Anthilia Capital Partners SGR Spa

2025

Anthilia White

Achieving Absolute Returns with Capital Protection. Still possible?

Anthilia sgr
Capital Partners

Anthilia White

Fondo *absolute return* a volatilità controllata senza benchmark

- Perimetro: *multi-asset* (tradizionali + alternative) con un'ampia diversificazione (più di 100 titoli in portafoglio)
- Target di rischio: volatilità annualizzata tra 4% – 5%
- Target rendimento: EONIA + 300 bps

Focus sul rapporto rischio/rendimento

- Combinazione di *asset class* con premio al rischio interessante
- Ricerca di vantaggi competitivi e nicchie di mercato difficilmente accessibili
- Ottimizzazione del portafoglio: diversificazione dei fattori di rischio
- Ricerca continua di nuove tipologie di investimento

Asset class utilizzate perché presentano un premio a rischio interessante

Obbligazioni per il mercato retail

- Con strutture da analizzare e rischi da coprire
- Quotati su EuroTLX o borsa italiana: volumi modesti, raccolta giornaliera
- A sconto rispetto a titoli «benchmark» dello stesso emittente
- Rivendita in blocco sul mercato OTC

Fondi chiusi immobiliari/investment trusts/investment companies

- A sconto rispetto a NAV
- Accesso a mercati o «expertise»: «private equity», mercati di nicchia, asset class alternativi

Debito subordinato, «private debt», azionario italiano small-cap

- Expertise «in-house»: in collaborazione con team di gestori di fondi dedicati

Asset class escluse perché senza premio a rischio

Asset class in passato senza premio a rischio adeguato

- Tasso «risk-free» negativo: duration viene coperto tramite Bund, Treasury e Gilt
- «Spread» basso a causa della BCE: rischio Italia viene coperto tramite futures sul BTP

Asset class strutturalmente senza premio a rischio → scommesse non pagano

- Materie prime
- Valute: rischio FX viene coperto

Non c'è Timing → non sappiamo più degli altri

- Zero-sum game

Costruzione di portafoglio – Diversificazione

Peso di ogni asset class in funzione di

- rendimento atteso, numero di opportunità
- contributo al rischio (correlazione tra asset class, volatilità di ogni asset class)
- Target di volatilità del portafoglio (4–5%)
- esempio azionario: peso 8%, contributo al rischio 25%

