



The Silver Bullet

ALGEBRIS INVESTMENTS

Alberto Gallo, CFA

Gestore,
Global Credit Opportunities Fund
Responsabile Strategia Macro
agallo@algebris.com

Aditya Aney, CFA

Portfolio Manager
aaney@algebris.com

Gabriele Foà, PhD

Portfolio Manager
gfoa@algebris.com

Jacopo Fioravanti

Analista Macro
jfioravanti@algebris.com

Tao Pan

Responsabile AI e Big Data
tpan@algebris.com

Lennart Lengeling

Analista Macro - Rischio
lennart@algebris.com

Tom Cotroneo, PhD, CFA

Chief Risk Officer
tom@algebris.com

Algebris (UK) Limited
1 St. James's Market
London SW1Y 4AH

Tel: +44 (0)203 196 2450
www.algebris.com

I Nuovi Bond Vigilantes

I *policymakers* stanno attaccando il Covid con tre armi: vaccino, tassi di interesse incredibilmente bassi e stimoli fiscali da record. I mercati finanziari hanno prezzato una netta ripresa a V: le azioni USA, gli spread globali *high yield* e i metalli industriali sono tornati ai livelli pre-pandemici.

Ci sono delle eccezioni. Sotto l'apparenza dei dati macroeconomici, molte aziende rimangono vulnerabili e pagano premi di rischio più elevati per finanziarsi. La ripresa appare a forma di V vista dall'alto, ma ha una forma a K tra settori e Paesi. Grazie a condizioni di rifinanziamento agevolate, tuttavia, la maggior parte delle aziende dei settori sotto pressione - viaggi, trasporti, turismo - sono riuscite a raccogliere più di un anno di liquidità. Con un vaccino di successo, anche questi settori potrebbero riprendersi l'anno prossimo.

In questo contesto positivo, i mercati obbligazionari stanno inviando un segnale forte. Nonostante un'amministrazione democratica che probabilmente attuerà maggiori stimoli fiscali, i rendimenti statunitensi a 10 anni rimangono al di sotto dell'uno per cento. È dunque lecito domandarsi se gli investitori obbligazionari stiano sottovalutando le possibilità di una ripresa più forte, o un decennio di QE della banca centrale abbia spinto gli ultimi "Bond Vigilantes" ad arrendersi?

Mentre la fine dell'anno si avvicina, riflettiamo sulle lezioni che abbiamo imparato nel 2020 e ci prepariamo a nuove sfide.

Quando abbiamo lanciato il nostro Global Credit Opportunities Fund nel 2016, avevamo l'obiettivo di creare una strategia in grado di ricercare il rendimento e alpha nel *fixed income*, in un contesto di crescente influenza da parte del governo e delle banche centrali.

Cinque anni dopo, il QE "infinito" è diventato una realtà. Gli alti livelli di indebitamento fanno sì che l'acquisto di asset continui. Il credito è diventato uno strumento di politica standard, con le banche centrali che acquistano direttamente il debito *investment grade* e *high yield*, oltre a fornire alle banche finanziamenti al di sotto del prezzo di mercato, in proporzione alla quantità di prestiti effettuati ad imprese non finanziarie e famiglie.

Oggi siamo colpiti dalla repressione finanziaria. \$18 trilioni di obbligazioni globali hanno un rendimento negativo. Meno di un decimo rende oltre il tre per cento. La maggior parte dei risparmiatori non ha un posto dove "nascondersi" e sarà costretta ad accettare tassi di interesse ben al di sotto dell'inflazione. In alcuni casi, i governi possono attaccare il capitale privato in modo più esplicito. La riforma dell'Indice dei Prezzi Retail (RPI) nel Regno Unito modificherà il benchmark dell'inflazione, passando all'Indice dei Prezzi al Consumo (IPC), con conseguente risparmio di 100 miliardi di sterline per il Tesoro del Regno Unito, ma nessun rimborso per i titolari di obbligazioni.

La storia ci insegna che alto debito e disuguaglianze finiscono con il far aumentare tasse, inflazione, ristrutturazioni del debito - o peggio.

I vecchi "Bond Vigilantes" possono essere morti, in quanto i prezzi dei titoli e la volatilità dei tassi rimangono saldamente controllati dalle banche centrali. I nuovi vigilantes devono scegliere un altro campo di battaglia. Quest'anno, abbiamo imparato che la costruzione del portafoglio deve essere agile e bilanciata, per sfruttare i cicli di politiche che guidano i mercati e la liquidità in modo binario. Abbiamo imparato che gli asset privi di rischio non esistono più e che, in caso di eventi di coda, questi possono muoversi in tandem con gli asset rischiosi, entrambi guidati dalle azioni delle banche centrali. Ma soprattutto, abbiamo imparato che la gestione attiva del portafoglio paga.

