

2023

Anthilia
Capital Partners
SGR

Anthilia White

Achieving Absolute Returns with Capital Protection. Still possible?





Anthilia White

Fondo *absolute return* a volatilità controllata senza benchmark

- Perimetro: *multi-asset* (*asset class* tradizionali + alternative)
- Target di rischio: volatilità annualizzata tra 2% - 3%
- Target rendimento: EONIA + 200 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



Asset allocation: Premio a rischio – rischio deve essere remunerato

Finanziamento di attività produttive

- Capitale: azioni quotate, «Private Equity»
- Credito: obbligazioni senior e subordinati, ibridi/perpetui
- Immobiliare, infrastrutture, energia eolica/solare, diritti di canzone, etc.

Acquisto a sconto di strumenti «retail» sul mercato secondario

- Obbligazioni strutturate: valutazione, raccolta giornaliera, hedging, rivendita in blocco OTC
- Fondi immobiliari: analisi approfondita



Asset class escluse perché senza premio a rischio

Asset class ATTUALMENTE 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



Selezione: ricerca di titoli sottovalutati/con valore inespresso

Obbligazioni per il mercato retail

- Con strutture semplici (facili da valutare/coprire con derivati)
- Quotati su EuroTLX o borsa italiana
- A sconto rispetto a titoli «benchmark» dello stesso emittente

Fondi chiusi/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 small-cap italiano

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



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 (2%)**
- esempio azionario: peso 7%, contributo al rischio 25%

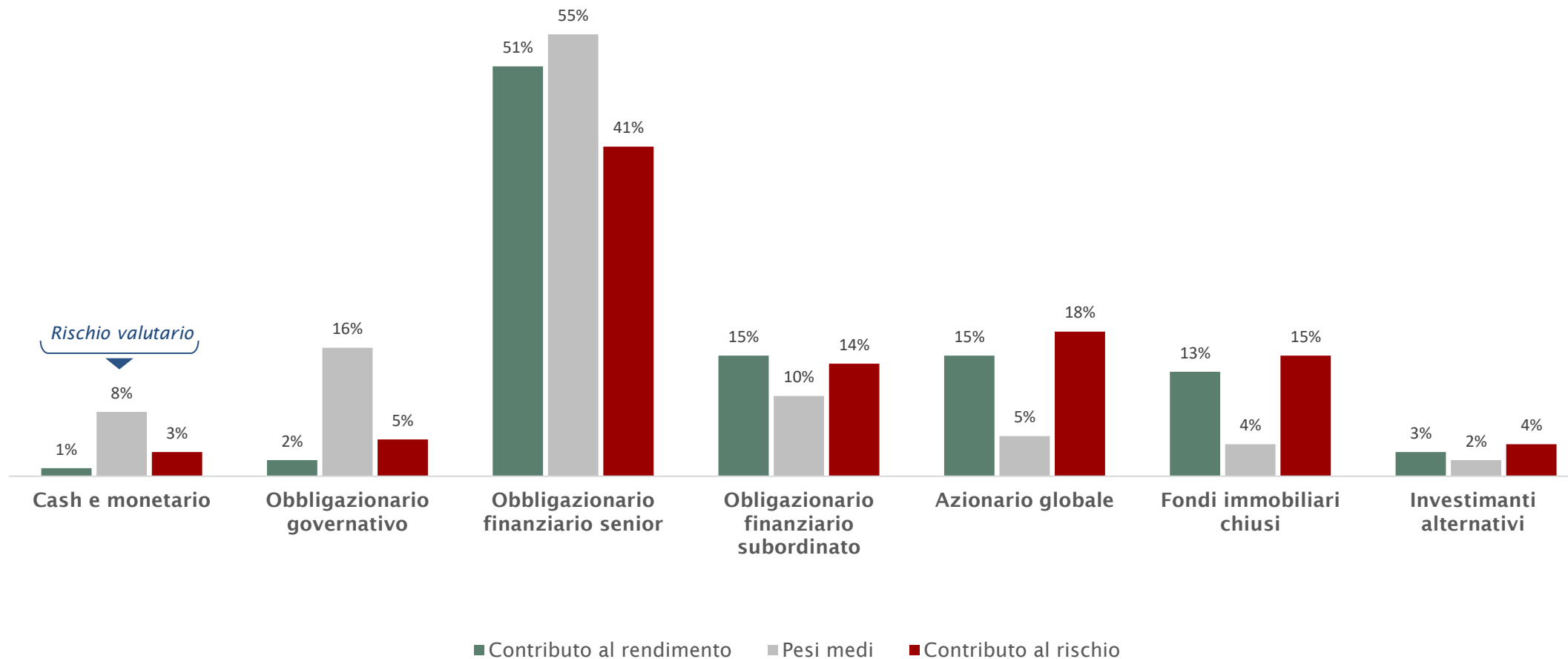
→ **Nessuno dei fattori di rischio deve risultare preponderante**

