



PREVISIONI DI SYZ PER IL 2020

GENNAIO 2020

GIAPPONESIZZA-
ZIONE DEL MONDO
OCCIDENTALE

SOMMARIO

PREVISIONI DI SYZ PER IL 2020

Introduzione: le insidie di una minore volatilità	02
Visione macroeconomica: il ciclo economico compresso	03
Costruzione del portafoglio: conservare gli investimenti	06

AZIONI

Identificare la qualità e i dividendi	07
---------------------------------------	----

REDDITO FISSO

Opportunità di carry	09
----------------------	----

MERCATI PRIVATI

Investire nella fase conclusiva di un ciclo	10
---	----

ALTERNATIVE LIQUIDE

Tre temi per diversificare i rendimenti	12
---	----

INTRODUZIONE: LE INSIDIE DI UNA MINORE VOLATILITÀ

È raro che io trascorra una notte insonne, eccezion fatta per quando i miei nipoti vengono a trovarmi e restano a dormire. Sarà perché non sono un banchiere centrale. Non molto tempo fa, i responsabili delle politiche bancarie sono stati tenuti svegli dalla minaccia di una crisi valutaria o di una recessione. Adesso, dalla paura di una “giapponesizzazione”. A far perdere loro il sonno è la prospettiva che l’Europa e gli Stati Uniti Seguano l’esempio nipponico, affrontando anni di crescita debole, deflazione e ridotti tassi d’interesse, proprio perché non dispongono degli strumenti per contrastarla in maniera efficace.

Per ora Europa e Nord America sono riuscite a evitare il peggio, grazie all’immissione senza precedenti di risorse da parte delle banche centrali sui mercati finanziari. Tuttavia, un allentamento monetario prolungato influisce sulla produttività. Oltre a gonfiare i prezzi degli attivi, permette di elargire credito a buon mercato ad aziende che, altrimenti, faticherebbero a sopravvivere.

In qualità di investitori, la minaccia di questo nuovo paradigma ha profonde implicazioni per tutti noi. Altera il costo della liquidità e la natura del rischio.

A un livello meno superficiale, cambia le sorti delle nostre economie reali, impedendo di investire negli attivi reali sottostanti e mettendo alla prova le capacità degli imprenditori di costruire e fare la differenza.

L’esperienza del 2019, quando i mercati hanno finalmente recuperato le perdite subite nell’ultima parte del 2018, ci ha insegnato che tutti gli investitori dovrebbero essere reattivi e, soprattutto, conservare le posizioni detenute. A nostro parere, il processo di giapponesizzazione imporrà un adattamento a cicli economici più brevi e meno estremi. Intravediamo anche migliori rendimenti per le azioni, nonché opportunità di carry nel reddito fisso, nel credito investment grade e nelle obbligazioni subordinate. Inoltre, continuiamo a esplorare i mercati privati ed esaminare molteplici temi alternativi liquidi alla ricerca di opportunità. Nel tentare di prevedere le sfide che il futuro riserverà agli investitori, riteniamo che, nel 2020, queste strategie contribuiranno a tracciare la rotta verso portafogli redditizi.

Buona lettura.

Eric Syz

CEO AND CO-FOUNDER OF SYZ GROUP

VISIONE MACROECONOMICA: IL CICLO ECONOMICO COMPRESSO

Nel 2019 non si è parlato d'altro che di un'imminente recessione mai arrivata. Abbiamo assistito a una svolta della Federal Reserve, che ha innescato un ulteriore allentamento monetario di altre banche centrali, anche sui mercati emergenti. Con l'avvicinarsi del 2020, questo trend sembra sul punto di invertirsi e aprire la strada a una dinamica di crescita più positiva. Riteniamo che questi sviluppi illustrino un cambiamento più ampio e profondo, con importanti implicazioni per tutti gli investitori.

Con il termine "giapponesizzazione" si intende la persistente situazione economica di bassa crescita, bassa inflazione e bassi tassi d'interesse che ha caratterizzato il Giappone per circa tre decenni. Attualmente, queste caratteristiche descrivono adeguatamente anche le economie occidentali. Sebbene sia utile per sintetizzare la situazione, questo termine non esprime un'importante implicazione per gli investitori.

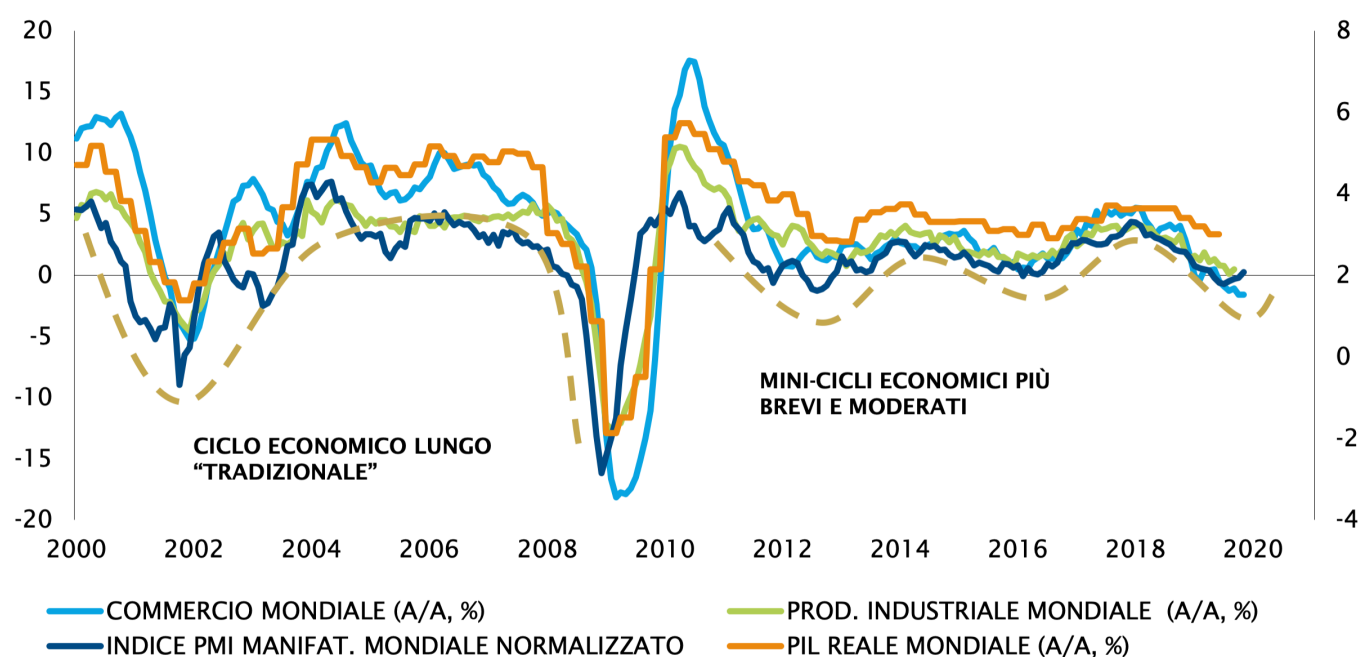
Siamo stati portati a prevedere cicli economici relativamente lunghi in cui a nette riprese si alternano forti ribassi, che vanno a formare una "v" costituita da un boom economico di durata relativamente lunga a cui segue un brusco arresto. In questo contesto, poiché le economie sono in crescita, le banche centrali hanno gradualmente inasprito le condizioni di credito per impedire pressioni inflazionistiche, finendo per catapultarci in periodi di recessione prima dell'inizio del nuovo ciclo. La "giapponesizzazione" segna un allontanamento da questo modello ben noto e pluridecennale.

