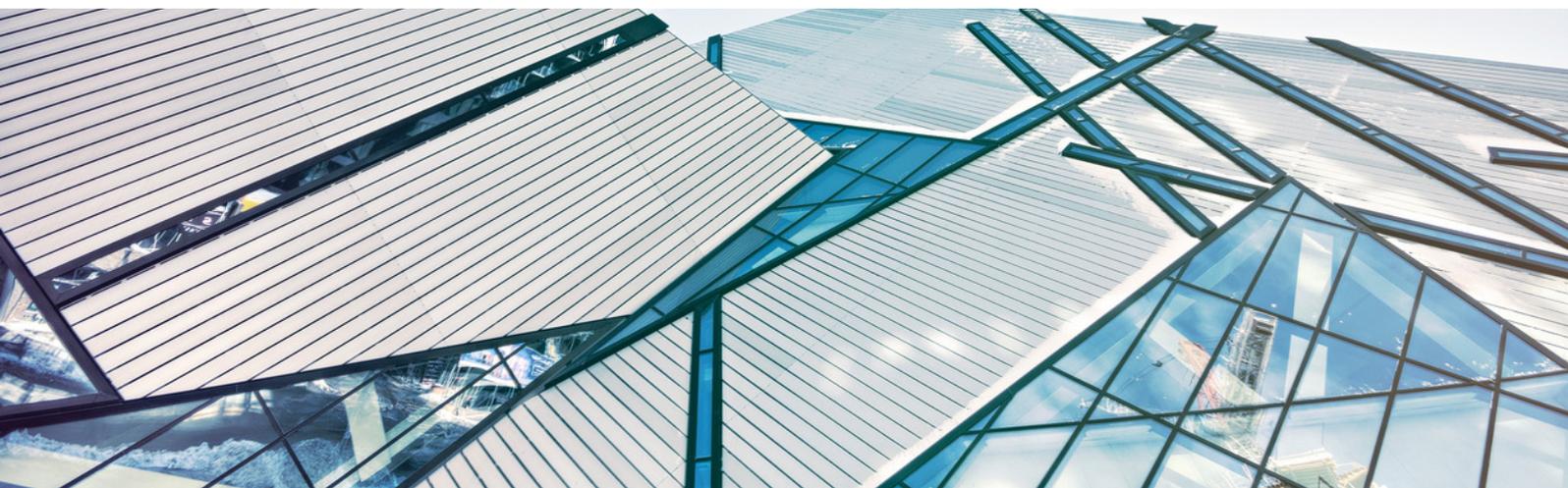


OUTLOOK 2020

SCENARI E STRATEGIE



Lo scenario strategico

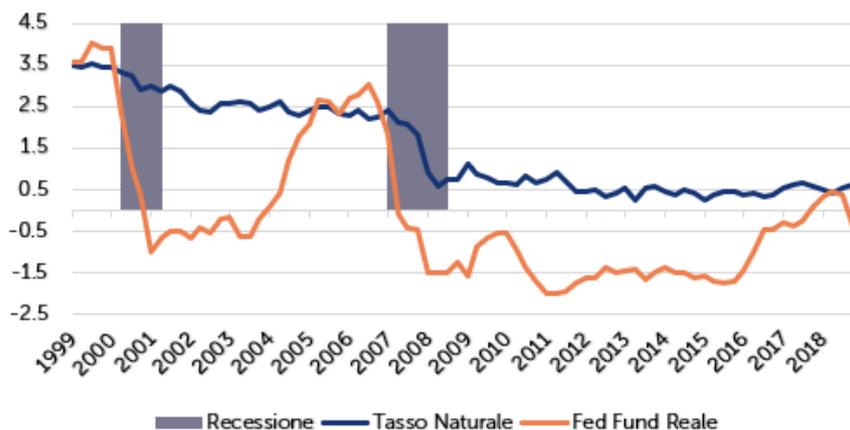
Nel mese di dicembre 2018, il mercato azionario USA sperimentava la peggiore performance di fine anno dal 1931, arrivando a perdere fino al 15% e trascinando al ribasso tutti gli asset rischiosi.

Un anno dopo le condizioni e le prospettive sono completamente mutate: la politica monetaria è diventata ovunque accomodante, la politica fiscale potrebbe tornare espansiva, le tensioni geopolitiche, tariffe e Brexit in primis, sembrano comporsi ed i leading indicator stanno superando la fase di stabilizzazione, puntando alla crescita.

La politica monetaria

Nonostante le quasi universali critiche di scarsa utilità marginale della politica monetaria, il cambio radicale di rotta della Fed, seguito da una moltitudine di provvedimenti accomodanti delle varie Banche Centrali, si è rivelato lo strumento più efficiente per diminuire il grado di avversione al rischio degli operatori. Infatti, nel recente passato, quando i tassi amministrati USA hanno superato il tasso d'interesse "naturale", definito come il tasso d'interesse di piena occupazione che non crea inflazione, si è verificato un periodo di recessione. Tale soglia è stata pericolosamente avvicinata sul finire dell'anno passato ma, dopo il cambio di rotta della Fed, il pericolo è prontamente rientrato.

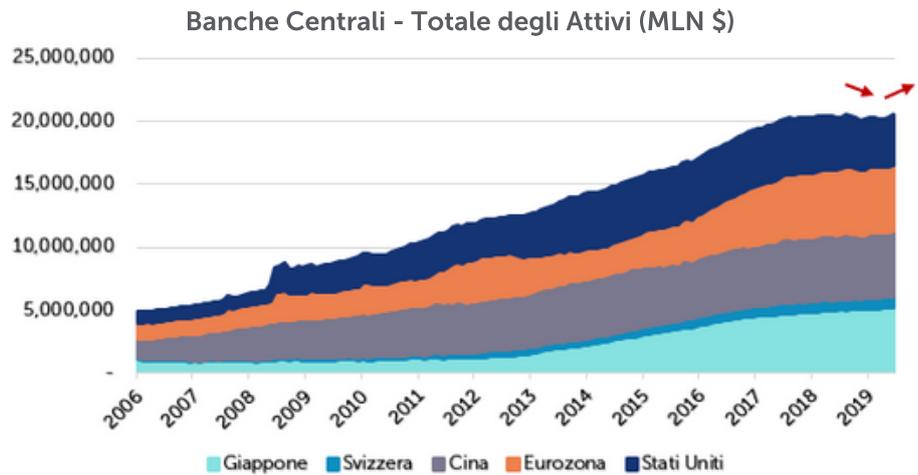
Tasso Naturale vs Fed Funds Rate (%)





