

I portafogli tailor made di Kairos oltre Goldilocks



13 MAGGIO 2019 · GIULIA SCHIRO



Pio Benetti, Cio - discretionary portfolio management di Kairos



Equity, cash, alternativi e asset illiquidi. È questa la ricetta di base secondo Pio Benetti di Kairos per costruire portafogli sartoriali che sappiano fronteggiare efficacemente l'odierno contesto finanziario più che mai condizionato dalle politiche monetarie delle principali banche centrali

*"Fare **gestione attiva** ha senso soprattutto in un mercato come quello odierno in cui, essendo la price discovery completamente disintegrata, tante singole **storie aziendali mal prezzate** possono essere sfruttate per ottenere rendimenti significativi". È questo il mantra di **Pio Benetti**, responsabile delle gestioni patrimoniali di **Kairos**, per gestire i portafogli nei prossimi mesi.*

Analizzando le condizioni di mercato contingenti, non si può non notare come i tradizionali modelli e paradigmi siano stati stravolti soprattutto dalle politiche monetarie accomodanti degli ultimi 11 anni. *“Per certi versi, oggi siamo in una situazione speculare al 2007, ma l'ampiezza del **mispricing** è altrettanto grande”*, precisa Benetti.

La distruzione creatrice di Schumpeter e le Banche Centrali

Protagoniste di questa rivoluzione sono le grosse iniezioni di liquidità attuate dalle principali banche centrali. Oltre al fatto che l'obiettivo di ridare slancio all'economia reale non è stato centrato pienamente, l'unico esito sicuro finora riscontrato è un **bubble-prone environment**, cioè un mercato finanziario reso estremamente vulnerabile a fattori di rischio.

E più a lungo durano questi effetti collaterali, più condizionano in negativo la capacità dell'economia di riprendere un sentiero “normale”, restringendo allo stesso tempo il range dei “porti sicuri” dove rifugiarsi. Di fatto, il proseguimento di politiche monetarie tanto espansive sta ostacolando quella **distruzione creatrice** che, alla Schumpeter, è necessaria per far riprendere l'economia. *“Ma è davvero opportuno e possibile uscire da queste politiche monetarie non convenzionali?”*, si interroga provocatoriamente il responsabile delle gestioni patrimoniali di Kairos.

La trappola dell'inflazione

*“Non c'è dubbio che oggi dal punto di vista degli investimenti viviamo una situazione straordinaria e molto complicata per chi fa il nostro mestiere. Secondo la percezione degli investitori siamo di nuovo in pieno **Goldilocks**: guardando agli ultimi anni c'è questo pendolo che continua a oscillare fra timori di inflazione e timori di deflazione. In realtà, considerando un orizzonte temporale più lungo, al di là delle fluttuazioni cicliche, abbiamo avuto una crescita modesta ma non trascurabile e un'inflazione assolutamente sotto controllo”*, spiega Benetti, portando in scena la grande protagonista “assente”: **l'inflazione**.

Il suo mancato incremento è da ricercarsi anche nell'impatto delle **tecnologie** in termini di aumento della produttività, impatto forse sottostimato e che tiene l'inflazione compressa abbassando strutturalmente il Nairu, cioè il livello di disoccupazione al di sotto del quale l'inflazione aumenta.

Il portfolio manager punta perciò i riflettori sulla trappola in cui si sono cacciate le banche centrali e da cui stanno disperatamente cercando di uscire. Il **moltiplicatore della moneta** ha smesso di funzionare da tempo, ma la moneta c'è ed è ingente. Qualora ricominciasse a funzionare, l'inflazione esploderebbe. Quest'ultima però non dipende solo dalla quantità di moneta, ma ha a che fare con le **aspettative** ed è per questo che il mercato va in fibrillazione quando ci si attende un'accelerazione della crescita dei prezzi.

Le banche centrali stanno ragionando sull'opportunità di passare dall'inflation target al **price target**, in modo da poter assecondare una crescita dei prezzi anche al di là del target di inflazione del 2%. Obiettivo che appunto spaventa gli investitori ma che in realtà non è mai stato sfiorato nell'ultimo decennio, soprattutto in Europa, dove la Bce ha come unico fine statutario proprio il controllo dei prezzi (mentre la Fed ha il dual mandate: prezzi stabili e massima occupazione sostenibile).

L'effetto collaterale dei tassi a zero

Anche i **tassi a zero** continuano a mortificare la **price discovery**: la componente free risk così vicina allo zero ha un effetto moltiplicativo dirompente; allo stesso tempo, la parte dominante del premio al rischio diventa quasi interamente sensibile al sentiment del “nuovo” mercato.

*“Siamo abituati a considerare le piazze finanziarie come una sorta di termometro dell'economia reale. In realtà i mercati finanziari sono **parte integrante** dell'economia reale. Questo fa sì che le oscillazioni dei mercati si ripercuotano sull'economia reale. E in questo contesto le banche centrali abbiano ogni volta qualche munizione in meno”,* chiosa Benetti.

I portafogli tailor made di Kairos

Il **mercato toro** durerà fino a quando il posizionamento degli investitori sarà capiente e non si materializzeranno i rischi di crescita economica inferiore e inflazione superiore alle aspettative.

“Considerando che gli investitori sono ancora molto leggeri di rischio, che le aspettative di inflazione sono rientrate, la crescita è accettabile e i numeri aziendali stanno restituendo sorprese positive, faccio fatica a pensare che il toro interromperà la sua corsa”, commenta il cio – discretionary portfolio manager di Kairos, il cui **portafoglio ideale** è oggi composto da una porzione azionaria consistente, da liquidità utile a mitigare la volatilità, da alternativi e, soprattutto, da **asset illiquidi**.

“Private equity e venture capital passano fuori mercato operazioni a multipli grandemente superiori rispetto a quelli delle aziende equiparabili quotate, forse perché spesso i prezzi giornalieri dei listini sono penalizzati dal mark-to-market e dalla relativa volatilità”, spiega Benetti.

*“In generale il **tema growth** è da cavalcare se si ha la capacità di gestire adeguatamente la rischiosità di portafoglio, poiché è un settore estremamente vulnerabile a ciò che succede nel mondo dei tassi”,* specifica il portfolio manager.

Geograficamente c'è uno spazio importante di recupero per l'**Europa**, almeno fino a quando non sarà nominato il successore di Draghi, e per il **Giappone**, il cui mercato azionario è il più sottovalutato al mondo.





KAIROS PARTNERS SGR

Kairos nasce nel 1999 come un'iniziativa imprenditoriale nel settore del risparmio gestito grazie all'intuizione di alcuni partner guidati da Paolo Basilico, uniti dalla visione di creare un'eccellenza indipendente dalle logiche della grande industria. Oggi Kairos, società controllata dal Gruppo Julius Baer, forte di una presenza strategica nei principali centri finanziari nazionali ed internazionali, rappresenta un punto di riferimento nel mondo dell'asset management e del private banking.

www.kairospartners.com