



“Favoriamo l’esposizione alla parte intermedia della curva”

Kairos analizza la situazione sui mercati e descrive la strategia del fondo Bond Plus: senza vincoli di duration, flessibile e con un’attenzione alla diversificazione

di Stefano Francescato

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** opera 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. **Kairos** intende posizionarsi sul mercato sia come un operatore di nicchia nel settore del wealth management, sia come un asset manager specializzato nella gestione attiva ad alta marginalità.

“ Ad oggi guardiamo con favore alla parte intermedia della curva”.

Andrea Ponti, Co-Portfolio Manager del fondo KIS Bond Plus, mette in luce a MondInvestor conseguenze e opportunità generate nel settore del credito dalle recenti scelte delle Banche Centrali e spiega il processo d’investimento del fondo KIS Bond Plus, veicolo total return con una struttura core ma provvisto di un certo grado di flessibilità per adattarsi ai vari contesti di mercato.

Innanzitutto, le notizie dei rialzi dei tassi d’interesse da parte di Bce e Fed hanno cambiato lo scenario economico attuale. Che ricadute hanno queste decisioni sul mercato del credito?

Stiamo uscendo da una fase storicamente anomala, con tassi di interesse a zero e programmi di acquisto massicci. La compressione dei tassi aveva portato a un appiattimento di tutti i premi al rischio sia nell’equity che soprattutto nell’obbligazionario, quindi molto spesso le valutazioni che esprimeva questo mercato erano in qualche modo “drogate” dal benchmark di riferimento risk-free pari allo zero o molto spesso addirittura negativo.

Oggi cominciamo ad assistere alla normalizzazione dei tassi, avviata dalla Fed e che sta perseguendo anche la Bce, che porta naturalmente a un repricing di tutte le strutture di credito. Con una curva risk free a zero, è sufficiente anche uno spread tutto sommato limitato per invogliare a comprare credito; è dunque evidente che quando questo tasso arriva a un livello maggiore, lo spread aggiuntivo necessario per attrarre investitori è più elevato. Si tratta di un fenomeno che abbiamo già visto in passato, ma che questa volta è più violento e soprattutto sta avvenendo nel contesto di una dina-

mica inflattiva molto alta e di una crescita economica che sta rallentando notevolmente. Inoltre, gli acquisti diretti delle Banche Centrali sono venuti meno e ciò sta ulteriormente contribuendo alla debolezza a cui stiamo assistendo nel comparto corporate bond.

In questo contesto, in quali aree è possibile trovare valore per gli investitori? Favorite alcuni strumenti in particolare?

Distinguendo tre fattori di rischio nel mondo obbligazionario, il primo è quello del liquidity premium, che tutto sommato si è normalizzato nelle prime settimane del 2022.

Il secondo è l’interest rate risk, che si è invece rapidamente normalizzato. I tassi governativi sono il settore in cui siamo più bullish: le obbligazioni governative, statunitensi in primis, offrono un rendimento interessante e possono funzionare anche in ottica di hedging come decorrente per il resto del portafoglio. La terza categoria, poi, è quella del credit risk, che ora si sta normalizzando. In sintesi, ad oggi guardiamo con maggior favore l’esposizione alla parte intermedia della curva governativa. Per quanto riguarda invece il mondo del credito, probabilmente dopo il recente repricing, i subordinati finanziari, in ottica di risk/reward, offrono il profilo di rischio più attraente.

In generale, com’è stata questa prima metà del 2022 per i fondi della vostra gamma?

