

ZENIT **MULTI**STRATEGY SICAV  
SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT À CAPITAL VARIABLE  
*LUXEMBOURG*



## Zenit MultiStrategy Sicav Stock Picking





## Zenit MultiStrategy Sicav Stock Picking

**L'opportunità per cogliere le potenzialità di crescita di un segmento che è il cuore della produttività e della creatività del sistema imprenditoriale italiano**



## La società

**Zenit SGR e' una società di gestione del risparmio indipendente nata nel 1996.**

**Zenit SGR fa capo al gruppo Pfm Finanziaria SpA, il cui azionariato e' interamente riconducibile al management.**

**Le caratteristiche principali di Zenit SGR sono:**

- **Indipendenza**
- **Professionalità ed esperienza del management**

**Da luglio 2008 rafforzamento del team gestionale, con l'ingresso, come partner, di Alessandro Solina e Luca Mori, precedentemente il CIO e il responsabile del mercato azionario Italia di Capitalia Asset Management.**

**Il nuovo team di gestione vanta un' approfondita conoscenza del mercato azionario italiano e consolidate relazioni con il management di molte società quotate, espresse tramite l'attività di gestione (dalla data di lancio nel settembre 2000) e dai risultati (primo decile negli ultimi 5 anni) del fondo Capitalia small cap Italy.**



## La società

Questi inserimenti vanno inquadrati nella nuova strategia di crescita di Zenit SGR:

- Partnership con una società di ricerca indipendente (ADB)
- Partnership con un gruppo indipendente di private equity specializzato in aziende medio piccole (CAPE)

Grazie alle rispettive competenze l'obiettivo è quello di raggiungere l'eccellenza nella conoscenza del settore delle mid/small cap italiane.

*La nostra principale ambizione è quella di realizzare buone e costanti performance grazie a:*

- expertise nell'analisi fondamentale e quantitativa (ADB)
- presenza diretta nel capitale e nella gestione di molte società non quotate, profonda comprensione del reale andamento della filiera produttiva di diversi microsettori (CAPE)
- conoscenza del mercato azionario e in particolare delle mid small cap italiane (ZENIT)



# Il team

## Management team

**Portfolio manager  
partner  
Alessandro Solina**

92-96 Gestifondi: head of italian equities

96-08 Capitalia AM : CIO

08-td Zenit SGR: CIO

**Portfolio manager  
partner  
Luca Mori**

93-97 Bp Sondrio: segregate accounts

97-98 Zenit SGR: fund manager

98-00 Fondicri : head of italian equities

00-08 Capitalia AM: head of italian equities,  
deputy head of european equities

08-td Zenit SGR head of equities

## Analyst

**Stefano Fabiani**

99-td Zenit sgr: equity analyst

**Davide Scutti**

04-td Zenit sgr: quant analyst

## Risk manager

**Marco Bonifacio**

96-td Zenit sgr: risk manager



## L'idea dietro la sicav

**Gli analisti della sell side e la maggioranza degli asset manager sono focalizzati sulle società a larga capitalizzazione**

- le small e mid cap non sono analizzate in modo sistematico e approfondito
- ottime opportunità di investimento vengono tralasciate dal mercato
- **Il team di gestione ha expertise e focus sul mercato azionario domestico:**
  - presenza sui mercati azionari dal 1992 e lavorato in team dal 2000
  - Luca Mori ha gestito un fondo specializzato in small cap italiane dal 2000
  - consolidate relazioni con società, broker e analisti sell side
  - analisi interna focalizzata sulle small cap

**IL NOSTRO FOCUS E' INVESTIRE IN SMALL CAP DI NICCHIA CHE DIVENTERANNO LE STAR DEL  
FUTURO**



## Investment policy

- **Fondo flessibile**  
Strategia flessibile in termini di esposizione al mercato, stile e settori  
Focus sulle azioni small e mid cap  
Strong bias sul mercato azionario italiano
- **UCITS III Compliance**  
Leve di performance aggiuntive (es. utilizzo dei derivati per le posizioni corte)
- **Performance Generation**  
Stock Picking sulle mid small caps italiane (long e short)  
Esposizione al mercato azionario dinamica  
Pair trading (su titoli e settori)  
Trading di breve termine
- **Strong Commitment**  
Partner e familiari investono più della metà dei risparmi finanziari nel fondo

## Investment policy

Coerentemente con la natura flessibile del prodotto l'esposizione azionaria netta della Sicav può essere anche zero.

