

# Il grande tema di oggi è la riapertura della Cina, con annessi benefici su commodity e titoli correlati

I gestori del fondo Kairos Multi-Strategy credono fortemente nella gestione attiva per affrontare i mercati nei prossimi anni, in un contesto di tassi finalmente più elevati

di Valerio Magni

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.

**P**er il 2023, il grande tema da sfruttare sui mercati sarà quello legato alla riapertura della Cina, con dei trade correlati sul mondo delle commodity e dei titoli di aziende di altre parti del mondo che potranno beneficiare della ripartenza cinese. Ne sono convinti **Moreno Tatangelo** e **Mario Unali**, gestori del fondo di fondi hedge Kairos Multi-Strategy di Kairos Partners Sgr, fresco vincitore del premio come Miglior Fondo di Fondi Hedge per le performance a 3 anni (2020/2022).

**Il vostro Kairos Multi-Strategy è tra i fondi di fondi hedge più longevi del mercato italiano e quest'anno ha anche ottenuto il riconoscimento come Miglior Fondo di Fondi Hedge a 3 anni. Siete soddisfatti dei risultati della vostra strategia in questi oltre 20 anni di storia?**

Il fondo è stato il primo a essere lanciato in Italia nel 2001 e a distanza di oltre 20 anni è rimasto tra i pochi ancora attivi sul mercato italiano, confermandosi al vertice per la performance a 3 anni. Questo ci rende orgogliosi ed è un risultato reso possibile dal processo di investimento rigoroso messo a punto più di 20 anni fa e affinato nel corso del tempo. Gli ultimi 3 anni sono stati particolarmente complicati sui mercati finanziari, perché includono il 2020, anno della pandemia e tra l'altro il nostro miglior anno di sempre grazie al 14,2% di rendimento che abbiamo ottenuto. Il 2021 è stato invece l'anno post pandemico e il 2022 il peggiore per i portafogli bilanciati degli ultimi 70 anni, mentre il nostro Multi-Strategy ha protetto significativamente dai ribassi azionari e obbligazionari. Il fondo ha quindi dimostrato di fare quel che ha sempre fatto, ovvero partecipare ai rialzi nelle fasi positive e proteggere dai ribassi in quelle negative.

**È stato necessario apportare modifiche significative al portafoglio per affrontare contesti così differenti?**

Il fondo è molto diversificato, abbiamo esposizioni alle strategie più liquide all'interno del mondo degli hedge fund. Alla fine del 2019 abbiamo incrementato le posizioni alle strategie Macro, che ci hanno consentito di proteggere l'esposizione nella fase iniziale di ribasso e di catturare anche i rialzi successivi. Le stesse strategie Macro hanno poi mantenuto posizioni ribassiste sul fixed income nel corso dello scorso anno. L'adattamento del portafoglio avviene quindi sia per le modifiche che apportiamo noi all'allocazione, che per le operazioni che effettuano i gestori sottostanti.

**In breve, cosa prevede la strategia e il processo d'investimento di Kairos Multi-Strategy?**

La strategia, come dice il nome, è multi strategy, l'idea è quindi quella di fornire ai clienti un'esposizione al mondo degli hedge fund con un mandato molto ampio. Come gestori, abbiamo quindi una certa libertà operativa, all'interno comunque di una politica d'investimento che prevede di dare accesso alle strategie alternative. Noi in questo siamo molto disciplinati, nel senso che siamo molto attenti a due fattori: liquidità e diversificazione. Mi preme ricordare che nel 2008 non abbiamo avuto esposizioni a fondi che hanno istituito side pocket o che hanno messo dei gate, per cui abbiamo mantenuto questo atteggiamento di attenzione anche negli anni successivi che ci ha permesso di superare indenni altri ostacoli che si sono verificati. Sul fronte della diversificazione, dobbiamo poi tenere presente che non dobbiamo essere sempre e per forza esposti a tutte le strategie, ma siamo alla ricerca delle opportunità migliori. Per far questo ci avvaliamo

del nostro network ampio, costruito nel corso degli anni e arriviamo a selezionare i 20 migliori prodotti da inserire in portafoglio. Il ciclo di vita di un investimento può essere poi più o meno lungo, perché noi vogliamo fare in modo che quei 20 fondi siano sempre tra i migliori disponibili sul mercato.

