

# Perché puntare su uno stile value è oggi una scelta vincente

Il fondo European Dividend Plus di Banor adotta una filosofia d'investimento value quality, focalizzandosi sulle migliori società all'interno dei rispettivi settori

di Stefano Francescato

Banor SIM è presente sul mercato dal 1989 ed è oggi una delle principali società italiane di intermediazione mobiliare specializzata in gestione di capitali e consulenza su grandi patrimoni per investitori istituzionali, privati e famiglie imprenditoriali. Con asset (under influence) di circa 11,5 miliardi di euro, la società può contare su oltre 180 professionisti attivi negli uffici di Milano, Torino, Roma e Biella e una presenza a livello europeo su Londra e Monte Carlo. L'esperienza e l'indipendenza di giudizio dei suoi manager hanno contribuito alla costruzione di relazioni uniche sul mercato dei capitali internazionali. Banor SIM applica un modello sviluppato internamente per la valutazione della sostenibilità ESG nella fase di selezione dei titoli e si distingue per la trasparenza e qualità del proprio processo di investimento che aderisce ai principi GIPS (Global Investment Performance Standards). Banor SIM è socio del Forum per la Finanza Sostenibile, collabora con il Politecnico di Milano ed è membro della Sustainable Finance Partnership di Borsa Italiana.

**//** Pensiamo che puntare su uno stile di gestione value, più esposto a settori ciclici e fortemente sottovalutati, sia una scelta vincente che possa portare valore aggiunto". Ne è convinto **Gianmarco Rania**, Portfolio Manager European Dividend Plus di Banor, fondo in cui viene applicato un particolare approccio value quality.

## Innanzitutto, quali sono i principali trend che osservate sul mercato azionario europeo attualmente?

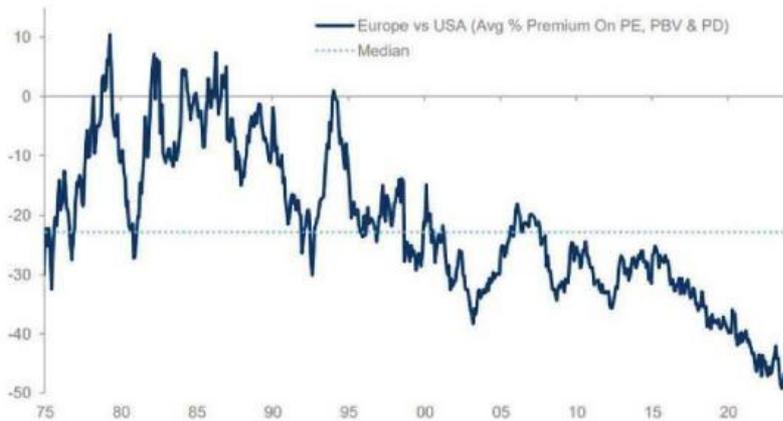
Con la decisione da parte della Bce e delle principali Banche Centrali mondiali di mantenere invariati i tassi di interesse (e il quantitative tightening) a causa del forte rallentamento dell'attività economica europea e dell'inflazione, il mercato ritiene ora che una delle restrizioni monetarie più rapide della storia potrebbe ora essere terminata. La comparsa della deflazione in molti settori dell'economia europea sta mettendo sotto pressione i fatturati delle principali aziende europee che sono incapaci di alzare i prezzi di beni e servizi, così come fatto negli ultimi due anni. Allo stesso tempo, con prezzi in calo e volumi sotto pressione a causa della recessione tecnica, sarà molto complicato vedere una crescita degli utili in Europa nel breve termine. Tuttavia, noi crediamo che ciò sia ampiamente prezzato dalla maggior parte dei titoli europei che, a livello valutativo, sono tornati a trattare sui minimi degli ultimi 5 anni. La recente correzione sui mercati azionari ha causato a nostro avviso interessanti opportunità di investimento soprattutto su alcuni dei titoli europei di più alta qualità. Inoltre, i titoli azionari europei continuano a registrare uno sconto significativo rispetto agli altri mercati sviluppati ed, in particolare, lo sconto nei confronti dei titoli azionari americani è su livelli minimi degli ultimi 50

anni. La nostra view non è cambiata: dopo la correzione estiva, ci aspettiamo un rally di fine anno causato da un rallentamento dell'inflazione e dalla fine delle politiche restrittive sui tassi da parte della Bce. A nostro avviso, il principale rischio sui mercati rimane quello geopolitico, anche se sembra che il conflitto israelo/palestinese non si stia allargando a tutto il Medio Oriente.

## Quale valore aggiunto ritenete possa apportare un approccio value long only, utilizzato dal vostro fondo European Dividend Plus?

Credo che nell'attuale congiuntura di mercato, altamente incerta e volatile, sia utile avere un approccio di gestione attiva. Si fa molto spesso riferimento alla gestione passiva come nuovo "modus operandi" nel mondo della gestione, ma credo che uno stile passivo non sia in grado a pieno di cogliere velocemente i cambiamenti di trend di mercato a cui stiamo assistendo ad esempio negli ultimi mesi. Grazie al rallentamento dell'inflazione ed alla progressiva riduzione dei tassi riteniamo sia plausibile attendersi un rimbalzo dell'attività economica nel medio termine. In tale contesto, pensiamo che puntare su uno stile di gestione value, più esposto a settori ciclici e fortemente sottovalutati, sia una scelta vincente che possa portare valore aggiunto. Inoltre, l'azionario europeo (a differenza di quello Usa) risulta essere un investimento interessante dal punto di vista del rendimento da dividendo anche nei confronti dei titoli obbligazionari. Infatti, nonostante il rialzo dei tassi in Europa, il gap di rendimento tra l'azionario europeo e i governativi europei è ancora sostanziale (il rendimento dell'Eurostoxx50 è del 3,7% contro il 2,6% del decennale tedesco, Bund). Tale forchetta nei confronti dei

