

## Commento del gestore

Francesco Castelli



La performance del 2025 è stata positivamente influenzata da tutte le componenti del nostro portafoglio obbligazionario, in particolare dai finanziari subordinati. In un anno molto positivo per il credito europeo (meno per i titoli di Stato), la nostra preferenza per le emissioni societarie è stata la scelta fondamentale. L'unica puntata sulla duration è stata a fine marzo, quando i piani di spesa tedeschi hanno spinto i tassi europei al rialzo, offrendo un'interessante opportunità di trading. Per tutto l'anno sia-

mo rimasti investiti sul credito, anche nei momenti di maggiore volatilità. Il Liberation Day ha avuto un impatto anche sul credito europeo e, in quel frangente, la scelta giusta è stata mantenere le posizioni e in alcuni casi aumentarle, sfruttando una volatilità ingiustificata. Abbiamo spostato l'allocazione sottopesando la componente high yield e sovrappesando quella finanziaria. Malgrado la compressione degli spread, i finanziari continuano a offrire buone prospettive, soprattutto se confrontati con gli industriali. Gli high yield, al contrario, mostrano segnali di tensione in alcuni settori (software, chimico) e su alcuni emittenti con leva elevata. Il 2026 sarà un anno in cui privilegiare la qualità del credito e l'esposizione alla componente finanziaria. Lo scenario corporate globale richiama per certi aspetti la fine degli anni Novanta, quando l'aumento spropositato degli investimenti nel settore telefonico provocò un'espansione degli spread e la fine del ciclo del credito. Allora i titoli

BANOR SICAV - Euro Bond R EUR

## 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 tre anni e mantenendo un rating medio nella fascia compresa tra la BB e la BBB. Il fondo seleziona i propri investimenti, emittente per emittente, sulla base di un'analisi fondamentale bottom-up. È classificato come art. 8 ai sensi della normativa SFDR.

bancari offrirono un riparo sicuro grazie a bilanci solidi.

## L'analisi di CFS Rating

Investe in obbligazioni corporate in euro senza alcun benchmark, con l'unico vincolo del 35% all'esposizione in bond perpetui e del 15% in CoCos. L'esposizione ai titoli di Stato è marginale (intorno al 10% a inizio anno), mentre risultano più rilevanti le

posizioni in obbligazioni corporate ad alto rendimento (16%) e in subordinati finanziari (26% a inizio anno). La duration media del portafoglio tende ad essere modesta, attualmente a 2,79 anni per un rendimento medio a scadenza del 3,76%. La componente Investment Grade rappresenta circa il 52% del portafoglio totale. Negli ultimi tre anni il rendimento medio annuo è stato in-

torno al 6%, collocando il fondo saldamente nel primo quintile della categoria.

### Plus

È un fondo che ha ottenuto risultati stabilmente positivi e sopra la media della categoria, con un profilo di rischio ridotto nonostante l'esposizione a titoli ad alto rendimento.

**BANOR** In relazione <sup>al futuro</sup>

Dal 2000 valorizziamo patrimoni con passione e visione per tramandarli alle generazioni future.

WEALTH & ASSET MANAGEMENT

BANOR.IT

**Messaggio pubblicitario.** Questo è un messaggio pubblicitario avente finalità promozionali, non costituisce e non può essere considerato un'offerta, una sollecitazione né una raccomandazione all'investimento o alla conclusione di un contratto per la prestazione di servizi di investimento. Le informazioni si riferiscono a Banor SIM S.p.A., via Dante 15 - 20123 Milano, iscritta al Registro delle imprese di Milano 06130120154 - R.E.A. Milano 1073114. Autorizzazione Consob delibera n. 11761 del 22/12/1998. Iscritta all'Albo delle SIM al n. 31 e aderente al Fondo Nazionale di Garanzia.

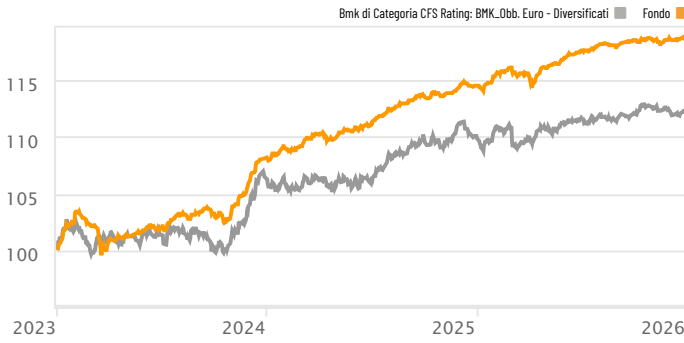
# BANOR SICAV - EURO BOND R EUR

**BANOR SICAV**  
www.banorsicav.com

CATEGORIA: Obb. Euro - Diversificati

CFSRATING:  
★★★★★

Codice ISIN	Data di avvio	Valuta	Patr.netto	Gestore
LU0290352292	29/09/2009	EUR	244.95	Francesco Castelli



