

L'approccio Long/short è un terreno fertile per generare alfa

Luca Riboldi di Banor si aspetta una crescita dei titoli delle telecom e dei media, mentre selettivamente punta al settore legato alle materie prime e al petrolio

di Alessandro Moise

Banor Capital Limited è una società di gestione indipendente autorizzata dalla Financial Conduct Authority. Banor Capital è nata a Londra nel 2011 per iniziativa di un gruppo di professionisti che lavora in team dal 2001. Parte del gruppo costituito con le gemellate Banor Sim e Banor Sicav, Banor Capital si propone come partner di riferimento per clienti istituzionali e privati sviluppando e gestendo tramite Banor Sicav una gamma di prodotti dal forte valore aggiunto, nei quali sono rappresentate diverse strategie di investimento, mercati e classi patrimoniali. Gli asset under influence (Aui) del gruppo Banor sono superiori a 5 miliardi di euro, di cui 2,1 miliardi di euro in gestione discrezionale. Banor Sicav è una struttura lussemburghese Ucits IV con cinque comparti: tre fondi alternativi Long/short (North America, Italy e Greater China), un comparto azionario (European Value), uno obbligazionario (Euro Bond Absolute Return). Da marzo 2015 Banor Capital gestisce i comparti di Aristeia Sicav tra cui Enhanced Cash, un fondo per la gestione avanzata della liquidità, il fondo multiasset Global Flexible, il fondo bilanciato Chiron Total Return e il fondo di prossimo lancio New Frontiers Equity Fund, che si concentra sui mercati emergenti.

// L'approccio Long/short sta diventando in assoluto un modo per consentire al gestore di aggiungere alfa al portafoglio. In momenti in cui ci sono dinamiche negative per motivi macro, l'approccio Long/short diventa un'opportunità, consentendo una maggior copertura", spiega a MondoAlternative **Luca Riboldi**, Direttore Investimenti Banor SIM e Advisor del fondo Banor SICAV Italy Long/shot Equity, che sottolinea anche l'importanza di poter disporre di una strategia antivolatilità in un periodo in cui le Banche Centrali sembrano aver finito le munizioni e i Governi stanno pensando di adottare politiche fiscali più favorevoli alla crescita economica. In questo contesto, non mancano valide alternative d'investimento: "Individuiamo le migliori opportunità nei telecom, nei media e, con approccio selettivo, anche nel settore legato alle materie prime agricole e al petrolio", rivela Riboldi attendendosi, inoltre, una ripresa dei titoli del settore *luxury*. **I mercati finanziari sono sempre più incerti e fortemente influenzati dall'intervento delle Banche Centrali. In questo scenario quanto è importante adottare una strategia antivolatilità?**

Il tema è molto attuale, le Banche Centrali hanno esaurito le frecce al loro arco con tassi a zero un po' dappertutto. Dovremmo stare particolarmente attenti alle prossime decisioni dei Governi, in quanto quello che le Banche Centrali stanno facendo in questo momento è spingere i Governi ad adottare delle politiche fiscali espansive. La possibilità di spingere la crescita con i tassi arrivati a zero si è fortemente ridotta, quindi adesso la decisione passa ai Paesi che possono adottare strategie espansive come la Germania, il Regno Unito e la Cina. La nostra strategia antivolatilità predilige titoli liquidi in portafoglio: in questo modo abbiamo la possibilità di entrare o uscire rapidamente in caso di improvvisi cambiamenti di scenario. Un'ulteriore strategia protettiva è quella di comprare delle *put option* e puntare sulla decorrelazione tra i settori

detenuti in portafoglio.

Gli investitori sono alla ricerca di strategie in grado di offrire stabilità di rendimenti. Perché l'approccio Long/short può essere una valida soluzione? E quali sono i punti di forza di tale stile di gestione?

L'approccio Long/short sta diventando in assoluto un modo per consentire al gestore di aggiungere alfa al portafoglio. In momenti in cui ci sono dinamiche negative per motivi macro, l'approccio Long/short diventa un'opportunità, consentendo una maggior copertura. Mi riferisco, ad esempio, ai titoli bancari particolarmente tribolati negli ultimi anni e che, con uno stile di tipo Long/short, possono diventare meno nocivi per il portafoglio. I punti di forza di tale strategia sono quelli di ridurre tantissimo la volatilità di portafoglio puntando su quei settori e su quelle società dove si vede valore e, al tempo stesso, di coprirsi da eventuali cali dell'indice, perché se l'indice performa male è molto difficile che una società salga.

Nei prossimi mesi, credete che le performance dei singoli titoli potranno essere maggiormente guidate dai fondamentali o verranno influenzate da altri fattori? Che implicazioni ci saranno nella gestione di un portafoglio Long/short?

Sicuramente i fondamentali sono quelli che determinano l'andamento dei titoli nel lungo periodo. Il brevissimo periodo, invece, sarà fortemente influenzato da tre variabili macro che hanno reso il mercato particolarmente volatile e cioè le materie prime, i cambi e la Cina. Detto questo, la nostra scelta è sempre quella di guardare le singole società che pensiamo possano avere una buona crescita degli utili e che sono sottovalutate. Se pensiamo, invece, che siano care e che gli utili possano scendere decidiamo di andare *short*.

Qual è la vostra esposizione netta al mercato azionario europeo? E perché?

