEE Eurobonds Country Allocation (USD)	70 bps	210 bps	Schneider, Grünwald, Marinov
EM ex CEE FX: Qualitative (Fundamental)	30 bps	90 bps	Schneider, Grünwald, Marinov
EM FX: Quantitative (Forward Rate Bias)	20 bps	60 bps	Model (Schneider, Grünwald, Marinov)
EM ex CEE FX: Quantitative (MACD)	30 bps	90 bps	Model (Schneider, Grünwald, Marinov)
EM FX: Quantitative (Carry to Vola)	10 bps	30 bps	Model (Schneider, Grünwald, Marinov)
EUR Inflation-Linked: Government BM	6 bps	12 bps	Muchna, Panzenböck
EUR Inflation-Linked: I/L BM	15 bps	30 bps	Muchna, Panzenböck

- ~ 35 strategie attive…
- …coperte da 16 gestori senior in strategy team
- …implementate in oltre 100 portafogli segregati

Strategy	MP-Target p.a.	Stop Loss	Responsibility
EUR Credits: Government BM (Top Down and Bottom Up)	10 bps	20 bps	Bockberger, Hinterhofer, Korhammer, Nitzlader, Pail, Pawelka, Riegler, Schwarz
EUR Credits: Aggregate BM (Top Down and Bottom Up)	15 bps	30 bps	Bockberger, Hinterhofer, Korhammer, Nitzlader, Pail, Pawelka, Riegler, Schwarz
EUR Credits: Corporate BM (Top Down and Bottom Up)	40 bps	80 bps	Hinterhofer, Nitzlader, Pawelka, Riegler
EUR Credits: CDS Top Down (iTraxx)	5 bps	10 bps	Nitzlader, Pawelka
EUR Credits: CDS Bottom Up	5 bps	10 bps	Nitzlader, Pawelka
EHY Exposure	8 bps	15 bps	Korhammer, Nitzlader, Riegler

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Processo d'Investimento – Credito: Overview Generale



Fonte: Raiffeisen KAG

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Gestione Credito Top Down - Overview

Categoria Fondo	Portafogli Credito Dedicati	Portfogli Misti Titoli di Stato/Credito
Obiettivo	▪ Outperformance vs. mercato ▪ Limitare il rischio downside	Rendimenti incrementali vs. Titoli di Stato
Filosofia	Gestione della sensibilità dello spread del portafoglio -> Long e Short vs BM	Ottimizzazione del carry -> Strategia long only
Strumenti/Aree importanti	▪ Allocazione Settori/Rating ▪ Spread Duration ▪ Leverage	▪ Quanto credito? ▪ Valore relativo credito vs. sovereign
Indicatori chiave	Beta del fondo vs. BM	% allocata in credits
Limiti di rischio	▪ Limiti settore ▪ Limiti off-BM	Limiti settore dipendenti dal rating

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Strumenti Top Down : Credit Score

Metodologia:

- Valutazione qualitativa del mercato
- Utilizzo di una score card
- Scala / fattore di sensibilità da +2 a -2
- Equiponderazione
- Possible risultato da +8 a -8

Uso:

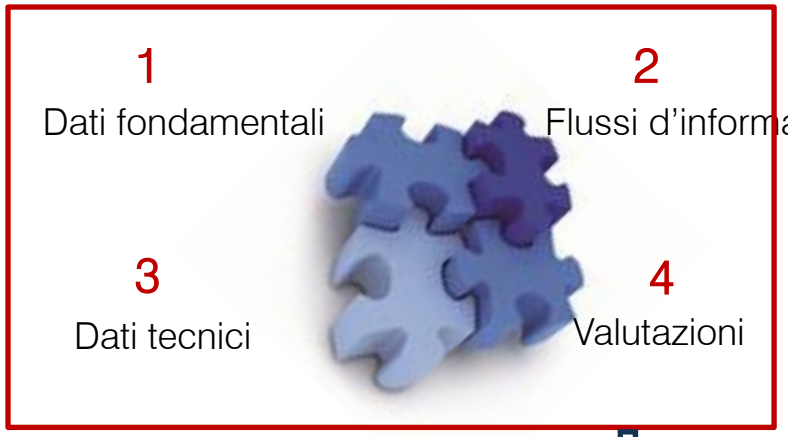
- Decisione del team una volta a settimana
- Base per discutere/rappresentare la market view

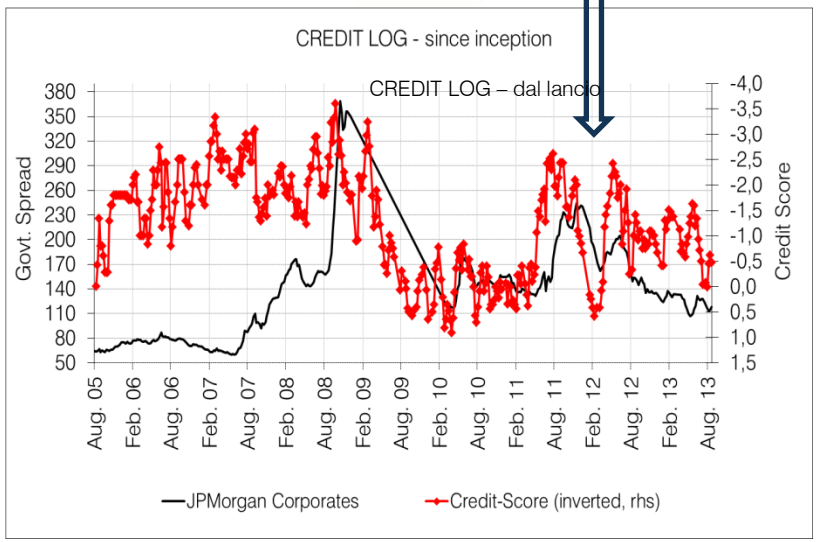
Interpretazione:

- Focus su cambiamento piuttosto che sul livello assoluto

Limitazioni:

- Rilevanza dei singoli driver cambia nel tempo
- Vantaggio aggiuntivo dei pesi dinamici è marginale



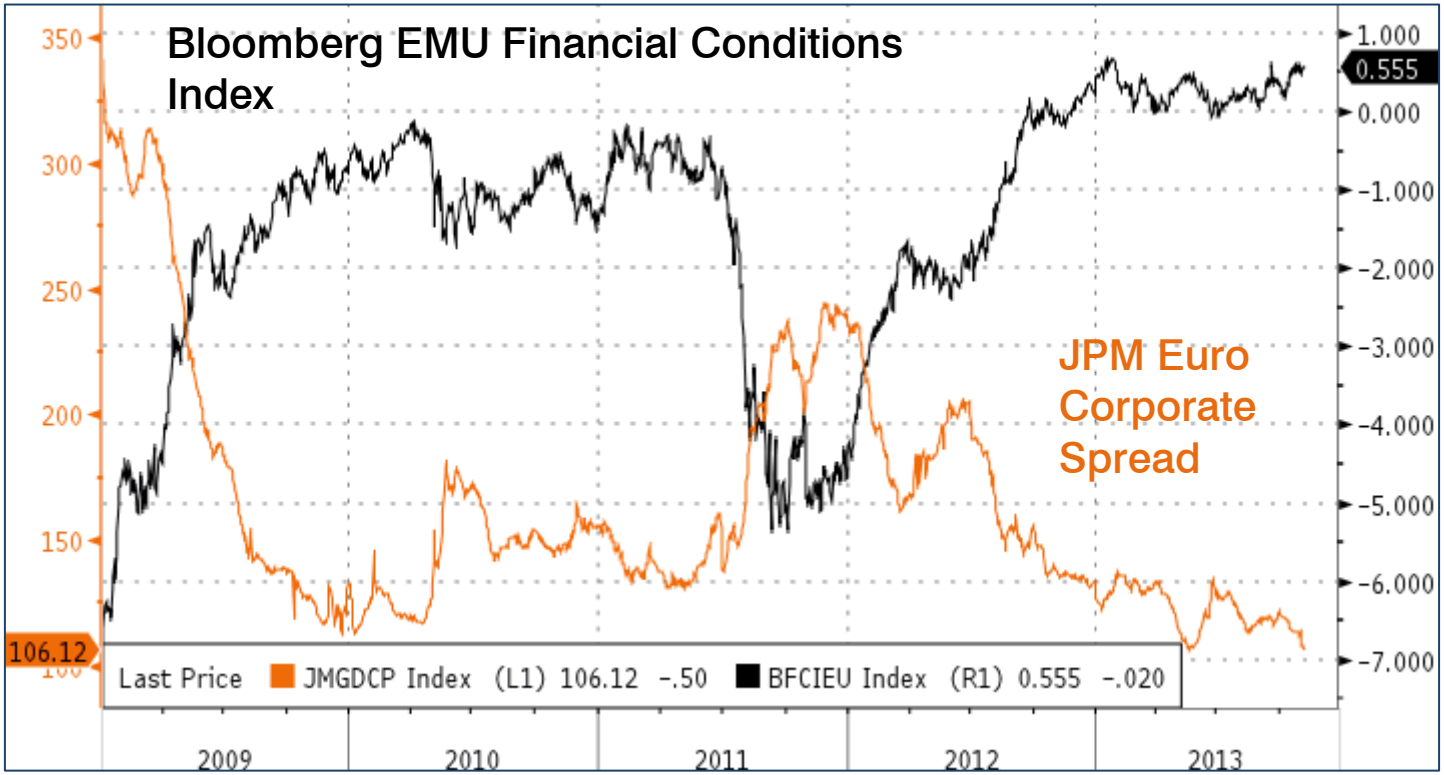


Fonte: Raiffeisen KAG, Agosto 2013, immagine: Istockphoto.com

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Strumenti Top Down :
Modello Premio sul Rischio Credits