Le decisioni sull' asset allocation dipende dai seguenti fattori:

- macro scenario
- analisi di mercato (fondamentale e quantitativa)
- liquidità (analisi dei flussi)

Il fondo rimane sempre investito nelle azioni core.

Si utilizzeranno future, opzioni e CfD per coprire l'esposizione e ridurre la volatilità del prodotto.

Quando invece si ritiene che il mercato sia particolarmente sottovalutato e il contesto tecnico è favorevole la sicav avrà un'esposizione del 100% al mercato azionario.

L'esposizione netta al mercato viene gestita attraverso l'utilizzo di derivati su azioni, indici e settori.



## Investment strategy

### Style of management

- Fondo flessibile
- Il benchmark non viene seguito, ma monitorato
- Lo stock picking e' effettuato in ottica di ritorno assoluto e non relativo
- I meeting con il management delle società sono la nostra fonte principale di informazioni... ma con un double check con i nostri partner !
- La gestione del prodotto trae vantaggio dalle sinergie della partnership con il private equity e la società di ricerca indipendente
- Approccio di lungo termine sulle posizioni core (12-24 mesi)
- Approccio dinamico sulle posizioni tattiche (3-12 mesi) e opportunistiche (0-3 mesi)



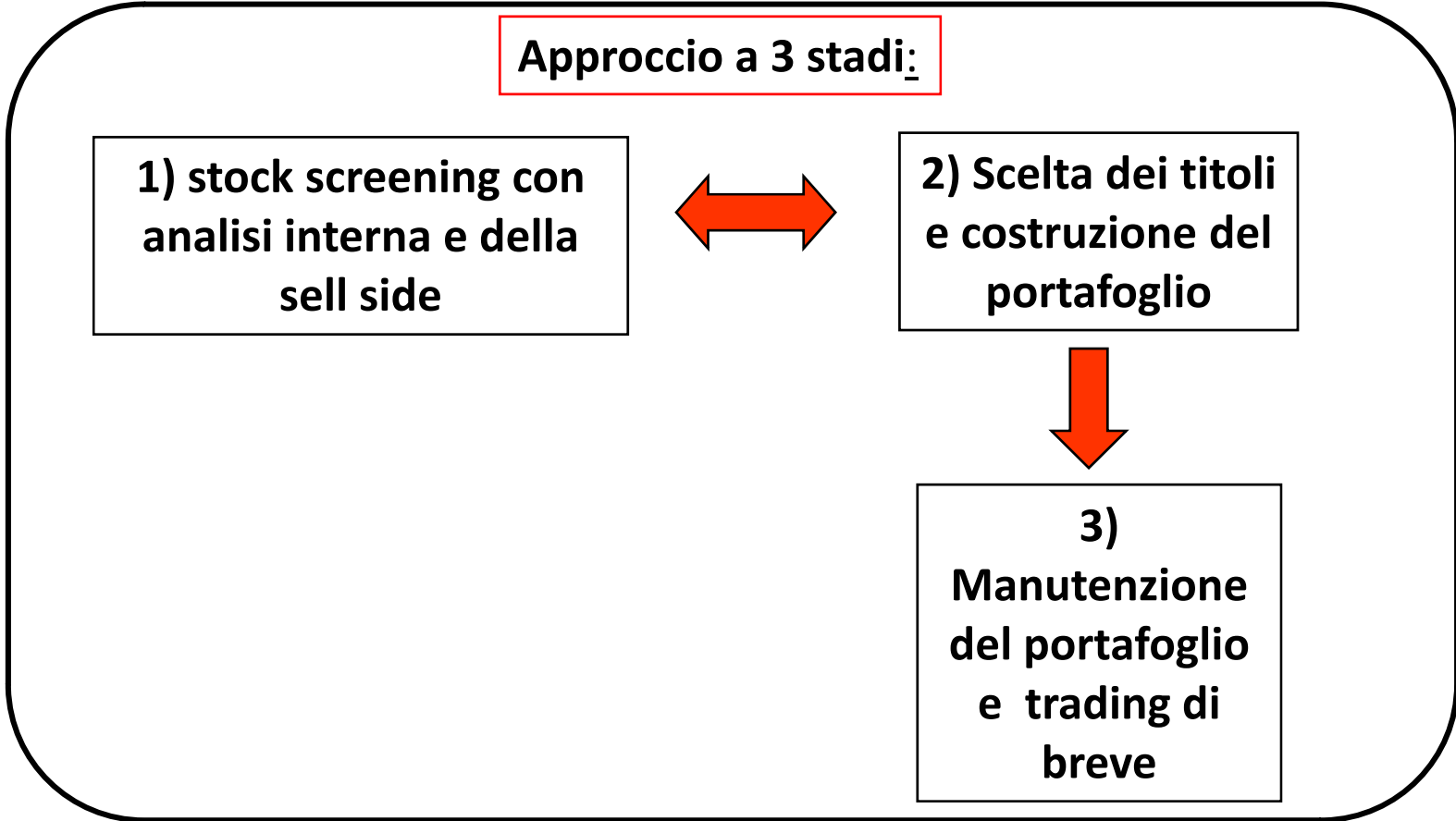
## Investment strategy

### Investment universe

- Azioni dell'area euro
- Focus specifico sulle azioni italiane con forte bias sulle mid/small caps
- Posizione core sulle mid/small caps italiane
- Posizioni tattiche principalmente su mid/small caps italiane
- Investimenti opportunistici su tutto l'universo



