



# #10

## STRATEGIE PER RIPARTIRE



A cura di:



ADVISOR®

In collaborazione con:





**1. ASSET ALLOCATION**

**2. FACTOR INVESTING**

**3. TEMATICI**

**4. ESG**

**5. ALTERNATIVI LIQUIDI**

**6. PRIVATE EQUITY**

**7. REAL ESTATE**

**8. PRIVATE DEBT**

**9. COMMODITY**

**10. INFRASTRUTTURE**

**Editore**

**Open Financial Communication Srl**

S.L. Via Francesco Sforza, 14 - 20122 Milano

S.O. Via Savona, 1/B - 20144 Milano

www.o-fc.it

**Amministratore delegato**

Marco Calzi

**Direttore responsabile**

Francesco D'Arco - darco.francesco@o-fc.eu

**Segreteria di redazione**

redazione@o-fc.eu

Tel. (+39) 0200689636

Fax (+39) 0200689650

**Art Direction**

Luca Baraggia - baraggia.luca@o-fc.eu

**Impaginazione & Infografiche**

Salvatore Tomaselli

**Commerciale**

Nino Nigro

Tel. (+39) 0200689671

nigro.nino@o-fc.eu - sales@o-fc.eu

**Stampa**

AGF SpA

Via del Tecchione, 36-36/A - 20098

Sesto Ulteriano-S. Giuliano Milanese (MI)

Tel. (+39) 0318300769 | Fax (+39) 0318300780





## ***A proposito di CFA Society Italy***

**CFA Society Italy** è l'associazione Italiana dei professionisti che lavorano nell'industria finanziaria italiana.

CFA Society Italy nata nel 1999 come organizzazione no profit, è affiliata a CFA Institute, l'associazione globale di professionisti degli investimenti che definisce gli standard di eccellenza per il settore. CFA Society Italy ha attualmente oltre 500 soci attivi, nel mondo i professionisti certificati CFA® sono oltre 167.000.

Assegnato per la prima volta nel 1963, CFA® è la designazione di eccellenza professionale per la comunità finanziaria internazionale. Il programma CFA® offre una sfida educativa davvero globale in cui è possibile creare una conoscenza fondamentale dei principi di in-

vestimento, rilevante per ogni mercato mondiale. I soci che hanno acquisito la certificazione CFA® incarnano le quattro virtù che sono le caratteristiche distintive di CFA Institute: Etica, Tenacia, Rigore e Analisi. CFA Society Italia offre una gamma di opportunità educative e facilita lo scambio aperto di informazioni e opinioni tra professionisti degli investimenti, grazie ad una serie continua di eventi per i propri membri. I nostri soci hanno la possibilità di entrare in contatto con la comunità finanziaria italiana aumentando il proprio network lavorativo. I membri di CFA Society Italy hanno inoltre la possibilità di partecipare attivamente ad iniziative dell'associazione, che consentono di fare leva sulle proprie esperienze lavorative.



## A proposito di Amundi e CPR AM



Primo asset manager europeo fra i primi 10 operatori a livello mondiale<sup>1</sup>, Amundi propone ai suoi 100 milioni di clienti - privati, istituzionali e corporate - una gamma completa di soluzioni di risparmio e di investimento in gestione attiva e passiva, in asset tradizionali o reali. Grazie alle sei piattaforme di gestione internazionali<sup>2</sup>, alle capacità di ricerca finanziaria ed extra-finanziaria ed all'impegno di lunga data nell'investimento responsabile, **Amundi** è un nome di riferimento nel settore dell'asset management.

I clienti di Amundi possono contare sulle competenze e sulla consulenza di 4.500 professionisti in circa 40 paesi. Società fondata nel 2010 e quotata in Borsa alla fine del 2015, Amundi gestisce oggi AuM per 1.600 miliardi di euro<sup>3</sup>. CPR AM, centro di ricerca e investimenti tematici di Amundi, è una boutique di investimento responsabile in rapida crescita che vanta un patrimonio in gestione di oltre 50 miliardi

di euro<sup>4</sup>. Partecipata al 100% da Amundi ma con un profilo indipendente, ha la prontezza, l'agilità e la capacità di innovazione di una boutique d'investimento, beneficiando al contempo dei vantaggi di essere parte di uno dei maggiori asset manager europei. Con oltre 10 miliardi di euro di masse gestite<sup>4</sup> in strategie azionarie tematiche, è uno dei maggiori player negli investimenti tematici al mondo, offrendo al contempo un'ampia gamma di competenze in tutte le principali asset class (azioni, obbligazioni convertibili, investimenti diversificati tassi e credito) e considerando l'integrazione dei fattori ESG un pilastro fondante del suo approccio d'investimento.

**CPR AM** si occupa esclusivamente di gestione degli investimenti per terze parti (clienti istituzionali, aziende, compagnie assicurative, private banking, gestione di fondi e gestioni patrimoniali). Dei suoi 110 collaboratori, un terzo si occupa di gestione degli investimenti.



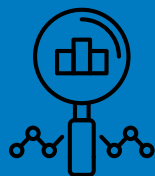
<sup>1</sup> Fonte: IPE "Top 400 asset managers" pubblicato a giugno 2019, sulla base delle masse in gestione al 31/12/2018

<sup>2</sup> Boston, Dublino, Londra, Milano, Parigi e Tokyo

<sup>3</sup> Dati Amundi al 31/12/2019

<sup>4</sup> Fonte: CPR AM a fine dicembre 2019

# ASSET ALLOCATION



**L**'Asset Allocation altro non è che la gestione e la distribuzione delle risorse finanziarie tra le diverse categorie di investimento disponibili, come ad esempio azioni ed obbligazioni. L'obiettivo primario del processo di Asset Allocation è quello di costruire un portafoglio che abbia la maggiore probabilità di raggiungere gli obiettivi di investimento prefissati con la minore probabilità di fallimento (shortfall) tramite la selezione delle classi di investimento da utilizzare ed il rispettivo peso all'interno del portafoglio.

### **ASSET ALLOCATION STRATEGICA ED ASSET ALLOCATION TATTICA**

**L'Asset Allocation Strategica** è l'allocazione di portafoglio di lungo periodo delle risorse. Gli obiettivi di redditività, l'orizzonte temporale, la tolleranza al rischio e le specificità dell'investitore vengono integrate con le aspettative a lungo termine sui mercati dei capitali al fine di assegnare un peso ideale a ciascuna delle classi di investimento selezionate; i portafogli vengono generalmente ribilanciati su basi predefinite

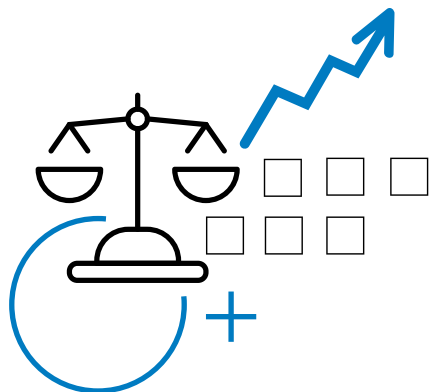
(ad esempio annualmente) per riportare i pesi delle classi di investimento in linea a quanto stabilito. L'Asset Allocation Strategica non è soggetta a mutamenti nel breve-medio periodo, ma in genere viene rivalutata solamente al mutare degli obiettivi di investimento o a seguito di cambiamenti importanti nelle aspettative sui mercati dei capitali. Empiricamente è stato dimostrato che l'Asset Allocation Strategica è responsabile mediamente di oltre il 90% dei risultati di un portafoglio nel lungo periodo.

L'Asset Allocation Tattica consiste invece nel modificare leggermente i pesi di portafoglio nel breve-medio periodo per cercare di sfruttare specifici trend di mercato.

### **QUALI SONO LE PIÙ COMUNI ASSET ALLOCATION UTILIZZATE PER LA COSTRUZIONE DI PORTAFOGLI DI PERSONE FISICHE?**

Purtroppo non è possibile sviscerare una Asset Allocation che sia ottimale indipendentemente dall'investitore, in quanto ognuno ha obiettivi di investimento ed esigenze diverse. Per-





tanto, l'Asset Allocation più adatta per ciascun investitore è quella con la più elevata probabilità statistica di raggiungere gli obiettivi di investimento minimizzando al contempo la probabilità di non raggiungimento.

Tuttavia, una delle allocazioni più utilizzare è la cosiddetta 60/40, che prevede che il 60% del portafoglio sia investito sui mercati azionari globali ed il 40% sui mercati obbligazionari globali, per cercare di sfruttare il teorico basso grado di correlazione tra le due classi di investimento. Nel corso degli ultimi anni, hanno inoltre preso piede le strategie "Risk Parity" ed "All Seasons".

### **IN COSA CONSISTONO LE STRATEGIA RISK PARITY ED ALL SEASONS?**

La strategia Risk Parity nasce con l'obiettivo di migliorare il profilo rischio/rendimento di portafoglio e dalla consapevolezza che il contributo al rischio totale di un portafoglio composto ad esempio al 50% da azioni ed al 50% da obbligazioni non è equamente bilanciato, ma la classe di investimento più volatile contribuisce in misura netta-

mente maggiore. Pertanto, la strategia risk parity consiste nell'allocare le risorse in modo che il contributo al rischio totale di portafoglio di ciascuna classe di investimento sia il medesimo. Ne consegue che le classi di investimento meno volatili avranno un peso di portafoglio maggiore.

