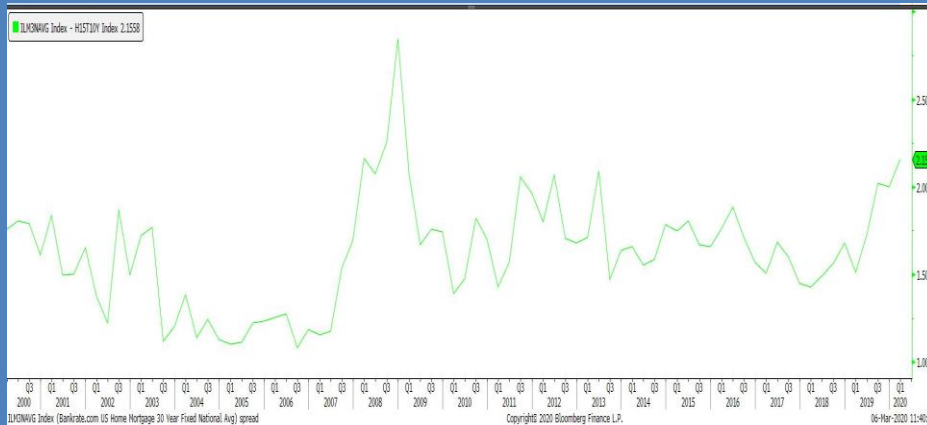




Viviamo in tempi anomali che hanno portato il governatore della Fed nel giro di pochi giorni a cambiare radicalmente idea, prima dichiarando il 28 febbraio in uno statement di un solo paragrafo che la FED “userà ogni strumento e azione appropriata per sostenere l’economia”, per poi effettuare un taglio straordinario dei tassi di mezzo punto, lasciando intendere che potrebbero essere ulteriormente abbassati il 18 marzo, in occasione del FOMC. Un aspetto interessante riguardo l’easing monetario in atto dal 2019 da parte della FED è quello di analizzare che è stato contemporaneamente (e parzialmente) mitigato dalla vendita di 20miliardi \$ di mutui al mese.

In effetti una delle cartucce che rimangono in canna alla Fed è quella di interrompere la riduzione dei mutui dal proprio bilancio, consentendo ai proprietari di immobili di beneficiare realmente della riduzione dei tassi dei Treasury. Se infatti è vero che i Treasury Yield sono ai minimi storici, i tassi dei mutui sono ancora significativamente superiori rispetto ai minimi del 2016 e questo in parte grazie alle vendite della FED (nel grafico si mostra come lo spread tra i mutui trentennali e i Treasury a 10 anni sia ai livelli più alti dalla Crisi Subprime). Nel caso in cui le vendite dovessero cessare Mike Cudzil e Daniel Hyman (portfolio managers presso Pimco) si aspettano una riduzione dei tassi sui Mutui di almeno 35 bps, permettendo ai proprietari degli immobili di rifinanziarsi a tassi più bassi, aumentandone quindi l’income e sostenendo l’economia.



Differenziale tra US 30y fixed mortgage rates e 10y Treasury yields. Fonte Bloomberg

Il taglio della FED è stato a nostro avviso corretto sulla base delle aspettative riguardanti l’inflazione e della curva dei rendimenti invertita. D’altro canto interventi straordinari sui tassi si registrano in periodi in cui la contrazione economica è nella fase iniziale e possono attenuarne l’entità ma non certo evitarla. Dal 1998 si è trattato dell’ottavo taglio straordinario dei tassi da parte della FED. Quali sono state le reazioni di Wall Street a seguito di questi tagli? Eccetto il 2008, in tutti gli altri casi i ritorni sono stati positivi dopo un mese. Ma dopo 3, 6 e 12 mesi le performance medie sono da dimenticare, come si può evincere dalla tabella che segue..

