

**PIR Alternativo.** Fondo aperto Ucits in grado di garantire liquidità al cliente, trasparenza e diversificazione e combinare i benefici fiscali di un PIR alternativo. La strategia di investimento è principalmente azionaria con almeno il 70% dei titoli in società quotate italiane non appartenenti agli indici FTSE MIB o FTSE Mid Cap. Nelle valutazioni è integrata un'analisi ESG ed esclusioni etiche che non limitano l'universo investibile.

### BANOR CAPITAL LTD

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

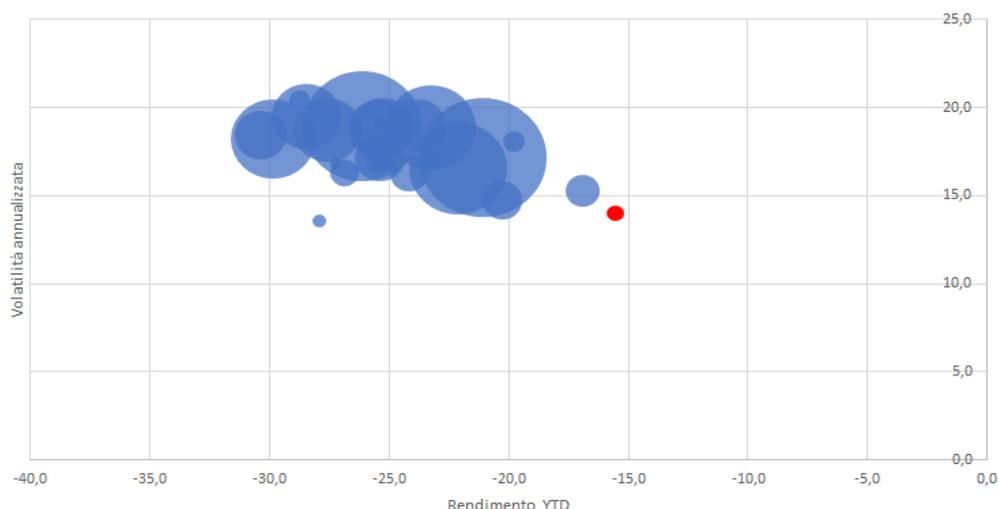
### BANOR SICAV

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

### LINK FUND SOLUTIONS SA

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

Da inizio anno al 13 ottobre il fondo mostra una performance del **-15,6%**, migliore di tutti gli indici di Borsa Italiana: FTSEMIB -23,9%, FTSE MID CAP -29,8%, FTSE STAR -36,4% e FTSE Italia Growth -23,9%. Anche confrontando Raffaello (identificato con il colore rosso) con gli altri fondi principali del mondo PIR italiano o con gli ETF quotati a Milano, il confronto è mediamente di 10 punti percentuali favorevole a Banor.

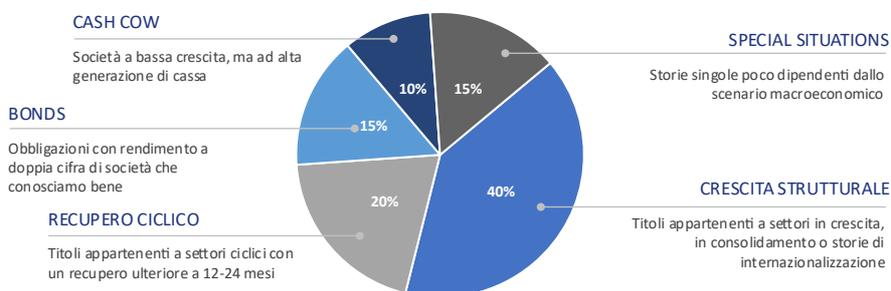


Fonte: Bloomberg. La dimensione delle bolle è legata agli AUM dei fondi oggetto dell'analisi.

Questa sovraperformance è stata in egual misura dovuta all'Alpha (i nostri titoli da inizio anno perdono mediamente 5 punti meno dell'indice) e al Beta (abbiamo investito gradualmente, con un peso medio in azioni da inizio anno inferiore al 65%). Al momento siamo totalmente investiti in quanto vediamo le valutazioni già incorporare scenari avversi di recessione nel 2023; il portafoglio è focalizzato su 5 tematiche:



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 standards bassi in questi settori, o quelle con un rischio di sostenibilità a lungo termine elevato.



