

## Sintesi della Conference Call tenuta da Alessandra Manuli il 30 giugno 2016

Il 2016 finora è stato un anno in salita, in cui non ci siamo fatti mancare nulla. Da ultimo è arrivata la Brexit. Una sorpresa per molti, e, in parte, anche per noi. Il nostro scenario base prevedeva infatti il Brexain, ma abbiamo sempre attribuito un rischio elevato alla Brexit. Grazie alla nostra sede inglese, abbiamo avuto una visione più chiara dell'avvenimento e abbiamo capito che il risultato non era assolutamente scontato come, invece, i mercati prezzavano nei giorni precedenti.

Di conseguenza, abbiamo voluto presentarci all'evento con i portafogli multi-manager hedge scarichi di rischio. Siamo intervenuti scoprendo parzialmente il rischio di cambio dei fondi in portafoglio denominati in dollari e comprando ammontari ridotti di oro, per contenere la volatilità. Gli stessi *single manager* selezionati avevano già portafogli prudenti, dato che era molto rischioso fare una scommessa aggressiva in vista di un evento con un esito fortemente binario. Dopo il referendum, i portafogli hanno performato in linea alle attese, contenendo le perdite. Complessivamente i risultati post-Brexit sono stati soddisfacenti e, anzi, **proprio questo evento può essere la chiave di volta per rendere il contesto più adatto alle strategie alternative.**

Per certi versi, lo scenario macro che si apre ora è molto chiaro per alcune aree di mercato. In particolare, il Regno Unito, da qualunque punto di vista lo si guardi, non sarà in grado di scampare alla recessione economica. L'incertezza e instabilità politica che si è diffusa nel governo e nei due partiti più importanti porterà all'immobilismo economico per diversi mesi. L'uscita non è ancora stata ufficializzata e l'articolo 50 del Trattato di Lisbona non è ancora stato attivato, ma questa fase di incertezza politica condurrà alla paralisi dell'attività economica che si concretizzerà nel posticipo delle decisioni di investimento sia delle aziende sia delle famiglie. Inoltre il deprezzamento della sterlina se è positivo per le esportazioni – non così rilevanti per il PIL inglese – , porterà alla crescita dell'inflazione. La Bank of England avrà le mani legate per ulteriori QE finalizzati a compensare la decelerazione economica: ogni manovra espansiva alimenterà ulteriormente la crescita dei prezzi. Anche il mercato immobiliare, solido da anni, subirà una forte contrazione.

Spostando l'attenzione alle altre aree economiche, rileviamo che negli Stati Uniti assisteremo a mesi di crescita anemica. La Federal Reserve sarà impossibilitata ad alzare i tassi di interesse almeno fino al 2017. Ciò renderà il contesto più stabile per i Paesi emergenti che notoriamente, avendo debiti denominati in dollari, beneficeranno di questa tendenza. Questi mercati andranno incontro a un periodo di stabilizzazione e potenziale ripresa economica da livelli depressi, grazie a un dollaro stabile.

Attenzione però alla Cina: un ulteriore deterioramento dello scenario macro riporterebbe pessimismo sui Paesi Emergenti. I prossimi dati rischiano di risultare un po' più negativi di quanto atteso dal mercato ricreando situazioni di instabilità.

Le prospettive per l'Europa, invece, sono più incerte. Secondo il nostro scenario base, potrebbe uscire un'Europa più unita dopo Brexit. Ci aspettiamo che a breve venga annunciato un piano di stimolo degli investimenti, volto a bilanciare le perdite di crescita sul Pil europeo derivanti dalla recessione britannica. Per il momento, però, non ci sono state risposte concrete e, al contrario, sono emersi segnali di un'UE disunita. Dai diversi Paesi membri arrivano messaggi poco chiari che creano sempre maggiore disaffezione verso l'Unione. Rimaniamo quindi cauti sulla situazione europea.

In questo contesto macroeconomico, il mercato azionario del Regno Unito potrebbe offrire ottime opportunità ai gestori hedge per strutturare il ribasso, anche perché questa contrazione avverrà in un paese che arriva da anni di boom economico. I prezzi dell'immobiliare sono ai massimi di sempre e quelli delle small-mid cap sono saliti del 200% circa dal 2008. Il Regno Unito ha infatti giocato il ruolo di *safe haven* in Europa. Tutte le incertezze dell'area euro hanno comportato dei benefici economici molto importanti per il Regno Unito. Uscire dall'UE significa perdere questo *status ovvero* significa un danno molto grosso che si rifletterà in una recessione per il prossimo anno. Anche, se per ora, il mercato sembra ignorare

questa ipotesi (il costo per assicurarsi sul rischio di default UK non si è praticamente mosso e i governativi inglesi hanno continuato ad apprezzarsi).

In generale osserviamo che le strategie alternative si sono sempre comportate bene in scenari di recessione. Ciò che viviamo non è una preoccupazione legata a un rischio sistemico e nemmeno un'altra "Lehman". È un evento sicuramente negativo che non va sottovalutato come sembra stiano facendo i mercati ora, ma è comunque un evento politico che va studiato a tavolino e che genera una "sana" volatilità, da cui le strategie alternative possono trarre vantaggio. Ora, dunque, si apre un contesto interessante e ricco di opportunità in cui crediamo che i nostri fondi potranno aggiungere molto valore, soprattutto rispetto alle strategie *long only*. Agli investitori raccomandiamo, visto lo scenario descritto e imprevedibile, di puntare sulla diversificazione e di allungare l'orizzonte di investimento per non prendere decisioni emotive che potrebbero compromettere la performance di medio periodo.