Condizioni finanziarie con alto potenziale esplicativo per i credit spread

1/1999 – 11/2013: Correlazione -0,92; R ^ 2 0,84

Fonte: Bloomberg Finance L.P., 2009 - 2013

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

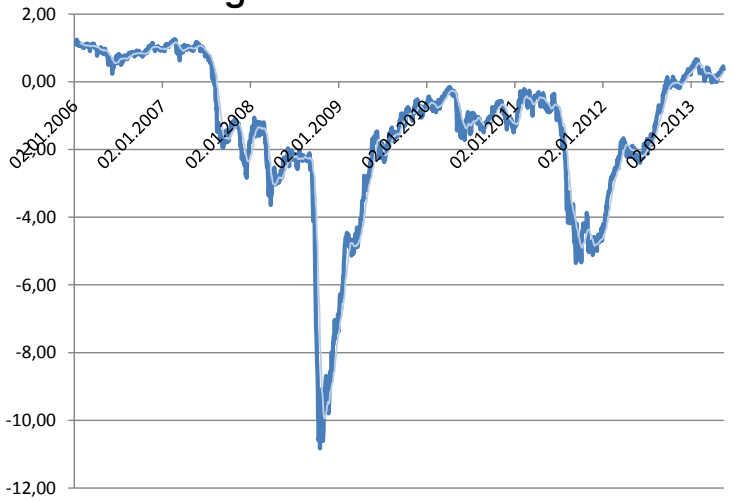
Modello Premio sul Rischio Credits

- Il modello cerca di trarre vantaggio dai cambiamenti sostenibili delle condizioni finanziarie.
- Quando migliorano, si acquistano credits. Altrimenti vengono acquistati titoli di Stato tedeschi con un profilo delle scadenze simile.
- I segnali vengono generati da un approccio trend following.
- Frequenza: una volta a settimana
- Il modello supporta il processo decisionale generale top-down del credit team e viene direttamente implementato in un fondo di fondi (Raiffeisen Fund Conservative).

Input dati del Bloomberg Fin. Con. Index

Money Market	Weight
Ted Spread	16,67%
Euribor-OIS Spread	16,67%
	33,33%
Bond Market	
Swaps/Treasury Spread	16,67%
High Yield/Treasury Spread	16,67%
	33,33%
Equity Market	
EuroStoxx Index	16,67%
VDAX Index	16,67%
	33,33%
Total (Bloomberg Financial Condition Index):	**100,00%**

Bloomberg BFCI con media mobile

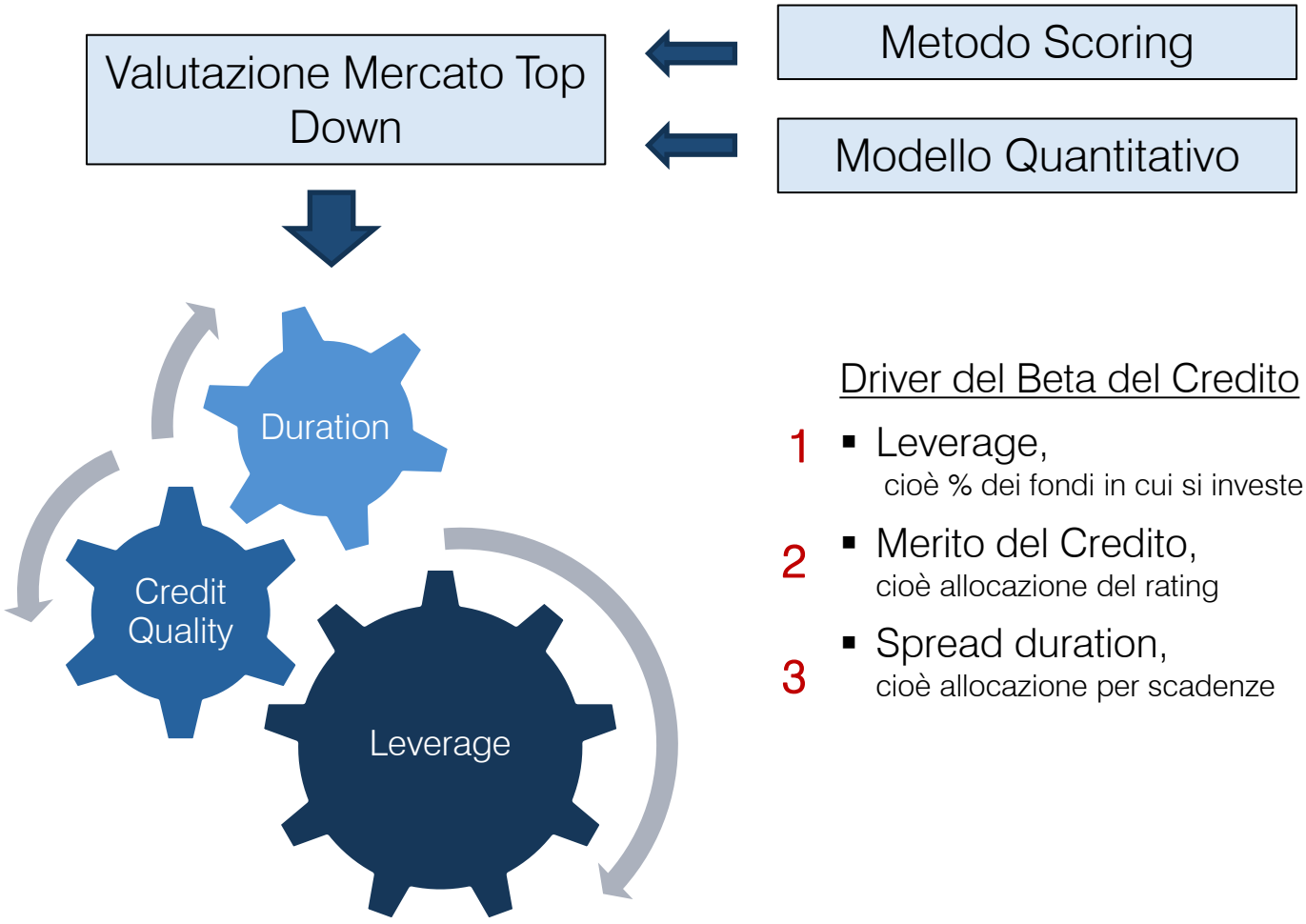


Fonte: Bloomberg; Raiffeisen KAG, calcoli propri

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Top Down – Gestione Spread Sensitivity



Driver del Beta del Credito

1. Leverage,
   cioè % dei fondi in cui si investe
2. Merito del Credito,
   cioè allocazione del rating
3. Spread duration,
   cioè allocazione per scadenze

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Gestione Bottom Up - Overview

Categoria Fondo	Portafogli Credito Dedicati	Portfogli Misti Titoli di Stato/Credito
Obiettivo	Outperformance vs. mercato tramite posizioni long/short	Rendimenti incrementali vs. Titoli di Stato
Filosofia	Rischio relativo/rendimento vs. mercato	Evitare eventi credito negativi/carry
Strumenti/Aree importanti	▪ Valutazione fondamentale del merito del credito ▪ Metodi quantitativi ▪ Valore relativo vs peers	▪ Valutazione del merito del credito ▪ Valore realtivo vs. sovereign
Limiti del rischio	Limiti emittenti relativi al mercato	Limiti emittente dipendenti dal rating
Strumento di comunicazione	Sector book	Portafogli modello

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Ruoli e Responsabilità dei Membri del Team