Diversificazione: più di 100 titoli in portafoglio

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



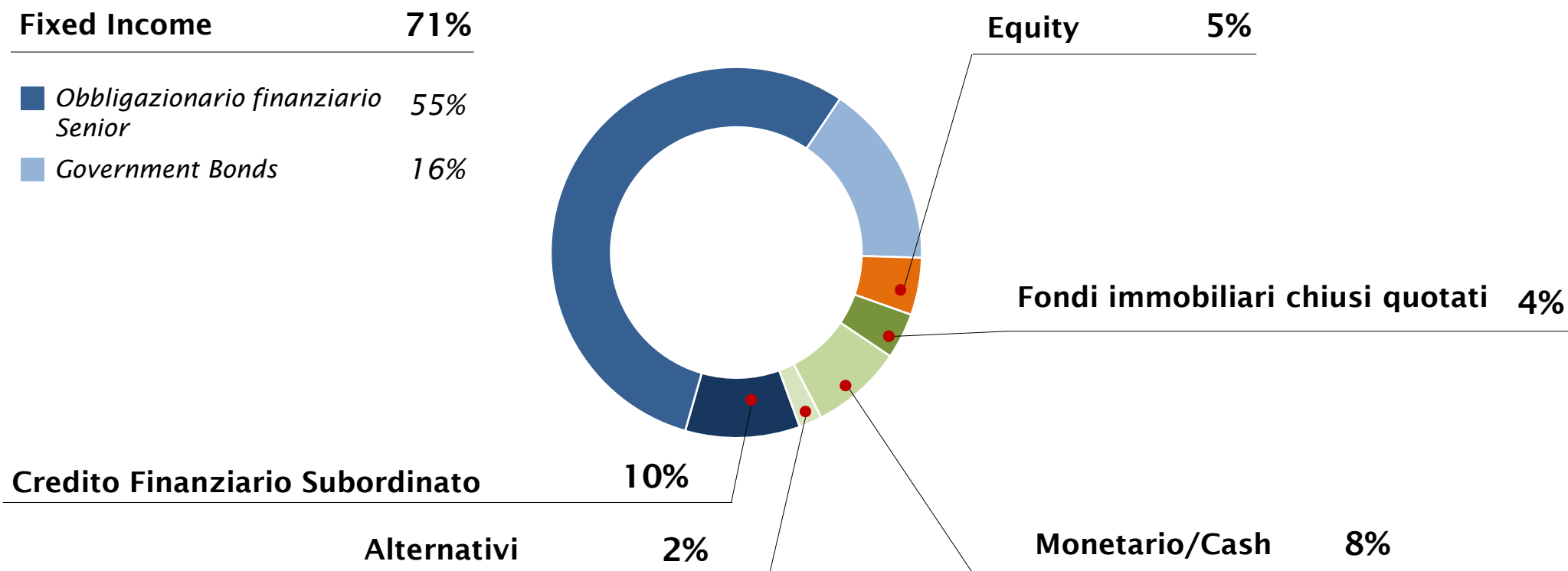
Contributo al rischio e al rendimento negli ultimi 5 anni





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

Allocazione tipica (ultimi 5 anni)



Al fine di coprire il rischio duration e il rischio Paese, nel portafoglio vi è una posizione strutturale Short in Futures governativi (negli ultimi 5 anni mediamente pari all'14%).



