

4 novembre 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	0,98	-1,13	2,53			1,89

Outlook

Outlook - Tornata elettorale e poi i nuovi temi del 2017

Il mese di ottobre si è concluso con un buon tono sui mercati di rischio e un pessimo tono sui bonds.

La lunga disputa tra i “deflazionisti disperati”, che per ora hanno prevalso, e i “reflazionisti speranzosi” sta finalmente girando in favore dei secondi e, come accade spesso, quando “gira il vento” molti operatori si trovano impreparati, e ho avuto l’opportunità di constatarlo in numerosi incontri con gestori durante un viaggio a Parigi: in breve, pochi sono esposti ai risky assets in maniera significativa. Comunque la transizione avverrà con molta volatilità.

Assisteremo alla battaglia elettorale USA e al referendum in Italia in poco più di 30 giorni, ma al di là della volatilità naturalmente connessa con eventi politici (cfr. Brexit), le politiche fiscali future saranno, chiunque prevalga, più espansive e redistributive, poiché il tempo della grande medicina chiamata inflazione è necessario inizi presto.

L’inflazione è sfavorevole all’1% (i creditori), mentre le fasce meno agiate (il c.d. 99%) sono aiutate da un’inflazione tra il 2% e il 4%, e da troppo tempo i debitori hanno sofferto dell’assenza di inflazione. La crescita dei prezzi verrà generata da un combinato di eventi: svalutazione della valuta, maggiore rilassatezza fiscale, crescita del costo del lavoro (USA e Giappone), politiche fiscali più redistributive e invecchiamento della popolazione. In aggiunta a ciò, le politiche monetarie resteranno molto espansive proprio perché l’obiettivo è far salire l’inflazione.

Un altro trend che a mio parere è sottovalutato nei mercati è il fatto che l’UE funziona, non benissimo, ma nei sondaggi è percepita ancora positivamente dalla maggior parte degli europei, nonostante la forte recessione, gli alti tassi di disoccupazione e gli accesi conflitti tra paesi membri. E’ facile immaginare che appena la crescita riprenderà vigore (già in corso) e le ristrettezze di bilancio saranno rilassate, il consenso tenderà ad aumentare di nuovo. Si pensi per esempio all’effetto dirompente della cancellazione del roaming in Europa (giugno ‘17) e al consenso che creerà (n.b. le società TLC ne soffriranno).

Infine il tema banche dell’EZ. Senza dubbio una soluzione sarà trovata al più presto, perché è impensabile che si vada a tornate elettorali importanti (Olanda, Francia, Germania) con il sistema bancario sotto pressione, soprattutto in Europa, dove le banche sono l’unico o il prevalente canale di approvvigionamento per le aziende e dunque il volano dell’economia.

In questo scenario siamo cautamente lunghi di banche europee, sia via subordinati, sia via indice settoriale, Lunghi Giappone, ma corti Yen. Lunghi USD.

Restiamo pronti ad aumentare le posizioni su Europa, dove ci aspettiamo che il mercato finisca l’anno in area positiva (attualmente è intorno a -5% YTD).

Performance del mese

La performance del mese è stata +2.53%(classe R), Durante il mese abbiamo incrementato al 20% l’esposizione equity, poi abbiamo venduto poi progressivamente sulla forza Eurostoxx e SP per terminare il mese con un’esposizione di 6% netto. Restiamo lunghi banche 5% banche europee e 3% Italia (ma chiuderemo prima del referendum) e 10% Nikkei.. Siamo adesso pronti a riaprire le posizioni lunghe sia nel caso di declino dei mercati, sia in caso di break out rialzista.

FX è stato positivo abbiamo tenuto il lungo USD (16%) poi ridotto a 10% e abbiamo una posizione lunga AUD del 5%, abbiamo infine aperto una posizione short JPY (8.5%)

I bonds in portafoglio non hanno subito variazioni di rilievo poiché siamo molto conservativi su duration e credito.

Abbiamo tenuto lo short call dicembre su US Treasury e Bund per un ammontare delta adjusted del 16% del fondo e questo ha portato beneficio alla performance.

