

Banche centrali: tra cambi di poltrone e policies prudenti

Gli occhi di tutti gli operatori di mercato sono puntati sul prossimo **FOMC Meeting** del 17-18 Settembre. La **FED** ha lasciato intendere che non può farsi carico delle sorti dei mercati finanziari e di fare da canale di compensazione delle schermaglie tra Cina e Stati Uniti. Al tempo stesso a Francoforte si è ridimensionata l'attesa per un importante pacchetto di interventi nella riunione calendarizzata il 12 settembre.

Le **Banche centrali** percepiscono quindi le attese e cercano di abbassare l'asticella, portandoci a scommettere su un intervento non consistente rispetto a quello che chiedono i mercati, lasciando spazio a una delusione che potrebbe portare ad un temporaneo aggiustamento dei prezzi.

Diversi sono gli indicatori che ci portano a prevedere l'eventuale **ridimensionamento** della borsa americana come temporaneo. Uno tra tutti riguarda la performance della versione equiponderata dell'indice S&P500 (che pesa cioè ogni azione lo 0,2% togliendo peso ai colossi di Wall Street) rispetto alla versione ponderata per la capitalizzazione: in Agosto il gap di performance tra i due indici ha superato l'1,5%: una circostanza che si è verificata 15 volte dal 1950.

Nel 73,3% dei casi dopo sei mesi l'S&P500 risultava positivo e nei casi in cui risultava negativo, tornava positivo dopo altri sei mesi. In pratica **un setup che ha garantito un ritorno positivo nel 100% dei casi** dopo sei o, altrimenti, dodici mesi.

MARKET INSIGHTS

Peso: niente se non problemi

Autonomy Capital, un hedge fund, ha perso 1 miliardo di dollari in agosto scommettendo che il paese non sarebbe stato inadempiente sul suo debito, pochi giorni prima che la valuta del paese e le obbligazioni crollassero dopo il terremoto preelettorale, trascinando il peso fino a -20,8% in un solo mese.

Le vere e proprie elezioni presidenziali si terranno il 27 ottobre e prima di allora, il Paese è in balia di una crisi di liquidità guidata dalla fiducia, a causa delle passate instabilità del governo e delle decisioni di svalutare la valuta fino a -33,97% in un anno.

Di conseguenza, il tasso ufficiale annuo di inflazione è salito al 51,3% annuo. In risposta all'impennata dell'inflazione argentina, il Banco Central de la República ha alzato i tassi di interesse nel tentativo di gestire il peso.

Ma con questi tassi, l'economia crollerà e il peso seguirà la tendenza.

Rettifiche di mercato in vista

Il mese di agosto ha portato per l'indice americano ad un consolidamento, mitigato nelle ultime sedute, pari a quasi il -3% e i listini azionari mondiali perdono circa 3 trilioni di dollari di capitalizzazione, mentre si conferma la corsa all'acquisto di beni rifugio (in particolare oro e argento).

In termini di stagionalità si rileva che dal 1987 in 17 casi su 17 quando l'indice FTSE 100 ha riportato a fine Agosto un saldo anche minimamente positivo YTD, l'S&P 500 nei quattro mesi successivi è sempre salito. Per Wall Street si tratta del secondo mese negativo negli ultimi sei, in una sequenza verificatasi dal 1950 18 volte, 15 delle quali vedono l'indice positivo a fine anno. Mese negativo anche per l'eurostoxx 50 che chiude a -1.1% e sollecita per la terza volta negli ultimi sei mesi la media mobile a 200 settimane.

In termini previsionali ci aspettiamo un periodo di assestamento dei mercati successivo al FOMC che ci porterebbe a metà ottobre a livelli simili a quelli di oggi, per poi raggiungere un target per lo S&P 500 a 3250/3275 per fine anno.

La shiny commodity

Dopo un primo quarter positivo e un secondo laterale, l'oro ha iniziato il terzo in trend positivo trainato dal rischio concreto di un'inflazione a rialzo e dalla percezione che le Banche Centrali abbiano fallito nella loro mission di stimolo dell'economia reale attraverso il mezzo monetario.

In borsa la sovraperformance del settore Growth, rispetto al comparto Value, inizia ad arrancare dopo dieci anni, e questo è un elemento che, nel lungo periodo, può deporre a favore delle materie prime.

Le sorti del metallo giallo sono quindi associate all'andamento dei tassi a breve?

Nel 2018 il valore dell'oro è sprofondato, mentre lo yield del biennale di Stato americano aumentava dal 2 al 3%.

Al contrario dall'autunno 2018 in avanti, il declino dei tassi è coinciso con un apprezzamento concreto dell'oro: meno appetibili i titoli di stato, che portano una commodity priva di cedole a brillare di più.