Linee guida d'investimento

Portafoglio

Costruzione Portafoglio

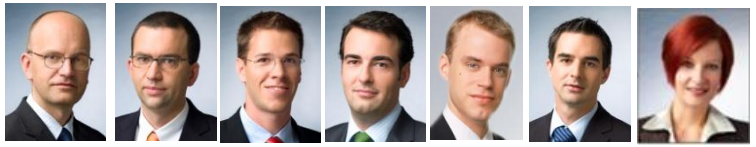
Emittenti Raccomandat

Universo

(Componenti BM e possibili emittenti)

Investment Grade

High Yield

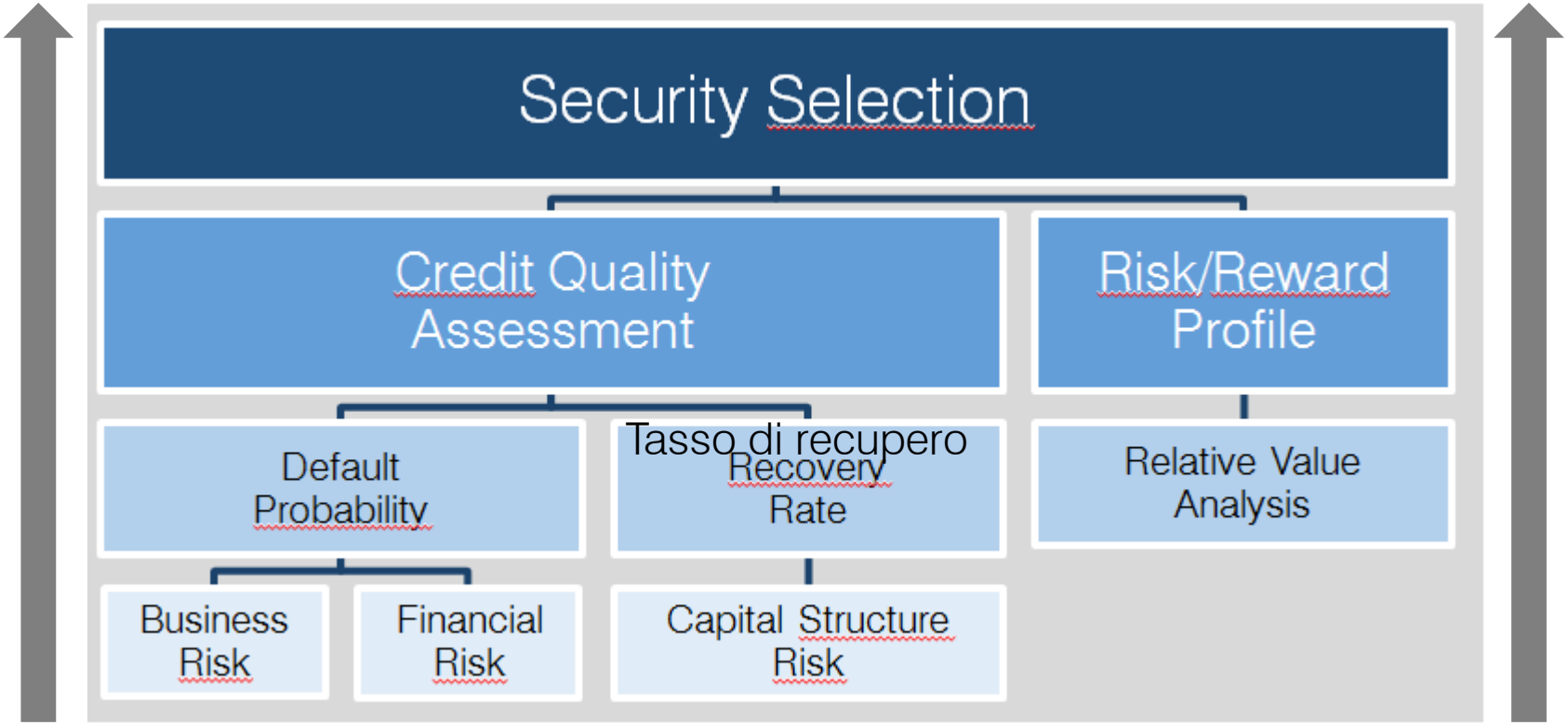


7 Strategist Bottom-Up
+ 8 Analisti del Credito
assieme a RZB

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Selezione del Credito Bottom-Up



Fonte: Raiffeisen KAG

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

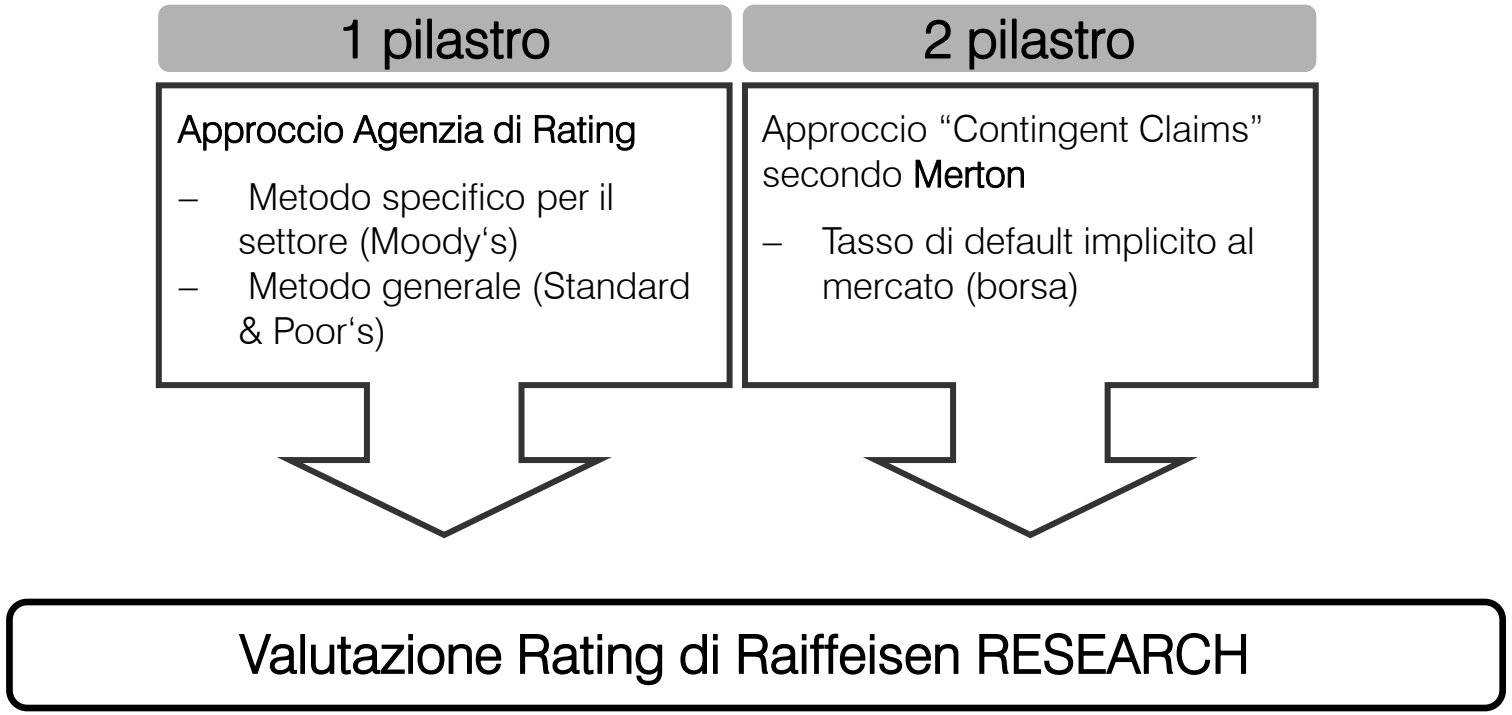
Valutazione del Merito di Credito

- Fonti usate:
  - Dati autentici dei report delle società
  - Ricerca pagata (CreditSights)
  - Ricerca delle agenzie di rating
  - Ricerca dei broker
  - Ricerca primaria del Dipartimeno Raiffeisen Research
- Focus su emittenti “off-the-run”.
- Valutazioni interne formali sui rating, effettuate quando necessario.
- Valutazioni basate sull’’analisi tradizionale del merito del credito assieme a metodi quantitativi.

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Valutazione del Merito di Credito Bottom-Up …

… basata su due pilastri



© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Case Study: Voestalpine AG

- Produttore integrato di acciaio strategicamente ben posizionato nell'Europa centrale.
- Quotato in Borsa sul mercato primario della Borsa di Vienna -> trasparente.
- Strategia: Focus su acciaio di eccellente qualità riduce la volatilità lungo il ciclo, focus sul deleveraging.
- Profilo relativamente difensivo.
- Nessun rating: rating BBERG : BB- / BBB-
- Merito del credito da stabile a leggermente migliore.
- Considerando il profilo di rischio relativo a obbligazioni con valutazioni attraenti è straordinario.

