

FAM INSIGHT

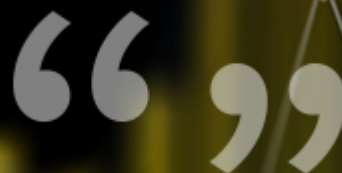
Sintesi delle principali
borse mondiali

Il mese di Giugno ha visto i **mercati in salita** principalmente a causa dei toni delle Banche Centrali (FED e BCE) che hanno fatto intendere di essere pronte ad intervenire con eventuali stimoli per sostenere le rispettive economie.

A livello Macro notiamo una discesa delle aspettative inflattive, ma soprattutto una diminuzione dei tassi reali in Europa e Stati Uniti.

Di seguito mostriamo alcuni indicatori che utilizziamo per monitorare lo stato di salute dell'economia globale.

Indicatore	Apr-19	Mag-19
Core PCE Deflator	1.55%	1.56%
Inflazione 5y5y EUR	1.42%	1.29%
GDP Mondiale	3.30%	3.30%
GDP Cinese	6.30%	6.40%
Tassi reali in Germania	-1.99%	-1.60%
Tassi Reali in USA	0.51%	0.33%
Spread BTP-Bund	250	244
Indice ISM Manifatturiero US	52.8	52.1
Indice ISM Manifatturiero EU	47.9	47.7



Le **Banche Centrali**, ancora una volta, **guidano gli andamenti** dei corsi sul mercato azionario e obbligazionario. Si evidenzia che la politica accomodativa della FED e BCE e quindi una **prospettiva del taglio dei tassi negli USA** ed eventuali interventi da parte di Draghi hanno effettivamente guidato i tassi reali a livelli sempre piu' bassi.

Questa situazione potrebbe durare ancora per quest'anno, ma si deve evidenziare che stiamo raggiungendo livelli estremi rispetto alle medie di lungo periodo. In particolare, in **Europa la media e' intorno ai 250 punti base**, dato che ci porta ad osservare che, correntemente, siamo lontani circa 400 punti base da una situazione di normalita'.

Il fatto che i mercati azionari ed obbligazionari stiano fornendo indicazioni contrastanti aumenta secondo noi la probabilita' di vedere un **incremento notevole della volatilita'**.

A rafforzare questa tesi, e' il cambio di linguaggio di Powell che, da osservatore di trends, diventera' osservatore puntuale del rilascio dei dati Macro. Questo, secondo noi, implichera' il verificarsi di situazioni che i mercati non stanno scontando.

Da un punto di vista tecnico, **l'S&P500 e' sopra tutte le medie di periodo** e non mostra segni di debolezza. Vediamo comunque nel medio termine un rischio di storno sopra la media.

Flash sui fondi Core Series



Le prime tre settimane di Giugno hanno registrato **un rialzo piu' o meno marcato** su quasi tutta la gamma. Evidenziamo che in termini relativi tutti i **portafogli hanno retto molto bene** il confronto con il mercato di riferimento. In particolare i fondi esposti ai **mercati emergenti**, sia azionari che obbligazionari hanno performato bene, cosi come il **Core Alternative**. Il **Core Cash** continua a mostrare segni di miglioramento con una sovraperformance rispetto all'Euribor a 3 mesi di 17 punti base.

CORE INSIDE

Focus del mese di Giugno



Core Alternative e' stato oggetto di ristrutturazione da quando e' in gestione a FAM. Abbiamo **ridotto la correlazione ai mercati azionari e mercati e cercato di ottenere alpha da fonti non tradizionali**.

L'introduzione della nuova filosofia, focalizzandosi solamente su **tre categorie di hedge fund** (Managed Futures, Global Macro e Equity Market Neutral) appare vincente. Il fondo ha **guadagnato circa il 4%** da inizio anno e circa il 3% dall'implementazione dei cambiamenti. Il tutto con una **volatilita' pari al 3%**.

Al fine di continuare a migliorare i nostri prodotti, da un po' di tempo stiamo valutando di introdurre delle strategie che possano aumentare la stabilita' di portafoglio e mantenere i guadagni nel tempo.

Una di queste e' relativa alla attivita' di **Merger Arbitrage**.

Queste strategie cercano di sfruttare inefficienze del mercato prima o dopo un merger o un' acquisizione. In pratica, riguarda l'attività di acquisto e vendita delle azioni di due compagnie che si fondono per creare un profitto a rischio estremamente contenuto.

La strategia che abbiamo scelto in cui investire prevede l'impiego di capitale solo in deals annunciati ufficialmente, così da ridurre ulteriormente la possibilità di sorprese negative.

La qualità di queste strategie consiste nel fatto che sono immuni dalla direzionalità dei mercati e forniscono fonti di Alpha piuttosto persistenti nel tempo.

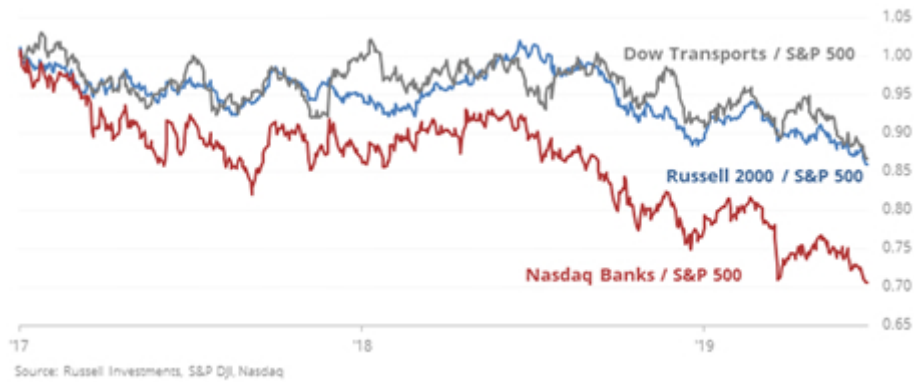
PORTAFOGLIO COMPLETO



Nonostante l'indice S&P 500 sia intorno ai massimi di sempre, alcuni settori non stanno seguendo lo stesso passo. Negli Stati Uniti, le azioni Small Cap, dei trasporti e i titoli bancari sono ai minimi degli ultime 52 settimane relativamente all'S&P.

Questo è un comportamento atipico, con una tendenza a generare segnali di vendita. Quando due dei tre sono stati ai minimi, i rendimenti a termine dell'indice S&P sono stati ben al di sotto delle aspettative.

L'aspetto più preoccupante è che, dopo le altre due volte in cui tutti e tre gli indici sono stati scambiati a un livello relativamente basso nello stesso momento, l'S&P ha perso almeno il 15% a un certo punto durante i tre mesi successivi.



Sondaggio sulla fiducia dei consumatori in calo

L'ultimo sondaggio sulla fiducia dei consumatori negli Stati Uniti ha avuto un contraccolpo. Il sondaggio si è rivelato molto più debole di quanto gli economisti si aspettassero. Normalmente queste situazioni non sono state un grosso problema per le azioni, ma uniti al potenziale che la fiducia sta crollando, genera più di una preoccupazione.

Il valore degli investimenti è destinato a oscillare, determinando movimenti al rialzo o al ribasso dei prezzi dei fondi, pertanto è possibile che non si riesca a recuperare l'importo originariamente investito.