

CLOs, avranno un ruolo nell'evoluzione della crisi COVID-19?

Negli ultimi venti anni i mercati finanziari hanno vissuto tre principali crisi. La prima è scoppiata con la bolla Dot-Com: dai massimi di marzo 2000 ai minimi di ottobre 2002, il Nasdaq ha perso il 78% e ha recuperato lo stesso livello dopo 13 anni nel 2015.

La bolla è stata caratterizzata da un'improvvisa deflazione di prezzi irrealisticamente slegati dai fondamentali, unita alla consapevolezza del fallimento del mito della New Economy e dei suoi multipli azionari insostenibili. Tuttavia, non vi erano concrete criticità a livello dell'economia reale.

La seconda è stata la "Crisi dei Subprime": dai massimi di ottobre 2007, fino ai minimi di marzo 2009, l'S&P ha perso oltre il 50% e ci sono voluti quasi quattro anni e interventi senza precedenti delle Banche Centrali per ritornare ai livelli del 2007 nel maggio 2013. È da questo momento che la correlazione tra bilancio FED e mercato azionario inizia a diventare sempre più forte. Solo nel 2017 il mercato azionario è stato in grado di crescere con una liquidità stabile grazie a politiche fiscali espansive, ma nel momento in cui la FED ha iniziato a normalizzare la politica monetaria nel 2018, il mercato azionario è crollato (-20% nel quarto trimestre 2018) e a partire da gennaio 2019 la Banca Centrale Americana ha ripreso a tagliare i tassi e iniettare nuovamente liquidità. E i mercati hanno ricominciato a salire.

Nell'estate del 2011 i PIIGS hanno sofferto una crisi del debito sovrano senza precedenti, gli spread sono schizzati (il rendimento del BTP decennale è balzato dal 3,5% al 7%) e ciò ha spinto la BCE ad acquistare debito periferico, tagliare i tassi di interesse e ad implementare il programma di LTRO per 1000 miliardi di euro.

Nel 2020 è stata la volta di COVID-19, e in questi giorni ci stiamo rendendo conto degli effetti di questa pandemia sull'economia reale: interruzione della supply chain, disoccupazione a livelli record, default delle piccole imprese.

Ma c'è un'altra potenziale minaccia per l'economia, nei bilanci delle banche: i CLO, ovvero prestiti alle imprese, che il più delle volte vertono in circostanze problematiche.

I CLO contengono leveraged loans, concessi a società che hanno raggiunto i propri limiti di indebitamento. Ci sono più di 1 trilione di dollari di leveraged loans attualmente in circolazione e la maggior parte è impacchettata in CLO.

Mentre le stime della BRI sulla dimensione complessiva del mercato dei CDO nel 2007 erano \$ 640 miliardi, quella per il mercato CLO nel 2018 era \$ 750 miliardi e da allora sono stati emessi più di \$ 100 miliardi.

Nonostante molti affermino che i CLO spostino il rischio dei leveraged loans al di fuori delle banche, la BRI stima che, nel mondo, le banche detengano almeno 250 miliardi di dollari di CLO (a fine 2018). Il Financial Stability Board avverte che il 14% dei CLO – per un valore di più di \$ 100 miliardi - non sono stati interamente contabilizzati (dicembre 2019) e per le 30 «global systemically important banks», l'esposizione media ai prestiti a leva finanziaria e ai CLO è circa il 60% del capitale disponibile.

È pur vero che nessun CLO con rating AAA ha mai avuto perdite nominali, ma è da ricordare che Fitch ha stimato che ad aprile 2020 oltre il 67% dei 1.745 mutuatari nel suo database di leveraged loans aveva un rating B e il motivo principale per cui il rating dei CLO è invece elevato è dovuto alla (presunta) decorrelazione tra i vari leveraged loans impacchettati.