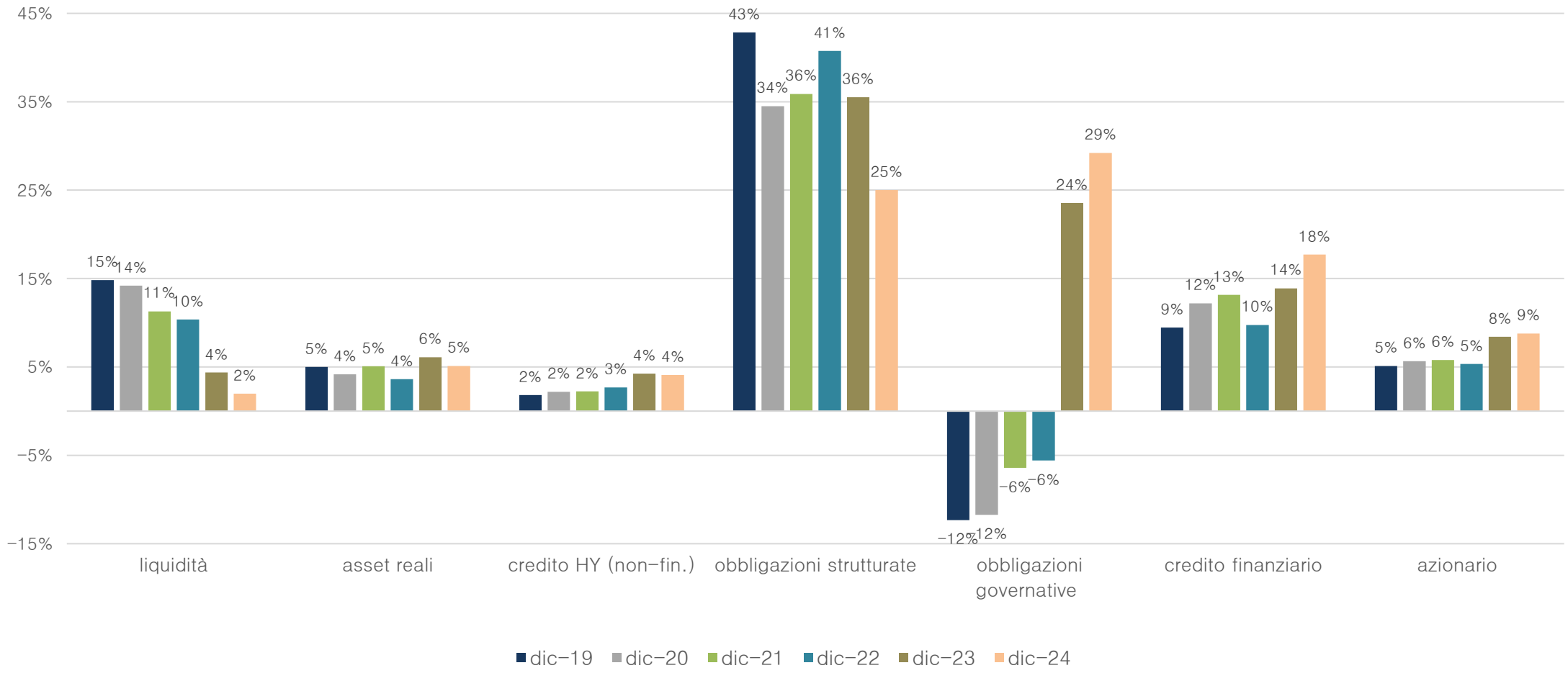
→ Nessuno dei fattori di rischio deve risultare preponderante

Diversificazione: più di 100 titoli in portafoglio

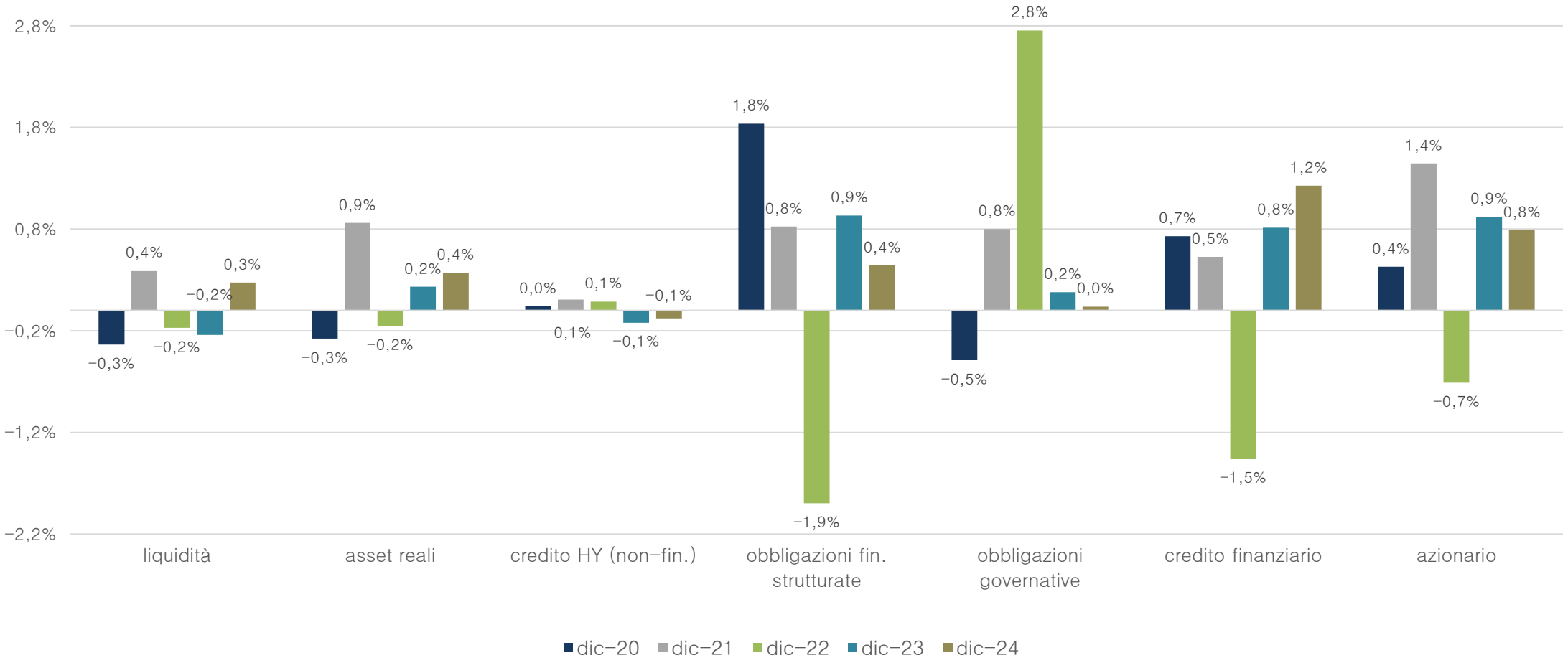
Hedging: tramite futures: FX ($, £, CHF), duration (Bund, Gilt, Treasury), rischio Italia (BTP)

