

**4 agosto 2016**

**Risultati e considerazioni sui nostri fondi**



## Zest Absolute Return Var 4 (Global Macro)

FONDO	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2010	0,61	-0,18	1,28	-0,47	1,13	1,18	-0,13	1,88	-0,27	0,55	-0,25	-0,65	4,75
2011	-0,67	0,50	-0,15	0,76	1,19	-0,53	0,16	0,54	-1,97	0,46	-1,39	1,46	0,30
2012	2,50	0,67	-0,46	-1,94	-0,67	0,07	1,63	0,89	1,27	0,27	0,53	0,95	5,78
2013	1,02	-0,64	-0,05	1,40	-0,01	-2,63	1,70	0,27	0,29	1,65	0,15	-0,17	2,95
2014	0,22	0,98	0,28	0,19	0,81	0,17	0,20	0,39	0,05	0,86	0,05	-1,04	3,19
2015	2,54	1,67	0,01	0,23	0,15	-2,24	-0,40	-2,25	-2,15	1,82	0,59	-2,44	-2,60
2016	-1,53	-0,22	1,57	-0,16	0,45	-2,00	1,50						-0,46

## Outlook

### Outlook – politiche monetarie+politiche fiscali=nuovo trend

Come atteso, forse troppo lentamente e troppo tardi, i governanti hanno compreso che affidare alle Banche Centrali la soluzione di problemi non era sufficiente, poiché le politiche monetarie sono potenti, ma non abbastanza da compensare squilibri economici generati da anni di errori.

Nelle economie occidentali la concentrazione nel primo decile della popolazione di ricchezza e reddito è la maggiore causa di una bassa domanda aggregata e a sua volta della disinflazione e della bassa crescita e ciò è dovuto a scelte di politica fiscale dagli anni '80 e più recentemente all'austerità.

Una temporanea espansione dei bilanci pubblici può essere una fonte di rischio, ma d'altro canto, la inazione porterebbe a rischi ancora maggiori come la disinflazione e la difficoltà nella gestione dei debiti.

A questo punto creditori e debitori, l'1% e il 99%, hanno un comune interesse nel cambiare le politiche fiscali.

Elezioni saranno tenute in USA, Austria (presidenziali), Italia (referendum), Olanda, Francia e Germania nei prossimi 13 mesi e poiché forze populiste stanno avanzando ovunque ci sono pressioni per una svolta nelle politiche fiscali (la Brexit è stato il segnale premonitore) *panem et circenses* dicevano i nostri avi latini in periodi di pressione politica e probabilmente è quello che accadrà ancora.

Così mentre le politiche monetarie resteranno rilassate ma a ciò si aggiungeranno da politiche fiscali rilassate: nessuna pressione sui ratio di deficit /pil, più spesa sociale, salari più alti e minor disoccupazione e più inflazione saranno i nuovi obiettivi.

Tutto questo farà aumentare la crescita e l'inflazione. Se ciò avverrà evitare la duration nei bonds sarà buona regola e comprare la debolezza nei mercati equity una buona alternativa.

Una cambiamento di trend come quello appena descritto porta con sé una forte volatilità, come quella di questi mesi, poiché si confronteranno aspramente le vecchie e le nuove forze in una forte lotta.

Io ascolto molte differenti opinioni di clienti e controparti e il pensiero dominante è ancora che i ratios di debito sono il vincolo e che la disoccupazione e lo stress sociale è subordinata al rispetto dei suddetti vincoli di bilancio. Io credo che un gestore macro che ha un forward thinking approach debba ascoltare se una nuova onda di pensiero si sta formando i parametri di bilancio stanno diventando una subordinata al benessere sociale?

## Performance del mese

La performance del mese è stata +1.5%(classe R), Eravamo lunghi del 20% di equity e 10% di dollaro come hedge abbiamo venduto progressivamente put OTM su Eurostoxx scadenza dicembre 16.

I mercati azionari hanno reagito bene dopo la Brexit con le Banche Centrali che hanno immesso liquidità.

FX ha aiutato poiché abbiamo tenuto il lungo USD (10%) e MXN (3%) e abbiamo chiuso in utile la posizione lunga AUD (6%)

I bonds in portafoglio non hanno subito variazioni di rilievo poiché siamo molto conservativi su duration e credito. La nostra posizione su subordinati UCG e ISP (7.5%) del fondo ha generato volatilità ma hanno ben recuperato.

Abbiamo venduto call su US Treasury e Bund per un ammontare delta adjusted del 13% del fondo poiché preferiamo non essere corti outright ciò che le Banche Centrali acquistano.