“LE BANCHE CENTRALI
NON SI SONO
LIMITATE AD AGIRE
SUI TASSI, MA HANNO
RICOMINCIATO A
CREARE LIQUIDITÀ”

In termini di politica monetaria accomodante, le Banche Centrali non si sono limitate ad agire sui Tassi, abbassando il tasso globale a 10 anni di oltre 1% ed il tasso a breve di quasi 0.75%, ma hanno ricominciato a creare liquidità, aumentando gli aggregati monetari (da M0 a M3) e incrementando i bilanci.



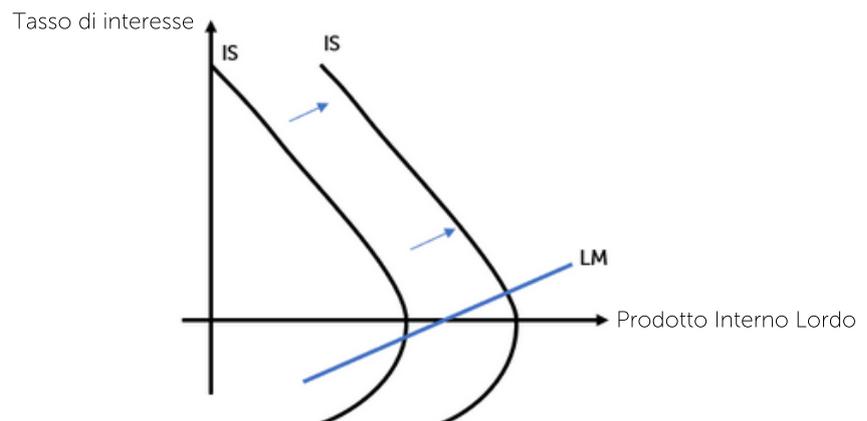
Fonte: Bloomberg - elaborazione Quaestio

La politica fiscale

Con la notevole eccezione della Cina (nel 2015 e nel 2019) e degli USA (nel 2017), la leva fiscale ha trovato scarsa applicazione dopo il 2009. Le ovvie motivazioni risiedono nella volontà di controllare gli aggregati creditizi in rapida ascesa e nei ridotti gradi di libertà delle Economie Sviluppate, gravate salvo poche eccezioni da alti rapporti Debito/PIL.

Tuttavia, il ciclo elettorale USA, la volontà di tenere a freno la montante protesta dei partiti populistici in Europa e la possibilità di sfruttare le leve della sovranità finanziaria di gran parte delle economie dei Paesi Emergenti, hanno riproposto al centro del dibattito la necessità di accompagnare con politiche fiscali espansive le politiche monetarie accomodanti: una doppia manovra raramente sperimentata nel passato.

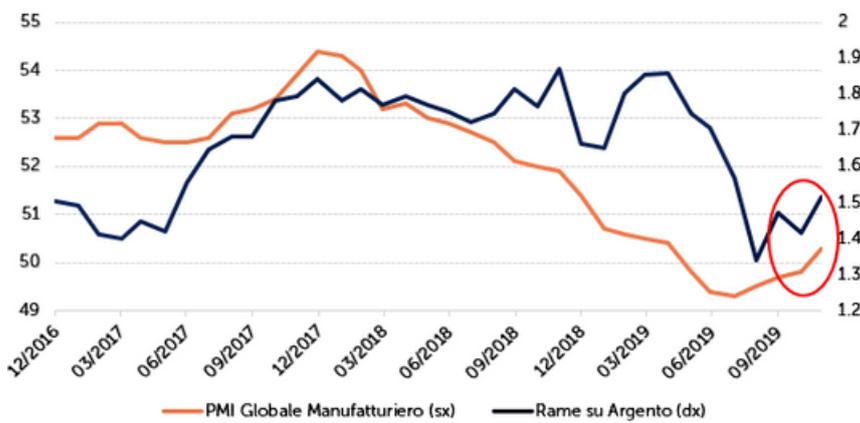
A parte le considerazioni di ordine politico/elettorale, vi è una giustificazione teorica a favore dell'adozione di politiche fiscali espansive: quando i tassi reali sono negativi la curva IS (che rappresenta il sentiero di equilibrio del settore reale dell'Economia) tende ad invertirsi e il risparmio (precauzionale) tende a crescere, penalizzando in tal modo sia i consumi che il Reddito. In tale contesto la politica monetaria può diventare controproducente ed un ulteriore stimolo può venire soltanto dalla politica fiscale.



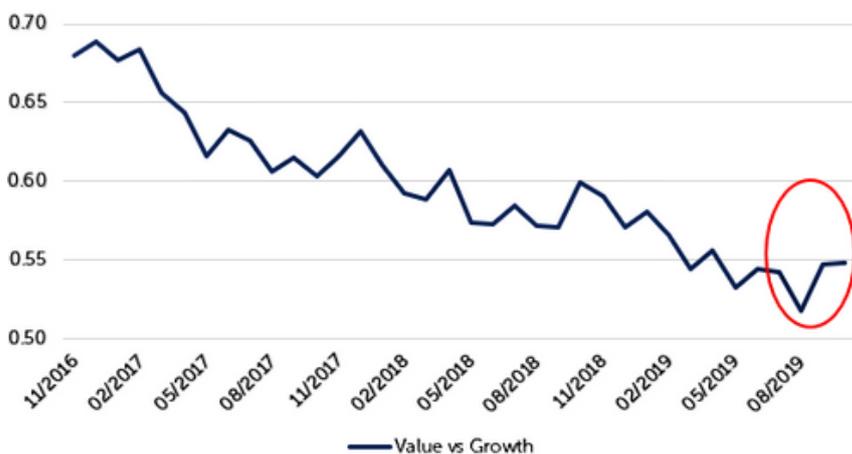
Le prospettive macroeconomiche sono in miglioramento...