# Investment strategy





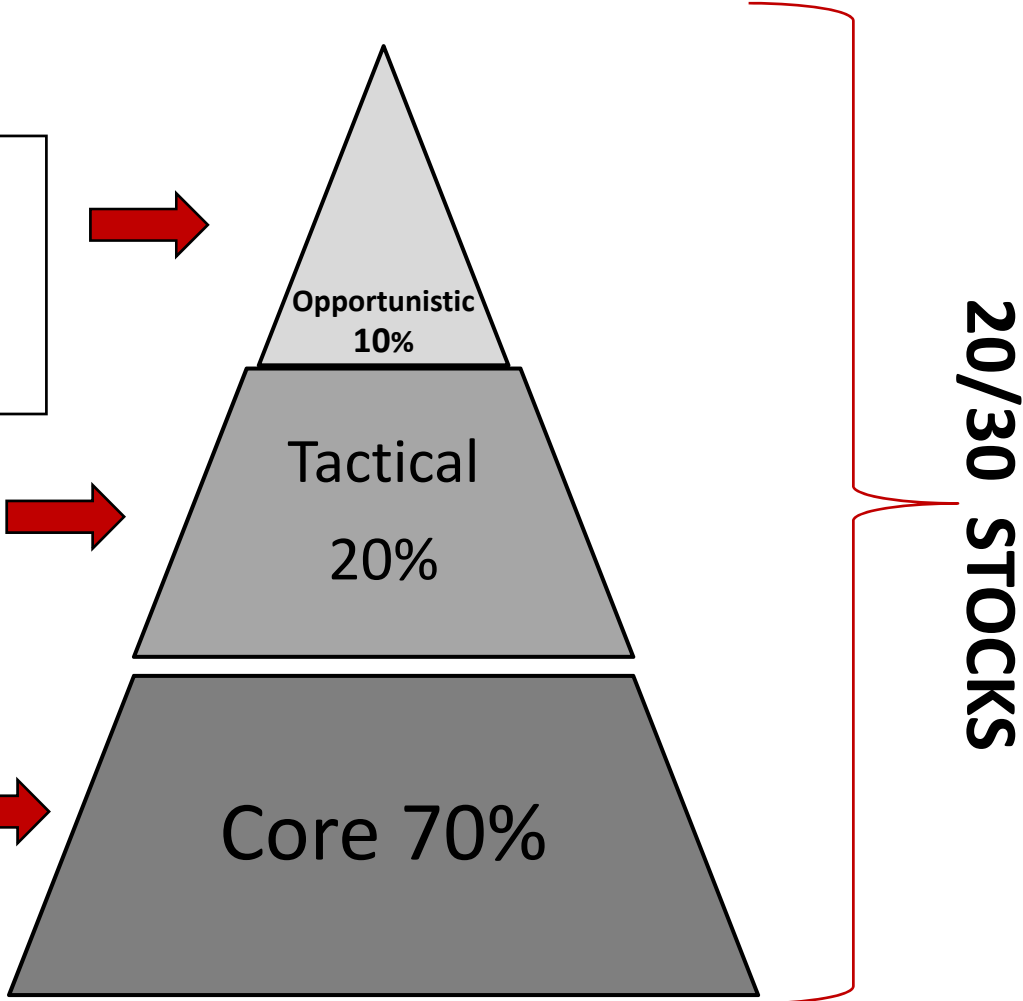
# Investment strategy

## Costruzione del portafoglio

Trading opportunities, pairs trading anche su large cap utilizzando CFD  
posizione media 1% / 2%

Azioni italiane principalmente su mid/small cap  
posizione media 1%/2%

Core long su mid/small cap  
posizione media 2% / 5%





## Investment strategy

### Core Holdings

#### Che cosa ricerchiamo:

- **Società leader nel loro settore e operatori di nicchia**
- **Management credibile con strategie chiare ed eccellenti**
- **Focus sul business principale**

#### Che cosa evitiamo:

- **Posizioni di mercato deboli con business facilmente replicabili**
- **Management non fortemente motivato e incentivato**
- **Business dove storicamente si è distrutto valore**



## Investment strategy

### Core Stock Selection 1/5

- **Universo investibile: circa 300 società**
- **Costruzione di un database grazie alle core expertise dei partner**
  - **INDIPENDENZA DELL'ANALISI DI BILANCIO**
  - **RELAZIONE CON SOCIETA' QUOTATE**
  - **FOCUS SULL' "ECONOMIA REALE"**
- **I titoli del db diventano oggetto di investimento (sia long che short) in funzione di:**
  - **Scenario macroeconomico**
  - **Scenario microeconomico:**
    - **Che cosa succede nel "quotato" (incontri con le società e con la sell side - Zenit),**
    - **Che cosa succede nel non quotato (deal, due diligence, relazioni con fornitori, clienti e concorrenti di società quotate - Cape).**



## Investment strategy

### Core Stock Selection 2/5

- Identificazione dei candidati al portafoglio core e al portafoglio tattico
- Identificazione di un modello di valutazione congiunto distinto per tipologia societaria (DCF e multipli), il cui output definisce i titoli core
- Particolare focus sulle azioni con scarsa copertura da parte della sell side



