

Una strategia Long/short ed ESG *compliant* che investe nelle *mid* e *large cap* Ue per generare *alpha*

Il fondo KIS ActivESG di Kairos punta su una combinazione di portafoglio che comprende i migliori titoli ESG nell'esposizione lunga e i peggiori nella parte corta

di Alessandro Moise

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.

Generare *alpha* nel medio/lungo periodo con una gestione attiva attraverso una strategia Long/short con focus sulle società europee di media e grande capitalizzazione, promuovendo i criteri ESG, è l'obiettivo del Kairos International Sicav (KIS) - ActivESG. MondoInvestor ha incontrato l'intero team di gestione del fondo, composto dal portfolio manager **Riccardo Valeri** e i co gestori **Massimiliano Comità** e **Sabino Delfino**, per conoscere i principali trend legati all'investimento sostenibile.

Il 2020 può essere definito l'anno in cui l'ESG è divenuto *mainstream* nella consapevolezza dell'industria finanziaria. Sul fronte della normativa, nel primo trimestre del 2021, è entrato in vigore il Regolamento sulla *disclosure* delle informazioni relative alla sostenibilità nel settore finanziario (SFDR). Qual è il vostro giudizio in merito?

In passato, il mondo ESG è stato criticato per essere un po' vago. Infatti, a differenza dei dati finanziari che sono tutti dei numeri certificati, quando si parla di ESG spesso si va a finire solo nel campo qualitativo. Da quest'anno però vi è una regolamentazione un po' più stringente che, soprattutto dal 2022, si concentrerà sui dati quantitativi e misurabili. Al momento vi sono due grossi filoni: uno è quello della Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), la normativa che è entrata in vigore in Europa lo scorso 10 marzo, e l'altro è legato alla tassonomia europea sulla sostenibilità che partirà dal primo gennaio 2022. Se la SFDR ha un impatto maggiore sugli asset manager e sui distributori di prodotti finanziari e introduce il concetto di rischio e sostenibilità, la tassonomia riguarda più che altro le aziende andando a definire quali società sono sostenibili e quali no. Tutti i fondi di Kairos, tra cui il KIS ActivESG, rientrano nell'articolo 8

della SFDR e oltre ai classici dati finanziari integrano i fattori ESG. La nuova frontiera è l'articolo 9, che non solo considera i criteri ESG, ma va a valutarne anche l'impatto sull'ambiente. In questo campo abbiamo l'obiettivo di lanciare in futuro nuove soluzioni di investimento conformi all'articolo 9. In generale, riteniamo positiva la regolamentazione che tenderà a dividere chi davvero fa della sostenibilità un punto chiave del proprio investimento e chi invece usa semplicemente il "bollino" ESG.

A seguito della maggiore volatilità creata dai tassi d'interesse, dall'inflazione attesa e da dinamiche di recupero della crescita non lineari, lo scenario per i mercati finanziari si preannuncia alquanto complesso per i prossimi mesi. In questo contesto dove vedete le maggiori opportunità per l'investimento ESG *compliant*?

Sicuramente il rialzo dei tassi di interesse americani, dovuto all'aumento dell'inflazione attesa, ha avuto un impatto sia su alcuni specifici settori, quali le utilities, sia sugli investimenti legati più ai titoli growth come quelli del solare e dell'idrogeno dove la crescita è tutta nel futuro. Quello che abbiamo fatto è stato alleggerire alcuni settori legati più all'andamento dei tassi e diminuire l'esposizione ai titoli growth a vantaggio di quelli più value. Al momento non ci aspettiamo un movimento repentino al rialzo dei tassi di interesse della stessa entità che abbiamo visto nei mesi passati, dove i decennali americani nel giro di sei mesi sono passati dallo 0,5% all'1,7%; pensiamo che si possa arrivare in maniera graduale a tassi vicini al 2% negli Stati Uniti. Per questo motivo stiamo diventando più positivi sui titoli che recentemente hanno perso terreno rispetto al value. Tutti i temi sottostanti al comparto rimangono un'opportunità di

investimento e per noi è il momento di investire sulla scia del motto "buy the dip".

Più in dettaglio, quali saranno i principali driver degli investimenti ESG?

Come detto, dopo un primo trimestre sfidante in cui i tassi d'interesse hanno guidato i mercati, penalizzando i temi più legati al mondo ESG, siamo ora più positivi e abbiamo deciso di rincrementare le nostre posizioni. I maggiori *trigger* sono: 1) il Recovery Fund europeo, che supporterà le tematiche ESG in particolare nella seconda parte dell'anno; 2) il piano infrastrutturale di Biden che si sostanzia nell'American Jobs Plan, che ha come obiettivo quello di rendere gli Stati Uniti a emissioni zero entro il 2035 e prevede investimenti per circa 2.250 miliardi di dollari concentrati soprattutto su infrastrutture, rete elettrica ed idrica, veicoli elettrici e rinnovabili, e nell'American Families Plan, più legato al tema sociale, che potrebbe aggiungere ulteriori 2.000 miliardi di dollari.

Dell'acronimo ESG, vi concentrate in egual misura su tutti e tre i fattori?

