

### Il testamento Draghi

Mario Draghi, durante la conferenza stampa della **BCE** tenutasi lo scorso 12 settembre, ha esteso, per un periodo di cinque anni, **tassi di interesse negativi** nell'area dell'euro. Anche il **FOMC** ha ridotto dello 0,25% il FFR lasciando la porta aperta per nuovi tagli e la **FED** ha iniettato 53 miliardi di dollari di liquidità nel sistema per fissare un tetto al tasso overnight che ormai è schizzato alle stelle. Nella stessa settimana le banche centrali di Cina, Brasile, Arabia Saudita e Taiwan hanno ridotto i tassi di interesse in linea con la FED. Tuttavia, la differenza tra il tasso ufficiale degli Stati Uniti e il tasso medio della banca centrale dei paesi sviluppati è ancora dell'1,5% e in termini di confronto, la politica monetaria americana persiste nella strategia restrittiva che favorisce un dollaro forte.

Un **nuovo QE** non riuscirebbe ad aumentare l'inflazione e ad alimentare il motore dei consumi, in uno scenario che mostra il debito pubblico a rendimento negativo, ma addirittura potrebbe risultare ancora più fuorviante. I piccoli guadagni percepiti nell'economia a seguito delle **azioni accomodanti** degli ultimi 10 anni, sono stati realizzati a un costo di grandi distorsioni.

La principale preoccupazione delle banche centrali di tutto il mondo rimane la **deflazione**. Per contrastarla ed innescare un "wealth effect", i tassi devono essere, in teoria, mantenuti bassi. Questo è stato il motivo principale delle azioni accomodanti dopo la Grande Crisi Finanziaria del 2008.

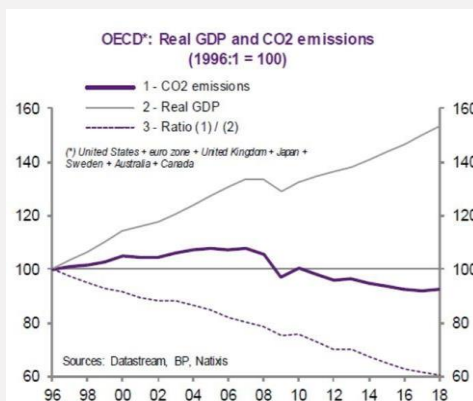
Poiché le decisioni della BCE rendono impossibile generare rendimento, i tassi di interesse negativi coniugati con le nuove normative alterano anche la **competitività delle banche** dal lato dei costi e consentono loro di sopravvivere solo attraverso operazioni di M&A, avendo ripercussioni anche sui consumatori, come in Svizzera e presto in altri paesi, dove diverse banche applicano tassi negativi sui depositi in franchi ed euro.

Entro la fine del prossimo anno ci attendiamo che la BCE tagli ulteriormente il tasso sui depositi, che abbasserebbe ulteriormente l'Euribor, a cui sono legati prestiti e mutui.

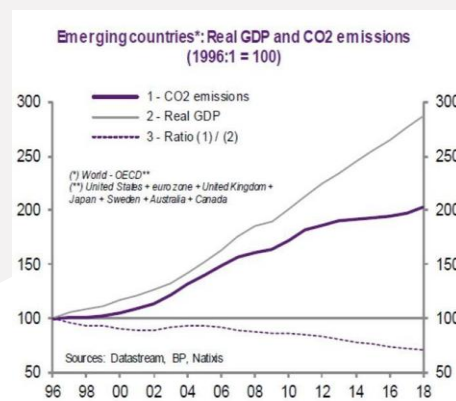
### MARKET INSIGHTS

#### PIL ed emissioni di CO2: due mondi a confronto

In un'epoca in cui è sempre più presente il richiamo a crescere tenendo sotto controllo l'inquinamento è interessante analizzare la relazione tra andamento del PIL ed emissioni di CO2. Dette emissioni sono in aumento a livello globale ma è interessante analizzare i dettagli proposti nel grafico: mentre la crescita nei paesi OECD avviene in parallelo ad una riduzione delle emissioni di anidride carbonica, questo non si può dire del resto del mondo, Cina e India in testa. Quando le regole del gioco saranno le stesse per tutti?



Fonte: ourworldindata.org, 2019



#### Attesa per i mercati azionari

Dopo un mese di settembre globalmente positivo per i mercati azionari è stato pubblicato l'ISM Index di Settembre e le vendite si sono rimanifestate con veemenza. Permane l'attesa di un consolidamento almeno fino alla metà del mese di ottobre prima di una fine d'anno nei confronti della quale nutriamo ottime aspettative per diversi motivi. Dal 1945 ad oggi sono stati 10 i casi in cui l'S&P500 ha iniziato il mese di ottobre perdendo oltre il -1% in un solo giorno. Alla fine del mese l'indice è salito 8 volte su 10 con una media del +4.6% e nei due casi negativi ha perso in media un ulteriore -0.8%.

