

Primo Investimento

Posizionamento e performance

Amundi
Investment Solutions

NEWSLETTER MENSILE – Settembre 2024

La fiducia va meritata

Andamento dei mercati

Obbligazioni: rendimenti governativi USA e Euro in calo, specie a breve termine, con irridipimento delle curve coerente con attese di prosecuzione con passo deciso del ciclo di tagli di Fed e BCE dopo quelli di settembre (-50 pb Fed, -25 pb BCE). Il credito ha beneficiato del calo dei rendimenti, con spread poco variati. In rialzo il debito emergente in valuta forte grazie alla discesa di tassi USA e spread; dinamica migliore per le emissioni in valuta locale.

Azioni: dopo un avvio debole, a causa del riemergere di timori sulla crescita, le borse globali hanno ripreso vigore a seguito del taglio dei tassi USA, prima, e delle misure delle autorità cinesi per stimolare l'economia, poi. Rialzi più marcati degli Emergenti, minori di USA e Europa; in calo il Giappone. Settori: meglio le utilities, a seguire consumi discrezionali e materie di base; in calo gli energetici.

Materie prime: bene l'oro (rischi geopolitici, tassi in calo, USD più debole), male il petrolio (attesa minore domanda).

Valute: USD debole vs Euro (attesi più tagli della Fed), yen in rialzo (BoJ meno dovish delle altre banche centrali).

Indice	Performance		Dati ultimi 12 mesi	
	MTD	YTD	Perf.	Volatilità
Eonia	0,31%	3,02%	4,06%	0,2%
JPM EMU Govt	1,27%	1,94%	9,11%	5,2%
JPM Global Govt	0,75%	1,62%	4,73%	6,7%
ML EMU IG	1,23%	3,79%	9,59%	3,2%
Barclays Global HY	1,12%	8,47%	12,87%	4,6%
JPM EMBI	0,95%	7,82%	12,54%	5,7%
MSCI World	1,00%	17,64%	25,63%	11,3%
MSCI EM	5,80%	15,67%	19,58%	13,8%
Bloomberg Commodity	3,94%	5,06%	-4,21%	11,8%
USD vs. Euro	-0,88%	-0,75%	-5,12%	6,3%
Yen vs. Euro	1,27%	-2,32%	-0,95%	9,0%

Fonte: Amundi SGR. Dati al 30/09/2024. Performance indici in Euro.

Analisi della performance mensile

Performance mensile positiva per il fondo.

Apporto positivo dalle **strategie direzionali**; le posizioni lunghe di duration in Europa e negli USA hanno contribuito positivamente. Positivo anche l'apporto delle strategie a spread (sia IG che HY e debito emergente) e di quelle direzionali azionarie (su USA). Premiante il contributo delle materie prime. In territorio negativo le strategie valutarie (lungo dollaro USA) e sull'inflazione globale.

Contributo marginalmente negativo dalle **strategie di hedging** su azioni, tassi e credito HY in un contesto di mercati in rialzo.

In guadagno le **strategie non direzionali**; tra i principali driver positivi le strategie a spread (lungo IG e HY vs. mercato, debito emergente, periferico e finanziari) seguite da quelle su azioni (strategie settoriali in Europa - posizionamento corto nei settori auto e petrolifero, basket europeo Cheap Value – impostazione ciclica, strategie di trading a breve termine nei mercati azionari europei e USA). Marginali / nulli i contributi delle altre strategie relative value (su tassi, materie prime, inflazione e volatilità, valute).

Marginalmente positiva la **selezione titoli** (lungo obbligazioni corporate IG e HY con scadenza fino a 3 anni).



Fondo		Performance		Dati ultimi 12 mesi	
		MTD	YTD	Perf.	Volatilità
Amundi Primo Investimento	Cl. E	1,51%	9,00%	12,09%	2,56%
	Cl. B	1,46%	8,52%	11,43%	2,58%

Fonte: Elaborazione dati Amundi SGR. Dati al 30/09/2024.