Ricerca di valore nel deserto dei rendimenti

Il 2020 è stato un anno di rapide transizioni, dall'euforia di gennaio, al panico di marzo, per poi tornare oggi alla ripresa. L'approvazione e la distribuzione del vaccino per Covid-19 restano l'obiettivo principale del mercato. A seguito delle recenti pubblicazioni dei risultati della sperimentazione, l'approvazione normativa negli Stati Uniti e in Europa dovrebbe avvenire a dicembre, e la distribuzione all'inizio del 2021. Con un'efficacia del 90%, è necessaria una copertura del 40% per portare l' R_t al di sotto di 1 nella maggior parte dei Paesi europei; il che significa che questi lockdown ad intermittenza termineranno prima dell'estate. Detto questo, le banche centrali rimangono dovunque accomodanti: a dicembre, sia la Fed che la BCE aumenteranno gli acquisti di asset. Un accordo fiscale negli Stati Uniti è probabile per la fine di gennaio.

Con questa notizia positiva, i mercati hanno cancellato gran parte delle cicatrici lasciate dalla crisi Covid, anche se queste persistono ancora nell'economia reale. Le azioni Statunitensi sono tornate ai massimi storici, e gli spread negli *high yield* sono tornati ai livelli pre-Covid. In altre parole, gli indici di riferimento non offrono più lo sconto da Covid-19. Il posizionamento nelle asset class rischiose non è più al ribasso come prima, anche se è ancora lontano dai livelli pre-Covid, in quanto molti investitori hanno mancato il punto di ingresso marzo-maggio. Inoltre, c'è molta meno liquidità a disposizione.

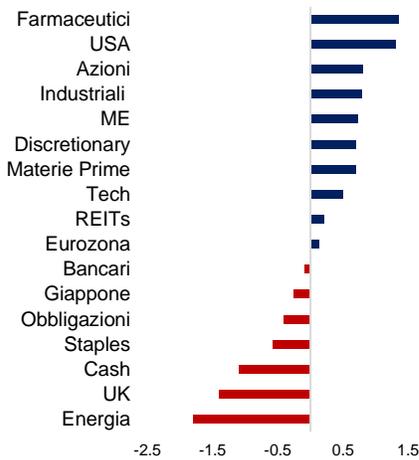
È giunto il momento di essere più selettivi e di scegliere posizioni e asset class in cui i rendimenti siano ancora positivamente convessi e almeno pari al rischio di ribasso. Di tutte le asset class privilegiamo il credito e i convertibili rispetto al debito pubblico; per quanto riguarda le aree geografiche privilegiamo l'Europa e l'Asia rispetto ai titoli statunitensi.

Upside per il credito: settori legati alla riapertura e convertibili. Nel credito, vediamo ancora interessanti premi per il rischio nei settori legati alla riapertura dell'economia e nelle obbligazioni convertibili. I settori ciclici mantengono ampi spread rispetto a quelli difensivi. L'alberghiero e i viaggi offrono un premio extra di 100 pb rispetto ai difensivi. Le imprese del settore energetico rimangono quelle più sotto pressione, con 250 pb sopra ai difensivi.

All'interno dei settori legati alla riapertura, ci concentriamo sugli emittenti con 9-12 mesi di liquidità e/o il sostegno di un governo relativamente forte.

Le obbligazioni delle principali compagnie di crociera come Royal Caribbean Cruise (RCL), Carnival Corp (CCL) e Norwegian Cruise Line (NCL) offrono buone opportunità in quanto il settore è molto concentrato, le barriere d'ingresso sono elevate e le compagnie godono di un elevato rapporto attivo/debito. Le compagnie aeree sono un'altra area in cui vediamo un profilo di rischio convesso, anche se con meno barriere d'ingresso. Le valutazioni rimangono attraenti e il sostegno del governo, in alcuni casi, limita gli aspetti negativi, come per Finnair, Lufthansa o Air Baltic. Il valore si può trovare anche in nomi selezionati nel settore alberghiero, come Accor o nel settore automobilistico, come Aston Martin.

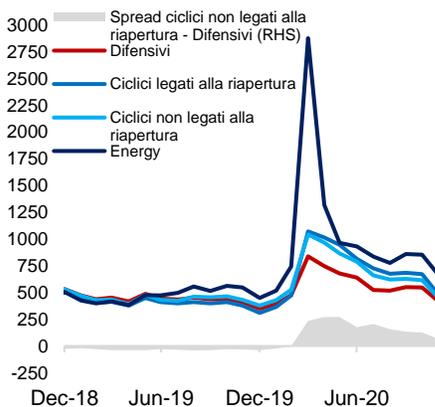
Posizionamento rispetto alla storia (Z-Score)



Fonte: Algebris (UK) Limited, BofA Global FMS.
Dati al: novembre 2020

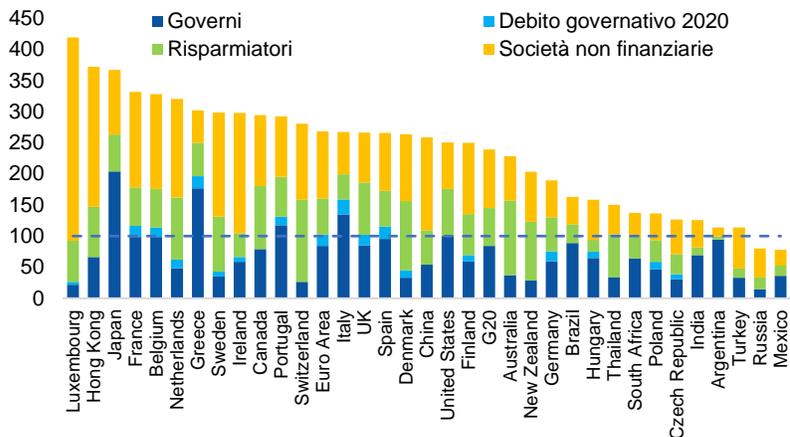
Settori in riapertura hanno ancora spazio

