

## L'inspiegabile ottimismo dei mercati

Il mercato finanziario non è lo specchio dell'economia reale, ma mai come in questo periodo i due sembrano essere diametralmente opposti, con il mercato azionario in crescita in contraddizione con la discesa inesorabile dei profitti.

La FED è riuscita brillantemente ad arrestare e invertire la discesa del Nasdaq, che ha ripreso la sua risalita nella prima settimana di Giugno, scambiando ai massimi storici.

Numerose sono state le voci di disapprovazione per il salvataggio di Wall Street alle spese di Main Street in passato, ma la storia sembra effettivamente ripetersi. I mercati sembrano voler ignorare la crisi che sta colpendo l'economia reale in un recupero a "V" che potrebbe essere messo in discussione dall'eventuale protrarsi della recessione.

Nonostante l'ingente quantità di liquidità iniettata dalle banche centrali, la possibilità di incontrare problemi di solvibilità nel prossimo futuro rimane elevata. Nel 2008/2009, infatti, la liquidità, che non si è trasformata in credito, come previsto, ha causato il fallimento di diversi emittenti nel mezzo del più grande QE della storia. Così come il recentissimo caso Hertz, verificatosi nonostante lo stanziamento, per mano della FED, dei "Secondary Market Corporate Credit Facilities" che però non ne hanno impedito il fallimento.

Le iniezioni di liquidità della FED spingono gli investitori a rimanere sul mercato, appoggiandolo nonostante i fondamentali. Gli interventi FED dal 2008 a oggi valgono 7 trilioni di dollari, mentre le azioni dei mercati finanziari ammontano in totale a quasi 120 trilioni di dollari.

Country	Period	Size
<b>United States</b>		
QE1	Nov 2008 - Mar 2010	\$2329 bn
QE2	Nov 2010 - Jun 2011	\$ 561 bn
Operational Twist	Sept 2011 - Jun 2012	\$13 bn
QE3	Sept 2012 - Oct 2012	\$113 bn
QE4 (QE3 uplift)	Jan 2013 - Oct 2014	\$1570 bn
QE5	Sept 2019 - Feb 2020	\$399 bn
QE6?	Mar 2020 - Date	\$2050 bn*
<b>Total</b>		<b>\$7035 bn</b>

\*Assunzione

La liquidità fornita dalla FED è largamente inferiore rispetto a quella reale dei mercati.

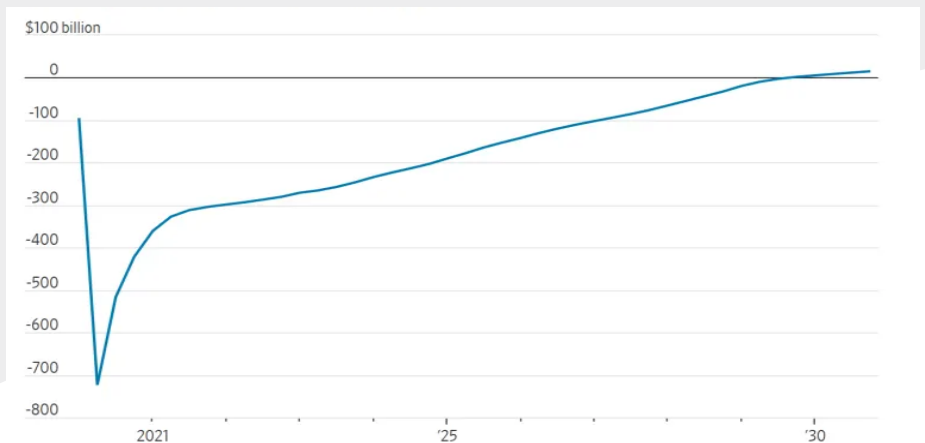
Secondo El Erian, consigliere economico capo di Allianz, in questo momento la FED è in una situazione in cui si può soltanto perdere.

"Si perde se si tenta di revocare quanto è stato fatto, si perde se si tenta di fare di più (ciò che il mercato preme), (...) e si perde anche se non si prende una decisione".

Se la liquidità iniettata con il QE non si convertirà in prestiti in breve tempo, il sistema rischierà una stretta creditizia nonostante l'espansione di bilancio delle Banche Centrali. In media, le recessioni durano circa 13 mesi negli Stati Uniti, ma quella del 2008 ne durò 18. La variabile cruciale da osservare rimane il potenziale disallineamento tra liquidità e solvibilità.

