

2018

Anthilia  
Capital Partners  
SGR

Achieving Absolute Returns with Capital Protection.  
Still possible?

---

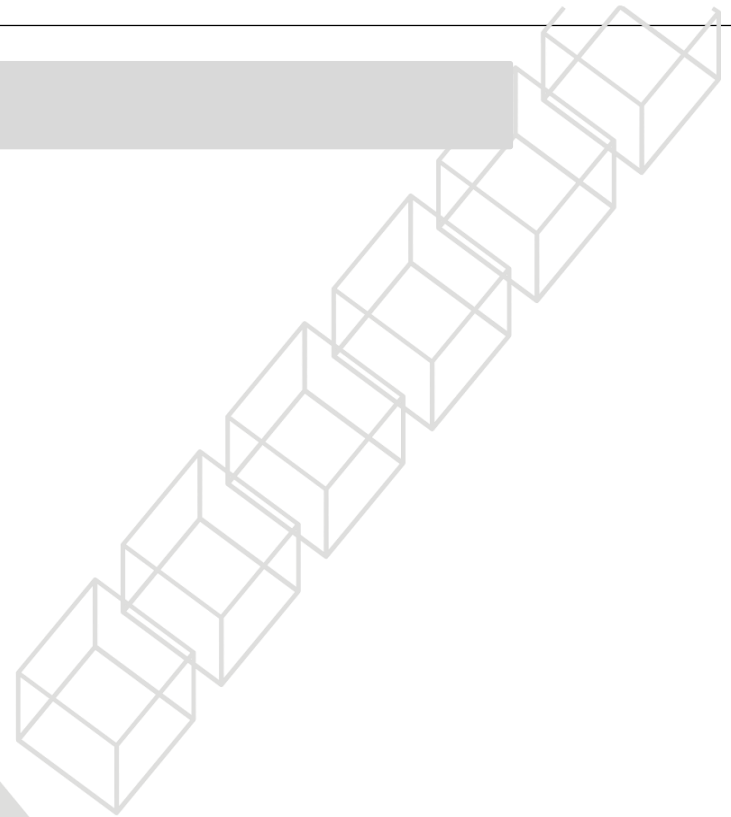




Anthilia: una breve introduzione



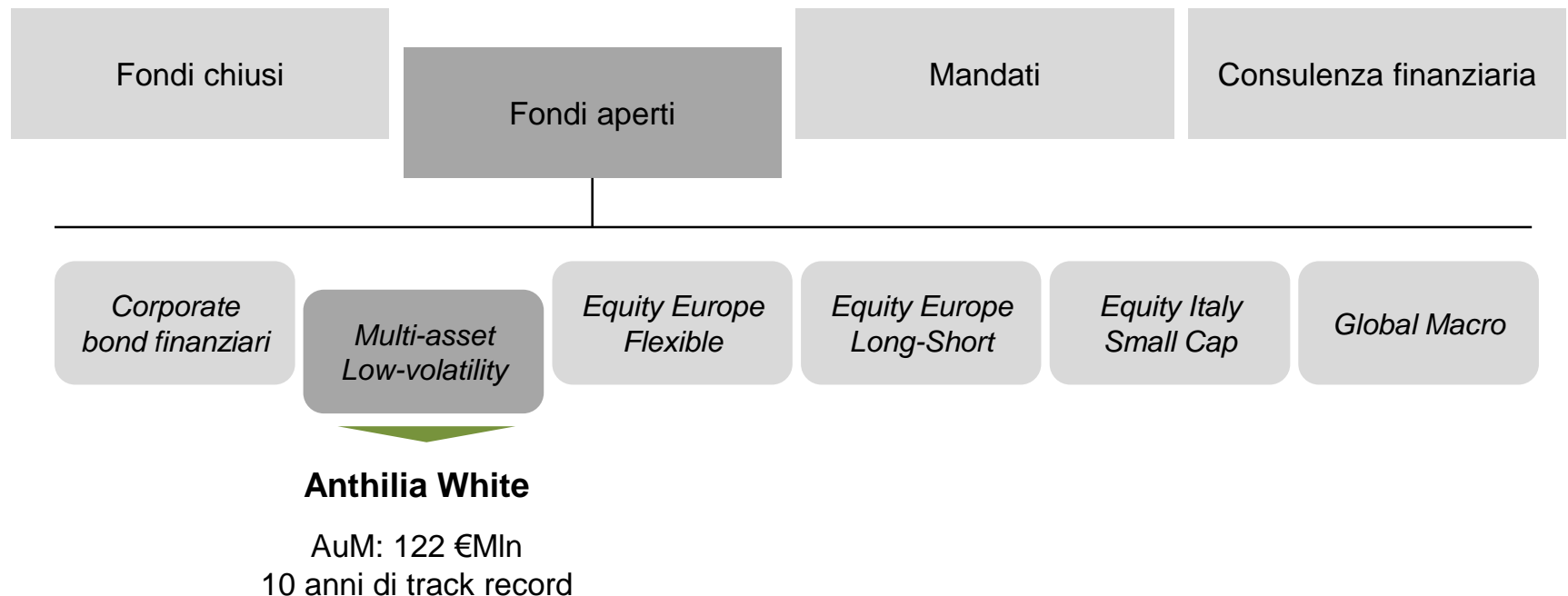
Anthilia White





## Expertise nel mondo del risparmio gestito

- Fondata nel 2007, Anthilia è un Società di Gestione del Risparmio indipendente con sede a Milano e uffici a Bologna e Roma
- La società nasce dalla *partnership* tra un gruppo di professionisti con esperienza consolidata nei mercati finanziari e nell'attività di *corporate finance* e di alcuni istituzionali
- Anthilia gestisce 654 €Mln e 334 €Mln in consulenza





## Struttura organizzativa

Team di investimento				Sviluppo del business	
<b>Andrea Cuturi</b> CIO, Macro 24 anni esperienza	<b>Paolo Rizzo</b> Azionario 28 anni esperienza	<b>Markus Ratzinger</b> Absolute Return 20 anni esperienza	<b>A-Sophie Chouillou</b> Credito 14 anni esperienza	<b>Daniele Colantonio</b> Head of Bus. Dev. 17 anni esperienza	<b>Lucio Cuppini</b> Senior Advisor 32 anni esperienza