Riteniamo che questo nuovo modello presenti inoltre cicli economici più brevi e moderati, della durata di alcuni trimestri o al massimo anni. Con cicli più brevi e meno intensi, gli investitori dovranno adattarsi a segnali più deboli o confusi rispetto agli indicatori tradizionali. Basti pensare alla recente recessione del settore manifatturiero osservata negli Stati Uniti o all'inversione di breve durata della curva dei rendimenti.

Inoltre, a breve termine, i tassi d'interesse possono essere meno efficienti nel gestire gli alti e bassi. I già elevati volumi di indebitamento detenuti da privati e imprese ne limitano inevitabilmente la capacità e la propensione a indebitarsi ulteriormente, rendendo meno efficace ogni successivo taglio da parte delle banche centrali.

Guardando il lato positivo, le pressioni inflazionistiche restano minime e i tassi di interesse bassi, ma stabili. Riteniamo che le banche centrali non adotteranno politiche molto più accomodanti, ma manterranno l'orientamento attuale almeno per tutto il 2020 poiché gli obiettivi di inflazione continuano a essere ancora lontani. Ciò implica un contesto caratterizzato da tassi d'interesse bassi a lungo e dalla necessità per gli investitori di spingersi oltre per cercare rendimenti e di investire in modo più tattico in mini-cicli, misurabili in mesi piuttosto che in anni.

Per quanto riguarda i rischi specifici per il prossimo anno, i mercati seguiranno da vicino i rapporti tra USA e Cina. Le tensioni riguardano soprattutto la volontà politica, a cui si aggiungono le complicazioni derivanti



FONTE: SYZ AM, FACTSET

VISIONE MACROECONOMICA: IL CICLO ECONOMICO COMPRESSO

delle politiche interne. Qualsiasi grave deterioramento del rapporto potrebbe penalizzare la crescita statunitense e provocare forse un'ulteriore reazione della Fed volta a impedire l'apprezzamento del dollaro. Detto ciò, tra una recessione mondiale o un'improvvisa ripresa, sarà a nostro avviso solo uno dei due estremi a spingere la Fed a rettificare ancora i tassi d'interesse nel 2020. Non possiamo certamente escludere sviluppi così drammatici, ma nessuno di questi scenari ci sembra probabile per il prossimo anno.

Tutto ciò implica che la politica monetaria non si normalizzerà a breve, neanche in caso di rialzo della crescita mondiale. È probabile che né la Banca centrale europea, né la Fed aumenteranno i tassi. Di conseguenza i tassi reali sulla liquidità resteranno negativi, anche in dollari USA. Nel 2020, pertanto, è probabile che l'oro conserverà valore, se non per i rendimenti interessanti

almeno come utile strumento di diversificazione in portafoglio, in particolare in caso di maggiore ricorso alle politiche fiscali.

Per quanto riguarda le valute, è forse più semplice dire cosa non ci aspettiamo, ossia che non vediamo alcun motivo per un ulteriore apprezzamento del biglietto verde. Dal 2014 quest'ultimo è stato sostenuto da un incremento del differenziale di tasso rispetto al resto del mondo, di conseguenza ora prevediamo una stabilizzazione. Pertanto, benché non vi sia motivo di favorire nettamente l'euro o il franco svizzero, riteniamo che gli investitori non dovrebbero più aspettarsi di beneficiare di ulteriori guadagni sul dollaro USA. Questo significa anche che nel 2020 gli attivi dei Paesi emergenti non saranno più penalizzati dal dollaro forte.

Riteniamo che questo nuovo modello presenti inoltre cicli economici più brevi e moderati, della durata di alcuni trimestri o al massimo anni. Con cicli più brevi e meno intensi, gli investitori dovranno adattarsi a segnali più deboli o confusi rispetto agli indicatori tradizionali.



COSTRUZIONE DEL PORTAFOGLIO: CONSERVARE GLI INVESTIMENTI

Il 2019 dovrebbe averci insegnato a “conservare gli investimenti nonostante le oscillazioni del sentiment del mercato”. I rendimenti di molte classi di attivi quest’anno erano solidi sulla carta, ma purtroppo per molti investitori sono rimasti solo così, sulla carta. Viceversa, la scelta di mantenere gli investimenti dei nostri portafogli durante tutto l’anno, ha ripagato con performance solide.

Poiché viviamo in un contesto di “giapponesizzazione”, in cui i tassi sono bassi o negativi, gli investitori si sentono costretti a investire le loro disponibilità liquide in attivi più rischiosi, con la sola eccezione forse delle posizioni in dollari USA. Ciò significa che alcuni investitori sottoinvestiti potrebbero inseguire i rendimenti con l’arrivo del 2020.

In questo tipo di situazione, suggeriamo di ricorrere ai derivati come strumento per proteggersi da eventuali ribassi, in particolare da qualsiasi breve sussulto dei mercati azionari. I derivati costruiscono una base per posizioni efficienti al fine di migliorare e stabilizzare la performance dei portafogli.