Richiesta di Raiffeisen Research per una valutazione sul merito di credito nel 1° trimestre del 2012.

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Case Study: Voestalpine

Rating interno: Aprile 2012 BB+

Methodik		Gewichtung
Säule I – Kennzahlenbezogener Methodologieansatz	BBB-	70 %
Säule II – Marktimplizite Ausfallswahrscheinlichkeit	B	30 %
Gesamteinschätzung	BB+	
Ausblick	stabil	

- Für voestalpine ergibt sich aus allen angewandten quantitativen Methoden zur Einschätzung eines möglichen Ratings ein unterschiedliches Bild. So sprechen die allgemeinen Methodologieansätze für eine Einstufung im BB Bereich. Der sektorspezifische Ansatz weist eine Baa2 Einschätzung aus. Die marktimpliziten Ausfallswahrscheinlichkeiten sprechen für eine Einstufung im High Yield Segment. **Unter Berücksichtigung aller auswertbaren quantitativen Faktoren wäre ein BB+ Rating wahrscheinlich. Mittelfristig gehen wir von einer stabilen Entwicklung aus.**
- Der Treiber für diese Einschätzung ist vor allem die hohe Bruttoverschuldung. voestalpine hat rund EUR 1,2 Mrd. an Zahlungsmittel, die sowohl in den Kennzahlen als auch im Merton Modell keine Berücksichtigung finden. Die Kennzahlen haben sich im Vergleich zu Juli 2011 etwas verschlechtert, diese wirken sich im Rating aber nicht negativ aus.

Sektorspezifische Methodik	voestalpine
Size	Aa
EBIT-Margin	Ba
Return on Average Tangible Assets	Baa
Debt/Capital	Baa
Debt/EBITDA	Ba
EBIT/Interest	Ba
Cash from operations minus dividends/debt	Ba
Free Cash Flow (FCF)/debt	Caa
Wahrscheinliches Rating	Baa2

Ausgeweitete Allgemeine Methodik	voestalpine
Umsatz	AA
FFO[1]/Verschuldung	BB
FOCF[2]/Verschuldung	BB
Verschuldung/EBITDA	BB
EBIT/Zinszahlungen	BB
EBITDA/Zinszahlungen	BB+
Verschuldung/Kapital	BB+
Return on Capital	B-
EBITDA Marge	CCC+
Wahrscheinliches Rating	BB

Eingeschränkte Allgemeine Methodik	voestalpine
FFO[1]/Verschuldung	BB
FOCF[2]/Verschuldung	BB
Verschuldung/EBITDA	BB
EBIT/Zinszahlungen	BB
EBITDA/Zinszahlungen	A
Verschuldung/Kapital	BB
Return on Capital	CCC
Wahrscheinliches Rating	BB

Rating interno: Agosto 2013: BBB-

Methodik		Gewichtung
Säule I – Kennzahlenbezogener Methodologieansatz	BB+	70 %
Säule II – Marktimplizite Ausfallswahrscheinlichkeit	BBB	30 %
Gesamteinschätzung	BBB-	
Ausblick	stabil	

- Für voestalpine ergibt sich aus allen angewandten quantitativen Methoden zur Einschätzung eines möglichen Ratings ein recht einheitliches Bild. So sprechen die allgemeinen Methodologieansätze für eine Einstufung im BB Bereich. Der sektorspezifische Ansatz weist eine Baa3 Einschätzung aus. Die marktimplizite Ausfallswahrscheinlichkeit spricht für eine Einstufung im Investmentgrade Segment. **Unter Berücksichtigung aller auswertbaren quantitativen Faktoren wäre ein BBB- Rating wahrscheinlich. Mittelfristig gehen wir von einer stabilen Entwicklung aus.**
- Im Vergleich zur letzten Einschätzung vor einem Jahr hat sich vor allem die implizite Ausfallswahrscheinlichkeit deutlich verbessert. Hierfür maßgeblich verantwortlich ist die positive Aktienentwicklung. Aufgrund eines Updates der sektorspezifischen Methodologie, fällt diese um ein Notch schlechter aus. Dies ist auf die modifizierte Einstufungen des Umsatzes zurückzuführen. In Summe verbesserten sich die Kennzahlen aber durchgängig.

Sektorspezifische Methodik	voestalpine
Size	Baa
EBIT-Margin	Ba
Return on Average Tangible Assets	Aa
EBIT/Interest	Ba
Debt/EBITDA	Baa
Debt/Capital	Baa
Cash from operations minus dividends/debt	Ba
Wahrscheinliches Rating	Baa3

Ausgeweitete Allgemeine Methodik	voestalpine
Umsatz	AA
FFO[1]/Verschuldung	BB
FOCF[2]/Verschuldung	BBB-
Verschuldung/EBITDA	BBB-
EBIT/Zinszahlungen	BB
EBITDA/Zinszahlungen	BB+
Verschuldung/Kapital	BBB-
Return on Capital	B+
EBITDA Marge	CCC
Wahrscheinliches Rating	BB+

Eingeschränkte Allgemeine Methodik	voestalpine
FFO[1]/Verschuldung	BB
FOCF[2]/Verschuldung	BB
Verschuldung/EBITDA	BB
EBIT/Zinszahlungen	BB
EBITDA/Zinszahlungen	BB
Verschuldung/Kapital	BB
Return on Capital	CCC
Wahrscheinliches Rating	BB

-> Investimento nel Fondo High Yield

-> Inserimento nei portafogli investment grade

*) Fonte: Raiffeisen Research, Aprile 2012; Agosto 2013

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

VOEAV4.75 18 – Spread Performance

Inserimento nel Fondo High Yield

Inserimento in Fondi selettivi investment grade dopo valutazione interna sul rating di RZB

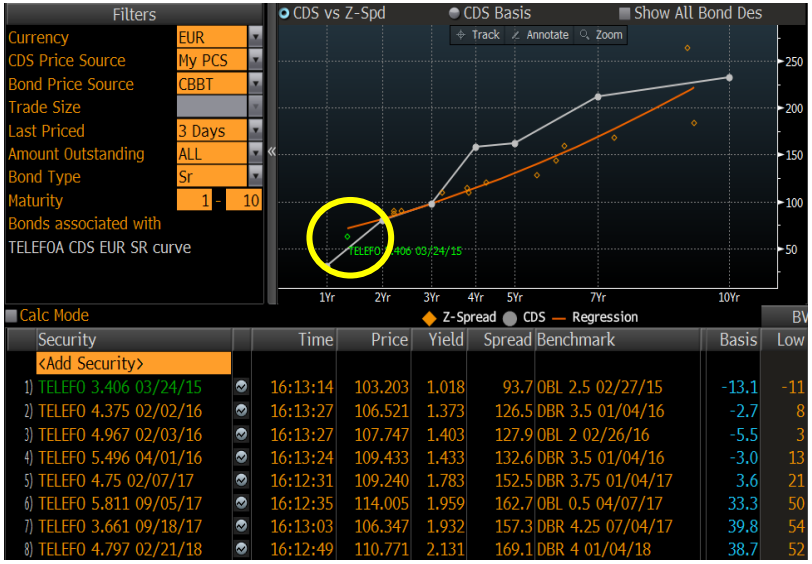
Conferma rating da parte di RZB dopo i dati del 3° trimestre.

Fonte: Bloomberg Finance L.P:, 2011 - 2013

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

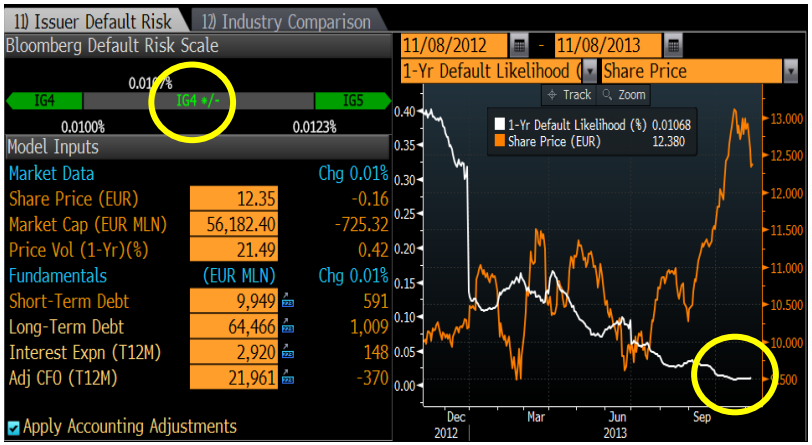
Raiffeisen Capital Management

Case Study Telefonica



Valutazione fondamentale positiva

- Risultati migliori delle attese nel 1° semestre 2013; outlook positivo per l'anno fiscale 2013
- Nonostante acquisizione di E-Plus, focus sul leverage e rating (Vendita business Rep. Ceca)
- Leverage del 2,4 significa flessibilità finanziaria sufficiente all'interno del rating.
- Posizioni di mercato forti in mercati attraenti
- Valutazione attraente vs. peers e sovereign
- - > posizione sovrappeso; peso in Euro Agg. Portafoglio modello: 0.7%



Fonte: Bloomberg.

