

Uno scenario economico favorevole a small/mid cap e titoli growth/quality

Nel 2023, la parte lunga di Kairos International Sicav Made in Italy è stata sovraesposta ai titoli bancari italiani, prediligendo i grandi player

di Marco Degradà

Kairos Partners Sgr S.p.A, società soggetta all'attività di direzione e coordinamento del socio unico Kairos Investment Management S.p.A, nasce nel 1999 come un'iniziativa imprenditoriale nel settore del risparmio gestito. Con circa 5 miliardi di euro di masse in gestione a dicembre 2023, offre con le proprie sedi di Milano, Roma, Torino e Londra 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. Kairos intende posizionarsi sul mercato come leader nell'innovazione di prodotto, anticipando con lungimiranza i nuovi trend di investimento che impatteranno il nostro futuro.

Anche nei prossimi mesi la direzione dei mercati, e quindi le scelte di investimento, saranno dettate dai livelli dell'inflazione e, di conseguenza, dalle decisioni delle Banche Centrali. Per **Massimo Trabattoni**, Head of Italian Equity di Kairos Partners Sgr, l'attuale scenario atteso dal mercato è favorevole per il portafoglio del comparto Kairos International Sicav Made in Italy, in quanto supporterà un recupero di small e mid cap (comprese negli ultimi anni per effetto dei rialzi dei tassi) e un miglioramento delle prospettive per i titoli growth/quality (il cui valore attuale dei flussi di cassa futuri migliorerebbe con tassi di sconto più bassi).

Il comparto, recentemente diventato conforme all'Articolo 8 della SFDR, ha archiviato il 2023 con un rendimento del +16,33%. Un risultato che ha contribuito all'aggiudicazione del premio Mondo Alternative Awards 2024 come Miglior Fondo Liquid Alternative Long/Short Equity Europe 2023.

A livello globale, i mercati azionari hanno registrato un significativo rally dall'ultima parte del 2023 sulla scia delle attese di una riduzione dei tassi di interesse. Quali sono le vostre prospettive per i prossimi mesi?

Nel corso del 2024 ci aspettiamo che l'attenzione rimanga ancora una volta focalizzata sull'inflazione e di conseguenza sul livello dei tassi di interesse: nel momento in cui scriviamo, il mercato si aspetta che la Fed lasci i tassi invariati per la prima metà del 2024, per poi iniziare a tagliarli nella seconda metà dell'anno (se non prima) a fronte di una continua decelerazione nella crescita dei prezzi.

Questo scenario economico avrebbe un

duplice impatto favorevole per il nostro portafoglio: in primis supporterebbe un recupero delle mid e small cap che negli ultimi due anni hanno subito una violenta e indiscriminata compressione dei propri multipli borsistici legata solo ed esclusivamente al brusco rialzo tassi, a fronte di fondamentali aziendali che invece si sono dimostrati solidi e resilienti davanti alla volatilità del 2023. In secondo luogo, un contesto di tassi in discesa migliorerebbe le prospettive per i titoli growth/quality, il cui valore attuale di flussi di cassa futuri (tipicamente più dilazionati nel tempo) migliorerebbe alla luce di tassi di sconto più bassi.

In particolare, il FTSE MIB ha archiviato il 2023 con un progresso del 28,03% e da inizio 2024 è cresciuto ulteriormente. Quali sono i principali driver del rialzo del mercato azionario italiano negli ultimi mesi e quali sono le vostre previsioni per il resto dell'anno?

Il principale driver della sovraperformance del FTSE MIB sta nella sua strutturale sovraesposizione al mondo bancario, che nel 2023 ha beneficiato di margini d'interesse record grazie a due driver: da una parte, il significativo repricing dell'attivo indotto dal ciclo di rialzo tassi e, dall'altra, il limitato incremento della remunerazione corrisposta sui depositi (per lo più retail). Questo ha permesso alle banche di registrare utili molto solidi a fronte di aumenti minimi del costo del rischio, il che ha consentito nella maggior parte dei casi di incrementare la remunerazione degli azionisti via dividendi e buyback.

Nel 2024 ci aspettiamo l'inizio di una fase di politica monetaria espansiva che porrà inevitabilmente un freno all'accelerazione del margine d'interesse delle

banche, che è comunque atteso rimanere in linea (se non leggermente in aumento) rispetto al 2023, poiché i primi tagli ai tassi avverranno solo a partire dalla seconda metà dell'anno, con un tasso medio del 2024 ancora vicino a quello del 2023.

In tale contesto, è ragionevole attendersi una ripresa degli asset gatherer, grazie al recupero della componente commissionale, dei settori più growth (come tecnologia o utilities) e di tutto il comparto delle mid/small cap, che storicamente tendono a esibire una correlazione positiva con i settori a maggiore crescita.

Il vostro fondo Kairos International Sicav Made in Italy si è aggiudicato il premio MondoAlternative Awards 2024 come Miglior Fondo Liquid Alternative Long/Short Equity Europe 2023. Cosa prevede la strategia e il processo di investimento di tale fondo?

