

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 standard bassi in questi settori, o quelle con un rischio di sostenibilità a lungo termine elevato.

Nel terzo trimestre dell'anno il Fondo ha accresciuto il suo valore di quasi il 3% (per la precisione del 2,98%) e ha generato una leggera sopra-performance pari allo 0,38% rispetto all'Euro Stoxx 600 Total Return, che ha chiuso a +2,6% nello stesso periodo.

È stato un trimestre estivo caratterizzato da molti eventi a livello globale. Dopo un luglio relativamente tranquillo, agosto e settembre sono stati dominati dalla volatilità, mantenendo così le aspettative. La prima settimana di agosto, ad esempio, ha visto un forte declino dell'indice giapponese (Nikkei), arrivato a perdere fino al 25% dai massimi di luglio a causa del cambio di politica monetaria da parte del governo giapponese. Questo ha provocato un *rally* dello YEN e una conseguente corsa alla chiusura del cosiddetto "carry trade" corto YEN/lungo Nikkei.

Restando in Asia, verso la fine di settembre sia la Banca Popolare Cinese (PBOC) che il Politburo hanno annunciato iniziali manovre a sostegno del *Real Estate* e del mercato azionario cinese. Questa notizia ha causato un massiccio *rally* della borsa cinese domestica, arrivata ad apprezzarsi di circa il 30% in poche settimane.

Per quanto riguarda i mercati dei Paesi cosiddetti sviluppati, l'estate è stata caratterizzata dalla fine della guerra contro l'inflazione e dall'inizio del processo di taglio dei tassi.

Ci troviamo ancora in un *downturn* soprattutto a livello micro (di singole società), ma crediamo che sia il taglio dei tassi in USA e Europa sia la potenziale ripresa delle economie asiatiche facciano da traino ad un recupero della crescita anche nel Vecchio Continente.

A livello globale, il movimento degli indici azionari nel Q3 è stato molto forte (come evidenziato nella tabella sottostante).

	Q3	2024
MSCI WORLD	6,02	19,29
MSCI WORLD EUR	1,81	16,28
DOW JONES INDUS. AVG	8,72	13,93
S&P 500 INDEX	5,89	22,08
NASDAQ COMPOSITE	2,76	21,84
RUSSEL 2000	9,27	11,16
DAX INDEX	5,97	15,36
EURO STOXX 50 (TR)	2,39	13,08
EURO STOXX 600 (TR)	2,60	11,73
BANOR EUROPEAN DVD PLUS	2,98	5,73

Fonte: elaborazione dati Banor su base Bloomberg

Le principali ragioni della sovra-performance relativa nel trimestre sono state le seguenti:

1. **sottopeso dell'European Tech.** Un'esposizione al settore praticamente pari a zero ha generato circa 60bps di performance positiva relativa. Non avere ASML (-22,5% nel trimestre e copertura molto pesante nell'indice, con circa il 3%) è stato senz'altro un aspetto positivo. La sottoperformance del comparto *Tech*, che si nota anche a livello globale osservando ad esempio i risultati del Nasdaq nel terzo *quarter*, si inquadra in un contesto più ampio di rotazione nel *Value* fuori dal *Growth*, su cui il Fondo è molto posizionato.
2. **Sovrappeso di JD Sports & Zalando.** Con una performance media del 34% nel corso del trimestre, questi due titoli hanno contribuito in maniera decisa alla performance del Fondo. La prima, nonostante le problematiche legate a Nike, ha riportato numeri leggermente superiori alle attese e confermato la *guidance* per il FY24/25 dopo il *profit warning* di inizio anno; la seconda, invece, sta godendo di un forte momento sugli utili che vengono stimati in crescita anche grazie a un forte *pick up* dell'attività dovuto al *back to school* in Germania.
3. **Sottopeso di Novo Nordisk.** Così come per ASML, anche non avere Novo Nordisk ha contribuito molto in termini di performance relativa (circa 85bps). Com'era da aspettarsi, è infatti arrivata la *competition* per l'Ozempic, il famoso farmaco per il dimagrimento della società danese. Pressioni a livello di prezzo e di marginalità stanno avendo un effetto negativo sugli utili.

Sono stati invece *contributor negativi* alla performance del trimestre **Shell**, che ha sofferto a causa del calo del prezzo del petrolio durante il periodo, e la debolezza del **settore auto europeo**, colpito da diversi *profit warning* (Volkswagen, Stellantis, BMW, Porsche).

Il posizionamento attuale del Fondo è molto orientato sullo stile *Value ciclico*. La sottoperformance di questo stile nei confronti del *Growth* è a nostro avviso ingiustificato e si trova sui minimi storici relativi.

Dopo un periodo di declino strutturale, il governo cinese ha annunciato politiche espansive di natura sia fiscale che monetaria, a supporto dei mercati finanziari e del settore del *Real Estate*.

Il Fondo (direttamente e indirettamente) ha una forte esposizione alla Cina.

Come si può vedere dalla tabella a seguire, tra le prime otto posizioni attive del Fondo (sovrappeso vs *benchmark*), ad esclusione di Zalando che è una *special sit* tedesca, le altre società hanno un'esposizione media alla Cina (circa il 30% a livello di fatturato) e ovviamente stanno beneficiando molto in questi giorni degli annunci del governo cinese in termini di stimolo fiscale e supporto al *Real Estate*.

Se poi aggiungiamo gli altri titoli presenti nel portafoglio con larga esposizione alla Cina, come LVMH, Hermès Antofagasta, arriviamo a circa il 50% del Fondo fortemente esposto al recupero dell'economia cinese.

NOME	PESO	ESPOSIZIONE ALLA CINA
DR ING HC F PORSCHE AG	4,66%	29,00%
RIO TINTO PLC	4,66%	45,00%
PERNOD RICARD SA	4,02%	34,00%
DHL GROUP	4,09%	16,00%
CIE FINANCIERE RICHEMO-A REG	4,35%	38,00%
ZALANDO SE	3,67%	0,00%
DIAGEO PLC	4,19%	18,00%
L'OREAL	4,41%	20,00%

Fonte: elaborazione dati Banor su base Bloomberg

Tra i settori meno favoriti ci sono invece i finanziari e il *Tech*.

Nonostante il supporto valutativo (sia a livello di dividendi che di multipli), riteniamo che il progressivo calo dei tassi di interesse e il generale rallentamento economico siano dei fattori negativi per il settore, su cui ci aspettiamo una forte pressione a livello di crescita di utili e fatturato.

L'azionario europeo rimane molto *cheap*, sia in termini assoluti che relativi rispetto a quello americano; il *gap* valutativo nei confronti degli Stati Uniti è ancora sui minimi storici (vedi grafico).

Questo, a nostro avviso, giustifica un sovrappeso sull'Europa rispetto agli Stati Uniti, soprattutto alla luce di un rallentamento economico che dovrebbe impattare in maniera molto più decisa la parte *Growth* americana di quella europea.

Europe vs USA Average Valuation Premium



Fonte: Morgan Stanley

Al momento il Fondo ha un rendimento da dividendo del 3,95%, superiore a quello dell'Euro Stoxx 600 (3,17%) e della maggior parte dei titoli governativi europei. La nostra strategia *income* rimane quindi molto attraente per gli investitori, sia in termini assoluti che relativi.

GIANMARCO RANIA – BANOR CAPITAL

Portfolio Manager di Banor SICAV European Dividend Plus

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).