

Il Pil cinese crescerà a un ritmo del 5% nei prossimi anni sulla scia dei consumi domestici

Per Banor Capital, il mercato azionario cinese offre agli investitori di lungo termine un valore eccellente essendo ancora ampiamente al di sotto del suo picco del 2007

di Marco Degrada

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 S.p.A. 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 Assets Under Influence (AUI) del gruppo Banor sono superiori a 7 miliardi di euro, di cui 3 miliardi di euro in gestione discrezionale. Banor SICAV è una struttura lussemburghese UCITS V con sei comparti: tre fondi alternativi long/short (North America, Italy e Greater China), un comparto azionario (European Value), uno obbligazionario (Euro Bond Absolute Return) e un fondo flessibile con focus su leader di mercato (Rosemary). Da marzo 2015 Banor Capital gestisce i cinque comparti di Aristeia SICAV tra cui Enhanced Cash, un fondo per la gestione avanzata della liquidità, il fondo multi asset Global Flexible, il fondo bilanciato Chiron Total Return, New Frontiers Equity Fund, che si concentra sui mercati emergenti e Asian Alpha di ultimo lancio, fondo long only con focus sui mercati del Sud Est asiatico.

Nessun pericolo strutturale per l'economia cinese che, nel corso dei prossimi anni, dovrebbe mantenere un livello di crescita moderato. "Crediamo che la Cina dovrebbe diventare un polo di riferimento per tutti gli investitori considerando il suo peso politico ed economico", sottolinea a MondolInvestor **Dawid Krige**, gestore del fondo Banor Sicav Greater China Equity, che poi aggiunge: "I mercati azionari cinesi sono notoriamente molto volatili e non penso che in futuro possano esserci cambiamenti in tal senso. Tuttavia, il rischio volatilità per noi non costituisce un problema di per sé perché siamo degli investitori di lungo periodo e cerchiamo di sfruttare la volatilità a nostro favore".

Negli ultimi mesi, i mercati emergenti hanno performato meglio dei Paesi sviluppati. Sarà ancora così?

Crediamo ci saranno ancora numerose opportunità nei Paesi emergenti. A differenza dei mercati sviluppati, che stanno raggiungendo i massimi storici, molti mercati emergenti hanno ancora molta strada da fare. Il mercato azionario cinese, ad esempio, è sotto del 30% circa rispetto al picco del 2007 e offre agli investitori di lungo termine un valore eccellente. Oggi in Cina possiamo trovare le migliori società al mondo a prezzi interessanti. Non vediamo nessun cambiamento di cui preoccuparsi: il trend dei consumi domestici in Cina è un processo che si evolverà negli anni e non è legato né al Presidente Trump né ad altre influenze esterne al Paese. Crediamo che nei prossimi anni la crescita del Pil cinese possa raggiungere il 5%. Questo risultato sarà guidato prevalentemente dai consumi domestici (che oggi costituiscono i 2/3 della crescita del Prodotto interno lordo cinese), dalle politiche di

lungo termine (come quelle sull'urbanizzazione) e dall'incremento della produttività.

In quali settori del mercato azionario cinese sono le migliori opportunità?

Oggi in Cina non ci sono molte aziende leader nei propri settori a livello globale. Le più grandi eccezioni le vediamo nel settore internet e in riferimento ad alcuni beni di consumo. Beni di consumo, servizi internet e sanità, sono i settori che cresceranno di più grazie al traino derivante dall'aumento dei salari che lieviteranno del 10% annuo. Ad esempio, attualmente il fondo Banor Greater China ha un'esposizione del 40% su aziende cinesi leader nei consumi discrezionali, come l'azienda di liquori Kweichow Moutai, che ha oltre 400 anni di storia ed è oggi la più grande società produttrice di liquori al mondo. Inoltre, abbiamo circa il 40% di esposizione su aziende leader del settore internet cinese come Alibaba e Tencent che sono tra i migliori al mondo nella loro categoria. La restante esposizione è più diversificata e include aziende operanti nei settori della sanità, della gestione del risparmio e del turismo.

Come si è comportato il vostro fondo Banor Greater China Equity Fund nel 2017 e cosa vi aspettate per quest'anno appena iniziato?

