

ALTERNATIVI

K2 Advisors: è finito il mondo della Fed così come l'abbiamo conosciuto finora

February 28, 2019

Verso la fine del 2018 la volatilità è tornata alla ribalta nel mercato, accompagnata da numerose incertezze che hanno richiamato alla mente la Grande Recessione. Robert Christian e Brooks Ritchey, K2 Advisors, sono convinti che le ultime turbolenze siano state legate a certe distorsioni dei prezzi di asset derivanti da azioni della banca centrale e spiegano che cosa significhi tutto questo per gli investitori, particolarmente per il veicolo delle strategie alternative.

Nel quarto trimestre 2018 sono riemerse dolorose memorie della “Grande Recessione”. La volatilità è tornata e classi di investimento in tutte le industrie, aree geografiche e strutture di capitale sono state messe a dura prova, spesso indiscriminatamente.

A nostro parere, quest'ultima tempesta è legata al fatto che i mercati stanno iniziando a stabilire i collegamenti tra un decennio abbondante di mercato rialzista per gli asset rischiosi e la sua associazione con l'elargizione di denaro dello Stato a condizioni convenienti. Ciò significa che sotto certi aspetti lo spettacolare rimbalzo di cui abbiamo goduto a partire dal 2008 aveva dei propulsori sintetici.

Mentre originariamente il massiccio programma di quantitative easing era stato messo in atto dalla Federal Reserve statunitense allo scopo di stabilizzare i mercati finanziari, con il passare del tempo ha creato distorsioni dei prezzi degli asset. Siamo convinti che ora stia iniziando una correzione di tali distorsioni.

La reazione del QE alla crisi del 2008 è stata rapida e sorprendentemente efficace, ma sotto molti punti di vista si è limitata a trattare i sintomi, senza prendere in considerazione le cause. Sostanzialmente è stata aggiunta al sistema una maggiore leva finanziaria, invece di eliminarla. Il debito è stato spostato da una nicchia all'altra e dal settore privato a quello pubblico. Inoltre, invece di costituire un intervento di breve termine, il QE è rimasto in atto per più di un decennio.

Qual è stato il risultato? I rendimenti obbligazionari sono stati spinti al ribasso e le azioni sono salite, mentre i costi del capitale venivano ridotti artificialmente. Ciò ha indotto molti investitori a dirigersi verso asset più rischiosi, incoraggiato la leva finanziaria ed, in certi casi, premiato la compiacenza.

Guardando al futuro, con l'inversione del QE ci attendiamo impatti significativi sui mercati obbligazionari e azionari. Rendimenti persistentemente bassi e il ruolo della Fed come “Buyer of Last Resort” (BOLR) non sarà una situazione permanente. Le dinamiche non sono sostenibili.

Infine, molti dei peccati finanziari della “Grande Recessione” (debito non garantito, eccessi di leva finanziaria e spesa e altri) non sono stati ancora interamente espiati. Arriverà prima o poi il momento in cui dovranno essere presi in considerazione i margini a livello mondiale.

Giusto nell'autunno scorso, abbiamo assistito a un calo dei mercati azionari e obbligazionari statunitensi in concomitanza con rialzi dei tassi d'interesse. Potrebbe sembrare un'anomalia, ma riteniamo che, considerando che l'intervento della Fed è stato di pari sostegno alle obbligazioni e alle azioni, queste sono state ugualmente vulnerabili all'effetto opposto quando la banca centrale americana è tornata a irrigidire la propria politica. Sono questi i tipi di correzione delle valutazioni che prevediamo di osservare a mano a mano che saranno smantellati gli effetti artificiali del prolungato accomodamento monetario. Gli investitori che non sono preparati, nel 2019 potrebbero essere esposti a rischi non voluti.