La strategia All Seasons - una forma di risk parity - nasce dal presupposto che non sia possibile fare previsioni corrette sull'andamento dei mercati finanziari, che il market timing non porti benefici e che vi siano 4 possibili situazioni macroeconomiche (quadranti):

- ◆ Crescita economica superiore alle attese;
- ◆ Crescita economica inferiore alle attese
- ◆ Inflazione superiore alle attese;
- ◆ Inflazione inferiore alle attese.



Le principali classi di investimento hanno un andamento diverso a seconda di una delle 4 situazioni e pertanto l'idea è quella di allocare il rischio di portafoglio (il rischio, non i pesi di portafoglio) in maniera uguale nei 4 quadranti, come mostrato in tabella.

	<b>Crescita</b>	<b>Inflazione</b>
<b>In crescita</b>	<b>In crescita 25% del rischio:</b> Azioni, Materie Prime, Credito	<b>25% del rischio:</b> Obbligazioni Inflation Linked, Materie Prime, Credito
<b>In calo</b>	<b>25% del rischio:</b> Obbligazioni, Obbligazioni Inflation Linked	<b>25% del rischio:</b> Azioni, Obbligazioni

## ASSET ALLOCATION IN CPR AM

In CPR AM investiamo in un universo multi-asset, allo scopo di massimizzare le opportunità e diversificare gli investimenti. Le strategie possono quindi prendere posizione su un ampio range di asset class in tutte le aree geografiche. La creazione di valore viene ricercata attraverso l'asset allocation e la gestione del rischio sistemico: investiamo nelle singole classi di attività basandoci sulle nostre view di mercato, senza integrare una selezione dei titoli. Il team di gestione privilegia la flessibilità per adattare il portafoglio. La gestione tattica, basata sullo scenario di mercato di breve termine, ci consente di cogliere le opportunità e

di proteggerci dai rischi attesi - vantaggi dell'investimento nelle asset class pure, allocazione al beta. Abbiamo anche una più ampia visione del rischio grazie al nostro approccio probabilisti-

co multi-scenario: l'approccio si basa sulla definizione di numerosi scenari di mercato, in modo da incorporare gli scenari di rischio estremo per definire la strategia d'investimento.

### UN APPROCCIO UNICO PER DIFFERENTI PROFILI DI RISCHIO

	<b>Esposizione azionaria</b>	<b>Modified Duration</b>	<b>Volatilità annualizzata a 10 anni</b>
<b>Difensivo</b>	0% 30% ◆ 0% 20% 40% 60% 80% 100%	-1 ↔ 8 ◆ -2 0 2 4 6 8	→ 3.8 ◆ Max 0% 5% 10% 15% 20%
<b>Reattivo</b>	20% 80% ◆ 0% 20% 40% 60% 80% 100%	-2 ↔ 5 ◆ -2 0 2 4 6 8	→ 8% ◆ Max 0% 5% 10% 15% 20%
<b>Dinamico</b>	60% 100% ◆ 0% 20% 40% 60% 80% 100%	-2 ↔ 4 ◆ -2 0 2 4 6 8	→ 12.5% ◆ Max 0% 5% 10% 15% 20%

# FACTOR INVESTING



**I**l Factor Investing (Investimento Fattoriale) è una strategia di investimento che si basa sull'esposizione a quei fattori di rischio che, su base empirica o previsionale, si ritengono premianti rispetto ad un'allocazione tradizionale.

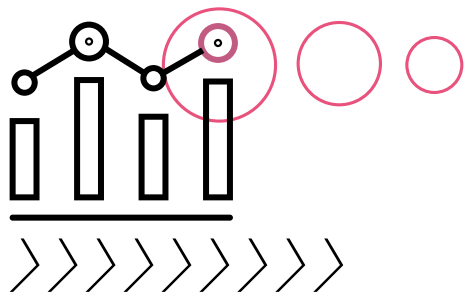
Un fattore altro non è che una caratteristica di una categoria di investimento in grado di spiegarne rendimento e rischio. La strategia, che ha le sue vere origini negli anni settanta del novecento - periodo in cui si iniziò veramente a capire che i rendimenti di una categoria di investimento, come ad esempio le azioni, dipendono da diversi fattori - sta acquisendo negli ultimi anni sempre maggiore interesse a causa di un contesto generalizzato di bassi tassi di interesse che spinge gli investitori alla ricerca di rendimento ma soprattutto grazie all'attuale disponibilità di ampi campioni di dati e potenze di calcolo elevate che consentono agevolmente di costruire portafogli basati su questi concetti.

Sebbene i rendimenti di ogni categoria di investimento dipendano da diversi fattori tra cui quelli macroeconomici

(crescita, inflazione, ecc.), quelli statistici e quelli fondamentali, il Factor Investing si basa principalmente sull'isolamento di alcuni fattori fondamentali ritenuti premianti.

### **Esempio di fattori utilizzati nel Factor Investing**

<b>Fattore</b>	<b>Motivazione principale</b>	<b>Metriche utilizzate</b>
<b>Momentum</b>	Effetto Gregge	Proseguimento dei trend
<b>Value</b>	Prezzo a buon mercato rispetto ai fondamentali	Prezzo/Utili, Prezzo/Valore di libro, Prezzo/Vendite
<b>Size</b>	Aziende di dimensioni minori hanno maggiori possibilità di crescita	Dimensione dell'azienda
<b>Volatility</b>	Non è premiante essere esposti a titoli più volatili	Volatilità storica
<b>Dividend</b>	Potenzialità di pagare dividendi attraenti con regolarità	Rendimento del dividendo (dividend yield)
<b>Carry (per investimenti obbligazionari)</b>	La tendenza delle attività finanziarie con rendimento maggiore a performare meglio di quelle con rendimento minore	Rendimento



### COME SI COSTRUISCE UN PORTAFOGLIO BASATO SUL FACTOR INVESTING?

Nella sua accezione più semplice, la costruzione si basa semplicemente sul mantenimento di un portafoglio market neutral (con esposizione netta al mercato pari a zero) e prendendo al contempo posizioni lunghe su strumenti finanziari che espongono al fattore di rischio desiderato e posizioni corte sul fattore di rischio opposto.

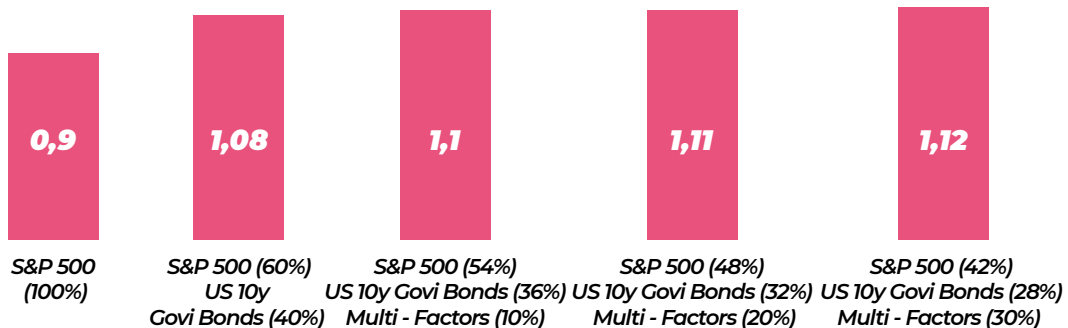
A titolo di esempio, per estrapolare il fattore “value” azionario, si andrà lunghi su azioni caratterizzate da bassi livelli del rapporto Prezzo/Utile, Prezzo/Valore di libro, ecc. e si andrà corti su azioni con

elevati livelli di tali metriche, mantenendo il livello di rischio sistematico vicino allo zero.

### IL FACTOR INVESTING È VERAMENTE PREMIANTE?

È indubbio che in determinate fasi di mercato alcuni fattori di rischio risultino maggiormente premianti di altri e quindi è sostanzialmente impossibile selezionare un fattore adatto a tutte le stagioni ma evidenze empiriche dimostrano che portafogli costruiti aggiungendo una portafoglio “multi-fattoriale” ad un classico portafoglio 60% azioni / 40% obbligazioni consentono di migliorarne il rapporto rischio/rendimento.

### Rapporto rischio/rendimento (2009-2018)



Fonte: Elaborazione su dati factorresearch.com; Nicolas Rabener, “Value, Momentum & Carry across asset classes”

## LE SOLUZIONI SMART BETA & FACTOR INVESTING DI AMUNDI

Amundi, pioniere nelle strategie Smart Beta & Factor Investing, ha sviluppato una gamma di soluzioni - passive e attive - che siano in grado di generare rendimenti con un maggiore controllo del rischio rispetto agli indici tradizionali. La piattaforma dedicata, sotto la supervisione di Bruno Taillardat, gestisce circa 30 miliardi di euro di AuM<sup>6</sup>. La prima strategia Smart Beta di Amundi è datata 2007, con il lancio del Minimum Variance portfolio. Da allora, Amundi ha sviluppato soluzioni complementari e innovative per soddisfare le nuove esigenze dei clienti, diventando uno dei gestori dell'industria con le maggiori competenze nell'ambito delle strategie Smart Beta & Factor Investing. Per aiutare gli investitori a individuare l'approccio che risponde meglio alle loro esigenze, la piattaforma Smart Beta & Factor Investing di Amundi offre un'ampia gamma di soluzioni, con strategie sia attive che passive:

### ◆ *Investimento fattoriale*

Consente agli investitori di focalizzarsi sulla diversificazione lungo i rischi di differenti asset class. Gli indici fattoriali possono aiutare gli investitori a catturare i differenti premi al rischio presenti sul mercato, offrendo un'esposizione esplicita ai fattori di rischio sottostanti. I fattori più comunemente utilizzati sono: size, value, momentum, dividends, min volatility e quality.

