

C'è ancora spazio di crescita per i titoli azionari cinesi di alta qualità selezionati con approccio *value*

Dawid Krige, advisor di Banor Capital, prevede un aumento dei consumi domestici mentre un rialzo dei tassi americani non avrà un grande impatto

di Valerio Magni

La società

Banor Capital Limited è una società di gestione indipendente con sede a Londra, 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 consociate Banor Sim S.p.A. (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 un fondo multicomparto Ucits IV 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 titoli azionari cinesi di alta qualità, soprattutto quelli quotati a Honk Kong e negli Stati Uniti, hanno ancora un significativo potenziale di rialzo. Le riforme messe in campo dal Governo cinese, infatti, pur se porteranno a un tasso di crescita futuro che si potrà attestare tra il 5% e il 7%, "saranno positive per l'aumento dei consumi domestici e consentiranno una più efficiente allocazione del capitale", come afferma **Dawid Krige**, advisor di Banor Capital per il fondo Banor Sicav Greater China Long Short Equity, intervistato da MondoAlternative.

Si parla molto dell'impatto che potrebbe avere un rialzo dei tassi di interesse statunitensi sui mercati emergenti in generale. Quale potrebbe essere l'effetto sull'economia cinese e sulle valutazioni dei titoli azionari cinesi?

Crediamo che il rialzo dei tassi di interesse statunitensi non avrà un grande impatto sull'economia né sulle valutazioni dei titoli azionari cinesi. A differenza degli Stati Uniti, la politica monetaria cinese è stata abbastanza restrittiva negli ultimi anni, anche se di recente si sono registrati dei cambiamenti. Una politica monetaria meno restrittiva, nel corso dei prossimi anni, potrebbe risultare favorevole sia per l'economia che per l'*equity market*.

Quali sono le vostre aspettative in merito alla crescita del Pil cinese nel 2015 e nel medio termine?

Nel corso dei prossimi anni, ci aspettiamo una moderazione della crescita dal suo storico 8/10% al 5/7%, trainata da consumi, urbanizzazione e produttività. Contrariamente a quanto si possa pensare, uno scenario di crescita più bassa potrebbe, in realtà, rivelarsi una condizione favorevole per gli investitori azionari, poiché le aziende si focalizzerebbero con più probabilità sulla generazione di *cash flow*.

Quali sono le riforme più significative messe in atto dal Governo cinese, e di conseguenza i settori o le aziende che potranno beneficiarne maggiormente?

Siamo ottimisti sulle riforme adottate dal nuovo Governo in Cina. Le società pubbliche avranno una migliore *governance* e, inoltre, 100 milioni di lavoratori immigrati avranno diritto all'assistenza sanitaria e ad altre prestazioni previdenziali. Altre riforme importanti includono la liberalizzazione dei tassi di interesse e l'apertura di alcuni settori dell'economia al capitale privato.

In generale, queste riforme saranno positive per l'aumento dei consumi domestici e consentiranno una più efficiente allocazione del capitale nel prossimo futuro.

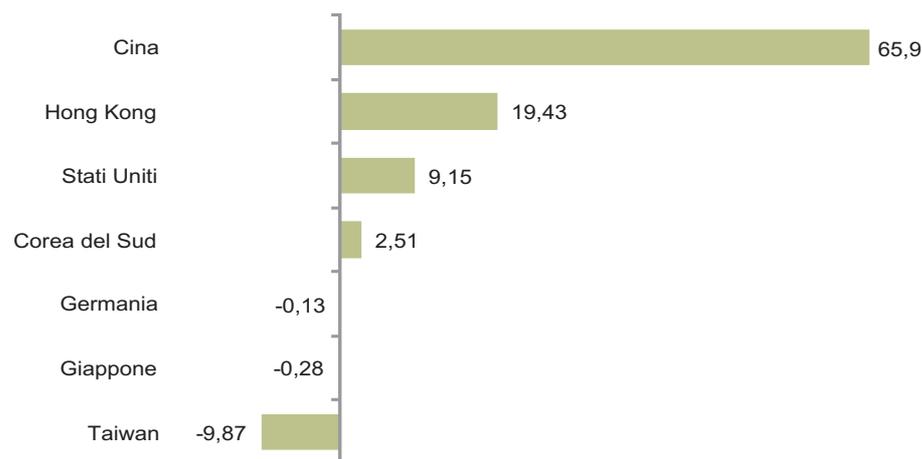
Dopo la maggiore apertura dei mercati finanziari cinesi agli investimenti esteri si è assistito a un vero e proprio rally del mercato azionario. Quali sono le opportunità e i rischi di entrare ora?