<b>Giuseppe Sersale</b> Strategist, Macro 25 anni esperienza	<b>Simone Chelini</b> Azionario 25 anni esperienza	<b>Pietro Paolo Rinaldi</b> Azionario 22 anni esperienza	<b>Massimiliano Orioli</b> Fund Selector 29 anni esperienza	<b>Antonio Luise</b> Senior Advisor 16 anni esperienza	<b>Gabriele Cavalli</b> Senior Advisor 36 anni esperienza
Risk Management					
<b>Attilio Benda</b> Risk Manager 25 anni esperienza	<b>Lorenzo Catalucci</b> Risk Manager 3 anni esperienza			<b>Emanuela Locorotondo</b> Marketing Operativo 4 anni esperienza	<b>Matteo Soriani</b> Product Developer 8 anni esperienza

**Markus Ratzinger** – Partner, Fund Manager  
Laurea in Economia e Business Administration, Università di Vienna  
Anthilia Capital Partners Sgr (Bologna), 2010-oggi  
Banca Akros (Milano / Bologna), 2004-2010 Trader di derivati  
D.E. Shaw / KBC (Londra), 1998-2004 Trader di derivati  
Chase Manhattan Bank (Londra), Trader di derivati  
Citibank (Milano), Trader di derivati  
Giro Credit Bank (Vienna), Market Maker su derivati