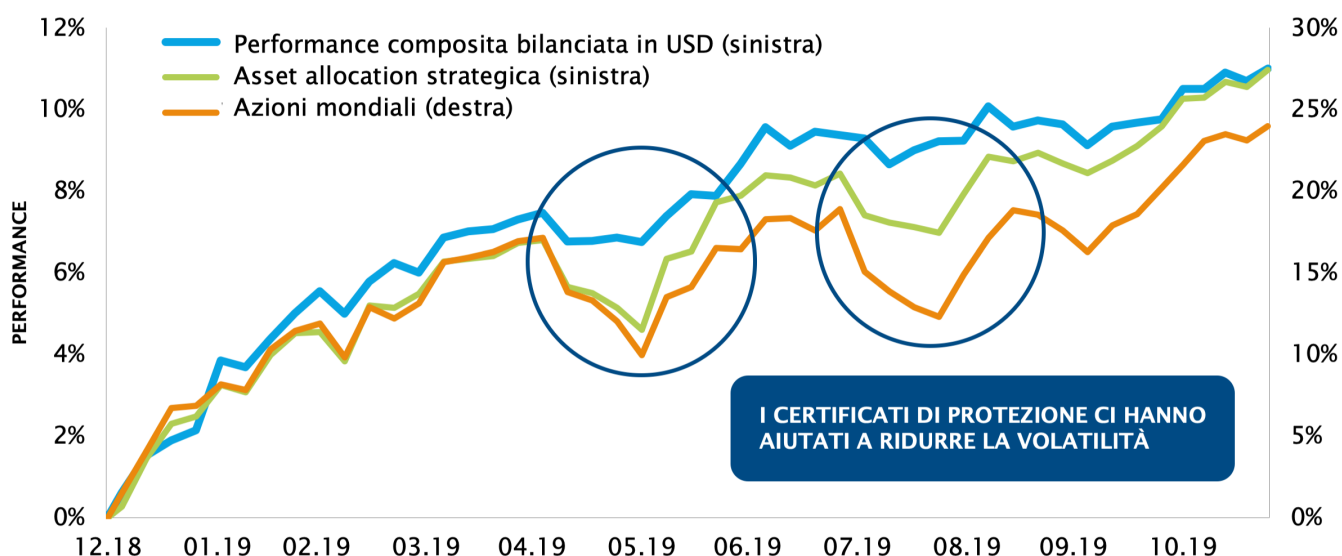
Il nostro posizionamento azionario può essere riassunto a grandi linee come sottopesato in Europa e Giappone, neutro sui mercati emergenti e sovrappesato negli USA, dove la crescita degli utili resta solida. Riteniamo che gli investitori azionari dovrebbero focalizzarsi su titoli di qualità e sulle aziende poco indebitate, scegliendo i leader di mercato con bilanci solidi. Oltre questa generalizzazione, siamo convinti che i titoli di società ad elevata capitalizzazione di qualità restino interessanti nell’attuale scenario di fine ciclo.

Accanto alle azioni, il contesto di tassi di interesse più bassi più a lungo fa sì che i nostri portafogli siano investiti in obbligazioni utilizzando un approccio selettivo e graduale: siamo dell’avviso che sul segmento a breve della curva dei rendimenti, il mercato emergente e il credito high yield dovrebbero offrire rendimenti ragionevoli sia per gli investitori in euro, sia per quelli in dollari. Il credito high yield resta ovviamente una fonte di rendimento interessante dato che i tassi di default non saliranno nettamente poiché il deterioramento delle condizioni macro si è arrestato. Per le duration tra i cinque e i dieci anni, privilegiamo il credito investment grade in Europa e negli Stati Uniti. Infine, sul segmento a lungo termine della curva è consigliabile detenere titoli di Stato denominati in dollari USA e in euro con scadenze superiori ai dieci anni per mantenere una copertura contro un deterioramento macroeconomico.

Le incertezze restano molte. La guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti, le elezioni statunitensi a novembre e l’evoluzione della politica in materia di Brexit nel Regno Unito. In generale, però, i consumi nella maggior parte dei Paesi sviluppati restano solidi. Se questo contesto resterà invariato e le principali banche centrali (Federal Reserve statunitense e Banca centrale europea) continueranno ad adottare politiche accomodanti per prolungare il ciclo economico, i mercati dovrebbero essere in grado di guardare oltre ogni eventuale volatilità temporanea.

In questo prossimo futuro, caratterizzato da liquidità e rendimenti obbligazionari persistentemente negativi, il prerequisito più importante per investire con successo nel 2020 sarà rimanere investiti mantenendo, al contempo, alcune coperture di portafoglio.

PERFORMANCE COMPOSITA BILANCIATA IN USD



FONTE: SYZ PRIVATE BANKING. DATI AL 24.11. 2019.

AZIONI: IDENTIFICARE LA QUALITÀ E I DIVIDEND

Come abbiamo visto nella parte precedente, prevediamo che lo scenario macroeconomico del prossimo decennio sarà caratterizzato da bassa inflazione, bassa crescita economica e, di conseguenza, tassi d'interesse molto bassi. Questa "giapponesizzazione" avrà profonde implicazioni per il comparto azionario. Confermerà la rischiosità del contesto ma, come la storia insegna, dovrebbe anche offrire opportunità eccellenti.

In questa situazione sono due gli stili di investimento che dovrebbero fruttare particolarmente. Il primo punta a una crescita di qualità, dato che le società in grado di crescere, indipendentemente dallo scenario economico, dovrebbero registrare un incremento del rapporto prezzo/utigli, data la scarsità di questi ultimi. L'altro mira al reddito azionario, non solo per il tasso di rendimento azionario superiore, ma anche perché tali società tendono ad offrire un rapporto rischio/rendimento migliore in scenari di mercato difficili.

