

## Algebris Global Credit Opportunities Fund

Aggiornamento – febbraio 2021

Cari Investitori,

Il 2021 si annuncia come **un anno denso di sfide per il mercato obbligazionario**.

**I rendimenti dei bonds sono ai minimi storici**, soprattutto sulle aree considerate più sicure, come i titoli di Stato o il credito investment-grade (IG). Inoltre, sia le corporates che i governi hanno aumentato la *duration* delle proprie emissioni per tutto il 2020, **incrementando di fatto la sensibilità del mercato ai movimenti dei tassi**.

Il principale indice obbligazionario globale, il Barclays Global Aggregate, rende oggi poco meno dell'1%. Nel contesto odierno, **è sufficiente un incremento dei tassi di interesse dello 0,15% per avere una perdita netta sull'indice**. Difatti, il credito IG sta già registrando perdite nel 2021, sia in Europa che negli Stati Uniti.

Inoltre, **la recente pressione al rialzo sui tassi di interesse globali è destinata a continuare**. Nel 2021, la spesa fiscale continuerà ad aumentare, ma le politiche monetarie non diventeranno più espansive. Le curve globali continueranno dunque ad irripidirsi, seppur gradualmente.

Riteniamo dunque opportuno **un atteggiamento cauto e selettivo**. Concentriamo la nostra convinzione nelle poche aree che hanno ancora valore da esprimere, e accostiamo queste posizioni a un livello di cash elevato, per far fronte a un eventuale incremento nella volatilità di mercato.

**I titoli legati alla riapertura continuano a offrire un'opportunità interessante**. Gli indici azionari relativi a trasporti e viaggi sono ancora 30% sotto i livelli pre-covid, e i bonds di linee aeree e compagnie di crociere offrono rendimenti molto alti, soprattutto tenendo in considerazione il buon grado di liquidità e il supporto pubblico.

**Abbiamo incrementato convinzione sul settore energetico**. Il petrolio e le materie prime hanno rimbalzato in modo deciso a gennaio, mentre gli spread e gli indici azionari nel settore sono rimasti indietro. Su questo segmento ci limitiamo a emittenti con bilanci solidi o controllati da governi con basso debito pubblico.

**Abbiamo ridotto esposizione ai governativi emergenti in valuta forte**, e manteniamo una leggera esposizione in valuta locale in Paesi dove il livello del cambio è ancora sacrificato nonostante la ripresa globale.

**Manteniamo una forte esposizione ai subordinati bancari italiani**. Gli spread rimangono elevati rispetto ad altri Paesi Europei e i recenti cambiamenti al governo suggeriscono ampio spazio di performance nei prossimi mesi.

Rispetto a qualche mese fa, **abbiamo aumentato la nostra allocazione a titoli convertibili**. Questo settore offre ancora opportunità con un upside superiore ai rischi, a differenza degli indici di credito, dove il rapporto rischio-rendimento gioca oramai a sfavore dell'investitore.

A inizio anno, **abbiamo ulteriormente incrementato la nostra quota di cash**, e siamo adesso investiti al 55%. Gli ultimi anni hanno dimostrato che nel mondo del "QE infinito", i selloff sul credito sono profondi ma rapidi. Un alto livello di cash ci consente dunque di cogliere rapidamente le opportunità offerte dalla volatilità.

Ad oggi, **il nostro fondo ha un rendimento del 2.7%, con rating BBB**. Un alto livello di liquidità ci consente di far fronte a eventuale debolezza, mentre la quota investita si concentra su bonds con sostanziale upside.

