

# Fiducia nell'azionario legato ai titoli domestici del real estate, dei media e delle utility

Per Luca Riboldi, Cio di Banor Sim, nel 2015 diversi fattori porteranno a un aumento della domanda interna in Italia che spingerà nuovamente al rialzo il Pil

di Alessandro Moise

## La società

Banor Capital Ltd è una società di gestione indipendente con sede a Londra. Banor è stata creata nel 2011 da un team di professionisti che lavorano insieme dal 2001. Banor si propone come il partner di riferimento per clienti istituzionali e privati alla ricerca di un gestore con approccio value. Banor Capital Ltd (UK), insieme alle sue consociate Banor Sim SpA (Italia) e Banor SICAV (Lussemburgo), fa parte di un gruppo controllato dal proprio management, il cui unico obiettivo è quello di fornire i più alti standard nelle soluzioni di gestione degli investimenti. Gli Assets Under Influence (AUI) sono superiori a 4,2 miliardi di euro, di cui 1,8 miliardi di euro in gestione discrezionale. Banor SICAV è il fiore all'occhiello UCITS IV della società, un fondo multicomparto con cinque comparti: tre fondi alternativi long/short (North America, Italy e Greater China), un comparto azionario (European Value) ed uno obbligazionario (Euro Bond Absolute Return). I fondi long/short hanno recentemente ottenuto ottimi piazzamenti all'interno di classifiche internazionali per le loro performance. Banor Sicav - North America Long Short Equity, inoltre, ha vinto il MondoAlternative Awards 2014 nella categoria Best Alternative UCITS Fund 2014 - Long / Short Equity USA.

Il mercato azionario italiano legato ai titoli domestici del *real estate*, dei media e delle *utility* rappresenta oggi una valida opportunità d'investimento. Ne è convinto Luca Riboldi, chief investment officer di Banor Sim nonché advisor del fondo Banor Sicav Italy Long Short Equity, che a MondoAlternative ha detto anche di attendersi per il 2015 una crescita dell'economia italiana superiore alle attese che, in particolare, sarà trainata da tre principali *driver*: la debolezza dell'euro, la compressione dei prezzi delle materie prime e il piano di riforme contenuto nel Jobs Act del Governo Renzi.

**Quest'anno avete modificato la denominazione dei vostri fondi ospitati su Banor Sicav. In particolare, il fondo Banor Athena Long Short è stato ribattezzato Banor Sicav Italy Long Short Equity. Questo ha comportato delle modifiche nella filosofia gestionale e nella struttura commissionale?**

Non abbiamo apportato cambiamenti significativi nella gestione del fondo avendo praticamente mantenuta invariata la sua strategia d'investimento. Sul fronte dei costi, invece, la *performance fee* di tale prodotto (pari al 15% con clausola di *high watermark*) è stata leggermente allineata a quella degli altri nostri fondi.

**Che caratteristiche presenta il fondo Banor Sicav Italy Long Short Equity e come si è evoluto nel corso degli anni?**

Il prodotto, che si avvale di un approccio all'investimento di tipo Long/short, ha preso il via nel gennaio 2009 a seguito dell'ingresso in Banknord (l'attuale Banor) del sottoscritto, nel ruolo di direttore degli investimenti, e di Angelo Meda come responsabile della ricerca azionaria. Attualmente il nostro team di ricerca interna *buy side* conta sei analisti: mantenendo sempre il focus sull'Italia, ogni analista copre dai due ai quattro/cinque settori su scala europea o globale a seconda di quella che è la dinamica competitiva del momento. A livello di performance, il fondo Banor Sicav Italy Long Short Equity ha come obiettivo quello di battere, nel lungo periodo e con

una volatilità inferiore, l'indice italiano. Dal 2009 a oggi il rendimento netto della strategia è stato di circa il 55% superiore al proprio *benchmark*, con un *net long* medio intorno al 45%.

**Qual è la vostra esposizione al mercato?**

La parte tipica *long* ha posizioni medie intorno al 2/3%, mentre la parte *short* ha posizioni medie intorno allo 0,70/0,80%. Sulle posizioni *long* investiamo in un'ottica di *value investor* di lungo termine, tenendo i titoli fino al raggiungimento di quello che per noi è il loro *target price*; sul lato *short* del portafoglio, andiamo corti su quei titoli che oltre a essere cari devono anche mostrare un *catalyst* di breve periodo. Rimaniamo, inoltre, molto attenti a quelle che sono le correlazioni settoriali in modo da non essere troppo esposti su un unico tema d'investimento. Il nostro punto di forza è stata l'attività di *stock picking* che in passato ci ha permesso di generare una notevole overperformance (alpha).