Spread medio UE e USA HY Cash Markets



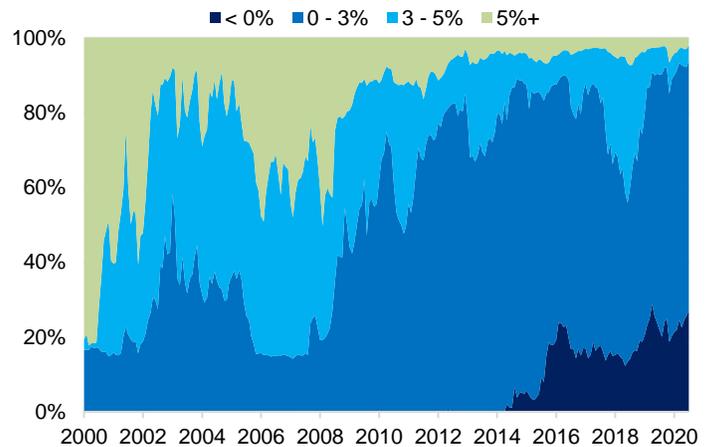
Fonte: Algebris (UK) Limited, Bloomberg.
Dati al: 27.11.20

Credito totale per segmento di economia, % PIL



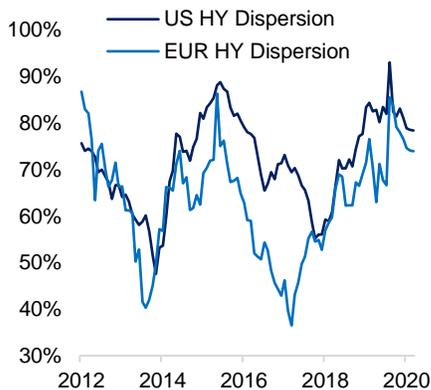
Fonte: Algebris (UK) Limited, BIS, European Commission; Spring 2020 Economic Forecast. Dati al Q4 2019.

Mercato globale del fixed income: Distribuzione dei rendimenti



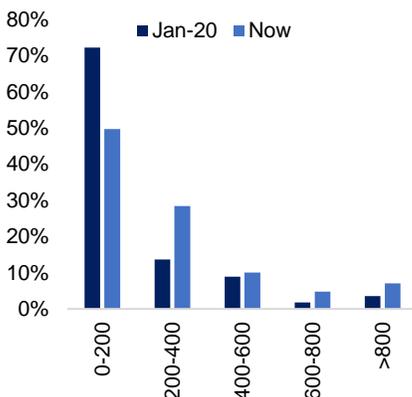
Fonte: Algebris (UK) Limited, ICE Data Services, LLC, BofA Securities. Dati al 27.11.2020

La dispersione è terra fertile per l'Alpha



Fonte: Algebris (UK) Limited, BofA. Dati al: 30.10.2020
Note: HY La dispersione è calcolata come la proporzione del valore nominale nell'indice DM USD e EUR HY segnata oltre i +/-100bps del livello complessivo dell'indice.

Percentuale di nomi HY per livelli di spread



Fonte: Algebris (UK) Limited, Bloomberg. Dati al: 25.11.20
Note: Gli spread dei CDS a nome singolo in Bps sono stati presi dagli indici iTraxx Xover e CDX HY.

I **titoli convertibili** offrono un'esposizione al credito e il potenziale al rialzo delle azioni, con valutazioni più economiche - non essendo un obiettivo diretto degli acquisti delle banche centrali. I titoli tecnologici offrono convessità attraverso l'esposizione al rialzo dell'azionario, senza rischi di credito. Tuttavia, i titoli *tech* ad elevata capitalizzazione sono costosi, e vediamo più valore nei player più piccoli e potenzialmente rivoluzionari, anche alla luce delle potenziali restrizioni antitrust sulle *Big Tech*. Vediamo valore in nomi non standard come Etsy o in emittenti non statunitensi come Ali Baba e Mail.Ru. Le obbligazioni convertibili di emittenti più ciclici offrono un'esposizione più efficiente alla ripesa economica. Tuttavia, ci atteniamo a nomi *investment grade* o *crossover* in settori ciclici, per ridurre al minimo la convessità negativa. Ad esempio, vediamo valore in grandi campioni nazionali come Total e BP, e in Air Canada.