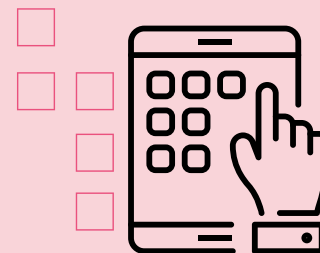
### ◆ *Soluzioni Risk-Efficient*

Consentono agli investitori di ottimizzare il rischio rispetto agli indici ponderati per capitalizzazione di mercato, che tendono a concentrarsi sui titoli a maggiore capitalizzazione e che possono inoltre condurre a bias fattoriali.

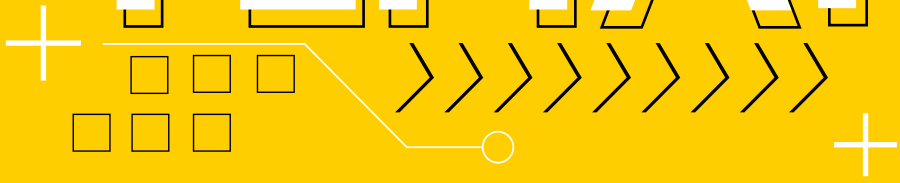
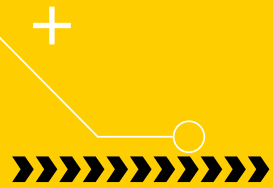
Sfruttando le sue robuste capacità nell'ambito della ricerca, costruzione, analisi e gestione di portafoglio,

Amundi pone grande attenzione a comprendere le esigenze dei suoi clienti, i loro obiettivi e vincoli di investimento e lavora a fianco degli investitori per guidarli nell'implementazione delle strategie Smart Beta & Factor Investing nella loro asset allocation. Un team dedicato Engineering and Solutions, all'interno del dipartimento della gestione Smart Beta e Index, aiuta gli investitori a identificare le loro esigenze e i loro vincoli e analizza i loro portafogli al fine di offrire soluzioni personalizzate che includano tutti i criteri richiesti (ESG, Low carbon, specifiche esclusioni, vincoli di rischio, ecc.)

<sup>6</sup> Dati Amundi al 31 dicembre 2019



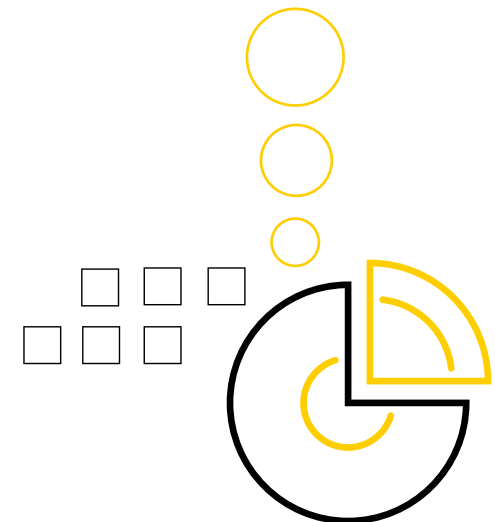
# TEMATICI



**G**li investimenti tematici rappresentano un nuovo modo di investire, basato su di un portafoglio composto da aziende che sfruttano un medesimo trend di crescita. Sono pertanto accomunate da una business molto simile, che di norma non può essere descritto dai classici settori GICS. Facciamo un esempio con il titolo di Amazon, a livello GICS viene categorizzato come titolo appartenente al settore consumi discrezionali e, come sottosettore, parte della grande distribuzione. Sottosettore di cui fanno parte titoli come Inditex (il produttore del brand di vestiti ZARA). Sicuramente sia Amazon che Inditex di occupano di vendite online di prodotti di consumo, ma i business model e le fonti di revenues sono ben differenti. Amazon ha oltre la metà dei suoi utili che deriva attualmente dal cloud computing, utilizzato in particolare da tutte quelle aziende che sfruttano big data e intelligenza artificiale. Un business piuttosto diverso da Inditex, non credete? In particolare i tematici rappresentano delle linee di business che ad oggi non hanno ancora un proprio settore di defi-

nizione perché sono in uno stato ancora di sviluppo e non sono consolidati. Proprio per questo hanno una potenzialità di crescita tendenzialmente più forte rispetto ai settori più maturi. Quando si valuta un investimento su di un tema (che si tratti di attivo o passivo) il primo passo da fare è capire quali siano le potenzialità di quell'area di business, e quali i potenziali rischi che tale attività possa affrontare in futuro.

Ad esempio tra i tematici rientrano vari investimenti sulle energie rinnovabili, sicuramente un trend di lungo periodo spinto anche da tutti gli sforzi legati al climate change, ma che potrebbero ricevere, nel breve, degli intoppi, legati a fattori esogeni come la regolamentazione o i prezzi delle fonti non rinnovabili. Un'altra tipologia di tematici è quella legata alle tecnologie innovative, in questo caso è importante capire quali criteri vengono utilizzati per inserire i singoli titoli all'interno di un paniere e quanto peso venga dato ai piccoli player del settore, rispetto ai grandi. Maggior peso delle small cap potrebbe voler dire maggior rischio, ma al contempo maggiori probabilità di trovare il cosiddetto futuro "unicorno".



## **GLI INVESTIMENTI TEMATICI DI CPR AM: BENEFICIARE DEI FATTORI DI CRESCITA DI LUNGO TERMINE**

In un mondo sempre più complesso, connesso e in perenne mutamento, dove innovazioni tecnologiche senza precedenti stanno disgregando il valore, il nostro approccio tematico offre un'alternativa alle strategie tradizionali, cercando di intercettare le fonti di rendimento e di crescita del valore attraverso tendenze chiare e di lunga durata per offrire alla nostra clientela soluzioni sostenibili.

Il nostro approccio unico e innovativo consiste nel favorire temi i cui fondamentali non riguardano un solo settore.

Di fatto, preferiamo evitare ambiti eccessivamente ristretti, in particolare quelli che dipendono da un unico fattore o indicatore macro, come ad esempio il ciclo economico globale. Facciamo in modo che le nostre strategie tematiche siano sufficientemente diversificate su differenti settori. Un vasto universo d'investimento

a cui attingere ci garantisce la flessibilità per affrontare le differenti condizioni di mercato.

Prima di impegnarci in una tematica, cerchiamo di comprendere quanto valore si potrà creare e di assicurarci che vi si possano effettuare investimenti senza l'assunzione di un rischio eccessivo nei diversi cicli di mercato. Identifichiamo una tematica e valutiamo il suo potenziale di crescita e sostenibilità nel tempo, in seguito costruiamo un universo dedicato basato su screening specifici per la strategia d'investimento, quali ad esempio la quota di ricavi delle aziende generati dalla tematica stessa.

Un rigoroso processo ESG viene totalmente integrato all'intero delle nostre strategie.

L'investimento responsabile si inserisce perfettamente nella gestione delle strategie tematiche, laddove i megatrend e lo sviluppo sostenibile

condividono la medesima visione di lungo termine.

Riteniamo che le aziende che rispettano i criteri del nostro rigoroso approccio ESG realizzeranno performance finanziarie migliori nel corso degli anni.

Inoltre, abbiamo osservato una sovraperformance dei fondi azionari tematici.

Confrontando i dati di performance lorda annualizzata alla fine di agosto 2019<sup>5</sup>, abbiamo evidenziato che i fondi tematici a gestione attiva hanno ottenuto rendimenti superiori rispetto all'indice MSCI All Country World, e più si allunga l'orizzonte d'investimento, maggiore è la sovraperformance. Sulla base di questi dati, questo extra-rendimento permane anche quando nella valorizzazione vengono conteggiate le commissioni.

<sup>5</sup> Fonte: CPR AM





*INVESTIMENTI*

ESG



**S**empre di più le gestione del portafoglio si prefigge di comprendere quali fattori, al di là delle classiche metriche presenti nei bilanci, possono influenzare il rendimento ed il rischio delle aziende oltre che i benefici o pregiudizi che il business di un'azienda può portare alla società. In questo ambito rientrano i criteri ESG - Environment (ambiente), Social (Sociale) e Governance (criteri di guida dell'azienda). In termini di gestione, la difficoltà principale sta nel trovare un equilibrio tra l'ottimizzazione degli impatti dell'azienda sui tre aspetti E/S/G e la profittabilità della stessa. Esistono differenti approcci a questo tipo d'investimento.

Guardiamo le 6 più conosciute:

◆ **EXCLUSIONARY SCREENING**

Eliminazione di società, settori o paesi tradizionalmente visti come non in linea con valori di tipo morale o ambientale (es tabacco, armi controverse, lavoro minorile,...). È il criterio più utilizzato ad oggi e più vecchio.

◆ **BEST-IN CLASS  
(POSITIVE SELECTION)**

Per ogni settore/paese vengono presi i titoli con i migliori rating ESG o progressi in termini di punteggio.

◆ **ACTIVE OWNERSHIP**

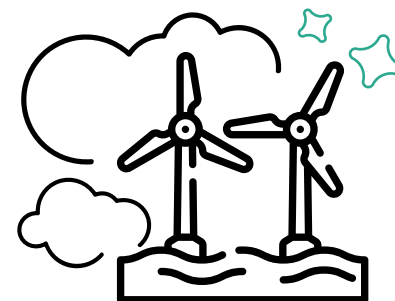
Consiste nel monitorare e influenzare le aziende ad adattare politiche ambientali, sociali e di governance, migliori. Tramite incontri con il management, voto durante le assemblee, portare risoluzioni durante le assemblee, rendere pubblici sui media le proprie visioni in termini di ESG anche relativamente ad un'azienda specifica.

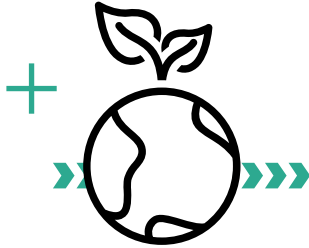
◆ **INVESTIMENTI TEMATICI**

In questo caso investimenti su settori/aree come clean water, green bond, sostenibilità delle foreste, clean energy...

◆ **IMPACT INVESTING**

Investimento con l'intenzione dichiarata di generare e misurare degli specifici benefici sociali e ambientali insieme a un ritorno finanziario.





◆ **ESG INTEGRATION:**

Si tratta di integrare sistematicamente ed esplicitamente i rischi e le opportunità ESG all'interno di un modello di valutazione. Non si tratta di sottopesare o so-

vrappesare titoli come nel best-in class sulla base di uno scoring ma di tener conto nella valutazione complessiva dell'azienda degli specifici rischi e opportunità dati dai fattori ESG.

## **ENVIRONMENT, SOCIAL E GOVERNANCE IN CPR AM**

CPR AM si impegna a integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nelle strategie di gestione per gestire il patrimonio dei propri clienti nel miglior modo possibile.

La nostra filosofia ESG, suddivisa in due approcci, consiste nel ricercare ciò che è rilevante nella definizione del nostro universo investibile per creare valore sostenibile. L'approccio ESG globale è stato definito per essere applicabile a tutte le classi di

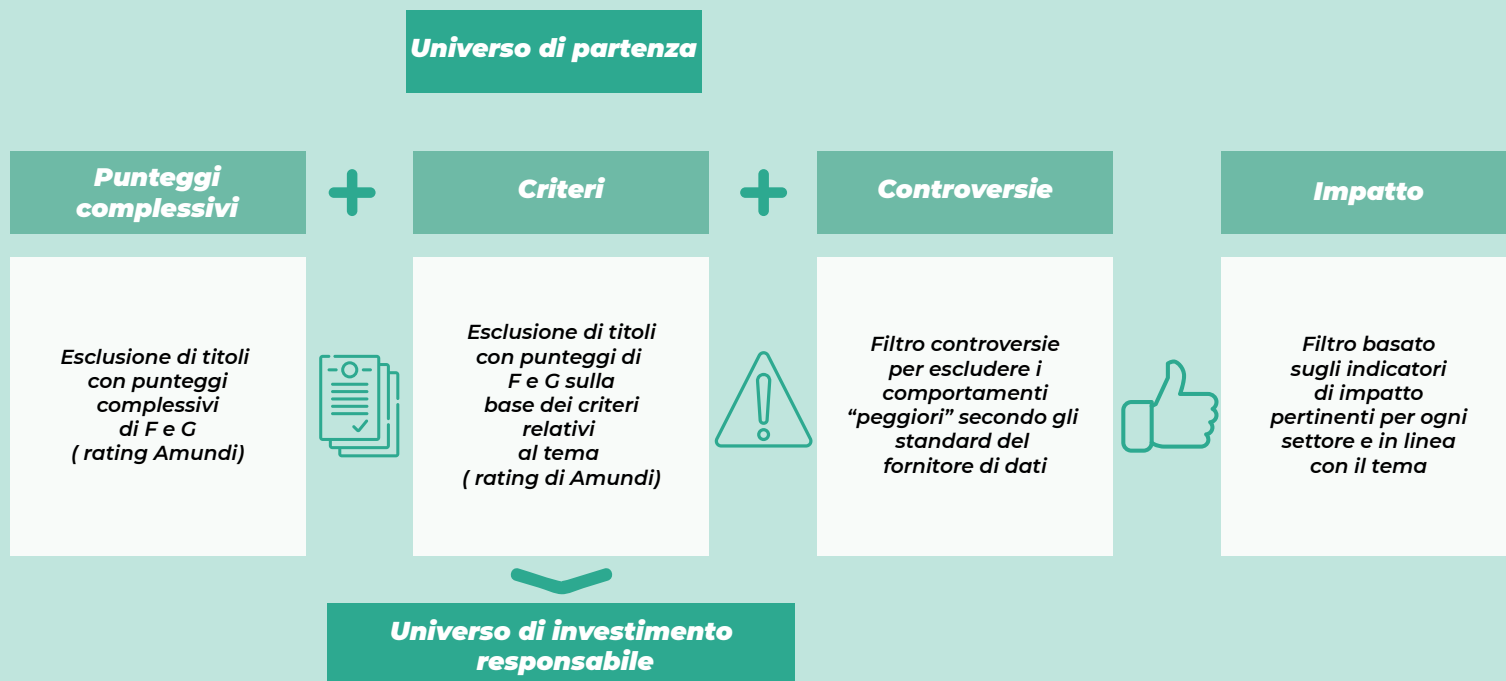
attivi e a tutte le aree geografiche pur rispettando le loro specificità. Si differenzia dagli approcci di costruzione dei portafogli tradizionali (Best-in-Class, Best-Effort e selezione positiva sulla base di rating extra-finanziari) o derivanti da una visione complessiva del rating ESG. Consiste nel valutare la rilevanza finanziaria di 15 criteri comuni in modo da considerare solo i criteri che avranno un impatto positivo sul profilo di rischio/rendimento

di un determinato universo investibile. La selezione dei criteri è specifica per ciascuna asset class e per ciascuna area geografica. Poiché l'essenzialità finanziaria dei criteri è dinamica nel tempo, la selezione viene rivista con cadenza annuale. L'approccio ESG tematico deriva dalla considerazione che ciascun investimento tematico affronta sfide specifiche. Dopo la costruzione dell'universo sulla base della filosofia d'investimento

del tema, l'approccio sostenibile definisce l'universo "investibile". Per evitare l'effetto compensativo tra i criteri che stanno alla base della costruzione del rating ESG globale, adottiamo un approccio su due livelli: l'esclusione degli emittenti peggiori sia in termini di rating ESG complessivo che

in termini di criteri ambientali, sociali e di governance selezionati per la loro pertinenza al tema. In aggiunta all'analisi ESC di Amundi, il team di gestione analizza le controversie che identificano quelle aziende protagoniste delle peggiori controversie ESG. L'implementazione di misure

d'impatto è un'altra componente del nostro approccio d'investimento responsabile. Laddove sono disponibili, gli indicatori possono essere utilizzati come strumenti decisionali nella gestione del fondo e/o possono anche fornire trasparenza sull'impatto degli investimenti.



# ALTERNATIVI LIQUIDI



**S**ino a pochi anni fa, gli investitori retail avevano accesso alle sole strategie tradizionali di tipo long-only, mentre le strategie alternative - caratterizzate in genere da una minore liquidità e da soglie di ingresso elevate - erano appannaggio di investitori istituzionali o High Net Worth Individuals, che potevano avervi accesso ad esempio tramite i c.d. Hedge Funds. Verso la fine del primo decennio del duemila, sono comparsi sul mercato i primi prodotti Liquid Alternatives/Alternative UCITS, il cui scopo è quello di impacchettare strategie alternative - che devono comunque essere strutturalmente abbastanza liquide - in strumenti con liquidità giornaliera/settimanale e disponibili per l'investitore retail. L'obiettivo dei Liquid Alternatives/Alternative UCITS è quindi di offrire il meglio di due mondi: una strategia sofisticata di tipo Hedge, magari caratterizzata da bassa correlazione con investimenti tradizionali unita ad un livello di liquidità, trasparenza e gestione del rischio elevato. Il mondo dei Liquid Alternatives/Alternative UCITS è estremamente

eterogeneo, non solo per la molteplicità di differenti strategie, ma anche per l'elevato grado di discrezionalità generalmente offerto al gestore che fa sì che anche all'interno della stessa strategia il livello di dispersione risulti elevato.

### **MA QUALI SONO LE PRINCIPALI STRATEGIE LIQUIDE ALTERNATIVE/ALTERNATIVE UCITS?**

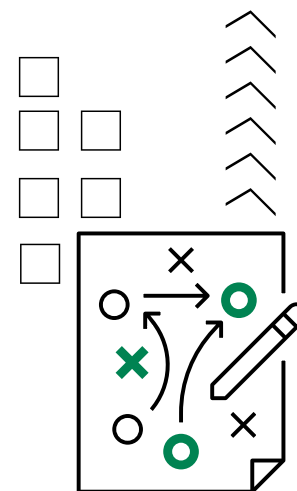
Le strategie sono molteplici e di seguito vengono elencate le più comuni:

#### ◆ **LONG-SHORT EQUITY**

Strategia che combina esposizioni lunghe con esposizioni corte sul mercato azionario (tramite strumenti derivati), mantenendo un livello di esposizione netta al mercato variabile, dipendente sia dalle caratteristiche del prodotto sia dalle aspettative del gestore.

