Inflazione e politiche monetarie saranno i temi chiave del mercato nei prossimi mesi

Anthilia CP Sgr nota una grande attenzione degli istituzionali verso la reportistica di prodotto in chiave look through e una crescente richiesta di ESG reporting

di Marco Degrada

Anthilia Capital Partners Sgr è una società italiana indipendente dedicata al private capital e asset management, per conto di clienti istituzionali e privati. Grazie alle competenze specifiche dei suoi partner, tutti con una significativa esperienza nel settore del risparmio gestito, la società ha saputo affermarsi nel settore fin dal 2008, focalizzandosi in modo distintivo sui valori richiesti dagli investitori. Con un patrimonio in gestione di oltre 1,7 miliardi di euro a giugno 2022, di cui oltre 700 milioni di euro di private debt (per un totale di investimenti di oltre 1 miliardo di euro) e la leadership nel segmento delle small cap italiane, tra i suoi principali investitori figurano il Fondo Europeo per gli Investimenti, Cassa Depositi e Prestiti, il Fondo Italiano d'Investimento e numerosi Gruppi assicurativi e bancari europei. Anthilia è attiva nella gestione di fondi di investimento aperti e chiusi, mandati individuali a ritorno assoluto, Eltif e Pir alternativi e nella consulenza agli investimenti. Nel 2018, Anthilia ha vinto la prima edizione del Private Debt Award, promosso da Aifi e Deloitte, per la categoria "Sviluppo", dedicata ai progetti di crescita delle PMI italiane, e nel 2021 il Premio "Saccomanni" per il contributo alla crescita delle PMI italiane. Dal 2018 è stata riconosciuta come "PMI innovativa".

L'inflazione e le politiche monetarie delle Banche Centrali sono i temi che guideranno economia e mercati nei prossimi mesi. A evidenziarlo è **Daniele Colantonio**, Responsabile Sviluppo Prodotti Anthilia CP Sgr che sottolinea poi il continuo aumento di interesse da parte della clientela istituzionale per gli investimenti alternativi che, in un contesto di alta volatilità, rispondono alla richiesta di investimenti più stabili e meno sensibili alle tensioni sui mercati finanziari, premiando i "capitali pazienti". In particolare, risponde a questa esigenza l'universo dei private market che "offre l'opportunità di realizzare una vera diversificazione, puntando su società di nicchia e a elevato potenziale di crescita", afferma Colantonio. Inoltre, la società nota una grande attenzione degli investitori istituzionali verso la reportistica di prodotto in chiave look through e una crescente richiesta di ESG reporting.

Il quadro economico e finanziario globale è pesantemente contraddistinto sia dalla guerra in Ucraina che dai nuovi lockdown in Cina dovuti alla pandemia. Quali sono le vostre previsioni per prossimi mesi?

A nostro avviso due sono i temi cruciali nel contesto attuale di mercato e che resteranno centrali anche per i mesi successivi: da una parte, l'ondata di inflazione a livello globale, come non si registrava da oltre quarant'anni; dall'altra, le politiche monetarie delle principali Banche Centrali che, dopo essere state a lungo, estremamente accomodanti per supportare la crescita macro, si trovano oggi a dover contenere questa escalation, mettendo in secondo piano gli impatti sul ciclo economico, al fine di riportare l'inflazione al target guida del 2%. Il team Anthilia ritiene che Federal Reserve e Banca Centrale Europea, grazie alle azioni più o meno