**Più in dettaglio, in che modo selezionate i titoli in cui investite?**

Ogni settimana svolgiamo con i nostri analisti una *review* di almeno quattro settori (abbiamo due *meeting* settimanali, a ogni *meeting* si fa una *review* di un paio di settori) dove esaminiamo i modelli di stato patrimoniale, conto economico e *cash flow statement*, mentre su base giornaliera abbiamo un *morning meeting* in cui esaminiamo le posizioni in portafoglio e i titoli che stiamo monitorando per un potenziale investimento. Detto questo, usiamo delle metodologie di valutazione che sono diverse a seconda dei settori: sui *business model* più stabili ci affidiamo soprattutto al *dividend discount model* (Ddm) o al *discount cash flow* (Dcf) per assumere posizioni lunghe o corte sulla base di quella che è l'attualizzazione dei flussi di dividendi futuri o dei flussi di cassa; su questi titoli guardiamo anche il *price/earning* (P/E) storico della società per capire se essa è stata su multipli più alti o più bassi rispetto al tasso di crescita attuale. Passando ai *business* più ciclici, invece, per noi non è cor-

retto utilizzare il Ddm o il Dcf o il P/E, ma preferiamo analizzare il *price to book value* storico e l'*Ebitda to sales*; oltre a questo monitoriamo con molta attenzione il *momentum*. Riassumendo, per i titoli ciclici guardiamo la storia e cerchiamo di anticipare la revisione del *consensus*, mentre per quelli "growth" ci concentriamo più che altro sull'attualizzazione dei flussi e sui *price/earning* storici.

#### **Credete che oggi sia il momento giusto per investire nel settore bancario?**

All'inizio del 2014 abbiamo assunto una posizione neutrale nelle banche e nelle assicurazioni. Successivamente, nel corso dell'anno abbiamo ridotto il sottopeso dei titoli finanziari, mentre ora ci stiamo riportando verso la neutralità sul settore dal momento che riteniamo ben capitalizzati i maggiori istituti di credito italiani. In futuro potremmo andare oltre la neutralità sul settore bancario nel caso in cui il Pil nel 2015 riuscisse a crescere sopra le attese: se si verificasse tale eventualità, le sofferenze delle banche potrebbero infatti rientrare e ci sarebbe una sopravvenienza attiva importante.

#### **Concentrandoci su Mps, recentemente Borsa Italiana ha sospeso le vendite allo scoperto sul titolo della banca senese. Questo fatto ha avuto una qualche incidenza sulla vostra operatività?**

Absolutamente no, perché prima della sospensione del titolo non avevamo alcuna posizione in Mps. Pensiamo, invece, che un aumento di capitale della banca senese intorno all'area 0,5 euro possa essere un buon *entry point*: la scelta di fare un aumento di capitale di 2 miliardi e mezzo di euro significa inoltre per Mps essere in grado di ripagare i costosi Monti bond.

#### **In quali altri settori non bancari vedete profittevoli opportunità d'investimento?**

Allargando l'orizzonte d'investimento, i settori che riteniamo attraenti sono quelli legati all'economia domestica e specialmente quelli legati al *real estate*, ai media, alle *utility* locali. I titoli italiani globali, invece, nonostante facciano riferimento a società di grande qualità (per esempio Luxottica, Brembo, Pirelli), in questo momento sono meno interessanti sia per via delle loro valutazioni un po' tirate e per il *momentum* sia per il contesto macro che vede l'economia globale in una fase di rallentamento, con alcuni dei cosiddetti Paesi Brics in difficoltà: Brasile e Russia sono in stagnazione, mentre la stessa Cina il prossimo anno rallenterà la propria crescita a un tasso del 6%.

#### **E come siete posizionati nel settore energy?**

Per quanto riguarda i petroliferi, siamo negativi sull'*oil services* dove siamo *short* e rimaniamo sottopesati sulla parte *energy* integrati.

#### **Pensate che l'Italia possa tornare a crescere nel 2015?**

Per il prossimo anno ci aspettiamo una crescita dell'Italia guidata da tre principali fattori: l'euro rimarrà debole e questo aiuterà sia il turismo che le esportazioni italiane; il calo del petrolio e delle materie prime porterà da un lato un miglioramento dei margini alle nostre imprese mentre dall'altro aumenterà il potere d'acquisto dei consumatori italiani; il piano di riforme contenuto nel Jobs Act del Governo Renzi, infine, dovrebbe portare a un aumento della competitività e il taglio dell'Irap sulla parte lavoro è un primo passo per favorire gli investimenti delle imprese in Italia. Se a questi punti si aggiungono gli 80 euro strutturali e forse il Tfr in busta paga, crediamo che un aumento della domanda interna migliore delle aspettative porterà a una buona performance dei titoli domestici.

#### **Cosa prevede, invece, il vostro sistema di risk management?**

La cosa migliore per gestire il rischio è avere un portafoglio molto liquido e liquidabile con nessuna posizione strutturata e pochi titoli illiquidi. Il 90% del portafoglio del fondo Banor Sicav Italy Long Short Equity è liquidabile in tre ore, il restante 7% è liquidabile in un giorno e un altro 3% in tre giorni. Al di là di questo, ci copriamo dai *tail risk* comprando put.

#### **A livello societario, quali sono le nuove iniziative che state studiando per il futuro?**

Concentrandoci su Banor SIM, vogliamo crescere nel *private banking* e tal proposito stiamo cercando di assumere dei *private banker* di grande qualità, con portafogli superiori a 100 milioni di euro. Oltre a questo stiamo allargando l'attività di consulenza ai family office e abbiamo rafforzato l'area *corporate finance*.

#### **Infine, avete nuovi prodotti in rampa di lancio?**

Banor Capital sta lanciando una nuova SICAV con un primo comparto dedicato alla gestione avanzata della liquidità, con un capitale di partenza molto importante per soddisfare le richieste di alcuni nostri importanti clienti istituzionali. Un secondo comparto della nuova SICAV adotterà invece strategie equity con anche l'impiego di opzioni. Il lancio è previsto per il prossimo gennaio 2015.