## Investment strategy

### Core Stock Selection 3/5

- **Macro: i fattori che vengono analizzati e monitorati sono**
  - **tassi di cambio**
  - **tassi di interesse**
  - **inflazione attesa**
  - **rischio di credito**
  
- **Stock screening effettuato attraverso:**
  - **fattori di analisi fondamentale, (crescita degli utili, revisione delle earning momentum, p/bv, p/e, etc),**
  - **fattori tecnici (alert sui volumi, forza relativa, medie mobili etc)**



## Investment strategy

### Core Stock Selection 4/5

- Meeting con il management delle società per:
  - generazione di nuove idee
  - confronto sulle strategie
  - controllo e condivisione del business plan
  - collaborazione con le società nella relazione con la sell side

**“vogliamo essere partner delle società in cui investiamo”**

- Ulteriore approfondimento dell'analisi confrontandosi con gli analisti del private equity nostro partner
  - scenario di settore nel non quotato
  - controllo sull'andamento della filiera produttiva (clienti/fornitori) dove operano le aziende nelle quali si investe
  - analisi dei valori delle transazioni tra società non quotate



## Investment strategy

### Core Stock Selection 5/5

- **Valutazione fondamentale:**
  - **Modello proprietario per definire i target price,**
  - **Confronto con i multipli dei competitor**
- **Il focus sarà sulle società con poca copertura della sell - side per:**
  - **Individuare azioni sottovalutate, comprarle ed aiutarle ad essere comprese dal mercato**
  - **Evitare titoli con consensus troppo ottimistico e con forte presenza nel capitale di investitori istituzionali.**
- **Riduzione o azzeramento della posizione al raggiungimento del target o nel caso di revisione al ribasso delle stime**



## Investment strategy

### Tactical Holdings

**Che cosa ricerchiamo:**

- **Turnarounds**
- **Azioni dove riteniamo che il trade off rischio rendimento sia elevato**
- **Special situations**

