

2017

Anthilia  
Capital Partners  
SGR

Anthilia Red: Azionario Europa Flessibile

---

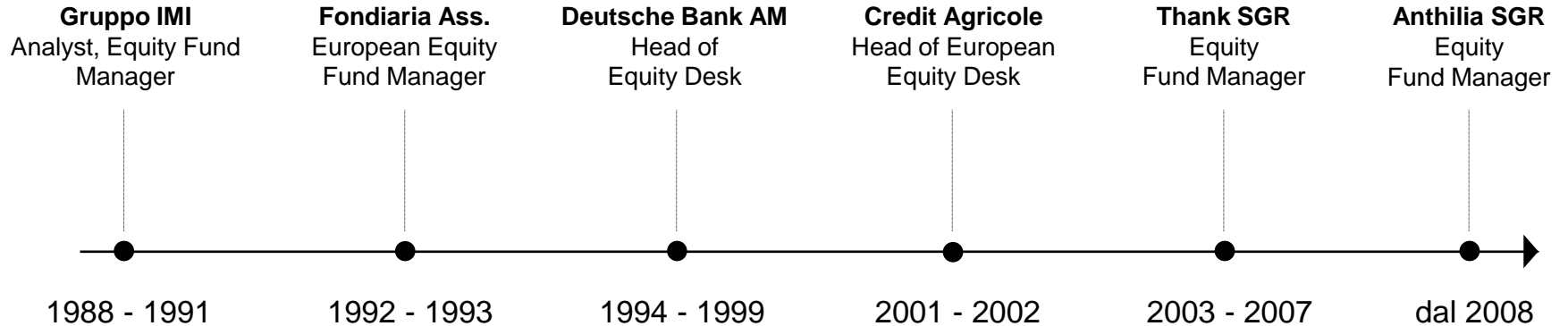




## Paolo Rizzo

Partner di Anthilia SGR  
Responsabile Desk Equity  
Fund Manager di Anthilia Red

Laureato all'Università Bocconi di Milano.  
Analista sul mercato azionario europeo e  
Fund Manager con più di 25 anni di  
esperienza.





Team di gestione

Team Equity Anthilia

**Paolo Rizzo**

Senior Fund Manager  
(European Equity Desk)

28+ anni di esperienza

**Simone Chelini**

Senior Fund Manager  
(European Equity Desk)

23+ anni di esperienza

**Pietropaolo Rinaldi**

Senior Fund Manager  
(European Equity Desk)

20+ anni di esperienza

Fondi

Anthilia Red  
(Azionario Europa Flessibile)

Anthilia Silver  
(Azionario Europa Long-Short)

Industry  
focus

Consumer Goods, Capital Goods, Pharmaceuticals, Luxury,  
Retailing, Technology, Utilities

Media, Banks, Insurance



## Anthilia Red: Azionario Europa Flessibile



Processo di investimento



Performance



Appendice




## Azionario flessibile: gestione attiva del rischio

Universo di investimento	Azionario Europeo
Esposizione Azionaria	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Esposizione fisica: long-only</li><li>▪ Esposizione netta: flessibile (attraverso futures)</li></ul>
Profilo di volatilità	Devst target: 9% - 10%
Approccio di Investimento	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Ottenere una maggiore efficienza rispetto al semplice long-only</li><li>▪ Approfittare dei principali rialzi e proteggersi nei mercati ribassisti</li><li>▪ Relazione inversa tra l'esposizione al rischio e volatilità sui mercati</li></ul>
Risk management	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Monitoraggio costante del Value at Risk</li><li>▪ No regole «hard stop-loss»</li><li>▪ No posizioni &gt; 5%</li></ul>

 Anthilia Red: Azionario Europa Flessibile

 **Processo di investimento**

 Performance

 Appendice



## Tre motori di performance per una maggior efficienza

### Stock Picking

- Identificare quei titoli che battono il mercato
- Un modello a 52 fattori per scovare aziende con buoni fondamentali
- Analisi qualitativa per selezionare le migliori opportunità