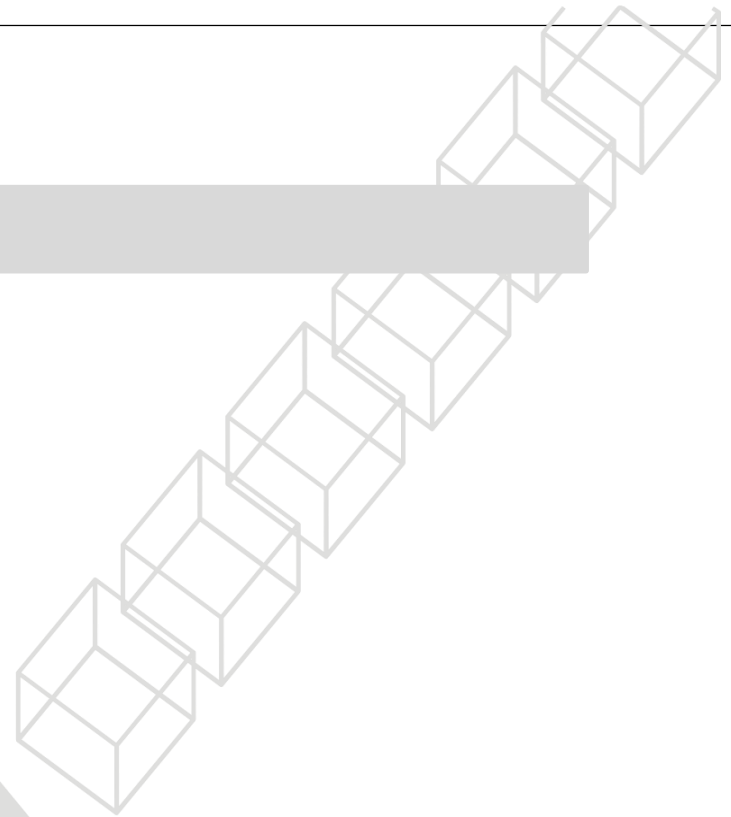
**Anne-Sophie Chouillou** – Fund manager  
Laurea in Economia e Finanza, Essec Business School di Paris  
Anthilia Capital Partners Sgr (Bologna), 2015-oggi  
Method Investm. & Advisory (Milano/Londra), 2013-2015 Sales Istituz.  
Banca Profilo (Milano), 2007-2012 Sales Istituzionale  
Banca IMI (Milano), 2004-2007 Sales di obbligazioni e derivati



Anthilia: una breve introduzione



Anthilia White





---

## Anthilia White

---

### **Fondo *absolute return* a volatilità controllata**

- Perimetro: *multi-asset* (*asset class* tradizionali + alternative)
- Target di rischio: volatilità annualizzata tra 2% - 3%
- Target rendimento: EONIA + 200 bps
- Combinazione di *asset class* con premio al rischio interessante
- Strumenti con caratteristiche particolari
- Ottimizzazione del portafoglio: diversificazione dei fattori di rischio
- Approccio *buy-and-hold*, *deep-value*



## Flessibile su tutto, eccetto che sul controllo di volatilità

### Asset allocation

- Nessuno dei fattori di rischio deve risultare preponderante
- La combinazione dei premi al rischio deve offrire un rendimento stabile nel tempo

### Diversificazione

- Diversificazione ottenuta con oltre 150 titoli in portafoglio
- Full *look-through* giornaliero sui titoli tramite Bloomberg per gli investitori

Target di volatilità

### Investor base stabile

Il controllo della volatilità, ottenuta mediante asset allocation e diversificazione, contribuisce a formare una *investor base* stabile nel tempo: assicurazioni, società cooperative, gestioni patrimoniali Low Risk



## Processo di investimento



Individuazione *asset class* e categorie di strumenti attraenti

- obbligazioni senior
- obbligazioni strutturate,
- fondi chiusi immobiliari e *investment trusts*,
- *investment companies*

Ricerca titoli interessanti all'interno delle *asset class* e categorie di strumenti individuati:

- *asset* sottovalutati (es. esposti a fattori di rischio, come duration, che possono essere coperti con attività di *hedging*)
- *asset* con un profilo di rischio/rendimento interessante (opzionalità gratis)

Determinazione dei pesi degli *asset*:

- mantenendo volatilità complessiva entro il limite stabilito
- equilibrando il rischio marginale proveniente da diversi fattori
- aggiustando i pesi in base alle opportunità di mercato