Ad un futuro incerto per l'economia reale, alla spada di Damocle di una possibile seconda ondata di Covid-19, elezioni imminenti negli USA, condite da una guerra commerciale con la Cina, si aggiunge la possibilità di problemi di bilancio delle principali banche. Forse è lecito sperare che i regolatori agiscano concretamente e che in futuro le banche riprendano il loro vecchio ruolo nell'economia, di raccolta e impieghi, agendo in modo responsabile e non delegando le scelte alle agenzie di rating.

IL COMMENTO DEL GESTORE

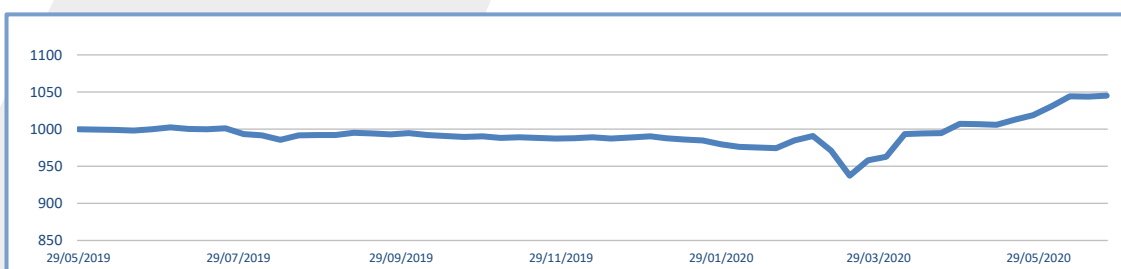
Durante il mese di Giugno il mercato ha proseguito le negoziazioni in una situazione *risk-on*, così come i principali indici azionari globali che hanno realizzato una performance positiva. In particolare, questi risultati sono stati raggiunti in un'ambiente ad alta volatilità, molto probabilmente correlata alle paure di una seconda ondata di virus. Lo spread medio sugli US investment grade index si è ridotto di circa 25 punti base, poiché la Federal Reserve ha ulteriormente rafforzato il suo programma a sostegno del mercato. Gli spread sugli High Yield credit hanno incontrato maggiori difficoltà e hanno chiuso il mese flat.

L'attività del Fondo si è concentrata nella prima metà del mese, traendo profitto sulle esposizioni ai dividendi e dalle opzioni call sull'ENI. La gestione ha aperto nuove posizioni sui dividendi Intesa in previsione di un potenziale rivalutazione. Particolare attenzione è stata dedicata agli aggiustamenti tattici dell'esposizione complessiva ai mercati statunitensi. La gestione ha realizzato buoni risultati sulle posizioni sui singoli titoli.

KYRON EQUITY ABSOLUTE RETURN

Share A1 - LU1918787364

Performance		Statistics	
Ultimo trimestre	8.6%	VaR	2.2%
YTD	5.5%	Volatilità	5.1%
MTD	1.4%	NAV/Share	1045.1
Dal lancio	4.5%	Indice di Sortino	N/A

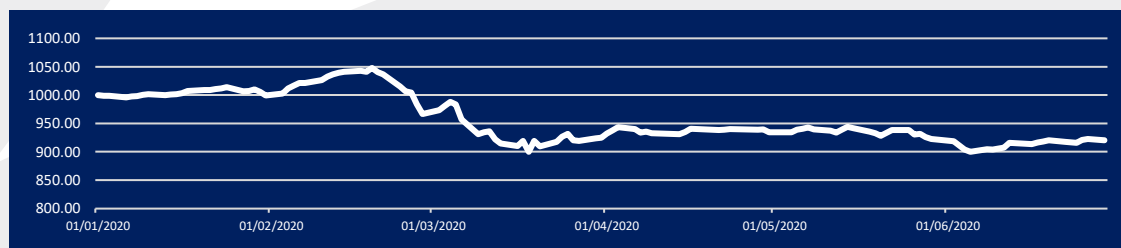


La gestione del Fondo ha mantenuto un'allocazione prudente, completamente priva di esposizione azionaria nel corso del periodo. La performance mensile è stata leggermente negativa a causa del deprezzamento del dollaro.