### Size-factor

- Ricerca dell'Alpha principalmente nelle Mid-Small Cap
- Ricerca del valore nascosto in società con bassa copertura degli analisti

### Esposizione

- Beta flessibile rispetto al mercato tramite un'esposizione netta dinamica
- Esposizione al rischio guidata da quattro fattori



## Un modello a 52 fattori per fare scouting di aziende: Principali fattori

### Qualità

(26 fattori)

Turnover growth

EBITDA growth

EBIT growth

Earnings growth

EBITDA margin

EBIT margin

ROS

D / E

Debt / EBITDA

ROE

ROI

*Fattore vs soglia*

### Valutazione

(18 fattori)

P / E

P / BV

Dividend Yield

EV / Sales

EV / EBITDA

EV / EBIT

PEG

*Fattore vs media del modello,  
media di settore*

### Stime degli Analisti

(8 fattori)

Target Price Estimate

4 Weeks Target Change

EPS 1y

EPS 2y

EBITDA 1y

EBITDA 2y

Sales Surprise – last quarter

EPS Surprise – last quarter

*Fattore: rialzo vs ribasso*





Analisi a 52 fattori: punteggio binario per ciascun fattore

### Universo Investibile

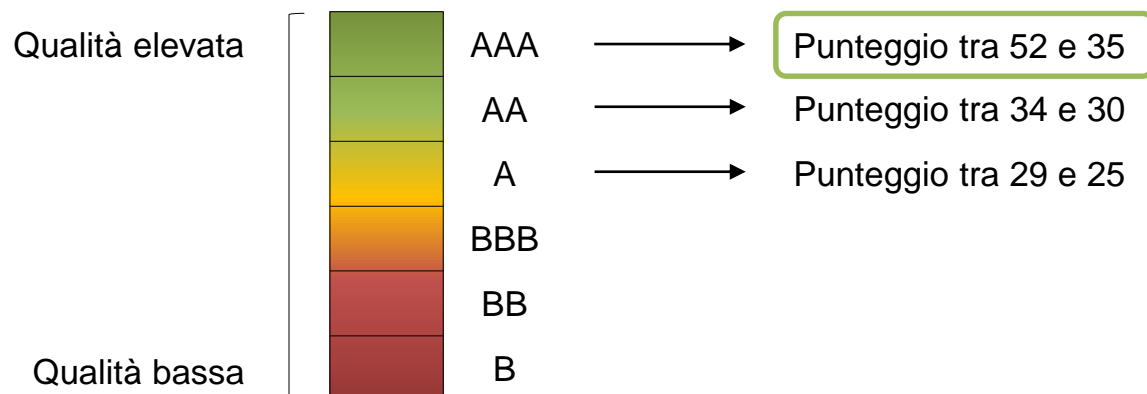
- Copertura minima di analisti: 1 analista
- No micro-caps (capitalizzazione < 20 mln €)
- No banche, assicurazioni, holdings (valutate in modo diverso)

→ **750 aziende**

### Paesi

- Area Euro
- Selezione di comparables in Svizzera, UK, Scandinavia
- No Mercati Emergenti