Che cosa significa tutto questo per le strategie alternative? In una prospettiva molto ampia, diremmo che il contesto futuro è promettente. Mentre vendite forzose, indiscriminate e in preda al panico non sono mai positive per nessuno, una modesta volatilità ha effetti favorevoli, fornendo a strategie che prevedono una copertura intelligente un'opportunità per guadagni di alpha fondamentali su entrambi i versanti (long e short) delle operazioni.

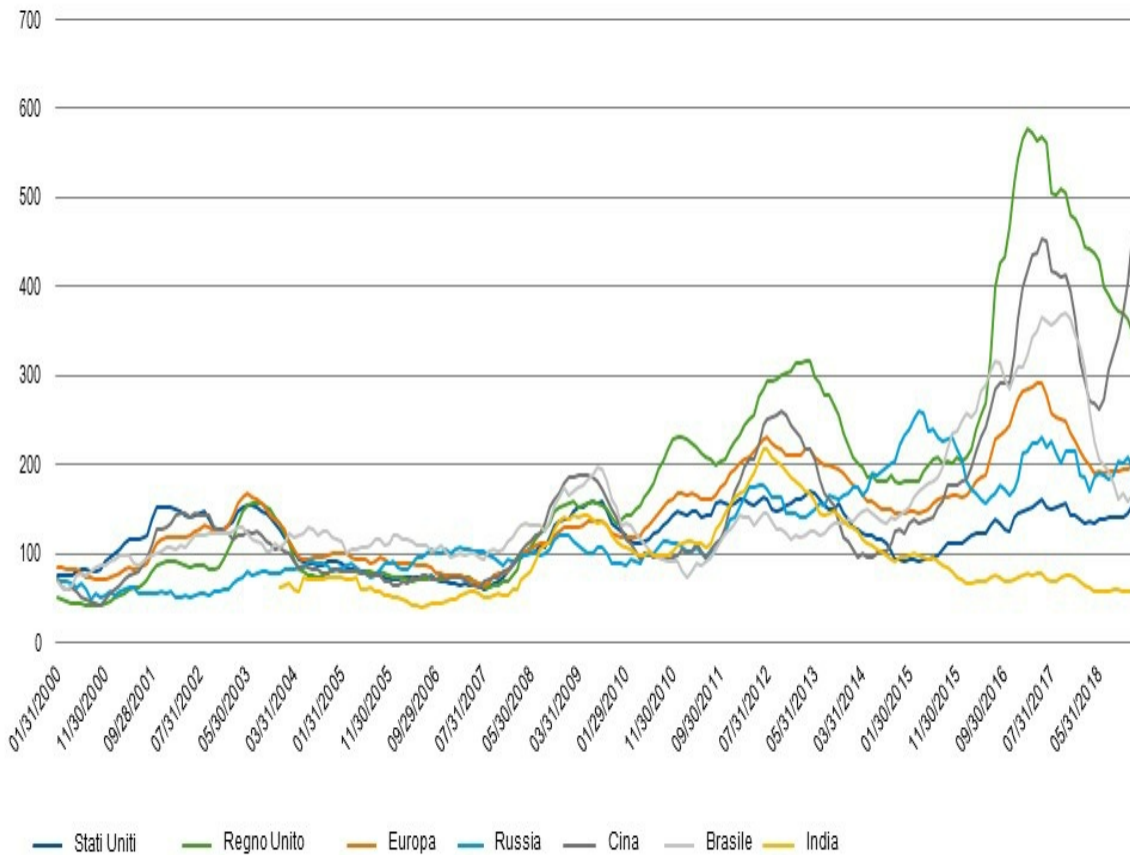
Discretionary Macro

I gestori discrezionali possono trovare molte opportunità interessanti offerte dai rischi macro generali, inclusa la divergenza della politica della banca centrale a cui abbiamo già accennato e rischi geopolitici associati a cambiamenti di leadership in importanti aree economiche. L'importanza di questi fattori è stata evidenziata dalle recenti forti vendite del mercato e siamo convinti che continueranno a essere i propulsori della volatilità. I recenti aumenti di quest'ultima sono favorevoli per gestori con profili di rendimenti posizionati per sfruttarli a proprio vantaggio ed esperti nella diversificazione di classi di investimento, compresi materie prime, valute e reddito fisso.