Siamo flat oro, ma pronti a comprarlo in caso di crescita delle aspettative di inflazione



**Edoardo Ugolini**  
Portfolio Manager

Per ulteriori dettagli sul portafoglio è disponibile un fact-sheet al seguente link:

[http://www.zest-management.com/repository/fund\\_mod/attach/253\\_Factsheet\\_it%20ARV.pdf](http://www.zest-management.com/repository/fund_mod/attach/253_Factsheet_it%20ARV.pdf)

4 agosto 2016

Risultati e considerazioni sui nostri fondi



## Zest North America Pairs Relative (Long/Short Equity)

FONDO	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2015					-0.08	0.00	-0.84	0.32	-1.11	0.96	-0.57	-0.01	-1.32
2016	-2.44	0.01	3.01	1.79	0.72	-1.51	0.97						2.47

## Outlook

A seguito della Brexit gli investitori hanno scommesso aggressivamente su un'ulteriore ondata di stimoli da parte di BOE, ECB e BOJ nonché un'estensione dell'attesa da parte della Fed.

Tuttavia nessuno di tali eventi si è realizzato a luglio. L'ammontare del QE continua ad essere elevatissimo sebbene difficilmente incrementabile. Di conseguenza, sebbene livelli estremi possano divenire persino più estremi, riteniamo che il periodo delle grandi distorsioni stia giungendo al termine.

Ciò che continua ad esser ritenuto difensivo è divenuto particolarmente rischioso e quindi preferiamo evitare questi posizionamenti. Inoltre, tale eventualità avrebbe degli effetti molto profondi su sector rotation e style rotation. Secondo le nostre stime la Fed rialzerà una volta i tassi entro fine anno pur adottando la cautela necessaria ad evitare un sensibile rafforzamento del dollaro a seguito di politiche monetarie divergenti con le altre principali banche centrali. Ad ogni modo, nonostante l'incertezza globale, gli Stati Uniti restano il mercato azionario nonché l'economia più solida, sia in termini assoluti che relativi.

Gli utili aziendali continuano a superare le attese ed il tasso di variazione annuale è in fase di miglioramento deponendo positivamente per il medio termine. La correlazione tra titoli si è ridotta notevolmente mentre la dispersione è aumentata concorrendo a delineare un contesto molto favorevole alla nostra strategia di pairs trades.

## Performance del mese

Il fondo ha guadagnato lo 0.94% per il mese portando il guadagno da inizio anno a 2.47%. La nostra strategia ha fornito buoni risultati con le posizioni lunghe del pair che in media hanno fortemente sovraperformato la parte short. Per la quarta volta una nostra posizione lunga è stata oggetto di un'offerta di acquisto da parte di un competitor. L'esposizione lorda si attesta attorno al 150% mentre la netta è attorno al -20%.



**Pasquale Corvino**  
Portfolio Manager

Per ulteriori dettagli sul portafoglio è disponibile un fact-sheet al seguente link:

[http://www.zest-management.com/repository/fund\\_mod/attach/279\\_Factsheet\\_it%20NAP.pdf](http://www.zest-management.com/repository/fund_mod/attach/279_Factsheet_it%20NAP.pdf)

## Zest Dynamic Opportunities (Cross Asset Absolute Return)

FONDO	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2014	-0.17	0.59	0.12	0.46	0.41	0.59	-0.42	0.27	0.56	0.64	0.13	-0.16	2.03
2015	1.58	1.16	0.15	0.33	-0.31	-1.27	1.14	-2.92	-2.79	2.58	0.29	-1.92	-2.13
2016	-1.90	-0.49	2.13	1.07	-0.13	-0.59	1.92						1.98

## Review & Outlook

Zest Dynamic Opportunities chiude il mese di Luglio con un rendimento positivo dell' 1.92%, portando la performance da inizio anno a +1.98%.

Buona parte della performance del mese di Luglio è da attribuire al comparto azionario ed al book di credito, che hanno generato rispettivamente 90bps e 100bps. Lo short sul 10 anni G10 ha detratto di circa 6bps, mentre il book di FX ha chiuso il mese essenzialmente a zero. La volatilità derivante dalla posizione short sullo JPY è stata in parte ridotta attraverso hedges in formato di opzioni.

Il fondo è entrato nel mese di Luglio con una esposizione azionaria lunga di circa il 20%, per raggiungere un picco intorno al 25% nei primi giorni del mese. L'esposizione è stata successivamente ridotta in modo graduale per assestarsi intorno al 2.5% a fine mese. Questo è stato principalmente ottenuto aggiungendo posizioni corte su indici core europei e indici settoriali americani (in particolare nel settore delle utilities).