KYRON GLOBAL SMART TREND

Share A1 - LU2082325338

Performance		Statistics	
Ultimo Mese	0.2%	VaR	4.7%
YTD	-7.9%	Ex-Ante Volatility	8.7%
Dal lancio	-7.9%	Indice di Sortino	N/A
NAV/Share	920.2	Mese Peggior	-4.4%

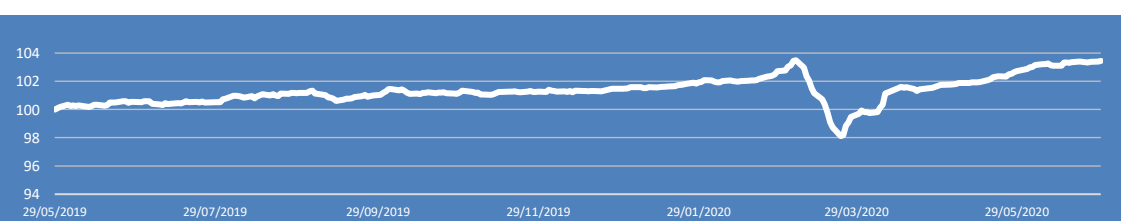


La gestione del Fondo ha realizzato risultati positivi su posizioni minori in ripresa dai minimi di marzo. La gestione si è orientata sui nominal bonds piuttosto che sui inflation-linked ed all'investimento in solidi titoli investment grade. Al fine di irrobustire le misure di protezione del Fondo, nell'eventualità che si verifichi una nuova ondata di virus, la gestione ha implementato una call spread sui Buoni del Tesoro statunitensi.

KYRON FIXED INCOME

Share B1 - LU1918787018

Performance		Statistics	
Ultimo trimestre	3.7%	VaR	0.7%
YTD	2.0%	Volatilità	1.4%
Dal lancio	3.5%	Rating Medio	AA-
NAV/Share	103.4	Duration	1.9 anni



Dati al 30/06/2020

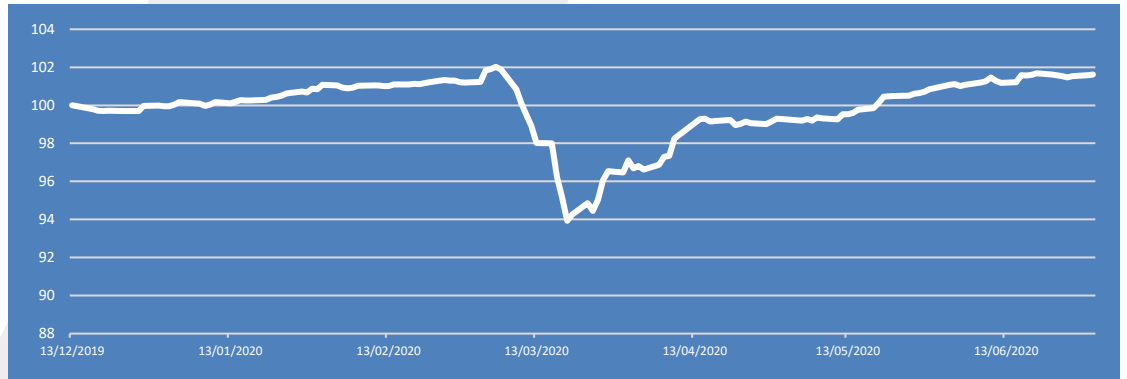
Questa presentazione è confidenziale, è destinata solo ad uso privato e non può essere condivisa senza l'autorizzazione scritta di AISM. Le informazioni contenute in questa presentazione sono state ricavate da fonti ritenute attendibili e non sono necessariamente complete. Questa pubblicazione si intende 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.

KYRON GLOBAL CORPORATE ESG BOND

La gestione del Fondo ha investito in nuovi emittenti ed un nuovo ETF, con focus su obbligazioni societarie di lunga durata al fine di incrementare la duration e aumentare il rendimento del portafoglio. La posizione sull'oro, aperta a marzo, è stata chiusa realizzando un discreto profitto. La performance mensile del Fondo per il mese di giugno è stata di circa + 0,75%, portando la performance YTD a + 1,66%.

