

Il gestore di Frame: errore non aver puntato sui Bund

di Michele De Michelis

Il 2018 è stato un anno particolarmente difficile per i mercati finanziari. Solo chi ha tenuto il cash in dollari ha avuto una performance positiva. Detto questo Frame Asset Management ha un approccio multistrategy. La nostra asset allocation viene realizzata tramite fondi che rappresentano specifiche strategie, unite a qualche idea specifica (come indici e basket di titoli).

Il 2018 era partito bene, ma a mio parere i settori e i titoli growth (di crescita) avevano corso troppo, soprattutto negli Stati Uniti. Ritenedoli sopravvalutati, pensavo che al contrario l'area value (valore) avesse maggiori potenzialità da esprimere.

Per approfittare di questa tendenza, credevo inoltre fosse preferibile adottare strategie long/short tendenzialmente value, più che investire direttamente in settori e titoli di qualità. Ma questo è stato il primo errore, perché i settori growth non hanno corretto, ma hanno continuato a salire. E quando la situazione si è capovolta nell'ultimo trimestre del 2018, il rialzo dei temi value non è stato comunque in grado di compensare la sottoperformance realizzata dai fondi che avevo scelto nei mesi precedenti. Il secondo errore (in termini relativi) è stato di non investire nei Bund, perché mi aspettavo un aumento dei tassi di interesse, che nei fatti è stato molto più moderato delle attese, e adottare strategie market neutral, il cui risultato è dato dal valore relativo fra il portafoglio short (ribassista) e quello long (rialzista), che si sono dimostrate però inadeguate. A parziale consolazione posso dire che se avessi investito in high yield la performance sarebbe stata negativa per il 5% e in corporate per il 3%.

Un terzo errore è stato di investire in ottobre in un basket di banche sistemiche e con presenza



Michele De Michelis

internazionale, composto da Ubs, Bnp Paribas e Banco Santander, perché erano decisamente a sconto rispetto al valore di libro. La sottovalutazione era innegabile, ma ho sbagliato il timing perché le quotazioni sono in seguito scese ulteriormente, sebbene a nostro avviso abbiano ampie potenzialità di ripresa. Nel complesso se le grandi case di gestione hanno registrato nel 2018 risultati negativi compresi fra -9 e -13% (sui mandati flessibili/bilanciati), a noi è andata un po' meglio con performance comprese fra -5 e -7%. Una scelta azzeccata è stata quella di investire in fondi liquid alternative, che si sono dimostrati molto resilienti e a bassa volatilità, a fronte dell'andamento molto turbolento dei mercati finanziari nello scorso anno. Il profilo interamente dedicato a questa asset class è stato positivo per lo 0,5%. Scendendo nel dettaglio delle nostre strategie che si sono rivelate vincenti, posso segnalare quelle long-short sul credito (fondo Butler Credit Opportunities

Ucits), di arbitraggio della volatilità (fondo Pharus Avantgarde) e di trading (fondo Tiber diversified Ucits), con performance annue nei primi due casi del 2% e nell'ultimo del 3,5%. Ripensando al 2018, fra le vicende che hanno mandato i mercati in una direzione totalmente imprevedibile ci sono state le tensioni fra Stati Uniti e Cina, che hanno fatto crollare la fiducia dei mercati, soprattutto perché si sono prolungate nel tempo. Se invece guardo al 2019, penso che il buon avvio d'anno dei listini azionari sia destinato a durare almeno qualche mese, perché nel secondo semestre del 2018 i mercati avevano scontato l'arrivo a breve di una fase recessiva, che invece si concretizzerà non prima del 2020. A mio avviso le borse possono quindi salire ancora, in uno scenario che dovrebbe finalmente premiare i settori e i titoli di qualità. (riproduzione riservata)

