



Algebris Financial Income Fund

Factsheet Mensile: Maggio 2014

Obiettivo del Fondo

Il fondo Algebris Financial Income Fund può investire a livello globale nella struttura di capitale di società finanziarie, sia in azioni che in obbligazioni. Il fondo mira a massimizzare il reddito e a generare, su un ciclo d'investimento, rendimenti attraenti rispetto al livello di rischio attraverso investimenti in titoli azionari con dividend yield elevato e in titoli obbligazionari. La società di gestione punta inoltre ad identificare opportunità prezzate dal mercato non correttamente al fine di generare una rivalutazione del capitale del fondo mediante analisi fondamentale dal basso verso l'alto del valore intrinseco di una società. Il fondo investe su scala mondiale in titoli azionari e in strumenti di capitale di debito subordinato di società finanziarie, inclusi strumenti di capitale ibrido, azioni privilegiate e obbligazioni contingent convertible (CoCo), con interessi a tasso fisso e variabile e con un rating Investment Grade o Sub-Investment Grade.

Il fondo è adatto ad investitori con un orizzonte temporale di medio e lungo termine.

Patrimonio del Fondo (\$):

204m

Domicilio:

Irlanda

Classi Azionarie

R (Accumulo), Rd (Distribuzione)

Liquidità:

Giornaliera

Commissione di Gestione¹:

1.80%

Commissione di Performance:

Nessuna

Ticker Bloomberg:

AFIIEUR ID

ISIN (Classe R / Rd in Euro):

IE00BCZQ7T48 / IE00BCZNX202

¹ Il distributore può addebitare una commissione di entrata fino ad un massimo del 3%.

Dettagli del Fondo

No. di Azioni	51
No. di Obbligazioni / No. di Emittenti	38 /25
Duration Allocaz. Obbligazionaria (anni)	5.2
Rating Allocazione Obbligazionaria	BB+
Obbligazioni: Rendimento (lordo) Minimo	5.7%
Azionario: Rendimento (lordo) Dividendi	4.5%
Fondo: Rendimento (lordo) Complessivo	4.4%

Fonte: Bloomberg LP, Algebris Investments (UK) LLP

Sintesi di Performance

Rendimento dal Lancio	14.1%
Rendimento Annualizzato	18.1%
Volatilità Annualizzata	5.7%
Indice Sharpe	2.9

Nota: dati basati sui rendimenti della classe B (Accumulo) EUR al netto di costi amministrativi, commissioni di gestione e di performance escludendo l'ADL (Anti-Dilution Levy - attualmente pari a 12.5bps). Il prezzo effettivo a cui l'investitore sottoscrive o riscatta le azioni varia, in funzione dall'ADL applicata. Per ulteriori informazioni consultare il prospetto informativo. Data di inizio gestione: 13 Agosto 2013.

Fonte: Bloomberg LP, Algebris Investments (UK) LLP

Performance % – B EUR (Accumulo)²

	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic	Anno
2013								-1.41	1.48	4.05	2.08	2.32	8.69
2014	0.49	2.89	1.32	-0.28	0.48								4.97

² Si prega di far riferimento alla nota di cui sopra. Classe B EUR (Accumulo): classe riservata ad investitori istituzionali
Fonte: HSBC Securities Services (Ireland) Ltd, Algebris Investments (UK) LLP

Commento Mensile

Il fondo Algebris Financial Income ha generato un rendimento dello 0.48% in maggio (e del 4.9% da inizio anno) ed ha un rendimento corrente lordo del 4.4%.

Guardando brevemente alla performance del fondo in maggio, abbiamo avuto una contribuzione positiva da tutte le regioni (Europa, America, Asia e America Latina). Gli investimenti azionari in Zurich Insurance Group, Hercules Technology Growth Capital (una società di venture capital che finanzia business development companies ('BDC') negli Stati Uniti) e BB Seguridade, una società di assicurazioni brasiliana, sono stati tra i principali contributori alla performance di questo mese. Anche la componente obbligazionaria ha contribuito positivamente. Questi guadagni sono stati in parte impattati da alcune lievi perdite sulla copertura sovrastante visto che i mercati sono stati complessivamente forti. Non vi sono stati cambiamenti significativi nella composizione del portafoglio nel mese di maggio, ad eccezione di un leggero consolidamento delle posizioni nel book azionario americano e qualche incremento nel book azionario asiatico per trarre vantaggio dalla debolezza delle banche giapponesi durante il mese.

La forte performance dei mercati obbligazionari si è verificata a dispetto di un pò di volatilità intramensile. L'obbligazionario europeo, guidato titoli di stato periferici, ha perso molto intorno a metà mese durante settimana che sfociava nelle elezioni del Parlamento europeo. La debolezza dei dati sulla crescita del Pil in Francia, Italia e Portogallo ha contribuito ad una vendita che potrebbe essere cominciata sui timori che la Grecia avrebbe dovuto imporre una tassa retroattiva agli investitori in obbligazioni. La fragilità era molto probabilmente dovuta al posizionamento e, dopo qualche giorno di vendite, i mercati obbligazionari hanno guadagnato tutto il terreno perso e successivamente il focus si è spostato sul meeting di inizio giugno della Banca Centrale Europea ('BCE'). In maggio, sia il mercato dei tassi che quello del credito hanno segnato dei nuovi minimi sull'anno; una combinazione potente per i rendimenti del mercato obbligazionario.



La tanto attesa operazione di Additional Tier 1 (AT1) di Deutsche Bank si è finalmente concretizzata nel mese di maggio. Dopo molti ritardi, l'ultimo dei quali è stato risolto con l'annuncio di un aumento di capitale di €8 miliardi, Deutsche Bank ha dato vita ad un AT1 fatto di tre parti. La dimensione complessiva del book è stata di €25 miliardi con circa 1,400 ordini sulle tre tranches. Come previsto, Deutsche Bank è stata piuttosto aggressiva nel pricing ma la forza complessiva del mercato obbligazionario ha portato ad una performance relativamente forte della nuova emissione.

BNP Paribas ('BNP') è stata oggetto di attenzione in quanto la banca è in trattative per chiudere le accuse con le agenzie americane che la banca abbia consapevolmente processato transazioni con paesi oggetto di sanzioni. BNP ha recentemente rivelato che aveva messo da parte €1.1 miliardi di riserve per l'accordo, sicché quando la stampa finanziaria ha riportato racconti di multe nell'ordine di grandezza di €10 miliardi, il mercato è stato preso alla sprovvista. Come conseguenza di questa possibile multa, le istituzioni regolamentari europee hanno guardato meglio al rischio legale e all'esposizione potenziale alla luce di una valutazione completa. Pensiamo che l'Asset Quality Review ('AQR') e lo stress test saranno dei processi rigorosi e abbiamo già visto importanti aumenti di capitale quale conseguenza di essi. Con la BCE non intenzionata a farsi cogliere di sorpresa da una banca che ha riportato coefficienti di capitale adeguati ma che ha un rischio legale senza riserve, è possibile che assisteremo ad un aumento delle emissioni di capitale e di AT1 da parte di banche con grossi franchise di mercati dei capitali. Mentre gli ammontari oggetto di discussione con BNP si fanno sempre più grandi, ci si deve chiedere se le possibili multe sulla manipolazione dei mercati del LIBOR e dei cambi possano risultare molto più alte di quanto siano le aspettative di mercato correnti. Nella nostra analisi teniamo conto di questo maggiore rischio legale. Per quel che riguarda specificamente BNP, l'azione rientra nella componente azionaria del portafoglio del fondo (ed abbiamo leggermente incrementato questa posizione durante la debolezza registrata all'interno del mese) ma attualmente non è una posizione nella componente obbligazionaria.

Guardando più nel dettaglio ad un altro investimento chiave, Banco Popolare ('BP') è la quarta banca italiana per totale attivi e la più sensibile ad una ripresa nel segmento delle piccole e medie imprese. Dopo il recente completamento dell'emissione di nuove azioni con diritto d'opzione, l'azione rappresenta un'opportunità di lungo termine molto interessante, alla luce della bassa valutazione (€2.8m capitalizzazione di mercato/filiale e 6% capitalizzazione di mercato/depositi, rispetto alle medie europee rispettivamente pari a €5.2m e 12%), fondamentali migliori e potenziale per M&A. Il management ha investito gli ultimi quattro anni nel rafforzamento del bilancio e nella ristrutturazione del gruppo; in base al nostro stress test, BP oggi appare in una posizione molto più forte di quanto non sia percepito dal mercato. Pensiamo sia probabile che BP ritorni presto ad un livello di ROE superiore rispetto ai suoi simili, data la sua esposizione alle piccole e medie imprese, nonché al risparmio gestito e al private banking. La banca inoltre è desiderosa di pagare dividendi, che pensiamo possano essere pari al 7-8% del prezzo corrente dell'azione.

Focalizzandoci sugli sviluppi macro del mese, la BCE ha consegnato un programma espansivo leggermente superiore alle aspettative. Quel che si è distinto per noi (oltre al precedente di un tasso di deposito negativo) è stata la rimozione della sterilizzazione di €160 miliardi del Securities Markets Programme ('SMP'), e l'effettiva iniezione di €400 miliardi di provvista per prestiti, traducendosi in un'iniezione di liquidità effettiva complessiva di US\$750 miliardi. L'ultima parte di questa è particolarmente interessante, in quanto la dimensione potenziale dibattuta può crescere oltre i €400 miliardi. Volendo contestualizzare, il disinvestimento complessivo in prestiti nell'area Euro è stato di €375 miliardi dall'inizio della crisi. Inoltre, Mario Draghi ha indicato piuttosto chiaramente che la BCE non ha concluso con una politica espansiva, lasciando la porta aperta per acquisti di attività cartolarizzate (Asset Back Securities). L'impatto sugli utili di queste misure è in media probabilmente positivo per le banche europee, in quanto riduce il costo di approvvigionamento fondi, migliora la domanda per attività ereditate e in sofferenza, e rafforza il funzionamento del meccanismo di trasmissione monetaria. In generale, i vari interventi della BCE rappresentano un cambiamento nella politica monetaria e forniscono, nel loro insieme, uno sfondo costruttivo per investimenti nella struttura di capitale di istituzioni finanziarie europee.

Top 5 Posizioni Obbligazionarie

Rank	Nome
1	Credit Suisse
2	BBVA
3	Santander
4	Lloyds
5	Barclays

Fonte: Algebris Investments (UK) LLP

Top 5 Posizioni Azionarie

Rank	Nome
1	Zurich
2	Banco Popolare
3	Blackstone Mortgage Trust
4	Banque Cantonale Vaudoise
5	Starwood Property Trust

Fonte: Algebris Investments (UK) LLP



Composizione del Portafoglio (Asset Allocation)

	% Allocazione
Azionario	50%
Obbligazionario	38%
Hedges (Delta)	-12%
Cash	13%

Fonte: Algebris Investments (UK) LLP

Esposizione Geografica

Obbligazioni

Paese	% Allocazione
Spagna	8%
Stati Uniti	8%
Regno Unito	6%
Svizzera	6%
Irlanda	3%
Germania	2%
Francia	2%
Italia	2%
Paesi Bassi	1%

L'allocazione potrebbe non totalizzare 100% a causa di arrotondamenti.
Fonte: Algebris Investments (UK) LLP

Azioni

Regione	% Allocazione
Stati Uniti	21%
Europa ex Regno Unito	20%
Regno Unito	4%
Giappone	4%
America Latina	1%

L'allocazione potrebbe non totalizzare 100% a causa di arrotondamenti.
Fonte: Algebris Investments (UK) LLP

Il presente documento è stato predisposto ed è fornito da Algebris Investments (UK) LLP, con sede in 7, Clifford Street, W1S 2FT Londra, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito. Algebris Investments (UK) LLP è il gestore degli investimenti di Algebris Financial Income Fund (il "Fondo").

Il contenuto di questa pubblicazione è di esclusiva proprietà di Algebris Investments (UK) LLP e tutti i diritti sono riservati. Non è consentita alcuna riproduzione, distribuzione, pubblicazione o altro utilizzo, in tutto o in parte, del presente documento senza la preventiva autorizzazione scritta da parte di Algebris Investments (UK) LLP o altro accordo specifico fra le parti. Nonostante ciò, ciascun investitore (e ogni suo collaboratore, rappresentante o agente) potrà rivelare a qualsiasi soggetto, senza limitazioni di alcun tipo, la struttura ed il trattamento fiscali di Algebris Investments (UK) LLP e di ciascuna delle sue operazioni, nonché qualsiasi altro materiale (compresi pareri o altre analisi fiscali) che siano forniti all'investitore in materia di trattamento e struttura fiscali.

Il presente documento non costituisce alcuna forma di consulenza finanziaria o offerta di acquisto, vendita o sottoscrizione di strumenti, ivi incluse le azioni del Fondo, o servizi finanziari. Nessuna dichiarazione è rilasciata in merito all'accuratezza e alla completezza di questa pubblicazione da parte di Algebris Investments (UK) LLP, dei suoi partner o collaboratori, e nessuna responsabilità è imputabile a detti soggetti per la completezza od accuratezza delle informazioni o opinioni in essa contenute. La descrizione sintetica di Algebris Investments (UK) LLP inclusa nel presente documento ed ogni altro materiale fornito hanno il solo scopo di discussione. Queste informazioni non sono destinate e non dovrebbero essere utilizzate ai fini della consulenza contabile, legale o fiscale. Si consiglia all'investitore di rivolgersi al proprio consulente fiscale, legale, contabile o altro tipo di consulente in merito ai temi esposti nel presente documento. Ad ogni potenziale investitore che esprima un interesse ad investire nel Fondo saranno forniti i documenti d'offerta del Fondo e la modulistica di sottoscrizione e sarà data l'opportunità di analizzare la documentazione relativa all'investimento.

Tutti i dati, ove non diversamente specificato, sono riferiti all'ultimo giorno lavorativo del mese di riferimento. I dati relativi ai rendimenti sono rappresentati al lordo degli oneri fiscali e non tengono conto delle commissioni e delle spese addebitate al momento della sottoscrizione o del rimborso delle azioni del Fondo. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il valore dei titoli o degli strumenti finanziari menzionati e il reddito che ne deriva possono tanto diminuire quanto aumentare ed è possibile che gli investitori non ottengano in restituzione la totalità dell'importo originariamente investito. Maggiori informazioni in merito al Fondo, ivi inclusi i fattori di rischio connessi all'investimento, sono fornite nel Prospetto e nel documento contenente le informazioni chiave per gli investitori ("KIID"), entrambi disponibili in lingua italiana e pubblicati presso la Consob. Le versioni più aggiornate del Prospetto, dei documenti in esso menzionati (KIID, Statuto, Relazioni annuali e semestrali) e dell'elenco dei collocatori sono gratuitamente disponibili sul sito internet www.algebris.com, nonché presso i collocatori e gli uffici dei promotori finanziari autorizzati.

PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE ATTENTAMENTE IL PROSPETTO.