**Che cosa evitiamo:**

- **Business troppo diversificati**
- **business model non sostenibili nel lungo periodo**
- **Struttura dei costi inefficiente**



## Investment strategy

### Tactical Stock Selection (medio periodo)

- Nuove idee tra le mid/small cap su cui si ritiene ci sia upside valutativo, ma che non hanno ancora tutte le caratteristiche delle core.
- Azioni italiane, di qualsiasi capitalizzazione, su cui si sono create le condizioni per un upside/downside nel medio periodo.
- Per gli investimenti di natura tattica ci focalizziamo inoltre su:
  - monitoraggio costante del news flow
  - elementi di natura tecnica e statistica (momentum, medie mobili, incremento dei volumi, z-score etc.)



## Investment strategy

### Opportunistic Stock Selection (breve termine)

- opportunità di trading sulle singole azioni
- pair trading : relative value tra azioni basato su analisi quantitativa
- momentum trades con una short term contrarian view



## Investment strategy

### Short Stock Selection

- Da un punto di vista fondamentale le azioni su cui andare corti sono quelle con valutazioni elevate, che operano in un mercato altamente competitivo, con margini sotto pressione, peak earning, e bassa crescita degli utili (<10%)
- Da un punto di vista di analisi tecnica le azioni su cui andare corte sono quelle in una fase di fine di uptrend, con volumi rarefatti, con salita prezzi non correlata ad andamento utili, con indicatori ipercomprati.



## Risk Management

### Risk Analysis

- Monitoraggio costante degli indicatori di rischio assoluto (VaR atteso) e relativo (tracking error atteso) per adattare le strategie di investimento alle variazioni di volatilità dei mercati
- Elaborazione del profilo di liquidità del portafoglio, sulla base dei volumi negoziati e negoziabili, per evitare la costituzione di posizioni non coerenti con le dinamiche dei flussi di liquidità del comparto