Numerosi indicatori congiunturali "anticipatori", dopo aver mostrato segnali di stabilizzazione, ora puntano alla crescita: in primis il Manufacturing PMI Cinese, che vanta la caratteristica di essere anticipatore degli altri segnali "leading", ed il Global PMI. Se a livello globale si discute sui benefici di una politica fiscale espansiva che di solito prelude ad un aumento del livello dei tassi e ad un irripidimento della curva, sui mercati finanziari si è palesata una decisa inversione di tendenza di molti indicatori ciclici (l'aumento del rapporto rame/argento, l'aumento dei rapporti sugli indici settoriali Value/Growth e Ciclici/Difensivi, la cattiva performance della strategia Momentum) ed il dibattito interno alle Banche Centrali sulla possibile dannosità dei tassi negativi (la RiskBank svedese e la Banca Centrale Cinese); è dunque possibile che il ribasso decennale dei tassi volga al termine e che ci si debba preparare per un nuovo paradigma, tipico degli scenari di tardo ciclo.

PMI Globale Manifatturiero e rame vs argento



S&P: Value vs Growth



Fonte: Bloomberg - Elaborazione Quaestio

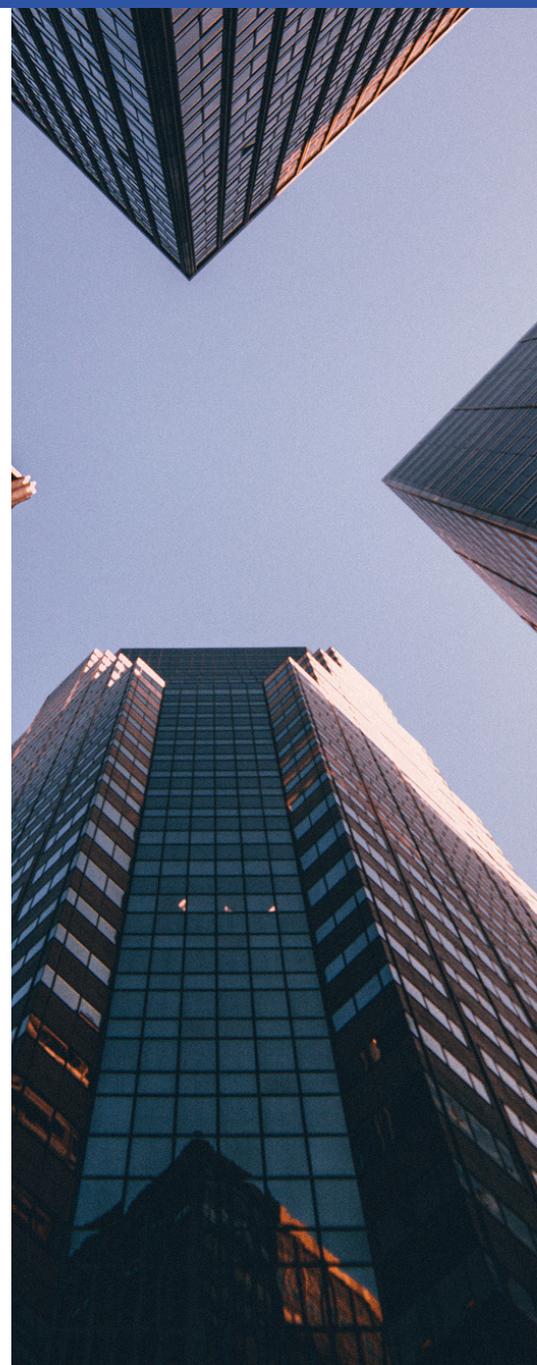
...ma il grado di incertezza permane alto

Se alcuni indicatori relativi all'attività reale volgono al miglioramento, altri indicatori riflettono ancora scenari di incertezza. Il livello del Term Premium e gli indici del commercio mondiale ne costituiscono i casi più chiari.

Il tasso di interesse si può scomporre come segue:

$$\text{Tasso Nominale} = \text{Fattore di Crescita} + \text{Inflazione attesa} + \text{Term Premium}$$

Il Fattore di Crescita, che riflette le prospettive di crescita e della produttività a medio periodo, ed il Term Premium, una variabile che riflette (anche) il grado di avversione al rischio, raccontano due scenari differenti.

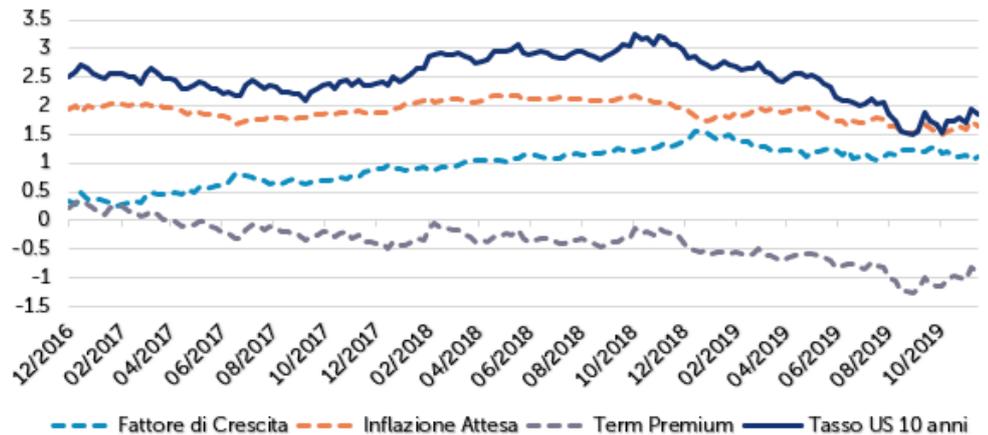


NUMEROSI
INDICATORI
CONGIUNTURALI
ANTICIPATORI
MOSTRANO UNA
CHIARA
STABILIZZAZIONE E
PUNTANO ALLA
CRESCITA: IN PRIMIS
IL MANUFACTURING
PMI



Le prospettive di crescita implicite sono marginalmente inferiori rispetto all'inizio dell'anno mentre, soprattutto in estate, gli animal spirits degli investitori hanno subito uno shock dal quale non ci si è ancora ripresi: la riduzione del grado di avversione al rischio causata dalla composizione delle tensioni geopolitiche potrebbe ricondurre il Term Premium verso la media di periodo, aumentando di fatto il rendimento dei titoli a lungo periodo.

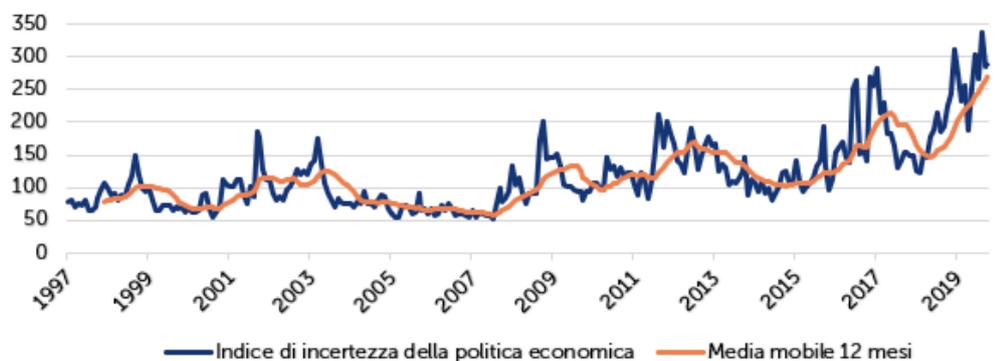
T-Note 10 anni - scomposizione



Fonte: Adrian Crump & Moench (Federal Reserve Bank of New York) - Dati Bloomberg

Tuttavia, il grado di incertezza permane inusualmente alto: l'Economic Policy Uncertainty Index resta stabilmente sopra la media di periodo e non ha ancora smaltito l'impennata estiva, d'altro canto il volume del commercio mondiale mostra il primo dato negativo in quasi venti anni, escludendo il 2009.

Indice di incertezza della politica economica globale



Fonte: Bloomberg - Elaborazione Quaestio

“IL PIÙ LUNGO CICLO DI ESPANSIONE ECONOMICA DAL 1870 PARE POTER CONTINUARE”

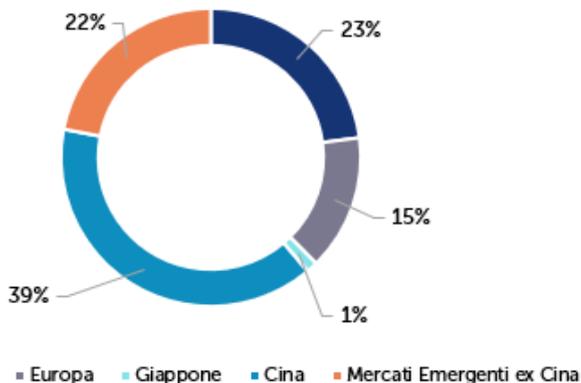
La crescita continua, ma ritmi più blandi rispetto alle fasi di espansione precedenti

Il più lungo ciclo di espansione economica dal 1870 pare poter continuare, seppur a livelli di crescita nominali dimezzati rispetto alla media storica. Le fasi di espansione non si esauriscono da sole, occorre una causa scatenante. Al momento non sembrano in vista crisi di liquidità, shock da inflazione, leva eccessiva, margini societari in forte deterioramento o forti squilibri nelle bilance dei pagamenti; le tensioni geopolitiche costituiscono la variabile meno prevedibile, ma al momento l'urgenza pare recedere.

Gli USA, venuto meno lo stimolo fiscale, sono tornati a crescere secondo il trend, circa del 2%; allo stesso modo non si discostano dal trend, significativamente più basso, le economie di Europa e Giappone.

Quasi due terzi della crescita attesa proviene dalla Cina e dagli altri Paesi Emergenti, favoriti da una inusuale compresenza di politiche monetarie e fiscali espansive e da un'inflazione in discesa. Importanza fondamentale quindi per la crescita mondiale rivestiranno i fattori che influenzano i Mercati Emergenti, in particolare l'evolversi delle tensioni commerciali, la stabilità del Dollaro e delle materie prime e, soprattutto, il grado di liquidità finanziaria garantita dalle Banche Centrali.

FMI - Contribuzione % alla crescita del PIL 2020



Fonte: IMF - Elaborazione Quaestio

UNO SGUARDO AI MERCATI

Il mercato azionario Quality Europeo

La tabella mostra come mercati azionari siano ancora caratterizzati da un sostanziale premio per il rischio, specie se si tiene conto dell'attuale livello dei tassi d'interesse nelle principali economie sviluppate:

	Rendimento Atteso	Crescita degli Utili 2019/2018	Crescita degli Utili 2020/2019
MSCI AC World	7.75%	-1.00%	9.74%
MSCI Asia Pacific ex Japan	8.09%	-6.25%	12.14%
MSCI Japan	7.47%	-7.96%	4.61%
MSCI United States	7.45%	0.24%	10.42%
MSCI Europe	8.13%	-0.15%	8.74%

Fonte: FactSet - Elaborazione Quaestio

Prendendo come riferimento il mercato statunitense, il rendimento dei titoli governativi a 30 anni è pari a circa 2.25%: ne discende un premio per il rischio azionario pari a 5.2%, in linea con la media storica e le previsioni di modelli strutturali di asset pricing. In Europa è acceso il dibattito sulle società di tipo Value, ovvero quelle che risultano più convenienti in termini di valutazioni. Negli ultimi anni, questo tipo di azioni ha avuto performance decisamente inferiori a quelle dell'indice. Tuttavia, i multipli sono un indicatore imperfetto e possono indurre a considerazioni errate. Partendo dall'ipotesi estrema di un mercato perfettamente efficiente, un rendimento atteso più elevato è sinonimo di un rischio più elevato. Le società Value tendono ad avere leva finanziaria ed operativa elevata e, dunque, un rischio più elevato. Guardare solo allo sconto, in termini di multipli con le società "virtuose" non è dunque molto sensato, come non lo è guardarlo in chiave "storica".