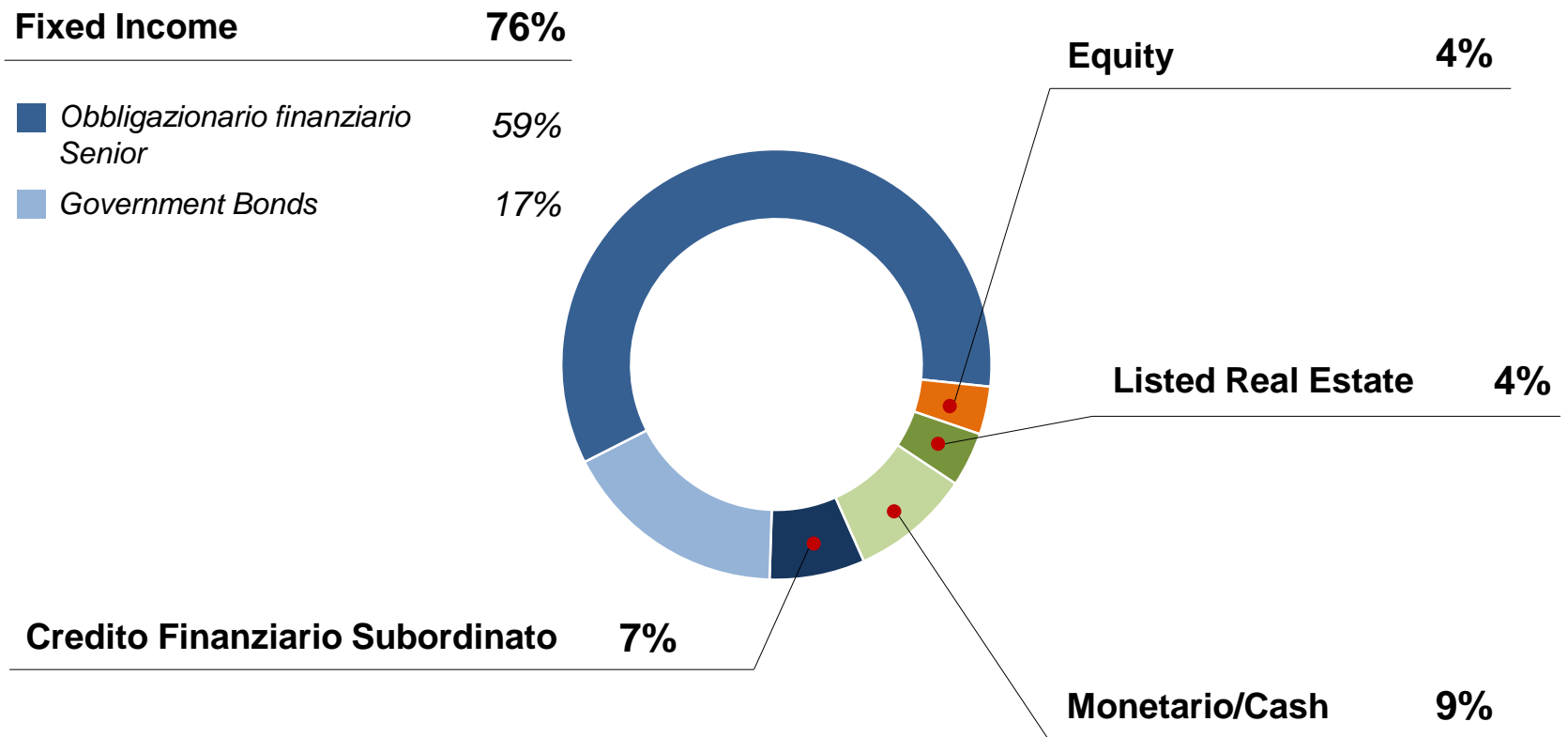
Operazioni di copertura per proteggersi dai rischi duration, azionario e valutario durante l'intero processo di investimento





## Perimetro di investimento: combinazione di asset class tradizionali e di nicchia

### Allocazione tipica (ultimi 5 anni)





## Asset class in dettaglio (1/6)

### Obbligazioni Finanziarie Senior (1/2)

**59%**

Peso medio

**54%**

Contributo al rendimento

**37%**

Contributo al rischio

(dati ultimi 5 anni)

Obbligazionario finanziario senior



- Obbligazioni senior europee (rating BBB- o maggiore)
- Acquisto di obbligazioni sul mercato retail e successiva vendita *Over-The-Counter* ad investitori istituzionali (es. Fondi monetari)
- Approccio bottom-up per l'identificazione di titoli con valore inespresso
- Strutture semplici (es. *step-up*, *reverse floater*, *fixed-floater*)
- Strutture con derivati sottovalutati (con copertura dell'esposizione proveniente dal derivato)
- Selezione di strumenti con opzionalità positiva (*range accrual*, *constant maturity swaps*)
- Bassa duration (media di portafoglio: 0,25)
- Rischio valutario e duration solitamente coperti attraverso futures

Esempio

**Goldman Sachs**

Struttura semplice, cedola variabile, con cap o floor, in USD

Duration e rischio FX coperto

Rendimenti z+50/100 bps

Altri emittenti: Citibank, IBRD (International Bank for Reconstruction and Development)



