

Gesualdi, i tassi di interesse nella generazione di alpha

- Qual è il legame odierno fra tassi di interesse al rialzo e generazione degli alpha
- I temi di investimento

Michele Gesualdi, chief investment officer del business multimanager di Kairos e gestore del fondo Kairos Multi-strategy spiega come i tassi di interesse tendenti al rialzo creino il contesto migliore per la generazione di rendimenti positivi, per tutti i gestori attivi

La parola al gestore Michele Gesualdi

Il ruolo dei tassi di interesse nella generazione di alpha

Gesualdi esordisce dicendo che la prima considerazione è che storicamente, uno degli scenari migliori per i gestori attivi è quello in cui i tassi sono in salita. O in via di normalizzazione. Al contrario, il mercato meno favorevole per la gestione attiva degli hedge funds è quello in cui i tassi scendono. Questo perché ciò crea delle distorsioni dal punto di vista dell'allocazione del capitale o delle risorse economiche, come si è visto negli anni del quantitative easing e come si continua a vedere in Europa.

Quali sono gli attivi che soffrono in un sistema con i tassi in crescita

Non è un caso infatti che oggi i titoli dei mercati borsistici che stanno registrando performance negative siano in particolare quelli dei settori *utilities*. Ma anche telecomunicazioni e beni di consumo base. Ovvero settori industriali che tenevano una buona performance nel mondo azionario soltanto per il fatto che i tassi si mantenevano bassi. Per tal motivo, i titoli azionari generavano comunque un extra rendimento rispetto ai titoli del debito sovrano americano e al mondo governativo in generale. Nel momento in cui questi ultimi cominciano a rendere di più non è giustificabile una sopravvalutazione di titoli di fatto stagnanti e che registravano multipli molto elevati quali appunto beni di prima necessità (*staples*) soprattutto. Ma anche *utilities*, telecomunicazioni e i titoli del settore immobiliare.

Il fatto che i tassi siano in salita comprime i multipli sui cosiddetti settori difensivi, che poi difensivi non si dimostrano, come ad esempio quelli legati al consumo del cibo (gli *staple*). Questa parte ha subito perdite notevoli, anche del 20-30%. Ciò perché quando i tassi erano prossimi allo zero, il management di queste società generavano un extra rendimento rispetto ai titoli governativi, per ingolosire gli investitori, gonfiando artificiosamente i dividendi, a scapito quindi di investimenti su altri fronti.

Saper scegliere ora

La scelta dei titoli su cui investire oggi si dovrebbe decidere in base alla fase del ciclo economico in cui ci troviamo. Dovremmo sapere se siamo o meno alla fine del ciclo, in quella che è la seconda più lunga espansione dal dopoguerra ad oggi. Questo è però piuttosto complicato da assodare, meglio quindi focalizzarsi su specifici temi e trend. E' di fondamentale importanza evitare le aree cosiddette "crowded", "affollate". Ovvero quelle dove si registrano acquisti di titoli in massa da parte degli investitori. Riuscendo ad identificare:

- fondamentali aziendali in miglioramento;
- le aree in cui si sta registrando un cambiamento nella percezione degli investitori;
- e dove quindi sta mutando il posizionamento sul mercato;

si riuscirà ad ottenere un rendimento migliore.

Per quanto riguarda il mercato azionario, oggi non esiste un'opportunità chiara nel suo complesso. E' molto difficile avere una visione positiva o negativa nel lungo periodo. Quindi è meglio concentrarsi su singoli temi. Esiste invece un'opportunità di breve periodo sul lato del reddito fisso. In tal caso è bene considerare infatti i livelli di partenza e l'upside molto limitato che presenta il comparto. Fare, quindi, la scommessa contraria è sicuramente più logico.

Diversificazione

Kairos si avvale di esperti collocati in numerose e diversificate aree del mondo che operano su tutte le asset class. Lo scopo è di collezionare feedback interessanti e competenti sulle classi di attivi. Al giorno d'oggi, accedere alle informazioni è abbastanza semplice. Ma, dall'altro, bisogna darvi un contesto, un'interpretazione completa e a tutto tondo.

Una nota sugli Usa

Per quanto riguarda gli **Usa**, il settore tecnologico è molto forte, e lo stesso in Cina, tanto che il divario rispetto all'Europa in termini di innovazione e tecnologia difficilmente sarà colmabile. Non si intravede invece una bolla dei consumi negli Usa. L'unico punto di attenzione è dato dagli *student loan*, ma si tratta di un debito concentrato nelle entità governative.



Michele Gesualdi di
Kairos