“QUASI DUE TERZI DELLA CRESCITA ATTESA PROVIENE DALLA CINA E DAGLI ALTRI PAESI EMERGENTI”



Le società tendono a diventare Value quando i margini si comprimono, sinonimo di una transizione ad un regime di concorrenza o di obsolescenza del proprio prodotto e/o processo tecnologico. Analizzando in dettaglio la composizione di alcuni settori tipicamente Value (p.e. Basic Materials e Oil & Gas) e le valutazioni delle aziende in funzione dei fondamentali, si può constatare l'esistenza di un premio sostanziale nelle valutazioni dei titoli che presentano performance operative peggiori. Una possibile spiegazione del fenomeno è fornita dalla teoria delle opzioni reali: società con Economic Added Value (EVA) negativo, ovvero redditività netta del capitale investito inferiore al costo medio del capitale, distruggerebbero valore se continuassero a crescere senza al contempo ristrutturare il proprio assetto organizzativo e produttivo. Per questo motivo si è portati a pensare che queste società siano sempre prossime a procedere in operazioni di turnaround, che possono includere disinvestimenti da tecnologie obsolete e riduzione della forza lavoro. Questo tipo di operazioni sono sostanzialmente opzioni reali sul processo di generazione di cassa dell'azienda e pertanto, se ritenute prossime al realizzo, tendono ad essere molto care, proprio come una classica call option "at-the-money".

Per tale motivo, in una fase così delicata del ciclo preferiamo dunque prendere esposizione a società di tipo Quality, vale a dire quelle con maggior capacità di trasformare il fatturato in dividendi o crescita del proprio business.

Ciò significa investire in società dove non c'è necessità di ristrutturare il business, quindi, scappare dalla value trap delle "restructuring options".

Il mercato azionario ad alta leva finanziaria negli USA

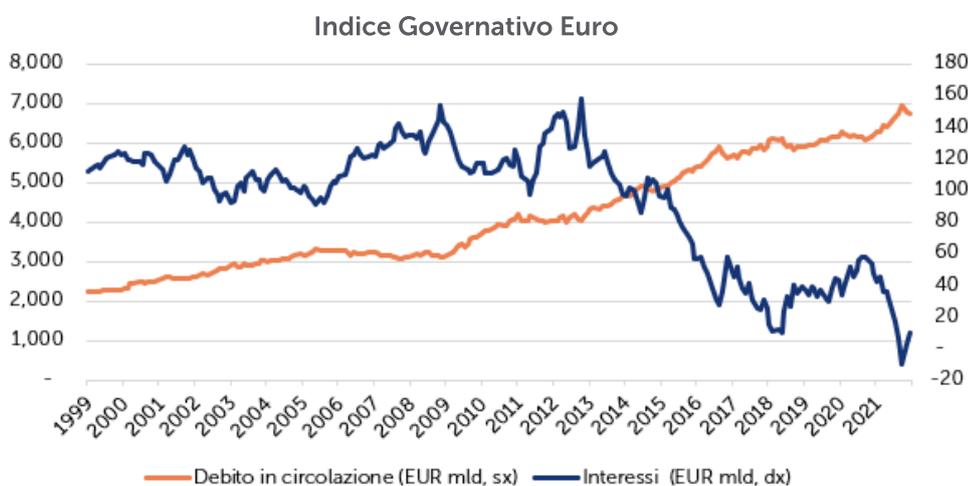
Negli Stati Uniti invece uno dei temi caldi è quello del debito societario, in quanto le società americane hanno aumentato fortemente la propria leva negli ultimi anni, spesso per finanziare dividendi ed acquisto di azioni proprie. Tuttavia, va tenuto conto che ad un aumento della leva finanziaria corrisponde un maggior rischio per gli azionisti, in quanto la capacità di pagare dividendi viene compromessa dai maggiori oneri destinati al pagamento degli interessi sul debito. Per questo motivo, il premio per il rischio deve essere maggiore per le aziende con maggior leva finanziaria. Per verificare se le aziende americane con livelli di indebitamento più elevato offrano un premio per il rischio adeguato, per ciascuna azienda quotata si è stimato il costo del capitale implicito ed il coefficiente beta aggiustato per la leva finanziaria corrente (c.d. beta levered), in modo da ottenere il premio per il rischio di mercato implicito nella valutazione di ciascun titolo. In un mercato efficiente questo valore dovrebbe essere lo stesso per tutte le aziende, ma i dati mostrano come le società con maggior leva finanziaria siano caratterizzate da un premio implicito per il rischio minore. Riteniamo quindi che una gestione ottimale del portafoglio debba escludere questo tipo di aziende finché le valutazioni o i fondamentali non si aggiustino in modo da ripristinare una situazione più sana.

I Titoli Governativi dell'Area Euro "Core"

La Politica Monetaria estremamente accomodante della BCE ha spinto gli investitori a dover pagare per finanziare il debito pubblico a lunga scadenza dei Paesi più fiscalmente virtuosi della Zona Euro, cristallizzando in tal modo delle perdite certe per un periodo pluriennale.

Se si considerano i titoli governativi dell'Eurozona nel suo complesso, si nota che nonostante l'aumento dello stock di debito i proventi delle cedole obbligazionarie sono drasticamente diminuiti, fino a diventare negativi per un breve periodo.

Il grafico che segue raffronta l'andamento del valore di mercato dei titoli rispetto ai flussi annualizzati di rendimento.