Economic Policy Uncertainty

Indice basato su notizie rilevanti, media su 12 mesi consecutivi

Gennaio 2000 - dicembre 2018



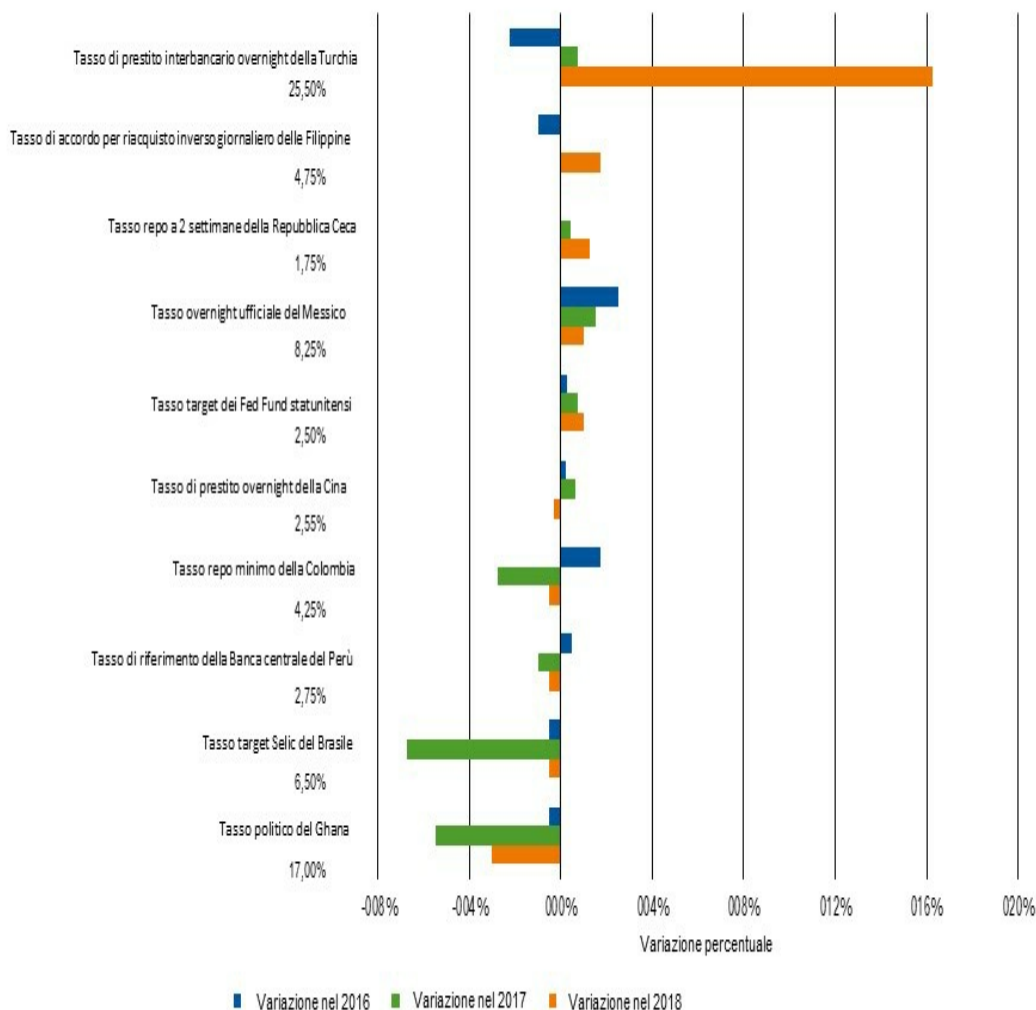
Fonti: Franklin Templeton Capital Market Insights Group, FactSet, Economic Policy Uncertainty. L' "Economic Policy Uncertainty Index" misura l'incertezza economica in base alle notizie pubblicate nella stampa specializzata oltre a vari altri fattori. Importanti comunicazioni del fornitore dei dati e i termini sono disponibili sul sito web www.franklintempletondatasources.com. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investirvi direttamente. Non tendono conto di commissioni, spese od oneri di vendita.

