

Le migliori opportunità di rischio/rendimento oggi sono in subordinati finanziari e convertibili

I fondi KIS Bond Plus e KIS Active Bond ESG di Kairos sono pronti a cogliere le occasioni che si presenteranno grazie al loro approccio flessibile e dinamico

di Marco Degrada

Kairos, società indipendente del Gruppo Julius Baer, nasce nel 1999 come un'iniziativa imprenditoriale nel settore del risparmio gestito. Con le proprie sedi di Milano, Roma, Torino e Londra offre una selezionata gamma di servizi e soluzioni d'investimento per la clientela privata, gli operatori professionali e gli investitori istituzionali. Kairos rappresenta un punto di riferimento nel mondo dell'Asset Management e del Wealth Management: l'attività di Asset Management si contraddistingue per una metodologia di gestione flessibile, orientata alla performance e al controllo del rischio, mentre il servizio di Wealth Management si concretizza in risposte di valore ad esigenze di gestione finanziaria e patrimoniale. L'azionista di maggioranza Julius Baer, il più importante Gruppo svizzero di gestione patrimoniale e un premium brand globale in questo settore, contribuisce a valorizzare il modello di business di boutique di investimento anche a livello europeo. La partecipazione di alcuni top manager di Kairos nel capitale sociale rafforza il completo allineamento di interessi con la clientela.

Subordinati finanziari e convertibili sono oggi i titoli obbligazionari con il miglior profilo di rischio/rendimento. Ad affermarlo è **Andrea Ponti**, Co portfolio manager di KIS Bond Plus e KIS Active Bond ESG di Kairos, che a MondoInvestor racconta le decisioni prese nel 2020 nella gestione del KIS Bond Plus, nonché l'approccio adottato dal KIS Active Bond ESG, lanciato facendo leva sull'esperienza del team obbligazionario della società per rispondere alla domanda degli investitori di soluzioni sostenibili.

L'eccesso di liquidità ha spinto gli investitori a una vera e propria "caccia al tesoro" nell'obbligazionario. Quali sono i titoli migliori a livello di rischio/rendimento in cui investire oggi?

Oggi stiamo uscendo in modo anomalo da una fase di recessione. Per effetto di politiche monetarie iper espansive e di politiche fiscali di sostegno, infatti, i *credit spread* sono notevolmente compressi: a differenza di quello che solitamente accade in recessione, il mercato obbligazionario ha degli *spread* già normalizzati. In tale frangente, quindi, ricercare rendimenti attraenti non è facile ma, a nostro avviso, del valore è ritrovabile in due segmenti che, attualmente, presentano un profilo di rischio/rendimento *ex ante* efficiente, ovvero quello dei titoli finanziari subordinati e quello delle obbligazioni convertibili. Nel primo caso, questa volta le banche non sono state l'epicentro della crisi, ma sono anzi state il mezzo di trasmissione delle politiche monetarie e fiscali all'economia. Inoltre, il sistema bancario ha affrontato le turbolenze del 2020 con livelli di patrimonializzazione e capitalizzazione migliori e bilanci più puliti rispetto al recente passato. Al momento, poi, i titoli finanziari hanno ancora un *pick up* di rendimento, non essendo, a diffe-

renza dei titoli corporate, nei radar degli acquisti delle Banche Centrali. Le obbligazioni convertibili, invece, essendo un mix tra *credit spread* ed esposizione al titolo azionario sottostante hanno un profilo di rischio/rendimento molto attraente e sono la soluzione d'investimento ideale per un investitore obbligazionario che non può comprare direttamente l'azionario.

Molti hanno puntato i riflettori sui fallen angel. Qual è la vostra view per questo segmento?

A nostro avviso, le agenzie di rating sono state abbastanza pazienti fino ad oggi: non c'è stata quella valanga di *downgrade* che ci saremmo aspettati con una recessione che è stata la più dura degli ultimi 70/80 anni ma è stato dato tempo ad aziende e Governi di reagire alla situazione creatasi, riducendo quindi le opportunità in tale ambito. Inoltre, se con il *downgrade* da investment grade ad high yield il titolo esce dal *basket* dei potenziali acquisti delle Banche Centrali, dall'altro entra nell'universo d'investimento dei numerosi fondi high yield che sono alla costante ricerca di titoli fallen angel con *spread* interessanti. Questo fa sì che il loro *spread* si normalizzi in un lasso di tempo molto breve. Per cogliere le occasioni in tale ambito, quindi, bisogna essere molto veloci, senza contare che non tutti i titoli oggetto di *downgrade* sono delle opportunità: alcuni sono titoli ciclici ma altri sono business legati a trend di indebolimento strutturali che il Covid19 ha accelerato anticipandone l'esito già segnato.

Cosa prevede la strategia d'investimento dei vostri KIS Bond Plus e KIS Active Bond ESG?