## Algebris Global Credit Opportunities Performance vs Competitors

Nome	YTD dati al 15.02.2021	2020	2019	2018	2017
<b>ALGEBRIS GLOB CRDT OPP-R EUR</b>	<b>1.43</b>	<b>12.77</b>	<b>19.99</b>	<b>-13.92</b>	<b>7.09</b>
LEGG M-BRANDYWN GL-A ACC EUR	0.49	12.17	7.58	-5.35	2.56
M&G LX 1 GLB MACRO B-EUR AHD	-1.45	10.73	4.36	-5.65	2.78
CARMIGNAC PTF UNC CRD-AEURC	1.33	10.39	20.93	1.69	n/a
NOMURA GLOBAL DYN BOND-AEURH	0.45	9.72	13.08	-3.05	4.34
KAIROS INTL SICAV-BND PL-PCA	1.08	9.00	6.00	-6.09	6.22
FIDELITY FLEX BD-AAEUREGH	-0.42	7.73	7.86	-5.06	2.84
JUPITER JGF DY B FD-DEA	-0.44	6.42	7.39	-2.98	2.31
VONTBL TWNTYFR STRTI-AMH H	0.72	6.37	7.27	-4.26	6.99
MUZINICH LONG SHORT-EUR NR	0.45	5.90	6.10	-3.17	-0.08
SCHRODER ISF-GLB M/C CR-AAACH	-0.43	5.68	10.38	-6.10	5.82
FID-SUSTNBL STRTG BND-AA EUR	0.25	5.35	6.83	-4.66	2.16
PICTET-GLOBAL SUST CREDIT-R	-0.96	4.81	7.54	-3.75	0.75
PIMCO UNCONST BND-G EUR HD R	0.87	4.53	0.89	-2.19	1.79
PIMCO GIS-INCOME FUND-EEHA	0.94	3.61	4.98	-3.43	4.38
MUZINICH-GLOB TAC CR-EURACCR	0.00	3.50	6.46	-3.81	1.47
FIDELITY-GL INC FND-A ACC EH	0.16	3.39	9.36	-5.52	4.20
VONTOBEL-BOND GL AGGR-AS	-0.22	3.34	8.48	-0.68	-0.21
BLACKROCK FIX INC SEL-E ACC	-0.20	3.25	4.84	-5.75	1.27
PIMCO UNCNSTR BOND-E-EUR-ACC	0.83	3.18	0.87	-2.21	1.82
DB ADV-PIMCO HI IN GL CR-LC	0.14	3.01	10.08	-5.29	2.88
UBS-GLOBAL DYNAMIC USD-PA-EU	-0.15	2.94	6.66	0.53	7.07
SCHRODER INT-STR CRD-A ACC	0.88	2.84	6.80	-3.38	2.82
AMUNDI-GL AGG BND-G EUR HC	-0.85	1.92	7.15	-4.94	3.25
M&G LX OPTIMAL INC-EUR A ACC	0.95	1.44	6.81	-4.00	4.28
FF-GLOBAL SHORT D IN-AAEUH	0.39	1.08	4.40	-2.33	n/a
ALLIANZ CREDIT OPPOR-IT13EUR	0.04	0.91	1.67	0.36	1.55
NORDEA 1-FLEXIBLE FI-E EUR	-0.12	-0.38	3.92	-2.11	0.34
PGIS-DIVERSIFIED INCOME-EEHA	1.21	-2.28	6.37	-4.40	5.05
FRANK TEMP INV GLB BD EUR-AA	0.51	-6.43	-4.76	-2.54	-0.63
FRANK TE IN GB TT RT-ACH EUR	0.05	-7.99	-3.28	-3.36	1.29

Fonte: Bloomberg, Algebris Investments. Dati al 15.02.2021

Negli ultimi quattro anni, la flessibilità del nostro mandato ci ha consentito un posizionamento dinamico e attivo, in grado di adeguarsi rapidamente alle diverse fasi di mercato. **Nel 2020, la nostra capacità di adattarsi ci ha fruttato un ritorno del 15% in Euro**, nonostante la crisi economica e la volatilità di mercato.

In un mondo con rendimenti bassi ma in salita, crediamo questa flessibilità sarà **un elemento chiave per l'investitore obbligazionario** nei prossimi anni. Per avere ritorni positivi sui bonds **sarà necessario prendere qualche rischio e muoversi rapidamente**, e noi rimaniamo pronti a farlo per voi.

Nella speranza che questo riassunto vi sia stato utile, cogliamo l'occasione per **ringraziarvi per la vostra fiducia durante nel 2020, e speriamo continuiate a confidare in noi anche nel 2021.**

Il Team Global Credit Opportunities di Algebris

Alberto Gallo

Aditya Aney

Gabriele Foa'

Lennart Lengeling

Jacopo Fioravanti

## INFORMAZIONI IMPORTANTI

Algebris Investments (Ireland) Limited è la Società di Gestione di Algebris Global Credit Opportunities Fund (il "Fondo"). Algebris Investments (Ireland) Limited è autorizzata e regolata dalla Banca Centrale d'Irlanda. Il presente documento è redatto ed emesso da Algebris (UK) Limited, il Gestore degli Investimenti del Fondo, ed è destinato esclusivamente alla circolazione privata. Le informazioni ivi contenute sono strettamente riservate e ad uso esclusivo della persona destinataria. Le informazioni ivi contenute non possono essere riprodotte, distribuite o pubblicate da alcun soggetto destinatario per nessuna ragione senza il preventivo consenso scritto di Algebris (UK) Limited.