Il mercato azionario europeo è (in media) poco distante dai livelli raggiunti prima del referendum sulla Brexit, mentre quello americano (S&P500) ha segnato nuovi massimi. I segnali che arrivano dal mercato delle opzioni sono quelli di normalizzazione. Nonostante la *downside skew* sia ancora a livelli relativamente alti, è osservabile una marcata riprezzatura della *upside skew* che mancava da tempo.

In questo contesto, il fondo sta prediligendo un approccio relativamente conservativo in ambito azionario, beneficiando di posizioni calls accumulate in passato che garantirebbero una partecipazione in caso di movimenti repentini di rottura al rialzo e garantendo una certa copertura in caso di correzioni a ribasso. Il fondo mantiene posizioni corte su JPY e su tassi decennali del G10. Il limite tecnico raggiunto da BOJ sull'acquisto di governativi, potrebbe da una parte spingere la banca verso nuove alternative; dall'altro potrebbe segnare l'inizio di un mercato *re-pricing* del rischio in posizioni su bonds governativi.



**Guglielmo Di Gioia**  
Portfolio Manager

Per ulteriori dettagli sul portafoglio è disponibile un fact-sheet al seguente link:

[http://www.zest-management.com/repository/fund\\_mod/attach/270\\_Factsheet\\_it%20DO.pdf](http://www.zest-management.com/repository/fund_mod/attach/270_Factsheet_it%20DO.pdf)

4 agosto 2016

Risultati e considerazioni sui nostri fondi



## Zest Emerging Markets (Equity Focused Emerging Markets)

FONDO	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2010						-1.28	-1.46	0.53	0.67	-0.84	2.78	0.89	1.23
2011	-0.83	-0.47	-3.25	4.46	-1.88	-1.74	2.24	-3.34	-3.11	0.77	-1.48	0.50	-8.11
2012	3.82	2.34	0.27	0.50	1.06	-1.09	0.06	-0.60	-0.84	0.55	0.77	4.18	11.43
2013	1.27	0.16	1.49	2.77	-1.66	-8.55	3.61	-0.43	3.84	1.31	1.66	0.08	5.07
2014	-0.62	-0.05	-1.70	-1.68	1.74	1.46	2.93	1.91	-0.99	-4.11	1.30	-0.61	-0.63
2015	5.86	0.64	4.22	6.39	-1.47	-3.60	-3.20	-5.09	-1.77	0.04	1.81	-3.61	-0.59
2016	-4.82	0.29	3.27	1.95	-3.14	0.54	1.80						-0.36

## Outlook

La volatilità dei mercati è scesa in quanto gli investitori hanno valutato gli effetti immediati del voto Brexit. L'impegno da parte delle banche centrali in Europa, Regno Unito, Stati Uniti e Asia di mantenere la politica monetaria espansiva, ha sostenuto il miglioramento del sentimento.

Il mercato delle materie prime è sceso del 6,00% durante il mese con il petrolio greggio giù 15,12%. Comunque, economie emergenti con un importante peso nei commodities, come Brasile, Argentina, Indonesia sono riusciti a mantenere una tendenza positiva, anzi sono stati tra i migliori mercati nel mese.

La Naira Nigeriana rimane debole dopo la massiccia svalutazione nel mese di giugno e continua a pesare sul paese più popolato dell'Africa. Il mercato azionario è stato il peggiore performer di questo mese, in calo del 16,39%. Generalmente, il sentimento verso il continente rimane immutato.

Il fallito colpo di stato militare in Turchia ha fatto notizia il 15 luglio. Il governo ha imposto lo stato di emergenza e ha sospeso la Convenzione per i diritti umani. I mercati azionari e valutari continuano a soffrire l'attuale incertezza.

Gli altri mercati emergenti europei approfittano dal miglioramento del sentimento macro. Le loro valute sono risalite nel corso del mese verso i livelli Pre-Brexit. Nell' Europa dell'Est, le vendite al dettaglio continuano ad espandersi ed la riduzione del tasso di disoccupazione supporta ulteriormente il sentimento.

I mercati emergenti asiatici continuano ad essere supportati da flussi di investimenti esteri e valutazioni fondamentali attrattive. In Indonesia, il parlamento ha approvato lo scudo fiscale. Una parte dei USD 200 Mia., tenuta offshore(Singapore) è previsto che rientrerà nel paese.