Noi abbiamo sempre sostenuto che vi sono due leve più una: abbiamo la E e la S, mentre la G è una costante per tutte le società. Se un'azienda non ha una buona governance difficilmente farà bene. Per noi la G deve essere la base sulla quale andiamo poi a decidere il tipo di investimento. In KIS ActivESG è quasi sempre predominante la parte E rispetto alla S: quest'ultima componente può diventare più o meno importante a seconda dei momenti di mercato (come ad esempio durante lo scoppio della pandemia Covid-19 nel 2020). In Europa, grazie alla partenza del programma Next Generation EU, che prevede investimenti significativi per la *climate mitigation* e la *climate adaptation*, l'esposizione all'ambiente sarà più corposa.

Cosa prevedono la strategia e il processo di investimento di KIS ActivESG?

KIS ActivESG nasce nel novembre 2019 con l'idea di portare sul mercato un fondo ESG diverso dall'offerta di prodotti long only su cui si stavano concentrando i nostri *competitor*. Noi abbiamo fatto un passo in più con il lancio di un comparto Ucits Long/short, con liquidità giornaliera

e domiciliato in Lussemburgo, che oltre a comparire le migliori società ESG vende anche quelle peggiori. Ci aspettiamo un trend che nel medio/lungo periodo tenderà a favorire le società più ESG *compliant* e a penalizzare quelle o che non lo sono o che non si stanno muovendo per diventarlo. Oltre ad assumere la direzionalità del mercato, prendiamo anche l'extra profitto nell'*alpha generation* derivante dallo *spread* tra l'essere lungo ESG e corto non ESG. Il fondo, specifichiamo, non è un Market neutral, ma ha sostanzialmente una posizione lunga con una *net exposure* al mercato che varia tra il 40% e l'80% a seconda delle condizioni dello stesso (i dati di esposizione netta sono indicativi ed il gestore può discostarsi, anche sensibilmente, da tali percentuali, nel rispetto del Prospetto del Fondo, cui si fa espresso rimando).

Più nel dettaglio, come definite le posizioni lunghe e corte?

Fin dal principio abbiamo deciso di utilizzare un provider esterno, Sustainalytics, per quanto riguarda i dati ESG da integrare all'interno del processo di investimento. Quindi usiamo il provider in due modi: prima, nell'*ESG exclusion*, escludiamo settori come il tabacco, le armi, il carbone e i titoli ad alto livello di controversie anche se non sono necessariamente nei settori vietati; poi, nel processo di *ESG integration*, integriamo i dati ESG. Infine, consideriamo l'*ESG risk rating*, un indicatore ESG espresso in termini di rischio da 0 a 100, dove 0 indica il risultato migliore con rischio zero e 100 il peggiore. Escludiamo dal nostro universo di investimento *long* tutte le società con questo indicatore superiore al 40: di conseguenza, se un titolo passa i tre filtri, cioè non è in nessuno dei settori vietati, non ha controversie e ha un indicatore sotto 40, allora potrà far parte del nostro portafoglio lungo. Al contrario è candidato per il portafoglio corto. Detto ciò, poi entra in gioco l'analisi fondamentale integrata con l'ESG: nella parte lunga, se un titolo ci piace deve avere anche delle buone prospettive di crescita e la giusta valutazione oltre a dei dati ESG appropriati; per l'esposizione corta, all'opposto, una società deve avere un'elevata valutazione ed essere in un settore su cui non siamo costruttivi. Il portafoglio avrà quindi una

combinazione dei migliori titoli ESG nell'esposizione lunga con i peggiori nella parte *short*. L'esposizione corta è attuata attraverso Cfd (contratti per differenza).

Ad oggi quali sono i principali posizionamenti del fondo a livello geografico e settoriale? E quali cambiamenti avete realizzato nel primo trimestre del 2021?

Se andiamo a guardare una fotografia al 31 dicembre e una al 31 marzo in realtà non è cambiato molto: ci siamo riposizionati sullo stesso tema, anche se nel frattempo abbiamo movimentato l'esposizione e l'asset allocation. Questo lo si può vedere guardando le nostre *net* e *gross exposure*: siamo passati da un 120/125% di *gross* e 65/70% di *net* a una esposizione lorda intorno al 100% e una netta di 60%. Nelle ultime due settimane di marzo l'esposizione azionaria netta è stata nuovamente incrementata in area 65/75% e la lorda in area 120/125%. Se andiamo a fare una valutazione più geografica, abbiamo aumentato l'esposizione sull'Italia, in particolare dopo l'incarico a Mario Draghi. Il nostro, tuttavia, è un prodotto con un orizzonte d'investimento europeo: storicamente siamo stati più esposti al Nord dell'Europa, perché Norvegia, Svezia, Danimarca sono delle eccellenze dal punto di vista ambientale. Il fondo è esposto a settori centrali nel mondo ESG, quali utilities, industriali, rinnovabili, efficientamento dei palazzi, economia circolare, elettrificazione, digitalizzazione, che poi andiamo a declinare nei vari titoli e Paesi.

Infine, un'efficace *stewardship* può migliorare le performance operative e finanziarie di un'azienda. Come vi impegnate con le società in cui investite e con tutti gli *stakeholder*?

Data l'attuale dimensione del fondo, per il momento stiamo seguendo la seguente logica: per quanto riguarda le *large cap* esercitiamo il voto tramite *proxy voting* per mezzo di Assogestioni. Invece, con le *small cap* la nostra attività di engagement si concretizza nel supporto, valutazione e indirizzamento di queste società senza una copertura ESG verso dei data provider in grado di valutarne il loro rischio specifico di sostenibilità. Negli incontri con le società, ovviamente, facciamo domande legate a temi ESG.