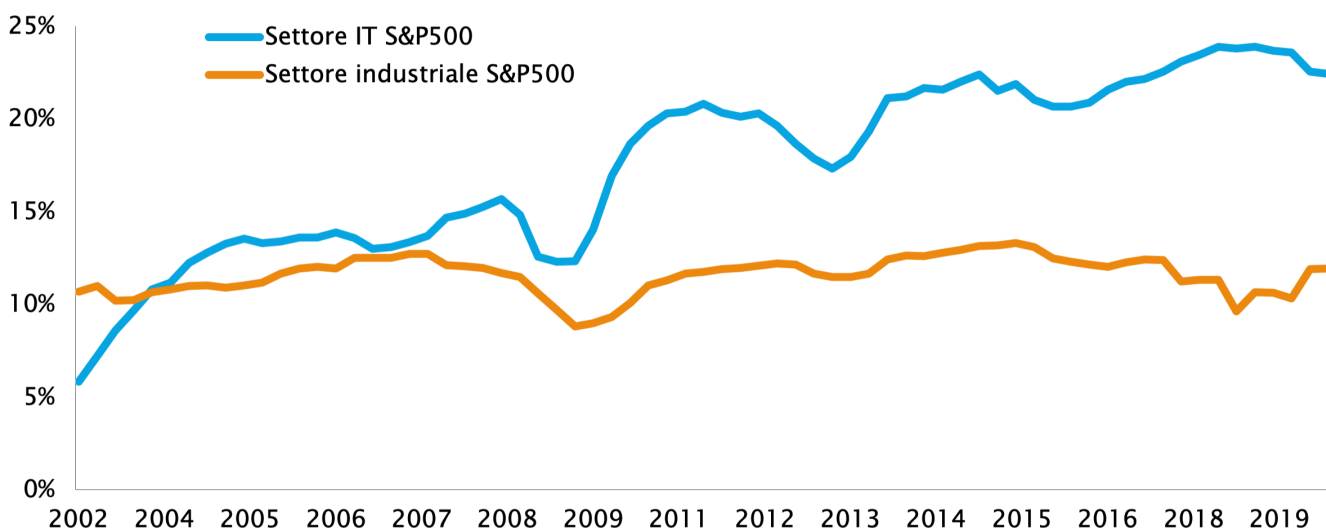
"Giapponesizzazione" non significa che i cicli economici scompariranno, ma solo che diventeranno probabilmente più deboli rispetto al passato. Questo è esattamente ciò che prevediamo per il 2020, ossia un anno con un lieve aumento della crescita. Ciò implica invece una performance migliore per i settori economicamente sensibili, dopo anni di sottoperformance. Sembra pertanto ragionevole inserire in portafoglio un'esposizione ciclica opportunistica, che potrebbe essere ottenuta in particolare tramite alcune società del settore industriale e dei beni di consumo

discrezionali caratterizzate da una buona gestione, le cui valutazioni storicamente basse lasciano ampio spazio per una rivalutazione in caso di miglioramento del sentiment economico nel 2020.

In ogni caso, tutti i portafogli dovrebbero continuare ad essere focalizzati su società di qualità elevata in grado di crescere indipendentemente dallo scenario macroeconomico. Cerchiamo di identificare i titoli che hanno potere di determinazione dei prezzi in settori con elevate barriere all'entrata per ridurre il rischio di perturbazioni. Ciò riveste un'importanza fondamentale poiché la tecnologia, la globalizzazione e la facilità di accesso ai capitali hanno reso estremamente difficile la sfida che le società devono affrontare. Ogni settore ne subisce il potenziale impatto, da quello sanitario ai marchi di consumo fino ai servizi finanziari. Gli investitori devono monitorare più che mai i loro portafogli se vogliono evitare perdite.

Continuiamo a privilegiare le società del settore tecnologico dato che sono tra i principali beneficiari di questo panorama competitivo in trasformazione. Alcune di queste società sono vincitori strutturali e intendiamo conservarne gli investimenti nel lungo periodo. Si tratta di aziende che possono essere considerate "compounders" naturali e che dovrebbero essere mantenute in portafoglio come azioni "core". Poiché si trovano principalmente negli Stati Uniti, siamo sovrappesati anche in quella regione.

MARGINI OPERATIVI DEL SETTORE IT STATUNITENSE RISPETTO AL SETTORE INDUSTRIALE USA ... IL PREMIO È GIUSTIFICATO



FONTE: SYZ, BLOOMBERG

AZIONI: IDENTIFICARE LA QUALITÀ E I DIVIDENDI

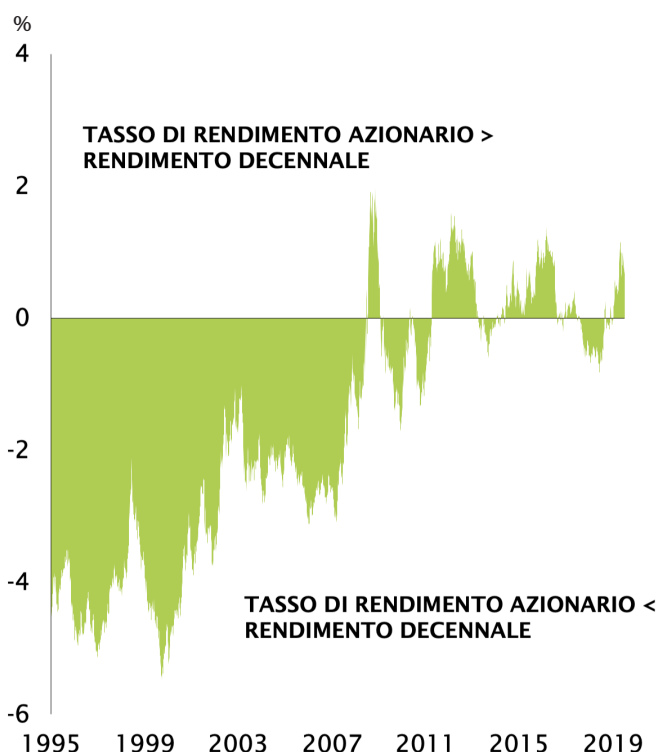
Ci orientiamo inoltre anche verso società che distribuiscono dividendi, a condizione che non sacrifichino la crescita e gli investimenti per versare rendimenti eccessivi. Questi titoli tendono ad essere più disciplinati rispetto a quelli di società che non

distribuiscono dividendi, il che si traduce in un miglior rapporto rischio/rendimento a lungo termine. In un contesto di tassi ultra-bassi, forniscono inoltre una fonte di reddito apprezzabile

LE AZIONI CHE DANNO DIRITTO A DIVIDENDI SONO PIÙ CONVENIENTI...