Alcuni economisti giustificano gli alti prezzi del mercato con una ripresa a "V" nel mercato reale, ma il CBO, in una pubblicazione, suggerisce che potrebbe volerci un decennio per riprendersi dalla recessione attuale.

### Pil Reale, previsione attuale vs previsione di Gennaio



Fonte: Congressional Budget Office

Oggi siamo spettatori della più grande e rapida ripresa del mercato azionario della storia, soprattutto considerando il contesto e le stime economiche, ma i movimenti in verticale degli indici azionari non producono effettivamente crescita o una ripresa economica a forma a V.

La conclusione a cui si tende è che in questo momento i prezzi delle attività sono completamente sconnessi dall'economia reale e solamente un'espansione dei multipli potrebbe proteggere gli investitori.

# IL COMMENTO DEL GESTORE

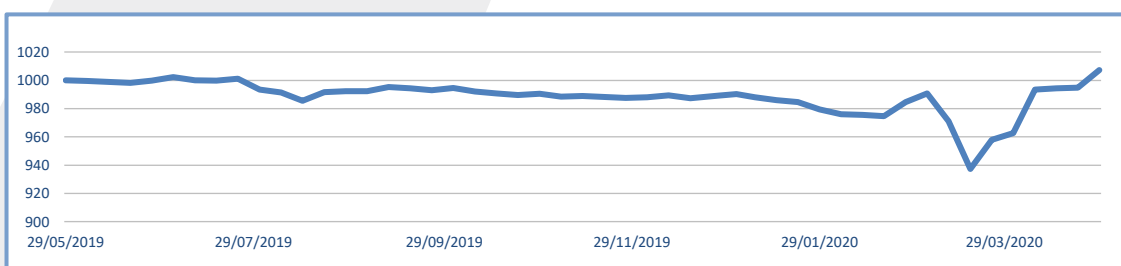
Durante il mese di Maggio il mercato ha proseguito le negoziazioni in una situazione *risk-on* malgrado dati macroeconomici negativi e segni persistenti della recessione in corso. Le notizie positive in merito all'emergenza sanitaria, in particolare nell'ambito della ricerca del vaccino, hanno assunto il ruolo decisivo nel determinare il tono di mercato descritto, unitamente alla prospettiva di ulteriore allentamento delle misure di blocco in tutto il mondo. Analogamente, lo spread medio sull'indice investment grade statunitense si è notevolmente ridotto anche per i segmenti più rischiosi dell'universo fixed income, come gli high yield e i mercati emergenti.

La gestione del Fondo si è orientata, durante il periodo considerato, verso un aggiustamento dinamico dell'esposizione complessiva, riuscendo a trarre profitto dal violento rimbalzo dei mercati, nonché aprendo posizioni a medio termine su ENI, vittima di un eccessivo pessimismo. Ulteriori profitti sono stati realizzati da investimenti su small cap tedesche, posizionate per approfittare del nuovo scenario Covid-19.

## KYRON EQUITY ABSOLUTE RETURN

### Share A1 - LU1918787364

Performance		Statistics	
Ultimo trimestre	6.4%	VaR	2.3%
YTD	3.0%	Volatilità	5.8%
MTD	5.8%	NAV/Share	1018.9
LTD	1.9%	Indice di Sortino	N/A

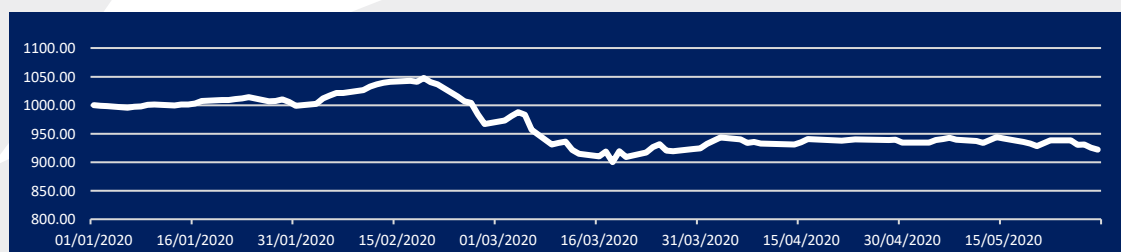


La gestione del Fondo ha mantenuto un'allocazione prudente, completamente priva di esposizione azionaria nel corso del periodo, riuscendo comunque a realizzare una performance positiva ma più che compensata dall'effetto dollaro.