## Analisi delle Performance

	2023	2024	2025
Rendimento Netto %	8.27	5.94	3.77
Rispetto al Benchmark*	1.40	2.56	1.84
Posizione in classifica	55	43	33
Numero fondi	346	348	348
Primo 20%			
Secondo 20%			
Terzo 20%			
Quarto 20%			
Quinto 20%			

(\*) Benchmark analisi: BMK\_Obb. Euro - Diversificati  
Benchmark gestore: Nessuno

## Indici rischio Dati al 31/12/2025

Deviazione standard	2.83
Alfa	0.31
Beta	0.54
RQuadro	0.50

### SRI



## Profilo rischio/rendimento

	1 Anno	3 Anni
Performance	3.77	19.03
Posizione in classifica	34	38
Deviazione standard	1.22	2.83
Posizione in classifica	36	59
Sharpe		1.04
Posizione in classifica		31
Numero fondi	348	346

## Le commissioni

Spese correnti	1.43%
di cui di gestione	1.10%
ingresso	Nessuna
uscita	Nessuna
incentivo	10%*
Invest. min. unica soluz.	1000

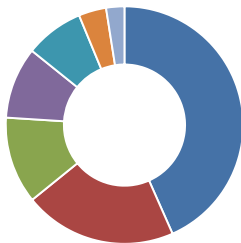
(\*) 10% dell'HWM

## I primi titoli (%)

Intesa Sanpaolo Spa	1.34	Illimity Bank Spa	0.93
Sace Spa	1.29	Citigroup Inc	0.90
Unipol Assicurazioni Spa	1.10	Repsol Europe Finance Sarl	0.89
British American Tobacco Plc	1.03	Belfius Bank Sa	0.88
Lagfin Sca	1.01	Groupe Des Assurances Du Credit Mutuel Sadir	0.86

## Composizione Rating Creditizio

BBB	43.37
BB	20.80
B	11.84
Fondi tematici	9.76
A	7.99
CCC/Senza rating	3.75
Cassa	2.49



## Composizione Obbligazionaria Dati al 31/12/2025

Finanziari Subordinati	25.69
Industriali High Yield	16.45
Industriali Perpetui	15.75
Finanziari Senior	12.90
Cassa e Fondi	12.22
Governativi	10.89
Industriali Investment Grade	5.01
Finanziari CoCo	1.09



## Commento del gestore

Luca Riboldi - Advisor Banor SIM



Nel 2025 il fondo ha generato valore sia sulla componente long che su quella short: abbiamo trovato diverse opportunità di investimento generate da un'eccessiva polarizzazione del mercato, che favoriva eccessivamente le società americane rispetto a quelle europee a parità di posizionamento competitivo ed esposizione geografica. Siamo infatti entrati nel 2025 con diverse posizioni lunghe in titoli europei che erano penalizzati nonostante delle buone prospettive e che hanno beneficiato di una

tazione dei capitali verso l'Unione Europea. Durante l'anno abbiamo ridotto la nostra esposizione netta in parallelo con il rialzo degli indici, che è durato per otto mesi a seguito del Liberation Day: a posteriori possiamo dire che avremmo potuto mantenere alcune posizioni che sono andate anche oltre le nostre aspettative in termini di rivalutazione di prezzo. Negli ultimi tre anni siamo riusciti a generare ritorni positivi un po' in tutte le condizioni di mercato, sfruttando questa forte concentrazione delle performance su pochi titoli, andando a investire in società solide, ben posizionate e su cui il mercato è diventato più razionale in termini di valutazioni. Per il 2026 ci aspettiamo che continui questo trend di maggiore razionalità e di valutazioni che tornano a esprimere in modo più corretto i fondamentali delle aziende, cosa che intendiamo sfruttare sempre con una strategia long/short che sia il più decorrelata possibile dall'andamento dei mercati.

**BANOR SICAV - Mistral Long Short Equity R EUR**

## Caratteristiche

Il fondo si concentra su circa 300 società europee/statunitensi di alcuni sottosegretori a copertura globale con strategia di investimento long/short e totale flessibilità al contesto di mercato, generando rendimenti decorrelati dall'andamento degli indici. Acquistiamo buone aziende quando il prezzo è a sconto rispetto alle nostre valutazioni, basate su un dividend discount model modificato e affinato in oltre vent'anni di gestione, e andiamo corti di aziende di bassa qualità e che trattano a valutazioni elevate o modelli di business non sostenibili. È classificato come art. 8 ai sensi della normativa SFDR.