Abbiamo assunto un atteggiamento molto cauto, difensivo e disciplinato dalla metà di settembre 2021. Riguardo all’analisi della dinamica inflattiva, avevamo creduto poco alla caratterizzazione di transitorietà che veniva data all’inflazione e, inoltre, avevamo la sensazione che le Banche Centrali fossero dietro la curva. Il ciclo macroeconomico ci sem-



brava un po' esasperato: tutto ciò era poi in un contesto di valutazioni estremamente compresse. Questo ci ha portato a ridurre tutte le direttrici di rischio su tutti i prodotti obbligazionari da noi gestiti. Questo atteggiamento molto difensivo ci ha consentito dunque di navigare tutto sommato tranquilli in un mare in tempesta: nei primi sei mesi del 2022 non abbiamo praticamente aggiunto rischio e non abbiamo mai inseguito il mercato nelle vendite, anche perché saremmo stati penalizzati con un bid/ask molto ampio. Questo approccio ad oggi non cambia, quello che è mutato è l'aspetto valutativo: oggi ci troviamo di fronte a valutazioni molto più generose e che probabilmente incorporano buona parte dei rischi macroeconomici. Siamo ancora alla finestra, perché reputiamo che la volatilità resterà molto alta nel breve periodo.

In breve, qual è la strategia del vostro fondo KIS Bond Plus? Come selezionate i titoli da includere nel vostro portafoglio?

Si tratta di un fondo total return che ha il vantaggio di poter investire a 360° sul mercato obbligazionario, prevalentemente europeo. C'è una struttura core, ma a seconda del contesto di mercato cogliamo tutte le opportunità che si presentano.

È un fondo che non ha vincoli di duration: negli ultimi cinque anni abbiamo privilegiato l'esposizione a subordinati finanziari, al segmento degli high yield, ai titoli convertibili e al segmento del credito strutturato. C'è una struttura strategica del portafoglio che ha un mandato molto ampio e che permette anche una flessibilità nella gestione. Abbiamo quindi effettuato aggiustamenti tattici che ci hanno consentito di affrontare i momenti di volatilità.

La selezione dei titoli segue un combinato disposto tra top down e bottom up: nel momento in cui decidiamo il peso delle singole sub strategie a livello macro, la scelta sottostante all'interno di ogni asset class viene poi sempre fatta nell'ottica di un equilibrio complessivo di portafoglio. Questo per noi è fondamentale, perché vogliamo avere un portafoglio sempre ben diversificato, che privilegi la liquidità e la liquidabilità.

A livello geografico, il 16% dei titoli

in portafoglio sono italiani, la quota più ampia dopo gli statunitensi. Perché?

Abbiamo sempre cercato di evitare il domestic bias che spesso caratterizza i gestori. L'esposizione a titoli italiani è dovuta alla conoscenza diretta di singole aziende, dove abbiamo un confronto continuo e costante con il management e anche al fatto che, sfruttando i risk premia legati al rischio/Paese, si possono sfruttare occasioni legate ad alcuni emittenti. Spesso lo spread Btp/Bund segue più la volatilità e gli umori del mercato, riflette poco i fondamentali del nostro Paese e questo si ripercuote su aziende i cui fondamentali non hanno nulla da invidiare ai competitor europei.

Nei suoi 11 anni di track record, il fondo KIS Bond Plus ha affrontato vari momenti di criticità sui mercati. Siete soddisfatti dei risultati ottenuti in questi anni? Come avete riposizionato il portafoglio nei momenti di turbolenza economica?

La miglior testimonianza sono chiaramente i riconoscimenti che abbiamo avuto da società di selezione esterna e di analisi di fondi, tra cui le cinque stelle Morningstar.

Al di là di questo aspetto, comunque, quello che riteniamo importante è la consistenza: l'aver superato così tante crisi è la migliore testimonianza dell'efficienza di un management del portafoglio attivo, flessibile e dinamico. Altri aspetti decisivi per noi sono la gestione del rischio e del capitale, lo smussamento della volatilità e la capacità di affrontare in maniera equilibrata le fasi turbolente del mercato. A noi interessa gestire in modo intelligente e disciplinato questi periodi, contenendo la volatilità e soprattutto, essendo un fondo flessibile, veloce e dinamico, cogliere con il giusto timing e un approccio corretto le occasioni per poter risalire.

La strategia del fondo include anche principi ESG? Come?

Come **Kairos** siamo molto attenti all'argomento. Il Comparto Bond Plus non prevede al momento particolari caratterizzazioni dal punto di vista ESG, ma all'interno degli investimenti consideriamo sempre con maggior favore la componente obbligazionaria legata alla sostenibilità e ai principi ESG.