Fonte: Bloomberg - Elaborazione Quaestio

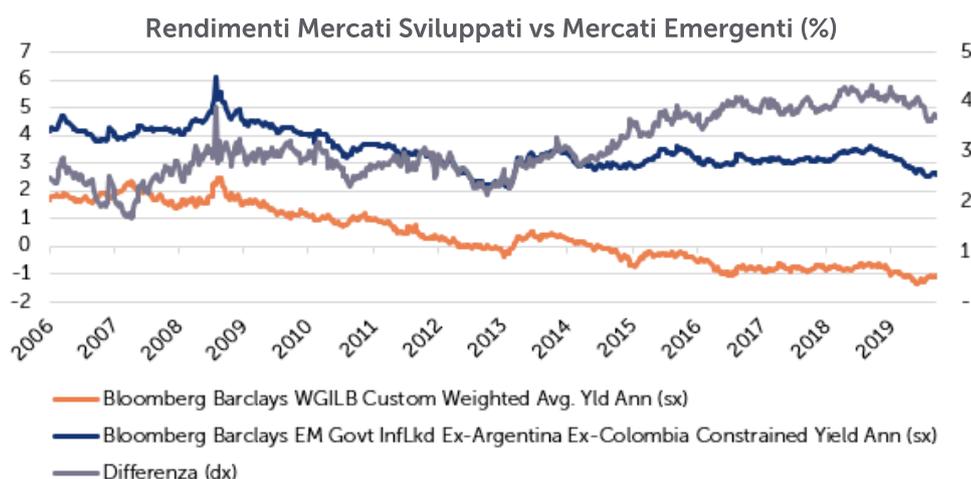
La convenienza a detenere tale asset class si riduce alla sola caratteristica di vantare una correlazione negativa con i mercati azionari; tale correlazione dipende però dal particolare scenario macroeconomico di riferimento ed è quindi, per sua natura, instabile.

Il mercato obbligazionario dei Paesi Emergenti

Trovare un indice che esprima la caratteristica "Value" e che trovi il consenso degli operatori e dell'Accademia è relativamente facile per il mercato azionario. Per i mercati obbligazionari ci sono meno certezze, ma l'indicatore maggiormente utilizzato per determinare la convenienza relativa è costituito dal livello del Tasso Reale (Tasso Nominale – Inflazione attesa).

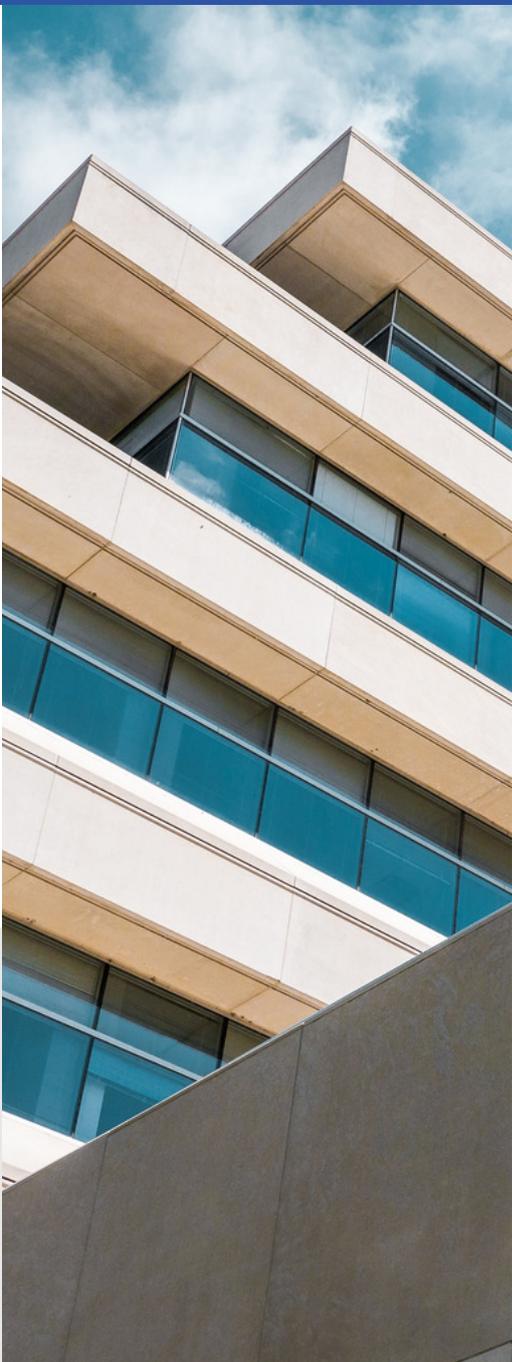
Considerati sotto questo aspetto, i Mercati Emergenti sono preferibili ai Mercati Sviluppati dato che:

- i Tassi Nominali sono più alti;
- i Tassi Reali sono più elevati;
- l'Inflazione è in discesa;
- il rapporto Debito Pubblico / PIL è molto più favorevole.



Fonte: Bloomberg - Elaborazione Quaestio



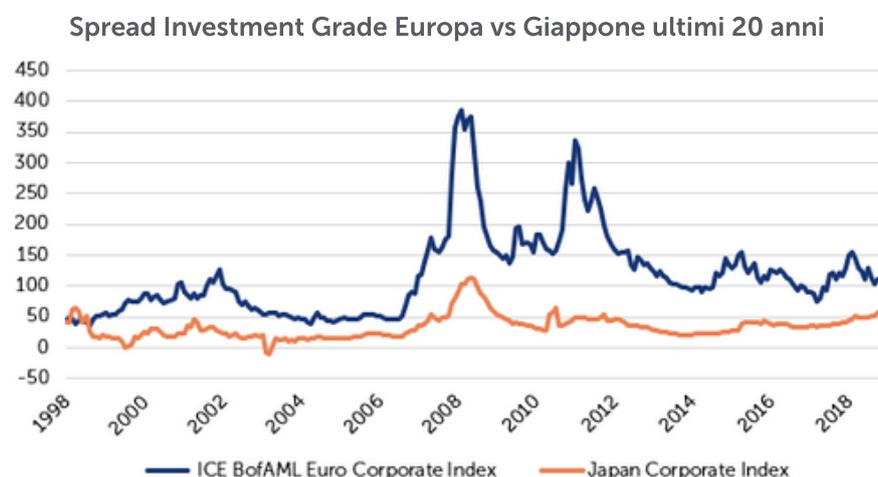


La contropartita dei rendimenti nominali e reali più elevati è costituita da un maggiore premio al rischio attribuito agli investimenti nei Paesi Emergenti che di solito, negli scenari caratterizzati da alta volatilità, tendono a sottoperformare. In genere si tende a preferire le emissioni in valuta forte (USD, EUR) quando le prospettive di crescita sono meno esuberanti, dato che la componente duration in questo caso aiuta nelle fasi di incremento dell'avversione al rischio, mentre nelle fasi caratterizzate da un ciclo in espansione o da un indebolimento del Dollaro sono preferibili invece le emissioni in valuta locale.