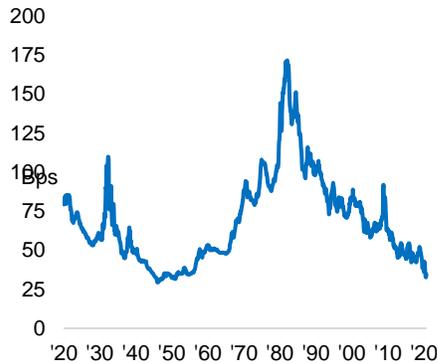
Debito pubblico: rane bollite. Il debito pubblico a basso rendimento resta sostenuto dalle aspettative di acquisti illimitati da parte delle banche centrali. I titoli di Stato a 10 anni di Portogallo e Spagna rendono ora lo 0% e i BTP sono negativi fino a cinque anni. I governativi USA a 10 anni scambiano ai minimi rispetto alle aspettative di inflazione. Un rallentamento degli acquisti da parte delle banche centrali, un lieve aumento dell'inflazione o un improvviso interesse dei mercati sul rapido deterioramento delle finanze pubbliche nelle economie avanzate, sono rischi di coda per i quali gli investitori non vengono compensati. Oggi i livelli d'inflazione sono ancora bassi - tuttavia il dibattito politico si sta gradualmente spostando verso le politiche fiscali - con redditi di cittadinanza e teoria monetaria moderna come estremi. Anche se, probabilmente, nessuno di questi rischi si concretizzerà nei prossimi mesi, è possibile che uno di essi si materializzi in futuro. Gli investitori perderanno denaro in ogni caso: rapidamente con un repricing, o lentamente con l'inflazione.

Rotazione fuori dagli Stati Uniti. L'Europa e i mercati emergenti tendono ad avere valutazioni più cicliche e in ritardo rispetto agli Stati Uniti sia nell'azionario che nel credito. Inoltre, la nuova amministrazione Biden abbandonerà l'agenda delle tariffe commerciali spinta da Trump, il che porterà il dollaro ad indebolirsi, fornendo ulteriore spinta alla rotazione.

In Europa siamo costruttivi sugli spread *high yield*, che offrono spread più ampi, soprattutto nella fascia bassa dei rating. Troviamo alpha anche nel contesto di M&A nel settore bancario, dove siamo da tempo long su banche più piccole che possono diventare un potenziale target - come abbiamo visto dalle recenti trattative tra BBVA/Sabadell in Spagna e UniCredit/Monte dei Paschi/Banca Popolare di Milano in Italia.

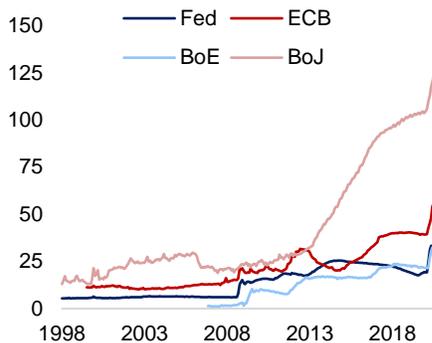
Wipeout Buffer

Movimento in basis point per cancellare 1 anno di riporti ottenuti detenendo Corporate US Baa



Fonte: Algebris (UK) Limited, FRED. Dati al: 01.10.20
Note: Assumendo una durata media di 10 anni.

Bilanci della Banca Centrale, % PIL



Fonte: Algebris (UK) Limited, Bloomberg.
Dati al: 30.10.20

I paesi sviluppati non sono cresciuti dal loro debito

Crescita media del PIL meno deficit, %



Fonte: Algebris (UK) Limited, IMF WEO Database
Note: Il grafico mostra la mediana della crescita del PIL meno i saldi fiscali per le economie sviluppate.

Nei mercati emergenti, la crisi di Covid-19 potrebbe rivelare diverse fragilità. Le banche centrali hanno risposto abbassando i tassi e i governi con una maggiore spesa - una reazione tipica dei mercati sviluppati resa possibile da una Fed molto accomodante. Ma cosa accadrebbe se la musica cambiasse? Rimaniamo selettivi e favoriamo titoli ad alto rendimento con un forte sostegno internazionale come l'Egitto e l'Ucraina o le imprese in settori ciclici con bilanci solidi come Embraer. I mercati emergenti locali appaiono più interessanti. Le valute degli emergenti sono più deboli del 10-30% rispetto al dollaro USA, e la titolarità delle obbligazioni nazionali in capo a investitori stranieri è in media il 10% più bassa nel 2020. È quindi probabile che una ripresa ciclica riporti i flussi in questa asset class. Il Peso messicano e la Rupia indonesiana rimangono la nostra più forte convinzione, dato il beta relativamente elevato della crescita globale e un'insieme di politiche conservatrici. Il Rublo russo ha il potenziale per il rimbalzo più forte, in quanto il timore di potenziali sanzioni ha impedito un rally nonostante i grandi ammortizzatori esterni, e il petrolio è ancora molto indietro rispetto alla maggior parte degli asset. I recenti cambiamenti politici ci rendono meno negativi sulla Lira turca, e il Real brasiliano potrebbe beneficiare di un ampio rialzo dei prezzi delle materie prime.

Come possiamo costruire un portafoglio su questi asset e gestire il rischio in questo contesto?

