



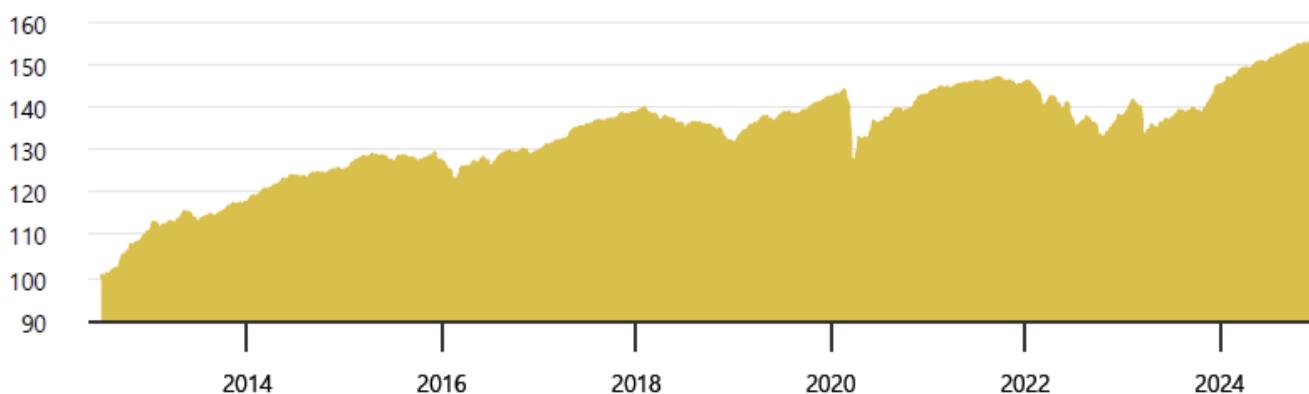
Nota di aggiornamento



Anthilia Yellow è il fondo UCITS di Anthilia Sgr dedicato alle obbligazioni corporate finanziarie europee, emesse da banche ed assicurazioni. È un fondo che completa ed arricchisce l’allocazione obbligazionaria di un portafoglio diversificato. Il processo di investimento si concentra sull’analisi approfondita dei prospetti e sulla conoscenza della regolamentazione bancaria e assicurativa. Ciascun titolo è analizzato in base alla “seniority” ed al rischio rispetto al quale viene valutata la “congruità” del relativo spread. Per ciascun emittente vengono valutati anche i possibili rimborsi anticipati sul mercato ed i potenziali effetti sul rendimento.

A.S. Chouillou

NAV dal lancio



1. Introduzione al portafoglio e overview del mercato

Il portafoglio è altamente diversificato con la liquidità che è stata bassa ovvero 2-3% per la maggior parte del 2024 per poi finire l’anno in area 10% -12%, grazie anche alla presenza di alcuni titoli in scadenza nei primi 6 mesi del 2025. L’incertezza economica globale è evidenziata da fattori come la situazione in Francia, Germania ma anche Stati Uniti, dove l’attività economica stenta a rallentare, frenando in qualche modo la normalizzazione dei tassi. D’altro canto scende l’inflazione e quindi i tassi reali rappresentano un’opportunità interessante.

2. Composizione del portafoglio e diversificazione geografica

Il portafoglio è diviso tra diverse tipologie di titoli: il 35% è investito in titoli senior; il 28% in obbligazioni *Contingent Convertible* (Additional Tier1 e Restricted Tier1); subordinati bancari (10%) e assicurativi (12%). La diversificazione geografica include una presenza in Paesi come Italia (14%), Francia, Spagna, Germania e Regno Unito, con una strategia che mira a sfruttare le opportunità nei Paesi del Sud Europa (Portogallo, Spagna, Italia, Grecia, Cipro). Questi Paesi stanno mostrando segnali di crescita economica dopo la crisi del debito sovrano del 2011-12, con fondamentali macroeconomici più solidi rispetto a nazioni come Francia e Germania.

3. Regolamentazione e opportunità di investimento

La regolamentazione europea, soprattutto per le istituzioni finanziarie, è in continua evoluzione, ma le politiche di rafforzamento stanno influenzando positivamente le banche. La deregolamentazione negli Stati Uniti è controbilanciata in Europa, dove si cerca invece di mantenere una regolamentazione forte anche per gli istituti bancari di piccola dimensione. Questo scenario porta a opportunità nel settore del credito finanziario che, seppure non ai minimi storici come gli altri indici di credito, offre comunque valore con spread relativamente elevati e tassi di rendimento interessanti.

4. Andamento e prospettive delle banche

Negli ultimi dieci anni le banche hanno migliorato notevolmente la gestione dei costi, passando dall'80% al 50% per quanto riguarda i cost/income ratio. Inoltre, sono state supportate dalla forte generazione di capitali e i coefficienti di capitale (Cet1) sono migliorati grazie all'introduzione di Basilea III, attestandosi intorno al 15% a livello europeo. Nonostante le previsioni di un possibile rallentamento economico, la qualità degli attivi bancari e il basso livello delle NPL (*Non Performing Loans*) suggeriscono un posizionamento positivo per il credito bancario.

5. Credito finanziario e opportunità nei subordinati bancari

Il comparto del credito finanziario offre ancora opportunità. Gli spread sui finanziari (Iboxx € At1) sono intorno ai 338 punti base, ma le previsioni indicano un potenziale restringimento. In particolare, ci sono buone opportunità sui subordinati bancari, con alcune banche, come Montepaschi e Sabadell, che stanno migliorando il loro profilo e potrebbero diventare un'occasione interessante per gli investitori. Il mercato primario sarà attivo, con un'offerta regolare di titoli da parte di istituti di dimensioni medio-piccole, in particolare nel Sud Europa.

6. M&A e strategie di investimento in ambito bancario

L'attività di fusioni e acquisizioni (M&A) continua ad essere un driver importante. In particolare, l'investimento in *tier 2* di banche come Montepaschi è visto come promettente, grazie a scadenze brevi e un rischio relativamente contenuto. La regolamentazione europea, che richiede alle banche di emettere capitale, sta favorendo anche l'asset class dei senior "loss absorbing", poiché gli intermediari sono costretti ad offrire rendimenti più elevati per attrarre investitori. Il portafoglio rimane focalizzato su Paesi come Spagna, Portogallo e Grecia, dove ci sono opportunità di investimento in banche tradizionali e locali.

7. Incertezze politiche e impatti sul mercato

L'incertezza politica in Europa, in particolare con le imminenti elezioni in Germania e il nuovo governo in Francia, è una variabile da monitorare. In Francia, la situazione politica è instabile, con tensioni interne e preoccupazioni riguardo al deficit e alle riforme delle pensioni. Nonostante queste incertezze, le banche francesi sembrano affrontare il periodo con una certa resilienza, con un allargamento moderato degli spread e un atteggiamento di prudenza nelle decisioni di credito. Le agenzie di rating, come Moodys, non hanno ancora modificato significativamente le valutazioni, e il credito francese ha mostrato segni solo moderati di difficoltà. In generale, l'incertezza politica non sembra destare preoccupazioni immediate per le banche, ma resta un fattore da non perdere di vista. Il portafoglio beneficia della liquidità disponibile per cogliere eventuali opportunità di mercato primario.