Share A1 – LU2082324448

Performance		Statistics	
Ultimo trimestre	5.1%	VaR	1.5%
YTD	1.6%	Ex-Ante Volatility	2.9%
Dal lancio	1.6%	Rating medio	A
NAV/Share	101.6	Rating medio ESG	A+

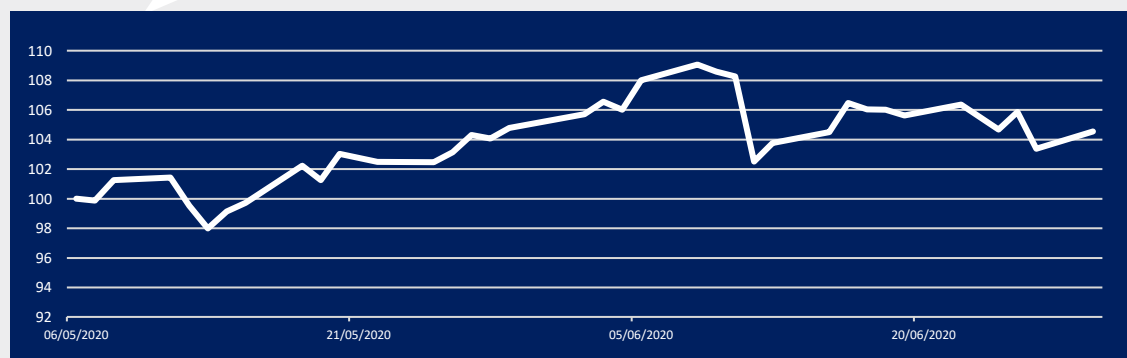


Durante il mese di giugno, il Fondo ha registrato un rendimento positivo di circa l'1,3%, sottoperformando leggermente i principali indici azionari statunitensi Large-Cap. Gli investitori in titoli azionari continuano a sostenere il rimbalzo marcato e dell'attività economica, che ha portato settori come l'industria e dei beni di consumo, nel loro insieme, a sovraperformare sul mercato. Tuttavia, le aziende high-tech rimangono i maggiori player sul mercato, con una performance di giugno del + 7%. La loro presenza di fianco ai principali indici azionari favorisce il mercato che anche in queste anomale circostanze riesce a funzionare sorprendentemente bene, nonostante i dati economici ancora preoccupanti (anche se in miglioramento). È possibile spiegare l'attuale euforia, ma non giustificarla; gli investitori azionari sembrano concentrati sui massicci stimoli fiscali e monetari attuati durante il secondo trimestre e sull'alternativa mancata all'asset class a causa dei livelli estremamente bassi dei tassi di interesse, ignorando i numerosi rischi ancora davanti a noi. Pertanto, con una visione prudente, la gestione preferisce valutare positivamente i modelli di business (società informatiche e di consumo non cicliche) che sono in grado di resistere a una recessione che ad oggi deve ancora mostrare tutta la sua grandezza.

KYRON GLOBAL EQUITY ESG

Share A1 - LU2125127964

Performance		Statistics	
Ultimo trimestre	4.5%	VaR	9.4%
YTD	4.5%	Ex-Ante Volatility	16.0%
Dal lancio	4.5%	Rating ESG medio	A+
NAV/Share	104.5	P/E Ratio	33.4