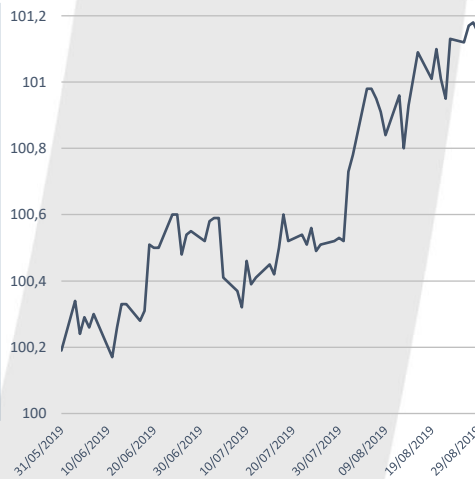
DETTAGLIO FONDI A PAGINA 2 e 3

KYRON FIXED INCOME

Il fondo è principalmente costituito da titoli di stato statunitensi, che dovrebbero reagire positivamente in caso di calo negativo del mercato. I tassi di interesse statunitensi sono leggermente aumentati nel corso del mese, in quanto il pronto intervento della FED e di altre banche centrali ha rassicurato i mercati finanziari.

Il Fondo ha iniziato ad incrementare il rischio attivo rispetto al Benchmark aggiungendo l'esposizione (valuta coperta) alle obbligazioni ad alto rendimento denominate in euro nella possibilità di una BCE più proattiva e di una potenziale seconda fase di QE.

L'esposizione ha contribuito positivamente alla performance, compensando in parte la resistenza derivante dall'aumento dei tassi.



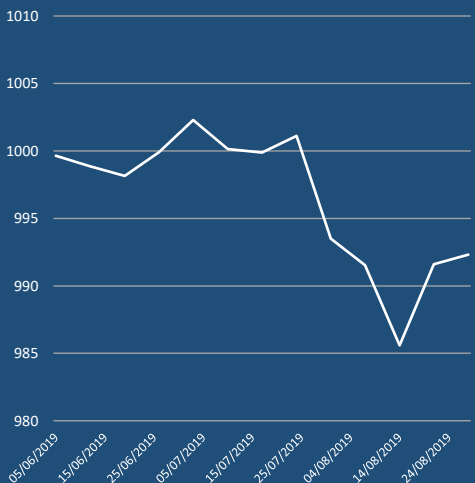
Share B1 – LU1918787018	
Performance	
Ultimo Mese	0.65%
YTD	1.2%
Dall'inizio	1.2%
NAV/Share	101.17
Statistics	
VaR	0.8%
Volatilità	1.5%
Indice di Sharpe	N/A
Indice di Sortino	N/A
Yield Medio	2.01%
Duration Media	2.2 anni

KYRON EQUITY ABSOLUTE RETURN

I mercati globali sono rimasti complessivamente stabili nel mese di luglio. La promessa di sostegno monetario ha compensato il disagio causato dal deterioramento delle prospettive macroeconomiche e dalla continua ricaduta sulle bilance commerciali.

Le decisioni prese dalle banche centrali alla fine di luglio hanno procurato una certa debolezza, ma i mercati sono riusciti a chiudere il mese con un modesto guadagno.

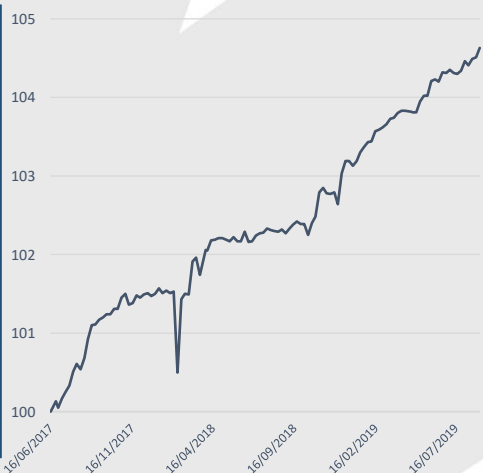
Il fondo ha mantenuto un outlook prudente per tutto il mese, delinando una potenziale correzione estiva che finora non si è concretizzata. Tuttavia, l'azione sui prezzi alla fine del mese punta in una direzione che si allinea alla nostra strategia.



Share A1 - LU1918787364	
Performance	
Ultimo Mese	-0.12%
YTD	-0.77%
Dall'inizio	-0.76%
NAV/Share	992.31
Statistics	
VaR	1.70%
Indice di Sharpe	N/A
Indice di Sortino	N/A

PHARUS AVANTGARDE

La volatilità (Indice V2X) si è mantenuta inferiore al tetto (18%) durante il periodo di riferimento a causa delle turbolenze politiche ed economiche. Si è assistito a quattro picchi significativi nel periodo considerato, tutti con un aumento giornaliero superiore al +14%. Un solo picco si è verificato il venerdì 02 agosto (+33% di aumento giornaliero) che ha permesso l'apertura di una struttura efficiente. Il prezzo dei settlement e il costo delle strategie di copertura hanno generato un mark to market negativo che ha compensato il profitto realizzato, fino all'ultimo NAV del periodo. Con una volatilità superiore al 18% il Fondo continuerà a costruire strutture settimanali efficienti, con un'exposure ottimizzata. Il portafoglio obbligazionario è rimasto stabile pur avendo una duration inferiore a 0,5 grazie agli strumenti di copertura. L'indice DJEurostoxx50 è sceso di -2,77% dal 26 luglio al 30 agosto.

