



# MERCATO BOND: RISCHIO TRIDIMENSIONALE

26-29 settembre 2018, Lecce

# Kairos in pillole

## La società

- Nasce nel **1999**
  - AUM **12 miliardi di Euro\***
    - Kairos conta circa **150 professionisti**
      - Sedi: **Londra e Milano**
        - Due **Sicav con 19 comparti**
          - Un **fondo di fondi hedge di diritto italiano**



## Perché Kairos

"Kairos" è una parola che nell'antica Grecia significava "**momento giusto o opportuno**" (il "momento supremo"). Era un concetto importante per i **Sofisti**, che lo associavano alla capacità di adeguarsi ai mutamenti di circostanze sfruttandoli a proprio favore.

# La nostra offerta

Il Gruppo Kairos gestisce un'ampia gamma di fondi articolati in quattro strategie di investimento. Gestisce inoltre conti personalizzati per numerosi investitori istituzionali internazionali.

| Strategie<br>Liquid Alternative       | Strategie<br>Azionarie                       | Strategie<br>Obbligazionarie | Strategie<br>Alternative |
|---------------------------------------|----------------------------------------------|------------------------------|--------------------------|
| KIS Italia                            | KIS Risorgimento                             | KIS Bond                     | Kairos Pegasus Fund S.A. |
| KIS Italia PIR                        | <i>Mandato del fondo<br/>sovrano globale</i> | KIS Bond Plus                | Kairos Multi-Strategy    |
| KIS Pegasus UCITS*                    |                                              | KIS Financial Income         |                          |
| KIS KEY                               |                                              |                              |                          |
| KIS Algo<br>(ex Multi-Strategy UCITS) |                                              |                              |                          |
| KAS Target Italy                      |                                              |                              |                          |

**NOVITA' 2019**  
Eltif

\*Hard Closing.

# KAIS: Private Solutios (ELTIF)

- Sicav multi-comparto di diritto lussemburghese
- Focus di investimento: aziende italiane
- Limiti di investimento:
  - Max 70% equity e quasi equity
  - Max 70% bond
  - Max 30% private debt
  - Max 30% strumenti liquidi
- Periodo di offerta: 12 mm dal lancio (previsto 1Q 2019)
- Durata investimento: 5 + 2 anni
- Frequenza NAV: semestrale

**Kairos per l'economia reale italiana**

# SOMMARIO

- La percezione della realtà
- I fenomeni che hanno creato l'attuale contesto
- Visione 2D di un rischio 3D
- Rischi e soluzioni

