

MAGGIO 2022
NUMERO 25
CITYWIRE.IT

CITYWIRE
ITALIA



FUTURO PROSSIMO



SELECTOR

32 Citywire Italia • Maggio 2022 • n. 25 • Fund selector cover profile

INCONTRI CHE
**TI CAMBIANO
LA VITA**

L'esperienza americana nell'ufficio di New York ha permesso a **Carlo Sturlese**, hedge fund analyst di Kairos Partners Sgr, di evidenziare la differenza culturale tra l'approccio italiano e americano agli investimenti

SELECTOR

Fund selector cover profile • Citywire Italia • Maggio 2022 - n. 25 **33**

FRANCESCO COLAMARTINO

Reporter



Ci sono incontri che ti cambiano la vita. Soprattutto se, uno di questi, è con **John Paulson**, il mago degli hedge fund che nel 2007 ha guadagnato quasi 4 miliardi di dollari utilizzando i credit default swap per scommettere contro i mutui subprime negli Stati Uniti.

E nella vita di **Carlo Sturlese**, del servizio di consulenza e investimenti di **Kairos Partners Sgr**, un incontro come quello ha di certo lasciato il segno, quando era a New York, dove la società aveva aperto un ufficio di ricerca.

"In America, trascorrevi buona parte delle mie giornate a incontrare le leggende viventi degli hedge fund. Oltre a Paulson, parliamo di 'mostri sacri' del calibro di **Ken C. Griffin** di Citadel, **Israel Englander** di Millennium, **Jim Simons** di Renaissance/Medallion, **Dan Loeb** di Third Point, **Bill Ackman** di Pershing Square, **Paul Singer** di Elliot e **Don Morgan** di Brigade. Oltreoceano ho imparato l'invidiabile attitudine degli americani a essere degli eterni ottimisti quando si tratta di opportunità di investimento, senza colpi di testa e senza farsi prendere troppo la mano,

mantenendo sempre la serietà e l'attenzione necessarie a proteggere i portafogli dei propri investitori da eventi particolarmente avversi e in grado di causare una perdita permanente di valore dei capitali gestiti".

La prova di questo si rintraccia nello stesso percorso professionale di **Sturlese**. Laureato in economia degli intermediari finanziari all'Università Bocconi nel 2003, ha mosso i primi passi nell'investment banking di Meliorbanca (oggi gruppo Bper) come analista di M&A, buyout e ristrutturazione del debito, ma dopo un anno ha capito che voleva essere "più vicino" ai mercati, soprattutto liquidi, e si è spostato sull'asset management multi-manager in Unifortune Am Sgr come senior analyst, membro del comitato investimenti e selezionatore di fondi hedge. Strumenti che, nell'Italia del tempo, erano fuori dall'ordinario.

"Nel 2006 sono approdato in **Kairos** e ci sono rimasto. Mi fu data la possibilità di iniziare subito nell'ufficio di Londra, per poi spostarmi a New York, dove sono rimasto per 6 anni, per sviluppare la ricerca di investimenti in fondi hedge americani, che al picco rappresentavano più della metà del nostro portafoglio complessivo".

Ma in Italia, per **Sturlese**, l'asset management è tutta un'altra musica. "I clienti italiani vogliono l'alpha che i gestori hedge sanno generare, ma a livello fiscale non conviene loro avere un hedge fund che spesso e volentieri risulta incorporato in giurisdizioni non efficienti per clienti italiani appunto. La vera sfida è stata, quindi, portare in Italia quelle strategie, ma in formato Alt Ucis. In Italia c'è troppo appetito per la liquidità e in Europa, in generale, l'industria del risparmio gestito è prevalentemente basata sul concetto di liquidità giornaliera, anche perché lo stesso regolatore ha scelto di impostarla in questo modo. Una scelta, a mio avviso, poco lungimirante, perché in primis toglie all'economia e alle aziende il supporto di capitali privati "pazienti", necessari per la crescita delle aziende stesse e preclude al gestore una certa flessibilità negli investimenti e di far fruttare i capitali investiti in strategie con un orizzonte temporale di medio periodo, ma da anche ai clienti la possibilità, e aggiungerei la

“

OLTREOCEANO
HO IMPARATO
L'INVIDIABILE
ATTITUDINE
DEGLI AMERICANI
A ESSERE DEGLI ETERNI
OTTIMISTI QUANDO
SI TRATTA
DI OPPORTUNITÀ
DI INVESTIMENTO

”

tentazione, di uscire dai mercati spesso e volentieri nei momenti meno opportuni.