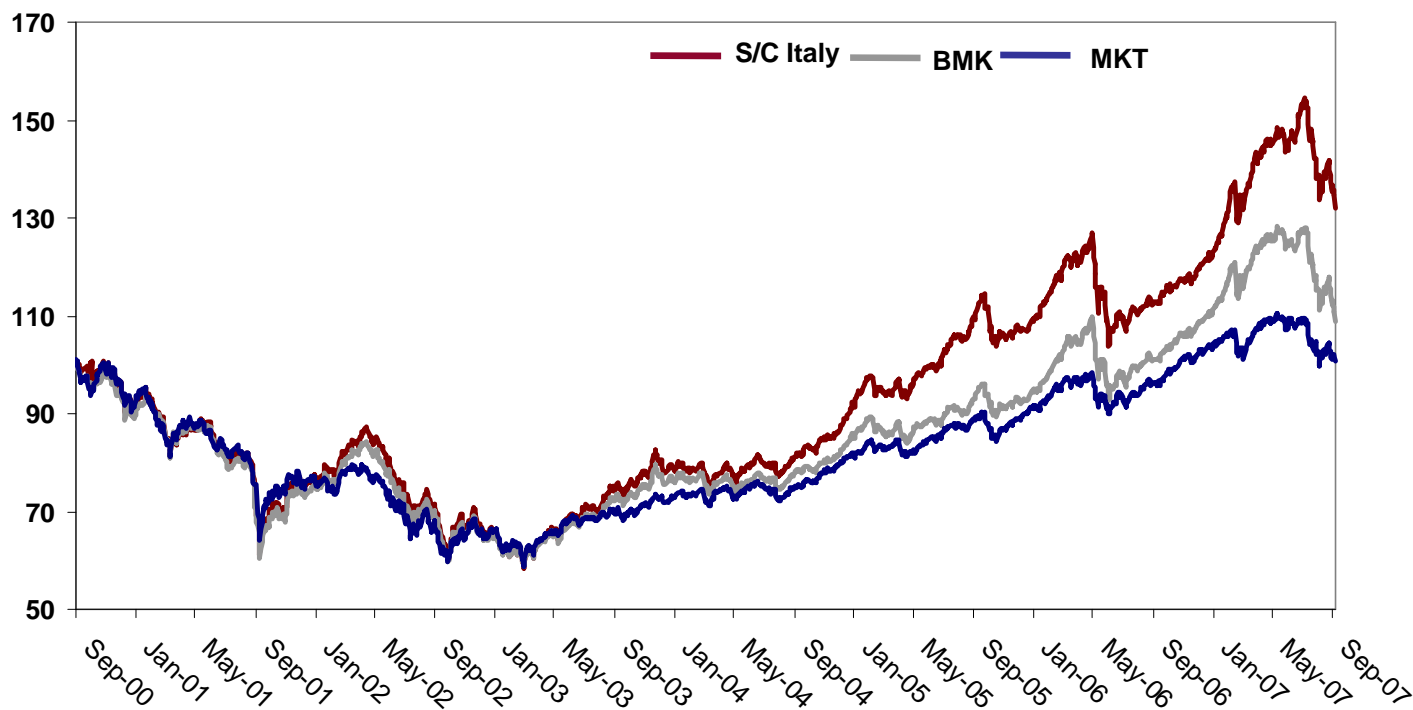
### Performance Analysis

- Contributo alla performance e attribuzione rispetto al benchmark, con l'obiettivo di identificare la creazione di valore nelle diverse fasi del processo di investimento



# Investment strategy

## (Capitalia Small Cap Italy track record)



\*Indice Fideuram Azionari Italia



## Investment strategy

### The experience of Capitalia Small Cap Italy

	1 anno		3 anni		5 anni	
	var.%	pos.	var.%	pos.	var.%	pos.
<b>Capitalia Small Cap Italy</b>	17,00	1	61,34	1	90,28	2
Pioneer Az. Crescita	10,50	2	50,01	5	79,61	8
Bnl Azioni Italia PMI	8,96	3	48,21	9	103,44	1
Fondersel PMI	8,87	4	48,60	7	83,82	4
Ducato Geo Italia	8,45	5	47,09	11	73,04	17
Bim Az. Italia	8,23	6	44,14	19	75,12	13
Imi Italy	7,67	7	51,68	4	83,70	5
Symphonia C.to Az. Italia	7,61	8	39,51	38	66,14	32
Bim Az. Small Cap Italia	7,37	9	53,30	3	0,00	N.C.
Leonardo Small Caps	7,12	10	46,01	14	83,18	6
Credit Suisse Az. Italia	7,08	11	46,33	13	74,12	15
Pioneer Az. Italia	7,06	12	41,73	23	66,55	30
Interf. Eq. Italy	6,80	13	46,71	12	69,99	23
Nextra Azioni Italia Dinamico	6,79	14	44,28	18	75,24	12
Gestnord Azioni Italia	6,62	15	40,29	31	64,09	37
Bpvi Az. Italia	6,41	16	48,11	10	71,83	20
Apulia Azioni Italia	6,33	17	39,27	39	62,52	40
Bipiemme Italia	6,28	18	49,66	6	77,66	11
CA-AM Mida Az. Italia	6,21	19	40,59	28	64,56	35
Fondersel Italia	6,20	20	41,33	26	72,95	18
Fondit. Eq. Italy	6,09	21	45,31	16	70,14	22
Sanpaolo Italian Eq. Risk	5,99	22	44,77	17	68,08	26
Optima Az. Italia	5,82	23	40,58	29	68,14	25
Systema Az. Italia	5,74	24	39,52	37	64,32	36
Arca Azioni Italia	5,66	25	40,32	30	66,21	31

data 17/09/2007



## Fund Information

### Zenit Multistrategy Sicav – Stock Picking

<b>Management Company</b>	<b>Degroof Gestion Istitutionnelle</b>
<b>Investment Manager</b>	<b>Zenit SGR</b>
<b>Custodian bank</b>	<b>Banque Degroof Luxembourg</b>
<b>Auditor</b>	<b>Deloitte s.a.</b>
<b>Fund Domicilie</b>	<b>Luxembourg</b>
<b>Share class</b>	<b>I , P, R</b>
<b>Security Number (ISIN)</b>	<b>LU0366471919</b>
<b>Currency</b>	<b>Eur</b>
<b>Reference index</b>	<b>Mibtel</b>
<b>Launch Date</b>	<b>1 dec 2008</b>



## Fund Information

### Zenit Multistrategy Sicav – Stock Picking

**Minimum Investments**

**I 250.000 € ; P50.000 € ; R 5.000 €**