## KYRON GLOBAL SMART TREND

### Share A1- LU2082325338

Performance		Statistics	
Ultimo Mese	-1.3%	VaR	4.7%
YTD	-7.7%	Ex-Ante Volatility	8.7%
LTD	-7.7%	Indice di Sortino	N/A
NAV/Share	922.3	Mese Peggior	-4.4%

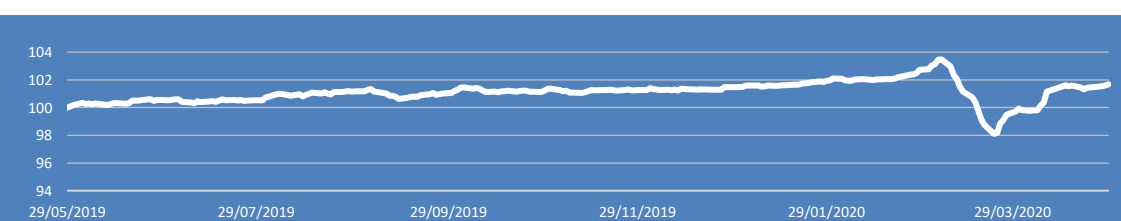


La gestione del Fondo ha investito quasi interamente la liquidità disponibile in parte su nuove emissioni che hanno reagito positivamente sul mercato nel periodo considerato, contribuendo a sovraperformare il benchmark.

## KYRON FIXED INCOME

### Share B1 - LU1918787018

Performance		Statistics	
Ultimo trimestre	2.8%	VaR	0.8%
YTD	1.2%	Volatilità	1.5%
LTD	2.7%	Rating Medio	AA-
NAV/Share	102.6	Duration	1.9 anni



Dati al 29/05/2020

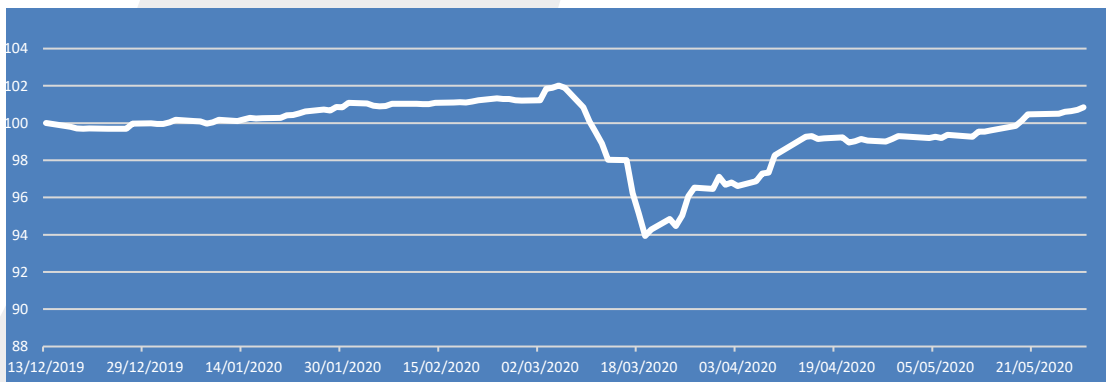
Questa presentazione è confidenziale, è destinata solo ad uso privato e non può essere condivisa senza l'autorizzazione scritta di AISM. Le informazioni contenute in questa presentazione sono state ricavate da fonti ritenute attendibili e non sono necessariamente complete. Questa pubblicazione si intende per l'utilizzo di operatori qualificati, ha meri fini informativi e non costituisce un'offerta a fornire servizi diversi da quelli corrispondenti alle leggi e alle norme applicabili in ogni paese, né una proposta di conclusione di un contratto né una sollecitazione ad acquistare o vendere strumento finanziario alcuno. AISM non fornisce pareri in materia legale, contabile, normativa o fiscale. Le performance passate non sono garanzia di risultati futuri. Tutti i calcoli mostrati in questa presentazione sono solo a scopo informativo.

In termini di attività del Fondo, la gestione ha selezionato nuovi emittenti, tra cui Adobe e Microsoft, aumentando ulteriormente l'esposizione di società investment grade. È stata inoltre implementata una nuova posizione su un Fondo *high yield* a breve termine. La performance del Fondo è notevolmente salita nel corso del mese, approfittando delle dinamiche di mercato descritte.