In entrambi i casi al momento i rendimenti sono nettamente superiori a quelli dei titoli governativi dei Paesi Sviluppate, soprattutto del Giappone e dell'Area Euro.

Investment Grade in Europa: c'è ancora valore negli spread di credito?

Guardando all'universo delle obbligazioni europee con rating Investment Grade, vogliamo fornire una chiave di lettura anche dal punto di vista del livello degli spread societari a cui esse quotano. Questo ci può guidare a considerazioni differenti rispetto a quanto detto in termini di ritorno assoluto. Il tema di uno stimolo monetario molto accomodante e apparentemente infinito come ultimo atto di Draghi è ormai dato per assodato dal mercato e ciò contribuirà a ridurre la volatilità e a sostenere le performance del settore. L'andamento degli spread sul mercato giapponese, che ha già sperimentato questo tipo di pressioni per molti più anni, può venirci in aiuto nella lettura della situazione europea. La ridotta volatilità relativa alle obbligazioni governative giapponesi degli ultimi venti anni si è riverberata anche sui titoli emessi dalle società con un livello di spread medio di 33 punti base. Con le dovute differenze nella struttura dei due mercati, riteniamo che il livello di spread delle società giapponesi possa essere comunque un buon riferimento nell'analisi dell'evoluzione dei titoli Investment Grade europei. L'analisi storica della distribuzione degli spread ci dice che siamo attorno alla mediana degli ultimi venti anni. In un contesto di ripresa seppur graduale dell'economia europea, di abbondante liquidità, di rendimenti negativi delle obbligazioni di Stato e in presenza della BCE come compratore di ultima istanza, della BCE (Banca Centrale Europea) crediamo ci sia spazio per un'ulteriore compressione degli spread.



Fonte: Bloomberg - Elaborazione Quaestio

Continuiamo a favorire l'allocazione al Credito Strutturato

I consumatori beneficiano di uno scenario globale caratterizzato da alti livelli di occupazione accompagnati da moderati incrementi salariali. Tuttavia, elevati livelli di incertezza economica ne riducono la fiducia e ne limitano la spesa discrezionale e in alcune componenti di beni durevoli. Livelli crescenti di reddito disponibile uniti a tassi d'interesse ai minimi storici continuano a supportare la domanda di immobili residenziali e la capacità di ripagamento delle famiglie, in particolar modo in Europa.

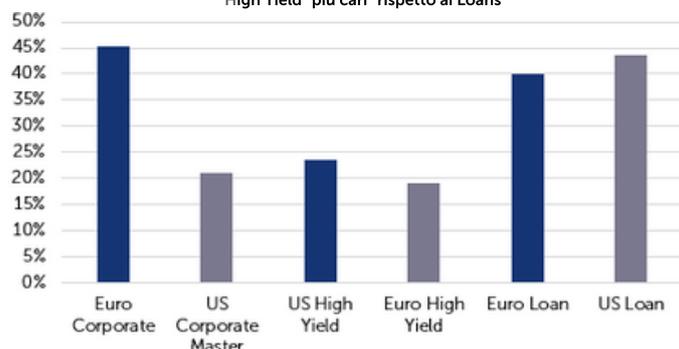
Negli Stati Uniti la fiducia dei consumatori si colloca ben oltre il trend di medio-lungo periodo e cosa più importante, il bilancio familiare rimane solido; inoltre, il tasso di indebitamento finanziario delle famiglie ha raggiunto il minimo dal picco del 2008 grazie ad una robusta crescita del reddito, una crescita del debito moderata e a condizioni favorevoli dei tassi di interesse. All'interno del mondo degli ABS (Asset Backed Securities) privilegiamo cartolarizzazioni che investono in mutui originati prima del 2008 e con moderata leva finanziaria, mentre nel mondo del prestito al consumo preferiamo strutture ad alto excess spread originate da società finanziarie di comprovata esperienza e qualità. All'interno del Credito Strutturato evidente valore si trova nel segmento dei CLO (Collateralized Loan Obligation) e in particolar modo nell'allocazione alle note più senior nella struttura del capitale. Analizzando le performance delle transazioni sindacate precedenti alla crisi finanziaria globale del 2008, si è potuto apprezzare la robustezza delle strutture, ove a livello globale non sono state registrate perdite nelle tranche con rating Investment Grade.

Meglio il carry dei Loans, più difensivo rispetto alle obbligazioni High Yield

L'analisi delle distribuzioni storiche dei percentili dei mercati delle obbligazioni societarie e dei Loans, evidenzia chiaramente come, all'interno del comparto sub-Investment Grade, i Loans offrano un premio al rischio decisamente più interessante rispetto alle obbligazioni High Yield. In Europa il mercato High Yield è stato distorto dalla combinazione di un universo in riduzione unito all'ingresso di nuovi attori portati dalla politica monetaria ultraespansiva della BCE. Il trend degli ultimi anni ha spostato il mercato dei Loans verso una struttura prevalentemente covenant-lite (ossia caratterizzato da prestiti che offrono grande flessibilità per l'emittente). Ciononostante, le pratiche più aggressive nell'aggiustamento dei dati di bilancio per la definizione del Margine Operativo Lordo sono riscontrabili nei mercati High Yield, dove sinergie di costi e "add backs" virtualmente illimitati sono pratica comune. In tal modo, emittenti High Yield possono aumentare il Margine Operativo Lordo in modo "fittizio", migliorando le metriche di indebitamento e i livelli di copertura degli interessi e ottenendo maggior flessibilità per contrarre altro debito, vendere asset o intraprendere altre attività che ne aumentano la rischiosità finanziaria. Per questi motivi per la componente carry dei portafogli prediligiamo l'esposizione al mercato Loans rispetto ai mercati High Yield.