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Selezione del Credito Bottom Up: Sector Book

Recommendation						Opening			Closing			Strategy	
Issuer	Bond	Rating	Coverage Sector		Position	Date	Spread (Bond)	Spread (Index)	Date	Spread (Bond)	Spread (Index)	Rel.Spread Move	Active Contribution
BARCLAYS BK PLC	BACR 6 01/14/21	BBB+	HIM	iBoxx Lower Tier II	0,50%	11. Jan.	277	263	16. Mai.	207	252	0	0,4
BNP PARIBAS	BNP 3 3/4 11/25/20	A	HIM	Financials Senior	-0,50%	11. Jan.	98	114	16. Mai.	97	113	1	0,1
CARREFOUR SA	CAFP 1 7/8 12/19/17	BBB	KTO	iBoxx Retail	0,50%	11. Jan.	128	122	16. Mai.	87	114	-33	0,7
DAIMLER AG	DAIGR 2 3/8 09/12/22	A-	KTO	iBoxx Automobiles	-0,50%	11. Jan.	85	95	16. Mai.	80	82	8	0,0
ENEL FIN INTL NV	ENELIM 4 7/8 03/11/20	BBB	NIG	iBoxx Utilities	0,50%	11. Jan.	237	142	16. Mai.	212	145	-28	0,6
CEZ AS	CEZCP 5 10/19/21	A-	NIG	iBoxx Utilities	-0,50%	11. Jan.	110	142	16. Mai.	124	145	11	0,5
GLENCORE FINANCE	GLENLN 5 1/4 03/22/17	BBB	PAP	iBoxx Basic Resources	0,50%	11. Jan.	174	115	16. Mai.	149	118	-29	0,9
DEUTSCHE POST AG	DPW 2 7/8 12/11/24	BBB+	PAP	iBoxx Ind Goods&Services	-0,50%	10. Mai.	87	134	16. Mai.	84	134	-3	-0,1
CITIGROUP INC	C 4 3/8 11/02/18	A-	PLN	Financials Senior	-0,50%	11. Jan.	105	114	16. Mai.	89	113	-14	-0,2
MORGAN STANLEY	MS 6 1/2 12/28/18	A-	PLN	Financials Senior	0,50%	11. Jan.	192	114	16. Mai.	157	113	-34	0,7
NOVARTIS FINANCE	NOVNVX 4 1/4 06/15/16	AA-	RGA	iBoxx Healthcare	0,50%	1. Feb.	52	75	16. Mai.	39	68	-6	0,1
GLAXOSMITHKLINE	GSK 5 5/8 12/13/17	A+	RGA	iBoxx Healthcare	-0,50%	1. Feb.	58	75	16. Mai.	55	68	4	0,1
KPN NV	KPN 4 3/4 01/17/17	BBB-	SCH	iBoxx Telecommunication	0,50%	11. Jan.	159	150	16. Mai.	116	154	-47	1,1
TDC A/S	TDCDC 4 3/8 02/23/18	BBB	SCH	iBoxx Telecommunication	-0,50%	8. Feb.	123	166	16. Mai.	112	154	1	0,1

- 7 gestori forniscono 5 raccomandazioni long e 5 short su base settimanale.
- Se implementate in un portafoglio credits, il risultato è di 70 posizioni attive.
- Il gestore che eseguisce è libero di deviare dalle raccomandazioni del portafoglio modello.
- Comunque, il gestore che eseguisce viene misurato contro la performance del portafoglio modello.

Spread vs. titoli di Stato

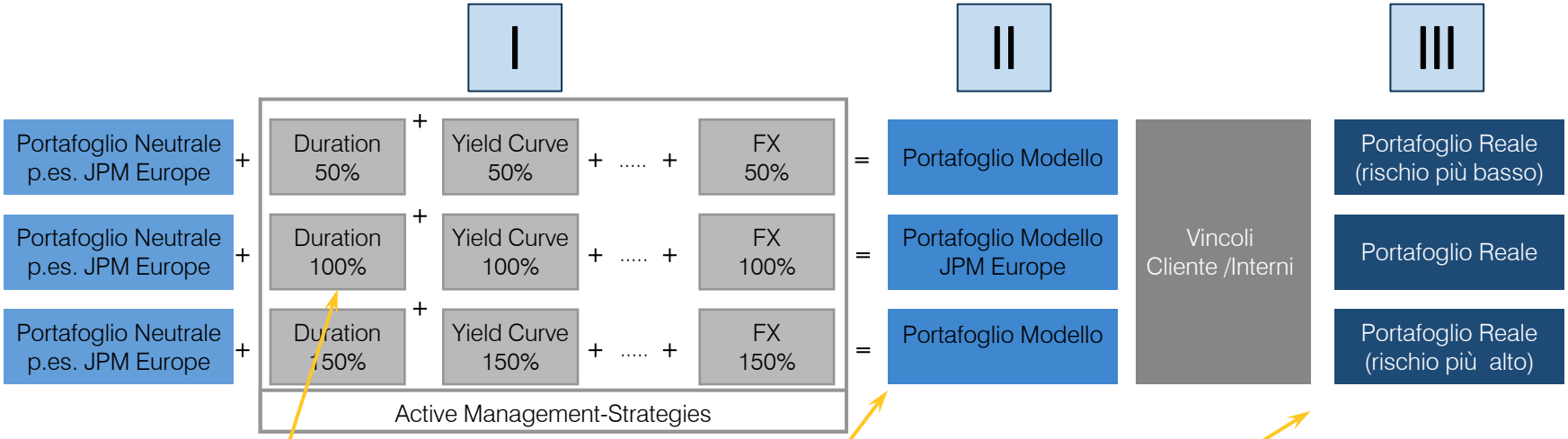
Cambiamento nel risk premium +carry

Profit/Loss in bp

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Misurazione della Performance



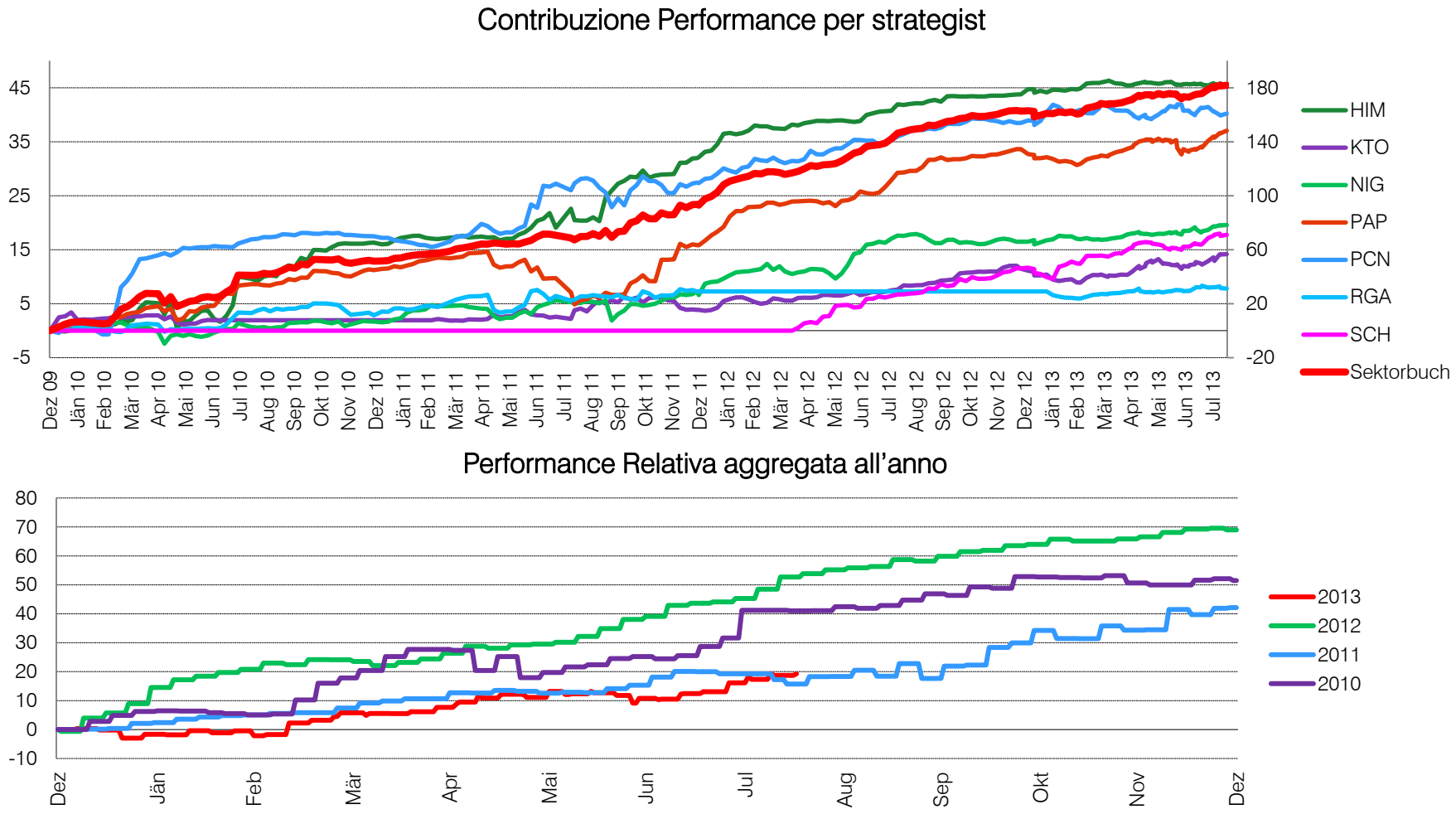
I) Strategia (Team/gestore)
II) Performance Portafoglio Modello (vs. benchmark)
III) Performance Reale del Fondo (vs. market)
IV) Execution Alpha (Differenza tra III e II)*)