Oltre all'asset allocation, ci sono due fattori chiave nella costruzione del portafoglio che influiscono sulle performance: la gestione della convessità/*drawdown* e la selezione di settore/emittente. Un portafoglio bilanciato tra credito e liquidità può offrire rendimenti ponderati per il rischio a lungo termine migliori e offrire una maggiore opzionalità per sfruttare i ribassi di mercato, come abbiamo dimostrato nel nostro ultimo [Silver Bullet](#).

La dispersione degli spread all'interno degli indici *high yield* UE e USA rimane ben al di sopra della media storica e quasi ai massimi. Rispetto a gennaio, gli indici CDS hanno visto una sostanziale migrazione degli emittenti da livelli di spread inferiori a 200 pb a livelli più elevati. Indici sotto pressione con elevata dispersione media, fanno sì che le opportunità di generare alpha superano quelle di beta, e la gestione attiva ha un vantaggio rispetto alla semplice replica dell'indice. Inoltre, con mercati rigidi le posizioni short possono essere profittevoli, e queste non possono essere effettuate tramite la gestione passiva.

Debito da Covid: chi pagherà il conto?

Per compensare le perdite economiche derivanti dalla pandemia, i governi delle economie sviluppate hanno annunciato uno [stimolo fiscale da record](#): 11% del PIL in Europa, 14% del PIL nel Regno Unito e 12% del PIL negli Stati Uniti.

Questo aumento della spesa è stato finanziato quasi interamente dai governi che hanno emesso più debito. In totale, le economie sviluppate aggiungeranno al PIL tra i 10 e i 20 punti percentuali di debito nel 2020, secondo le nostre stime basate sui dati del World Economic Outlook di ottobre pubblicati dal FMI. Mentre una parte di questo debito è stata assorbita dal mercato, una parte significativa potrebbe essere finanziata direttamente dalle banche centrali. I mercati stanno esultando per questa notizia.

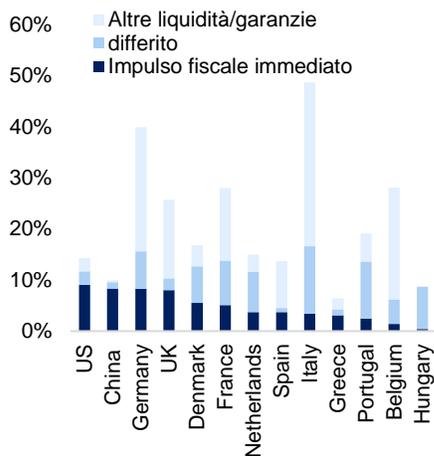
Ma come si possono sostenere livelli più alti di debito pubblico?

La soluzione migliore, ma meno probabile, è che la crescita reale superi il deficit fiscale.

Questo potrebbe funzionare nei prossimi anni, quando la crescita si riprenderà e i governi aumenteranno le tasse. Tuttavia, questa strategia si è dimostrata infruttuosa negli ultimi decenni, poiché la situazione demografica e forze di stagnazione secolare bloccano la crescita. Come si vede nel grafico a lato, negli ultimi 20 anni, l'eccesso di crescita reale dei Paesi sviluppati rispetto al deficit, pur essendo volatile, è stato in media vicino allo zero. O per dirla in parole povere: negli ultimi 20 anni, i governi non sono riusciti a crescere tanto quanto i loro debiti.

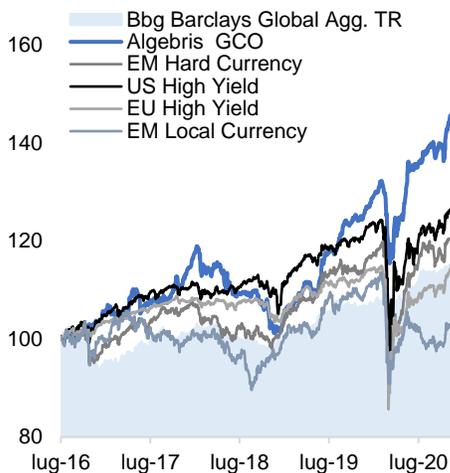
Per stimolare la crescita e la produttività, le economie sviluppate avrebbero bisogno di riforme dirimpenti per ampliare l'istruzione, aumentare la concorrenza e riequilibrare i sistemi fiscali. Vediamo l'attuale amministrazione statunitense tentare di uniformare le aliquote fiscali effettive,

Risposte fiscali a Covid-19, % PIL



Fonte: Algebris (UK) Limited, Bruegel Datasets, IIF
 Note: La categoria "Altre liquidità/garanzia" comprende solo le misure promosse dallo Stato (escluse le misure delle banche centrali) e mostra il volume totale dei prestiti/attività del settore privato coperte, non l'importo che lo Stato ha accantonato per il sostegno o la garanzia di liquidità (il cui importo è moltiplicato per coprire una quantità molto maggiore di attività del settore privato).
 Ultimo aggiornamento 05.11.2020 (Francia). La data limite è precedente per alcuni paesi.

