

Commento del gestore

Gianmarco Rania



Il 2023 è stato un anno buono per il fondo, che ha realizzato una performance assoluta del 18,7%, superiore del 2,9% a quella dell'indice di riferimento (Eurostoxx 600 Tot Return). Tra i maggiori *driver* di performance ritroviamo i settori ciclici, soprattutto bancari, automotive, petroliferi e costruzioni. Tra i vari titoli degni di nota che hanno contribuito alla performance positiva del fondo ci sono Mercedes, BNP, Saint Gobain e Intesa.

Il 2023 è stato un anno in cui quasi tutto ha funzionato bene, sia da un punto di vista di

timing sui mercati che della selezione titoli: siamo riusciti ad evitare alcuni scogli come la crisi bancaria (CS e SVB) di marzo o la grossa correzione estiva, momenti di debolezza in cui è stata incrementata l'esposizione al mercato. Il maggior rimpianto forse è stato nella fase finale dell'anno, quando la forza della spinta rialzista ci ha colto un po' di sorpresa e abbiamo lasciato sul campo qualche punto in termini di performance relativa.

Nel corso degli ultimi 3 anni ci sono stati diversi eventi che hanno impattato i mercati: dalla gestione del dopo pandemia, al rallentamento dell'economia cinese, fino al tema del rialzo dei tassi legato al ritorno dell'inflazione a causa del conflitto russo-ucraino.

L'andamento dei tassi di interesse e il comportamento della BCE sono ovviamente il primo fattore da monitorare: il mercato a novembre e dicembre aveva scontato una riduzione dei tassi a partire da marzo, mentre ora si sta raddrizzando il tiro con l'abbandono di ogni possibilità di rialzo per marzo.

Banor SICAV European Dividend Plus

Caratteristiche

Fondo azionario europeo long only di stile Value con una strategia covered call e protezione dai ribassi, che ha come obiettivo quello di massimizzare il rendimento del portafoglio attraverso l'utilizzo di strategie di investimento con i derivati. L'approccio è di tipo "contrarian" con una metodologia basata sullo slancio del mercato e sulla qualità. Nessun settore è escluso a priori, se non in applicazione di criteri d'investimento ESG.

Il secondo elemento è rappresentato dall'esito delle elezioni statunitensi, fattore di forte volatilità sui mercati. Terzo fattore da guardare è l'andamento dell'economia in Cina che, ormai da tre anni, è in discesa e, secondo noi, si avvicina ad una fase in cui il trend potrebbe iniziare ad invertirsi, con il Governo che sembra pronto a varare nuove riforme a sostegno del mercato immobiliare.

L'analisi di CFS Rating

Si tratta di un comparto che investe attraverso una strategia value in realtà europee prevalentemente ad elevata capitalizzazione. Il portafoglio è gestito in maniera attiva ed è tipicamente concentrato in 30/40 titoli e l'esposizione azionaria si colloca solitamente in un

range tra il 65 e l'85%. Le performance del fondo sono molto buone sia a tre che, soprattutto, a cinque anni; ottimo l'andamento del fondo nel 2023, caratterizzato da una performance molto positiva e superiore rispetto a quella fatta registrare dal mercato azionario europeo. Ad inizio 2024 il portafoglio era composto da 27 titoli e il peso dei primi 10 sfiorava il 50% del patrimonio complessivo. La composizione

settoriale mostrava un consistente sovrappeso dei titoli legati ai beni di consumo a scapito dei titoli finanziari ed industriali, fortemente sottopesati rispetto al mercato europeo.

Plus

Alternativa molto interessante per chi voglia esporsi al mercato azionario del Vecchio Continente.



BANOR SIM è specializzata in gestione e consulenza su grandi patrimoni per investitori istituzionali, privati e famiglie imprenditoriali.

È collocatore in Italia dei comparti delle due società di diritto lussemburghese BANOR SICAV e ARISTEA SICAV.

MILANO | TORINO | ROMA | BIELLA

Messaggio Pubblicitario. Banor SIM S.p.A. è una società di intermediazione mobiliare autorizzata al servizio di gestione di portafoglio e al collocamento, iscritta all'Albo delle SIM al n. 31 e aderente al Fondo Nazionale di Garanzia. Autorizzazione Consob delibera n. 11761 del 22/12/1998.

Commento del gestore

Francesco Castelli



La performance del 2023 è stata positivamente influenzata da tutte le componenti del nostro portafoglio obbligazionario, in particolare dalla componente *high yield*. È stato però anche l'anno in cui abbiamo trovato opportunità nuove, come l'immobiliare, che tradizionalmente non figurano nelle nostre allocazioni, ma che hanno offerto prospettive eccezionali nel corso dell'anno.