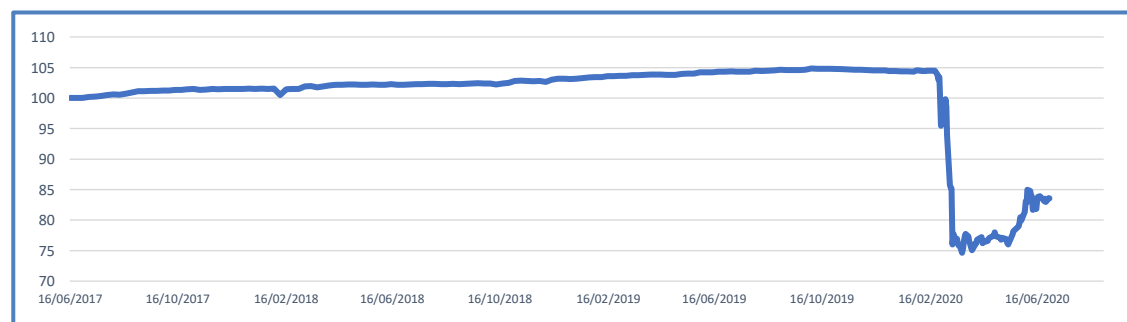


La volatilità (indice V2X) ha raggiunto il 30,09% all'inizio del periodo, il 1 Giugno, per poi aumentare al 41,41%, il 12 giugno a causa di tensioni generate da una probabile seconda ondata di virus. Le speranze rivolte al Recovery Plan Europeo e ai dati economici rassicuranti hanno contribuito a stabilizzare i valori della volatilità intorno al 30%. 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 +0,37. L'indice DJ Eurostoxx50 (SX5E) ha registrato un +6,03% mentre la performance YTD dell'indice è del -13,64% nel periodo considerato.

PHARUS AVANTGARDE

Share I - LU1620769817

Performance		Statistics	
Ultimo Mese	4.5%	Volatilità	8.4%
YTD	-19.9%	Indice di Sharpe	-0.8
Dal lancio	-16.4%	Yield Medio	0.005%
NAV/Share	83.5	Duration Media	0.49 anni



Dati al 30/06/2020

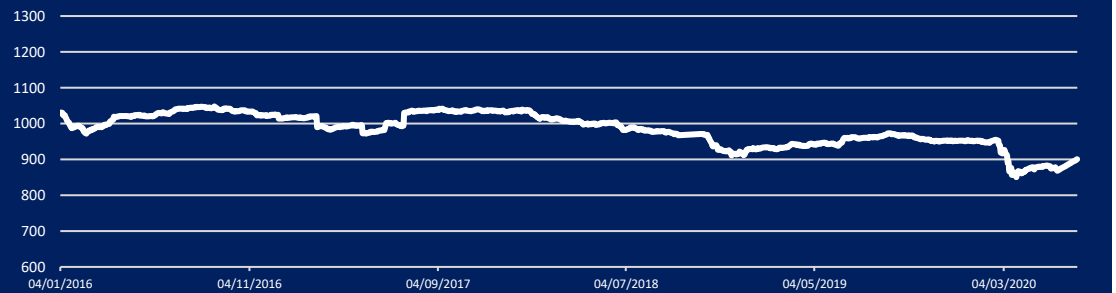
Questa presentazione è confidenziale, è destinata solo ad uso privato e non può essere condivisa senza l'autorizzazione scritta di AISM. Le informazioni contenute in questa presentazione sono state ricavate da fonti ritenute attendibili e non sono necessariamente complete. Questa pubblicazione si intende 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.

AISM
LUXEMBOURG

LOW VOLATILITY

Share I - LU0677960717

Performance		Statistics	
Ultimo Mese	0.9%	Volatilità	5.2%
YTD	-7.9%	Indice di Sharpe	-1.1
Dal lancio	-12.3%	Yield Medio	2.1%
NAV/Share	876.3	Duration Media	4.9 anni



A giugno il mercato ha negoziato in un ambiente maggiormente volatile, propendendo si verso le attività rischiose che quelle difensive (Treasury/Gold). Resta, in ogni caso, alta la possibilità di una nuova recessione se non si troveranno al più presto le misure per arginare la pandemia anche se in Europa, contrariamente agli Stati Uniti, si continuano a registrare un sempre minor numero di casi ogni settimana.

La gestione del Fondo si è tenuta conservativa, concentrandosi su titoli di Stato Statunitensi a maggiore duration ed aumentando il delta della parte azionaria del Fondo. Il Fondo realizza una performance positiva alla fine del mese di Giugno.

Dati al 30/06/2020

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.