Vediamo ancora un significativo potenziale di rialzo nel nostro portafoglio costituito da nomi di alta qualità. Vediamo valore soprattutto tra le società quotate a Hong Kong e negli Stati Uniti. Il fondo Banor Greater China Long Short ha una predilezione significativa verso il consumo domestico: circa un quinto del fondo è investito in servizi finanziari, un quinto in società internet e un quinto in beni di prima necessità. Le piccole società ad alta crescita quotate sul mercato "A shares" al momento non offrono sufficienti margini di sicurezza.

Qual è il vostro approccio di investimento al mercato cinese?

Noi chiamiamo il nostro approccio di investimento "Value di qualità". È molto semplice: compriamo ottime aziende quando sono significativamente sottovalutate. Un'ottima azienda è quella con barriere all'ingresso durevoli e un management onesto e capace. Ci sono relativamente poche aziende in Greater China che soddisfano i nostri criteri: il nostro universo di riferimento è di circa 150 aziende su un totale di circa 5.000 società in cui potremmo investire. Tra le 150 selezionate, di solito ne possediamo circa 20 che riteniamo sottovalutate sulla base degli

L'ESPOSIZIONE NETTA PER PAESE DEL FONDO BANOR GREATER CHINA LONG SHORT EQUITY



Dati aggiornati a fine maggio 2015. Fonte: Banor Capital Limited.

grafico 1

utili operativi di cassa previsti. Stiamo applicando sostanzialmente i principi di investimento di Warren Buffett sulla Grande Cina.

Quali sono i temi che hanno funzionato meglio e peggio nel vostro portafoglio nel corso del 2015?

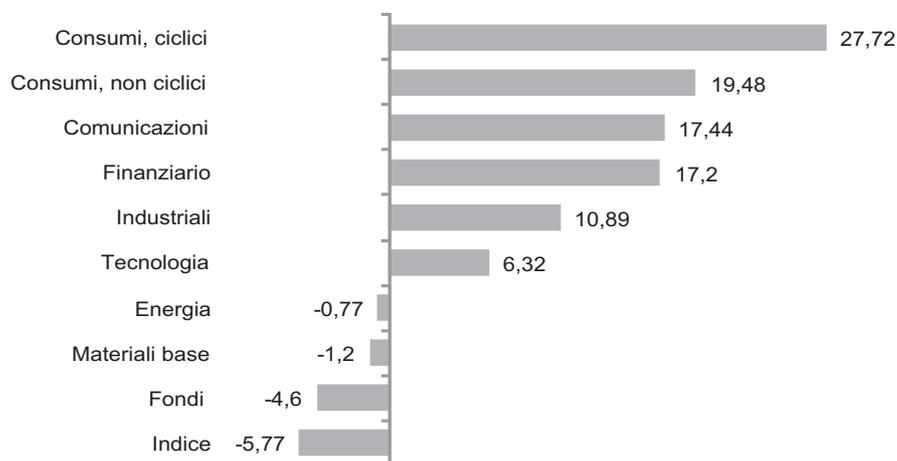
Tra i temi che hanno funzionato meglio, sicuramente i nostri investimenti in titoli finanziari e in aziende che sono state colpite dalla campagna anticorruzione, come le società produttrici di liquori di alta gamma Kweichow Moutai e Wuliangye che hanno performato estremamente bene negli ultimi tempi. Tra i nomi che sono stati più sotto pressione recente-

mente, invece, includiamo la nostra esposizione sui *retailer* con Luk Fook, il gioielliere di Hong Kong.

In che modo gestite l'esposizione lorda e netta? Quali strumenti o titoli utilizzate per il posizionamento short sul mercato azionario?

L'esposizione netta del fondo è stata abbastanza stabile nel corso dell'anno a circa l'80%: continuiamo a trovare grandi idee in azioni sottovalutate e sottoinvestite. Gli *short* sono risultati da una combinazione di azioni (attraverso *equity swap* su società di bassa qualità con una gestione e/o bilanci dubbi) e *future* su indici azionari.

L'ESPOSIZIONE NETTA SETTORIALE DEL FONDO BANOR GREATER CHINA LONG SHORT EQUITY



Dati aggiornati a fine maggio 2015. Fonte: Banor Capital Limited.

grafico 1