## KYRON GLOBAL CORPORATE ESG BOND

### Share A1 – LU2082324448

Performance		Statistics	
Ultimo trimestre	3.8%	VaR	1.7%
YTD	0.9%	Ex-Ante Volatility	3.4%
LTD	0.7%	Rating medio	A
NAV/Share	100.7	Rating medio ESG	A+

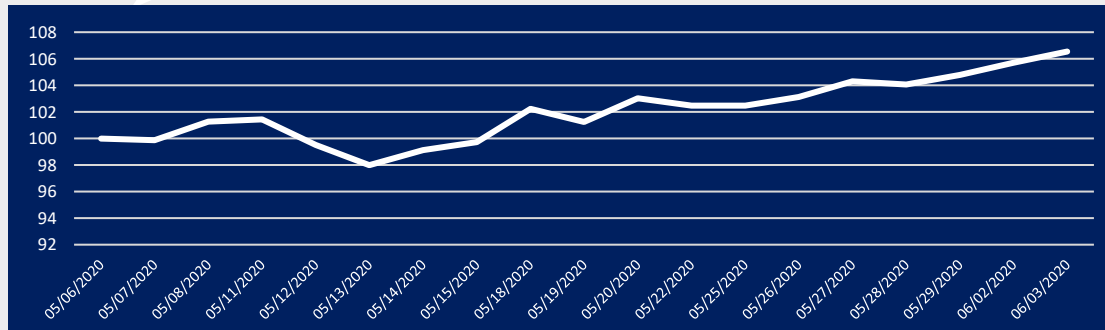


Il 7 Maggio il Fondo ha implementato la sua prima allocazione. Durante il mese il Fondo ha conseguito una performance positiva del 4,8% al netto delle commissioni, in linea con i principali indici delle società di maggiore capitalizzazione. I mercati azionari puntano sulle aspettative della ripresa economica a «V» che avrà luogo nella seconda metà dell'anno, a seguito dell'odierno allentamento delle misure di blocco e dei massicci stimoli monetari e fiscali attuati a livello globale, e anticipano la prima malgrado valutazioni molto elevate e in completa discordanza con gli attuali dati macro e microeconomici, che hanno colto di sorpresa tutti o quasi tutti gli investitori istituzionali. I rischi all'orizzonte rimangono numerosi, dall'aumento dei tassi di default a una seconda ondata di contagi, ma la gestione rimane fortemente concentrata su titoli di alta qualità con un forte profilo ESG che permetterà di mantenere un profilo stabile in una situazione incerta come quella di oggi.

## KYRON GLOBAL EQUITY ESG

### Share A1 - LU2125127964

Performance		Statistics	
Ultimo trimestre	4.8%	VaR	11.8%
YTD	4.8%	Ex-Ante Volatility	20.1
LTD	4.8%	Rating ESG medio	A+
NAV/Share	104.7	P/E Ratio	3.5

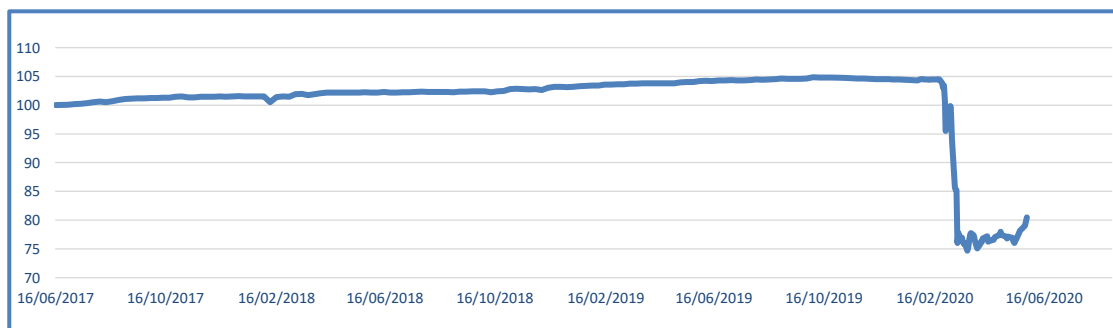


La volatilità (indice V2X) ha raggiunto il 38,322% all'inizio del periodo, il 4 Maggio, per poi diminuire al 31,1263% verso la fine del mese. Il livello più basso durante il periodo è stato del 27,6697% il 12 Maggio. Le speranze rivolte al Recovery Plan Europeo e alla riapertura dell'economia hanno favorito il rimbalzo dell'indice sottostante. Anche del greggio ha subito una ripresa del + 88% nel mese di Maggio, portando il suo prezzo a 35,5. Il Fondo ha tenuto sotto controllo l'esposizione, aprendo posizioni su opzioni per recuperare la perdita dei mesi precedenti, beneficiando del premio settimanale di opzione che copre il costo della Long Call con scadenza a novembre. Il portafoglio obbligazionario ha contribuito alla performance del + 0,31%. L'indice DJ Eurostoxx50 (SX5E) ha registrato un +4,2% e la performance del Fondo YTD è del -18,56% nel periodo considerato.