→ Difficile da implementare da cliente retail oppure in gestione patrimoniale

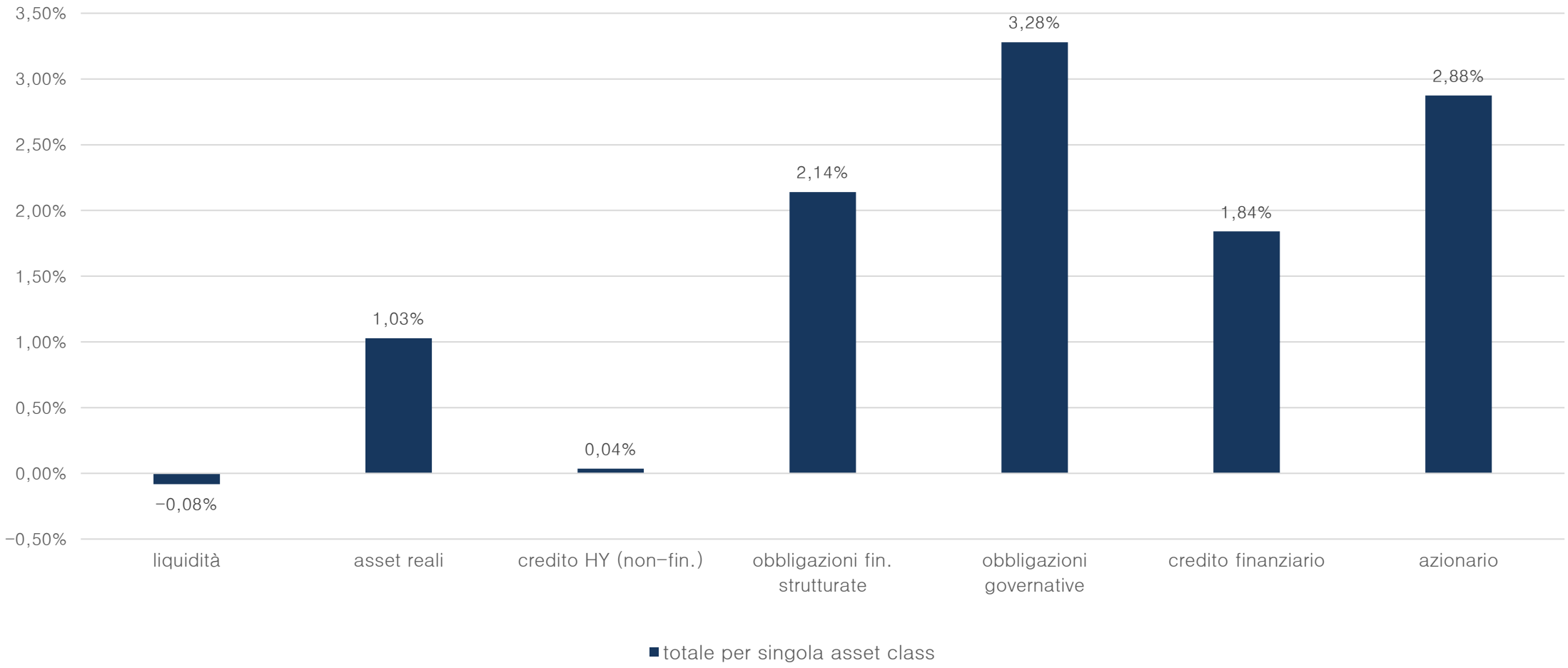
Perimetro di investimento: combinazione di asset class tradizionali e di nicchia