... DELLE OBBLIGAZIONI

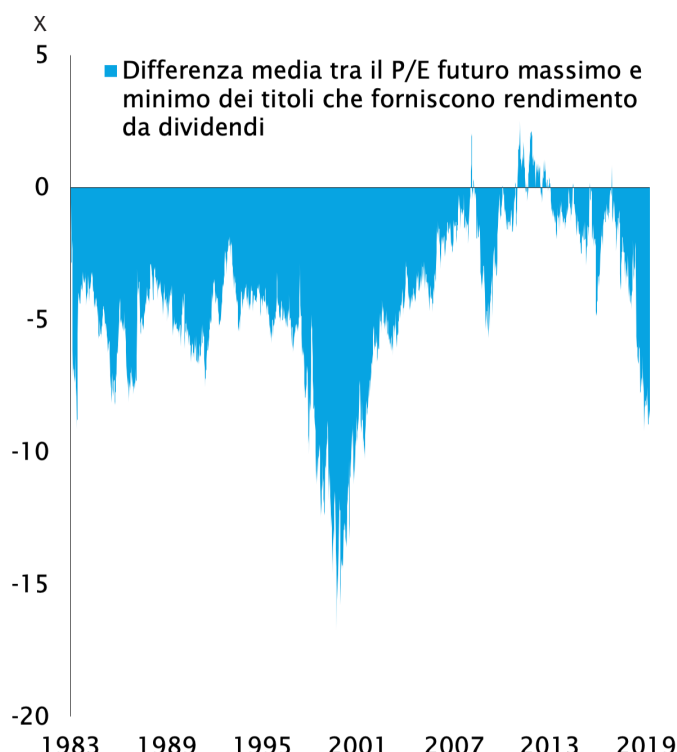
INDICE MSCI ACWI DIVIDEND YIELD INFERIORE AL RENDIMENTO DEI TREASURY USA A 10 ANNI



FONTE: SYZ AM, BLOOMBERG.
DATI A FINE OTTOBRE 2019.

RISPETTO ALLE AZIONI

S&P 500



FONTE: NED DAVIS.
DATI A FINE OTTOBRE 2019.

Il 2020 sarà caratterizzato da rischi geopolitici: le elezioni USA, le proteste a Hong Kong e l'incertezza dovuta alla Brexit, solo per citarne alcuni. Tuttavia, grazie a uno scenario economico più favorevole,

alla riaccelerazione degli utili e a banche centrali che restano accomodanti, prevediamo che i mercati azionari consentiranno di registrare un altro anno di performance positive.

REDDITO FISSO: OPPORTUNITÀ DI CARRY

L'investitore nel reddito fisso attuale necessita di un approccio molto più ampio per ottenere rendimenti rispetto a solo un decennio fa. Gli investitori devono prendere in considerazione più aree geografiche e analizzare maggiormente la curva dei rendimenti. La minaccia della "giapponesizzazione", nonché un trimestre in territorio negativo per la classe di attivi, hanno spinto gli investitori a guardare oltre i mercati azionari per ottenere risultati positivi ed effettuare una nuova valutazione dei rischi.

Nel 2020 gli investitori necessiteranno di focalizzarsi sui rendimenti derivanti dal carry e di adeguare le prospettive a breve termine, selezionando titoli che continuino ad offrire rendimenti relativi con una volatilità più bassa. Un approccio più attivo, che identifica risultati positivi derivanti dal carry senza esporre i portafogli a rischi non necessari grazie a un attento stock picking. Ciò dovrebbe consentire ai portafogli di raggiungere una volatilità più bassa e redditi relativamente solidi.

Al contrario di quanto a prima vista potrebbe sembrare, l'era del reddito fisso non è finita. In uno scenario di crescita positiva, riteniamo che il credito "high yield" e le obbligazioni dei mercati emergenti in valuta forte possano entrambi contribuire a generare rendimento per il portafoglio. Esistono buone opportunità di carry. Grazie a una combinazione di crescita, banche centrali accomodanti e la prevista assenza di inflazione, i responsabili politici saranno in grado di mantenere la loro linea attuale.

Ovviamente la ricerca di rendimento continuerà a guidare l'allocazione. Sebbene il 2019 abbia offerto rendimenti solidi, questi ultimi sono derivati più dal ribasso dei tassi d'interesse che dalla contrazione degli spread. Ci sono ancora spazio e valore per una diminuzione, poiché gli spread sono da abbastanza a

leggermente costosi.

Il credito investment grade offre maggiori opportunità verso il segmento cinque-dieci anni della curva dei rendimenti dove gli spread sono più ampi. Ciò vale soprattutto per l'eurozona dove la Banca centrale europea continua gli acquisti di titoli. Date le circostanze, questa classe di attivi sembra costituire una buona alternativa al debito sovrano.

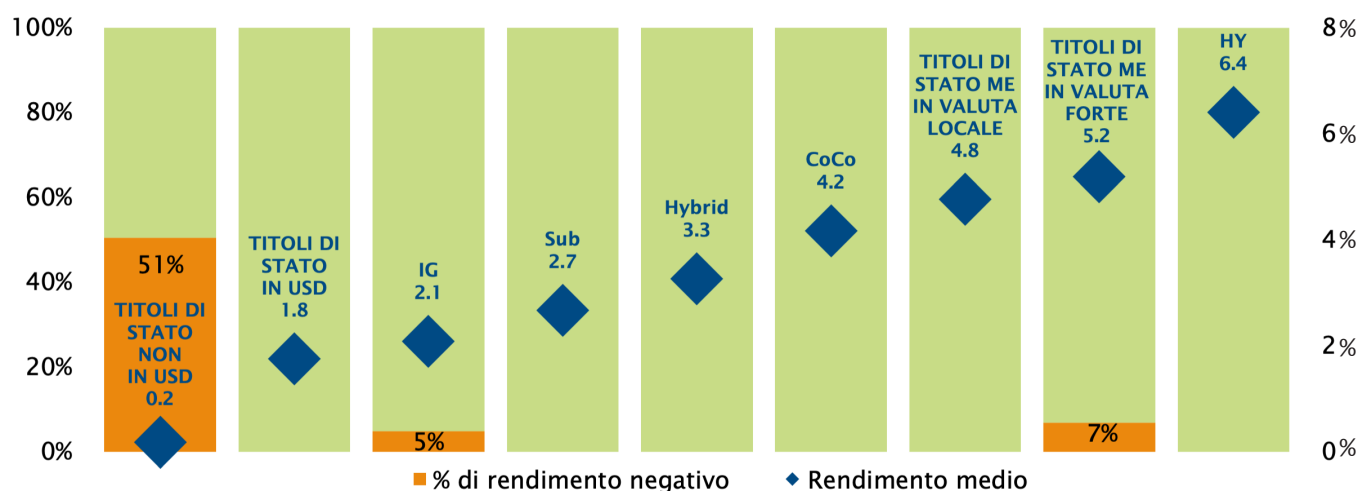
Le obbligazioni subordinate, che non si sono ancora riprese dal brutto colpo subito dopo la crisi finanziaria, continuano ad essere considerate rischiose. Riteniamo che questo atteggiamento sia esagerato e che le loro valutazioni inizieranno a recuperare terreno dato che gli investitori rivalutano gli emittenti investment grade.

