

A generare i maggiori risultati è l'investimento in società di qualità

Banor descrive la struttura del fondo Mistral Long Short Equity, che combina una visione di lungo periodo sul lato lungo a un'attenta analisi dei rischi

di Stefano Francescato

Banor Capital Ltd è una società di gestione indipendente autorizzata dalla Financial Conduct Authority, nata a Londra nel 2011 per iniziativa di un gruppo di professionisti che lavora in team dal 2001. Fanno parte dell'universo Banor le gemellate Banor SIM, Banor SAM, Banor SICAV, Aristeia SICAV e Banor Capital. Quest'ultima si propone come partner di riferimento per clienti istituzionali e privati sviluppando e gestendo 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) di Banor sono superiori a 10 miliardi di euro. Banor SICAV è una struttura lussemburghese Ucits V con sette comparti: tre fondi alternativi (Greater China Equity, Mistral Long Short Equity* e Volta Long Short Equity*), un comparto azionario (European Dividend Plus*), uno obbligazionario (Euro Bond Absolute Return*), un PIR Alternativo (Raffaello*) e un fondo flessibile con focus su leader di mercato (Rosemary). Aristeia SICAV è una struttura lussemburghese Ucits V con quattro comparti tra cui Short Term, un fondo flessibile sui mercati europei, il fondo bilanciato Chiron Total Return, New Frontiers Equity Fund*, che si concentra sui mercati di frontiera, e FIM GEM Debt*, fondo fixed income sui mercati emergenti.

*Il fondo promuove caratteristiche ambientali o sociali ed è conforme all'Articolo 8 SFDR del regolamento UE 2019/2088

Investire in società di qualità con una visione di lungo periodo è la filosofia alla base del fondo Banor Sicav Mistral Long Short Equity, che ha registrato brillanti risultati nel primo semestre del 2022. MondInvestor ne ha discusso con **Luca Riboldi**, Direttore Investimenti di Banor SIM e Advisor del fondo, che si è anche soffermato sulle recenti tensioni a livello macroeconomico.

Non è stata un'estate semplice sui mercati finanziari e le previsioni per i prossimi mesi non sembrano essere ottimistiche. A vostro avviso, l'Europa va verso una recessione a fine 2022?

Senza dubbio, e sarà anche molto pesante. L'Europa è stata salvata fino adesso grazie al boom del turismo, che ha battuto ogni precedente record, cosa che senz'altro consentirà di rivedere al rialzo le stime del Pil nel terzo trimestre. Dal quarto, invece, entriamo in una tempesta perfetta, che sarà una vera e propria mazzata dato che l'aumento dei costi dell'energia genera a cascata un aumento dei prezzi. Giustamente, l'Europa sta discutendo di un tetto al prezzo dell'energia; il problema però è che i Governi, in questo caso, dovrebbero pagare la differenza e accumulare ulteriore debito, rischiando così di far crollare la fiducia sui titoli di Stato europei, creando di conseguenza un problema ancora maggiore. Il Pil europeo quest'anno è stimato in crescita del 3%, quindi i Governi stanno cercando di sfruttare questo vento positivo, peccato che il dato 2023 sia stato rivisto da +0,9% a 0. Gli Stati, inoltre, stanno correttamente tarando le loro manovre per difendere le fasce più deboli della popolazione e questo secondo me è molto importante perché mantenere la pace sociale è un punto cruciale.

In particolare, un tema chiave in questo momento è sicuramente quello

energetico. Quali opportunità possono trovare gli investitori in questo settore?

Il settore dell'energia è stato uno dei cavalli di battaglia negli ultimi 12/18 mesi sul nostro fondo Banor Sicav Mistral Long Short Equity; oggi, dopo averne sensibilmente ridotto il peso è una specie di parcheggio difensivo, in cui non c'è più un grande margine di rendimento. Credo che nella situazione attuale, probabilmente, la tensione sui prezzi dell'energia non scenderà anche se i mercati dovessero calare. Se l'economia globale dovesse frenare in tutto il mondo, poi, ritengo difficile che la domanda di petrolio possa crescere, e potremmo anzi avere una forte frenata. Insomma, ad oggi quello energetico è più un settore in cui "parcheggiare" i soldi per non perderli, una specie di hedging.

Quale valore aggiunto genera un approccio value long/short in termini di performance e riduzione della volatilità?

