

Castelli (Banor): selezionare correttamente il rischio credito

Il buon investimento si vede dall'alpha

Opportunità interessanti nella periferia europea: aziende con business in ripresa e indebitamento gestibile pagano spread molto più alti di società nel Nord Europa

Francesco Castelli, gestore del fondo Banor Sicav Euro Bond Absolute Return

A cura di Francesca Vercesi

Il rialzo violento, improvviso e contrario all'azione della Bce dimostra che il trend secolare di ribasso dei tassi di interesse, durato ormai più di trent'anni, è al termine. Un evento simile si era registrato nell'estate del 2013 in Usa, quando un piccolo cambio di retorica da parte della Fed portò a una drammatica correzione dell'obbligazionario. Quell'esperienza ci insegna anche che, probabilmente, i prossimi mesi vedranno una stabilizzazione dell'obbligazionario. "Ma non illudiamoci: i prossimi anni saranno difficili". Parola di **Francesco Castelli** (nella foto), gestore del fondo Banor Sicav Euro Bond Absolute Return.

In questo contesto obbligazionario turbolento, voi che cosa privilegiate e perché?

Le strategie direzionali incentrate sulla duration, che tanto hanno pagato negli ultimi anni, devono essere abbandonate. Preferiamo lavorare sulla generazione di alpha, tramite la corretta selezione del rischio credito.

Quali strategie sono adatte ad assorbire parzialmente la volatilità del mercato e, al contempo, a fare performance?

La periferia europea continua a offrire opportunità interessanti: aziende con un business in ripresa e livelli di indebitamento gestibili pagano ancora oggi spread molto superiori a quelli pagati da aziende simili nel Nord Europa. Il mercato resta chiaramente preoccupato dalla perturbazione greca, che però dovrebbe rimanere circoscritta: ricordiamo infatti che la Grecia rappresenta un misero 2% del Pil europeo. Oggi Atene rappresenta un problema politico grosso ma un rischio finanziario gestibile

A livello di titoli sovrani dei Paesi europei, quali posizioni long avete? Sull'Italia avete una posizione? E sul fronte corporate?

I governativi europei offrono, a nostro avviso, un valore limitato. Il Bund tedesco, pur dopo un robusto rialzo, continua a trattare sotto l'1%. In termini reali (ovvero al netto dell'inflazione), stiamo parlando di rendimenti negativi nell'ordine dello 0,5%. Trascinati al

rialzo dai titoli tedeschi, purtroppo anche i nostri Btp sono oggi piuttosto cari e poco attraenti: gli spread sono tornati al 2010 e facciamo fatica a vedere scenari di ulteriore restringimento. Nello scenario (secondo noi molto probabile) di moderata ripresa dell'area euro, vale la pena spostarsi dai governativi alle emissioni societarie. Non lo facciamo in maniera indiscriminata, anzi: fasi come queste sono più da bond picker che da investimenti a benchmark.

Puntate quindi a cogliere il differenziale di rendimento?

Siamo decisamente orientati alle strategie di credito: il nostro portafoglio ha una limitata esposizione al rischio tasso (inferiore ai due anni di duration, al momento) ma un rendimento superiore al 4%. Gli investimenti che deteniamo sono generalmente diversificati su 30/40 aziende che conosciamo molto bene: oltre al lavoro di ricerca e informazione, il nostro team incontra periodicamente il management per un aggiornamento sull'evoluzione del business.

Come sta andando il fondo Banor Euro Bond Absolute Return e in che modo è costruito il portafoglio oggi?

La prima parte del 2015 ci ha dato grosse soddisfazioni con un +3,5% a oggi, molto meglio di qualsiasi benchmark obbligazionario europeo e di buona parte delle alternative obbligazionarie fuori dall'euro. Ma credo che la soddisfazione

Bluerating - 1° agosto 2015

maggiore per il nostro team stia nell'aver garantito ai nostri clienti la protezione del capitale nelle fasi di ribasso: negli ultimi tre mesi gli indici obbligazionari e i Btp hanno registrato perdite di oltre il 3% (con punte del 15% sui trentennali).

Il nostro portafoglio ha contenuto la volatilità registrando un calo dello 0,2%. Le nostre carte vincenti sono state alcune nicchie di mercato dove è rimasto valore: i subordinati finanziari di banche in fase di ricapitalizzazione, business industriali che stanno portando avanti una politica di riduzione delle leve finanziarie, aziende esposte a settori massacrati dalla crisi e oggi in ripresa. Ci collochiamo in quel

segmento che ora chiamano "mid yield": il nostro portafoglio può scendere al di sotto dell'investment grade, ma in un contesto di rischio complessivo inferiore a quello del classico fondo high yield.

2011

anno

È questa la data alla quale risale la creazione di Banor Capital Limited

4,2

miliardi di euro

Gli asset under influence superano tale cifra (1,8 miliardi sono in gestione discrezionale)

5

comparti

Sono quelli proposti da Banor Sicav, un fondo multicomparto Ucits IV