Il Comparto ha una componente di portafoglio che pesa tra il 40 ed il 55% del NAV stabilmente investita in small e mid cap, le quali vengono attentamente vagliate già in fase di IPO tramite un'accurata analisi bottom up svolta dal Team di Gestione, con l'idea di mantenere questi nomi in portafoglio nel medio/lungo periodo per affiancare gli imprenditori nel relativo percorso di crescita dell'azienda dalla quotazione in poi.

La seconda componente di portafoglio (10/40% del NAV) è investita nel mercato delle large cap italiane, rispetto alle quali il Team può liberamente decidere in qualunque momento di andare sopra o sottopeso.

Da ultimo, una parte residuale del portafoglio è investita opportunisticamente in titoli azionari europei (in caso di aumento del rischio paese Italia) o in titoli obbligazionari, per lo più emessi da small cap italiane. A protezione dell'intero portafoglio, si fa ricorso all'uso di derivati a copertura, in modo da poter calibrare la l'esposizione azionaria netta a seconda della fase di mercato che ci troviamo ad attraversare.

Come avete cambiato il posizionamento del fondo nel 2023? Ci sono dei settori, delle aree o anche dei sin-

goli titoli su cui avete cambiato idea passando da lunghi a corti o viceversa?

Il filo conduttore della nostra costruzione di portafoglio durante tutto il 2023 è stata una strutturale sovraesposizione, tra i lunghi, ai titoli bancari locali con una predilezione per i grandi player maggiormente correlati all'andamento dei tassi, ossia il cui core business fosse soprattutto quello del commercial banking (erogazione di mutui e prestiti ad imprese e famiglie) e con una minore esposizione all'investment o all'asset management. In questo modo tali nomi, come UniCredit, hanno beneficiato del repricing delle attività commerciali a fronte di un incremento solo marginale dei depositi beta, così massimizzando l'espansione del proprio net interest income. Come detto in precedenza, a fronte di incrementi minimi negli accantonamenti a copertura del rischio di credito, tali istituti di credito hanno potuto incrementare la remunerazione dei propri azionisti. Inoltre, durante tutto il 2023 il Comparto ha sempre mantenuto la scommessa attiva lunga per eccellenza che caratterizza il prodotto, vale a dire l'investimento in mid e small cap, privilegiando quelle con un profilo più quality/growth.

Attualmente quali sono le principali posizioni presenti in portafoglio e come mai?

In termini assoluti, alla luce delle nostre aspettative sul 2024, le principali esposizioni large cap di portafoglio sono verso i grossi player del mondo bancario e, selettivamente, verso alcuni nomi più ciclici appartenenti a settori come quello energetico o dei consumi discrezionali. Per quanto riguarda il portafoglio di mid e small cap, manteniamo il nostro sovrappeso strutturale verso nomi appartenenti al settore della tecnologia e della transizione digitale, attesi beneficiare da un trend di ribasso tassi.

Il fondo ha registrato un rendimento del +16,33% nel 2023. Siete soddisfatti del risultato? E quali sono le più importanti "scommesse" che avete vinto?

Siamo soddisfatti della performance con-

seguita dal portafoglio di large cap, che per lo più grazie al sovrappeso sui bancari ci ha consentito di ottenere un buon risultato. Siamo meno soddisfatti di come abbia performato il book di small e mid cap, che ha sofferto per due fattori: in primis, come menzionato in precedenza, la brusca compressione delle sue valutazioni borsistiche solo a causa del rialzo tassi, senza che in realtà i fondamentali aziendali venissero danneggiati dal contesto macroeconomico più sfidante. Inoltre, il 2023 è stato il primo anno a partire dal quale è stato possibile riscattare dai fondi PIR (come il Made In Italy) senza perdere il beneficio fiscale associato all'investimento, purché questo fosse stato mantenuto continuativamente in portafoglio per i passati 5 anni. Questo ha generato una costante pressione in vendita sull'asset class, che pensiamo possa vedere i primi segnali di ripresa nel corso del 2024.

Lo scorso 20 ottobre il fondo è passato da una classificazione Art. 6 a quella Art. 8 della SFDR. In che modo integrate ora i fattori ESG nella strategia?

I fattori ESG sono un importante pillar della nostra strategia di investimento. Sul fronte delle large cap, integriamo nel nostro processo di investimento un'attenta analisi e studio dei profili di sostenibilità di queste aziende, tenendo anche conto della traiettoria di miglioramento dei loro rating da qui ai prossimi anni. Invece nel caso delle mid e small cap la difficoltà principale consiste nel reperimento di un'adeguata reportistica sulle metriche di sostenibilità: spesso ci confrontiamo con PMI che adottano già best practice dal punto di vista ESG ma non forniscono alcuna documentazione in grado di testimoniarlo. Pertanto, nel corso dei nostri frequenti meeting con le società a piccola e media capitalizzazione, spesso raccomandiamo loro di implementare un adeguato sistema di monitoraggio di queste metriche, in modo che possa essere di supporto alla produzione di un report di sostenibilità. In aggiunta, suggeriamo di ottenere quante più certificazioni o rating internazionali possibili, che possano ulteriormente rafforzare il loro profilo ESG.