#### Intermeeting Fed Rate Cuts and S&P 500 Forward Performance

Date	FOMC	Rates	Amount	From	To	S&P 500 % Change							
						Prior 2 Weeks	Day of...	Next Day	Next Week	Next Month	Next 3 Mths	Next 6 Mths	Next Year
10/15/1998	Intermeeting	Cut	-0.25	5.25	5.00	-1.13	4.17	0.85	2.96	6.70	18.33	25.92	19.09
1/3/2001	Intermeeting	Cut	-0.50	6.50	6.00	-2.20	5.01	-1.06	-2.54	1.92	-13.89	-8.39	-14.28
4/18/2001	Intermeeting	Cut	-0.50	5.00	4.50	4.01	3.89	1.26	-0.76	3.78	-1.82	-13.30	-11.71
9/17/2001	Intermeeting	Cut	-0.50	3.50	3.00	-7.80	-4.92	-0.58	-3.40	4.93	9.43	12.20	-15.91
8/17/2007	Intermeeting	Cut	Discount Rate from 6.25% to 5.75%			-4.14	2.46	-0.03	2.31	2.12	-0.47	-6.64	-11.57
1/22/2008	Intermeeting	Cut	-0.75	4.25	3.50	-6.12	-1.11	2.14	3.95	3.78	4.20	-3.85	-35.88
10/8/2008	Intermeeting	Cut	-0.50	2.00	1.50	-16.16	-1.13	-7.62	-7.83	-3.27	-5.84	-16.22	8.18
3/3/2020	Intermeeting	Cut	-0.50	1.50-1.75	1.00-1.25	-8.58	?	?	?	?	?	?	?
Average						-5.26	1.20	-0.72	-0.76	2.85	1.42	-1.47	-8.87

E per quanto riguarda i Treasury?

In tutti i casi dopo un anno lo yield del decennale si riduce, con un declino rid otto rispetto ai 12 mesi precedenti al taglio, ma storicamente la direzione è sempre stata chiara.

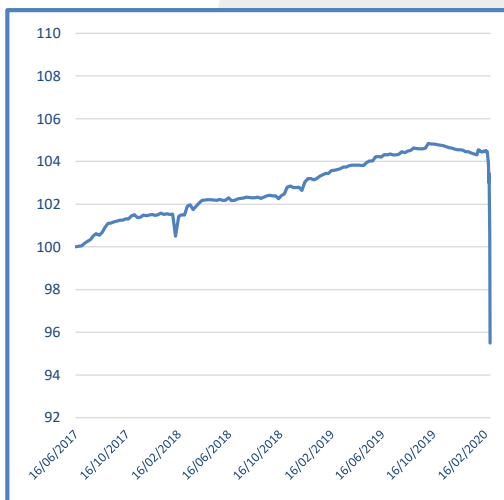
Fed Easing Date of Cut	Yield Change (bp) 126 Days Later	Yield Change (bp) 252 Days Later
02/01/1991	15	-60
04/30/1991	-37	-45
09/13/1991	5	-129
10/15/1998	60	151
01/03/2001	30	-4
04/18/2001	-51	-3
09/17/2001	70	-76
08/17/2007	-79	-86
01/22/2008	62	-96
10/08/2008	-76	-45
Mean	-0	-39

Fonte: Federal Reserve

La volatilità (indice V2X) è salita a un livello vicino al 43% il 28 febbraio, la fine del periodo considerato in questo rapporto. Le ultime tre volte in cui la volatilità ha raggiunto questo livello sono state durante la bolla DotCom (2001), la crisi dei mutui subprime (2008) e la crisi del debito europeo (2011). Il picco si è verificato nell'ultima settimana del mese, a causa dei timori di un focolaio di virus globale. Il Comparto era poco esposto al mercato (leva inferiore a 1) poiché il valore di volatilità al momento dell'apertura della struttura settimanale il 21 febbraio era vicino al 16%. La strategia normalmente attuata durante il periodo di drawdown non era conveniente a causa di una curva di volatilità a lungo termine inversa a breve termine.

L'indice DJ Eurostoxx50 (SX5E) ha registrato -8,55% nel periodo. La performance dell'indice YTD è stata allineata al -13,5%.

## PHARUS AVANTGARDE

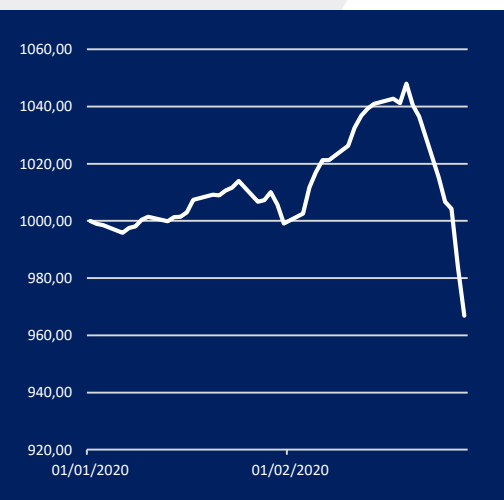


### Share I - LU1620769817

Performance	
Ultimo Mese	-8.66%
YTD	-8.58%
Dall'inizio	-4.45%
NAV/Share	95.49
Statistics	
Volatilità	15.14%
Indice di Sharpe	-0.82
Indice di Sortino	N/A
Yield Medio	-0.002%
Duration Media	0.71 anni