restrittive che stanno adottando, dovrebbero riuscire nell'arco dei prossimi due trimestri a incanalare in un percorso di discesa le pressioni inflattive, a costo però di un rallentamento delle rispettive economie. In particolare, l'economia dell'Area Euro rispetto a quella americana si presenta meno uniforme e più fragile, in quanto anche maggiormente esposta alle implicazioni del conflitto in Ucraina: l'inflazione, del resto, è molto più influenzata dalla componente relativa al rialzo dei prezzi energetici e delle commodity, che non dalla pressione della domanda aggregata, con la conseguenza che l'effetto della politica monetaria implementata dalla Bce potrebbe risultare meno efficace. Inoltre, in Europa va tenuto sotto controllo il tema della "frammentazione" del mercato obbligazionario. Un tema complesso soprattutto in relazione ai Paesi così detti "periferici", sul quale la stessa Bce lo scorso 15 giugno ha organizzato un meeting straordinario, ufficializzando il suo commitment per mantenere un mercato obbligazionario ordinato ed evitare movimenti avventati, che non riflettano i fondamentali delle economie sottostanti.

In tale contesto, quali segmenti di azionario e obbligazionario offrono le migliori opportunità?

Per quanto riguarda il fronte obbligazionario, in base alla nostra view, preferiamo i bond americani e in particolare la parte lunga della curva potrebbe diventare più interessante nella seconda parte del 2022, quando l'inflazione dovrebbe avviarsi al ribasso. Meno attraente l'universo obbligazionario europeo, in quanto maggiormente esposto alla problematica inflazione e al tema "frammentazione": l'accelerazione dell'inflazione europea e il cambio di retorica da parte della Bce hanno comunque prodotto un significa-

tivo repricing anche nella curva dei tassi. Va detto, però, che i titoli governativi decennali italiani con un rendimento oggi tornato sopra la soglia del 4% (come non si vedeva per il Btp da dicembre 2013), potrebbero tornare gradualmente all'attenzione dei portafogli istituzionali. Anche sul fronte equity privilegiamo il mercato azionario americano (l'indice S&P 500 ha toccato i minimi da gennaio 2021), che sui livelli attuali prezza un significativo rallentamento di ciclo economico, ma che dovrebbe vedere nel breve termine una ripresa dei titoli tecnologici verso i ciclici, che invece dovrebbero essere più penalizzati dal rallentamento dei mercati. Il posizionamento resta neutrale sull'azionario italiano, ritenendo che la Bce si opporrà a ulteriori significativi allargamenti dello spread. Le valutazioni attraenti offrono un vantaggio rispetto alle altre piazze europee, anche se gli impatti derivanti da pressioni inflattive e crisi ucraina vanno monitorati con attenzione.

Vi sono delle richieste specifiche che state ricevendo dai vostri clienti istituzionali in questa fase di mercato? Come vi state rispondendo?

Notiamo una grande attenzione verso la reportistica di prodotto in chiave look through e una crescente richiesta di ESG reporting. La capacità di rispondere con tempestività e organicità alle crescenti richieste di dettaglio sulle posizioni in portafoglio costituisce un elemento comune a tutti i nostri interlocutori. Anthilia è specializzata in investimenti a servizio di clientela istituzionale e ha pertanto costruito una piattaforma proprietaria a presidio dei dati e delle informazioni, chiamata "Bonifacio", dove è possibile monitorare con attenzione la grande quantità di informazioni legate agli investimenti e strutturare una reportistica ritagliata sulle esigenze dei nostri investitori. Riteniamo che le direttrici di sviluppo della Sgr non debbano solo andare nella direzione, seppur imprescindibile, degli investimenti (competenze di gestione, origination dei deal, controlli di portafoglio e di processo) ma anche verso l'infrastruttura tecnologica e di presidio del dato, che consenta di minimizzare i tempi di latenza di risposta alle richieste informative degli investitori istituzionali. Sul tema ESG vediamo grande fermento anche se la normativa e la decli-

nazione pratica delle molte raccomandazioni connesse non sempre consentono di muoversi in maniera chiara (sia per gli investitori che per gli asset manager).

È sempre più ampio anche l'inserimento nei portafogli istituzionali di investimenti di private market...