#### ◆ **MARKET NEUTRAL**

Strategia che combina esposizioni lunghe con esposizioni corte sul mercato (tramite strumenti derivati) cercando di mantenere una esposizione netta al mercato vicina allo zero.



#### ◆ **MANAGED FUTURES**

Strategia che generalmente prevede l'uso di posizioni lunghe e corte su strumenti derivati legati a mercati azionari, obbligazionari, valute, materie prime, ecc. con obiettivo quello di sfruttare i trend di mercato.

#### ◆ **GLOBAL MACRO**

Strategia che ha come obiettivo quello di riuscire a trovare opportunità su un ampio spettro di classi di investimento basandosi sull'analisi della situazione macro-economica, dei tassi di interesse, dell'inflazione, ecc. Le opportunità eventualmente individuate vengono poi colte tramite posizioni sia lunghe sia corte.

#### ◆ **EVENT DRIVEN**

Strategia con obiettivo quello di estrarre valore dalle variazioni di prezzo dei titoli soggetti ad eventi societari come ad esempio fusioni, acquisizioni, insolvenze, ecc. Un esempio di questa strategia è prendere posizioni lunghe su azioni di società oggetto di takeover e posizioni corte sulle azioni delle società acquirenti.

#### ◆ **LONG-SHORT CREDIT/LONG-SHORT DEBT**

Strategia che combina esposizioni lunghe con esposizioni corte sul mercato obbligazionario, mantenendo un livello di esposizione ai rischi di mercato (rischio tasso di interesse, rischio di credito, ecc.) variabile e dipendente sia dalle caratteristiche del prodotto sia dalle aspettative del gestore.

#### ◆ **MULTI-STRATEGY**

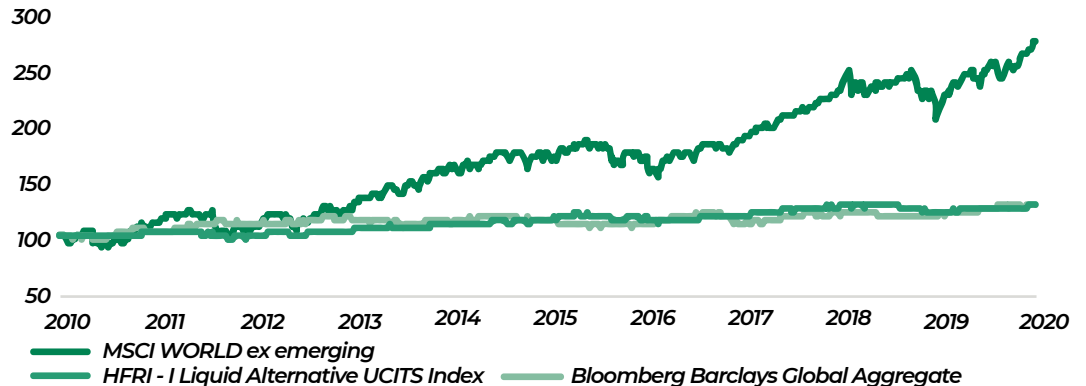
Strategia che offre una esposizione a diverse strategie alternative.

#### **QUALI SONO LE CARATTERISTICHE DEL MONDO LIQUID ALTERNATIVE**

Come già specificato, il mondo Liquid Alternative/Alternative UCITS è estremamente eterogeneo sia a livello di strategia sia all'interno delle singole strategie ed è quindi difficile esprimere un giudizio netto.

A titolo esemplificativo, di seguito viene riportato un grafico comparativo decennale (2010 - 2019) tra il mercato azionario dei paesi sviluppati (Indice MSCI World ex emerging), il mercato obbligazionario aggregato (Bloomberg Global Aggregate) e l'indice HFRI - I Liquid Alternative UCITS Index, indice

#### **Andamento 10 anni 2010-2019**



Fonte: elaborazione su dati Bloomberg.



onnicomprensivo del mondo Liquid Alternative/Alternative UCITS sviluppa-

to e gestito da Hedge Fund Research ([www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com)).

## **LIQUID ALTERNATIVE IN AMUNDI**

In Amundi, tra le diverse soluzioni disponibili, abbiamo strategie absolute return che investono flessibilmente e senza vincoli di benchmark su tutti i mercati globali, sia azionari che obbligazionari, combinando una pluralità di differenti strategie a bassa correlazione le une con le altre. Per generare valore, anche in contesti volatili e meno favorevoli, queste soluzioni combinano strategie di investimento direzionali, che puntano a individuare il trend che potranno avere le varie classi di attività (positivo, ma anche negativo), e non direzionali, che puntano a sfruttare le inefficienze dei mercati, attraverso strategie di valore relativo. L'attività gestionale è svolta all'interno di un'architettura di gestione disciplinata dei rischi per limitare l'impatto della volatilità sui portafogli.

Il sistema è conservativo: mira a preservare il valore del portafoglio nelle fasi avverse di mercato, mantenere sempre un budget di rischio da spendere e concedere rischi addizionali solo con performance positive.

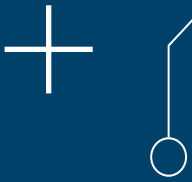
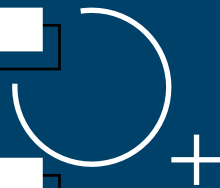
Un'altra strategia liquid alternative presente nella gamma Amundi è la equity long/short market neutral che investe sui mercati azionari europei con l'obiettivo di generare valore attraverso l'assunzione di posizioni lunghe e corte su singoli titoli mantenendo un'esposizione al beta di mercato prossima allo zero.

La strategia punta a individuare, attraverso un rigoroso processo di analisi fondamentale, i titoli mal prezzati dal mercato: sui titoli ritenuti sottovalutati, che quindi hanno potenzialità di apprezzamento, il gestore assume una posizione lunga, mentre sui titoli ritenuti sopravvalutati, che quindi rischiano di non apprezzarsi o di

scendere, si assume una posizione corta. Questa tipologia di operazioni consente, quindi, di attivare fonti di extra-rendimento senza esporre il portafoglio alla rischiosità tipica, e più elevata, di una posizione direzionale. Anche questa soluzione poggia su un rigoroso processo di gestione dei rischi attraverso il quale ci si pone anche l'obiettivo di evitare rischi non considerati, ad esempio esponendo indirettamente il portafoglio a medesimi rischi sistematici (ad esempio Brexit, Trump-Cina, ecc.) pur avendo assunto posizioni su aziende operanti in differenti business. Le strategie liquid alternative aggiungono efficienza alla costruzione di un portafoglio tradizionalmente diversificato poiché puntano a migliorare la redditività degli investimenti senza necessariamente aumentare il rischio complessivo, grazie alla loro minore correlazione con le asset class tradizionali.

PRIVATE

EQUITY



**G**li investimenti Private Equity si riferiscono ad investimenti su società non quotate o su società quotate acquisite al fine di toglierle dai listini e renderle private.

Alcuni tipi di Private Equity sono:

◆ **LEVERAGED BUYOUT (LBO)**

Nelle quali l'uso del debito (leva finanziaria) è predominante per l'acquisto della società. Il valore della società funge da garanzia e i flussi di cassa della società acquisita servono per ripagare il debito.

◆ **VENTURE CAPITAL**

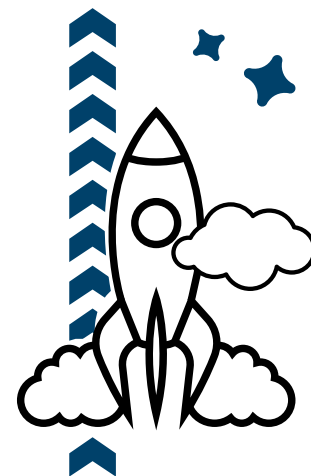
Si tratta di investimenti in azienda con altissime opportunità di crescita ma in fase ancora iniziale di sviluppo (es start-up).

◆ **DEVELOPMENT CAPITAL**

In questo caso il fondo acquista una quota minoritaria nell'azienda al fine di supportare un allargamento del business tramite acquisizioni, ingresso su nuovi mercati.

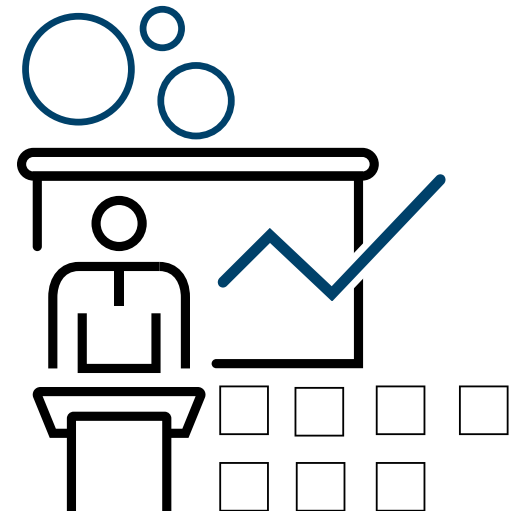
◆ **DISTRESSED INVESTING**

Si investe sul capitale di aziende in situazione di crisi finanziaria ma con dei buoni business plan, il fondo diventa quindi parte attiva nella gestione aziendale per far ritornare l'azienda sana da un punto di vista finanziario e quindi guadagnare sul debito comprato a sconto. Nel private equity il capitale non viene immediatamente dato al fondo, gli investitori infatti si impegnano a versare un certo ammontare (committed capital) in varie quote a seguito di richieste specifiche del gestore ("capital calls" o "draw down"). Il primo anno in cui viene richiamato il capitale per effettuare i primi investimenti viene chiamato vintage year. Il valore delle quote dei fondi di private equity italiani viene pubblicato tramite il bilancio del fondo a fine anno e semestralmente a giugno. Il valore tiene conto degli investimenti fatti più del committed capital non ancora "chiamato" La struttura commissionale in genere prevede una fee (intorno al 2%) sul committed capital più una performance fee del 20% general-



mente rilasciata al momento dei disinvestimenti. In Italia è possibile accedere alle forme di private equity tramite i classici fondi chiusi oppure tramite i Fondi ELTIF( fondi investimento europei a lungo termine) che possono investire solo su società

non quotate non finanziarie con capitalizzazione inferiore ai 500milioni, e le SPAC che sono veicoli quotati sull'AIM il cui fine è reperire risorse finanziarie necessarie per acquisire ed eventualmente fondersi con una singola società non quotata.