→ **16 paesi**





## 4 esempi del modello di rating



**Settore:** Chimico

**Paese:** Austria

**Last price:** 83,52

**Rating:** AAA

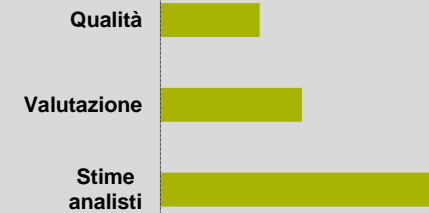


**Settore:** Turistico

**Paese:** Francia

**Last price:** 19,21

**Rating:** AA

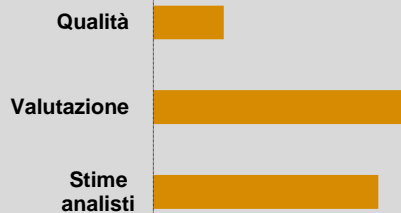


**Settore:** Petrolio

**Paese:** Grecia

**Last price:** 3,65

**Rating:** A



**Settore:** Utilities

**Paese:** Portogallo

**Last price:** 2,80

**Rating:** BBB



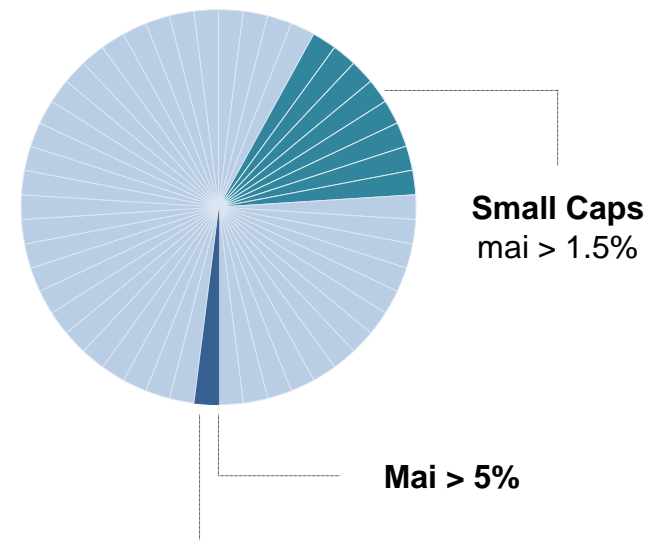


## Analisi qualitativa: caratteristiche principali

Lungo termine	Focalizzazione sul lungo termine: i progetti richiedono tempo
Tassi di crescita	Tassi di crescita migliori rispetto al mercato
Tipologia di mercati	Aziende che operano in mercati con barriere all'entrata
Leadership	Aziende leader di mercato
Ricavi	Generatore di cassa e ricavi geo-diversificati
Pricing	Analisi del pricing power delle aziende
Multipli	Multipli ragionevoli
Mission	Modello di business e mission aziendale trasparenti

## Portafoglio Tipico

40 – 50 posizioni



**Singola posizione: 1.5% - 4.0%**  
(sulla base di convinzioni, liquidità e capitalizzazione del mercato)



## La storia dimostra: small-caps per sfruttare il «size-factor»

Small vs Large - ultimi 15 anni



ANTHILIA RED <sup>(1)</sup>		Oggi	Media
<b>Small Caps</b>	(<500 mln)	9%	3%
<b>Mid Caps</b>	(500 mln – 5 bn)	24%	17%
<b>Large Caps</b>	(>5 bn)	67%	80%