Di fronte al contesto di forte volatilità degli ultimi mesi, i clienti istituzionali domandano investimenti ancora più stabili e meno sensibili alle tensioni sui mercati finanziari. In quest'ottica gli investimenti alternativi sono quelli che più rispondono a questa esigenza e che più si dimostrano in linea con i "capitali pazienti". In particolare, l'universo dei private market offre l'opportunità di realizzare una vera diversificazione, puntando su società di nicchia e a elevato potenziale di crescita. Questo segmento, infatti, risulta meno influenzato dalle turbolenze dei mercati liquidi, in quanto si affida a una logica industriale di tipo fondamentale e riguarda aziende di dimensioni molto più ridotte rispetto alle blue chip quotate e quindi in genere "meno correlate" all'andamento del ciclo economico. Le obbligazioni e i finanziamenti privati (bond/loan) incorporano un premio rispetto al mercato quotato anche di 400/500 punti base (con spread di credito anche superiori nel segmento junior/mezzanine), offrendo un premio per gli investitori che presentano un orizzonte di 7/10 anni. Una tipologia di investimento, pertanto, che concretizza un ottimo rapporto tra rischio/rendimento e volatilità, oltre ad essere di grande supporto all'economia reale. Tra l'altro, di fronte alle politiche più restrittive adottate dalle Banche Centrali per contenere la forte ondata di inflazione, riteniamo che la graduale risalita dei tassi possa anche contribuire a incrementare l'appeal come asset class diversificata rispetto al mondo delle obbligazioni. Nell'ambito del private debt, il vero driver di valutazione fondamentale è il cosiddetto rischio credito e non la duration; inoltre, la progressività degli investimenti permette per ogni nuova operazione di adeguare il tasso cedolare richiesto alle nuove condizioni di mercato e di ottenere rendimenti in linea con i tassi correnti. Infine, lato clientela affluent e wealth la richiesta che riceviamo è quella di proporre prodotti

alternativi che sfruttino agevolazioni fiscali come quelle introdotte per i Pir alternativi, attraverso anche veicoli come l'Eltif, la cui nuova regolamentazione, una volta approvata, permetterà meno vincoli negli investimenti.

Nel corso degli ultimi anni, è cresciuto il ricorso a soluzioni di fund hosting da parte degli istituzionali italiani per la gestione della quasi totalità del proprio patrimonio. Quali vantaggi offre tale "sistema" secondo la vostra esperienza?

Riteniamo importante seguire un approccio che privilegi una "delega ampia" in grado di incorporare differenti strategie e soluzioni di investimento. Le soluzioni in delega sono una opportunità per semplificare gli aspetti di gestione per i grandi investitori istituzionali ma devono preservare la ricerca e la corretta allocazione su diversi segmenti di mercato ottimizzando rischio/rendimento e offrendo strategie di nicchia in grado di generare alpha rispetto ai mercati tradizionali.

Che importanza hanno i fattori ESG nei vostri investimenti?

Anthilia Sgr riconosce l'importanza dell'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) all'interno dei propri processi decisionali, al fine di orientare l'attività di gestione del risparmio in un'ottica di sostenibilità di lungo periodo. Per questa ragione, a settembre 2021, la società ha sottoscritto i Principi per l'Investimento Responsabile (PRI) lanciati dalle Nazioni Unite nel 2006. Pertanto, la Sgr intende integrare progressivamente i criteri ESG nelle strategie e nei processi di investimento dei prodotti e servizi offerti e al tempo stesso individuare modalità di monitoraggio dei rischi di sostenibilità.

Infine, state lavorando al lancio di nuove strategie?

Absolutamente sì. Siamo sempre alla ricerca di nuove soluzioni costruite su misura per i nostri clienti: i Pir alternativi rappresentano, per un operatore specializzato come Anthilia, una linea di attività strategica. Con i nostri principali partner e collocatori abbiamo allo studio un progetto su un nuovo Pir alternativo "bilanciato" oltre a un Fia istituzionale specializzato in una tipologia di credito "innovativo" dedicato al rilancio industriale delle Pmi.