Il KIS Bond Plus è un fondo flessibile *absolute return* che guarda a 360 gradi in tutti i segmenti dell'obbligazionario cercando di cogliere i *mispricing* che ogni volta si presentano. Questo prodotto ha l'obiet-

tivo di gestire in modo dinamico e flessibile le diverse anime del mondo obbligazionario, garantendo al cliente non solo una redditività ma anche un rapporto di rischio/rendimento efficiente, gestendo la volatilità in maniera equilibrata e appropriata. Il KIS Active Bond ESG ha una strategia flessibile molto simile a quella del KIS Bond Plus: è anch'esso un fondo *absolute return* il cui perimetro di investimento è però limitato alle emissioni di obbligazioni green e sostenibili.

Come si è comportato il KIS Bond Plus nel 2020 e come avete cambiato il suo posizionamento nel corso dei mesi?

Il KIS Bond Plus ha registrato un'ottima performance del +9% nel 2020 (classe P-EUR) grazie, in primo luogo, alla bassa rischiosità con cui ha iniziato l'anno. Già a fine 2019, infatti, avevamo ridotto il livello di rischio del portafoglio, non perché prevedessimo la pandemia, ma perché il mercato presentava valutazioni che, di fatto, lasciavano poco spazio all'*upside*. Durante le difficili settimane di febbraio e marzo abbiamo quindi potuto approfittare del momento di massimo stress del mercato per assumere nuove posizioni. Da fine marzo, in particolare, abbiamo progressivamente aumentato la rischiosità del portafoglio, acquistando titoli corporate investment grade e financial senior: i due segmenti in cui vedevamo i maggiori *mispricing* e che hanno fruttato buona parte della performance 2020. Da dicembre, invece, abbiamo abbassato la sensibilità del fondo al rischio tasso globale, sia riducendo l'esposizione diretta sulle parti lunghe delle curve sia utilizzando strumenti derivati sul tasso. Abbiamo così azzerato nel portafoglio del KIS Bond Plus l'esposizione ai titoli investment grade e governativi, ovvero ai segmenti più vulnerabili al rischio tasso. Parallelamente abbiamo invece aumentato il peso di convertibili e high yield, che sono più legati alla ripresa economica.

Cosa vi aspettate nel 2021?

Quest'anno per il nostro fondo dovrebbe essere un anno di consolidamento rispetto al 2020 ma il mercato sta riprezzando il rischio tasso a livello globale e potrebbe quindi presentare anche delle opportunità interessanti per un fondo flessibile e dinamico come il nostro. L'importante è essere sempre pronti a cogliere

le eventuali occasioni offerte dal mercato.

Il KIS Active Bond ESG, invece, ha debuttato a fine ottobre 2020. Come mai avete lanciato questo comparto?

Kairos ha puntato molto sul tema della sostenibilità nell'ultimo anno, ampliando la propria gamma prodotti. Ci sembrava sensato, in tale quadro, mettere a frutto le nostre conoscenze ed esperienze nel mercato obbligazionario, testimoniate dal lungo e solido track record del KIS Bond Plus, in un nuovo prodotto dedicato alle emissioni ESG, anche alla luce della forte richiesta proveniente dagli investitori finali.

Le emissioni di green e social bond sono cresciute rapidamente nel 2020. Come si sta evolvendo il mercato?

Quello di green, sustainability e social bond è un segmento sempre più importante. Nel 2019 le emissioni dei soli green bond sono state di circa 200 miliardi di dollari, nel 2021 saranno pari a 500 miliardi di dollari e nel 2023 ne sono previste oltre 1.100 miliardi di dollari. Secondo le stime, quindi, dal 2019 al 2023 le emissioni dei soli green bond più che quintuplicheranno, creando spazi sempre maggiori di investimento (fonte: Bloomberg). Restare fuori da questo mercato, così come dai segmenti di sustainability e social bond, vuol dire non solo perdere interessanti opportunità di rendimento ma anche l'occasione di sostenere e accrescere la sostenibilità del nostro pianeta. Gli investitori sono i primi ad averlo capito e oggi, oltre a essere sempre di più coloro che inseriscono in portafoglio investimenti focalizzati sulle emissioni ESG, sono in crescita anche coloro che escludono del tutto dalle proprie allocazioni i titoli non ESG.

In che modo selezionate i bond ESG inclusi nel portafoglio?

Tutti i titoli obbligazionari in cui investe il KIS Active Bond ESG sono selezionati avvalendoci del supporto dei rating di Sustainalytics. Tre sono i pilastri del fondo, ovvero i green bond, i sustainability bond e i social bond. Attualmente, quasi il 70% del portafoglio di KIS Active Bond ESG è rappresentato da green bond, che sono anche predominanti sul mercato, ma guardiamo con molto interesse ai sustainability bond, che premiano o penalizzano le aziende in base a parametri ESG.