Contributi alla performance mensile



- STRATEGIE A SPREAD
- STRATEGIE AZIONARIE
- LUNGO TASSI
- ORO
- SELEZIONE

- LUNGO INFLAZIONE GLOBALE
- LUNGO DOLLARO USA
- STRATEGIE DI HEDGING



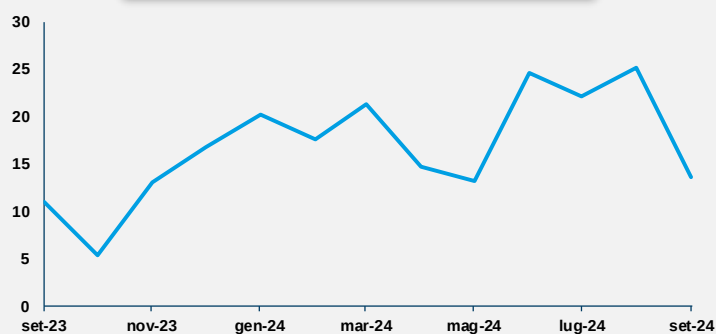
Fonte: Amundi

View del team

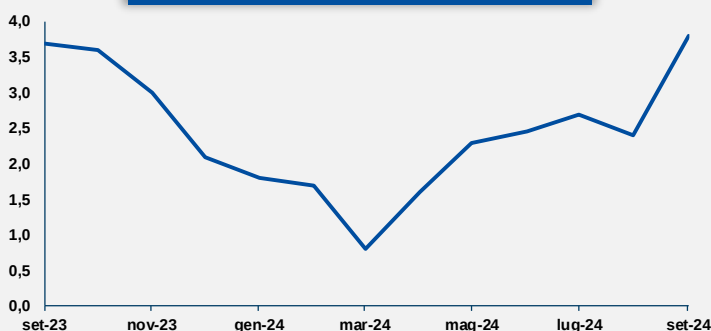
Dopo un mese di agosto molto volatile, settembre, normalmente caratterizzato da stagionalità negativa, ha sorpreso rivelandosi un mese positivo per quasi tutte le asset class. Gli iniziali timori scatenati dal debole dato sul mercato del lavoro USA sono stati poi fugati da successivi dati macro più confortanti (inclusa l'inflazione migliore delle attese) e dal primo taglio di 50 bp della Fed, ben sopra le aspettative. Da qui ha ripreso slancio la narrativa del soft landing, che ha sostenuto i risky asset, mentre i tassi sono scesi e le curve si sono irripidite per riflettere attese di maggiori tagli dei tassi. In questo contesto si conferma un posizionamento moderatamente costruttivo sugli asset rischiosi con maggior convessità sia per partecipare ai rialzi che per limitare l'impatto dei ribassi. Sono stati effettuati dei ribilanciamenti nella componente azionaria e del credito per consolidare parte dei guadagni. Rimaniamo positivi sulla duration che si dimostra un buon hedge in fasi di correzione ed è tornata a conferire stabilità ai portafogli. Il dollaro USA ha un peso più contenuto poiché risente di aspettative maggiori di tagli tassi da parte della FED. L'oro è un'altra fonte di stabilità dati i timori sul deficit USA e le tensioni geopolitiche.

Azioni: esposizione gestita dinamicamente, in calo rispetto a fine agosto. Sulla correzione di inizio mese l'esposizione netta è diminuita per effetto opzionale per poi essere re incrementata; dopo che i mercati sviluppati hanno riavvicinato i massimi, in ottica di risk management, sono state ridotte le posizioni lunghe in future e sostituite con opzioni call. Paesi: USA prima posizione (in calo); in forte calo l'area ex-EMU (più difensiva); in diminuzione il Giappone (per le decisioni della BOJ); in aumento Australia ed emergenti (Cina) in scia alle misure di stimolo annunciate dalle autorità cinesi. Settori: incrementata la ciclicità del portafoglio (difensivi cari e elevato posizionamento degli investitori) e le posizioni sui titoli più legati al mercato cinese (risorse di base). In Europa lungo banche, chimici, costruzioni, industriali; corto auto (debolezza strutturale), petroliferi, alimentari, farmaceutici e telecomunicazioni; in USA lungo consumi ciclici, industriali, servizi di comunicazione, biotech; corto energia, utility, risorse di base, immobiliare, consumi primari e farmaceutici. **Tassi:** duration in aumento soprattutto sulla curva Euro poi, in misura inferiore, su tassi USA e UK (10 anni). In Europa la duration è concentrata sulle scadenze a 2/5/10 anni; in USA è focalizzata sul 5 anni. Si conferma la preferenza per aree di curva più rappresentative delle aspettative di tagli dei tassi delle banche centrali. Esposizione all'inflazione a 5/10 anni in USA e Europa via derivati. **Spread duration** complessiva sostanzialmente invariata rispetto al livello di fine agosto ma con ribilanciamento interno; incrementato il debito periferico (lungo Italia vs. Bund); preso profitto sul credito a più alto beta (subordinati finanziari, ibridi non finanziari) e partecipato a nuove emissioni sia IG che soprattutto HY, viste le valutazioni interessanti; a fine mese, dati gli spread compressi, aggiunte protezioni su indici CDS IG e HY in Europa e USA. Strategia di selezione: basket di titoli corporate a 24-36 mesi per sfruttare il carry. **Emergenti.** Spread: in diminuzione la posizione sull'indice EMBI; in leggera riduzione l'esposizione al segmento IG, che aveva ben performato, per acquistare nuove emissioni sovrane e societarie dell'Europa dell'est sul primario. Le posizioni lunghe sui titoli sono coperte interamente lato tasso e spread (via CDS). Tassi: allocazione stabile con preferenza per i tassi in valuta locale di Asia, Europa dell'est, Latam. **Valute:** Usd in riduzione; in lieve aumento le posizioni lunghe su franco svizzero, yen e sterlina. Valute EM: posizione netta lunga in aumento; incrementato il lungo sulle divise LatAm ad alto rendimento e ridotto il corto sulle divise asiatiche a basso rendimento (Cina, Taiwan, Thailandia). **Materie prime:** oro, prima posizione (hedge vs rischi geopolitici), poi indice generale delle materie prime.