# Percezione della realtà



# I fenomeni che hanno creato l'attuale contesto

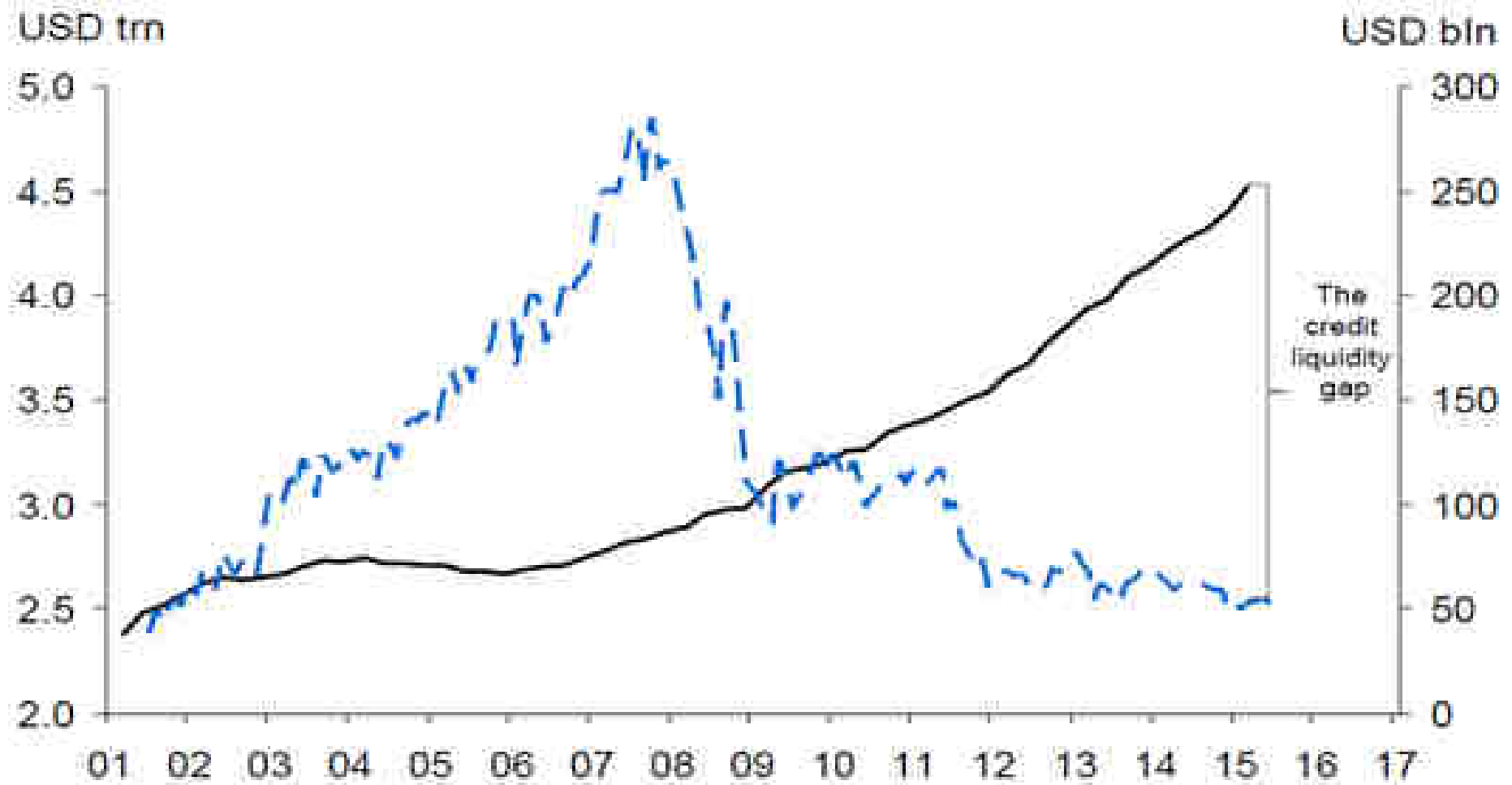
- Post Lehman, autorità di vigilanza sempre più severe
- QE ed interventi delle Banche Centrali
- Ricorso al debito con tassi a zero