Algebris GCO strategia total return vs. principali indici, % (18.07.2016 = 100)



Fonte: Algebris (UK) Limited, Bloomberg. Dati al: 26.11.20
 Note: SLVBTBU ID (Algebris GCO); EMB US iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF (EM Hard ccy); JNK US SPDR Bloomberg Barclays High Yield Bond ETF (US HY); IHYG LN iShares EUR High Yield Corp Bond UCITS ETF (EUR HY); SEML IM iShares JP Morgan EM Local Government Bond UCITS ETF (EM Local ccy); LEGATRUU (Bbg Barclays Global Agg. TR)

rompere i monopoli e far sì che la spesa aiuti le classi più deboli, come ha appena affermato Janet Yellen nel suo [primo discorso](#) come Segretario del Tesoro designato. Siamo speranzosi, ma scettici sul fatto che la democrazia possa ribaltare l'interesse dei *rentier*.

La tassazione del patrimonio è un'altra soluzione, ma è improbabile che funzioni da sola. Stimiamo che con un sorta di "tassa contro la pandemia" sotto forma di aumento del 5% di imposte sul reddito e societarie, ci vorrebbero 15-25 anni per pagare il debito del 2020, a parità di altre condizioni. Questa strategia è impraticabile perché, a parte gli elevati costi politici, nei prossimi 15-25 anni avremo probabilmente un'altra recessione, durante la quale saranno necessari tagli fiscali. Il governo potrebbe anche scegliere di pagare meno interessi, come ha fatto recentemente il Regno Unito spostando le obbligazioni RPI ad un benchmark IPC, a partire dal 2030.

Questo ci lascia con le ultime due soluzioni, entrambe negative per gli investitori obbligazionari: inflazione o ristrutturazione.

Le ristrutturazioni appaiono improbabili in questa fase, nei mercati sviluppati. Anche se, recentemente, il sottosegretario del Premier italiano Conte ha avanzato l'idea di cancellare il debito emesso durante la pandemia. Una ricerca di *Ostry et al* suggerisce che il massimo debito sostenibile per le economie avanzate si aggira intorno al 180% del rapporto debito/PIL, che è ancora materialmente al di sopra dei livelli di debito post-Covid della maggior parte delle economie. Un'alternativa più probabile potrebbe includere l'emissione da parte dei governi di un debito a lungo termine o perpetuo con cedole basse, utilizzando il ricavato per riacquistare debiti con cedole più alte o a breve termine. Anche se questo approccio potrebbe ridurre il valore attuale del debito e il costo degli interessi, in ultima analisi è un approccio che allontana temporalmente il problema, ma che non aiuterà a ridurre materialmente l'onere del debito.

Infine, l'ultima e più probabile soluzione per ridurre il debito: l'inflazione. In passato, [nei casi di elevato indebitamento nelle economie sviluppate](#), l'inflazione moderata è stata il motore più consistente per la riduzione dell'indebitamento. Ciò è particolarmente vero quando l'aumento dell'inflazione è accompagnato da bassi tassi d'interesse. In parole povere, quando i tassi reali sono persistentemente negativi. Questo è stato il caso degli Stati Uniti del secondo dopoguerra, quando un surplus fiscale positivo è stato accompagnato da un aumento dell'inflazione dovuto all'eliminazione dei controlli sui prezzi e alla continuazione delle politiche monetarie accomodanti. Al contrario, dopo periodi di forte indebitamento in Canada e in alcune parti d'Europa, tassi nominali elevati compensano i benefici dell'inflazione, lasciando tutto il pesante carico a saldi fiscali positivi e ad una maggiore crescita reale.

Scegli il tuo Bond Vigilante contro la Repressione Finanziaria

"Niente è così permanente come un programma provvisorio del governo"

– Milton Friedman

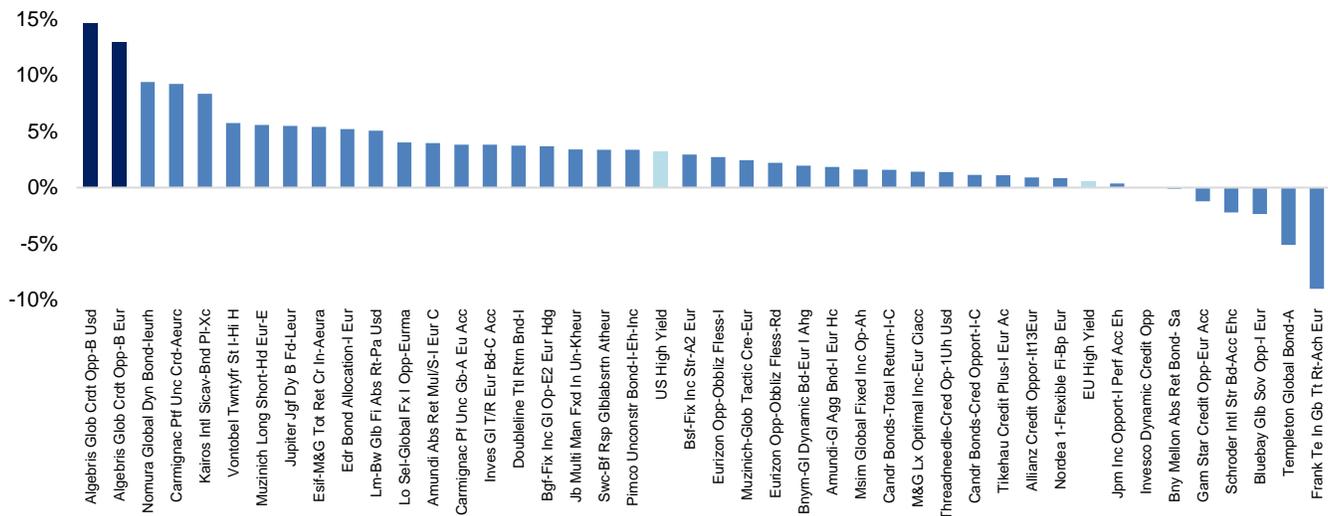
I vecchi vigilantes dei bond si sono arresi. È improbabile che tornino presto, dato che le banche centrali mantengono i tassi bassi e controllano le curve dei rendimenti. Detto questo, il valore sta scomparendo sempre più dai mercati del *fixed income* e i governi cominciano ad abusare dei loro poteri di spesa, infliggendo ai risparmiatori rendimenti reali negativi. La storia mostra che la repressione finanziaria è qui per restare, e probabilmente peggiorerà.