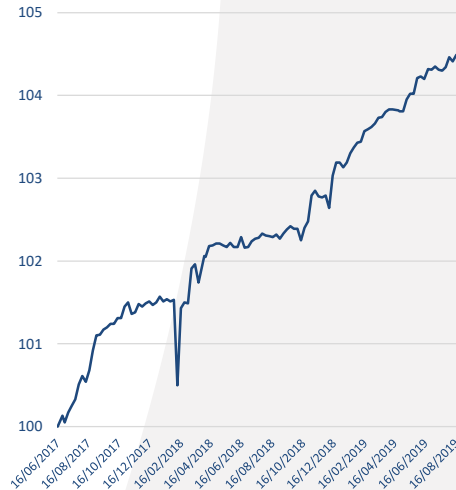
## PHARUS AVANTGARDE

La volatilità europea (Indice V2X) è rimasta al di sotto del 18% nel mese di settembre ad eccezione del 3 settembre (18,2403%).

Abbiamo assistito solo a due picchi significativi di volatilità (più del 10% rispetto alla chiusura precedente), entrambi di lunedì. Le strategie di copertura hanno funzionato bene per ridurre l'impatto del mark to market durante questi episodi.

Con una volatilità al di sotto del limite inferiore del nostro filtro, il Fondo continuerà ad aprire strutture unlevered per proteggere i profitti precedentemente accumulati.

Il portafoglio obbligazionario è rimasto stabile pur avendo una duration inferiore a 0,5 grazie agli strumenti di copertura. L'indice DJ Eurostoxx50 è salito del +3,48% dal 30 agosto al 27 settembre.



### Share I - LU1620769817

#### Performance

Ultimo Mese	-0.01%
YTD	1.61%
Dall'inizio	6.00%
NAV/Share	104.62

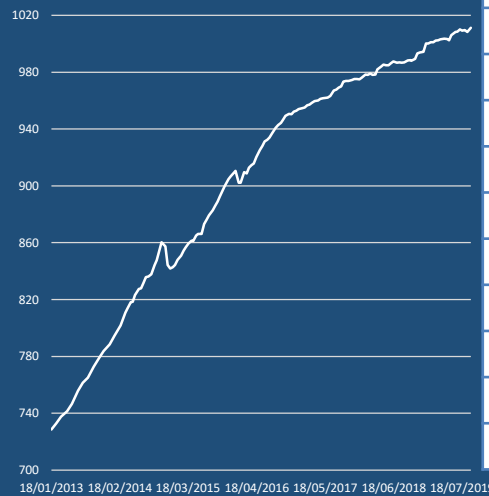
#### Statistics

Volatilità	1.13%
Indice di Sharpe	3.88
Indice di Sortino	5.27
Yield Medio	-0.001%
Duration Media	1 anno

## KRONOS

La volatilità (V2XIndex) è rimasta vicina al valore del 18% per la prima parte del periodo considerato, fino al 4 settembre, per poi diminuire drasticamente nelle ultime due settimane, chiudendo al 13,9744% (-31,44% rispetto al valore del 20,3841% del 16 agosto). L'allentamento delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina è stato l'ingrediente chiave per il calo della volatilità e le politiche di allentamento delle Banche Centrali. Non abbiamo assistito a picchi significativi durante il periodo, ma i valori all'interno del nostro filtro di volatilità significano strutture di opzioni efficienti. In un contesto di volatilità superiore al 18%, il Fondo continuerà a costruire una struttura settimanale efficiente, con un'esposizione più consistente, mentre con valori bassi, il Fondo manterrà un'esposizione bassa per preservare i profitti accumulati. L'indice DJEurostoxx50 (SX5E) ha registrato un incremento del 7,278% nel comparto considerato.

La performance dell'Index YTD si è attestata a +18,99%.



### Share C - MT7000006888

#### Performance

Ultimo Mese	0.33%
Dall'inizio	39.85%
NAV/Share	1011.64

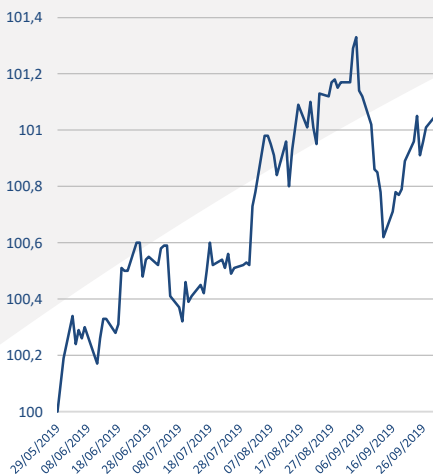
#### Statistics

Volatilità	2.34%
Indice di Sharpe	2.53
Indice di Sortino	1.93
Max DrawDown	-3.47%
Mese Peggior	-2.28%

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.