Asset class in dettaglio (1/6)

Obbligazioni Finanziarie Senior (1/2)

55%

Peso medio

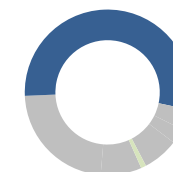
(dati ultimi 5 anni)

51%

Contributo al rendimento

41%

Contributo al rischio



Obbligazionario
finanziario senior

- Obbligazioni senior (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

Scadenza: 11/07/2027

Cedola: 6,25% per due anni, poi variabile

Valuta: USD

Yield: z+175/225 bps

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



Asset class in dettaglio (1/6)

Obbligazioni Finanziarie Senior (2/2)

Obbligazioni Senior di banche italiane con copertura futures BTP

- Emittenti solidi con rischio principale esposizione all'Italia
- Acquisto di obbligazioni sul mercato retail e vendita di futures sul BTP per coprire il rischio paese
- Valutazione rispetto al rendimento dei titoli governativi con scadenza equivalente
- Emissioni in valuta sono tendenzialmente più sottovalutati
- Rischio valutario, duration e **rischio Italia** coperti attraverso futures



Esempio

Scadenza: 31/5/2023

Cedola: 3% per tre anni, poi variabile

Valuta: USD

Yield: BTP + 100/150 bps

Emittenti: Unicredit, Intesa, Mediobanca



Asset class in dettaglio (2/6)

Obbligazioni governative (1/2)

16%

Peso medio

(dati ultimi 5 anni)

2%

Contributo al rendimento

5%

Contributo al rischio



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
- Posizione finale è senza rischio (inflazione «break-even» negativa!)

BTP Italia 0,4% 4/24

Esempio

Inflazione attesa ora: 4%

«Break-even» all'acquisto: -0,10%

Extra-yield vs BTP nominale: 90 bps



Asset class in dettaglio (2/6)

Obbligazioni governative (2/2)

16%

Peso medio

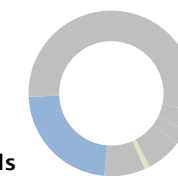
(dati ultimi 5 anni)

2%

Contributo al rendimento

5%

Contributo al rischio



Government Bonds

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)
- Possibilità di trading
- Copertura con Futures su Bund o T-Bond e FX

Esempio



Floater con cap USD

Scadenza: 23/5/2026

Cedola: floater con cap

Valuta: USD

Extra-yield vs benchmark: 110 bps

Margine di trading: 0,5%



Asset class in dettaglio (3/6)

Credito Finanziario Subordinato

10%

Peso medio

(dati ultimi 5 anni)

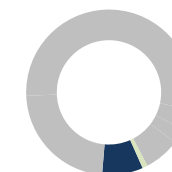
15%

Contributo al rendimento

14%

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 AT1

Cedola: 3,875%

Scadenza: perpetuo/call 2026

Valuta: USD

Rating S&P: BB

Yield: z+400



Esempio

Tier 2

Cedola: 4,625%

Scadenza: 2044

Rating S&P: BBB

Yield: z+250



Asset class in dettaglio (4/6)

Azionario

5%

Peso medio

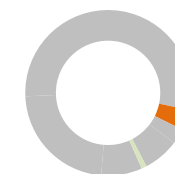
(dati ultimi 5 anni)

15%

Contributo al rendimento

18%

Contributo al rischio



Azionario Globale

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





Asset class in dettaglio (5/6)

Immobiliare

4%

Peso medio

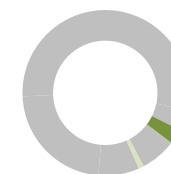
(dati ultimi 5 anni)

13%

Contributo al rendimento

15%

Contributo al rischio



Fondi immobiliari
chiusi quotati

- Fondi chiusi immobiliari quotati
- Sconto medio su 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



Mediolanum Real Estate

Patrimonio netto: 275mln

Numero immobili: 19

Redditività lorda: 6%

Sconto: 40% su Valore Immobili



Asset class in dettaglio (6/6)

Asset alternativi - diritti di canzoni

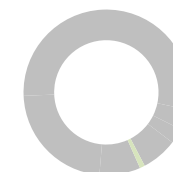
2%
Peso medio

(dati ultimi 5 anni)

3%
Contributo al rendimento

4%
Contributo al rischio

Investimenti
alternativi



- 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
- **Diritti di canzoni - Hipgnosis Songs Fund** acquisisce canzoni e cataloghi di compositori e li gestisce attivamente per poi guadagnare ogni volta in cui la canzone viene ascoltata
- **Energia eolica - UK Wind** investe in grandi impianti di energia eolica nel Regno Unito. Circa 60% dei ricavi sono garantiti da sovvenzioni statali.



Esempio

HIPGNOSIS

Market cap.: 1,26miliardi GBP

Yield: 4,40%



Esempio

Market cap.: 2,47 miliardi GBP

Yield: 4,70%

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 retail 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.