Il Fund Manager investe anche in aziende non coperte da analisti

(1) Ripartizione per capitalizzazione di mercato dei titoli in portafoglio



Small-Caps: basso livello di informazione, valore nascosto

### Stoxx Europe Small-caps (200 aziende)

**22%**

Coperto da meno di 10 analisti

**36%**

Coperto da 10-15 analisti

**42%**

Coperto da 16 o più analisti

### FTSE Italia Small-caps (140 aziende)

**55%**

Non coperto da analisti

**29%**

Coperto da 1 solo analista

**16%**

Coperto da 2 o più analisti



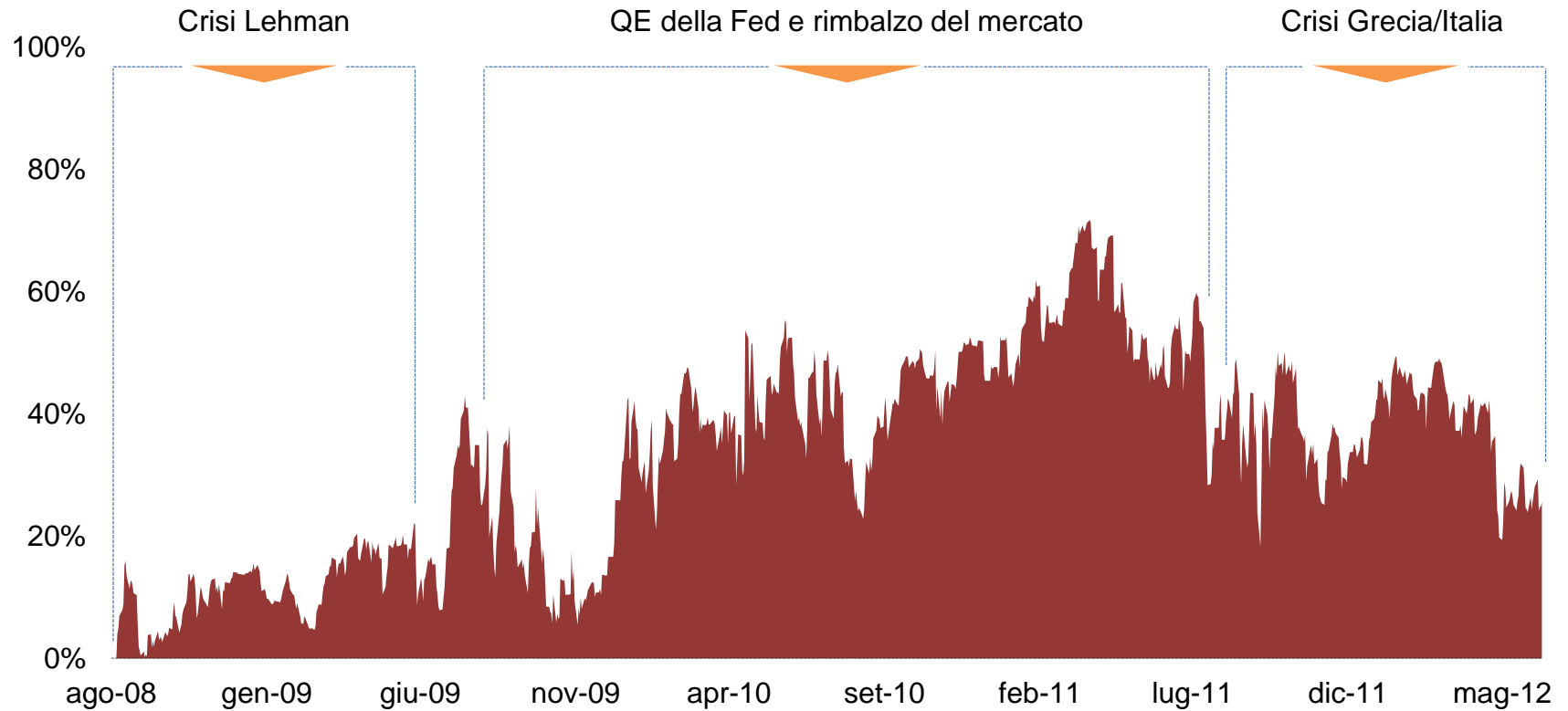
## Esposizione dinamica al mercato guidata da 4 fattori


Fattori	Indicatori	Dal lancio
Contesto Macroeconomico	Crescita Globale, Crescita Europea, Disoccupazione, Inflazione, ecc.	<b>Esposizione Netta</b> Min: 0% Max: 100% Media: 53%  <b>Esposizione Lorda</b> Min: 0% Max: 138% Media: 57%
Business Fundamentals	Sintesi dei risultati del modello a 52 fattori per l'intero campione (p.e. percentuale AAA rispetto alla media storica)	
Volatilità di mercato	VIX, devst a 3 anni per il mercato azionario europeo	
Analisi Tecnica	Analisi di indicatori come Media Mobile a 200 gg, Market Power (euforia, ipervenduto)	