Relative Value Obbligazionario - Sovrano

Nel medio termine sono presumibilmente destinati a persistere dati macroeconomici divergenti e reazioni politiche diverse dei responsabili delle banche centrali in mercati sia sviluppati che emergenti. L'azione sui prezzi che ne risulterà nei mercati globali del reddito fisso resterà prevedibilmente volatile, creando potenziali opportunità interessanti di negoziazioni e favorendo opportunità di valore relativo piuttosto che investimenti direzionali.

Tassi target delle banche centrali di tutto il mondo

Al 31 dicembre 2018



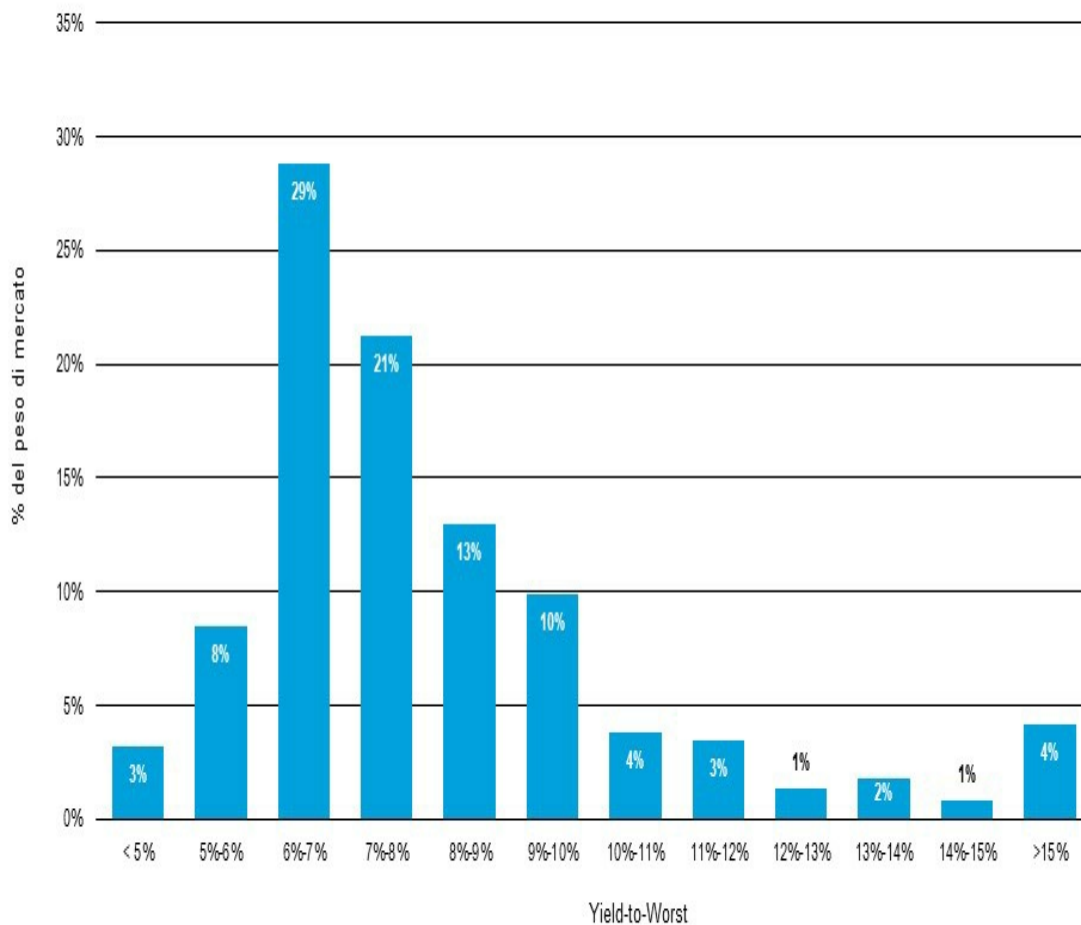
Fonte: Bloomberg al 31 dicembre 2018. La maggior parte dei tassi delle banche centrali sono espressi in termini overnight (i tassi che gli istituti depositari pagano per prendere in prestito denaro dalla banca centrale), tuttavia vi sono alcune eccezioni. **La performance del passato non costituisce un'indicazione o una garanzia di risultati futuri.**