## AMUNDI PRIVATE EQUITY FUNDS

L'attività nel settore private equity è gestita da una controllata dedicata, Amundi Private Equity Funds, suddivisa in due expertise: Private Equity e Multi-Management.

- ◆ **AMUNDI PRIVATE EQUITY FUNDS** è specializzata nella raccolta di capitali per la trasmissione e lo sviluppo degli SME in Francia e nei paesi dell'eurozona. La nostra strategia d'investimento attiva di minoranza, in particolare con le aziende familiari e le società d'impresa, ha accesso a opportunità d'investimento esclusive grazie alle sue strette relazioni con istituti di credito come Crédit Agricole e LCL e alla forza della sua rete commerciale. È impegnata principalmente nel segmento in espansione degli SME. Gli

investimenti vengono effettuati attraverso acquisizioni di quote di minoranza, ricoprendo un ruolo attivo nella gestione dell'azienda (presenza sistematica negli organi di governance). Questo approccio consente di accedere alle società non quotate, generalmente aziende familiari e società d'impresa i cui amministratori intendono mantenere il controllo di gestione. La strategia d'investimento di Amundi Private Equity Funds è conforme alla strategia ESG globale di Amundi.

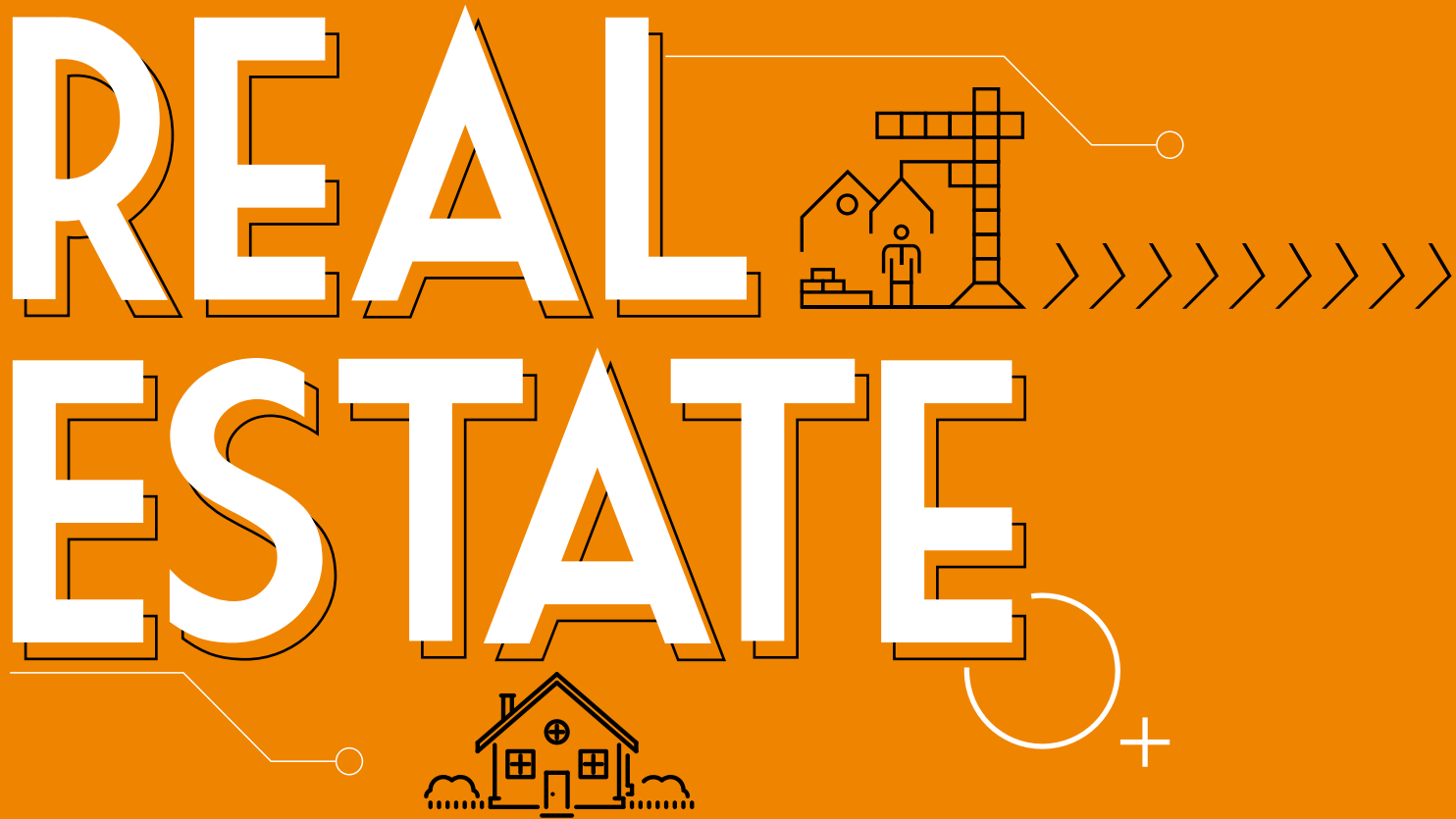
- ◆ **AMUNDI PRIVATE EQUITY FUNDS** è anche specializzata nella selezione dei manager nei mercati privati e alternativi. È responsabile della costruzione di soluzioni in fondi esterni,

36 fondi dedicati per conto di compagnie assicurative e previdenziali, aziende e banche private. Amundi Private Equity Funds ha una consolidata esperienza nell'integrazione dei fondi e nella loro strutturazione, offre ai suoi clienti una vasta gamma di soluzioni personalizzate come parte di un approccio best-partner, che include la gestione, i servizi di consulenza e i mandati di co-investimento.

Oltre alle sue competenze gestionali, Amundi Private Equity Funds mette a disposizione dei suoi clienti i suoi team operativi, di gestione del rischio e di compliance.

Ciascun fondo viene selezionato secondo un rigoroso processo di due diligence che comprende aspetti finanziari, operativi e ESG.

# REAL ESTATE

A graphic design for the words 'REAL ESTATE' in a bold, white, outlined font on an orange background. The word 'REAL' is on the top line and 'ESTATE' is on the bottom line. The letters have a 3D effect with a drop shadow. To the right of 'REAL' is a line-art illustration of a construction site with a crane, a person, and a house. Below 'ESTATE' is a line-art illustration of a house with a chimney and a plus sign. A series of right-pointing chevrons is positioned between the two lines of text. A thin white line runs horizontally across the bottom of the image.

**P**er prendere esposizione al mercato immobiliare esistono differenti opzioni.

### **I FONDI REAL ESTATE (IMMOBILIARI)**

Sono fondi chiusi (rimborsano a scadenza) che devono investire due terzi del loro patrimonio in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

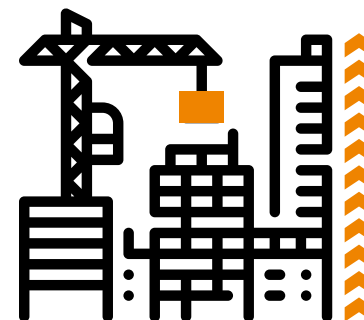
In genere l'immobile acquisito è di natura commerciale (uffici, negozi, hotel, magazzini,...). In Italia vengono quotati molti fondi immobiliari, la liquidità è però limitata.

I REIT sono società per azioni quotate che gestiscono direttamente investi-

menti immobiliari, comprano immobili e li gestiscono con l'obbligo (in molte giurisdizioni) di restituire intorno al 90% dei profitti da affitti e plusvalenze da vendite degli immobili, al netto delle spese.

### **MORTGAGE BACKED SECURITIES**

Sono invece degli strumenti obbligazionari i cui sottostanti sono mutui ipotecari acquisiti dalle banche rendimenti. L'emittente è una società sponsorizzata dal governo (es in US Fannie Mae e Freddie Mac) o da società finanziarie, hanno un rating e nel caso dei CMO (sottoinsieme dei MBS) sono emessi in tranche che hanno differenti livelli di rischio e rendimento.



