

INVESTOR LETTER – Q3 2022

Azionario Europa. Fondo direzionale gestito con approccio “value” ed esposto in modo attivo sulla ripresa europea. Il portafoglio è costruito a partire dai fondamentali, cercando di bilanciare il potenziale di crescita e la preservazione del capitale. Gli strumenti derivati a copertura sono utilizzati solo occasionalmente per ridurre la volatilità del portafoglio.

BANOR CAPITAL LTD

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

BANOR SICAV

19-21, route d'Arlon
Lussemburgo L-8009 Strassen
www.banorsicav.com

LINK FUND SOLUTIONS SA

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



Conformemente all'articolo 8 del regolamento UE 2019/2088, il fondo promuove caratteristiche ambientali, sociali e di governance in conformità alla regolamentazione europea. In particolare, il processo di investimento del fondo esclude le società che adottano pratiche o standard bassi in questi settori, o quelle con un rischio di sostenibilità a lungo termine elevato.

*Dal 2 agosto 2021 il comparto ha cambiato denominazione da European Value in European Dividend

Nel corso dell'ultimo trimestre, il fondo Banor SICAV European Dividend Plus ha subito una perdita del -4,58% sottoperformando leggermente il benchmark (-3,9%) dello 0,68%.

Su base annua, il fondo è in linea con l'indice Euro Stoxx 50 Tot Return.

I principali risultati negativi stati registrati dai titoli ciclici, ovvero dai settori automobilistico, dei beni di consumo e industriale, che hanno risentito maggiormente dei timori legati ad una possibile recessione in arrivo.

	PESO	PERF.
ADIDAS AG	3,76	-29,56
INTL CONSOLIDATED AIRLINE-DI	2,08	-13,73
MICHELIN (CGDE)	1,27	-13,05
DEUTSCHE POST AG-REG	3,40	-12,94
AMADEUS IT GROUP SA	2,08	-12,77
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	2,51	-9,51

Un gruppo di aziende di altissima qualità ha invece registrato risultati positivi grazie a solidi risultati trimestrali.

	PESO	PERF.
UNIVERSAL MUSIC GROUP NV	1,20	+12,60
SIEMENS AG-REG	4,36	+4,79
STELLANTIS NV	3,69	+4,19
HEINEKEN NV	3,04	+3,83
IBERDROLA SA	3,56	+3,78
AXA SA	3,88	+3,76

Dal nostro punto di vista, nonostante l'alto rischio di recessione e la diminuzione degli utili, oggi le azioni europee e i settori ciclici (automobilistico, industriale, finanziario e delle materie prime), scambiano a prezzi scontati.

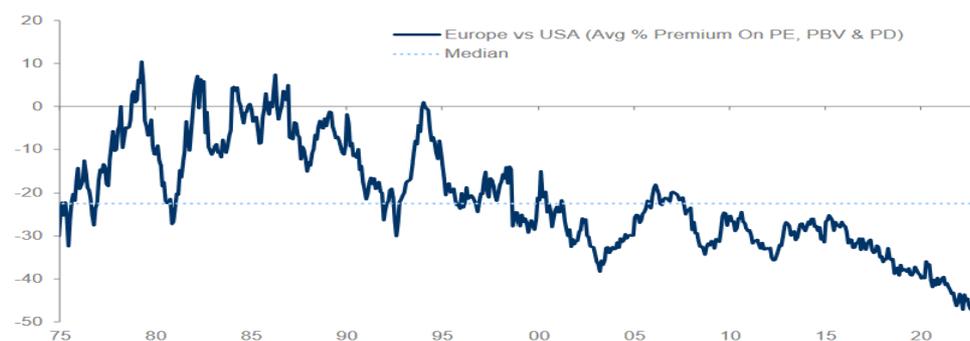
La tabella seguente mostra come una parte consistente delle partecipazioni del fondo BEDP sia al di sotto della valutazione più bassa (Lehman/2008) degli ultimi 10-20 anni e la loro valutazione attuale implica una riduzione degli utili di circa il 40%. L'esperienza ci dice che quando ci sono aziende di alta qualità scontate rispetto al valore equo bisogna investire e nel medio/lungo termine il rendimento sarà sostanziale.