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 seguente link:

<http://www.zest-management.com/Absolute-Return-VaR-4-R.html>

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	1.18	-0.05	1.78			5.46

Outlook

I mercati azionari statunitensi hanno generato una performance negativa sul mese (circa -2%) ma il fondo Zest North America Pairs Relative ha guadagnato l'1,78%.

La stagione degli utili è stata superiore alle attese mostrando un tasso di crescita positivo su base annua. Tutti i settori ad eccezione dell'energetico hanno battuto le stime sugli utili, non altrettanto sui ricavi. Operazioni di fusione e acquisizione si sono attestate a livello molto elevato.

Il nostro stock picking è stato estremamente profittevole ed ha provato come un portafoglio market-neutral possa fornire risultati eccellenti con bassa correlazione (mercato/factor) quando dispersione e rotazione aumentano. Titoli difensivi sono stati fortemente penalizzati a seguito del movimento rialzista dei tassi, rimarcando che la "narrativa" è utile solo agli opinionisti, quando l'effetto di affermazioni generiche non è misurabile. Nella realtà i prezzi quantificano come affermazioni di buon senso, ma associate a timing casuali, possano penalizzare i portafogli. Una "vera" gestione attiva può fornire risultati davvero notevoli. Va premesso che non si può prescindere da un processo granulare ed una metodologia rigorosa e ben strutturata. Gestire attivamente molte volte coincide col tentare di anticipare il mercato. La linea di demarcazione tra anticipare e sbagliare è sottile, ma estremamente profittevole se corretta e comunque gestibile con disciplina se errata.

L'incertezza politica statunitense perdurerà nei prossimi giorni ma sinceramente non ritengo che avrà impatto strutturale sull'economia. I mercati hanno prematuramente prezzato una vittoria della Clinton e chiaramente all'emergere di dubbi o a seguito di un esito differente, il rischio andrà riprezzato. In ogni caso la nuova amministrazione dovrà concentrarsi su politiche fiscali.

Ritengo che la FED rialzerà i tassi a dicembre ma il ciclo di rialzi intrapreso lo scorso anno continuerà ad essere estremamente lento ancora a lungo. Le valutazioni generalmente non si espandono al salire dei tassi ma altri fattori possono controbilanciare tale rialzo. I mercati guardano al futuro, quindi stimando un miglioramento economico, questo bull market può continuare a ruotare da un mercato guidato da bassi tassi di interesse ad uno guidato da utili in crescita.

In ottica tattica, dalle nostre analisi inter-market emerge che la sector/style rotation occorsa nelle scorse settimane stia perdendo vigore. Il tasso di partecipazione dei titoli al movimento di mercato sta scemando, le small-cap sottoperformano marcatamente sebbene il credito sia ancora benevolo. Per ora si tratta di una semplice pausa all'interno di un processo che per propria natura non può essere lineare, ma al contempo depone per una fase di riduzione del rischio e quindi una strategia di copertura pare appropriata.

Performance del mese

Il fondo ha guadagnato l'1,78% sul mese portando il rendimento da inizio anno a +5,46%. L'investimento lordo si attesta al 160% il netto è negativo del 3%.



Pasquale Corvino
Portfolio Manager

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

<http://www.zest-management.com/North-America-Pairs-Relative-Fund-R.html>

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	1.09	-0.83	1.56			3.82

Review & Outlook

Zest Dynamic Opportunities chiude il mese di ottobre con un rendimento positivo dell'1.56%, portando la performance da inizio anno a +3.82%.

Tutti i comparti del fondo hanno contribuito positivamente durante il mese di Ottobre. La componente azionaria ha aggiunto circa 80bps. Il book di Credito ha registrato un incremento di circa 30bps, mentre il corto sui tassi G10 ha contribuito circa 55bps. Il comparto di FX ha avuto un impatto vicino allo zero.

L'esposizione azionaria del fondo è stata mantenuta contenuta ed in un *range* piuttosto compresso, variando tra il -2% ed il -4%. Il fondo ha beneficiato della sovra-performance della periferia vs. core Europe, insieme ad alcune buone opportunità di trading nel corso di fine mese. Sul versante tassi, il fondo ha preso profitto su alcune posizioni di copertura che hanno funzionato a inizio mese, e marginalmente ridotto la strutturale posizione short verso la fine del mese.

