

Flessibile con focus sui mercati europei. Il fondo può investire in azioni e obbligazioni emesse anche da società non europee, in quote di fondi d'investimento, opzioni e futures allo scopo di proteggere il valore del portafoglio o accrescere il livello degli investimenti effettuati. Esame approfondito delle società e due diligence sul campo sono alla base delle decisioni di investimento.

BANOR CAPITAL LTD

(Investment Manager)
Eagle House,
108-110 Jermyn Street,
London SW1Y 6EE (UK)
www.banorcapital.com

ARISTEA SICAV

19-21, route d'Arlon
Luxembourg L-8009 Strassen
www.aristeasicav.com

LINK FUND SOLUTIONS SA

(Management Company)
19-21, route d'Arlon
Luxembourg L-8009 Strassen
www.linkfundsolutions.lu

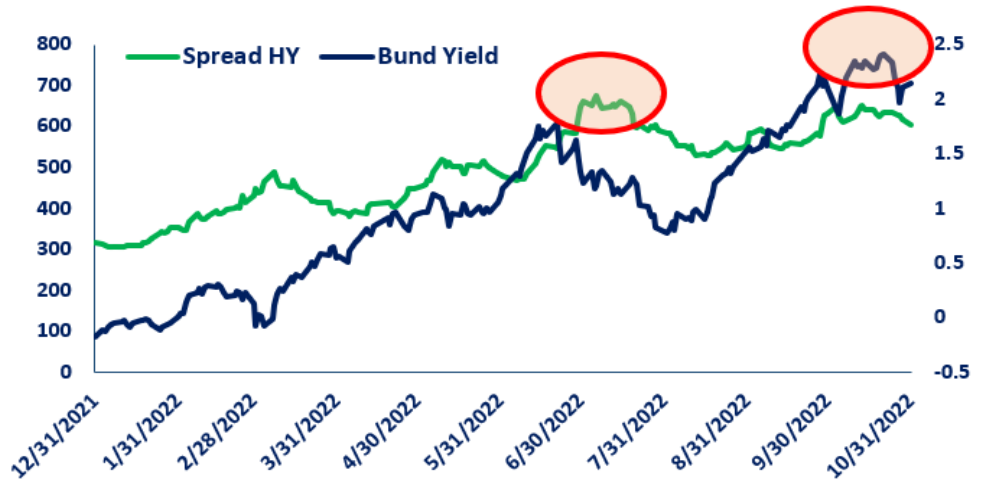
Disaccoppiamento

La prima parte di quest'anno ha visto una discesa senza precedenti sul mercato del reddito fisso; in maniera piuttosto inusuale, le perdite sono state equamente distribuite tra investimenti governativi e creditizi.

Gli ultimi mesi non hanno offerto novità positive in termini di esposizione alle *duration*: il livello di inflazione rimane incredibilmente alto. Mentre energia e materie prime ora stanno contribuendo negativamente all'inflazione mensile, tutte le altre componenti dell'indice dei prezzi al consumo stanno accelerando. I salari, sebbene inferiori all'inflazione complessiva, continuano a crescere rapidamente e stanno costringendo le banche centrali a una politica monetaria ulteriormente restrittiva.

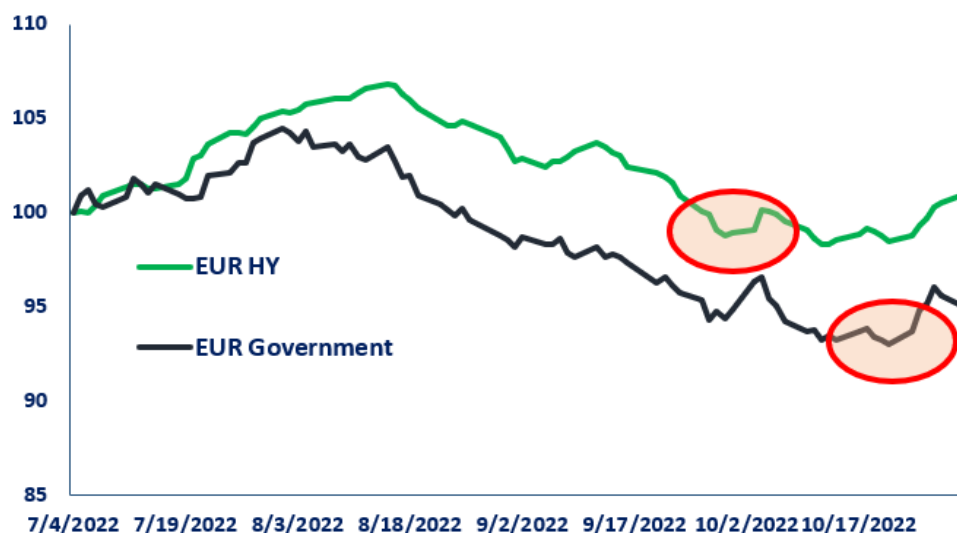
Stanno però emergendo alcuni segnali positivi per il reddito fisso: mentre i tassi d'interesse continuano a salire, gli spread creditizi si stanno già stabilizzando e, sebbene elevati, rimangono al di sotto del livello visto a luglio.

Gli operatori di mercato sembrano aver già scontato uno scenario eccessivamente negativo per l'economia europea e ora stanno diventando più costruttivi sulla probabilità di default in Europa.



È interessante notare che gli spread sono rimasti relativamente stabili malgrado un ulteriore ciclo di aumenti delle aspettative sui tassi di interesse. L'inflazione elevata e la forza dell'economia tengono sotto pressione le banche centrali. Negli Stati Uniti, i segnali di rallentamento sono ancora molto limitati (al di fuori del mercato immobiliare). In Europa, invece, il rischio di una recessione è ora più visibile. Il recente commento offerto dalla BCE ha espresso molta prudenza: Lagarde ha abbandonato qualsiasi forma di promessa sui tassi futuri e ha menzionato i chiari segnali di rallentamento dell'economia europea.

Se si considerano gli indici *total return*, questo andamento si riflette in una timida inversione della tendenza negativa per i titoli di Stato (linea blu). Per quanto riguarda le obbligazioni High Yield (linea verde) la stabilizzazione è invece in corso già da 3 mesi. Una ripresa dei titoli di Stato potrebbe contribuire a un rally di fine anno dei titoli di credito.



Questo scenario più costruttivo ci ha indotto a ridurre la liquidità che deteniamo in portafoglio e ad aumentare il livello di investimento oltre il 95%. Investiamo massicciamente in obbligazioni finanziarie subordinate, con un'esposizione del 20% ai CoCo AT1, una duration superiore a 4,5 anni e un rendimento del portafoglio superiore all'8%.

Riteniamo che questo settore offra una remunerazione del rischio molto interessante, con spread elevati e un'esposizione molto limitata al rischio di insolvenza.

FRANCESCO CASTELLI – BANOR CAPITAL

Responsabile del Fixed Income in Banor Capital e
 Portfolio Manager Aristeia SICAV Chiron Total Return