## Asset class in dettaglio (2/6)

### Obbligazioni Finanziarie Senior (2/2)

#### Credit- Linked Notes

- L'emittente può essere una banca o un SPV collateralizzato
- Performance condizionata dall'andamento di uno strumento di debito di un soggetto terzo
- È necessaria la presenza di un titolo di riferimento

#### Generazione di *alpha*: Obbligazioni Senior con cedola digitale

- Emesse per la clientela retail
- Struttura più complessa da valutare, prezzata con un modello interno con abbondante «margine di sicurezza»
- Cedola con opzioni digitale su indici azionari (FTSEMIB/Eurostoxx) o FX
- Rendimento molto interessante con un premio di circa 100/150 bps vs emissione bmk
- Copertura dell'esposizione al rischio attraverso l'acquisto di Put e vendita di futures su indici sottostanti
- High-quality issuers: Credit Suisse, GS, Mediobanca



Deutsche Bank

Esempio

**Emittente:** Global Bond Series X A

**Scadenza:** 1/10/2019

**Cedola:** 2,50%

**Collateral:** Zero-coupon

Deutsche Bank scadenza  
1/10/2019

**Rating:** nessuno

**Yield:** z+210 bps



MEDIOBANCA

**Maturity:** 31 gennaio 2020

**Cedola:** legato al FTSEMIB

**Type:** opzione digitale

**Valuta:** EUR

**Yield attuale:** z+150 bps

**Yield all'acquisto:** z + 200 bps



## Asset class in dettaglio (3/6)

### Obbligazioni governative

**17%**

Peso medio

(dati ultimi 5 anni)

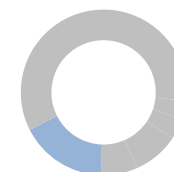
**1%**

Contributo al  
rendimento

**3%**

Contributo al  
rischio

Government Bonds



#### Obbligazioni governative nazionali

- Utilizzate come riserva di liquidità
- Mercato non efficiente: il titolo è legato all'inflazione italiana in modo particolare e non esiste un mercato repo poiché il titolo viene emesso per il mercato retail
- Copertura con Futures su BTP

#### Obbligazioni governative e sovranazionali

- Obbligazioni governative europee (rating AAA)
- Austria, BEI, IBRD, Banca mondiale
- Titoli che incorporano strutture derivate semplici (cap, floor, CMS)
- Spesso opzionalità gratuita
- Possibilità di trading
- Copertura con Futures su Bund o T-Bond

#### BTP Italia 0,5% 4/23

Esempio

Extra-yield vs benchmark: 40 bps



Floater con cap  
USD

Rendimento all'acquisto: z+55 bps

Extra-yield vs benchmark: 55 bps

Margine di trading: 0,5%



## Asset class in dettaglio (4/6)

### Credito Finanziario Subordinato

**7%**

Peso medio

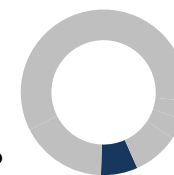
(dati ultimi 5 anni)

**15%**

Contributo al rendimento

**10%**

Contributo al rischio



Credito Finanziario Subordinato

- Banche ad assicurazioni di qualità elevata
- Emissioni attese per oltre 40 €mld (rendimenti interessanti per assorbire la pipeline)
- Basilea III e Solvency II hanno ridotto il rischio default
- Premio al rischio più elevato rispetto all'equity
- La maggiore trasparenza del sistema finanziario favorisce il meccanismo di valutazione interna e pricing
- Team di gestione responsabile di un fondo specializzato su questa asset class (Anthilia Yellow)

#### Esempio



CoCo Tier 2

Cedola: 5,125%

Scadenza: 2024

Valuta: USD

Rating S&P: BBB+



Tier 2

Cedola: 4,625%

Scadenza: 2044

Rating S&P: BBB



## Asset class in dettaglio (5/6)

### Azionario

**4%**

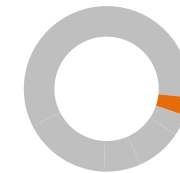
Peso medio

**17%**

Contributo al  
rendimento

**25%**

Contributo al  
rischio



Azionario Globale

(dati ultimi 5 anni)

- Azioni high-conviction: small-mid caps con scarsa copertura da parte degli analisti (in collaborazione con il team equity di Anthilia)
- Investment companies: sconto sul valore del portafoglio, specializzazione, orizzonte di investimento lungo
- Fondi di Private Equity quotati con elevato sconto sul NAV e team di gestione con track-record consolidato