Sul fondo Banor Sicav Italy Long/Short Equity al momento in cui scriviamo abbiamo un'esposizione netta del 35%,

mentre come *gross* siamo circa al 90% di cui un 10% investito in *corporate bond*. Sul *range* storico abbiamo avuto 25/75 come *net long*, quindi come esposizione netta lunga siamo decisamente nella parte medio/bassa perché c'è il settore finanziario che pesa ancora 1/3 dell'indice. Sul settore finanziario stiamo comprando qualche *bond senior* ma non l'azionario, abbiamo un po' di equity di banche ma siamo decisamente sottopesati rispetto al 33% di finanziari dell'indice che nel nostro portafoglio pesano solo il 10%. Questo ci porta ad avere un'esposizione netta sull'Italia abbastanza bassa.

Lo scorso anno preferivate su base relativa l'Italia ad altri Paesi occidentali. Avete cambiato idea?

Nel 2015 l'Italia è andata decisamente meglio, mentre quest'anno il Bel Paese è stato, fin'ora, il peggiore mercato a causa dell'estrema debolezza del settore finanziario italiano. Il problema relativo alle banche si è cominciato ad affrontare e a risolvere parzialmente sia attraverso il fondo Atlante che con le manovre della Banca Centrale sulla cartolarizzazione delle sofferenze, ma siamo ancora in attesa dell'attuazione di numerose riforme che, solo se realizzate, potranno essere portatrici di grandi benefici in termini di mercato azionario. In conclusione direi che, ad oggi, probabilmente non la vediamo peggio ma neanche meglio rispetto allo scorso anno.

Nello specifico, in quali settori individuate le migliori opportunità di crescita per i prossimi mesi?

Individuiamo le migliori opportunità nei

telecom, nei media e, con approccio selettivo, anche nel settore legato alle materie prime agricole e al petrolio. Inoltre, il settore del lusso dopo tanti mesi di delusioni potrebbe essere vicino al *bottom*.

Potete fornirci qualche esempio di società per cui prevedete una buona crescita per il futuro e qualche esempio, invece, di società che inserireste nella componente *short* di portafoglio?

Ci piacciono molto Telecom Italia, Ferrari, Mediaset, Rcs e Kering nel settore del lusso che sta giovando del rilancio di Gucci, marchio ammiraglio della società. Nella parte *short* siamo abbastanza negativi sugli asset manager italiani che hanno delle commissioni piuttosto alte rispetto alla media internazionale e hanno beneficiato tantissimo della fuga dei clienti dalle banche italiane in difficoltà. Siamo abbastanza negativi anche sul settore degli *house builder* Uk che storicamente non sono mai stati così cari. Infine, siamo poco ottimisti su alcuni industriali globali esposti agli investimenti dei Paesi emergenti; i produttori di beni di capitale stanno faticando davvero molto e vediamo difficile l'arrivo di nuovi investimenti in questo settore essendoci un eccesso di capacità produttiva a livello mondiale.

Come vi comporterete nel caso di Brexit?

Il Brexit è un evento che riteniamo poco probabile al momento, ma l'incertezza impatterà sul mercato in modo negativo avvicinandoci alla data del referendum. Per questo abbiamo già un *hedging* attivo avendo *shortato* gli Uk *house builder*. Inoltre, abbiamo una posizione *net long* abbastanza bassa e siamo coperti da eventuali ribassi dei mercati.

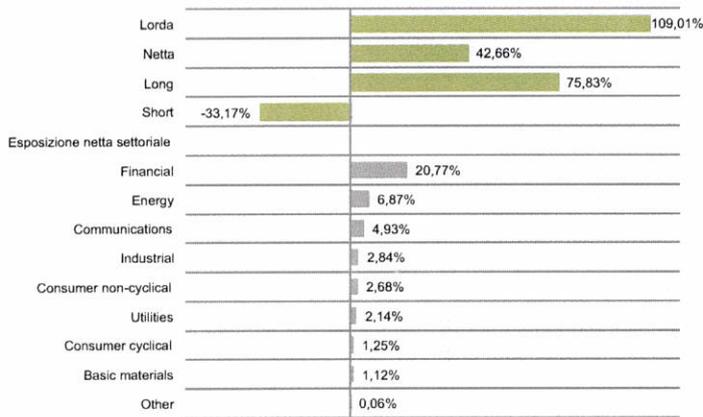
Poi, guarderemo caso per caso i settori europei maggiormente esposti alla domanda britannica in caso di un'uscita dall'Ue.

Quali sono i vostri progetti per il futuro?

Il Gruppo Banor si sta concentrando sempre più nelle soluzioni ad alto valore aggiunto per la gestione di grandi patrimoni privati ed istituzionali.

La Banor Sicav rimarrà focalizzata sulle strategie *value long/short* e *absolute return*, mentre Aristeia Sicav guarda a strategie innovative come i mercati di frontiera, la gestione avanzata della liquidità e le gestioni flessibili/multi asset. L'obiettivo è quello di allargare la base di clientela retail (distribuzione) nell'Europa continentale e la clientela istituzionale anglosassone ed americana.

IL PORTAFOGLIO DI BANOR ITALY LONG SHORT EQUITY



Dati aggiornati a fine aprile 2016. Fonte: Banor Capital.

grafico 1