Nei mercati emergenti, i titoli di Stato brasiliani in valuta forte offrono un carry elevato e le buone probabilità di successo delle riforme politiche potrebbero sostenere i prezzi obbligazionari. Anche il debito indonesiano e russo offre interessanti opportunità di carry, grazie ai fondamentali ancora solidi. Infine, il debito sudafricano gode di valutazioni interessanti e di una potenziale contrazione degli spread in caso di miglioramento della congiuntura macroeconomica.

Per concludere, sul fronte dei titoli di Stato, preferiamo i Treasury USA ai titoli di Stato europei. Se ci sbagliamo sulla crescita, i Treasury offrono un carry più interessante e una copertura decennale migliore rispetto ai loro omologhi. La principale incognita per un simile scenario sarebbe una vittoria dei democratici alle elezioni presidenziali statunitensi del prossimo anno, che, considerati i punti di forza della campagna elettorale fin ora svolta, potrebbero aumentare i salari e creare più inflazione: i Treasury indicizzati fornirebbero agli investitori una migliore copertura per un tale risultato politico.

PANORAMICA DEL MERCATO A REDDITO FISSO GLOBALE

I RENDIMENTI SONO ESPRESSI NELLA VALUTA DELLE OBBLIGAZIONI



FONTE: SYZ AM, ICE INDICES. DATI A FINE NOVEMBRE 2019.

MERCATI PRIVATI: INVESTIRE NELLA FASE CONCLUSIVA DI UN CICLO

Costruire un'allocazione ai mercati privati in un portafoglio ben diversificato fornisce diversi vantaggi in termini di diversificazione e rendimenti. Richiede disciplina in termini di allocazione nel corso degli anni per ripartire il "vintage risk" (cioè il rischio che gli attivi acquistati in un dato punto del ciclo siano difficili da rivendere in futuro quando i prezzi sono più bassi) e i flussi di cassa. Riteniamo inoltre che richieda una flessibilità in termini di allocazione tattica per navigare in un panorama di valutazioni mutevoli. È importante prendere in considerazione un'ottica a lungo termine, perseguendo un processo di investimento razionale, e fare ricorso ai mercati secondari.

Data la solida performance storica, le strategie sui mercati privati si sono rivelate molto soddisfacenti per gli investitori. Tuttavia, dopo un periodo prolungato di allentamento da parte delle banche centrali e di bassi tassi d'interesse, l'inflazione dei prezzi degli attivi sta creando naturalmente preoccupazione negli investitori. Riteniamo che sia importante assumere un approccio attivo all'asset allocation ed essere molto selettivi quando si tratta di cogliere singole opportunità, in particolare nella fase conclusiva di un ciclo economico.

In questo scenario, non intendiamo fare affidamento sulla leva finanziaria o sulle espansioni dei multipli per generare performance. Posizioniamo invece il nostro portafoglio in modo da creare valore operativo, puntando a selezionare società con percorsi di crescita strutturale. La qualità dei team di gestione dell'azienda è, e resta, un criterio chiave del nostro processo decisionale.

Per raggiungere i nostri obiettivi di investimento, collaboriamo costantemente con team di specialisti che hanno dimostrato un solido track record nelle loro aree di competenza di nicchia. La loro capacità di orientarsi nella complessità strutturale e di garantire vantaggi in termini di informazioni raccolte porta a multipli di entrata più bassi. La capacità di creare valore a lungo termine e posizionare un attivo per un'uscita interessante, integra le fonti di rendimento. Per questi motivi, intravediamo un miglior rapporto

rischio/rendimento azionario nelle strategie di "buy-and-build" che investono in società a bassa e media capitalizzazione, nonché in situazioni di turnaround in particolare in Europa.

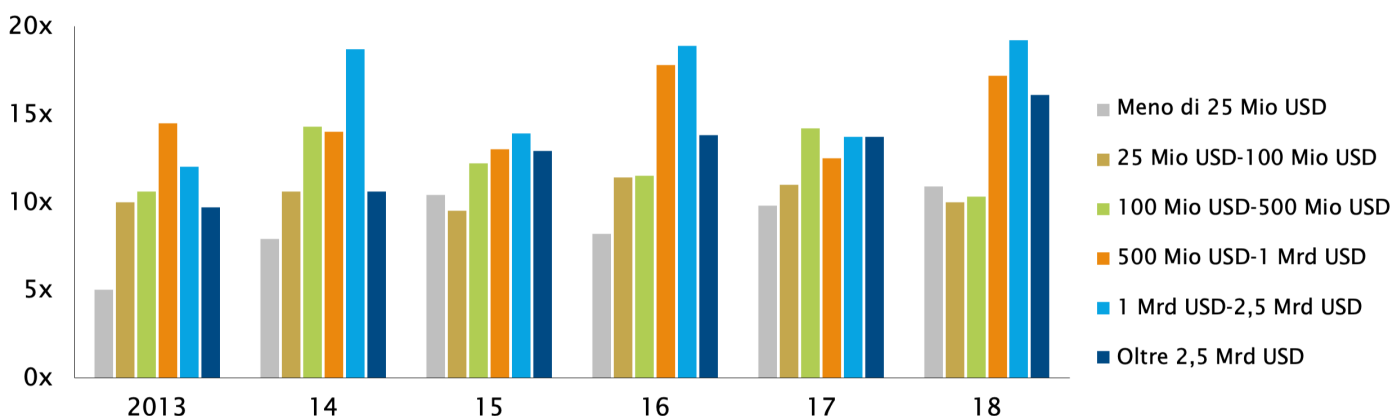
Queste caratteristiche si ritrovano più spesso in società a capitalizzazione più bassa dove le informazioni sono meno trasparenti, i processi hanno meno intermediari e la concorrenza è più limitata. Fortunatamente siamo in grado di trarre vantaggio da opportunità redditizie non prese in considerazione dai gestori tradizionali a causa della loro dimensione, complessità o difficoltà di accesso al mercato.