Alla fine, qualcuno dovrà cedere. O le banche centrali lasceranno che i tassi reali si normalizzino, il che è improbabile, oppure le valute ne pagheranno il prezzo. In questo contesto, la Cina appare su una base molto più forte, rispetto ai mercati sviluppati - con la Banca Popolare Cinese che è l'unica grande banca centrale a risparmiare munizioni.

La linea di fondo è chiara: gli investitori in benchmark obbligazionari saranno costretti a subire perdite lentamente, con rendimenti inferiori all'inflazione, o rapidamente, se tassi o valute si normalizzeranno. Per preservare il capitale e generare *alpha* in questo contesto, le lezioni apprese negli ultimi anni saranno sempre più utili. Desideriamo ringraziare tutti i nostri investitori per la loro fiducia e per aver collaborato con noi in questi tempi difficili.



Algebris Global Credit Opportunities YTD Total Return vs Altre strategie di credito



Note: YTD Rendimento totale per fondi comparabili con AuM superiore a 400 milioni (USD o EUR); US HY - JNK US Equity, EU HY - IHYG LN Equity. I dividendi sono reinvestiti in titoli, se del caso.

Il Silver Bullet è la newsletter di Algebris Investments' Global Credit Opportunities.

Alberto Gallo è responsabile delle Macro Strategie di Algebris (UK) Limited, ed è Portfolio Manager di Algebris Global Credit Opportunities Fund insieme ai portfolio manager/analisti Aditya Aney, Gabriele Foà, Jacopo Fioravanti e Lennart Lengeling.

Per ulteriori informazioni su Algebris e i suoi prodotti, o per essere inseriti nella nostra mailing list, si prega di contattare il dipartimento di Investor Relations all'indirizzo algebrisIR@algebris.com. Visitate [Algebris Insights](https://www.algebris.com/insights) per le precedenti edizioni del Silver Bullets.

Fonti:

La fonte di tutte le immagini è [Wikimedia Commons](#), salvo diversa indicazione.

Ulteriori Approfondimenti:

McKinsey & Company, [The \\$10 trillion rescue: How governments can deliver impact](#), June 2020

IMF, [WEO October 2012, Chapter 3 The Good, the Bad, and the Ugly: 100 Years of Dealing with Public Debt Overhangs](#), October 2012

IMF, [Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis](#), August 2011

Edizioni Precedenti:

[The Silver Bullet | The Anti-Bubble Portfolio](#), 29 September 2020

[The Silver Bullet | Boiling Frogs](#), 21 July 2020

[The Silver Bullet | Creative Destruction](#), 1 June 2020

[The Silver Bullet | The Pandemic Revolution](#), 16 April 2020

[The Silver Bullet | Podcast: Credit Opportunities](#), 10 April 2020

[The Silver Bullet | Nothing Left To Sell](#), 18 March 2020

[The Silver Bullet | Nothing Left To Buy](#), 13 February 2020

[The Silver Bullet | The Daring Twenties](#), 19 December 2019

[The Silver Bullet | FOMO](#), 28 October 2019

[The Silver Bullet | Accountable Capitalism](#), 11 October 2019

[The Silver Bullet | The Magic Money Tree](#), 06 September 2019

[The Silver Bullet | The Return of QE Forever](#), 08 July 2019

[The Silver Bullet | The Art Of The Trade Deal](#), 05 June 2019

[The Silver Bullet | Kick-the-Can Economics](#), 18 April 2019

[The Silver Bullet | QE Infinity](#), 18 March 2019

[The Silver Bullet | Throw in the Powell](#), 31 January 2019

[The Silver Bullet | 2019: Populism and Volatility, but no Recession](#), 05 December 2018

