



Faccia a faccia con il gestore

Michele Gesualdi, chief investment officer del business multimanager di Kairos Partners

I problemi sono a est

Secondo il money manager, lo spostamento dell'epicentro da parte della Cina dagli investimenti verso i servizi e i consumi sta causando effetti non sempre positivi sui suoi partner asiatici e ha creato una crisi di fiducia generale. Malgrado ciò, Europa, in primis, e Usa sono destinati a proseguire la loro corsa. Speranza nei confronti dell'Italia

a cura di Paola Sacerdote

Al di là della crisi dei mercati emergenti, innescata da una serie di errori strategici da parte dei policy maker cinesi, le altre principali economie globali sembrano destinate a stupire positivamente, Europa in primis. Anche l'Italia è tornata nei radar dei gestori. Fondi&Sicav ne ha parlato con Michele Gesualdi, chief investment officer del business multimanager di Kairos Partners.

La caduta dei listini asiatici ha colto di sorpresa molti operatori. Come si è mossa Kairos per attenuare gli effetti di questa forte discesa?

«Kairos si è mossa per tempo, scaricando al momento giusto e gradualmente le posizioni su questa asset class. Per quanto riguarda i mercati asiatici, il ribasso è stato senza dubbio superiore alle aspettative. La correzione è stata innescata da una serie di errori strategici da parte dei policy maker cinesi che hanno avviato uno shock significativo e impattato pesantemente sul grado di fiducia degli investitori in questo mercato, ma non solo. La crisi di fiducia nei confronti della Cina, che è ormai la seconda economia mondiale, ha prodotto un effetto a catena su altri emergenti, in particolare i principali esportatori di commodity verso il gigan-

te asiatico. A ciò si è aggiunta il grande disorientamento nella politica monetaria, perché la crisi cinese ha avuto un impatto sulle decisioni che la Fed avrebbe dovuto prendere a settembre. La situazione attuale è funzione essenzialmente di due aspetti: la preoccupazione per la crescita mondiale e l'incertezza sulla politica monetaria».

Ciò che è successo ad agosto indicherebbe problemi strutturali di medio periodo. Quale sarà l'impatto sugli altri paesi dell'area?

«Il fatto che la Cina stia vivendo ormai da molti anni una fase strutturale di trasformazione della sua economia, con un rallentamento negli investimenti infrastrutturali, specie nella parte manifatturiera, e una crescita sul fronte dei consumi, sta causando effetti molto importanti non sempre positivi sui suoi partner asiatici, in particolare i paesi fornitori di materie prime».

A che punto è la trasformazione del modello economico sul quale Pechino punta molto? I consumi stanno crescendo come tutti si aspettavano?

«Una delle ragioni per cui la correzione è stata abbastanza sorprendente è che, se si analizza il processo di ribilanciamento dell'economia cinese, si osserva che si sta sviluppando in maniera corretta



MICHELE GESUALDI, CHIEF INVESTMENT OFFICER DEL BUSINESS MULTIMANAGER DI KAIROS PARTNERS



nella giusta direzione. Il problema è semmai nella modalità di gestione di questa trasformazione da parte dei policy maker, che hanno agito in maniera un po' diletantistica e con scarso coordinamento, commettendo errori di ingenuità che hanno peggiorato una situazione che di per sé non era così negativa, anzi. I dati delle società di distribuzione al consumo cinesi sono molto positivi, così come quelli delle aziende estere che vendono in Cina, segno che il settore dei consumi gode di ottima salute».

Le stime preliminari sul Pil Usa hanno sorpreso gli analisti con una crescita trainata tra l'altro dall'aumento degli investimenti delle aziende. Lei crede che questo mercato tornerà a performare bene come prima dell'estate?

«Se la Cina ha i suoi problemi nel ribilanciare l'economia, l'America deve affrontare oggi le difficoltà legate all'uscita da tanti anni di politica monetaria accomodante. Questo rimane un tema di difficile gestione da parte delle autorità che inevitabilmente continuerà a causare un po' di volatilità. Il fatto stesso che la Fed abbia deciso di posticipare, probabilmente a dicembre, il rialzo dei tassi è stato una fonte di incertezza che ha pesato sui mercati. Quindi secondo noi il mercato americano rimarrà sotto pressione, considerato anche che le valutazioni hanno raggiunto livelli piuttosto elevati. Al contrario Europa e Giappone rimangono investment case più interessanti, poiché in entrambe le aree c'è comunque la volontà politica di supportare il mercato con una politica accomodante ed eventualmente non sembra mancare l'intenzione di muoversi con ancora più decisione».

Il Qe è l'unico motore di crescita dell'economia europea o i fondamentali delle aziende iniziano a riprendersi?

«Il Qe ha avuto, ha e avrà sempre la funzione di fare da scintilla e stimolare gli investimenti finanziari e strutturali, ma poi a questa scossa iniziale devono necessariamente seguire misure strutturali da parte dei governi e delle aziende che dovranno naturalmente iniziare a investire. I dati europei in questa fase sono abbastanza incoraggianti e siamo quindi convinti che il Vecchio continente farà bene, con un tasso di crescita che sarà superiore al passato. In linea di

massima è un'area che potrà ancora beneficiare di un Qe che è appena iniziato, di una ripresa ciclica dell'economia e in aggiunta anche del supporto dato dal calo dei prezzi delle materie prime, che è un importante stimolo per la crescita della regione».

Passando al mercato obbligazionario, il debito sovrano dei paesi sviluppati è praticamente stato eliminato dai portafogli. Se si dovesse cercare un po' di performance con un rischio accettabile su quale settore punterebbe?

«In Europa non ci sono grandi opportunità, né sui governativi né sul mercato del credito, che tratta su livelli molto elevati ed evidenzia un forte rischio di downside. L'approccio più corretto sul fixed income è innanzitutto limitare gli asset investiti in questo settore. Purtroppo sappiamo che in Italia questa è la componente principale dei portafogli tanto dei privati quanto degli istituzionali. Premesso ciò, è necessario gestire in maniera molto flessibile i propri investimenti obbligazionari come parziale soluzione e si possono trovare rendimenti interessanti tra i corporate degli emerging market, come anche nel mondo del credito statunitense, dove ci sono tante società, come ad esempio quelle legate ai consumi, che sono state fin troppo penalizzate da un ribasso che dura ormai da oltre un anno. In ogni caso la cosa più importante è cercare di ridurre la sensibilità dei portafogli all'andamento dei tassi, perché ormai siamo a livelli molto compressi ed è più probabile che i prezzi scendano e i tassi salgano che non il contrario».

Quali sono le prospettive per l'Italia in quest'ultima parte di 2015 e per il 2016 e quale può essere l'impatto dello scandalo Volkswagen sul nostro mercato?

«Quest'anno l'Italia ha avuto un'ottima performance ed è stato il mercato migliore in Europa. Ciò riflette anche le aspettative di una ristrutturazione delle istituzioni in parte già avviata del nostro paese. Un tema che rimarrà centrale, specie ora che la Germania ha avuto la débâcle Volkswagen, è che l'Italia continuerà a beneficiare di flussi che sono frutto della ritrovata fiducia da parte degli investitori esteri, che per anni hanno completamente ignorato il nostro mercato». ■