In uno scenario di fine ciclo, alimentato da importi record di ricorso alla leva finanziaria e alle emissioni obbligazionarie, scegliamo inoltre di costituire una protezione contro il rischio di ribasso e una diversificazione, includendo "situazioni speciali" e strategie decorrelate nel nostro mix di portafoglio. Ci interessiamo, ad esempio, alle opportunità che riteniamo più resilienti in caso di ribasso a livello macroeconomico, come società operanti nel finanziamento dei contenziosi, i cui ricavi provengono da royalty o strategie impennate su titoli di emittenti in difficoltà.


Uno dei fattori chiave dell'investimento sui mercati privati consiste nel non cadere nella trappola dell'inerzia. Solo perché una strategia ha registrato una performance positiva in passato, non significa che sia adeguata per il decennio successivo. È fin troppo facile dimenticare le lezioni di un ciclo precedente, in particolare in un contesto in cui riteniamo che una mancanza di liquidità creerà volatilità, poiché le banche non agiscono più come market maker.

Con molti attivi valutati correttamente, elevati livelli di indebitamento, una liquidità in calo e il crescente predominio di strategie passive, le condizioni di mercato non sono prive di rischi. Tuttavia, creano anche una serie di opportunità interessanti per le strategie che intendiamo perseguire.

MULTIPLO DEL PREZZO DI ACQUISTO CON EBITDA MEDIO PER OPERAZIONI DI BUYOUT GLOBALI, IN BASE ALLA DIMENSIONE



FONTE: PITCHBOOK DATA, INC.

A photograph of a bamboo forest. A paved path leads through the forest, flanked by low, reddish-brown brush fences. The bamboo stalks are tall and green, creating a dense canopy. The text is overlaid on a dark rectangular background in the upper left quadrant.

Riteniamo che sia importante assumere un approccio attivo all'asset allocation ed essere molto selettivi quando si tratta di cogliere singole opportunità, in particolare nella fase conclusiva di un ciclo economico.

ALTERNATIVE LIQUIDE: TRE TEMI PER DIVERSIFICARE I RENDIMENTI

Nell'ambito della ricerca di un equilibrio tra rischio e rendimento in portafoglio, le alternative liquide possono giocare un ruolo importante nell'individuare l'alfa (l'extra rendimento rispetto al benchmark). La sfida è che il vero alfa esiste solo dove sussistono inefficienze di mercato. Quando troppi investitori sono attirati da una strategia, queste inefficienze si riflettono semplicemente nel beta.

In questa ricerca costante di alfa, riteniamo che i prossimi dodici mesi saranno caratterizzati da tre temi.

Il primo è l'arbitraggio in obbligazioni convertibili (ossia catturare valore nella differenza tra un'obbligazione convertibile e il relativo titolo sottostante). Le previsioni per questa strategia non hanno subito cambiamenti significativi durante lo scorso anno. Essa può beneficiare di una situazione di maggiore volatilità, mantenendo al contempo un posizionamento sul mercato azionario. Vanno inoltre a suo vantaggio una pipeline favorevole di operazioni societarie e il miglioramento delle nuove emissioni negli Stati Uniti, per effetto della nuova legge fiscale.

Secondariamente siamo convinti che vi siano margini di apprezzamento in Giappone, forse in modo paradossale date le nostre convinzioni che le economie avanzate mondiali siano minacciate dalla "giapponesizzazione". Eppure, grazie alle recenti riforme del primo ministro Shinzo Abe, il settore corporate giapponese sta

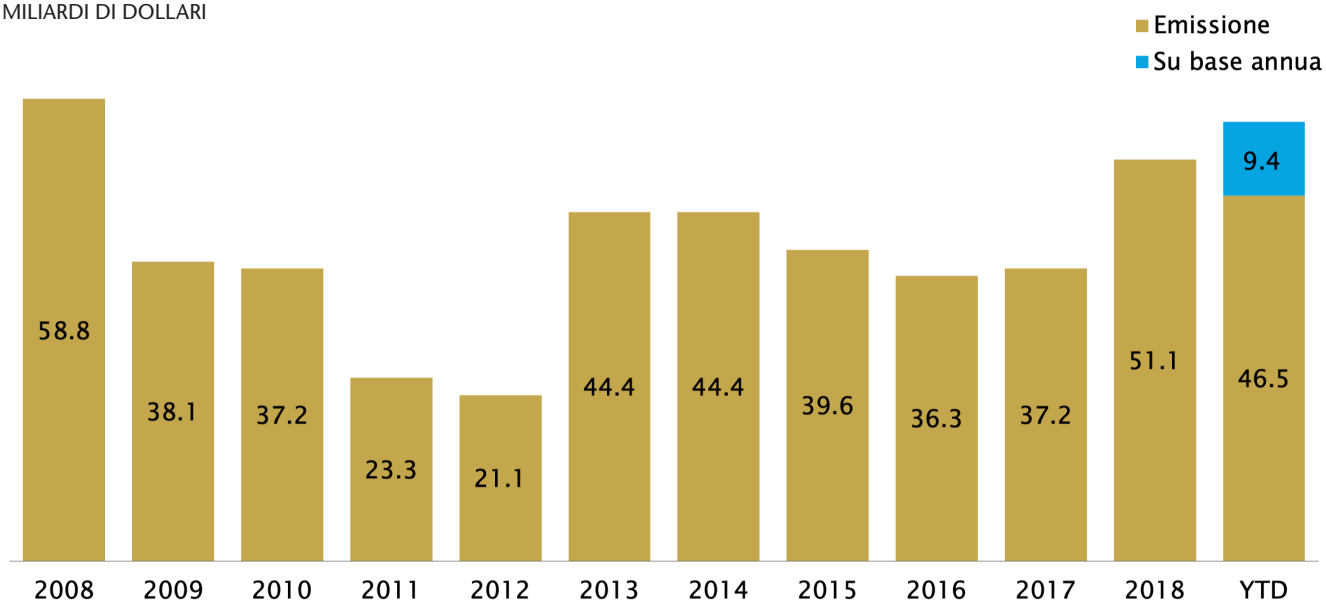
attraversando profondi cambiamenti. Il fatto che la detenzione di liquidità sia stata resa più onerosa per le aziende incoraggia queste ultime a intraprendere un maggior numero di operazioni societarie come fusioni e riacquisti di azioni. Questa tecnica funziona. L'attività è in ripresa e crea opportunità di maggior valore per gli azionisti.