	<b>Strumenti di Debito</b>	<b>Strumenti azionari</b>
<b>Privato</b>	Mutui (limitato a Banche e società autorizzate ad emetterli)	Investimento diretto su immobili Investimento tramite fondi Real Estate
<b>Pubblico</b>	MBS (obbligazioni garantite da mutui immobiliari)	Azioni di aziende che costruiscono e gestiscono immobili Quote di REIT

## REAL ESTATE IN CPR AM

La strategia di CPR AM nel real estate consiste nell'investire in società immobiliari quotate, ottenendo in questo modo un'esposizione indiretta a questo mercato. La principale attività di tali società è quella di detenere, gestire e/o sviluppare attività immobiliari generando reddito di lungo termine. Le principali fonti di rivalutazione del capitale sono le valutazioni degli asset e la crescita delle locazioni.

Perseguiamo l'obiettivo di ottenere una diversificazione geografica attraverso l'immobiliare quotato, che consente un'esposizione ai mercati immobiliari di differenti Paesi a seconda dei loro cicli.

Inoltre prestiamo attenzione ad ottenere una diversificazione settoriale attraverso l'intera catena del valore delle società immobiliari quotate:

- ◆ Uffici, edifici industriali (capannoni, logistica), strutture alberghiere: maggiore sensibilità alla congiuntura economica.

- ◆ Centri commerciali e negozi: minore sensibilità alla congiuntura economica (attraverso i consumi).
- ◆ Immobiliare residenziale: buona visibilità sulle locazioni, sensibile alla componente demografica.

Manteniamo una gestione attiva basata su convinzioni che combina un approccio top down (in termini di Paesi/settori/tipologie di attività) e un approccio bottom up basato sullo stock picking.

La nostra strategia ha l'obiettivo di fornire una sovraperformance con un livello di volatilità inferiore rispetto agli indici azionari e con un basso turnover.

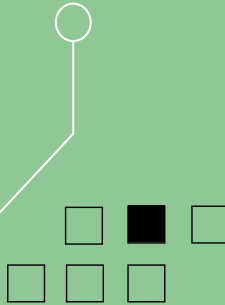






PRIVATE

DEBT



x

x

x

x

x



**I** Private Debt è una asset class in crescita sul mercato del credito. Con tassi di interesse compressi e sempre meno attraenti, i rendimenti offerti da strategie di credito privato in grado di sfruttare inefficienze di mercato e il premio per l'illiquidità, rappresentano un'alternativa interessante se non necessaria per gli investitori, con risvolti positivi anche sull'economia reale. Per "Private Debt" si intende descrivere operazioni di emissione del credito che ricadono al di fuori dei classici canali di finanziamento bancario. Gli elementi fondamentali sono rappresentati dal venir meno del ruolo delle banche e dalla natura diretta del rapporto tra creditore - fondi d'investimento o investitori istituzionali - e debitore - le imprese. Le emissioni in questione, illiquide e nella maggioranza dei casi non quotate, hanno la finalità di soddisfare le necessità dell'azienda durante specifiche opportunità di crescita del business e/o in ottica più strategica durante le diverse fasi di vita aziendale. Possiamo distinguere 4 principali strategie:

#### **DIRECT LENDING**

Finanziamenti diretti a PMI (spesso all'in-

terno di un processo di Buy-Out legato ad operazioni di private equity).

#### **MEZZANINO**

Finanziamenti subordinati al debito senior di un'impresa ma con precedenza rispetto al capitale di rischio.

#### **DISTRESSED DEBT**

Finanziamenti ad aziende in condizioni di stress finanziario.

#### **SPECIAL SITUATIONS**

Finanziamenti legati ad un determinato evento catalizzatore (es. fusioni, acquisizioni, spin-off o altri eventi). I rendimenti annui attesi, sul mercato del Private Debt, possono variare considerevolmente (dal 4% a oltre il 20%) a seconda della strategia presa in esame. Il Direct Lending rappresenta l'approccio più conservativo, con obiettivi di rendimento che partono dal 4% in versione "unlevered" (privi di leva finanziaria a livello di fondo), mentre spostandoci lungo la frontiera del rischio-rendimento, seguono le strategie del Mezzanino (10-15%), le Special Situations (15-20%) e in fine il Distressed Debt (15%-25%+), con livelli di rischio progressivamente più elevati.



## AMUNDI PRIVATE DEBT

L'expertise private debt nell'ambito della Piattaforma di Asset Reali e Alternativi dispone di un accesso privilegiato ad aziende francesi ed europee, in particolare attraverso le banche del Gruppo Crédit Agricole e di 11 banche partner nazionali e internazionali. La piattaforma fornisce un supporto di lungo termine, per lo più come investitore principale, e rappresenta un ponte naturale tra banche e aziende.

La piattaforma di private debt di Amundi si rivolge agli investitori professionali che cercano una diversificazione delle loro fonti di rendimento. Seleziona le opportunità offrendo un rendimento aggiustato per il rischio interessante, e ha l'obiettivo di costruire portafogli più solidi e performanti. I nostri fondi consentono agli investitori l'opportunità di contribuire al finanziamento privilegiato di medie imprese non quotate e di ottenere così un'esposizione ad attività diversificate che offrono rendimenti più interessanti rispetto a quelli del

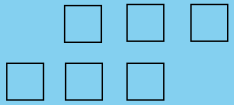
mercato obbligazionario tradizionale. Allo stesso tempo, i nostri prodotti permettono alle medie imprese di reperire altre fonti di finanziamento oltre ai prestiti bancari, su un orizzonte temporale di lungo termine (generalmente sette anni) e con rimborso alla scadenza.

L'attività dei gestori di portafoglio e degli analisti sul credito è parte di uno strutturato processo di controllo del rischio. Essi prestano particolare attenzione al profilo finanziario e di business delle aziende, e alla struttura degli accordi. Questo processo è supervisionato da un Comitato d'Investimento costituito da collaboratori interni e da esperti indipendenti, e integra i criteri ESG di Amundi.





# COMMODITY



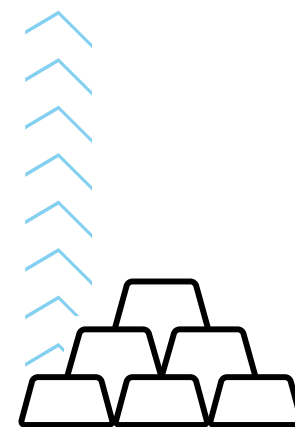
L'investimento su commodity (materie prime) rappresenta un'alternativa spesso utilizzata dai gestori di portafoglio per diversificare i patrimoni al di là delle classi azionarie e obbligazionarie. La razionalità che sta dietro all'investimento su commodity è legata a fattori differenti, che dipendono dalla natura stessa delle materie prima (crescita economica o bene rifugio), ma in primis l'investimento viene visto come una copertura dai rischi d'inflazione, che di norma sono rispecchiati da un aumento nel prezzo delle materie.

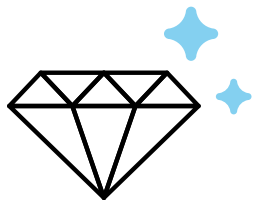
Le commodity di norma sono classificate secondo questi gruppi:

- ◆ Energia (petrolio e gas)
- ◆ Cereali (Mais, Soia, Frumento,...)
- ◆ Metalli industriali (Rame, Alluminio, Zinco e Nichel)
- ◆ Metalli preziosi (Oro, Argento, Platino,...)
- ◆ Soft Commodity (Caffè, zucchero, cotone,...)
- ◆ Bestiame (bovini, maiali)

Di norma l'investimento su commodity avviene tramite future o prodotti che investono su indici di future. Le uniche eccezioni sono i metalli preziosi che possono essere investiti direttamente, comprando il metallo, oppure tramite strumenti il cui possesso rappresenta un diritto su di un deposito di metalli preziosi (es alcuni ETC).

È importante sottolineare la differenza esistente tra prezzi spot (prezzi che otterrei negoziando la merce con consegna immediata) e prezzi future (prezzi per una consegna differita nel tempo). In base alla scarsità del prodotto (o viceversa alla sovrabbondanza) si possono avere prezzi spot superiori o inferiori rispetto ai prezzi future. Ad esempio se c'è scarsità, oggi, di una materia prima i prezzi spot saranno superiori ai prezzi futuri. Questo perchè ci si aspetta che l'offerta nel tempo si adeguerà all'eccesso di domanda odierna, facendo riportare i prezzi ad un livello più basso. Viceversa, nel caso di eccessiva offerta attuale, avremo un prezzo spot inferiore al future. Nel primo caso (spot > future, scarsità oggi della materia prima) avremo una curva dei prezzi che in

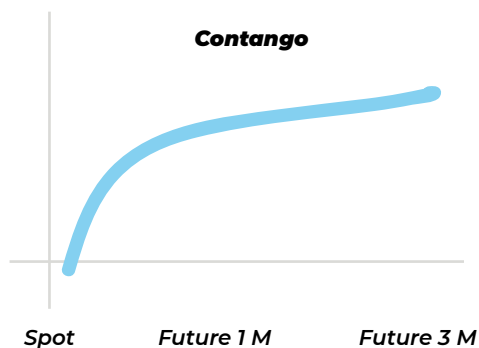
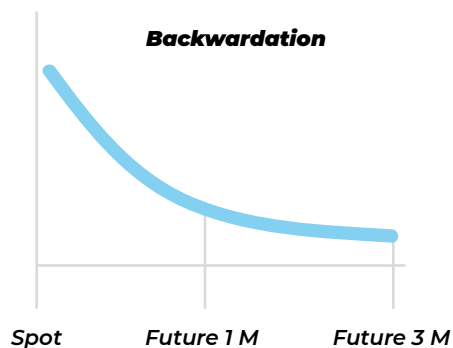




gergo viene definita in backwardation. Nel caso opposto (spot < future, eccesso di offerta oggi) avremo una curva dei prezzi che viene chiamata in contango. Le curve, specie per i materiali deperibili come il bestiame o i cereali tendono a cambiare nel tempo in base alle previsioni sulle disponibilità future e presenti, per gli altri materiali tendono a rimanere più costanti. In particolare per l'oro che di norma è in contango, perché depositare i lingotti (per un'ipotetica consegna futura) ha un costo e questo viene riflesso sui prezzi dei future che scontano i costi di stoccaggio dell'oro. Al contrario i future sull'energia (salvo il gas) rimangono di norma in

backwardation. La primavera del 2020 ha però dimostrato che questa situazione non è sempre vera tant'è che un'anormale sovrabbondanza di petrolio ha trasformato la curva dell'oil in contango facendo addirittura scendere, per la prima volta nella storia il prezzo di un future sotto lo zero. In particolare questo pare sia dovuto anche alle operazioni di alcuni fondi ed ETC. Vediamo appunto come funzionano gli investimenti di questi strumenti.