Esempio



*Investment company* quotata che copre la maggior parte dei segmenti del Private Equity in Europa



## Asset class in dettaglio (6/6)

### Immobiliare

**4%**

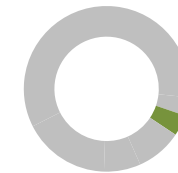
Peso medio

**13%**

Contributo al rendimento

**17%**

Contributo al rischio



Listed Real Estate

(dati ultimi 5 anni)

- Fondi chiusi immobiliari quotati
- Sconto sul NAV maggiore del 30%
- Bassa leva (o assenza di leva)
- Strategia *buy-and-hold*: accumulazione di quote fino alla *exit-date* attraverso operazioni straordinarie o liquidazione

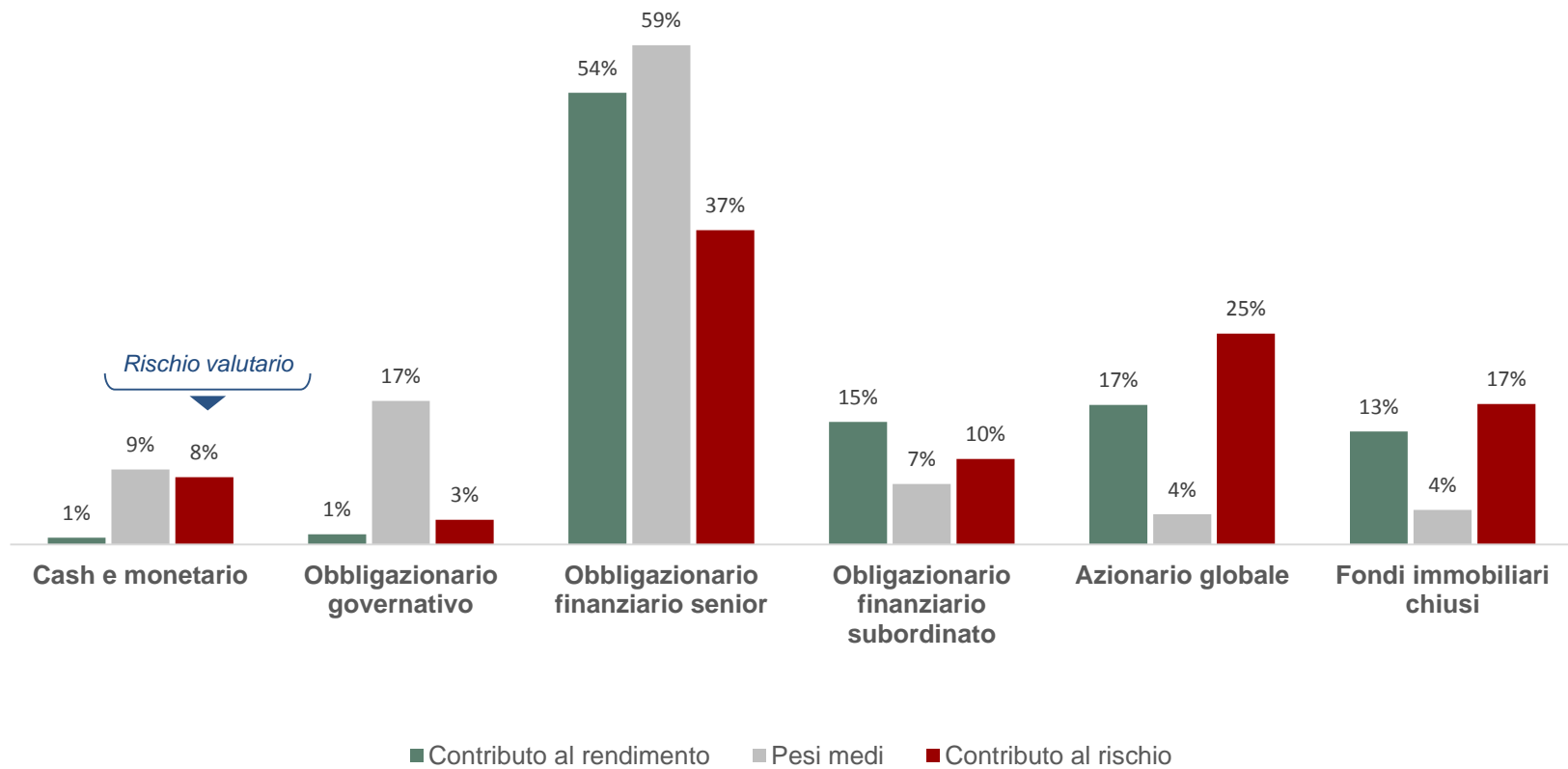
Esempio

### Unicredito Immobiliare UNO

Portafoglio immobiliare a basso rischio (conversioni residenziale, uffici, alberghi) con sconto elevato (35% -50%) di sconto sul NAV