La decisione di rimanere pienamente allocati al 100% anche nei momenti più sfidanti ha rappresentato la nostra scelta più importante

del 2023. Abbiamo reagito a un nuovo contesto di tassi di interesse, mai così alti da oltre un decennio e superiori all'inflazione. Un mondo nuovo nel quale tutti gli investitori obbligazionari devono ricordare che il *carry* è tornato ad essere la principale fonte di rendimento della nostra *asset class*. Il nostro fondo è dedicato agli investimenti a *duration* bassa e dunque l'unico rimpianto è il non aver potuto comprare i bond centennali, vista la performance di novembre e dicembre.

Negli ultimi tre anni, il contesto obbligazionario ha imposto sfide significative. La nostra strategia ci ha consentito di contenere il *draw down* nel 2022, realizzando un sostanziale recupero nel 2023. Un risultato molto soddisfacente e molto superiore alla media di categoria (fondi e indici obbligazionari segnano mediamente perdite del 10% sul biennio 2022-23). Tale recupero è stato possibile in un contesto di esposizione al credito comunque cauta: meno della metà del nostro portafoglio è investito in titoli *high yield*.

Banor SICAV Euro Bond Absolute Return

Caratteristiche

Fondo di credito *mid-yield* a bassa *duration*. La nostra strategia si focalizza sul mercato del credito europeo, contenendo la *duration* di portafoglio al di sotto dei 3 anni e mantenendo un *rating* medio nella fascia compresa tra la BB e la BBB. Il nostro metodo di selezione *bottom-up* incorpora considerazioni ESG, con un approccio *best in class* e preferenza per le aziende con giudizio ESG più elevato.

Per il 2024 prevediamo di mantenere la *duration* contenuta, concentrandoci più sul credito che sul *trading* di tasso. In un contesto macroeconomico incerto opteremo per un'allocazione prudente, limitando l'esposizione agli *high yield*. Vediamo con fiducia il debito subordinato bancario, aspettandoci che sorprenda gli investitori in una fase recessiva grazie al rafforzamento dei bilanci bancari negli ultimi dieci anni.

L'analisi di CFS Rating

Il comparto investe prevalentemente in obbligazioni corporate del Vecchio Continente e prevede una copertura valutaria delle posizioni diverse dall'euro. L'approccio gestionale è molto flessibile, ma si caratterizza per un focus sulle emissioni BBB e BB, ossia a

cavallo dello "spartiacque" investment grade/high yield.

I risultati del fondo sono stati molto interessanti su tutti gli orizzonti temporali considerati (1, 3 e 5 anni): nel 2022 la gestione ha saputo contenere il downside del mercato di riferimento, mentre nel 2023 è riuscita a generare extra rendimento in una fase di mercato laterale. Da ciò derivano delle

performance a 3 e a 5 anni tra le migliori di categoria, ottenute senza esporre eccessivamente alla volatilità, soprattutto sui tre anni, i propri investitori.

Plus

Negli ultimi 3 anni il comparto si è distinto per una gestione attiva di qualità.



BANOR PER UNICEF

Comunicazione di marketing

© UNICEF-UNI1828882_Noroni cinquerosso

**DAI UN'OPPORTUNITÀ ALL'INFANZIA E AI TUOI INVESTIMENTI:
PERCHÉ TUTTI HANNO DIRITTO DI DIVENTARE GRANDI.**

Banor SICAV Euro Bond Absolute Return a favore del Comitato Italiano per l'UNICEF - Fondazione Onlus. L'UNICEF non sostiene alcuna azienda, marchio, prodotto o servizio. Banor SICAV è una società d'investimento lussemburghese armonizzata (UCITS V). Prima di prendere una decisione finale di investimento e per conoscere i meccanismi che regolano la raccolta fondi a favore del Comitato Italiano per l'UNICEF - Fondazione Onlus si prega di consultare il Prospetto e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID), disponibili sul sito www.banorsicav.com nonché presso la sede legale della Sicav e i soggetti collocatori, anche in forma cartacea.

 BANOR
SICAV

 unicef

per ogni bambino

Commento del gestore

Luca Riboldi (Advisor - Banor SIM)



Nel corso del 2023 abbiamo generato valore principalmente dall'alpha, ovvero dalla selezione dei titoli: alcuni dei nostri *long*, in particolare quelli con i pesi più elevati nel portafoglio, hanno sovraperformato il mercato di oltre 20 punti percentuali, mentre la parte *short* in media non ha battuto gli indici. Il rimpianto è stato quello di avere tenuto un peso netto troppo basso rispetto a un mercato azionario che ha recuperato completamente le perdite del 2022, grazie alla forza dell'economia USA che ci ha sorpreso so-

prattutto negli ultimi due trimestri dell'anno, dove l'impatto del rialzo dei tassi avrebbe dovuto pesare molto di più sul consumatore americano. Negli ultimi tre anni il ritorno alla razionalità nella valutazione delle società ci ha consentito di generare valore in tutti gli scenari: nel 2021 con un rimbalzo generalizzato del mercato (+11% la performance nell'anno), nel 2022 con una forte rotazione da *growth* a *value* (+15%) e nel 2023 con la concentrazione di *performance* in pochi titoli di qualità (+7%). Per il 2024 vediamo ancora tanta dispersione nelle valutazioni, specialmente all'interno dello stesso settore, tra titoli americani ed europei con profili di crescita non molto differenti, che ci consentiranno di creare valore in modo decorrelato dai mercati. Vediamo inoltre un'occasione unica nel segmento delle *small e mid cap* europee, penalizzate da flussi in uscita e da incertezze macroeconomiche, ma che a livello fondamentale offrono valutazioni vicine ai minimi storici.

