

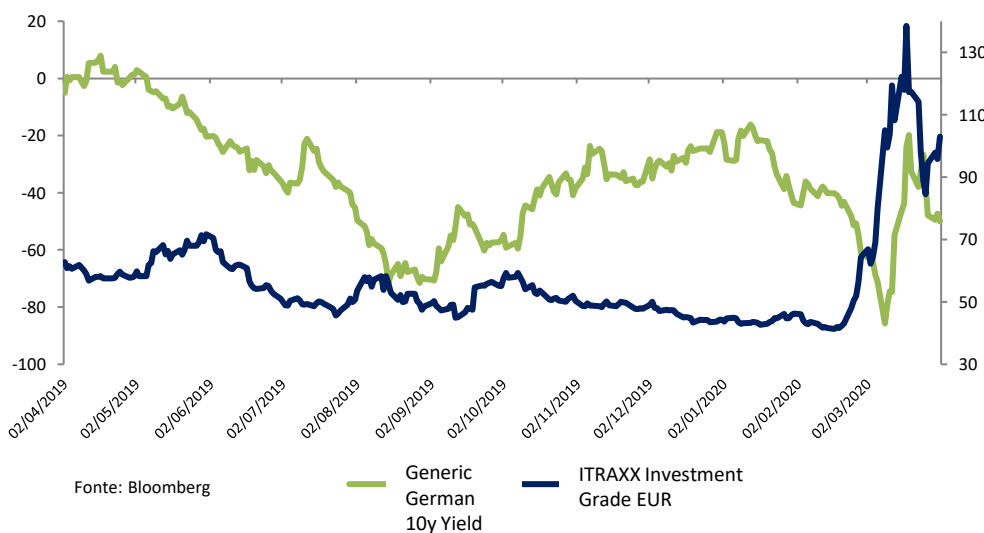


L'UNKNOWN UNKNOWNNS

I dati pubblicati dal FMI (Financial Stability report, ottobre 2019) ci permettono di leggere con uno sguardo meno benevolo il futuro dei mercati, nonostante gli interventi monetari senza precedenti effettuati dalle banche centrali e le politiche fiscali adottate dai principali paesi. La FED a sorpresa ha annunciato l'estensione del suo corporate lending program ad ETFs High yield, e le stime del citato report del FMI quantificano negli Stati Uniti in 5 trilioni di dollari la somma di credito speculativo che non rientrava fino a qualche giorno fa in alcun modo all'interno delle misure di salvataggio della FED. 19 sono i trilioni di dollari che nello stesso report l'FMI giudicava a rischio di default in caso di recessione. Per i prossimi 2 mesi gli effetti del contagio non permetteranno che le misure posta in essere dalla FED abbiano effetti reali per l'economia USA a causa dello shut down. Sarà sufficiente l'intervento delle banche centrali per evitare una catena di default che potrebbero trasformare una recessione in una depressione globale? Questo virus ha messo a nudo le debolezze strutturali di un economia globale costruita su dei livelli di debito insostenibili. E non solo nel pubblico. Negli Stati Uniti, poco prima dell'emergenza attuale, il debito totale delle famiglie ammontava a 14.15 trilioni di dollari, ovvero 1.5 trilioni di dollari in più del 2008. La situazione generata dal Covid-19 non ha precedenti. Potremmo cercare di identificare dei paragoni nel passato per avere una chiave di lettura di quello che ci aspetterà domani: guerre, crisi finanziarie, emergenze sanitarie. La realtà è che siamo davanti ad un unknown unknowns per utilizzare le parole di Donald Rumsfeld e che oggi è estremamente difficile, forse impossibile, fare previsioni sul futuro. Dal punto di vista economico però, se al termine dell'emergenza Coronavirus l'occidente si ritroverà con un debito pubblico "Giapponese" e con Banche Centrali pronte a continuare a stampare ad libitum, significherà che non siamo stati in grado di trarre una lezione dagli errori del passato.

FLY FOR QUALITY e COVID-19

I mercati finanziari sono stati largamente interessati dalla diffusione dei covid-19 che, costringendo i paesi a imporre la politica di lockdown, ha rallentato drasticamente l'economia. Anche le attività più sicure, come i Buoni del Tesoro Americani, generalmente preferite dagli investitori per diversificare il proprio portafoglio a copertura di una svendita del mercato, hanno sofferto nel momento in cui si sono dovute verificare vendite forzate. Tali vendite potrebbero essere il risultato di panico e allo stesso tempo delle richieste di pagamento delle margin call. Anche l'universo IG Europeo e i BUND hanno sofferto. Nel grafico è possibile osservare lo spread delle obbligazioni Investment Grade in euro (linea blu scala di destra) e il rendimento delle obbligazioni tedesche a 10 anni (linea verde scala di sinistra), entrambe contratte durante il periodo di sell-off.