Per **Sturlese**, le strategie hedge e Alternative Ucis sono gestite dai medesimi team di gestione, ma le seconde tendono a rendere meno delle prime, proprio per motivi di carattere regolamentare. "In America le strategie hedge basate sui fondamentali maggiormente di successo, tipicamente offrono liquidità ogni 1/3 mesi e, comunque, hanno un *lock up* hard o soft almeno di un anno, e investono con logiche imprenditoriali/industriali di medio/lungo periodo, non con un'ottica meramente finanziaria di breve/brevissimo. In Europa, invece, il più elevato grado di liquidabilità insieme agli altri paletti imposti di fatto dalla normativa di riferimento, spesso si traducono in rendimenti che possono risultare molto meno attraenti per gli investitori."

La troppa liquidità giornaliera può essere non solo inutile, ma anche dannosa. "Questo perché l'investitore poco esperto ha sempre la tentazione di utilizzarla, soprattutto nei frangenti di mercato meno indicati, come quello attuale o come quando è scoppiata la pandemia nel marzo 2020. C'è proprio una diversa attitudine culturale tra Italia e America. Il sistema americano, infatti, si fonda molto meno sulle banche e molto di più sui capitali privati, che possono essere anche più di supporto all'economia reale nel suo complesso".



LE 5 REGOLE D'ORO

Analisi qualitativa:
persone davanti ai numeri

Analisi quantitativa: consistenza
e resilienza dei risultati

Attenta analisi dei documenti: non tutti i
prospetti sono scritti allo stesso modo

Trasparenza: compriamo solo ciò che
possiamo analizzare
e che comprendiamo bene

Comunicazione e incontro frequente
con i team di gestione dei fondi
in cui siamo investiti

E sono gli stessi clienti di **Kairos**, tra cui Hnwi, imprenditori, imprese, fondi pensione, fondi sovrani, che iniziano a chiedere di poter investire in asset meno liquidi per avere sia un rendimento atteso superiore che un impatto positivo e concreto sull'economia reale, "tanto che noi ci stiamo avvicinando al mondo del venture capital, del private equity e del private debt, per investire nelle imprese italiane di maggiore eccellenza, su cui i grandi fondi internazionali ancora non puntano".

In cima ai pensieri dei clienti di **Kairos** ci sono, inoltre, gli investimenti Esg, anche se, nel contesto attuale, è diventato più complicato tracciare con nettezza i contorni di questa macrocategoria.

"Ogni volta che si verifica uno shock esogeno, come quello della guerra in Ucraina, ci sono sempre vincitori e vinti. Noi dobbiamo essere più veloci e bravi degli altri nell'anticipare le ripercussioni degli shock di questo tipo sulle asset class e, di conseguenza, sui portafogli. Per fare degli esempi, consumi discrezionali e compagnie

aree sono risultati tra gli sconfitti nella combo Covid e guerra. I settori dell'energia e quello delle commodity, viceversa, sembra siano stati avvantaggiati dal contesto attuale, mentre fino a qualche anno fa erano tra i più sfavoriti e negoziavano a forte sconto, soprattutto per via della narrazione Esg".

"Crediamo negli investimenti sostenibili e responsabili, per noi sono un megatrend importante di lungo periodo, ma la contingenza ha messo in luce le debolezze dell'Europa in campo energetico e, quindi, le contraddizioni delle posizioni Esg più intransigenti. Ma questa crisi porterà a un'accelerazione delle politiche Esg, soprattutto sul fronte della generazione di energia da fonti rinnovabili. Nel breve, però, ci sono pochi dubbi che si farà più ricorso agli idrocarburi. E anche gli armamenti per la difesa in Europa sembrano essere stati riabilitati come settore da sostenere. Questo ulteriore livello di complessità rende a sua volta più complessa l'attività di fund selection ma anche intellettualmente più stimolante", conclude **Carlo Sturlese**.



COME COSTRUIRE OGGI IL PORTAFOGLIO

È fondamentale, in questo contesto, affidarsi alle mani esperte di chi questo tipo di fasi di mercato turbolente le ha già vissute, affrontate e superate con successo. Ci riferiamo in particolare al *regime shift* legato a un'inflazione strutturalmente persistente e più alta rispetto ai target dei banchieri centrali, alla relativa politica monetaria restrittiva atta proprio a frenare l'attuale crescita dei prezzi e a tenere bene ancorate verso il basso le aspettative di inflazione futura e a un quadro di politiche fiscali che si preannunciano maggiormente espansive.

Sui portafogli questo si traduce in un'esposizione azionaria gestita in modo dinamico e più opportunistico, proprio per sfruttare e cavalcare i principali trend che stanno emergendo, in un'esposizione obbligazionaria più cauta e contenuta rispetto al passato e a un incremento contestuale della componente di investimenti alternativi, che secondo noi possono rappresentare un valido sostituto e/o complemento della componente obbligazionaria del portafoglio in termini di contributo al rapporto rischio-rendimento dell'asset allocation complessiva.