In un mondo così incerto bisogna avere un approccio che rispecchi alcune caratteristiche precise. Innanzitutto, nella parte long occorre avere titoli che beneficino della situazione attuale: oltre all'energia, abbiamo scommesso molto sui "tankers", ossia le società globali che trasportano petrolio e gas, le quali hanno avuto un picco di domande. Abbiamo inoltre beneficiato di settori che hanno avuto un boom, come ad esempio il turismo. In questo momento è molto importante costruire un portafoglio long composto soprattutto da titoli di alta qualità, quindi società leader ben gestite, che abbiano momentum e soprattutto poco debito. Le società europee leader nei loro settori hanno valutazioni molto cheap, per cui, dalla mia esperienza, a questo livello bisogna avere anche il coraggio di cominciare a comprare. Non scordiamo, poi, che un

investitore globale oggi sta comprando l'euro sotto la parità con il dollaro, per cui può acquisire società europee straordinarie al 70/80% in meno rispetto a un anno e mezzo fa. Il nostro portafoglio è molto più conservativo di qualche mese fa: negli ultimi 3/4 anni abbiamo avuto mediamente un investito lordo, cioè la somma delle due parti long e short, intorno al 120%, circa 75% e 45% rispettivamente. Oggi invece abbiamo ridotto l'investimento lordo al 90% e il net long dal 30% al 15%, perché quando la situazione è molto incerta bisogna ridurre i rischi.

In breve, com'è strutturato il fondo Banor Sicav Mistral Long Short Equity?

Secondo noi l'investimento più saggio è quello di lungo periodo, perché la miglior fonte di rendimento sono le società di buona qualità in cui si rimane investiti tanti anni. Per questo motivo, le posizioni long che abbiamo in questo momento sono società principalmente di grande qualità, per la maggior parte large cap. Raramente scegliamo esposizioni oltre il 2/3% per evitare una volatilità eccessiva; è molto difficile che le posizioni vadano oltre il 5% in un singolo titolo, anche se da mandato il massimo consentito è il 10%.

La parte short del fondo, su cui ci siamo coperti molto, include titoli di società indebitate, che non riescono a scaricare l'aumento del costo dell'energia oppure che non hanno una posizione competitiva forte e quindi rischiano di andare in default. Si tratta di titoli troppo cari rispetto al loro valore oppure che hanno un momentum in forte peggioramento, che faccia capire che entro 3/6 mesi la loro posizione potrebbe peggiorare. Anche dal lato short non prendiamo mai troppi rischi e frazioniamo molto gli acquisti, circa 0,5/1% ciascuno per un totale di 30/40 titoli. In un fondo long/short riteniamo anche importante la liquidabilità dell'investimento: noi forniamo il Nav su base giornaliera, in modo che un investitore, volendo, possa liquidare la propria posizione nel giro di appena 7/10 giorni. Inoltre, ad oggi l'Italia pesa circa il 35/40% delle posizioni, in primis perché il mercato italiano in questo momento è piuttosto cheap nonostante paghi un rischio politico importante.

Il fondo ha chiuso il primo semestre 2022 con un risultato di +12,26%, mentre l'indice EuroStoxx50 è calato del 19,6%. Quali sono i driver di questa performance?

Il fondo è cresciuto fino a fine maggio/giugno e poi si è mantenuto stabile, al contrario dei mercati che invece hanno avuto molta volatilità. Tra le cause c'è innanzitutto il momentum positivo dei titoli nella parte lunga, in particolare quelli finanziari e legati alle utilities. La nostra scelta, come detto, di puntare sul settore energetico e, dall'inizio del 2022, sui "tankers" è ciò che ci ha consentito di chiudere il primo semestre positivi del 2% nella parte lunga. Il resto della performance è stato generato dalla parte short, che è cresciuta del 10%, con un investimento medio del 40%. Infatti, abbiamo puntato contro tutti quei titoli che abbiamo reputato cari oltre ogni logica e assolutamente privi di fondamentali validi.

Infine, quanto sono importanti i fattori ESG nella selezione dei titoli da includere nel portafoglio?

Banor SIM ha iniziato a muoversi sul tema ESG molto prima di tutte le altre società italiane. Abbiamo una stretta collaborazione con Harvard Business School da oltre dieci anni, in un periodo in cui l'elaborazione degli standard ESG era solo un'idea. Abbiamo cominciato per primi a creare degli standard per valutare le società dal punto di vista della sostenibilità e per noi è ancora oggi importantissimo, quando incontriamo un'azienda, capire se ha una governance valida e verificare la sua sostenibilità sociale. Nel nostro piccolo, abbiamo sempre cercato di premiare le aziende che si comportano bene dal punto di vista ESG. Ronald Cohen, uno dei pionieri dell'impact investing, diceva inoltre che il profitto fine a sé stesso è qualcosa di sporco. Oggi ci rendiamo conto di quanto sia vero: è triste, secondo noi, che chi trae beneficio da questi rialzi del prezzo del gas non restituisca niente alla comunità. Riguardo al tema ambientale, purtroppo siamo in una "economia di guerra", costretti a ricorrere di nuovo a gas e carbone. Sono scelte obbligate, perché rischiamo la non sopravvivenza nel breve termine, ma poi dobbiamo ritornare più velocemente possibile sul tema della transizione energetica.