

INVESTOR LETTER – OTTOBRE 2022

**Fondo di credito mid-yield a bassa duration.** La nostra strategia si focalizza sul mercato del credito europeo, contenendo la *duration* di portafoglio al di sotto dei 3 anni e mantenendo un *rating* medio nella fascia compresa tra la BB e la BBB. Il nostro metodo di selezione *bottom-up* incorpora considerazioni ESG, con una preferenza per le aziende con giudizio ESG più elevato.

## BANOR CAPITAL LTD

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

## BANOR SICAV

19-21, route d'Arlon  
Luxembourg L-8009 Strassen  
[www.banorsicav.com](http://www.banorsicav.com)

## LINK FUND SOLUTIONS SA

(Management Company)  
19-21, route d'Arlon  
Luxembourg L-8009 Strassen  
[www.linkfundsolutions.lu](http://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 standards bassi in questi settori, o quelle con un rischio di sostenibilità a lungo termine elevato.

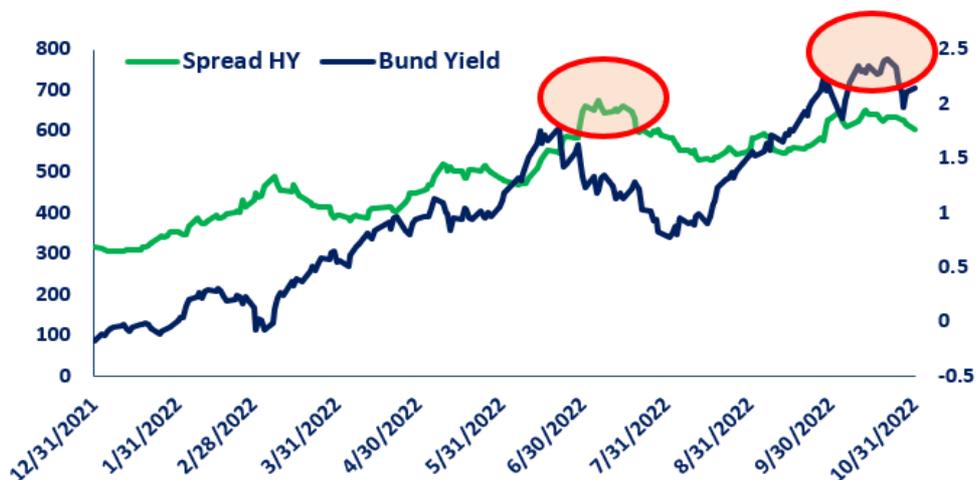
## Disaccoppiamento

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.

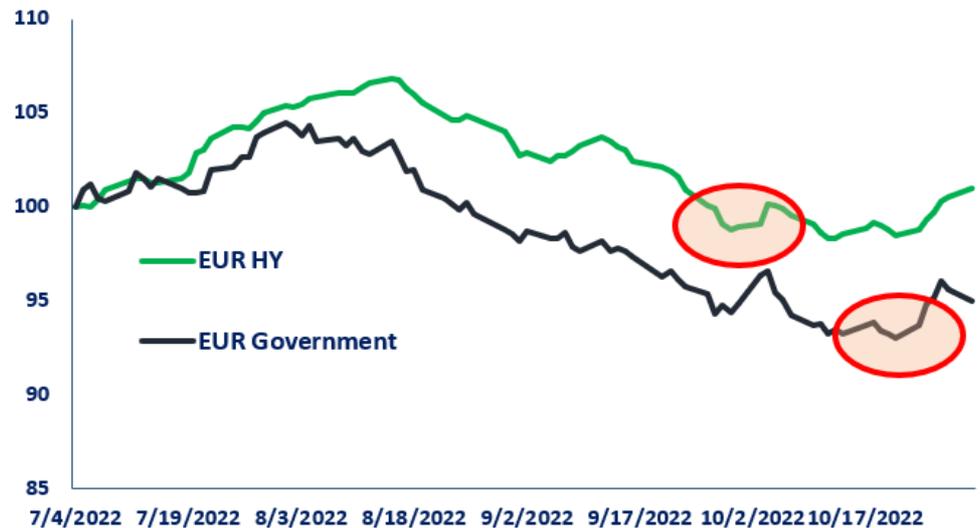
Stanno però emergendo alcuni segnali positivi per il reddito fisso: mentre i tassi d'interesse continuano a salire, gli spread creditizi si stanno già stabilizzando e, sebbene elevati, rimangono al di sotto del livello visto a luglio.

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 indotti a ridurre la liquidità che deteniamo in portafoglio e ad aumentare il livello di investimento. La durata è moderatamente ripresa raggiungendo i 2,6 anni. Nonostante un'esposizione prudente in termini di rischio di credito (con obbligazioni *high yield* che contribuiscono per meno del 45% del portafoglio), il rendimento del nostro portafoglio è ora superiore al 6,5%.

**FRANCESCO CASTELLI – BANOR CAPITAL**

Responsabile del Fixed Income in Banor Capital e  
Portfolio Manager Banor SICAV Euro Bond Absolute Return