Durante l'ultima settimana di febbraio la diffusione del nuovo Coronavirus al di fuori della Cina ha indotto il mercato a cambiare bruscamente in una modalità di rischio. In questo contesto, i tassi statunitensi sono fortemente diminuiti e il tasso decennale in particolare ha chiuso il mese all'1,15%, circa lo 0,35% in meno rispetto alla chiusura di gennaio. In un modello correlato, gli spread creditizi si sono ampliati di circa lo 0,25% sul lato investment grade e dello 0,9% nello spazio high yield. L'allocazione del fondo è rimasta sostanzialmente stabile durante il mese e la decisione di mantenere un sostanziale buffer di liquidità si è dimostrata vantaggiosa quando i mercati hanno iniziato a schiantarsi verso la fine del mese.

## KYRON GLOBAL SMART TREND



### Share A1- LU2082325338

Performance	
Ultimo Mese	-3.2%
YTD	-3.3%
Dall'inizio	-3.3%
NAV/Share	966.81
Statistics	
Volatilità	13.8%
Indice di Sharpe	N/A
Indice di Sortino	N/A
Max DrawDown	N/A
Mese Peggior	-3.2%

Durante l'ultima settimana di febbraio la diffusione del nuovo Coronavirus al di fuori della Cina ha indotto il mercato a cambiare bruscamente in una modalità di rischio. In questo contesto, i tassi statunitensi sono fortemente diminuiti e il tasso decennale in particolare ha chiuso il mese all'1,15%, circa lo 0,35% in meno rispetto alla chiusura di gennaio. In un modello correlato, gli spread creditizi si sono ampliati di circa lo 0,25% sul lato investment grade e dello 0,9% nello spazio high yield. Per quanto riguarda l'attività del fondo, l'attenzione principale è stata rivolta al lato euro degli investimenti, con l'assunzione di utili su alcune obbligazioni che non offrivano molto in termini di rialzo e un adeguamento dinamico della copertura valutaria.

## KYRON FIXED INCOME



### Share B1 - LU1918787018

Performance	
Ultimo trimestre	1.2%
YTD	1.2%
Dall'inizio	2.7%
NAV/Share	102.73
Statistics	
VaR	0.8%
Volatilità	1.4%
Indice di Sharpe	N/A
Indice di Sortino	N/A
Duration Media	2 anni

Dati al 28/02/2020

This presentation is confidential, for your private use only, and may not be shared with others (other than your advisors) without AISM's written permission. The information contained in this presentation does not constitute either an offer to supply services other than those corresponding to the laws and the applicable rules in every country, or an invitation to sign in any way parts of capital fund or securities. AISM is not an expert on, and does not render opinions regarding, legal, accounting, regulatory or tax matters. Past performance is no guarantee of future results. All computations shown in this presentation are for information only.

Durante l'ultima settimana di febbraio la diffusione del nuovo Coronavirus al di fuori della Cina ha indotto il mercato a cambiare bruscamente in una modalità di rischio. In questo contesto, i tassi statunitensi sono fortemente diminuiti e il tasso decennale in particolare ha chiuso il mese all'1,15%, circa lo 0,35% in meno rispetto alla chiusura di gennaio. In un modello correlato, gli spread creditizi si sono ampliati di circa lo 0,25% sul lato investment grade e dello 0,9% nello spazio high yield. Per quanto riguarda l'attività del fondo, all'inizio del mese abbiamo notevolmente semplificato l'esposizione in singoli titoli, concentrandoci sul mercato statunitense. Quindi l'improvviso picco di volatilità nella seconda parte del mese ha offerto l'opportunità di trarre profitto dalla nostra posizione prudente e aggiungere valore attraverso una gestione dinamica dell'esposizione al mercato.