Algebris (UK) Limited è autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority. Le informazioni ed opinioni ivi contenute hanno mero scopo illustrativo, non si prefiggono di essere esaustive o complete e non rappresentano consulenza in materia finanziaria. Con il presente documento Algebris (UK) Limited non sta organizzando o concordando l'organizzazione di alcuna transazione in qualsivoglia investimento o altresì attuando alcuna attività che richieda autorizzazione secondo il Financial Services and Markets Act 2000. Questo documento non rappresenta o fa parte di alcuna offerta ad emettere o vendere, o alcuna sollecitazione di un'offerta a sottoscrivere o acquistare qualunque investimento né esso, o la sua distribuzione, costituiscono pertanto la base per, o debbono essere invocati in connessione ad, alcun contratto. Non deve farsi affidamento per nessuno scopo sulle informazioni e le opinioni contenute in questo documento o sulla loro accuratezza e completezza. Non viene rilasciata alcuna dichiarazione, garanzia e non si assume alcun obbligo, espresso o implicito, circa l'accuratezza o completezza delle informazioni o opinioni ivi contenute da parte di Algebris (UK) Limited, i suoi membri, impiegati o affiliati e nessuna responsabilità è accettata da tali soggetti in merito all'accuratezza o completezza di alcuna di queste informazioni o opinioni. Il presente documento è stato trasmesso da Algebris (UK) Limited solo alle persone nei confronti delle quali possa legalmente essere diffuso in base al Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, ivi incluse le persone autorizzate dal Financial Services and Markets Act 2000 del Regno Unito (l' "Atto"), alcune persone che hanno esperienza professionale in questioni legate ad investimenti, società di patrimoni, associazioni e partnership di patrimoni, fiduciari di società fiduciarie di patrimoni e persone qualificate come investitori sofisticati certificati. Questo documento è esente dal divieto della Sezione 21 dell'Atto in materia di comunicazione da parte di persone non autorizzate in base all'Atto di inviti o incoraggiamenti ad intraprendere un'attività d'investimento in quanto è stato emesso solo per questo tipo di interlocutori. Il presente documento ha scopo promozionale.

Lo stato di origine del fondo è l'Irlanda. In Svizzera, il rappresentante è ACOLIN Fund Services AG, Leutschenbachstrasse 50, CH-8050 Zurigo, mentre l'agente di pagamento è Vontobel Ltd, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurigo. Il prospetto, i fogli informativi di base, le informazioni chiave per l'investitore, l'atto costitutivo, così come il rendiconto annuale e semestrale possono essere ottenuti gratuitamente presso il rappresentante.

La distribuzione in alcune giurisdizioni può essere limitata. L'informazione di cui sopra è a puro titolo indicativo ed è responsabilità della persona o delle persone in possesso di questo documento di informarsi e di osservare tutte le leggi e regolamenti applicabili in ogni giurisdizione rilevante.

Le performance riportate non tengono conto di alcuna commissione e costo caricati per la sottoscrizione o il riscatto delle azioni. La performance pregressa non è necessariamente una guida alla performance futura. La strategia impiegata può causare un elevato livello di volatilità del NAV. Questo documento è riservato all'esclusivo utilizzo di investitori professionali. Il Fondo può investire in titoli convertibili contingenti. Tali strumenti presentano rischi particolari, dovuti alle caratteristiche di conversione in azionario e stralcio, che sono stabilite per ciascuna società emittente in base agli specifici requisiti regolamentari, e che potrebbero provocare oscillazioni nel valore di mercato. Per ulteriori fattori di rischio associati agli strumenti convertibili contingenti si prega di fare riferimento al Prospetto del Fondo.

© 2021 Algebris (UK) Limited. Tutti i diritti riservati. 4° Piano, 1 St James's Market, SW1Y 4AH, Londra.