- **Entità degli aggiustamenti:** Discrezionale
- **Modalità:** acquisto/vendita di azioni, utilizzo di futures





## Esposizione al mercato netta nel 2008 e il 2011



 Anthilia Red: Azionario Europeo Flessibile

 Processo di Investimento

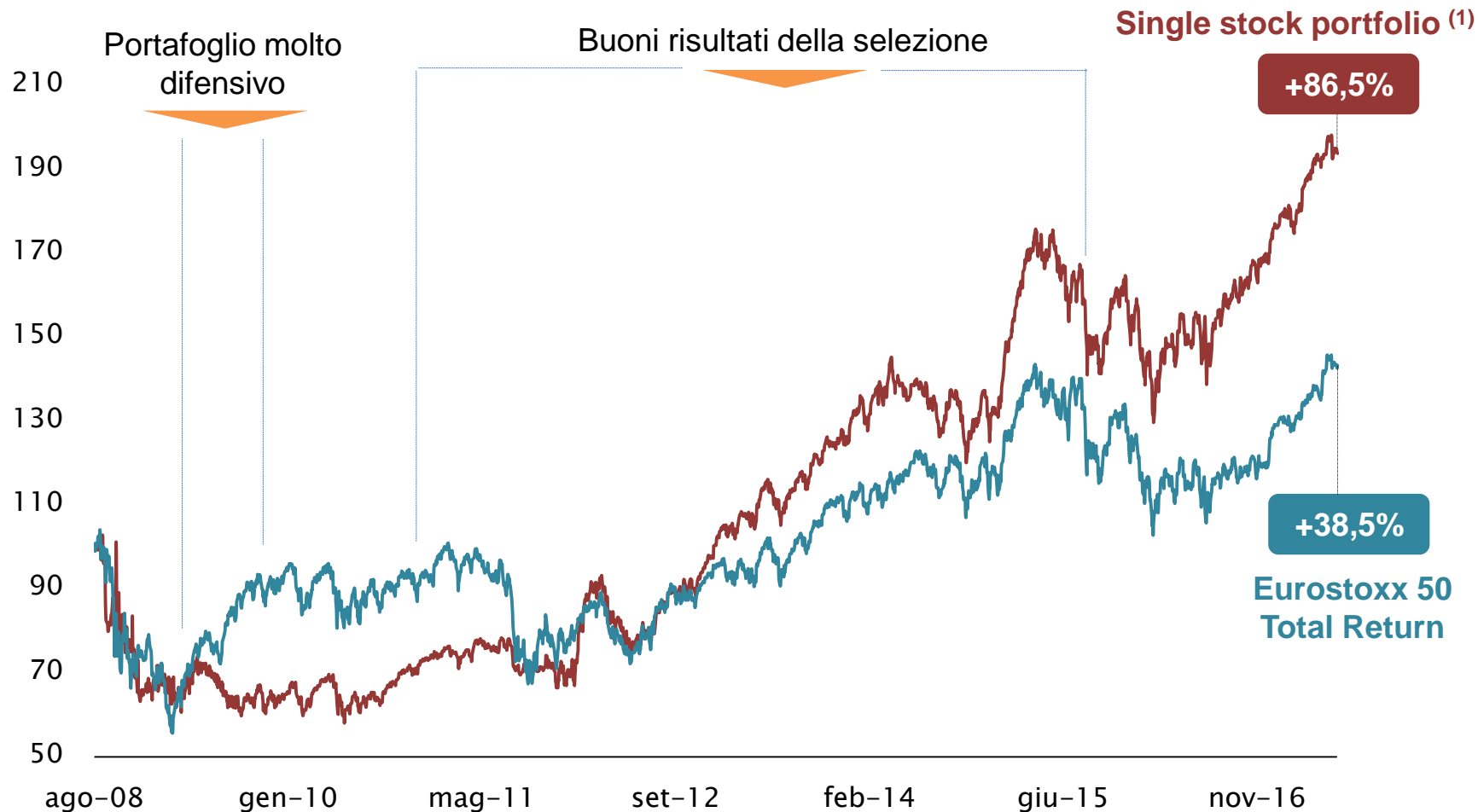
 **Performance**

 Appendice





## Stock picking: track record



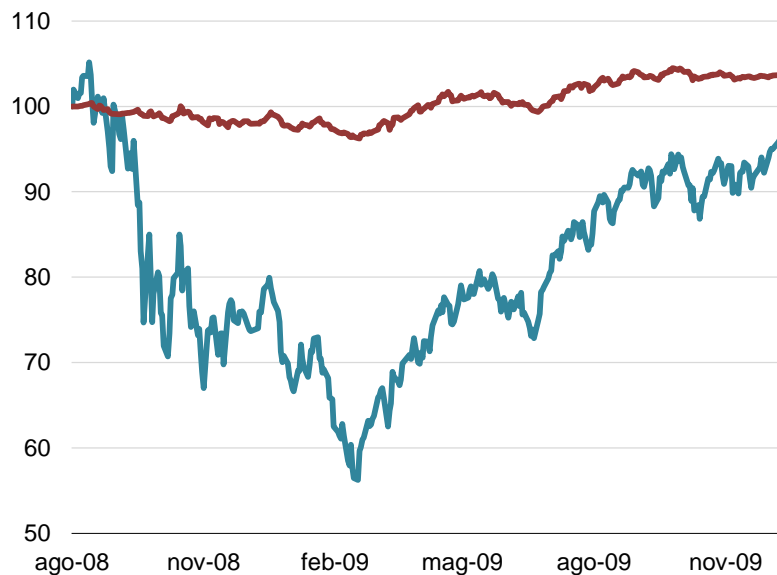
(1) La linea rossa è stata calcolata come se Anthilia Red investisse 100% in titoli . Fonte: Anthilia Risk Management.

(2) Eurostoxx 50 Total Return: SX5E Index