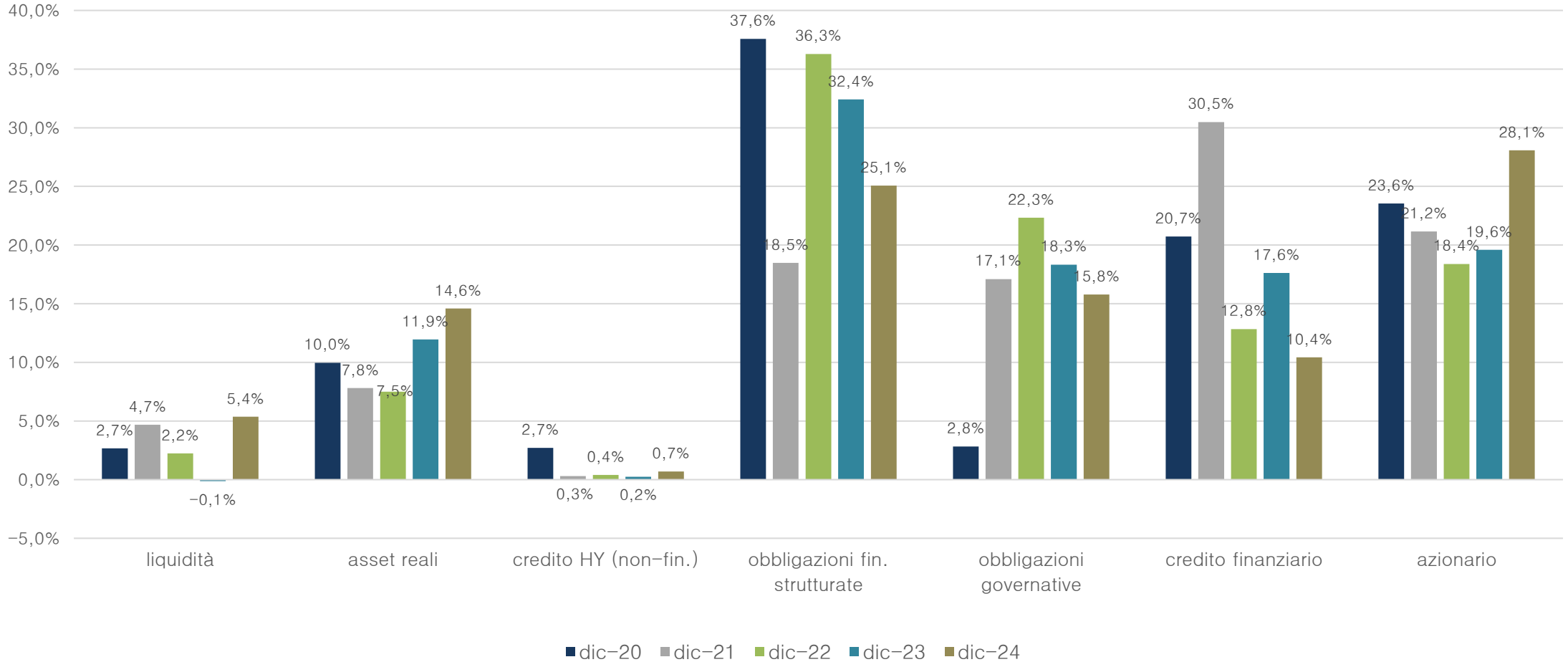
Contributo al rendimento (sopra EONIA) negli ultimi 5 anni (2020-2024)