Nel mese di marzo la gestione ha virato in modalità risk-off poiché l'emergenza sanitaria è diventata una pandemia e in tutto il mondo sono stati implementati lockdown della catena di produzione, che apriranno la strada a un'imminente recessione globale. I mercati azionari globali hanno proseguito la rotta intrapresa a febbraio ma ancora più rapidamente, perdendo oltre il 20% per poi spuntare un rialzo nell'ultima settimana di marzo.

La posizione prudente precedentemente adottata all'interno del fondo si è dimostrata estremamente vantaggiosa in quanto le perdite sono state trascurabili nonostante le disastrose condizioni di mercato. L'elevata volatilità ha anche offerto opportunità di rapidi take profit. L'esposizione netta è stata progressivamente aumentata con la caduta dei mercati.

Nel mese di marzo la gestione ha virato in modalità risk-off poiché l'emergenza sanitaria è diventata una pandemia e in tutto il mondo sono stati implementati lockdown della catena di produzione, che apriranno la strada a un'imminente recessione globale. I mercati azionari globali hanno proseguito la rotta intrapresa a febbraio ma ancora più rapidamente, perdendo oltre il 20% per poi spuntare un rialzo nell'ultima settimana di marzo. I tassi statunitensi sono diminuiti drasticamente, anche a causa della scelta della Federal Reserve di abbassare il tasso ufficiale a zero, e gli spread societari si sono ampliati di circa l'1,5% nell'universo investment grade grazie ad un sell-off sugli ETF. Il fondo ha beneficiato di un'allocazione prudente, con un'esposizione azionaria inizialmente ridotta a circa il 20% e successivamente allo 0% nel corso del mese. La forte riduzione di rischio ha contribuito a preservare il patrimonio e ad evitare perdite ingenti.

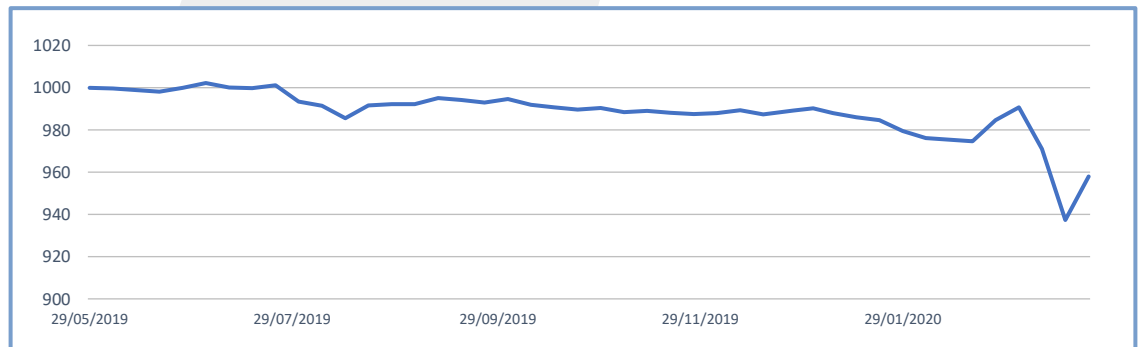
Nel mese di marzo la gestione ha virato in modalità risk-off poiché l'emergenza sanitaria è diventata una pandemia e in tutto il mondo sono stati implementati lockdown della catena di produzione, che apriranno la strada a un'imminente recessione globale. I tassi statunitensi sono diminuiti drasticamente, anche a causa della scelta della Federal Reserve di abbassare il tasso ufficiale a zero, e gli spread societari si sono ampliati di circa l'1,5% nell'universo investment grade grazie ad un sell-off sugli ETF.

L'attività del comparto si è concentrata nel trovare buone opportunità di acquisti tematici (obbligazioni inflation link), ma le condizioni di mercato molto stressate non hanno permesso lo svolgere regolare delle negoziazioni.