## Principali drawdown evitati nel 2008 e nel 2011

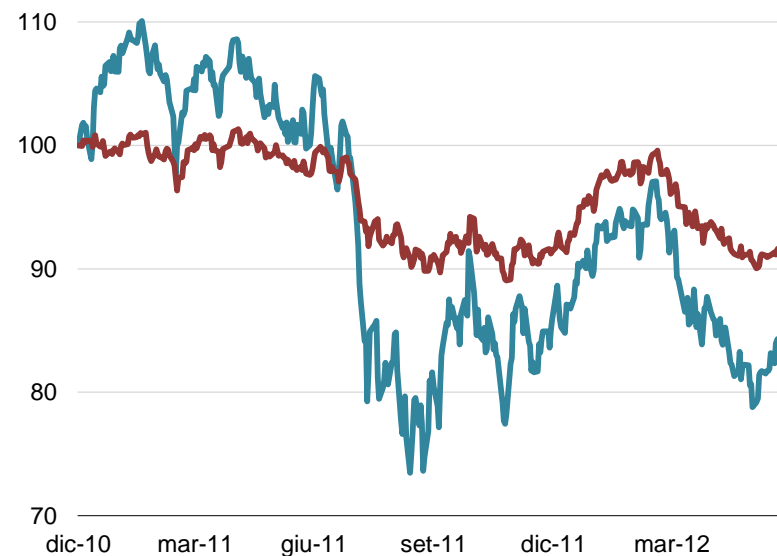
2008-2009



— EUROSTOXX 50 — RED

*Dati dal lancio del fondo fino al Dicembre 2009*

2011-2012



— EUROSTOXX 50 — RED

*Dati dal Gennaio 2011 fino al Giugno 2012*



## Minori drawdown vs Eurostoxx 50

	Rendimento annualizzato		Volatilità		Sharpe Ratio		Massima perdita	
	Red	Stoxx 50	Red	Stoxx 50	Red	Stoxx 50	Red	Stoxx 50
1 anno	+12,6%	+16,4%	7,8%	9,6%	1,63	1,71	-9,0%	-12,8%
3 anni	+5,8%	+5,3%	13,5%	15,1%	0,43	0,35	-20,8%	-28,4%
Dal lancio	+3,8%	+1,8%	9,5%	17,8%	0,40	0,10	-20,8%	-46,5%