Il rischio nel book di credito è stato marginalmente ridotto, riallocando a short dated investment grade. Il livello di cash nel fondo è adesso intorno al 20%. Nel book di FX, l'unico cambiamento di rilievo è stato il cambio di esposizione in USD, passata dal +5% di Settembre al -5% circa.

Nel mese di Ottobre, il mercato del fixed income è stato caratterizzato da un generale re-pricing del premio di inflazione. Aspettative inflazionistiche, insieme al livello dei tassi, sono salite ed in particolar modo nella parte lunga della curva. Tuttavia questi movimenti sono stati il semplice risultato di un processo di adeguamento "adattivo" a quelli che sono stati i livelli di inflazione *realised*, che (come previsto) si stanno muovendo verso l'alto. Penso a tal riguardo, che il mercato non stia ancora prezzando molte delle conseguenze derivanti da un abbandono della retorica deflazionistica che ha caratterizzato gli ultimi mesi. Con una funzione obiettivo principalmente legata al livello di inflazione e con dinamiche inflattive molto legate a quelle del ciclo mondiale, l'ECB si troverebbe ad essere la banca più esposta a questo cambio di paradigma. BOJ d'altro canto, dovrebbe essere la meno esposta, avendo chiarito che il loro *buying program* non ha alcun limite di tempo/dimensione e di essere a disposizione per assorbire nuove emissioni da parte del governo. La recente rivalutazione dello Yen avrà inoltre effetti calmieratrici su ogni spinta di reflazione globale, mantenendo viva la necessità da parte della banca centrale di "stare sul pezzo".

In questo contesto, il fondo sta prediligendo un approccio direzionale relativamente conservativo in ambito azionario. Il fondo mantiene posizioni corte su JPY e su tassi decennali del G10, che rappresentano il grosso dell'esposizione direzionale. Il book di Credito è stato gradualmente ridotto ed il cuscinetto di *cash* aumentato. Partendo da questo posizionamento relativamente conservativo, l'idea di fondo è quella di approfittare della possibile volatilità derivante dalle elezioni americane per alterare l'impianto direzionale.



Guglielmo Di Gioia
Portfolio Manager

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

<http://www.zest-management.com/Dynamic-Opportunities-R1.html>

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	0.80	-0.85	5.60			5.16

Outlook

L'indice MSCI Emerging Market ha trattato lateralmente durante il mese di ottobre. Diverse condizioni nel mercato hanno creato incertezza tra gli investitori EM.

Il motivo principale è stato sicuramente l'USD in aumento, spinto dal rialzo dei rendimenti dei titoli statunitensi. La percezione è che un USD forte e i rendimenti più elevati potrebbero indebolire i prezzi delle materie prime, e di conseguenza anche i mercati emergenti, questa situazione ha tenuto gli investitori in attesa. Noi manteniamo l'opinione che il trend positivo riguardo alle materie prime è sostenuto dall'espansione globale.

Il rialzo dei prezzi dei metalli e delle soft commodities, ha avuto un effetto positivo per i mercati come il Brasile e l'Indonesia. Il miglioramento delle prospettive economiche in Europa dà supporto all'Ungheria alla Repubblica Ceca e alla Polonia.

La ripresa del petrolio a metà ottobre ha avuto un impatto negativo sui paesi del Nord Africa. Ci aspettiamo un rimbalzo dei prezzi durante l'inverno, ma la nostra opinione è che il settore dell'energia e delle materie prime avranno un peso importante sui mercati. La Corea del Sud è stata la peggiore sul mercato durante il mese di ottobre. La decisione di Samsung Electronics di fermare la produzione del Galaxy Note 7 Smartphone ha colpito il titolo e l'indice Kospi 200, il quale ha un peso del 25% dell'indice.

Una nota negativa per il mercato sono le voci emerse riguardo alla Cina, infatti sembra stia ordinando ai Tour Operator di diminuire i pacchetti per i viaggi verso la Corea del Sud del 20% per i prossimi 6 mesi. Quasi la metà di tutti i turisti che vanno in Corea del Sud arrivano dalla Cina. Le relazioni tra la Cina e la Corea sono peggiorate dopo la decisione della Corea di installare il sistema anti-missile degli Stati Uniti. Il sistema serve ad aumentare la protezione contro la Corea del Nord.