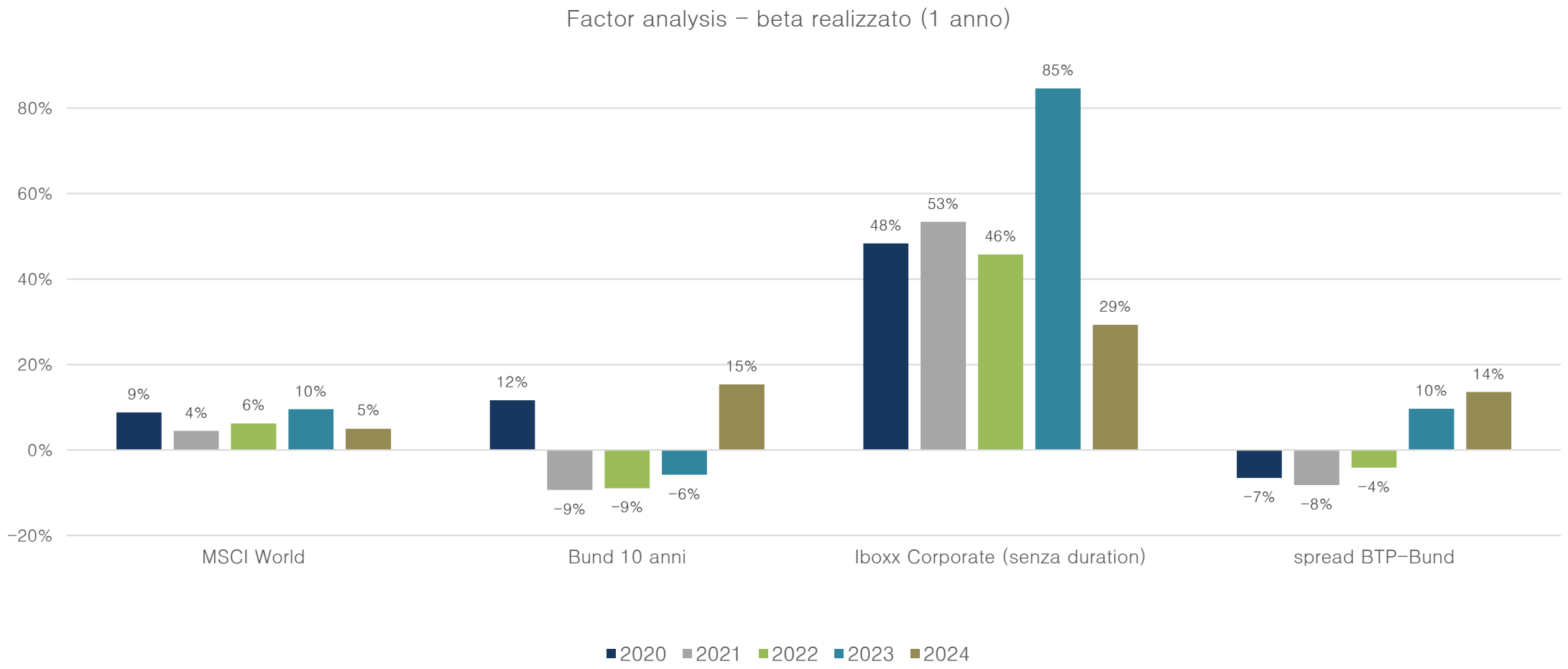
Contributo al rendimento (sopra EONIA) negli ultimi 5 anni (2020-2024)



Contributo al rischio negli ultimi 5 anni (2020-2024)



Contributo al rischio negli ultimi 5 anni (2020–2024)



Asset class in dettaglio (1/6)

Obbligazioni finanziarie strutturate

36%
Peso medio

19%
Contributo al rendimento

30%
Contributo al rischio

(dati ultimi 5 anni)