## KYRON FIXED INCOME

Le speranze di una risoluzione, quasi in corso, della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina ed i dati economici non troppo negativi come temuto hanno spinto nettamente a rialzo i tassi di interesse statunitensi durante la prima metà di settembre. L'ottimismo del mercato tuttavia è stato presto mitigato dal un potenziale impeachment di Trump e da un incontro della Fed, deludente nonostante un nuovo taglio dei tassi e soprattutto dall'improvviso affioramento dei problemi sul mercato dei pronti contro termine americano che ha costretto la centrale banca ad intervenire immediatamente. L'attività del Fondo si è concentrata sul profitto dalle obbligazioni ben performanti e nel reinvestire in titoli con un migliore rendimento del risk-return profilo. I rendimenti più alti hanno fornito l'opportunità di investire la liquidità residua.



### Share B1 - LU1918787018

#### Performance

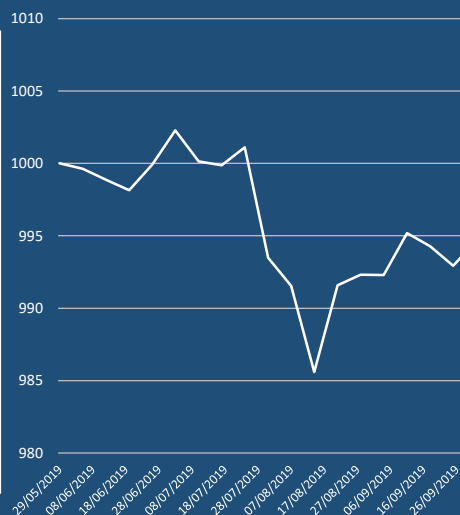
Ultimo Mese	-0.11%
YTD	1%
Dall'inizio	1%
NAV/Share	101.05

#### Statistics

VaR	0.8%
Volatilità	1.5%
Indice di Sharpe	N/A
Indice di Sortino	N/A
Yield Medio	2%
Duration Media	2.2 anni

## KYRON EQUITY ABSOLUTE RETURN

Settembre è stato interessato da due opposte situazioni, mentre i mercati azionari globali continuavano a seguire le fasi iniziali dei negoziati commerciali tra Stati Uniti e Cina. Un ottimismo iniziale ha stimolato una ripresa dopo il crollo visto in agosto, aiutato dai dati sull'occupazione ancora incoraggianti. A metà del mese, tuttavia, il sentimento positivo ha iniziato a svanire, con i mercati apparentemente incapaci di superare i recenti picchi. I mercati azionari hanno chiuso il mese positivamente, soprattutto in Europa. Il Fondo ha mantenuto un atteggiamento prudente, preferendo evitare la volatilità di quelli che si sono rivelati ritorni fugaci. L'attività si è concentrata sull'eliminazione dell'esposizione a fondi sottoperformanti e sull'aumento delle spread bet che dovrebbero pagare indipendentemente dalla direzione dei mercati.

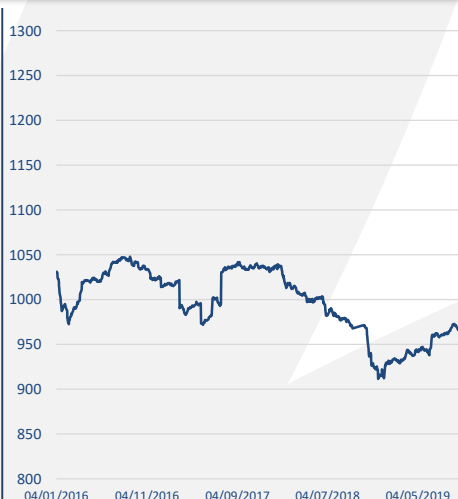


Share A1 - LU1918787364	
Performance	
Ultimo mese	0.06%
YTD	-0.7%
Dall'inizio	-0.53%
NAV/Share	994.67
Statistics	
VaR	2.7%
Volatilità	6.3%
Indice di Sharpe	N/A
Indice di Sortino	N/A

## LOW VOLATILITY

A settembre le banche centrali sono andate oltre le solite azioni accomodanti. Il mercato sembra preoccuparsi della mancanza di creatività per affrontare le preoccupazioni globali da parte delle banche centrali. Ancora una volta, l'annuncio di QE e taglio dei tassi. L'iniezione di liquidità nei mercati non sembra più sufficiente. AISM ha ripetuto mese dopo mese che, quando i fondamentali prevarranno sulla liquidità, ci si aspetterà un forte aumento della volatilità. Ed è successo alla fine del mese con i risultati del settore manifatturiero statunitense, caratterizzati da una forte contrazione nel corso del mese.

La guerra commerciale è ancora in corso: Le PMI in Europa sono già contratte sul versante manifatturiero e le PMI composite, soprattutto in Germania, prima economia dell'UE, hanno iniziato a irrigidirsi.



Share I - LU0677960717	
Performance	
Ultimo Mese	1.07%
YTD	5.71%
Dall'inizio	-2.42%
NAV/Share	966.78
Statistics	
Volatilità	4.57%
Indice di Sharpe	0.07
Indice di Sortino	0.08%
Yield Medio	2.23%
Duration Media	3.52 anni