L'indice JP Morgan Emerging Market è rimasto relativamente stabile.

Performance del mese

Il fondo è salito del 5.60% durante il mese. Tutte le allocazioni geografiche, a parte la Corea del Sud, hanno contribuito positivamente al risultato. Lo short dei futures verso mercati sviluppati è stato portato al 79%, abbassando la nostra posizione netta azionaria al 12%. Ci aspettiamo un'ulteriore sovraperformance del segmento EM contro i mercati DM. Abbiamo deciso di vendere il dollaro contro l'euro dopo l'importante rialzo delle ultime settimane. La tendenza del USD potrebbe vedere un temporaneo consolidamento. La discussione da parte degli investitori sugli effetti della politica dei tassi a zero si rispecchia anche nel rialzo dei tassi d'interessi globali. Le prospettive a breve termine per i mercati azionari resteranno incerti a causa della prossima riunione della Fed, le elezioni degli Stati Uniti e del referendum italiano. Comunque, consideriamo la valutazione fondamentale del nostro portafoglio attraente nel medio termine e ci aspettiamo una continua lenta espansione dell'economia globale.



Marcel Zimmerman
Portfolio Manager

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

<http://www.zest-management.com/Emerging-Markets-R.html>

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	0.90	0.21	0.31			0.98

Outlook

I mercati azionari europei hanno largamente sovraperformato il mercato Nord Americano (oltre il 3%) mentre il reddito fisso in aggregato ha fornito performance negative. Il fondo Zest Global Value Fund ha guadagnato lo 0,31%. La stagione degli utili è stata superiore alle attese mostrando un tasso di crescita positivo su base annua.

Il trade low-volatility ha sofferto pesanti perdite a seguito del movimento rialzista dei tassi di interesse rimarcando che la "narrativa" è utile finché si commentano i mercati da opinionisti e l'esito non è misurabile. Nella pratica i prezzi quantificano come il contributo di idee, sia pure di buon senso, associate a timing casuali possano impattare negativamente i portafogli, ottenendo risultati in linea con le peggiori strategie.

Ritengo che la FED rialzerà i tassi a dicembre ma il ciclo di rialzi intrapreso lo scorso anno continuerà ad essere estremamente lento ancora per molto tempo. Al contempo però, gli investitori hanno allungato le duration per compensare i minori rendimenti esponendosi a rischi smisurati in caso di dati inflattivi superiori alle attese. La Banca Centrale Europea non ha apportato variazioni alle politiche in atto ma è presumibile che continui ad implementare nuove politiche espansive.

L'incertezza politica statunitense perdurerà nei prossimi giorni ma sinceramente non ritengo che avrà alcun impatto strutturale sull'economia. I mercati hanno prematuramente prezzato una vittoria della Clinton e chiaramente all'emergere di dubbi oppure a seguito di un esito differente, il rischio andrà riprezzato e la volatilità aumenterà. In ogni caso la nuova amministrazione dovrà concentrarsi su politiche fiscali.

In ottica tattica, dalle nostre analisi inter-market emerge che la sector/style rotation occorsa nelle scorse settimane stia perdendo vigore. Il tasso di partecipazione dei titoli al movimento di mercato sta scemando, le small-cap sottoperformano marcatamente sebbene il credito sia ancora benevolo. Per ora si tratta di una semplice pausa all'interno di un processo che per propria natura non può essere lineare, ma al contempo depone per una fase di riduzione del rischio e quindi una strategia di copertura pare appropriata.

Performance del mese

Il fondo ha guadagnato lo 0,31% sul mese portando il rendimento da inizio anno a +0,98%. L'investimento azionario è lievemente superiore allo zero mentre la posizione di short duration è stata chiusa. L'esposizione al credito è minima.



Pasquale Corvino
Portfolio Manager

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

<http://www.zest-management.com/Global-Value-R1.html>

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	0.49	-1.50	2.26			-2.98

Outlook

Il mese di Ottobre è stato caratterizzato da una risalita del mercato dei tassi e di conseguenza una discesa dei corsi dei titoli di Stato piuttosto marcata.

Contemporaneamente il Dollaro ha riacquisito forza contro l'Euro. Tutto ciò come conseguenza delle attese dell'ormai imminente rialzo dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve.