### 1) Crescita Strutturale (40% del portafoglio)

Lo storno avvenuto da inizio anno ci ha consentito di costruire posizioni su società *leader* nei loro settori di riferimento, con elevati ritorni sul capitale (ROE > 20%, ROCE > 15%)

---

e con un potenziale di espansione geografica o di prodotto. Parliamo di società come Racing Force, Technoprobe, Tenax International e Revo, dove il nostro lavoro deve essere solamente acquistare con un buon margine di sicurezza sul lato valutazione e lasciar lavorare il *management*. Al momento il multiplo medio sugli utili di queste società è inferiore alle 16 volte, con una crescita di medio periodo attesa a doppia cifra.

## 2) Recupero Ciclico (20% del portafoglio)

In questo *cluster* inseriamo le società che riteniamo scontino già scenari avversi e che saranno in grado di superare la tempesta macroeconomica in arrivo, recuperando velocemente ai primi segnali di ripresa. Sono anche in questo caso società *leader* però in settori ciclici dove la crescita strutturale non è elevata e dipende dalla fase del ciclo economico: titoli come Biesse (macchinari per il legno) o Sabaf (componenti per cucine) hanno già perso tra il 25% e il 50% nel 2022 e riteniamo possano avere un ottimo recupero nel corso del 2023.

## 3) *Special Situations* (15% del portafoglio)

Questa parte del portafoglio è investita in società che dovrebbero solo marginalmente subire la fase incerta dell'economia: sono titoli con situazioni speciali (*spinoff*, OPA o possibili M&A) dove vediamo la possibilità di sblocco del valore. I due titoli principali in questo blocco sono Autostrade Meridionali (valore di liquidazione in area 45 euro, contro i 37 a cui quota) e Telecom Italia Risparmio (dove lo *spinoff* della rete dovrebbe causare il pagamento di un dividendo pari a circa il 30% del prezzo attuale).

## 4) *Cash Cows* (10% del portafoglio)

Sono società appartenenti a settori a bassa/nulla crescita (*media* tradizionali, *food*) ma con un'attenzione maniacale al controllo dei costi e alla generazione di cassa. In questo caso abbiamo tutti titoli con *free cash flow yield* (ovvero cassa generata dopo tutti i costi diviso capitalizzazione) superiore al 12% annuo e con un indebitamento sotto controllo. In questo caso ci aspettiamo una *performance* non di molto superiore al dividendo, atteso comunque vicino all'8% annuo con bassi rischi.

## 5) Obbligazioni (15% del portafoglio)

Queste ultime sono un'opportunità che si è aperta da qualche mese a causa della vendita indiscriminata di alcuni titoli *high yield* domestici. In particolare, abbiamo avuto l'opportunità di comprare emissioni di società di elevata qualità come IMA o Engineering a un rendimento vicino al 10%: queste società che non sono più quotate mantengono ottimi fondamentali, ma generano timori per la minor trasparenza sui dati e sulle notizie. Anche se condividiamo in parte questi timori (una società quotata ha un prezzo di mercato continuo, un livello di copertura da parte degli analisti e un controllo maggiore dagli organismi di vigilanza), riteniamo che i fondamentali delle aziende, che hanno sempre generato cassa negli ultimi anni e che hanno un posizionamento di *leadership* nel loro segmento, non meritino uno *spread* di rendimento così elevato.

---

Riconosciamo che le incertezze al momento regnano sovrane, soprattutto a causa del rallentamento globale (guidato dai rialzi dei tassi) e del prezzo dell'energia (a causa della guerra Russia-Ucraina), ma che gran parte di esse siano già riflesse nei prezzi attuali dei titoli; riteniamo che la struttura del portafoglio corrente sia il miglior bilanciamento per cogliere le opportunità di recupero e crescita che avverranno una volta diradate le nubi e tornati a una situazione più normalizzata, ma anche per mantenere della disponibilità per incrementare gli investimenti più rischiosi in caso di un ulteriore calo delle quotazioni.

**ANGELO MEDA**

Banor SIM S.p.A., Advisor del fondo