## Contributo al rischio e al rendimento negli ultimi 5 anni







## Asset class di nicchia in fase di costruzione

### Nuovi investimenti

### Motivazioni



1 >

*Investment Trust* che investono in:

- Energia solare
- Energia eolica
- Credito al consumo e carte di credito
- Prestiti garantiti senior

- Veicoli diversificati
- Strategia con focus specifico
- Importante attività di analisi finalizzata alla selezione degli strumenti
- Rendimenti stabili e scarsamente correlati



2 >

Opzioni quotate su:

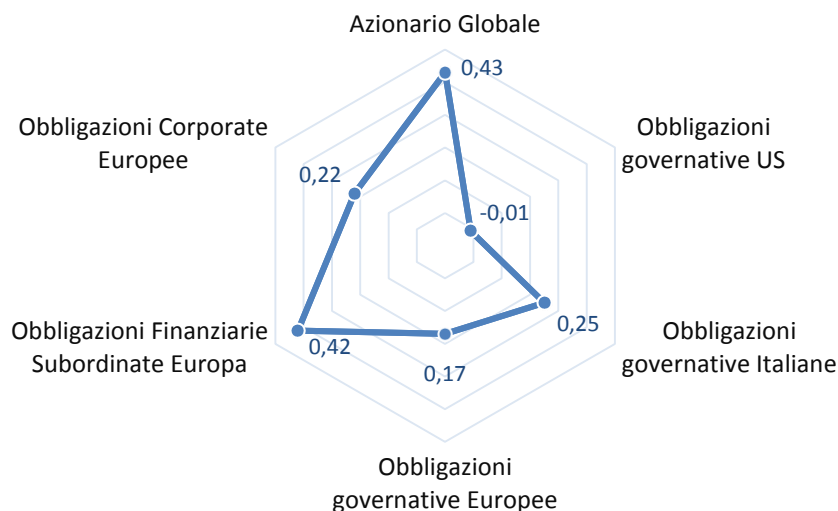
- Indici azionari (es. Eurostoxx)

Protezione del portafoglio in periodi di mercati volatili (Long vol)



## Nessun fattore di rischio determinante nella performance

### Correlazioni a 5 anni



### Regressione multipla ad 1 anno

Indice	Beta	Standard error
Obbligazionario governativo	-0,07	0,03
Azionario globale	0,02	0,01
Obbligazionario finanziario subordinato	0,08	0,04

**R<sup>2</sup> 23,39%**

- Monitoraggio sistematico delle correlazioni
- Valutazione della sensitività del portafoglio ai differenti *risk factor*
- Nessun *risk factor* responsabile di una parte dominante del rischio del portafoglio

- Bassi valori del Beta per tutti gli indici selezionati
- Nessun rischio duration: beta lievemente negativo per indice obbligazionario governativo
- Valore contenuto del coefficiente R<sup>2</sup> evidenzia l'appartenenza del fondo alla categoria degli "*absolute return*"



## Scheda prodotto

Data di lancio	28 gennaio 2008
Tipologia prodotto	Low Volatility Multi Asset class / UCITS V
Orizzonte di investimento	3 anni
Focus geo / settoriale	Europa
Stile di gestione	Bottom up
Copertura	Derivati quotati
Frequenza NAV	Giornaliera
Limiti di investimento	Liquidità e titoli governativi: max 100% Titoli azionari e obbligazionari convertibili: max 100% Strumenti finanziari derivati: max 100% ETF e fondi di terzi: max 10% Titoli corporate: max 10% per ciascun emittente
Commissioni	Commissione di gestione: 1,00% (classe A), 0,65% (classe B), 0,40% (classe C) Commissione di performance: 20% HWA (classe C: Hurdle Rate EONIA)
Investimento minimo	Classe A – per clientela privata – Nessun minimo Classe B – per clientela istituzionale - € 250.000 Classe C – per clientela istituzionale - € 5.000.000

---

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.

---