## PHARUS AVANTGARDE

### Share I - LU1620769817

Performance		Statistics	
Ultimo Mese	4.3%	Volatilità	8.4%
YTD	-22.9%	Indice di Sharpe	-1
LTD	-19.5%	Yield Medio	0.005%
NAV/Share	80.4	Duration Media	0.49 anni



Dati al 29/05/2020

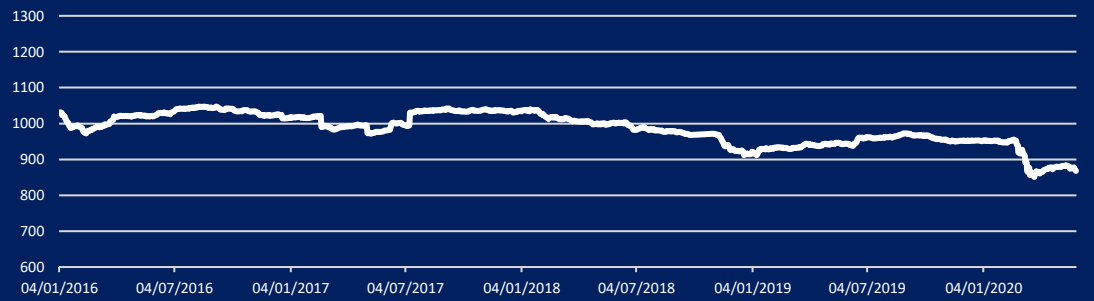
Questa presentazione è confidenziale, è destinata solo ad uso privato e non può essere condivisa senza l'autorizzazione scritta di AISM. Le informazioni contenute in questa presentazione sono state ricavate da fonti ritenute attendibili e non sono necessariamente complete. Questa pubblicazione si intende per l'utilizzo di operatori qualificati, ha fini informativi e non costituisce un'offerta a fornire servizi diversi da quelli corrispondenti alle leggi e alle norme applicabili in ogni paese, né una proposta di conclusione di un contratto né una sollecitazione ad acquistare o vendere strumento finanziario alcuno. AISM non fornisce pareri in materia legale, contabile, normativa o fiscale. Le performance passate non sono garanzia di risultati futuri. Tutti i calcoli mostrati in questa presentazione sono solo a scopo informativo.

**AISM**  
LUXEMBOURG

## LOW VOLATILITY

### Share I - LU0677960717

Performance		Statistics	
Ultimo Mese	-1.3%	Volatilità	5.6%
YTD	-8.7%	Indice di Sharpe	-1.0
LTD	-13.1%	Yield Medio	1.9%
NAV/Share	86.8	Duration Media	3.7 anni



I mercati continuano la risalita cominciata a Marzo. L'annuncio delle misure di stimolo delle Banche Centrali mondiali ha avuto come esito il rimbalzo dei mercati ai valori registrati appena prima del crack di Febbraio. La gestione del Fondo rimane orientata sul lato difensivo, con esposizione in USD e CHF, titoli di Stato e obbligazioni governative UE e USA e una posizione short sull'indice USA e UE a copertura del segmento azionario. I movimenti di mercato, in contraddizione ai dati economici reali negativi, non hanno permesso al Fondo di performare nel mese di Maggio. L'effettiva traiettoria del mercato rimane complessa da interpretare, se si tiene conto dell'insufficienza delle misure atte alla risoluzione definitiva dell'emergenza COVID-19, e la gestione del Fondo continua a mantenere le sue posizioni in un'ottica di breve termine.

Dati al 29/05/2020

Questa presentazione è confidenziale, è destinata solo ad uso privato e non può essere condivisa senza l'autorizzazione scritta di AISM. Le informazioni contenute in questa presentazione sono state ricavate da fonti ritenute attendibili e non sono necessariamente complete. Questa pubblicazione si intende per l'utilizzo di operatori qualificati, ha meri fini informativi e non costituisce un'offerta a fornire servizi diversi da quelli corrispondenti alle leggi e alle norme applicabili in ogni paese, né una proposta di conclusione di un contratto né una sollecitazione ad acquistare o vendere strumento finanziario alcuno. AISM non fornisce pareri in materia legale, contabile, normativa o fiscale. Le performance passate non sono garanzia di risultati futuri. Tutti i calcoli mostrati in questa presentazione sono solo a scopo informativo.