*) Rendimento Benchmark + rendimento strategie attive = rendimento portafoglio modello
Rendimento lordo fondo – rendimento portafoglio modello = execution alpha del gestore

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Misurazione della Performance I): Credit Sector Book

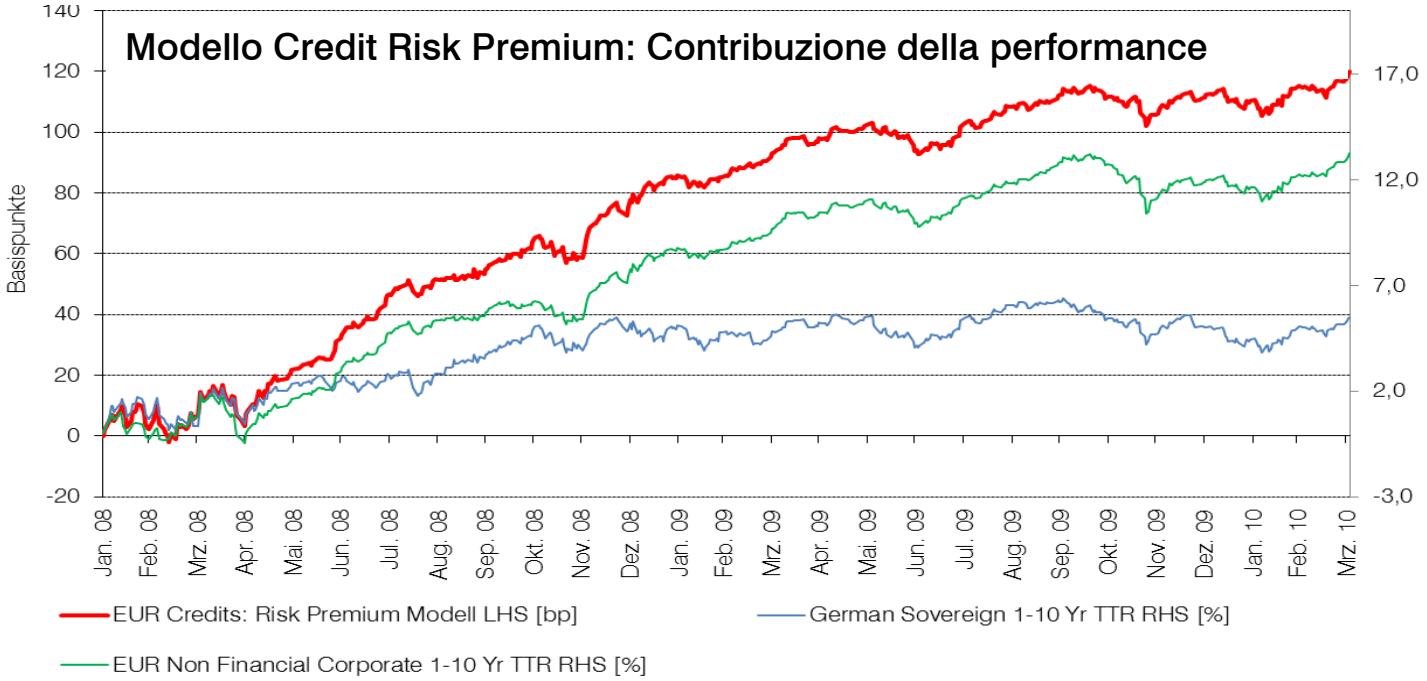


*) Fonte: Raiffeisen KAGcalcoli interni; data ad agosto 2013

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Misurazione della Performance II): CRP-Model

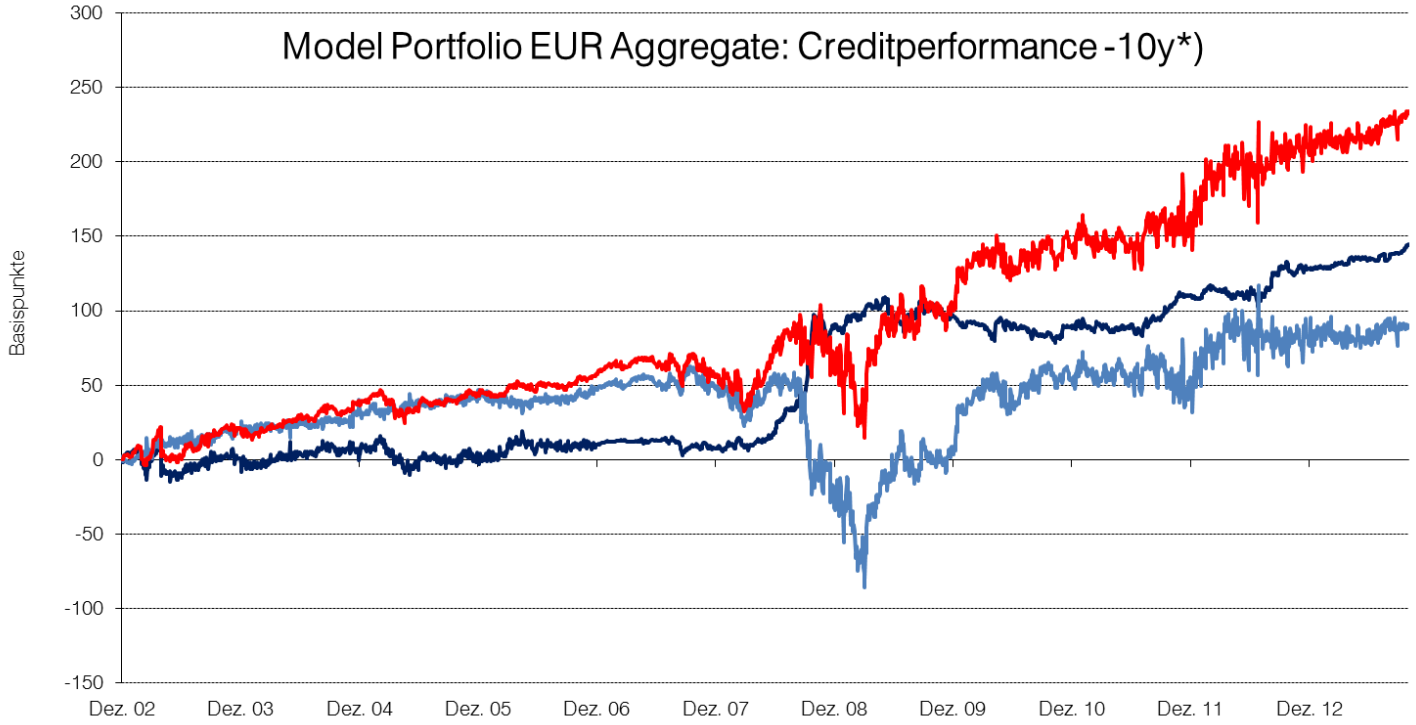


Modello Credit Risk Premium Euro: Dati sulla Performance & sul Rischio	
Performance in bp	120
Performance p.a. in bp	55,6
Deviazione standard in bp	1,3
Deviazione standard p.a. in bp	20
Information Ratio	2,7

*) Fonte: Raiffeisen KAG; calcoli interni; dati a novembre 2013; calcolo sulla base di uno switch tra titoli di Stato e Credits con 8% del NAV.