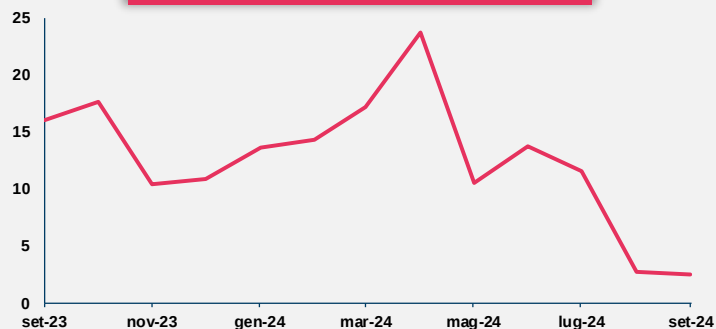
Evoluzione esposizione azionaria (%)



Evoluzione duration (anni)



Evoluzione esposizione al dollaro (%)



Fonte: Amundi SGR. Dati mensili di portafoglio al netto dei derivati, aggiornati al 30/09/2024.

Esposizione per asset class

Asset class	ago-24	set-24
Obbligazioni (singoli titoli/ETF)	77,3%	71,0%
Governativi	8,2%	6,8%
Corporate	69,1%	64,2%
Azioni	25,2%	13,6%
Materie Prime	5,3%	5,3%
Liquidità/Altro	11,8%	17,6%
	ago-24	set-24
Duration	2,4	3,8
Credit spread duration	4,1	3,6
Dollaro Usa	2,7%	2,5%

Fonte: Amundi SGR. Dati di front office, con look-through dei fondi Absolute Return. Dati al 30/08/2024 e al 30/09/2024.

AVVERTENZE**Amundi Investment Solutions****INFORMAZIONI IMPORTANTI**

INFORMATIVA AD USO ESCLUSIVO DI OPERATORI PROFESSIONALI, per tali intendendosi i distributori di prodotti finanziari e gli altri intermediari finanziari autorizzati alla prestazione di servizi finanziari. Le presente informativa non può essere riprodotta, distribuita a terzi o pubblicata, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione di Amundi. I contenuti di questa comunicazione non possono essere utilizzati per lo svolgimento di attività pubblicitaria. Le informazioni fornite sono ritenute accurate alla data della redazione e possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso. Questa comunicazione si basa su fonti considerate affidabili al momento della redazione. Le informazioni fornite non costituiscono in alcun modo né devono essere intese come una ricerca in materia di investimenti, un'analisi finanziaria, una raccomandazione di investimento, un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari, una proposta contrattuale o una comunicazione di marketing. Eventuali dati riferiti a performance passate non sono un indicatore attendibile di performance attuali o future. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori eventualmente citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che un investitore è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a servizi, strumenti e prodotti finanziari. Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita, diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute. Investire comporta dei rischi. Prima di qualunque investimento, prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione, la cui sussistenza è disposta dalla applicabile normativa di legge e regolamentare tempo per tempo vigente. La presente comunicazione non è diretta alle "US Person".

Redatto il 14 ottobre 2024**A cura del team Investment Communication.**