Infine, il nostro terzo tema di investimento per il prossimo anno è il Machine Learning, ossia l'apprendimento automatico. Questa tecnologia rivoluzionaria che sta cambiando profondamente il modo in cui facciamo esperienza del mondo man mano che i computer sviluppano i loro algoritmi, crea nuove applicazioni per risolvere problemi nuovi ed esistenti. Siamo in una fase in cui le macchine stanno estraendo sapere e conoscenze da una grande quantità di dati per costruire modelli ed effettuare scoperte in molti campi che non dipendono da ipotesi umane. Ciò ha creato una corsa ad accaparrarsi i dati e, tra gli investitori, una ricerca di extra rendimento sul mercato. Si tratta di tecnologie in cui è possibile investire, tramite gestori altamente specializzati, che lavorano per ottimizzare i portafogli e creare modelli di investimento e di previsione.

Ciascuno di questi temi si affermerà nel 2020 e ognuno ha il potenziale per aggiungere utili fonti di rendimento diverse nei portafogli degli investitori.

EMISSIONI SUL MERCATO DELLE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI USA

MILIARDI DI DOLLARI



FONTE: BOFA MERRILL LYNCH GLOBAL RESEARCH, ICE DATA INDICES, LLC
DATI A FINE OTTOBRE 2019.



HANNO CONTRIBUITO:

Adrien Pichoud, Chief Economist, Head of Total Return (SYZ Asset Management)
Luc Filip, Head of Private Banking Investments (SYZ Private Banking)
Roberto Magnatantini, Head of Global Equities, Portfolio Manager (SYZ Asset Management)
Saïd Tazi, Senior Portfolio Manager (SYZ Private Banking)
Antonio Ruggeri, Head of European Credit, Portfolio Manager (SYZ Asset Management)
Fabrice Gorin, Senior Portfolio Manager (SYZ Private Banking)
Olivier Maurice, Managing Partner, Portfolio Manager (SYZ Capital)
Cédric Vuignier, Head of Alternative Managed Funds (SYZ Asset Management)

SEDE

SYZ GROUP

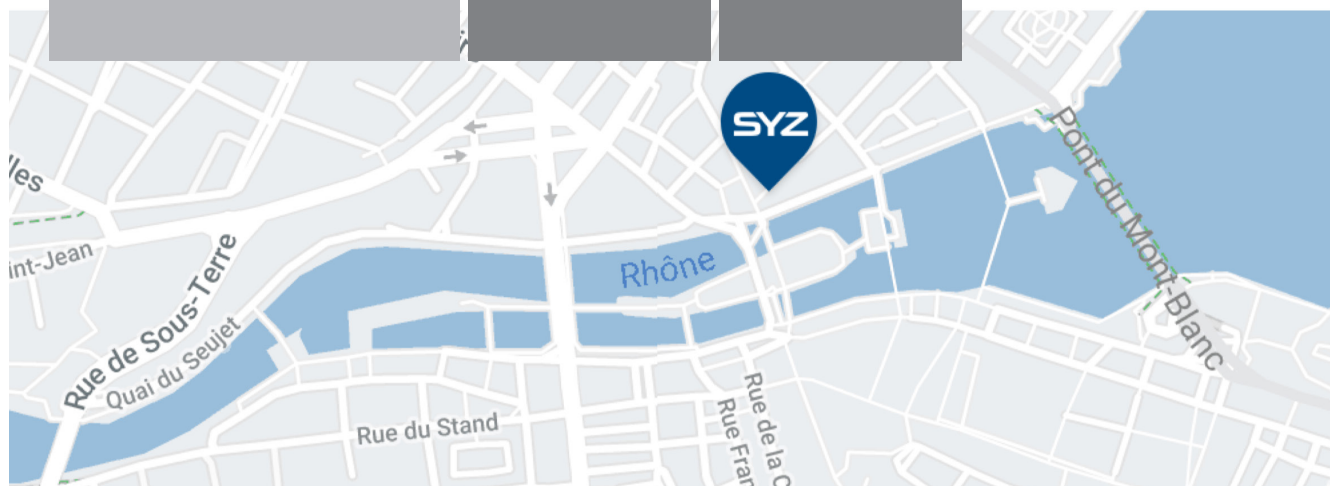
QUAI DES BERGUES 1,
CH-1201 GENEVA
SWITZERLAND

TEL.: +41 (0)58 799 10 00
WWW.SYZGROUP.COM

I NOSTRI UFFICI

GENEVA
LUGANO
LOCARNO
JOHANNESBURG
MIAMI
NASSAU
ZURICH
LONDON
EDINBURGH

MILAN
MUNICH
LUXEMBOURG
PARIS



PER ULTERIORI INFORMAZIONI: INFO@SYZGROUP.COM

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Il presente documento commerciale è stato rilasciato dal Gruppo SYZ (di seguito indicato come "SYZ "). Non è inteso a fini di distribuzione o uso da parte di persone fisiche o giuridiche cittadine o residenti in uno stato, paese o giurisdizione nei quali le vigenti disposizioni legislative e regolamentari ne vietano la distribuzione, la pubblicazione, l'emissione o l'uso.

La responsabilità di accertare di essere legalmente autorizzato a consultare le informazioni ivi contenute spetta esclusivamente al cliente.

Il presente materiale è inteso unicamente a scopo informativo e non dovrà essere interpretato come un'offerta o un'istigazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario, né come un documento contrattuale. Le informazioni ivi fornite non vanno intese come consulenza legale, fiscale o contabile e possono non essere adatte a qualsiasi investitore. Le valutazioni di mercato, le condizioni e i calcoli ivi contenuti sono solamente delle stime e possono essere modificati senza preavviso. Le informazioni fornite sono ritenute affidabili; il Gruppo SYZ non garantisce tuttavia la loro completezza o precisione. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri.