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Misurazione della Performance III): Portafoglio Modello EUR Agg.



	Top Down	Bottom Up	Total	Totale
Performance in Bp	144	90	234	Performance in bp
Performance p.a. in Bp	13,4	8,3	21,7	Performance p.a. in bp
Standardabweichung in Bp	1,7	4,3	4,3	Deviazione standard in bp
Standardabweichung p.a. in Bp	28	70	70	Deviazione standard p.a. in bp
Informationratio	0,5	0,1	0,3	Information Ratio

Fonte: Raiffeisen KAG; calcoli interni; dati a novembre 2013

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Costruzione del Portafoglio: Limiti di Rischio

Limiti Emittenti Singoli

Fondi Credito IG

IG Credit Funds

The bigger of…

1.5%

or

BM-weight +0,5%

Il maggiore di…
1,5%
o
Peso del BM +0,5%

Fondi Titoli di Stato

Government Based Funds

AAA	5,25%
AA1	5%
AA2	2,75%
AA3	2,50%
A1	2,20%
A2	1,80%
A3	1,40%
BBB1	1,00%
BBB2	0,80%
BBB3	0,60%

Fondo High Yield

High Yield Fund

5% per issuer

5% per emittente

Limiti Settore

Fondi Credito IG

IG Credit Funds

Max. 20% Financials
Max. 10% Covered Bonds

Fondi Euro Aggregate

Euro Aggregate Fonds

Rating	Maximum
AAA	70%
AA1 to AA3	70%
A1 to A3	40%
BBB1 to BBB3	30%
Not Rated	15%
A1 to BBB3 & Not Rated	50%

Fondo High Yield

High Yield Fund

Max. 40% per Sector
Max. 20% IG Corportes
Max. 10% EM Sovereigns
Max. 10% Corps in FX

Max. 40% per Settore
Max. 20% Corporates IG
Max. 10% EM Sovereigns
Max. 10% Corporates in FX

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Dietro le quinte della Gestione Fixed Income

- Credit Management in Raiffeisen Capital Management

- Processo d'Investimento
  - Approccio Portable Alpha
  - Gestione Top-Down
  - Gestione Bottom-Up

- **Profili dei Prodotti**
  - **Raiffeisen Obbligazionario Euro**
  - **Raiffeisen Obbligazionario EuroCorporates**
  - **Raiffeisen Obbligazionario Europa HighYield**

Nell'ambito della strategia d'investimento del Raiffeisen Obbligazionario EuroCorporates e Raiffeisen Obbligazionario Euro è possibile investire in derivati in misura sostanziale.A causa della composizione del Raiffeisen Obbligazionario Europa High Yield oppure delle tecniche di gestione utilizzate il Fondo presenta 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 si possono pertanto escludere perdite di capitale.

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Profilo Raiffeisen Obbligazionario Euro

Investimento in un portafoglio ben equilibrato di titoli di Stato/corporate bonds in Euro	
Universo d'investimento	▪ Titoli di Stato Euro Peso MPF: 68%* ▪ Covered bonds Euro Peso MPF: 12%* ▪ Corporate bonds Euro Peso MPF: 20%* ▪ Obbligazioni Euro inflation linked ▪ Rating minimo BBB-*
Mercato	Barclays Capital Euro-Aggregate 500MM Bond Index
Obiettivo di rendimento attivo	100 BP superiore al mercato (prima dei costi)
Gestione	Uso di strategie indipendenti (cioè con la correlazione più bassa possibile)
Ulteriori caratteristiche del portafoglio	▪ Max. deviazione dalla duration del mercato: +/-25 % ▪ Periodo d'investimento consigliato: minimo 5 anni

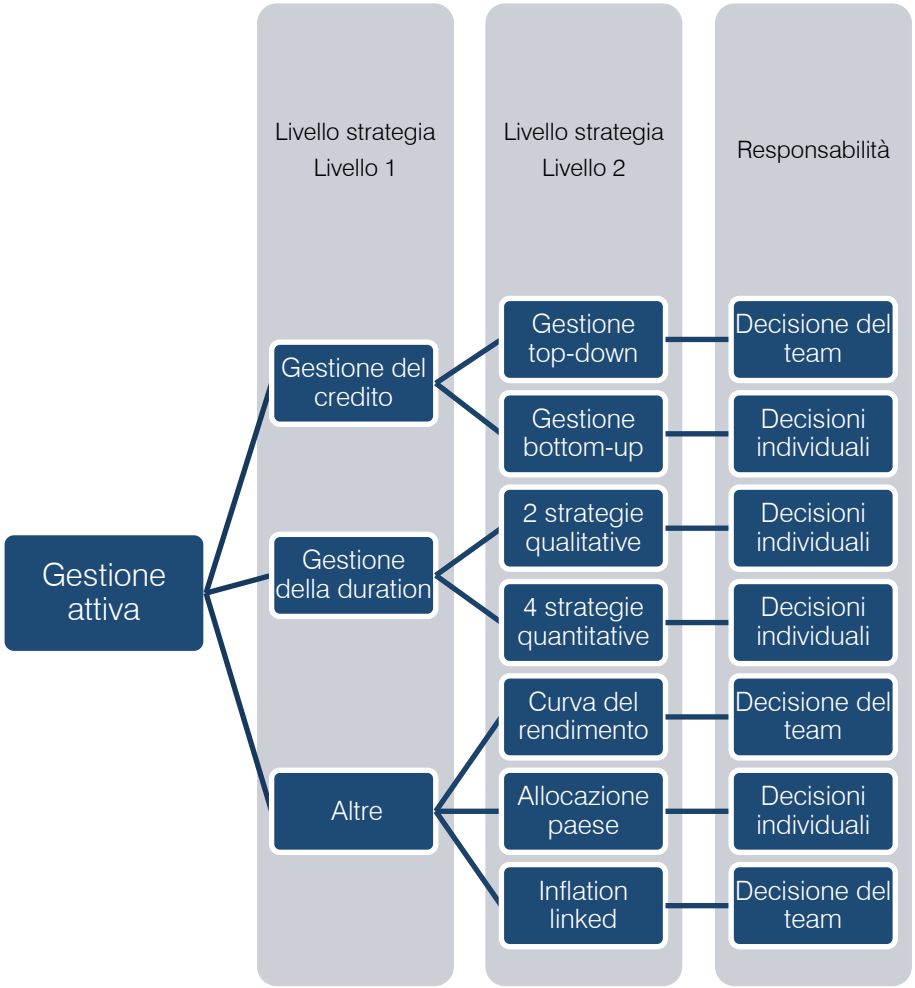
Nell'ambito della strategia d'investimento del Raiffeisen Obbligazionario Euro è possibile investire in derivati in misura sostanziale. La strategia d'investimento permette un investimento del capitale prevalente in derivati. Queste linee guida d'investimento sono regole interne del fondo non-vincolanti. Raiffeisen KAG può modificarle in qualsiasi momento senza preavviso ai propri clienti.