## Performance vs Eurostoxx 50 Total Return

	Red	Stoxx 50	Delta
2008 <sup>(1)</sup>	-1,8%	-24,9%	+23,1%
2009	+5,5%	+25,7%	-20,2%
2010	+3,1%	-2,8%	+5,9%
2011	-8,6%	-14,1%	+5,5%
2012	+7,2%	+18,1%	-10,9%
2013	+12,0%	+21,5%	-9,5%
2014	+0,4%	+4,0%	-3,6%
2015	+8,7%	+6,4%	+2,3%
2016	+1,3%	+3,7%	-2,4%
2017 <sup>(2)</sup>	+7,9%	+6,3%	+1,6%

(1) Dal lancio del Fondo: 19 Agosto 2008

(2) Dati aggiornati al 31 agosto 2017



-  Anthilia Red: Azionario Europeo Flessibile
-  Processo di Investimento
-  Performance
-  **Appendice**



## Casi di investimento - 1/4

**Digital Bros**  
digital entertainment

Società che opera a livello globale dal 1989 nello sviluppo, pubblicazione e distribuzione di videogiochi

**Settore**

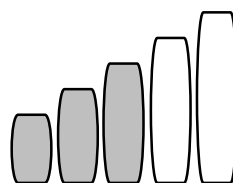
Videogames

**Investimento**

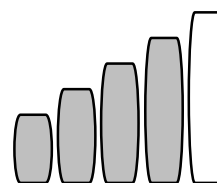
2014

**Disinvestimento**

2015

**Fonti di valore**

Crescita dei  
Margini



Espansione dei  
Multipli

- Aumento della quota di mercato
- Nuovi prodotti
- Ricerca, sviluppo e innovazione
- Marketing e comunicazione
- Internazionalizzazione

- Azienda internazionale che crea, sviluppa, pubblica e distribuisce videogames per tutti i tipi di target in tutti i canali e in tutte le piattaforme di gioco: mobile, social, digitali e retail
- focalizzata sull'innovazione tecnologica, lo sviluppo di indirizzi IP proprietari e contenuti di intrattenimento in sintonia con l'evoluzione delle abitudini dei consumatori
- Nel Giugno 2015, utile netto quadruplicato rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (prezzo di mercato da 2,5 a 14,0)
- Nella seconda metà del 2015 in ritardo sullo sviluppo dei giochi (prezzo di mercato da 14,0 a 4,0)
- Il progresso nei giochi sviluppato grazie ad una community da 1,5 mln di persone che consigliano gli sviluppi futuri



## Casi di investimento - 2/4



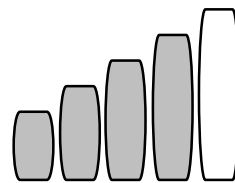
Leader nelle applicazioni industriali della tecnologia getter, dai componenti per monitor alla purificazione dei gas

**Settore**

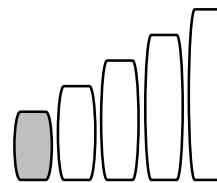
Componenti industriali

**Investimento**

2014

**Fonti di valore**

Crescita dei  
Margini



Espansione dei  
Multipli

- Nuovi prodotti e servizi
- Economie di scopo
- Ricerca, sviluppo e innovazione

- Dagli anni 90 produttore di getter (componenti per tubi catodici)
- Nuove tecnologie nel campo televisivo, utilizzo dei getter nella fabbricazione degli schermi piatti e display LCD
- Diversificazione nel campo della purificazione di gas nobili
- Dal 2004, primo produttore di leghe a memoria di forma, con applicazioni sia nel settore medico che in quello industriale
- Applicazione della nuova tecnologia in nuove aree (p.e. telecamere di elevato standing per smartphone)