## Performance del mese

Il fondo è salito 1,80% durante il mese. Abbiamo mantenuto la posizione short stabile, con una esposizione netta lungo di 42%. L'allocazione geografica con le migliori prestazioni sono stati il Brasile e l'Indonesia, mentre la Corea del Sud e Cina hanno segnalato un rialzo più debole. I settori più forti del fondo sono stati Telecom, finanziari e utility, mentre beni di consumo discrezionali e industriali hanno sottoperformato. L'esposizione valutaria rimane senza copertura.

Restiamo positivi sulle valutazioni attuali del portfolio a medio termine.



**Marcel Zimmerman**  
Portfolio Manager

Per ulteriori dettagli sul portafoglio è disponibile un fact-sheet al seguente link:

[http://www.zest-management.com/repository/fund\\_mod/attach/272\\_Factsheet\\_it%20EM.pdf](http://www.zest-management.com/repository/fund_mod/attach/272_Factsheet_it%20EM.pdf)

4 agosto 2016

Risultati e considerazioni sui nostri fondi



## Zest Global Value (Global Value Allocation)

FONDO	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2010	0.68	0.05	0.79	0.21	1.53	0.12	-0.03	1.97	-0.37	-0.46	-1.43	-0.69	2.35
2011	-0.96	0.04	-0.47	0.30	1.43	-0.08	0.18	1.30	0.57	-0.61	-1.26	2.42	2.83
2012	1.82	0.67	0.24	-1.09	0.47	-0.31	1.19	0.40	0.42	0.28	0.32	0.72	5.22
2013	0.70	-0.32	0.22	0.80	-0.22	-1.17	0.17	-0.06	0.15	1.06	0.15	0.24	1.71
2014	0.62	0.53	0.44	0.55	0.35	0.48	0.15	0.25	-0.07	-0.94	0.98	-0.63	2.73
2015	1.58	1.65	0.63	-1.23	-0.85	-1.24	0.14	-3.51	-1.90	0.98	-0.16	-1.19	-5.11
2016	-2.45	-1.19	1.87	0.78	0.94	-1.78	1.48						-0.44

## Outlook

A seguito della Brexit gli investitori hanno scommesso aggressivamente su un'ulteriore ondata di stimoli da parte di BOE, ECB e BOJ nonché un'estensione dell'attesa da parte della Fed. Tuttavia nessuno di tali eventi si è realizzato a luglio. L'ammontare del QE continua ad essere elevatissimo sebbene difficilmente incrementabile. Di conseguenza, sebbene livelli estremi possano divenire persino più estremi, riteniamo che il periodo delle grandi distorsioni stia giungendo al termine. Ciò che continua ad esser ritenuto sicuro è divenuto speculativo e quindi preferiamo evitare questi posizionamenti.

Il contagio della Brexit continua ad essere piuttosto limitato e non riteniamo si possa intensificare a breve, inoltre il calo del prezzo delle commodity, sebbene significativo, resta ancora gestibile.

Manteniamo la posizione di short duration sui governativi americani ritenendo che essa possa pagare molto prima di quanto comunemente atteso. Secondo le nostre stime, la Fed rialzerà una volta i tassi entro fine anno, pur adottando la cautela necessaria ad evitare un sensibile rafforzamento del dollaro a seguito di politiche monetarie divergenti con le altre principali banche centrali. Ad ogni modo, nonostante l'incertezza globale, gli Stati Uniti restano il mercato azionario, nonché l'economia, più solida sia in termini assoluti che relativi.

## Performance del mese

Zest Global Value guadagna l'1.48% sul mese. Abbiamo ridotto l'esposizione azionaria a seguito del movimento rialzista, ritenendo i mercati rischiosi nel breve, sebbene le prospettive di medio rimangono attraenti.



**Pasquale Corvino**  
Portfolio Manager

Per ulteriori dettagli sul portafoglio è disponibile un fact-sheet al seguente link:

[http://www.zest-management.com/repository/fund\\_mod/attach/260\\_Factsheet\\_it%20GV.pdf](http://www.zest-management.com/repository/fund_mod/attach/260_Factsheet_it%20GV.pdf)

4 agosto 2016

Risultati e considerazioni sui nostri fondi



## Zest Mediterraneus Absolute Value (Long/Short Equity)

FUND	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GUN	LUG	AGO	SEP	OTT	NOV	DIC	YTD
2015					0.00	-0.46	1.46	-1.03	-2.30	2.24	-0.17	-0.49	-0.80
2016	-2.43	-0.91	1.36	2.28	-0.88	-4.70	1.24						-4.14

## Outlook

Luglio ha segnato per il mercato Europeo un buon recupero dei valori pre Brexit. Anche il nostro fondo ha registrato una performance positiva per il mese di Luglio, sebbene non equiparabile a quella del mercato. La sottoperformance della periferia Europea ed in particolare dell'area Mediterranea, Italia su tutti, è lì a provare che soprattutto post Brexit la maggior parte degli investitori resta molto cauta e mostra una particolare avversione al rischio sebbene in diversi casi le valutazioni sono basse ai limiti del ridicolo.

