BLUESTAR
Investment Managers

FLASH NEWS !

#7 – Giugno 2020

BLACK MATTERS

No, il titolo non si riferisce alle proteste antirazziali in USA ma al fatto che la nostra gestione a ritorno assoluto è tornata laddove ama stare, nelle cifre nere.
Dopo aver sperimentato un drawdown importante, superiore a quanto avremmo voluto ma ben inferiore a quello di altri, il portafoglio è velocemente tornato dapprima nella parte bassa della nostra "comfort zone" (compresa tra -3% e +3%) e successivamente in zona positiva.
Ciò si è reso possibile attraverso quattro fasi di manovra veloci, volute e ben distinte:

- siamo entrati nella crisi (già da metà febbraio) con una asset allocation relativamente scarica e molto protetta, soprattutto nel comparto azionario (anche attraverso una importante riduzione della gross exposure), velocemente seguita da una operazione di de-risking sulla parte obbligazionaria condita da una quota importante di hedge indiretti (alternativi e valutari). L'elevata quota di protezioni put entrati in the money ci ha permesso di trovarci con una percentuale azionaria fortemente sotto ponderata nel culmine della veloce ma profonda correzione azionaria di marzo

- abbiamo successivamente ammesso (a partire da fine marzo) un graduale ri-aumento della componente azionaria e dell'esposizione gross, pur NON aspettandoci il rally intervenuto negli ultimi 2 mesi, molto sbilanciata tuttavia a favore di mercati e settori di estrema qualità che hanno fortemente sovraperformato gli indici mondiali e settoriali (US, Cina, tecnologia, staples, pharma, biotech, oro e miniere). Questo a scapito di indici e settori duramente colpiti dalla crisi che hanno fatto relativamente male sui quali siamo stati addirittura net short per qualche settimana (Europa, UK, Italia, Giappone, America Latina, finanziari, energetici, utilities, ciclici). Abbiamo altresì ridotto gli hedge valutari con profitto. Questo ci ha permesso di recuperare in breve tempo gran parte del terreno perso grazie ad una notevole generazione di alpha relativo

- abbiamo poi (dalla fine di aprile) ri-bilanciato le posizioni, comunque in una asset allocation alquanto difensiva e controllata, prendendo parziale profitto su quei mercati e settori che erano saliti maggiormente e neutralizzando allo stesso tempo i numerosi net short che avevamo per evitare di trovarci intrappolati nell'angolo da uno short squeeze che si è successivamente brutalmente verificato

- nel corso delle ultime settimane abbiamo infine riportato la quota azionaria intorno alla zona neutrale (anche grazie all'effetto" anti-ciclico" del delta delle put), aumentato il

beta e continuato a girare in maniera graduale ma decisa il posizionamento settoriale a favore di settori e geografie più cicliche (Europa, Germania, emergenti selezionati, consumi discrezionali, industriali, costruzioni, materie prime) sulla base di due convinzioni: la prima è che il rally di mercato poteva continuare solo se caratterizzato da una importante sector rotation a favore di titoli più ciclici particolarmente bastonati (ma sempre di altissima qualità), la seconda è che comunque sarebbe andata tali settori e geografie presentavano dei punti di entrata molto interessanti a 12 mesi che non potevamo lasciarci sfuggire. Partecipare al "valore" resta l'attitudine da preferire nel lungo termine. In un momento in cui il mercato ha comprato di tutto a occhi chiusi noi abbiamo preferito concentrarci su titoli di qualità che sono ancora nettamente negativi dai picchi (spesso a doppia cifra) e che scontano, a differenza del S&P500, utili 2021 ancora a livelli recessivi. Ci siamo altresì sforzati di scegliere personalmente tali società con un elevato grado di confidenza piuttosto che delegare a fondi di mercato. La nostra aspettativa di sector rotation si è rivelata alquanto azzeccata

- La nostra strategia di acquisto in tale ambito è stata comunque improntata, come sempre, alla moderazione lasciando spazio ad un eventuale processo di media. Nelle prossime settimane infatti comincerà il "balletto" degli utili trimestrali che in riferimento a tali titoli seguiremo con particolare attenzione cercando di sfruttare, nel caso, ulteriori correzioni di breve. Siamo convinti infatti, al di là dei primi due orribili trimestri (e ipotizzando una eventuale seconda ondata molto meno pesante della prima), che per queste società il peggio sia alle spalle

E adesso? Dopo il recupero, il nostro obiettivo è sempre quello di difenderci dai drawdown (che restano una possibilità concreta!) resistendo all'interno della suddetta comfort zone. Allo stesso tempo tuttavia prendiamo atto, contrariamente alle nostre precedenti aspettative, dei positivi sviluppi economici e di mercato e riteniamo di poter comunque partecipare, seppur in maniera ridotta, ad altri rialzi che come detto non possono coerentemente prescindere dalla loro componente più ciclica. Intendiamo fare questo attraverso il controllo della gross exposure, un posizionamento azionario molto bilanciato e "barbellato", una quota azionaria netta intorno al neutrale, lo stretto controllo dei rischi della parte obbligazionaria (che resta fortemente sotto ponderata), un nuovo aumento degli hedge sia diretti che indiretti. In particolare, per quanto riguarda gli hedge diretti tramite put, abbiamo protezioni ad ogni livello: vicini, bearish e catastrofici. Ciò ci permette di stare tranquilli nel comprare sottostanti che riteniamo interessanti senza troppe angosce. Contiamo di accumulare performance non tramite posizionamenti estremi, ma con la generazione di alpha tramite relative value trades.

Per quanto siamo riusciti per breve tempo a realizzare il mix perfetto tra difesa del drawdown e partecipazione ai rialzi, non possiamo ragionevolmente ambire a questo in maniera costante ed in ogni condizione di mercato. La parola d'ordine resta la convessità e la consapevolezza serena di una inevitabile perdita di performance relativa nelle fasi più positive di mercato per questa gestione.

Disclaimer
This document does not represent advertisement material and it does not constitute an offer to anyone. The performances figures shown in this document are based on either estimated or final prices as supplied to BlueStar by third party information providers. Although BlueStar and its information providers seek to ensure that such information is accurate and has been obtained from sources presumed to be reliable, no warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy and BlueStar shall not be held liable for any inaccuracies or incompleteness. Past performance is not necessarily indicative of future results. It is made with the aim of informing BlueStar's clients and may not be redistributed to third parties albeit related to BlueStar's client without the express, written consent of BlueStar. The information contained in this document shall not be considered as legal, tax, regulatory or other advice. Its recipient should obtain relevant and specific advice regarding its local regulation before making any investment decision.