## Casi di investimento - 3/4



Azienda specializzata nell'abbigliamento invernale (in particolare piumini esclusivi) e nel lusso

**Settore**

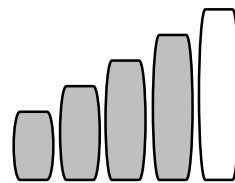
Lusso

**Investimento**

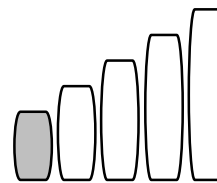
2013

**Disinvestimento**

2014

**Fonti del valore**

Crescita dei  
Margini



Espansione dei  
multipli

- Espansione geografica
- Miglioramento della capacità di vendita
- Difendibilità della leadership

- Pochi punti vendita all'estero, alto potenziale di crescita delle vendite
- Percorso di crescita più chiaro rispetto ai concorrenti
- Crescita nel settore «luxury sport» (rielaborazione del lusso in una chiave casual)
- Costi di produzione sotto controllo, fatturato per m<sup>2</sup> dei punti vendita elevato
- Fondi di Private Equity tra gli azionisti principali, possibilità di M&A





## Casi di Investimento - 4/4



Leader farmaceutico per la ricerca di nuovi trattamenti per le malattie della coagulazione del sangue

**Settore**

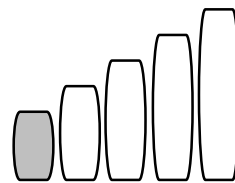
Farmaceutico

**Investimento**

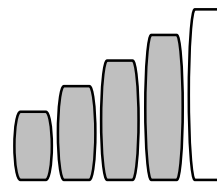
2010

**Disinvestimento**

2013

**Fonti del Valore**

Crescita dei  
Margini



Espansione dei  
multipli

- Accordi di distribuzione
- Ricerca & Sviluppo
- Nuove opportunità normative

- Nel 2011 l'azienda ha chiuso gli studi clinici sul Defitelio (unico farmaco esistente per il trattamento della malattia veno-occlusiva epatica grave)
- Richiesta per riconoscimento da parte delle autorità farmaceutiche in Europa e negli USA
- In attesa di autorizzazione, l'azienda ha stipulato accordi di vendita in tutto il mondo
- Generazione di cassa per finanziare la ricerca attraverso la vendita del prodotto per uso caritatevole e sperimentale
- Nel 2013 il prodotto è stato approvato per la vendita
- Nel gennaio 2014 IPO di 1 mld di \$ da Jazz Pharmaceuticals

---

Questo documento è prodotto a scopo esclusivamente informativo, non costituisce sollecitazione e non rappresenta un'offerta formale all'acquisto o alla sottoscrizione di strumenti finanziari.

Qualsiasi ricerca o analisi utilizzata nella redazione di questo documento è basata su fonti ritenute affidabili ma non vi è garanzia sull'accuratezza e completezza di tali fonti.

Ogni opinione, stima o previsione può essere modificata in qualsiasi momento senza preavviso.

Questo documento non è destinato alla distribuzione a investitori privati e non è diretto a persone fisiche o giuridiche che siano cittadini o residenti o aventi sede in luoghi, regioni, paesi o altre giurisdizioni dove tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o uso siano contrari a leggi o regolamentazioni.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Questo documento è prodotto da Anthilia Capital Partners Sgr Spa per uso interno e non può essere riprodotto o distribuito, sia parzialmente che integralmente, senza autorizzazione da parte di Anthilia Capital Partners Sgr Spa.

---