Obbligazionario finanziario strutturato

- Obbligazioni senior preferred (rating BBB- o maggiore)
- Rendimento con un premio di circa 50/100 bps vs emissione benchmark
- Acquisto di obbligazioni sul mercato retail (MOT, EuroTLX, Euronext) e successiva vendita Over-The-Counter ad investitori istituzionali
- Strutture semplici (es. step-up, reverse floater, fixed-floater)
- Anche strutture più complicate (opzioni digitali legati ad indici azionari)
- Rischio valutario e duration solitamente coperti attraverso futures
- Complessivamente molto poco rischioso ▪ generazione di alpha
- Goldman Sachs nel 2024: turnover 18,5 mln EUR, **376 transazioni**, 10 emissioni, posizione media 8,50% del NAV, **contributo al rendimento (lordo) 0,49%**

Esempio

Goldman Sachs

Scadenza: 25/07/2028

Cedola: 6,% per due anni, poi variabile con cap e floor

Valuta: USD

Yield: z+100/150 bps

Altri emittenti: Citibank, HSBC, Deutsche Bank

Asset class in dettaglio (2/6)

Obbligazioni governative

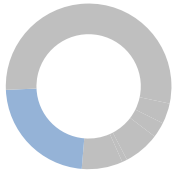
30%
Peso medio

30%
Contributo al rendimento

15%
Contributo al rischio

(dati ultimi 5 anni)

Obbligazioni governative



Obbligazioni governative e sovranazionali

- Obbligazioni governative europee (rating AAA)
- Austria, BEI, IBRD, Banca mondiale
- Strutturati per il mercato «retail»
- Titoli che incorporano strutture derivate semplici (cap, floor, CMS)
- Rendimenti interessanti considerando l'assenza di rischio credito
- Copertura con Futures su Bund o T-Bond e FX
- Anche titoli meno liquidi e con margine molto più ampio (steepener)
- IBRD 1/2025 – 4/2025: turnover 25,8 mln EUR, 8 emissioni, posizione media 19% del NAV, contributo al rendimento 0,21% (NAV totale 1%)
- Sostituzione di LIBOR con SOFR crea opportunità
- Movimenti in funzione al livello euro/dollaro (investitori retail)

Esempio

IBRD Floater con cap USD

Scadenza: 31/5/2026

Cedola: floater con cap

Valuta: USD

Extra-yield vs benchmark: 50/100 bps

Margine di trading: 0,5%

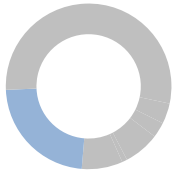
Asset class in dettaglio (2/6)

Obbligazioni governative

30%	30%	15%
Peso medio	Contributo al rendimento	Contributo al rischio

(dati ultimi 5 anni)

Obbligazioni governative



Opportunità particolare: BTP Italia

- Mercato non efficiente:
  - il titolo è legato all'inflazione italiana in modo particolare
  - non esiste un mercato repo poiché il titolo viene emesso per il mercato retail
- Copertura con Futures su BTP oppure modo efficiente per prendere rischio BTP
- L'inflazione sale spesso quando i mercati scendono → portfolio hedge

Esempio

BTP Italia 1,6% 6/30

Inflazione attesa ora: 1,60%

«Break-even» attuale: 1,00%

Extra-yield vs BTP nominale: 60 bps

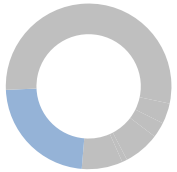
Asset class in dettaglio (2/6)

Obbligazioni governative (dal passato)

30%	30%	15%
Peso medio	Contributo al rendimento	Contributo al rischio

(dati ultimi 5 anni)

Obbligazioni governative



Opportunità particolare: BTP Italia

- Inflazione era vicino a zero e anche prevista bassa per gli anni seguenti
- Meccanismo particolare rende BTP immune ad inflazione negativa!
- Copertura con Futures su BTP
- Posizione finale è senza rischio (inflazione «break-even» negativa!) → posizione grande!
- **Negli ultimi 5 anni: peso medio 6,95%, contributo al rischio 1,39%, rendimento 1,58% (su 17,35% totale, contributo 9,10%), soprattutto in fasi di mercato negativo**

