

BANOR CAPITAL LTD

(Investment Manager)
Eagle House
108-110 Jermyn Street
Londra SW1Y 6EE
(Regno Unito)
www.banorcapital.com

BANOR SICAV

19-21, route d'Arlon
Lussemburgo L-8009 Strassen
www.banorsicav.com

ALTUM MANAGEMENT COMPANY (LUXEMBOURG) S.A.

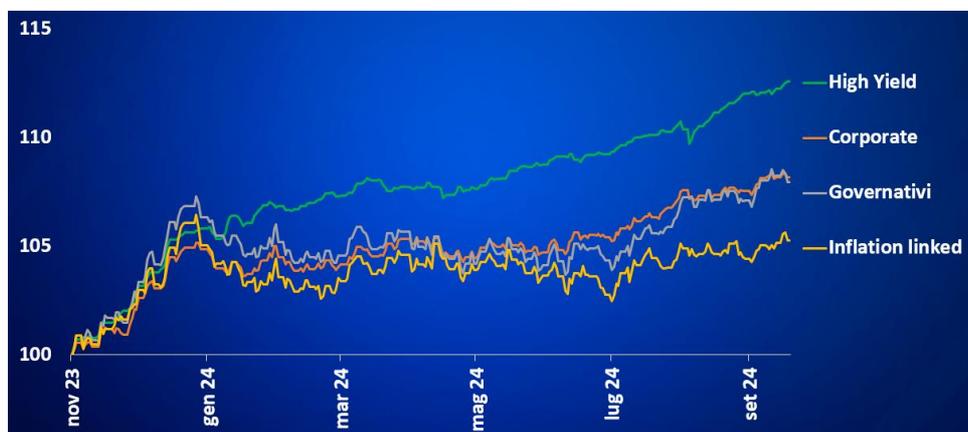
(Management Company)
19-21, route d'Arlon
Lussemburgo L-8009 Strassen
www.manco.altumgroup.com



Conformemente all'articolo 8 del regolamento UE 2019/2088, il fondo promuove caratteristiche ambientali, sociali e di governance in conformità alla regolamentazione europea. In particolare, il processo di investimento del fondo esclude le società che adottano pratiche o standards bassi in questi settori, o quelle con un rischio di sostenibilità a lungo termine elevato.

Continua il rally per il mercato obbligazionario

Indici obbligazionari europei



Fonte: Banor, Bloomberg

Concludiamo il terzo trimestre dell'anno con una notizia incoraggiante per il mercato obbligazionario: il rialzo del reddito fisso non è più circoscritto al segmento degli *High Yield* (che continuano a mantenere il primato), ma si è finalmente esteso anche ad altre classi obbligazionarie. Il movimento estivo è stato sostenuto da una tanto attesa discesa della curva dei tassi d'interesse, un cambio di rotta rispetto alla prima parte dell'anno, in cui la narrativa era dominata dalla compressione degli spread di credito.

La discesa dei tassi è scaturita da un cambio di atteggiamento delle Banche Centrali, in primis della Federal Reserve: dopo mesi di attesa e di rinvio, la Banca Centrale USA ha finalmente iniziato il percorso di discesa per i tassi di interesse, mettendo fine a una delle più aggressive campagne di restrizione nella storia dei mercati finanziari.

Come anticipato, il comportamento degli spread durante l'anno è stato particolarmente favorevole, portando il premio al rischio vicino ai minimi storici. Pur non prevedendo un significativo aumento del rischio di credito, è ragionevole considerare che l'attuale ciclo economico si trovi in una fase avanzata. Alcuni indicatori di probabilità di *default* hanno registrato lievi incrementi e si sono verificate diverse ristrutturazioni del debito, per fortuna concluse con perdite contenute.

In questo contesto, abbiamo adottato una strategia volta a contenere il rischio di *default*. Negli ultimi mesi, abbiamo ridotto gradualmente la nostra esposizione agli emittenti *High Yield* industriali, più vulnerabili a questi rischi, e abbiamo aumentato la presenza in subordinati finanziari e ibridi industriali. Entrambi i segmenti offrono spread di credito superiori alla media:

- i subordinati finanziari continuano a offrire un extra-rendimento rispetto alle emissioni industriali di pari *rating*, una distorsione che riteniamo sia un retaggio della Grande Crisi Finanziaria, ma che rappresenta anche un'opportunità per gli investitori in credito. Questo fenomeno è particolarmente interessante in un anno in cui il mercato azionario ha premiato gli emittenti bancari con una sovraperformance;

- gli ibridi industriali (subordinati e perpetui) offrono un premio significativo rispetto agli *High Yield* di *rating* simile, non tanto per un maggior rischio di credito, quanto per la maggiore complessità legale.