KYRON EQUITY ABSOLUTE RETURN

Share A1 - LU1918787364

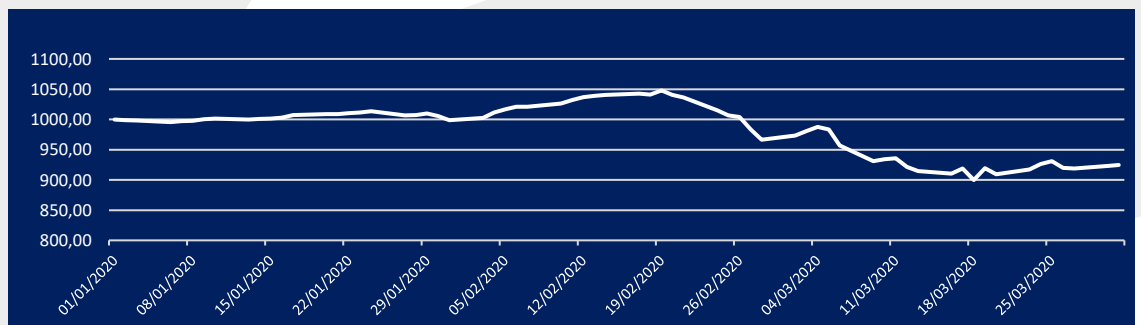
Performance		Statistics	
Ultimo trimestre	-3.2%	VaR	6.2%
YTD	-3.2%	Volatilità	19.1%
Dall'inizio	-4.2%	Indice di Sharpe	N/A
NAV/Share	958	Indice di Sortino	N/A



KYRON GLOBAL SMART TREND

Share A1 - LU2082325338

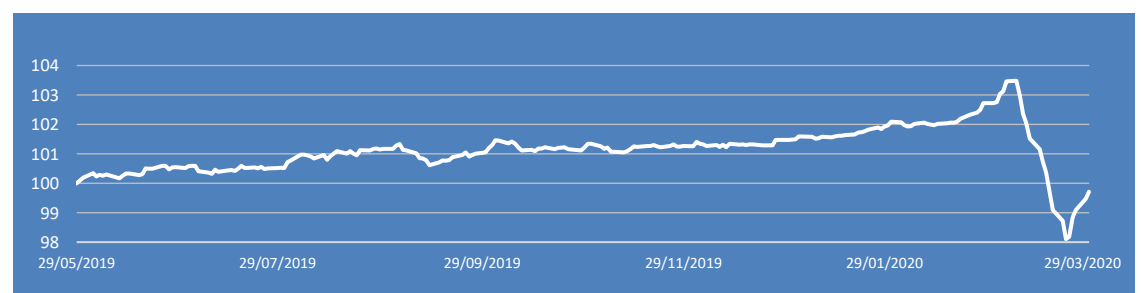
Performance		Statistics	
Ultimo Mese	-5.0%	Volatilità	16.9%
YTD	-7.5%	Indice di Sharpe	N/A
Dall'inizio	-7.5%	Indice di Sortino	N/A
NAV/Share	924.5	Mese Peggior	-5.0%



KYRON FIXED INCOME

Share B1 - LU1918787018

Performance		Statistics	
Ultimo trimestre	-1.5%	VaR	1.3%
YTD	-1.5%	Volatilità	2.4%
Dall'inizio	0.3%	Indice di Sharpe	N/A
NAV/Share	99.7	Duration Media	1.9 anni



Dati al 31/03/2020

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.

La volatilità (indice V2X) ha raggiunto un livello massimo del 95,02% il 16 marzo, un valore mai raggiunto prima, nemmeno nell'ottobre 2008, durante la crisi dei mutui subprime. Questo livello è stato raggiunto in un punto di partenza del 16%, il 21 febbraio. Un aumento simile in pochi giorni non era mai accaduto in precedenza. Il picco si è verificato a causa dei timori di un focolaio di virus globale e di una risposta lenta da parte delle istituzioni globali. Il Fondo ha tenuto sotto controllo l'esposizione, aprendo strutture di opzioni per recuperare la perdita ma essendo protetto da nuovi lati negativi del mercato grazie alla copertura. 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. Il portafoglio obbligazionario è stato ristrutturato per evitare potenziali rischi derivanti da scadenze più lunghe. L'indice DJ Eurostoxx50 (SX5E) ha registrato -16,3% nel periodo. La performance dell'indice YTD è stata allineata al -25,58%.

Dopo anni di bull market, i mercati hanno appreso a fondo che ignorare i fondamentali in peggioramento potrebbe portare alla più grande svendita mai avvenuta sui mercati azionari, anche se sotto la costante supervisione delle banche centrali. Il virus ha distrutto profondamente l'economia globale poiché il modo principale per combatterlo è la riduzione delle attività. Questo porta a una decelerazione economica e a un aumento della disoccupazione. Il fondo si è difeso con una ridotta allocazione azionaria e una maggiore esposizione sull'USD. Nonostante il drawdown YTD la strategia ha permesso di limitare le perdite. Sono stati venduti i titoli azionari al top del rebound e ridotto la duration anticipando lo skypening della curva tenendo conto di un'aspettativa di inflazione in aumento.

Nel mese di marzo la gestione ha virato in modalità risk-off poiché l'emergenza sanitaria è diventata una pandemia e in tutto il mondo sono stati implementati lockdown della catena di produzione, che apriranno la strada a un'imminente recessione globale. I tassi statunitensi sono diminuiti drasticamente, anche a causa della scelta della Federal Reserve di abbassare il tasso ufficiale a zero, e gli spread societari si sono ampliati di circa l'1,5% nell'universo investment grade grazie ad un sell-off sugli ETF.

Per quanto riguarda l'attività del fondo, all'inizio del mese abbiamo dimezzato (al 10%) la parte rischiosa del portafoglio, principalmente nei mercati emergenti, nei subordinati e nel settore petrolifero. Le posizioni in General Electric e BP sono state vendute anche per ridurre l'esposizione rispettivamente al settore subordinato e al settore petrolifero. Negli ultimi dieci giorni di Marzo, sono emersi rischi legati al reinserendo gli interessi. Sono state acquistate inoltre obbligazioni investment grade, a seguito di una positiva valutazione dei rendimenti.

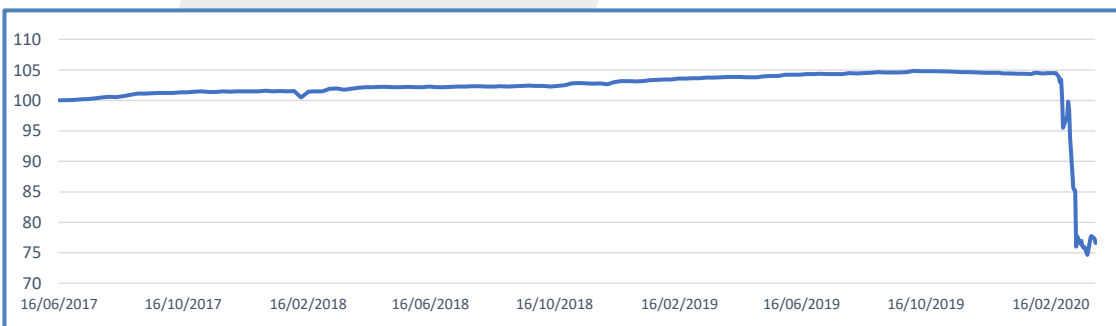
Dati al 31/03/2020

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.

PHARUS AVANTGARDE

Share I - LU1620769817

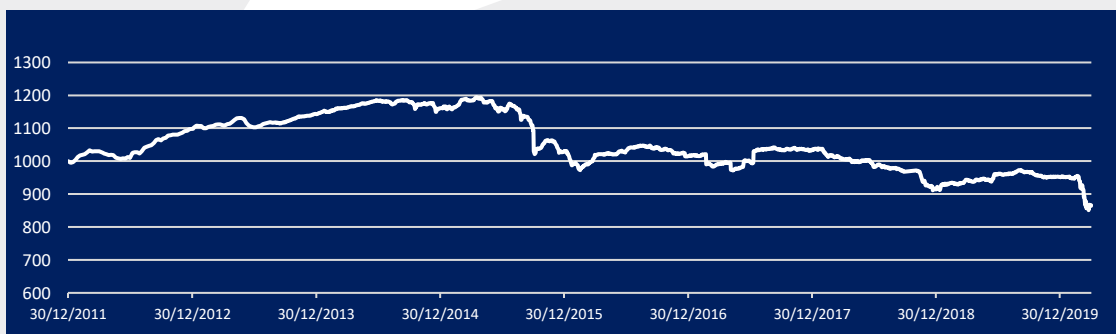
Performance		Statistics	
Ultimo Mese	-20.9%	Volatilità	15.6%
YTD	-26.6%	Indice di Sharpe	-1.1
Dall'inizio	-23.4%	Yield Medio	15.6%
NAV/Share	76.6	Duration Media	0.58 anni



LOW VOLATILITY

Share I - LU0677960717

Performance		Statistics	
Ultimo Mese	-5.6%	Volatilità	5.8%
YTD	-8.8%	Indice di Sharpe	-1.01
Dall'inizio	-13.4%	Yield Medio	1.44%
NAV/Share	867.4	Duration Media	1.34 anni



KYRON ESG BOND

Share A1 - LU2082324448

Performance		Statistics	
Ultimo trimestre	-2.8%	Volatilità	7.5%
YTD	-2.8%	Indice di Sharpe	N/A
Dall'inizio	-2.8%	Indice di Sortino	N/A
NAV/Share	97.1	Duration Media	3.6 anni