Esempio

BTP Italia 0,5% 4/23

Inflazione attesa ora: 0,80%

Inflazione «break-even»: -0,10%

Extra-yield vs BTP nominale: 90 bps

Inflazione realizzata nell'ultimo anno: 8,91%

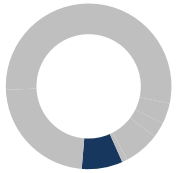
Asset class in dettaglio (3/6)

Credito Finanziario Subordinato

13%	17%	18%
Peso medio	Contributo al rendimento	Contributo al rischio

(dati ultimi 5 anni)

Credito Finanziario Subordinato



- Banche ad assicurazioni di qualità elevata
- Volume di emissioni ancora salendo
- Basilea III e Solvency II hanno ridotto il rischio default
- Premio al rischio più elevato rispetto all'equity
- Diversificazione (38 emittenti)
- Anche emissioni «legacy» che richiedono pazienza ma hanno opzionalità addizionale
- Team di gestione responsabile di un fondo specializzato su questa asset class (Anthilia Yellow)

Esempio

UBS

CoCo AT1

Cedola: 4,375%
Scadenza: perpetuo, call 2031
Valuta: USD
Rating S&P: BB
Yield: z+316

Esempio

AEGON

Legacy

Cedola: 0,496%
Scadenza: perpetuo, call 2031
Valuta: NLG
Rating Moody's: Baa2
Yield: z+170

Asset class in dettaglio (3/6)

Credito Finanziario Senior Non-Preferred

13%
Peso medio

17%
Contributo al rendimento

18%
Contributo al rischio

(dati ultimi 5 anni)

Credito Finanziario Subordinato

- Leggermente subordinato: poco rischioso ma premio a rischio (perché la banca centrale può richiedere un bail-in)
- Fondamentale la diversificazione (attualmente 16 emittenti)
- Struttura relativamente nuova → peso in salita (attualmente 7%)
- Anche emissioni preferred di banche piccole (Piraeus, Eurobank, Banca Sella)
- Team di gestione responsabile di un fondo specializzato su questa asset class (Anthilia Yellow)

Esempio

Senior Preferred

Cedola: 4,875%%
Scadenza: 18/07/2029
Valuta: EUR
Rating Moody's: Ba3
Yield: z+160

Esempio

Bank Polski

Senior Non-Preferred

Cedola: 4,5%
Scadenza: 27/03/2028
Rating Moody's: Baa2
Yield: z+140

Asset class in dettaglio (4/6)

Azionario

7%	26%	22%
Peso medio	Contributo al rendimento	Contributo al rischio

(dati ultimi 5 anni)

Azionario Globale

- Investment companies (holdings): sconto sul valore del portafoglio, orizzonte di investimento lungo, gestore spesso anche azionista maggiore, anche investimenti alternativi (Berkshire, Investor, Exor)
- Investment companies (gestori): sconto sul valore del portafoglio, specializzazione, attività di gestione di fondi terzi (3i, Eurazeo, Tamburi)
- «Investment trusts» di Private Equity quotati con elevato sconto sul NAV e team di gestione con track-record consolidato (Neuberger, HarbourVest)
- «Investment trusts» con specializzazione geografica: small-cap giapponese, emerging markets (pesi modesti)

Esempio

Berkshire Hathaway Inc.

EURAZEO

NEUBERGER BERMAN

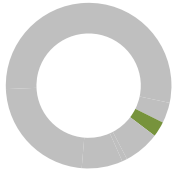
BAILLIE GIFFORD
INVESTMENT MANAGERS

Asset class in dettaglio (5/6)

Asset reali – Immobiliare

5%	9%	10%
Peso medio	Contributo al rendimento	Contributo al rischio

(dati ultimi 5 anni)



Asset reali

- Fondi chiusi immobiliari quotati
- Sconto medio su «valore immobiliare» elevato
- Bassa leva (o assenza di leva)
- Strategia buy-and-hold: accumulazione di quote fino alla exit-date attraverso operazioni straordinarie o liquidazione