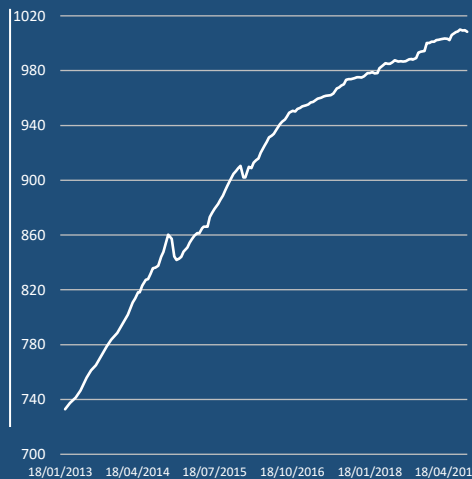


Share I - LU1620769817	
Performance	
Ultimo Mese	0.28%
YTD	1.39%
Dall'inizio	2.07%
NAV/Share	104.43
Statistics	
Volatilità	1.17%
Indice di Sharpe	3.68
Indice di Sortino	4.08
Yield Medio	-0.002%
Duration Media	1 anno

KRONOS

La volatilità (Indice V2X) si è mantenuta inferiore al tetto (18%) durante il periodo di riferimento, ed è rimasta compresa tra l'11% e il 13% nel corso dell'intero mese, senza registrare picchi significativi. Il fondo è stato in grado di articolare una struttura che coprisse le spese settimanali e beneficiasse della crescita del mercato.

In un contesto di bassa volatilità il fondo continuerà a limitare l'esposizione al mercato, al fine di proteggere i profitti precedentemente capitalizzati in attesa di una situazione favorevole per maggiori esposizioni.

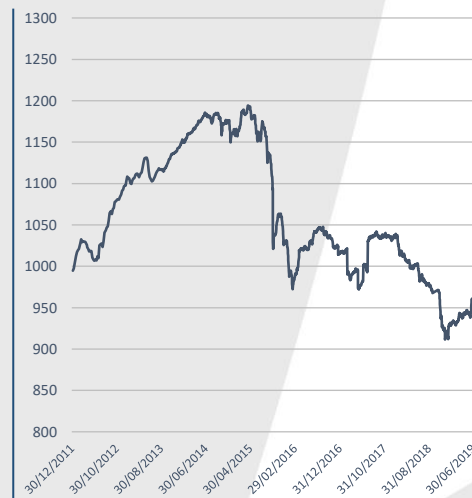


n.b. poiché la strategia per il fondo Kronos è la stessa del fondo Avantgarde, ad eccezione della sezione obbligazionaria, il suo commento segue gli stessi punti principali del secondo.

Share C - MT7000006888	
Performance	
Ultimo Mese	-0.09%
YTD	0.82%
Dall'inizio	55.60%
NAV/Share	1008.33
Statistics	
Volatilità	2.35%
Indice di Sharpe	2.53
Indice di Sortino	1.91
Max DrawDown	-3.47%
Worst Month	-2.28%

LOW VOLATILITY

Dopo aver annunciato numerose azioni accomodanti durante la prima parte dell'anno, alcune tra le principali Banche Centrali hanno avviato iniziative nel corso della fine di luglio. La Federal Reserve ha tagliato i tassi e confermato il runoff di bilancio, mentre la BCE si è limitata ad esortazioni di carattere generale ed ha annunciato un eventuale riavvio del QE. La ragione principale di questa condotta risiede nell'attuale tendenza al ribasso economico rilevata in tutto il mondo. I PMI (Purchase Manager index), indicatori di attività economica, hanno rilevato scarsi risultati a livello mondiale, e, influenzati dalla guerra commerciale, sono pericolosamente in calo. A oggi, la principale preoccupazione per le banche centrali è di mantenere la credibilità, facendo tutto il necessario per proseguire ad iniettare liquidità nel mercato.



Share I - LU1919864667	
Performance	
Ultimo Mese	1.07%
YTD	6.33%
Dall'inizio	-2.74%
NAV/Share	972.60
Statistics	
Volatilità	4.58%
Indice di Sharpe	-0.054
Indice di Sortino	-0.049
Yield Medio	2.31%
Duration Media	3.14 anni