**In particolare, il portafoglio del fondo investe in un basket di cinque strategie alternative. Quali sono?**

Il fondo investe in cinque macro strategie, ovvero la Long/short equity, la più diffusa nell'industria hedge, quella Macro, all'interno della quale coesistono gestori con diversi stili e approcci, quella Event driven, in cui i gestori investono in azioni e nel credito con approccio che guarda agli eventi societari e alle opportunità che generano, quella Volatility arbitrage e infine quella Special situations. Il nostro processo di investimento e quindi l'allocation alle diverse strategie ha una componente top down, per individuare i temi più interessanti, e a seguire c'è un rigoroso processo bottom up per individuare i migliori gestori in grado di sviluppare i temi. Nel 2022 non abbiamo fatto grandi variazioni, piuttosto abbiamo ribilanciato il portafoglio tra le varie strategie, ad esempio nell'ambito Event driven abbiamo ridotto le posizioni più direzionali o di fondi esposti a "pre event situations", ovvero che cercano di sfruttare dei deal non ancora annunciati pubblicamente, pesando maggiormente invece gestori più di tipo Merger arbitrage, che beneficiano di spread più allargati nei deal e oltretutto dell'aumento del tasso privo di rischio.

**Dopo un 2022 complicato, il 2023 si è aperto con maggiori elementi di ottimismo. Quali sono le vostre prospettive per i prossimi mesi?**

Rispetto al 2022, il mercato è meno asimmetrico sul downside. Lo scorso anno era relativamente semplice andare short sulla tecnologia, perché le valutazioni erano altissime, il posizionamento generale di mercato molto forte e c'era un'eccessiva fiducia nelle prospettive future. Stessa cosa avveniva con i tassi: era molto semplice andare short per chi avesse avuto una view di rialzo dei rendimenti. Questo è quanto hanno fatto i fondi Macro, posizionando i propri portafogli di conse-

guenza. Quest'anno lo scenario è un po' più complicato: chi doveva scendere per eccessi valutativi lo ha già fatto mentre il rialzo dei tassi è stato molto rapido. In compenso, ci sono altri temi da valutare, tra cui quello della riapertura della Cina, su cui crediamo molto. Questo tema si può sfruttare sia grazie a gestori specializzati su quel mercato, ma anche guardando a temi correlati come quello delle materie prime, tra cui il petrolio, o andando a puntare su aziende dei Paesi sviluppati, molto attive sul mercato cinese ma che negli ultimi anni hanno dovuto fronteggiare una chiusura quasi totale da parte del consumatore.

**Quali sono, in questo ambito, le strategie che preferite?**

Preferiamo strategie non tanto direzionali, ma più di tipo Relative value. Lo scorso anno il mercato cinese era considerato non investibile, perché c'erano problemi nel comparto immobiliare, c'era un maggior controllo da parte dello Stato su determinate aziende e i mercati erano parzialmente chiusi a causa del Covid. Questi ostacoli sono stati rimossi. Questo, dal nostro punto di vista, non significa che ci sia una chiara opportunità per un'esposizione esclusivamente lunga, perché il mercato è molto fertile per la generazione di alpha.

**Negli ultimi anni, le tradizionali correlazioni tra asset class hanno mal funzionato. Le strategie hedge restano valide per diversificare?**

Negli ultimi anni, non ha funzionato nulla se non l'approccio direzionale e passivo. È proprio il fondo gestito attivamente che ha sottoperformato, non è una questione solamente di correlazioni. Oggi però le cose sono diverse e quello che ci rende particolarmente ottimisti riguardo alla nostra strategia è il fatto che sia tornato il tasso di interesse. L'aumento dei tassi di interesse fa sì che emergano i veri valori delle aziende, pertanto si potrà tornare a essere attivi e selettivi. Già dall'anno scorso, le grandi aziende tecnologiche che non producono utili sono state pesantemente penalizzate sui mercati, e si tratta di titoli che sono presenti all'interno degli indici. Noi ne facciamo proprio quindi una questione di gestione passiva rispetto a quella attiva, in cui tra l'altro gli hedge sono la componente ancora più attiva.