I fondi attivi che sono specializzati nella negoziazione in future, utilizzano varie strategie per trarre profitto dall'andamento delle differenti commodity, piuttosto che dall'andamento dei prezzi dei future in differenti scadenze. Ad esempio comprando (vendendo) scadenze differenti di una stessa commodity. Altri prodotti passivi si limitano, invece, a comprare sistematicamente future sulle scadenze più vicine e a rivenderli in prossimità della scadenza per comprare i future successivi (in gergo l'operazione si chiama rolling). La vendita dei future prima della scadenza è necessaria perché nella maggior parte dei casi i contratti future prevedono





la consegna fisica del bene alla scadenza (e il fondo non può investire in barili di petrolio fisico...), pertanto sono obbligati a qualsiasi costo a vendere alla scadenza. Questa operazioni in molti casi ha un costo (costo del rolling o yield

rolling) in particolare per le commodity in contango, dove il prezzo del future prossimo alla scadenza si allinea con il prezzo spot della commodity, ed è quindi più basso rispetto al prezzo del future con la scadenza successiva.

## MATERIE PRIME IN CPR AM

Attraverso il tema d'investimento Global Resources cerchiamo di beneficiare delle dinamiche associate alle aziende specializzate nella produzione e trasformazione delle risorse naturali a livello globale.

Le risorse naturali sono tuttora il cuore dell'economia globale, guidata dai megatrend che stanno rimodellando tutte le industrie: la crescita mondiale della popolazione, l'accelerazione dell'urbanizzazione e l'intensificarsi della globalizzazione.

Investiamo solamente in titoli, e non in materie prime. Il nostro universo si estende lungo la catena del valore del-

le risorse naturali ed è strutturato intorno a tre pilastri fondamentali:

- ◆ Il comparto dell'energia, con attività più snelle e prospettive di recupero, comprende l'esplorazione, l'estrazione, la produzione, la raffinazione, l'immagazzinamento, il trasporto, i servizi e la commercializzazione. Questo settore dovrà affrontare le sfide poste dall'aumento della popolazione mondiale, che porterà ad un aumento della domanda di energia così come alla necessità di erogarla in maniera sostenibile, affinché non danneggi l'ambiente.
- ◆ Il comparto dei materiali, dove l'in-

novazione è sempre più presente, comprende metalli (rame, alluminio, acciaio, ecc.), prodotti chimici (per fertilizzanti, plastica e imballaggi, cosmetici, prodotti sanitari), e materiali per l'edilizia (che oggi rappresenta circa la metà del consumo globale di energia e risorse)

- ◆ I metalli preziosi (oro, argento e minerali), che grazie alla loro debole correlazione con i mercati azionari globali, offrono una effettiva diversificazione dai comparti dell'energia e dei materiali, caratterizzati da un andamento più ciclico.

# INFRASTRUTTURA



**L'** investimento sulle infrastrutture è una tipologia di asset class che negli ultimi anni sta avendo un grande interesse in particolare per gli investitori istituzionali. Con il termine infrastrutture si definiscono di norma tutti quei sistemi, strutture, impianti su larga scala e particolarmente longevi nei quali di norma è presente un interesse pubblico. La finalità dell'investimento, in linea generale, è quindi quella di finanziare la costruzione e la gestione di queste opere per poter recepirne i ricavi legati all'utilizzo da parte del pubblico. Spesso questi investimenti rientrano nell'ambito dei mercati privati non quotati, ma in via indiretta possono essere veicolati tramite veicoli quotati, ad esempio investendo nelle società quotate che a loro volta si occupano della gestione delle infrastrutture. I progetti di infrastrutture si dividono anche in greenfield e brownfield. Nel primo caso si tratta di costruire da zero e gestire un'infrastruttura, nel secondo si prende la gestione di una infrastruttura già esistente (magari ammodernandola).

Di norma si dividono gli investimenti in infrastrutture in quattro categorie:

◆ **TRASPORTI**

Come ad esempio strade, ferrovie, aeroporti, porti, tunnel.

◆ **SERVIZI PUBBLICI**

(Utilities) come le reti del gas, acqua ed elettricità.

◆ **ENERGETICI**

Legati alla produzione di energia, incluse le rinnovabili come il solare, piuttosto che oleodotti o gasdotti.

◆ **COMUNICAZIONI**

Reti telefoniche.

Com'è facile immaginare molte di queste attività coinvolgono il settore statale e pertanto spesso le entità che gestiscono le infrastrutture devono ottenere specifici permessi e negoziare con lo Stato le modalità di utilizzo delle stesse nonché eventuali livelli di prezzo per il loro utilizzo. Le attività infrastrutturali in genere presentano una lunghissi-

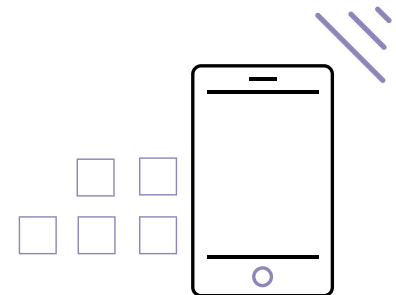


ma durata dell'investimento e hanno un profilo stabile e prevedibile, con una bassa volatilità e bassa correlazione con altre classi di attività.

Di norma sono anche viste come strumento di protezione dall'inflazione in quanto i contratti, stipulati con i governi, prevedono delle clausole di indicizzazione dei prezzi legate all'inflazione. Infine sono meno esposte ai cicli economici, in quanto rappresentano da un lato investimenti su strutture il cui utilizzo molto spesso risente soltanto in parte del ciclo economico, dall'altro

presentano notevoli barriere all'ingresso e quindi sono meno vincolate alla concorrenza.

Per tutte queste caratteristiche sono molto appetibili per investitori istituzionali come fondi pensione e assicurazioni, che investono tramite veicoli spesso illiquidi (ma più legati ai flussi di rendimento dell'infrastruttura). È possibile però anche un investimento in forma "liquida" tramite fondi che investono in titoli quotati di società che gestiscono infrastrutture o obbligazioni legate alla costruzione di infrastrutture.





## **MESSAGGIO PUBBLICITARIO**

Il presente documento è stato predisposto da Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée" (SAS) di diritto francese con capitale di €1.086.262.605, società di gestione di portafoglio autorizzata dall'AMF con il n° GP 04000036 - Sede legale: 90 boulevard Pasteur - 75015 Parigi - Francia - 437 574 452 RCS Paris; CPR Asset Management, società quotata con capitale di €53 445 705 - società di gestione di portafoglio autorizzata dall'AMF con il n° GP 01-056 - Sede legale: 90 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 399 392 141 RCS Paris; Amundi Private Equity Funds, "société anonyme" di diritto francese con capitale di €12.394.096, società di gestione di portafoglio autorizzata dall'AMF con il n° GP 99.015 - Sede legale: 90 boulevard Pasteur - 75730 Paris Cedex 15 - Francia - 422 333 575 RCS Paris.

Le informazioni contenute non rappresentano in nessun caso un'offerta di acquisto o di vendita di prodotti finanziari, una raccomandazione avente ad oggetto strumenti finanziari o emittenti di strumenti finanziarie e non sono da

intendere come ricerca in materia di investimenti o come analisi finanziaria, dal momento che, oltre a non avere i contenuti, non rispetta i requisiti di indipendenza imposti per la ricerca finanziaria e non è sottoposta ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazione prima della diffusione. Le informazioni contenute nel presente documento sono ritenute accurate alla data della sua redazione. Le opinioni espresse riflettono il giudizio di Amundi Asset Management, CPR Asset Management e Amundi Private Equity Funds al momento della redazione e possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita, diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute. Eventuali dati riferiti a performance passate non sono un indicatore attendibile di performance attuali o future. Amundi Asset Management, CPR Asset Management e Amundi Private Equity Funds non confermano, assicurano o garantiscono l'idoneità a qualsiasi

scopo di investimento delle informazioni ivi contenute, le quali non devono essere utilizzate come unica base per le decisioni d'investimento. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. 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.

Il presente documento non è diretto alle "US Person" così come definite nel U.S. «Regulation S» della Securities and Exchange Commission. Il presente documento non può essere riprodotto, distribuito a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Amundi Asset Management, CPR Asset Management e Amundi Private Equity Funds.