*) Fonte: Raiffeisen KAG; Dati al 1 novembre 2013; MPF… Portafoglio modello

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Raiffeisen Obbligazionario Euro: Overview Gestione attiva



→ Obiettivo di outperformance ~ 100 Bp

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Attribuzione della Performance

Euro-Bonds	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EUR-Credits: Composite BM (Top Down)	-22	-115	121	63	37	24	8
EUR-Credits: Composite BM (Bottom Up)	1	-73	61	85	5	34	2
EUR Credits: CDS Top Down (Itraxx)	n.a.	-101	91	13	1	-1	0
EUR Duration: Qualitative (Fundamental, Sentiment)	12	20	18	17	10	11	11
EUR Duration: Qualitative (Technical Analysis)	1	-6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EUR Duration: Quantitative (Macro Model)	-2	10	-13	-8	11	5	0
EUR Duration: Quantitative (Market Positioning Model)	-5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EUR Duration: Quantitative (Trend Following, VATF Model)	1	4	-21	7	3	-6	-2
EUR Duration: Quantitative (Market State Model)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0	-11	-3
EUR Duration: Quantitative (Risk Premium Model)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-12	-24	2
EUR Duration Schatz (Fundamental and Models)	-3	-5	-7	-5	12	-4	0
EUR Country Allocation: Spread	n.a.	n.a.	30	32	65	36	-4
EUR Inflation-Linked: Government BM	n.a.	n.a.	1	0	-5	3	-2
EUR Yield Curve	5	12	-1	8	10	-1	0
Active Return	-12	-254	280	212	135	66	12
Movement of Share Certificates	0	0	0	0	0	-8	-5
Total	-12	-254	280	212	135	58	7
Fund (gross of fees) in %	1,07	4,34	9,67	3,85	4,81	11,74	1,22
Market	1,19	6,88	6,87	1,73	3,46	11,16	1,15

Il rendimento è calcolato da Raiffeisen KAG in base al metodo OeKB (Österreichische Kontrollbank), a sua volta basato sui dati della banca depositaria (in caso di sospensione del pagamento dell'importo dei rimborsi si ricorre eventualmente a valori indicativi). I risultati passati non costituiscono nessuna previsione per l'andamento futuro di un fondo d'investimento. I costi individuali, ovvero la commissione di sottoscrizione (fino al 2,5% dell'importo investito) e di rimborso (fino a 0% dell'importo venduto) e le tasse non sono state incluse nel calcolo delle performance. A seconda del loro valore concreto, una volta prese in considerazione, queste riducono di conseguenza l'andamento del valore.

Fonte: Raiffeisen KAG, al 30 settembre 2013 (calcoli propri, differenze aritmetiche)

Strategy posts in bp, Performance in %, Mercato = Barclays Capital Euro-Aggregate: 500MM

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Profilo Raiffeisen Obbligazionario EuroCorporates

Investimento in corporate bonds in euro con credit rating buono	
Universo d'investimento	▪ Corporate bonds in Euro ▪ Covered bonds in Euro (max. 10 %) Peso attuale: 0%* ▪ Financials in Euro (max. 20 %) Peso attuale: 7%* ▪ Rating minimo: max. 10 % BB- Peso attuale: 1%*
Mercato	iBoxx EUR Corporates Non-Financials
Obiettivo di rendimento attivo	95 BP superiore al mercato (prima dei costi)
Gestione	Uso di strategie indipendenti con basse correlazioni
Ulteriori caratteristiche del portafoglio	• Max. deviazione dalla duration del mercato: +/-25 % • Periodo d'investimento consigliato: minimo 5 anni

Nell'ambito della strategia d'investimento del Raiffeisen EuroCorporates è possibile investire in derivati in misura sostanziale. Queste linee guida d'investimento sono regole interne del fondo non-vincolanti. Raiffeisen KAG può modificarle in qualsiasi momento senza preavviso ai propri clienti.

*) Fonte: Raiffeisen KAG; Dati all'11 novembre 2013

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Profilo Raiffeisen Obbligazionario Europa HighYield

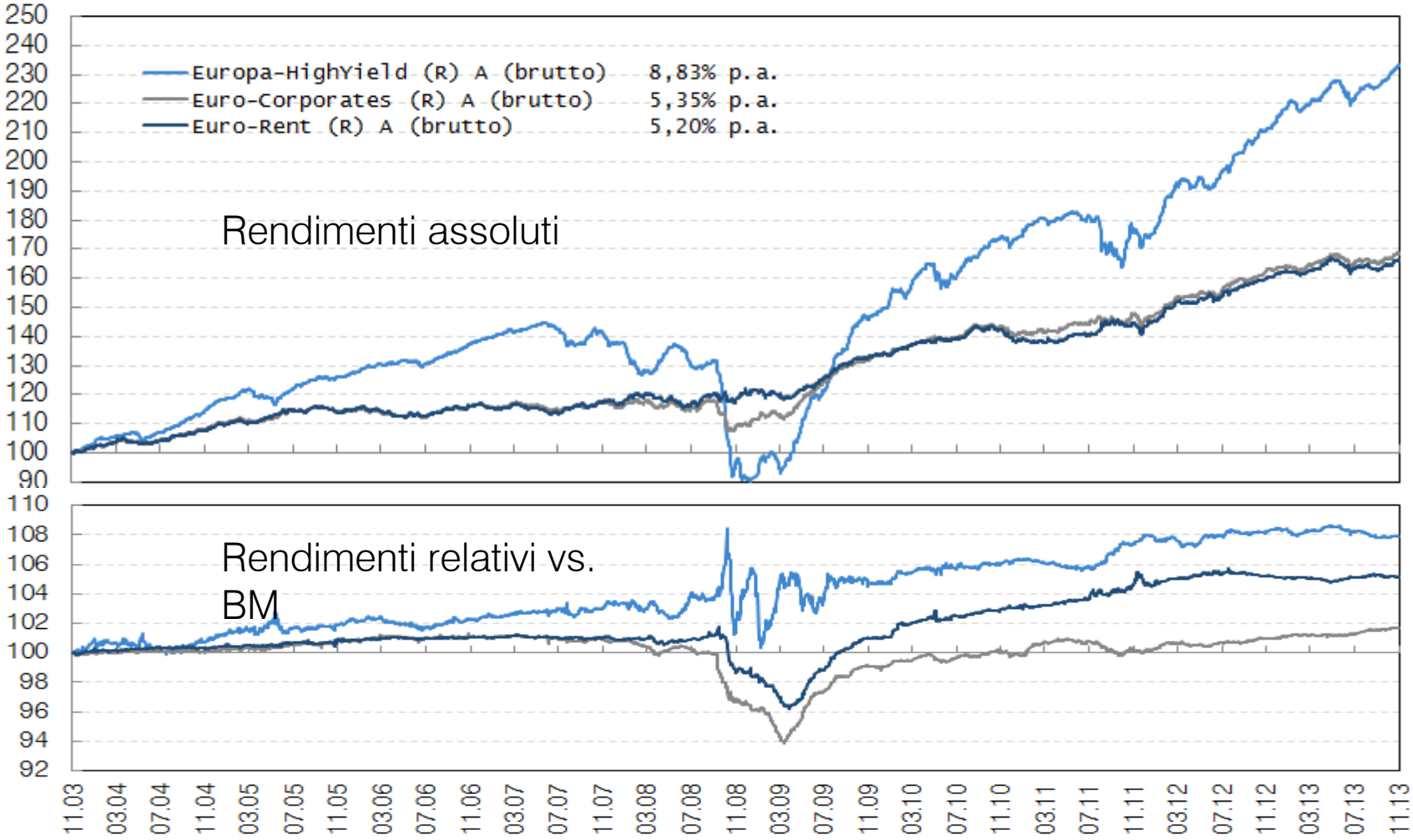
Investmento in un portafoglio high yield in Euro ben diversificato	
Universo d'investimento	▪ Obbligazioni high yield in Euro ▪ Sovereign bonds (max. 10 %; attualmente 0%)* ▪ Obbligazioni con basso rating investment grade (max. 20 %; attualmente 14%)* ▪ max. 10 % obbligazioni non Euro (attualmente 0,1%)*
Mercato	ML Euro High Yield Constrained Index excluding sub financials
Contribuzione attiva della performance attesa	150 BP superiore al mercato (prima dei costi)
Gestione	Stile di gestione attivo: bottom-up sulla selezione del credito; top-down gestione del beta
Ulteriori caratteristiche del portafoglio	▪ Max. 2.5 % esposizione in valuta ▪ Periodo d'investimento consigliato: minimo 10 anni

A causa della composizione del fondo e delle tecniche di gestione utilizzate, il fondo presenta 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 quindi possibile escludere perdite di capitale. Queste linee guida d'investimento sono regole interne del fondo non-vincolanti. Raiffeisen KAG può modificarle in qualsiasi momento senza preavviso ai propri clienti.

*) Fonte: Raiffeisen KAG; Dati all'11 novembre 2013

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Rendimenti Lordi (assoluti, relativi, -10y)



*) Fonte: Raiffeisen Capital Management; Data Warehouse; calcoli interni; dati all'11 novembre 2013

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management

Disclaimer

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 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, che potrá 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. 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 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 – nonché la tassazione - non sono stati considerati nel calcolo della performance. Nel caso in cui questi costi siano stati inclusi, ciò implicherá 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). I risultati della performance passata non consentono alcuna previsione affidabile relativamente allo sviluppo futuro di un fondo di investimento o di un portafoglio. La performance è illustrata in percentuale (senza spese) prendendo in considerazione il reinvestimento dei dividendi. Il prospetto relativo al fondo, così come le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) per ogni 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 in lingua inglese o, nel caso delle informazioni Chiave per gli investitori (KIID), in lingua italiana.

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.

Versione 5/2013

© 2013 Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.

Raiffeisen Capital Management