E' evidente che l'Europa è in una situazione di stallo politico e necessita, per uscire dalla crisi di fiducia che l'attanaglia, di risposte politiche importanti e di una nuova leadership che segnino un salto di qualità mercato nell'avanzamento del progetto Europeo più che di austere ricette economiche che hanno già mostrato tutti i loro limiti allontanandosi da quello che dovrebbe essere l'interesse più grande per l'Unione Europea che è il bene comune. Le banche centrali sono rimaste alla finestra in questa fase con la BCE che si dice pronta ad ulteriori interventi di aggiustamento da Settembre in base agli sviluppi economici.

Sorprese positive potrebbero arrivare dalla Banca centrale del Giappone a medio termine dove, dopo una grande affermazione elettorale di Abe e l'implementazione di un nuovo piano fiscale una monetizzazione del debito appare ormai imminente, inutile dire che una mossa del genere avrebbe grande impatto positivo sul mercato in generale.



**Gianrito Nicodemo**  
Portfolio Manager

Per ulteriori dettagli sul portafoglio è disponibile un fact-sheet al seguente link:

[http://www.zest-management.com/repository/fund\\_mod/attach/274\\_Factsheet\\_it\\_ME.pdf](http://www.zest-management.com/repository/fund_mod/attach/274_Factsheet_it_ME.pdf)

4 agosto 2016

Risultati e considerazioni sui nostri fondi



## Zest Derivatives Allocation (Flexible)

FONDO	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2015					-0.07	-0.42	0.04	-0.72	-0.90	2.39	0.76	-0.61	0.43
2016	-1.45	-1.87	2.27	0.92	0.57	-1.59	0.73						-0.48

## Outlook

A seguito della Brexit gli investitori hanno scommesso aggressivamente su un'ulteriore ondata di stimoli da parte di BOE, ECB e BOJ nonché un'estensione dell'attesa da parte della Fed. Tuttavia nessuno di tali eventi si è realizzato a luglio. L'ammontare del QE continua ad essere elevatissimo sebbene difficilmente incrementabile. Di conseguenza, sebbene livelli estremi possano divenire persino più estremi, riteniamo che il periodo delle grandi distorsioni stia giungendo al termine. Ciò che continua ad esser ritenuto sicuro è divenuto speculativo e quindi preferiamo evitare questi posizionamenti.

Il contagio della Brexit continua ad essere piuttosto limitato e non riteniamo si possa intensificare a breve, inoltre il calo del prezzo delle commodity, sebbene significativo, resta ancora gestibile.

Manteniamo la posizione di short duration sui governativi americani ritenendo che essa possa pagare molto prima di quanto comunemente atteso. Secondo le nostre stime, la Fed rialzerà una volta i tassi entro fine anno, pur adottando la cautela necessaria ad evitare un sensibile rafforzamento del dollaro a seguito di politiche monetarie divergenti con le altre principali banche centrali. Ad ogni modo, nonostante l'incertezza globale, gli Stati Uniti restano il mercato azionario, nonché l'economia, più solida sia in termini assoluti che relativi.

## Performance del mese

Zest Derivatives Allocation value guadagna lo 0.73% sul mese. Abbiamo ridotto l'esposizione azionaria a seguito del movimento rialzista, ritenendo i mercati rischiosi nel breve, sebbene le prospettive di medio rimangano attraenti.



**Pasquale Corvino**  
Portfolio Manager

Per ulteriori dettagli sul portafoglio è disponibile un fact-sheet al seguente link:

[http://www.zest-management.com/repository/fund\\_mod/attach/281\\_Factsheet\\_it%20DE.pdf](http://www.zest-management.com/repository/fund_mod/attach/281_Factsheet_it%20DE.pdf)



4 agosto 2016



**Zest Asset Management Sicav**

C/o Degroof Petercam Asset Services  
12 Rue Eugene Ruppert  
2453 LUXEMBOURG

**Zest SA**

Via Greina, 3  
6900 Lugano-Switzerland  
0041 91 910 30 10  
[info@zest-funds.com](mailto:info@zest-funds.com)

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da Zest SA, in qualità di "investment manager" della Zest Asset Management Sicav. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. La presente pubblicazione si intende pubblicata per l'utilizzo da parte di operatori qualificati. Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro ed il valore degli investimenti può aumentare o diminuire secondo l'andamento dei mercati.