A beneficiare di questo movimento sono stati principalmente i titoli finanziari e i mercati periferici Europei, di conseguenza anche il nostro fondo ha avuto modo di recuperare parte delle perdite registrate da inizio anno soprattutto post Brexit, sebbene l'Italia registri ancora un -20%.

I titoli bond-proxy e i titoli difensivi in generale, che avevano raggiunto valutazioni piuttosto care e aspettative di utili molto elevate hanno visto prender vita importanti prese di beneficio, mentre i titoli maggiormente venduti allo scoperto o poco presenti nei portafogli degli investitori hanno segnato importanti movimenti rialzisti.

Siamo all'inizio di un ciclo di mercato differente? Al momento nulla è cambiato in realtà, ma i primi segnali del raggiungimento di un minimo importante nel ciclo dei tassi d'interesse ci sono stati, e di riflesso un primo timido cambiamento del posizionamento anche dei portafogli azionari.

Eventi importanti attendono il mercato da qui a fine anno, primo tra tutti le elezioni americane e poi nella nostra area d'investimento soprattutto l'Italia, primo tra tutti il Referendum costituzionale cosa che ci obbliga ad un atteggiamento prudente ma senza dubbio non rinunciatario. Incontrando le società ed avendo un buon polso del mercato attraverso la nostra rete di contatti siamo convinti che la periferia Europea offra importanti opportunità di investimento che di volta in volta cercheremo di cogliere.



Gianrito Nicodemo
Portfolio Manager

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

<http://www.zest-management.com/Mediterraneus-Absolute-Value-Fund-R.html>

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	0.99	-0.43	1.21			1.28

Outlook

I mercati azionari europei hanno largamente sovraperformato il mercato Nord Americano (oltre il 3%) mentre il reddito fisso in aggregato ha fornito performance negative. Il fondo Zest Global Derivatives Allocation ha guadagnato lo 1,21%. La stagione degli utili è stata superiore alle attese mostrando un tasso di crescita positivo su base annua.

Il trade low-volatility ha sofferto pesanti perdite a seguito del movimento rialzista dei tassi di interesse rimarcando che la "narrativa" è utile finché si commentano i mercati da opinionisti e l'esito non è misurabile. Nella pratica i prezzi quantificano come il contributo di idee, sia pure di buon senso, associate a timing casuali possano impattare negativamente i portafogli, ottenendo risultati in linea con le peggiori strategie.

Ritengo che la FED rialzerà i tassi a dicembre ma il ciclo di rialzi intrapreso lo scorso anno continuerà ad essere estremamente lento ancora per molto tempo. Al contempo però, gli investitori hanno allungato le duration per compensare i minori rendimenti esponendosi a rischi smisurati in caso di dati inflattivi superiori alle attese. La Banca Centrale Europea non ha apportato variazioni alle politiche in atto ma è presumibile che continui ad implementare nuove politiche espansive.

L'incertezza politica statunitense perdurerà nei prossimi giorni ma sinceramente non ritengo che avrà alcun impatto strutturale sull'economia. I mercati hanno prematuramente prezzato una vittoria della Clinton e chiaramente all'emergere di dubbi oppure a seguito di un esito differente, il rischio andrà riprezzato e la volatilità aumenterà. In ogni caso la nuova amministrazione dovrà concentrarsi su nuove politiche fiscali.

In ottica tattica, dalle nostre analisi inter-market emerge che la sector/style rotation occorsa nelle scorse settimane stia perdendo vigore. Il tasso di partecipazione dei titoli al movimento di mercato sta scemando, le small -cap sottoperformano marcatamente sebbene il credito sia ancora benevolo. Per ora si tratta di una semplice pausa all'interno di un processo che per propria natura non può essere lineare, ma al contempo depone per una fase di riduzione del rischio e quindi una strategia di copertura pare appropriata.

Performance del mese

Il fondo ha guadagnato lo 1,21% sul mese portando il rendimento da inizio anno a +1,28%. L'investimento azionaria è prossimo allo zero, mentre la posizione di short duration non è stata modificata.



Pasquale Corvino
Portfolio Manager

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

<http://www.zest-management.com/Derivatives-Allocation-Fund-R1.html>

4 novembre 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

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.