Banor SICAV Mistral Long Short Equity

Caratteristiche

Il fondo si concentra su circa 300 società europee/statunitensi di alcuni sottosettori a copertura globale con strategia di investimento *long/short* e totale flessibilità al contesto di mercato. Il portafoglio è relativamente concentrato sulla parte *long* e più diversificato nella *short*. Acquistiamo buone aziende quando il prezzo è basso rispetto alle nostre valutazioni, basate su un *dividend discount model* modificato e affinato in oltre vent'anni di gestione, e vendiamo aziende di bassa qualità e costose o con modelli di business non sostenibili.

L'analisi di CFS Rating

Il fondo è un *long/short* azionario focalizzato su USA e, soprattutto, Europa. Nell'ultimo triennio l'esposizione al mercato azionario è stata mediamente intorno al 37%, ma dal 2020, anno in cui l'esposizione al rischio di mercato è stata quasi totalmente azzerata,

è cresciuta progressivamente fino all'attuale 52%. L'approccio gestionale prevede l'individuazione, a livello globale, dei settori più interessanti, all'interno dei quali vengono selezionate le realtà più convincenti attraverso un'attenta analisi dei fondamentali. Le posizioni corte sono invece il frutto di un'analisi opportunistica volta ad individuare possibili catalizzatori negativi. Dopo un 2022 estrema-

mente redditizio, il comparto ha consolidato i propri risultati con un 2023 meno esposto alla volatilità, ma ugualmente positivo, cosicché il prodotto si conferma tra i migliori della categoria per remunerazione del rischio a tre anni.

Plus

Riesce a produrre rendimenti molto competitivi limitando l'esposizione al rischio di mercato.


Comunicazione di marketing

MISTRAL LONG SHORT EQUITY FUND

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
4,4%	4,7%	-0,8%	5,1%	1,9%	-0,9%	-15,1%	10,1%	15,1%	5,97%



Il profilo di rischio rendimento (SRI) connesso all'investimento in Banor SICAV Mistral Long Short Equity è 3.

I fondi della Banor SICAV sono disponibili presso la piattaforma online e la rete di promotori di Allfunds Bank S.p.A., AlpenBank AG - Filiale di Bolzano, Banca di Cambiano (Banca Cambiano 1884 S.p.A.), Banca Generali S.p.A., Banca Ifgest S.p.A., Banca Investis S.p.A., Banca Leonardo S.p.A., Banco di Credito P. Azzoaglio S.p.A., Banco di Desio e della Brianza S.p.A., Banor SIM S.p.A., Credit Suisse (Italia) S.p.A., Deutsche Bank S.p.A., FinecoBank S.p.A., Imofin SIM S.p.A. (fondi online), Intesa Sanpaolo Private Banking S.p.A. e Online SIM S.p.A. Si prega di consultare il Prospetto e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) prima di prendere una decisione finale di investimento, disponibili sul sito www.banorsicav.com nonché presso la sede legale della Sicav e i soggetti collocatori, anche in forma cartacea. Il Prospetto è disponibile in lingua inglese; il KIID in italiano. Una sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in lingua inglese sul sito www.banorsicav.com. I rendimenti sono rappresentati al netto delle spese a carico del fondo e al lordo degli oneri fiscali. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. L'investimento implica una componente di rischio, di conseguenza il capitale investito in origine potrebbe non essere recuperato in tutto o in parte. Il Gestore ha il diritto di porre fine agli accordi per la commercializzazione in Italia in base al processo di ritiro della notifica previsto dalla Direttiva 2009/65/CE. Conformemente all'articolo 9 del Regolamento UE 2019/2088, il fondo Banor SICAV Mistral Long Short Equity promuove caratteristiche ambientali, sociali e di governance come ulteriormente descritto nel Prospetto. Ulteriori informazioni sulle specificità del Fondo e sugli aspetti generali in tema sostenibilità (ESG) ai sensi del Regolamento (UE) 2019/2088, sono disponibili al link: <https://www.banorcapital.com/policy/responsible-investments-policy.pdf>. I dati rappresentati sono aggiornati al 31/12/2023, al netto di spese e commissioni. I dati dal 2014 al 30/09/2019 fanno riferimento al fondo Banor Sicav Italy Long Short Eq. classe R. I dati dal 01/10/2019 fanno riferimento allo stesso fondo ma con il nuovo nome Banor Sicav Mistral Long Short Equity (classe R EUR).