Riteniamo che entrambi questi strumenti possano fornire rendimenti interessanti, soprattutto per investitori in grado di comprenderne a fondo la struttura.

L'analisi *bottom-up* rimane il nostro approccio primario nella costruzione del portafoglio ed è il vero valore aggiunto del nostro team di gestione. Piuttosto che concentrarci su grandi previsioni macroeconomiche o scommettere sulla direzione dei tassi d'interesse, poniamo l'accento sulla qualità dei singoli emittenti. Questa attenzione ci permette di costruire portafogli robusti, con un'elevata qualità del credito e una volatilità contenuta.

Dal nostro team di gestione emerge un segnale rilevante per la strategia di portafoglio: negli ultimi mesi, abbiamo approfittato delle opportunità di emissione nel settore *High Yield*, soprattutto di società ben gestite, spesso sponsorizzate da investitori di *private equity* di primo piano. La presenza di uno sponsor rinomato è spesso sinonimo di un buon *management* e di un forte impegno nella tutela degli obbligazionisti.

Tuttavia, siamo anche consapevoli delle sfide: a fronte di elevati livelli di leva, abbiamo osservato una contrazione degli spread di emissione e un peggioramento della qualità dei *covenant*. Questo è un segnale tipico di un mercato euforico che, nel medio termine, può tradursi in rendimenti inferiori alle aspettative.

Il nostro approccio rimane prudente: investire in *High Yield*, sì, ma solo quando ne vale davvero la pena. Nei prossimi mesi continueremo a mantenere un livello di investimento elevato, modulando il rischio di credito, riducendo l'esposizione ai rischi di *default* e migliorando la qualità media del portafoglio.

FRANCESCO CASTELLI – BANOR CAPITAL

Portfolio Manager Banor SICAV Euro Bond Absolute Return

DISCLAIMER Si prega di consultare il Prospetto e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID) prima di prendere una decisione finale di investimento disponibili sul sito banorsicav.com e presso i soggetti collocatori anche in forma cartacea. Il Prospetto è disponibile in lingua inglese mentre il KID in italiano. Una sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in lingua inglese al link manco.altumgroup.com. I rendimenti sono rappresentati al netto delle spese a carico del comparto e al lordo degli oneri fiscali. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.** L'investimento riguarda l'acquisizione di azioni del Comparto e non di una determinata attività sottostante che resta di proprietà del Comparto medesimo e implica una componente di rischio; di conseguenza il capitale investito in origine potrebbe non essere recuperato in tutto o in parte. Le oscillazioni dei tassi di cambio possono influenzare il valore dell'investimento e i costi laddove espressi in una valuta diversa da quella di riferimento dell'investitore. Informazioni sulle specificità del Comparto e sugli aspetti generali in tema sostenibilità (ESG) ai sensi del Regolamento (UE) 2019/2088, sono disponibili al link banorsicav.com/docs/esg-disclosures/ESG_Analysis_Banor_Sicav.pdf e nel Prospetto. In caso di commercializzazione in Paesi diversi da quello di origine, il gestore ha il diritto di porre fine agli accordi per la commercializzazione in base al processo di ritiro della notifica previsto dalla Direttiva 2009/65/CE. Le informazioni e le opinioni qui riportate non costituiscono un'offerta al pubblico, né una raccomandazione personalizzata, non hanno natura contrattuale, non sono redatte ai sensi di una disposizione legislativa, non sono sufficienti per prendere una decisione di investimento e non sono dirette a persone residenti negli Stati Uniti o ad altri soggetti residenti in Paesi dove il Comparto non è autorizzato alla commercializzazione. Le informazioni e i dati sono ritenuti corretti, completi e accurati. Tuttavia, non si rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, sull'accuratezza, completezza o correttezza dei dati e delle informazioni e, laddove questi siano stati elaborati o derivino da terzi, non ci si assume alcuna responsabilità per l'accuratezza, completezza, correttezza o adeguatezza di tali dati e informazioni, sebbene siano utilizzate fonti ritenute affidabili. I dati, le informazioni e le opinioni, se non altrimenti indicato, sono da intendersi aggiornati alla data di redazione, e possono essere soggetti a variazione senza preavviso né successiva comunicazione. Eventuali citazioni, riassunti o riproduzioni di informazioni, dati e opinioni qui fornite non devono alterarne il significato originario, non possono essere utilizzati per fini commerciali e devono citare la fonte e il sito web banorsicav.com. La citazione, riproduzione e comunque l'utilizzo di dati e informazioni di fonti terze deve avvenire, se consentito, nel pieno rispetto dei diritti dei relativi titolari. Il presente documento è stato redatto dall'investment manager della SICAV, Banor Capital Ltd, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA).