

2024

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* (tradizionali + alternative) con un'ampia diversificazione (più di 100 titoli in portafoglio)
- Target di rischio: volatilità annualizzata tra 3% – 4%
- 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



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 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



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 (3–4%)**
- esempio azionario: peso 5%, contributo al rischio 21%

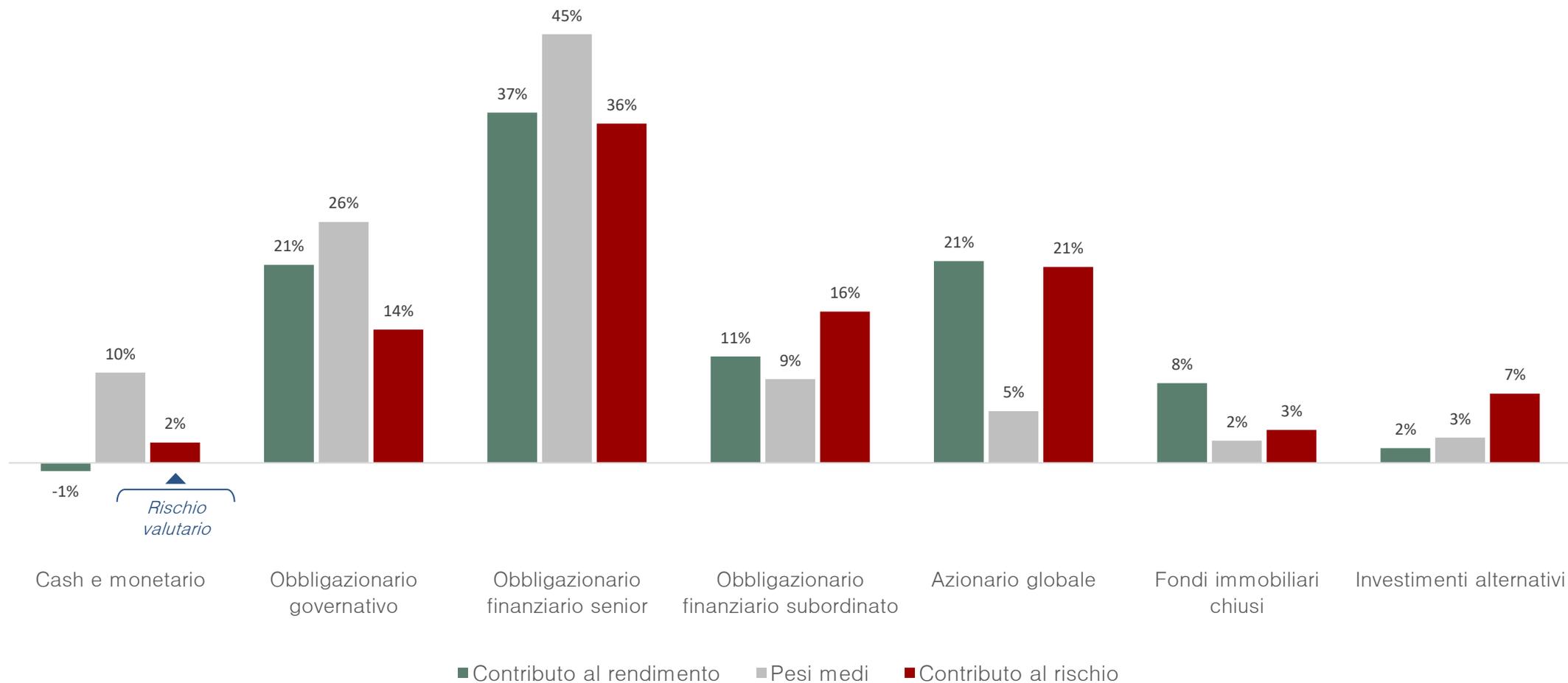
→ Nessuno dei fattori di rischio deve risultare preponderante

Diversificazione: più di 100 titoli in portafoglio

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



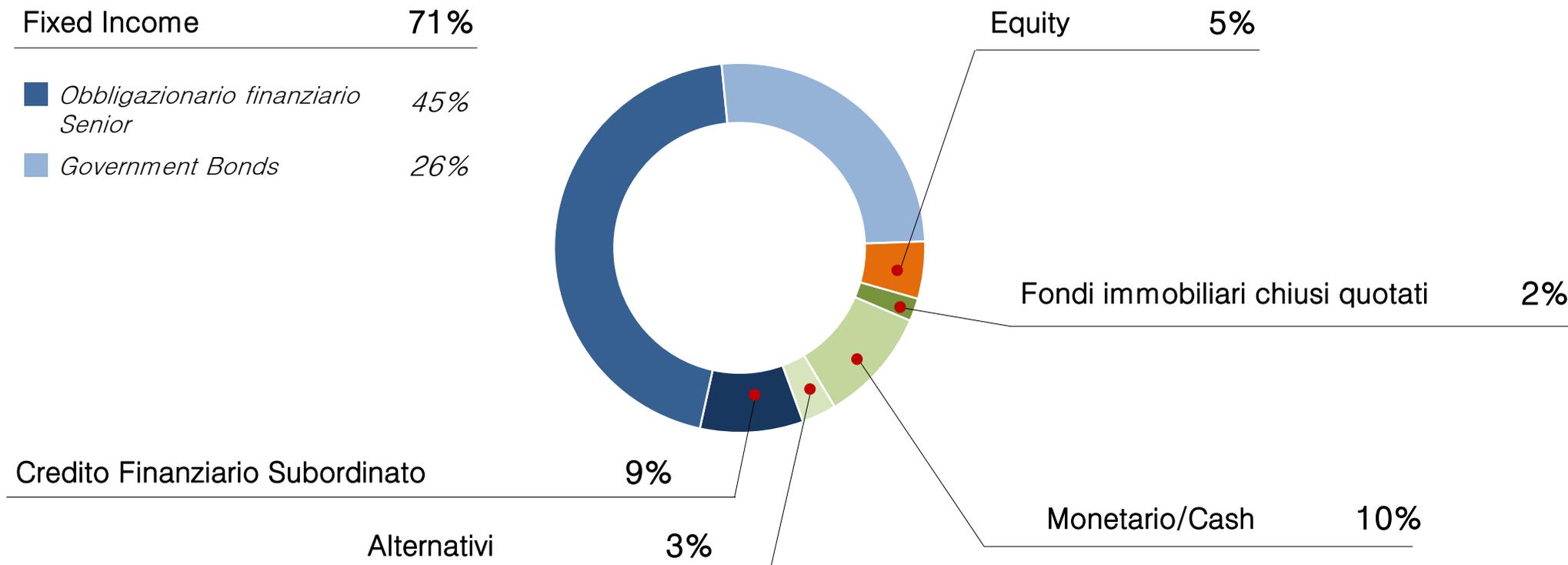
Contributo al rischio e al rendimento negli ultimi 5 anni





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

45%

Peso medio

(dati ultimi 5 anni)

37%

Contributo al rendimento

36%

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*)
- 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 (2/6)

Obbligazioni governative (1/2)

26%

Peso medio

(dati ultimi 5 anni)

21%

Contributo al rendimento

14%

Contributo al rischio

Government Bonds



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
- Alternativa al BTP nominale oppure copertura con Futures su BTP

BTP Italia 1,6% 6/30

Esempio

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 (2/2)

26%

Peso medio

(dati ultimi 5 anni)

21%

Contributo al rendimento

14%

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

9%

Peso medio

(dati ultimi 5 anni)

11%

Contributo al rendimento

16%

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)

21%

Contributo al rendimento

21%

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

2%

Peso medio

(dati ultimi 5 anni)

8%

Contributo al rendimento

3%

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

3%

Peso medio

(dati ultimi 5 anni)

2%

Contributo al rendimento

7%

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
- **Infrastrutture** – HICL è dedicata ad investimenti in infrastrutture come servizi di interesse pubblico (ospedali, scuole), servizi regolamentati (fornitura di elettricità o acqua) e beni remunerati in funzione alla domanda (autostrade, dormitori per studenti).
- **Energia eolica** – UK Wind investe in grandi impianti di energia eolica nel Regno Unito. Circa 60% dei ricavi sono garantiti da sovvenzioni statali.

Esempio



Market cap.: 2,54 miliardi GBP

Yield: 6,60%

Esempio



Market cap.: 2,47 miliardi GBP

Yield: 4,70%

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.