## L'analisi di CFS Rating

È un fondo Absolute Return che si focalizza su azioni dell'area euro e che adotta una strategia Long/Short, vale a dire con posizioni rialziste su alcuni titoli e ribassiste su altri. Si concentra su specifici settori nei quali i gestori possiedono oltre vent'anni di espe-

rienza. Il fondo non segue alcun benchmark. L'esposizione netta sui titoli azionari è molto dinamica, vicina al 50% a fine anno, risultato di posizioni rialziste del 71% e ribassiste del 22%. In alcune fasi di mercato, come durante la discesa registrata all'inizio del 2020, l'esposizione netta è stata anche negativa. La gestione privilegia aziende europee ed italiane in particolare a media capitalizzazione.

## Plus

Il rendimento medio annuo negli ultimi tre anni è stato del 6,25% circa, sopra la media degli Absolute Return Azioni, con una volatilità dei rendimenti mensili che è stata inferiore alla media.

**BANOR** In relazione <sup>al futuro</sup>

Dal 2000 valorizziamo patrimoni con passione e visione per tramandarli alle generazioni future.

WEALTH & ASSET MANAGEMENT

BANOR.IT

**Messaggio pubblicitario.** Questo è un messaggio pubblicitario avente finalità promozionali, non costituisce e non può essere considerato un'offerta, una sollecitazione né una raccomandazione all'investimento o alla conclusione di un contratto per la prestazione di servizi di investimento. Le informazioni si riferiscono a Banor SIM S.p.A., via Dante 15 - 20123 Milano, iscritta al Registro delle imprese di Milano 06130120154 - R.E.A. Milano 1073114. Autorizzazione Consob delibera n. 11761 del 22/12/1998. Iscritta all'Albo delle SIM al n. 31 e aderente al Fondo Nazionale di Garanzia.

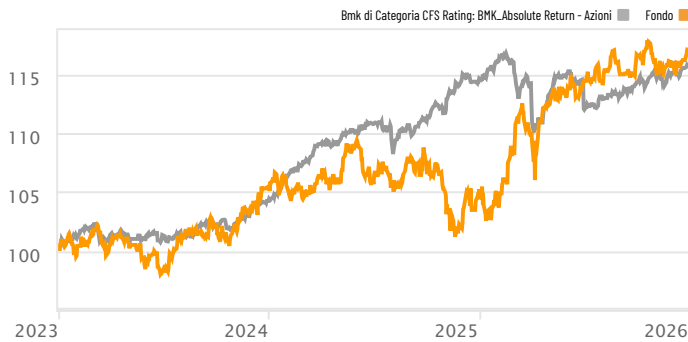
# BANOR SICAV - MISTRAL LONG SHORT EQUITY R EUR

BANOR SICAV  
www.banorsicav.com

CATEGORIA: Absolute Return - Azioni

CFSRATING:  
★★★★

Codice ISIN	Data di avvio	Valuta	Patr.netto	Gestore
LU0510654410	30/06/2010	EUR	168.29	Luca Riboldi - Advisor Banor SIM



## Analisi delle Performance

	2023	2024	2025
Rendimento Netto %	5.97	-0.54	11.88
Rispetto al Benchmark*	1.95	-10.57	9.00
Posizione in classifica	90	205	29
Numero fondi	211	225	227
Primo 20%			
Secondo 20%			
Terzo 20%			
Quarto 20%			
Quinto 20%			

(\*Benchmark analisi: BMK\_Absolute Return - Azioni)  
Benchmark gestore: Nessuno

## Indici rischio

Deviazione standard	5.52
Alfa	0.61
Beta	-0.31
RQuadro	0.04



## Profilo rischio/rendimento

	1 Anno	3 Anni
Performance	11.88	17.92
Posizione in classifica	29	97
Deviazione standard	3.74	5.52
Posizione in classifica	28	55
Sharpe		0.49
Posizione in classifica		89
Numero fondi	227	211

## Le commissioni

Spese correnti	2,71%
di cui di gestione	2,00%
ingresso	Nessuna
uscita	Nessuna
incentivo	10%*
Invest. min. unica soluz.	1000

(\*10% della performance superiore all'High Water Mark (HWM))

## I primi titoli (%)

Ses Sa	2.96	Novo Nordisk A/s	2.11
Vonovia Se	2.47	Mfe-mediaforeurope Nv	1.73
Subsea 7 Sa	2.45	Fielmann Group Ag	1.53
Carrefour Sa	2.32	Telecom Italia Spa/milano	1.52
Diasorin Spa	2.23	Sartorius Stedim Biotech	1.49

## Composizione Geografica

Italia	36.20
USA	15.20
Germania	14.20
Altri paesi europei	13.20
Francia	7.30
Resto del mondo	7.00
UK	6.90