## KYRON EQUITY ABSOLUTE RETURN



Share A1 - LU1918787364	
Performance	
Ultimo trimestre	-0.5%
YTD	-1.5%
Dall'inizio	-1.5%
NAV/Share	984.66
Statistics	
VaR	2%
Volatilità	5.6%
Indice di Sharpe	N/A
Indice di Sortino	N/A

Durante l'ultima settimana di febbraio la diffusione del nuovo Coronavirus oltre i confini cinesi ha indotto il mercato a svoltare bruscamente in modalità di rischio. In questo contesto, i tassi statunitensi sono fortemente diminuiti e il tasso decennale in particolare ha chiuso il mese all'1,15%, circa lo 0,35% in meno rispetto alla chiusura di gennaio. In un modello correlato, gli spread creditizi si sono ampliati di circa lo 0,25% sul lato investment grade e dello 0,9% nello spazio high yield. Per quanto riguarda l'attività del fondo, l'allocazione è stata aggiornata in base all'indice AISM. L'esposizione azionaria è stata innalzata al 25% del fondo mentre l'esposizione al reddito fisso è stata principalmente nei titoli di stato statunitensi e tedeschi. Le materie prime sono state vendute a scopo di lucro. L'esposizione azionaria è principalmente a grande capitalizzazione USA e UE. Il dollaro di copertura è stato ulteriormente ridotto dopo il forte aumento dell'EUR rispetto all'USD.

## LOW VOLATILITY

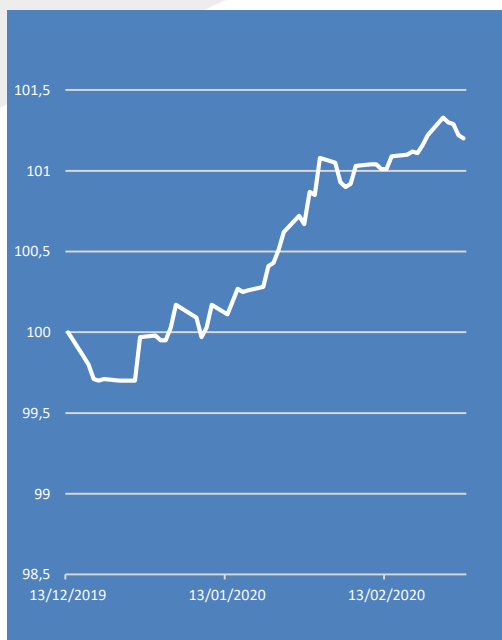


Share I - LU0677960717	
Performance	
Ultimo Mese	-3.08%
YTD	-3.35%
Dall'inizio	-8.04%
NAV/Share	919.6
Statistics	
Volatilità	4.72%
Indice di Sharpe	-0.21
Indice di Sortino	-0.18
Yield Medio	1.44%
Duration Media	1.86 anni

Durante l'ultima settimana di febbraio la diffusione del nuovo Coronavirus al di fuori della Cina ha indotto il mercato a cambiare bruscamente in una modalità di rischio.

In questo contesto, i tassi statunitensi sono fortemente diminuiti e il tasso decennale in particolare ha chiuso il mese all'1,15%, circa lo 0,35% in meno rispetto alla chiusura di gennaio. In un modello correlato, gli spread creditizi si sono ampliati di circa lo 0,25% sul lato investment grade e dello 0,9% nello spazio high yield. Per quanto riguarda l'attività del fondo, durante il periodo abbiamo investito alcuni afflussi aggiungendo sia posizioni esistenti sia nuovi emittenti come Tapestry, HSBC, QNB e Greenko. Inoltre, durante la fase iniziale della crisi, abbiamo prontamente rimosso una posizione corta in futures su Treasury a 10 anni negli Stati Uniti, portando la durata del portafoglio a circa 3,65 anni. Tuttavia, il fondo ha sofferto leggermente a causa della sua esposizione di circa il 20% alle categorie più rischiose dell'universo del reddito fisso: mercati emergenti, debito subordinato e alto rendimento.

## KYRON ESG BOND



Share A1 - LU2082324448	
Performance	
Ultimo trimestre	1.2%
YTD	1.2%
Dall'inizio	1.2%
NAV/Share	101.2
Statistics	
Volatilità	0.8%
Indice di Sharpe	N/A
Indice di Sortino	N/A
Duration Media	3.1 anni

Dati al 28/02/2020

This presentation is confidential, for your private use only, and may not be shared with others (other than your advisors) without AISM's written permission. The information contained in this presentation does not constitute either an offer to supply services other than those corresponding to the laws and the applicable rules in every country, or an invitation to sign in any way parts of capital fund or securities. AISM is not an expert on, and does not render opinions regarding, legal, accounting, regulatory or tax matters. Past performance is no guarantee of future results. All computations shown in this presentation are for information only.