Rendimenti delle Asset Class e percentili

High Yield "più cari" rispetto ai Loans



Fonte: ICE Index, Credit Suisse- Elaborazione Quaestio





Il Private Debt

Gli ultimi anni si sono caratterizzati per una decisa trasformazione del mondo degli investimenti. Le politiche monetarie non convenzionali messe in atto dalle Banche Centrali e l'adombrarsi, ciononostante, di uno scenario in cui le aspettative di inflazione rimangono estremamente prudenti, non solo ha spinto tutti gli investimenti verso valutazioni elevate, ma ha anche innescato un riversamento di molti capitali da investimenti liquidi al mondo più complesso degli investimenti privati.

Secondo i sondaggi di Preqin, nel 2019 circa il 90% degli investitori prevede di mantenere o incrementare l'allocazione di capitale ad investimenti privati.

Una conseguenza immediatamente visibile nel Private Equity di questa evoluzione sono i livelli di valutazione elevata (10.9x Ebitda, contro medie di 10.5x tra il 2014 ed il 2018, e di 9.1x tra il 2009 ed il 2013) ed investimenti sempre più "aggressivi" (il 40% del mercato dei Leveraged Buy-Out statunitensi si caratterizza per una leva superiore a 7x). Il mercato del Private Debt presenta sintomi simili, ma si tratta di un mercato meno maturo di quello del Private Equity e che dovrebbe continuare a crescere profittando del processo di disintermediazione degli istituti di credito, soprattutto ora che i rischi di crescita dei tassi di interesse sembrano essersi ridotti notevolmente.

Un aspetto che accomuna gli investimenti privati è l'elevata componente idiosincratca che caratterizza i fondi che vi investono. Rispetto ad un fondo "tradizionale" i portafogli sono generalmente molto più concentrati ed un'analisi di un ampio universo di fondi mostra una distribuzione dei rendimenti fortemente asimmetrica: un numero limitato di fondi ha infatti performance significativamente migliori della media. In altri termini, la capacità di generare valore nei fondi chiusi pesa ancora decisamente più che nei fondi aperti, dove l'aderenza al benchmark domina ormai qualsiasi fonte di alpha.

Nel Private Debt, in particolare, il ruolo di un Gestore che interagisce direttamente con le aziende, ed in caso di difficoltà può svolgere un ruolo attivo nel processo di ristrutturazione, rappresenta un elemento importante nel contenere il rischio di questo tipo di investimento. Da questa considerazione deriva la necessità di investire nelle asset class alternative tramite i migliori operatori, senza, tuttavia, rinunciare ad un'adeguata diversificazione per stili, settori e numero complessivo di deal in portafoglio. Riteniamo che una soluzione multi manager possa, se accompagnata da un adeguato livello di look through, rispondere al meglio a tali necessità.

LE CONSEGUENZE SULL'ASSET ALLOCATION

I modelli econometrici standard utilizzano le consuete distribuzioni simmetriche: ad uno scenario centrale maggiormente probabile si accompagnano due scenari ancillari ed alternativi.

Se invece, sulla scorta dell'incertezza che grava ancora sui mercati, vengono utilizzate distribuzioni uniformi, per le quali ogni scenario diventa equiprobabile, gli equilibri diventano instabili e meno affidabili per le decisioni di asset allocation.

In altri termini, ad un cambiamento repentino di scenario si può accostare la variabilità delle correlazioni (p.e. Bond ed Equity), il cambio di leadership degli stili (p.e. Value vs Growth), dei settori finora dominanti (alta o bassa reattività agli andamenti di mercato) e delle strategie, con il Momentum in maggiore difficoltà.

Tuttavia, al momento non emergono posizioni a leva preoccupanti sui mercati azionari e, soprattutto, i quattro indicatori fondamentali che segnalano il grado di rischio dei mercati non destano timori particolari:

- il Dollaro vs Euro è in range da 4 anni (1.05 - 1.15);
- i tassi sono ovunque in discesa (si contano finora 58 provvedimenti accomodanti da parte delle Autorità Monetarie mondiali nel 2019);
- il prezzo del petrolio mostra una inusuale stabilità anche a fronte di shock esogeni;
- il livello degli spread societari a lungo termine, la variabile più sensibile ad un eventuale aumento della rischiosità del mercato, è stabile dopo la discesa di inizio anno.

Dalle considerazioni appena delineate e tenuto conto dei livelli raggiunti da vari indicatori (massimi o minimi storici per mercati azionari, obbligazionari, volatilità, bilanci delle Banche Centrali, inflazione attesa a 5 anni...), l'asset allocation ottimale suggerisce di accostare ai tradizionali fattori di rischio strategie di investimento che:

- sfruttano le dislocazioni e la dispersione fra i settori che compongono i mercati specifici (p.e. titoli subordinati bancari e loans vs High Yield, mercati obbligazionari emergenti vs sviluppati, corporate Investment Grade europei vs US, bassi vs alti P/E, parità del potere di acquisto per le valute);
- investono in titoli di debito non tradizionali (Credito Strutturato e Private Debt);
- mirano a proteggere il portafoglio con strumenti difensivi alternativi (p.e. Yen, investimenti a bassa volatilità, esposizione sintetica via opzioni, acquisto di titoli governativi statunitensi a lungo termine).





Contatti

Quaestio Capital SGR SpA
Corso Como, 15 - 20154 Milano
tel +39 02 3676 5200
info@quaestiocapital.com
www.quaestiocapital.com

IMPORTANTI AVVERTENZE LEGALI

Le informazioni contenute in questo documento sono a scopo esclusivamente informativo, di natura non pubblicitaria né promozionale. Il messaggio riflette il punto di vista di Quaestio Capital SGR S.p.A. ed è soggetto a eventuali modifiche. Non costituisce consulenza in materia di investimenti, sollecitazione al risparmio o collocamento di strumenti finanziari.

Copyright © 2019 Quaestio Capital SGR S.p.A. - Tutti i diritti riservati. È vietata la riproduzione totale o parziale del presente materiale senza previa autorizzazione scritta del proprietario del copyright.