Esempio

mediolanum GESTIONE FONDI

Mediolanum Real Estate

Patrimonio netto: 275mln

Numero immobili: 19

Redditività lorda: 6%

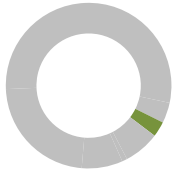
Sconto: 40% su Valore Immobili

Asset class in dettaglio (5/6)

Asset reali – Infrastrutture e generazione di energia

5%	9%	10%
Peso medio	Contributo al rendimento	Contributo al rischio

(dati ultimi 5 anni)



Asset reali

- Investment companies o Investment trusts (SPV)
- Senza scadenza, gestiti da advisor esterni
- Investono in assets con rendimenti alti e stabili per un lungo periodo
- Spesso in cooperazione con il settore pubblico
- Infrastrutture → HICL è una grande azienda che investe in infrastrutture (acqua, autostrade) che considerando la vita intera degli investimenti attuali è proiettata a generare un IRR di 11% (incluso indicizzazione all'inflazione).
- Energia eolica → UK Wind investe in grandi impianti di energia eolica nel Regno Unito. Circa 60% dei ricavi sono garantiti da accordi statali.

Esempio

HICL Infrastructure

Market cap.: 2,54 miliardi GBP
Dividend Yield: 7%

Esempio

GREENCOAT UK WIND

Market cap.: 3,7 miliardi GBP
Dividend Yield: 8,67%

Asset class in dettaglio (5/6)

Asset reali – diritti di canzoni

5%	9%	10%
Peso medio	Contributo al rendimento	Contributo al rischio

(dati ultimi 5 anni)

Asset reali

- Investimento potenzialmente molto interessante perché innovativo, redditizio e completamente decorrelato
- In pratica non apprezzato dagli investitori, trattava molto a sconto, anche a causa di notizie poco favorevoli sul fondatore/gestore
- Visto la qualità degli investimenti il «trust» è stato «opato» da un gestore professionale ad un valore vicino al NAV
- Evidenzia un rischio molto limitato se gli investimenti sono scelti accuratamente e l'investitore non è costretto a vendere in fasi negative

Esempio

HIPGNOSIS

Market cap.: 1,26 miliardi GBP

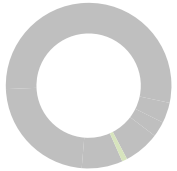
Yield: 4,40%

Asset class in dettaglio (6/6)

Credito HY – private credit (asset alternativi)

3%	1%	1%
Peso medio	Contributo al rendimento	Contributo al rischio

(dati ultimi 5 anni)



Asset alternativi

- Investimento tipicamente riservato ad investitori istituzionali
- Prestiti a PMI italiane
- Struttura commissionale molto competitiva
- Rendimenti interessanti e decorrelati
- Team di gestione responsabile «leader di mercato»

Esempio

AnthiliaBit3

Market cap.: 250 mln€

IRR (lordo) da «inception»: 5,76%

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
Investimento minimo	▪ Classe A – per clientela privata – Nessun minimo ▪ Classe B – per clientela istituzionale – € 250.000 ▪ Classe C – per clientela istituzionale – € 5.000.000

Disclaimer

Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di consultare il prospetto e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID) del fondo Anthilia White disponibili presso la sede di Anthilia SGR, sul sito internet di www.planetariumfund.com e www.anthilia.it nonché dei soggetti incaricati del collocamento indicati nel prospetto.

I contenuti presentati sono ad uso esclusivamente informativo e fanno riferimento ad "Anthilia White", un comparto della Sicav di diritto lussemburghese "Planetarium Fund" gestito da Anthilia Capital Partners SGR.

Le informazioni non costituiscono, né devono essere valutate, come una raccomandazione personalizzata, un consiglio, un invito o una sollecitazione ad eseguire operazioni finanziarie d'investimento.

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.

Premesso che non è possibile escludere che i dati su cui si basano le informazioni presentate possano subire delle variazioni, Anthilia Capital Partners Sgr Spa non è tenuta ad aggiornare o modificare le informazioni ed i dati presentati sulla base di nuove informazioni, di avvenimenti futuri o per altre ragioni ed esclude espressamente qualsiasi obbligo di questo tipo.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

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