Il 2017 è stato un anno d'oro per il nostro Banor Greater China: tutte le principali posizioni lunghe hanno registrato rendimenti positivi. Infatti, il fondo ha messo a segno rendimenti positivi in ogni mese dell'anno e ha concluso il 2017 con un rialzo del +66% al netto delle fee, rispetto al +44% dell'MSCI Golden Dragon Total Return Index. Il rendimento annualizzato del fondo dal lancio è ora

salito a +16%, collocandolo nel primo *percentile* del suo *peer group*. Durante l'anno, abbiamo acquistato tre nuovi nomi e ne abbiamo venduti sei, poiché siamo concentrati sulle nostre migliori idee. Gli utili delle aziende presenti nel nostro portafoglio sono cresciuti ben oltre il 30% lo scorso anno, spiegando circa la metà del rendimento del fondo, con un *re-rating* dei multipli che ha contribuito per la maggior parte della restante performance (le valute sono rimaste stabili e i proventi da dividendi sono stati modesti). Il nostro portafoglio di aziende *leader* era significativamente sottovalutato per la sua qualità e per il suo potenziale di crescita. Tale sconto di valutazione si è ridotto lo scorso anno: la parte *long* tratta a multipli pari a 17 volte gli utili prima delle tasse di quest'anno, un livello ragionevole considerando i fondamentali. Mentre per alcuni multipli delle nostre posizioni c'è ancora spazio di ulteriore *re rating*, la crescita degli utili sarà, verosimilmente, il principale *driver* dei rendimenti futuri. Su questo punto, restiamo molto ottimisti riguardo alle prospettive di lungo termine del fondo perché siamo investiti in alcune delle migliori aziende del mondo, con potenziali di crescita che si estendono lungo il prossimo decennio. Negli ultimi cinque anni, gli utili diluiti delle nostre posizioni principali sono cresciuti del 31%: se raggiungeremo solo la metà di questa crescita, nel prossimo decennio è probabile

che il nostro obiettivo di rendimento di medio termine sarà raggiunto.

Nel dettaglio, cosa prevede la strategia d'investimento del vostro fondo Banor Sicav Greater China Equity?

Innanzitutto investiamo solo su aziende che conosciamo molto bene, ovvero siamo investitori *value*. Inoltre, la strategia di investimento del fondo Banor Sicav Greater China Equity è di tipo *value long/short*. Questo vuol dire che acquistiamo aziende di alta qualità quando il mercato ne sottostima il valore e le capacità di crescita e scommettiamo al ribasso, sperando che scendano di prezzo, su società sopravvalutate e di bassa qualità. Il mercato cinese si presta benissimo alla nostra strategia: oltre alle società di grande qualità ci sono anche realtà senza futuro e spesso fraudolente che abbiamo imparato a riconoscere grazie alla nostra analisi approfondita dei fondamentali e al nostro lavoro sul campo. Quello che ci distingue maggiormente dagli altri fondi cinesi è proprio questo: i giorni che io e i miei analisti passiamo a visitare gli stabilimenti, i fornitori e i clienti delle aziende in cui vogliamo investire per assicurarci che non siano frodi. Infine, l'aver creduto in aziende con utili in forte aumento e l'aver puntato sulla crescita dei consumi domestici in Cina sono sicuramente i due fattori che hanno consentito di generare una performance del +66% Ytd nel 2017 e un rendimento annualizzato del 18% dal 2013 con il nostro fondo Banor Greater China. Il mercato ha premiato il nostro acume.

L'ANDAMENTO DEL FONDO BANOR SICAV GREATER CHINA EQUITY



Fonte: Banor capital. Dati al 31 gennaio 2018.

grafico 1

In che modo individuate le aziende in cui investire?

La maggior parte delle nostre idee sono generate attraverso l'attività di analisi e di ricerca dei fondamentali che effettuiamo internamente, dall'incontro con esperti di settore e con il management delle aziende oltre che dalle visite in loco. Dobbiamo dimostrare di avere molta pazienza: pazienza di attendere il momento in cui il mercato ci offre buone opportunità di acquisto su specifiche società e pazienza di aspettare che, una volta acquistati determinati titoli ad un ottimo prezzo, il loro valore intrinseco venga riconosciuto anche da altri.