## PREMIO MEDIO DELLE VALUTAZIONI A CONFRONTO TRA EUROPA E STATI UNITI



Fonti: MSCI, IBES, Morgan Stanley Research. Nota: Le valutazioni relative medie utilizzano dati forward a 12 mesi, se disponibili (i dati P/E forward iniziano nel 1987) e dati trailing se P/E forward non è disponibile.

grafico 1

rendimenti dei titoli governativi è ancora più ampia se li si confronta con il rendimento atteso del fondo, vicino al 6%.

#### In breve, qual è la strategia del fondo?

La nostra filosofia di investimento è value quality. La strategia si focalizza sulle migliori società all'interno dei loro settori che generalmente sono in grado di ottenere rendimenti superiori alla media: aziende con ottime capacità manageriali e un solido track record nella creazione di valore. Il nostro approccio è "contrarian": cerchiamo, infatti, quelle aziende di qualità elevata, che per qualche ragione di natura non strutturale stanno temporaneamente sottoperformando. L'obiettivo è quello di trarre vantaggio da temporanee anomalie di valutazione, che possono creare un buon punto di ingresso per l'investimento. Ciò fornisce in genere un adeguato margine di sicurezza. Il fondo investe in titoli europei a larga capitalizzazione e si prefigge di generare un rendimento da dividendo superiore a quello di mercato grazie anche all'utilizzo di strumenti derivati (vendita di opzioni sui titoli).

#### In quali settori si concentrano in particolare le aziende in portafoglio?

Al momento sono tre le aree di forte sovrappeso nel portafoglio. La prima è quella dei cosiddetti consumer staples,

che hanno sofferto dal rallentamento dei consumi sia in Europa che in Cina. Queste società sono tra le migliori al mondo in termini di crescita, profittabilità e ritorni sugli investimenti. Riteniamo che il recente calo dei prezzi di Borsa rappresenti una rara opportunità di entrata su titoli di altissima qualità, che oggi possono essere acquistati a valutazioni molto interessanti. Il secondo settore, il cui peso è stato di recente incrementato, è quello del lusso. Abbiamo adottato una view "contrarian", nel pieno rispetto della nostra filosofia di investimento. Alla base di questa scelta, oltre a ragioni di tipo valutativo, c'è la convinzione che il consumatore e l'economia cinese (che contribuiscono in larga parte agli utili di queste società) siano in rallentamento, ma non in recessione. Si stima, infatti, che da un lato, il Pil cinese cresca del 5% nel 2023, del 4,5% nel 2024, e che il consumatore cinese si stia finalmente riprendendo dopo la pandemia. La correzione dei maggiori titoli europei legati al settore del lusso, a nostro avviso, ha creato un'ottima opportunità di investimento. Infine, come menzionato poc'anzi, nell'azionario europeo troviamo oggi settori e titoli con elevati rendimenti da dividendo. È questo il caso del settore automobilistico: infatti, oltre a trattare a valutazioni quasi distressed (il rapporto prezzo/utigli è vicino a 5X), ha un rendimento da dividendo superiore al 6%.

#### Nella lettera agli investitori del terzo trimestre 2023 spiegavate come fosse arrivato il momento di favorire i difensivi contro i ciclici. Siete ancora di questo parere?

L'approccio molto difensivo del terzo trimestre ha pagato e permesso di difendere la buona performance sull'anno (15,21% al 30 settembre). A fronte di un mercato che è crollato di quasi il 5%, il fondo è infatti riuscito ad accrescere leggermente il suo valore (+0,03% al 30 settembre) nonostante la volatilità dei mesi estivi.

Tuttavia, nel corso del mese di ottobre, abbiamo utilizzato la debolezza sui mercati per incrementare l'esposizione ai settori ciclici (auto, tecnologia, materie prime) e ridurre il forte peso sui settori difensivi. Conseguentemente, il beta di portafoglio è salito e quindi siamo stati in grado di partecipare in pieno ad ogni movimento rialzista come quello di novembre.

#### Siete soddisfatti dei risultati generati dal fondo European Dividend Plus negli ultimi anni?

Con una performance Ytd del 15,21% al 30 settembre, il fondo European Dividend Plus è nel primo quartile della propria categoria secondo Morningstar. Negli anni passati, la gestione attiva ha permesso di cogliere ottime opportunità sia nel post Covid che nell'ottobre/novembre 2022, con forti apprezzamenti del fondo nei periodi successivi. L'utilizzo dei derivati ci ha aiutato a ridurre la volatilità del fondo in momenti di forte correzione, come dimostrato nel terzo trimestre 2023.

#### Infine, cosa prevede la politica ESG del fondo?

La politica ESG del fondo contribuisce nella selezione di società di grande qualità: evitiamo, infatti, società con rating ESG molto basso, i settori più controversi quali quelli legati alla produzione di armi non convenzionali, al gioco d'azzardo o alla produzione di elettricità da fonti non rinnovabili.

È altresì giusto menzionare che il veicolo è rimasto conforme all'Articolo 8 nonostante la stretta regolamentare delle Autorità di vigilanza lussemburghesi.