Long-Short Credit

Con il rialzo generale dei tassi d'interesse nel corso del 2018, ci attendiamo che la duration del portafoglio abbia presumibilmente trainato le perdite per certi investitori obbligazionari. Riteniamo che i gestori long/short credit siano ben posizionati, alla luce della duration inferiore dei loro portafogli, per generare alpha grazie alla crescente dispersione dei settori e dei rating. I gestori stanno individuando molte opportunità di acquisto in certi crediti specifici di qualità superiore, tenendo conto del recente ampliamento degli spread verso la fine dell'anno.

Peso del mercato high yield per yield-to-worst

Al 31 dicembre 2018



Fonti: ICE BofAML, Bloomberg. Dati al 31 dicembre 2018 Mercato high yield rappresentato dall'Indice ICE BofAML US High Yield. Importanti comunicazioni del fornitore dei dati e i termini sono disponibili sul sito web www.franklintempletondatasources.com. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investirevi direttamente. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita. **La performance del passato non costituisce un'indicazione o una garanzia di risultati futuri.**

Note Informative e Legali

I commenti, le opinioni e le analisi rappresentano i pareri personali dei gestori degli investimenti ed hanno finalità puramente informative e d'interesse generale e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare, vendere o detenere un titolo o ad adottare qualsiasi strategia di investimento. Questo documento non costituisce una consulenza legale o fiscale. Le informazioni fornite in questo materiale sono rese alla data di pubblicazione, sono soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere intese come un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi a un paese, una regione, un mercato o un investimento.

Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Franklin Templeton Investments ("FTI"). FTI non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Prodotti, servizi e informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FTI e/o dai rispettivi distributori come consentito dalle leggi e normative locali. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi nella propria giurisdizione.

Quali sono i rischi?

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Il valore degli investimenti può subire rialzi e ribassi; di conseguenza, gli investitori potrebbero non recuperare l'intero ammontare del proprio investimento. I fondi alternative sono investimenti complessi e potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. L'investimento in questi tipi di strategie alternative è soggetto ai rischi di mercato comuni alle entità che investono in tutti i tipi di titoli, compresa la volatilità del mercato. Non esiste alcuna garanzia che le strategie d'investimento adottate dai gestori di fondi alternativi e liquid alternative producano risultati positivi. È sempre possibile che un'operazione possa generare una perdita se le aspettative del gestore non si realizzano. Le prospettive di strategie alternative sono delineate rispetto ad altre strategie alternative e non rappresentano un'opinione relativamente al rischio o alla performance futura attesa assoluta di alcuna strategia o sotto-strategia. Il sentiment di convinzione è determinato dal gruppo di Ricerca di K2 Advisors sulla base di una varietà di fattori che si considerano rilevanti per l'analista/ gli analisti che coprono la strategia o sotto-strategia e può variare di volta in volta a sola discrezione dell'analista.

Questi materiali rispecchiano l'analisi e le opinioni di K2 Advisors e possono differire dalle opinioni di altri gestori di portafoglio, team o piattaforme d'investimento di Franklin Templeton Investments.