[The Silver Bullet | Europe at a Crossroads](#), 10 October 2018

[The Silver Bullet | The Economics of Populism](#), 10 September 2018

[The Silver Bullet | The Vigilantes Are Back](#), 7 August 2018

[The Silver Bullet | A Slow Motion Re-pricing](#), 30 July 2018

[The Silver Bullet | The Age of Fragility](#), 5 June 2018

[The Silver Bullet | Have Central Banks Missed the Exit Train?](#), 1 May 2018

[The Silver Bullet | Is the World Running Out of Safe Havens?](#), 28 March 2018

[The Silver Bullet | A Fragile System: The Return of Volatility](#), 27 February 2018

[The Silver Bullet | The Bond Bull Run: Is This It?](#), 1 February 2018

[The Silver Bullet | 2018: Irrational Complacency](#), 12 December 2017

[The Silver Bullet | The Central Bank Bubble: How Will It Burst?](#), 31 October 2017

[The Silver Bullet | Interplanetary Bubbles](#), 21 September 2017

[The Silver Bullet | Currency Wars: The Inflation Menace](#), 17 August 2017

[The Silver Bullet | Rebalancing and Revolutions](#), 20 July 2017

[The Silver Bullet | The Low Volatility Trap](#), 15 June 2017

[The Silver Bullet | Is the Reflation Trade Over?](#), May 22, 2017

[The Silver Bullet | Europe's Opportunity](#), May 4, 2017

[The Algebris View | Investing in the Time of Populism, Fiscal Excesses and the End of QE Infinity](#), April 20, 2017

[The Silver Bullet | Introducing the Brexit Walrus](#), March 31, 2017

[The Silver Bullet | Europe's Long Way out of QE Infinity](#), March 23, 2017

[The Silver Bullet | Don't Fret about Frexit](#), March 8, 2017

[The Silver Bullet | Greece: More Melodrachma, No Default](#), February 20, 2017

[The Silver Bullet | Don't Give up on Europe](#), February 6, 2017

[The Silver Bullet | 2017: When Inflation Dreams Become Nightmares](#), January 19, 2017

[The Silver Bullet | 2017: The Movie](#), December 14, 2016

[The Silver Bullet | Investing in the Time of Populism](#), November 15, 2016

[The Silver Bullet | Trick or Tantrum?](#), October 31, 2016

[The Silver Bullet | The High Price of a Hard Brexit](#), October 12, 2016

[The Silver Bullet | Central bankers: the tide is turning](#), September 7, 2016

[The Silver Bullet | Perpetual Motion](#), August 12, 2016

[The Silver Bullet | We are still dancing](#), July 14, 2016

[The Silver Bullet | The Divided Kingdom](#), June 28, 2016

[The Silver Bullet | Brexit: it's not EU, it's me](#), June 13, 2016

[The Silver Bullet | Trumponomics](#), June 1, 2016

[The Silver Bullet | Brazil: The Caipirinha Crisis is Just Starting](#), May 17, 2016

[The Silver Bullet | China: Feeling the Stones of Japanification](#), May 4, 2016

[The Silver Bullet | Alice and the Mad Interest Rate Party](#), April 19, 2016

[The Silver Bullet | Helicopter Money \(that's what I want\)](#), April 12, 2016

Questo documento è emesso da Algebris (UK) Limited. E' esclusivamente per circolazione privata. L'informazione contenuta in questo documento è strettamente riservata ed è ad uso esclusivo della persona destinataria di tale documento. L'informazione ivi contenuta non può essere riprodotta, distribuita o pubblicata da alcun soggetto destinatario per alcuno scopo 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 contenute in questo documento sono a solo titolo illustrativo, non si prefiggono di essere esaustive o complete e non rappresentano consulenza. Algebris (UK) Limited non sta con la presente 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 il fatto della sua distribuzione, costituiscono pertanto la base per, o debbono essere invocati in connessione ad alcun contratto.

Nessuna dipendenza può essere riposta per alcuno scopo sull'informazione e le opinioni contenute in questo documento o la loro accuratezza e completezza. Nessuna rappresentazione, garanzia o impegno, espresso o implicito, è dato sull'accuratezza o completezza delle informazioni o opinioni contenute in questo documento da Algebris (UK) Limited, i suoi membri, impiegati o affiliate e nessuna responsabilità è accettata da queste persone per l'accuratezza o completezza di alcuna di queste informazioni o opinioni.

Questo documento è stato trasmesso da Algebris (UK) Limited solo alle persone nei confronti delle quali possa legalmente essere emesso in base al Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, che comprende le persone che sono 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 certificate. Questo documento è esente dal divieto della Sezione 21 dell'Atto sulla comunicazione da parte di persone non autorizzate in base all'Atto di inviti o incoraggiamenti ad intraprendere un'attività d'investimento sulla base che è stato emesso solo per questo tipo di interlocutori. Il presente documento ha scopo promozionale.

La distribuzione di questo documento 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 documenti di informarsi e di osservare tutte le leggi e regolamenti applicabili in ogni giurisdizione rilevante.

© 2020 Algebris (UK) Limited. Tutti i diritti riservati. 4° Piano, 1 St James's Market, SW1Y 4AH.