	P/E	Dividend Yield	P/E Average	P/E Trough	Gap from Historical P/E (Implied Earnings cut)	Earnings growth 2023	Implied Earnings cut (Vs current consensus estimates)
KERING	12.6	3.2	28.6	19.5	-56.1%	10.6%	-66.7%
HEINEKEN NV	17.2	1.8	26.0	14.3	-34.0%	15.0%	-49.0%
ING GROEP NV	6.6	8.4	10.5	5.3	-37.5%	24.6%	-62.1%
ADIDAS AG	14.1	2.7	24.5	9.0	-42.5%	20.3%	-62.8%
AIRBUS SE	15.1	1.8	20.5	7.5	-26.5%	34.8%	-61.3%
STELLANTIS NV	2.8	10.3	10.1	5.0	-72.5%	6.5%	-79.0%
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	6.8	5.3	15.5	9.0	-56.3%	7.8%	-64.1%
DANONE	13.2	4.2	21.5	15.5	-38.4%	8.3%	-46.7%
DEUTSCHE POST AG-REG	8.7	5.8	15.5	8.9	-44.1%	2.5%	-46.6%
VINCI SA	10.9	4.5	14.1	8.9	-22.7%	14.7%	-37.4%
ENI SPA	4.3	7.4	12.1	5.4	-64.7%	35.2%	-99.8%
INTESA SANPAOLO	6.1	8.8	14.8	7.2	-58.8%	28.8%	-87.6%
DEUTSCHE TELEKOMAG-REG	10.6	4.0	15.8	10.8	-32.6%	10.1%	-42.7%
BASF SE	8.5	8.2	14.5	9.0	-41.2%	7.4%	-48.6%
SAFRAN SA	20.1	1.5	23.8	9.2	-15.4%	33.0%	-48.3%
UNILEVER PLC	16.6	3.8	20.3	13.2	-18.0%	9.2%	-27.1%
MERCEDES-BENZ GROUP AG	4.8	8.6	11.7	6.3	-58.9%	2.5%	-61.4%
IBERDROLA SA	12.8	5.0	14.3	9.5	-10.9%	8.9%	-19.8%
VOLKSWAGEN AG-PREF	3.6	6.9	8.8	4.4	-59.6%	9.2%	-68.8%
VONOVIA SE	7.6	9.3	29.0	8.4	-73.8%	2.3%	-76.1%
CREDIT AGRICOLE SA	5.6	11.3	11.9	6.3	-53.3%	26.2%	-79.5%
INTL CONSOLIDATED AIRLINE-DI	7.5	0.0	9.1	3.2	-17.9%	7.5%	-25.4%
AXA SA	6.9	7.2	12.3	7.7	-43.7%	9.2%	-52.9%
ACCOR SA	19.6	1.9	27.5	6.3	-28.9%	35.6%	-64.5%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	15.8	2.6	18.8	8.6	-15.9%	11.5%	-27.4%
ALLIANZ SE-REG	7.0	6.8	12.5	8.1	-43.8%	18.5%	-62.3%
BNP PARIBAS	5.8	9.4	9.9	6.5	-41.1%	21.2%	-62.3%
CRH PLC	9.3	4.0	17.5	8.3	-47.0%	9.8%	-56.8%
POSTE ITALIANE SPA	6.0	8.1	9.5	7.0	-37.1%	10.5%	-47.6%
ARCELORMITTAL	2.1	3.2	22.0	4.2	-90.5%	15.0%	-105.5%
Average	9.6	5.5			-43%	15%	-58%

Anche sul fronte del rendimento, siamo molto vicini ai massimi storici con il nostro fondo che registra il 5,5% rispetto al 4,25% dell'indice.

Infine, su base relativa, il divario di valutazione tra le azioni statunitensi ed europee è il più alto nella storia.

Premio di valutazione medio Europa vs USA



Il grafico delinea un quadro chiaro del settore azionario dell'area dell'euro.

GIANMARCO RANIA - BANOR CAPITAL

Responsabile Equities in Banor Capital e
Portfolio Manager di Banor SICAV European Dividend Plus