# Percezione del rischio obbligazionario

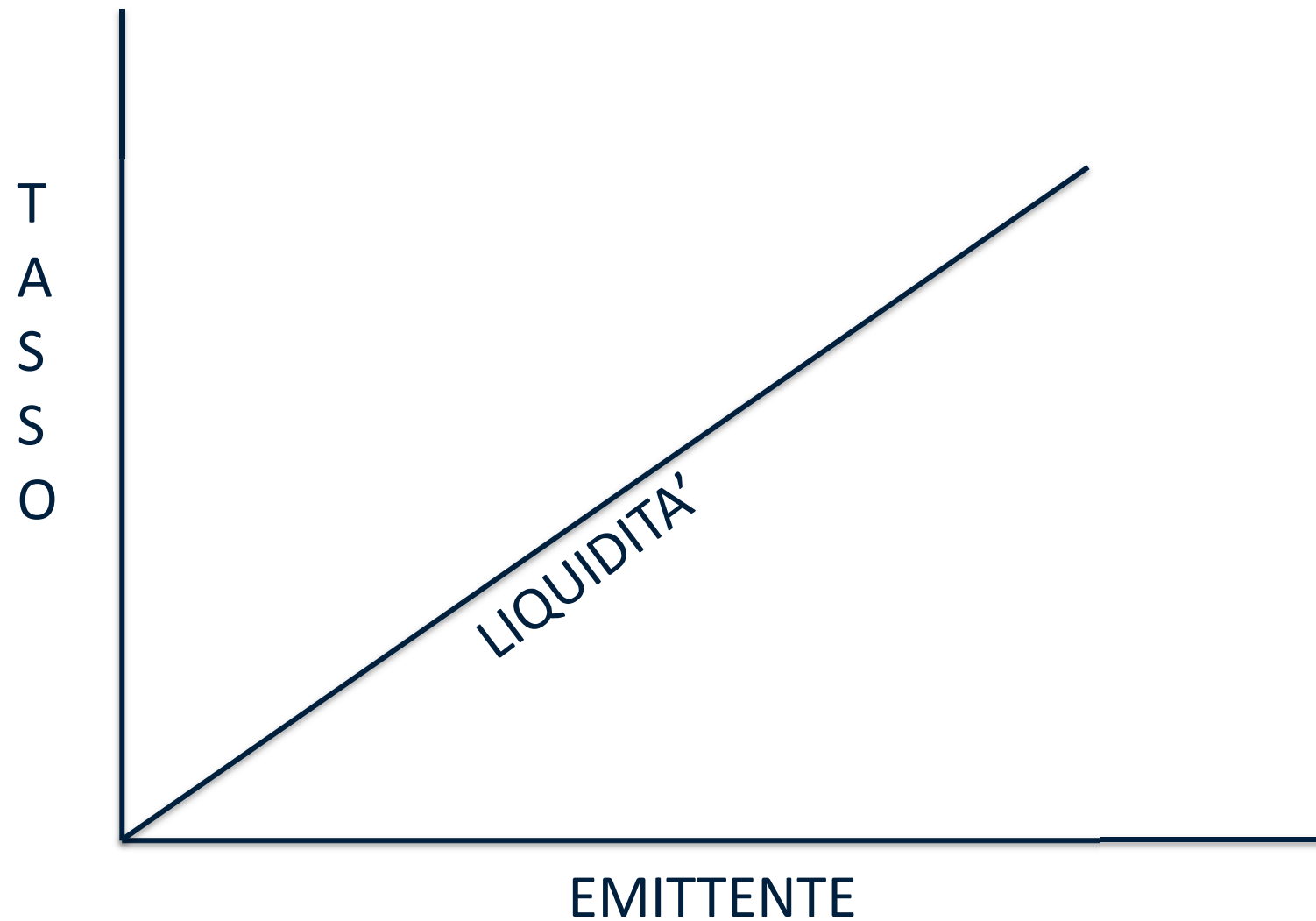
| Regione     |   | 2an    |      | 3an    |      | 5an    |      | 7an    |       | 10an   |      | 15an  |      | 30an  |      |
|-------------|---|--------|------|--------|------|--------|------|--------|-------|--------|------|-------|------|-------|------|
| Svizzera    | ⌵ | -0.809 | -2.4 | -0.702 | -1.7 | -0.466 | -2.2 | -0.311 | -3.3  | -0.133 | -1.9 | 0.215 | -0.3 | 0.457 | -1.5 |
| Germania    | ⌵ | -0.637 | -1.2 | -0.518 | -1.8 | -0.228 | -2.6 | -0.024 | -2.7  | 0.345  | -2.7 | 0.619 | -2.7 | 1.007 | -2.7 |
| Giappone    | ⌵ | -0.128 | -0.6 | -0.115 | -0.5 | -0.087 | -1.1 | -0.010 | -2.2  | 0.091  | -1.3 | 0.319 | -1.3 | 0.826 | -1.1 |
| Paesi Bassi | ⌵ | -0.660 | -0.6 | -0.536 | -1.0 | -0.230 | -1.7 | 0.082  | -1.8  | 0.452  | -2.2 | 0.693 | -2.0 | 0.993 | -2.3 |
| Svezia      | ⌵ | -0.570 | -2.8 |        |      | -0.103 | -3.8 | 0.085  | -3.7  | 0.460  | -3.8 | 0.837 | -3.9 |       |      |
| Finlandia   | ⌵ | -0.596 | -0.8 | -0.507 | -1.1 | -0.105 | -1.8 | 0.186  | -1.8  | 0.470  | -1.8 | 0.912 | -2.6 | 1.170 | -2.7 |
| Austria     | ⌵ | -0.595 | -1.8 | -0.464 | -1.6 | -0.144 | -2.2 | 0.218  | -1.9  | 0.546  | -1.9 | 0.957 | -2.4 | 1.315 | -2.7 |
| Belgio      | ⌵ | -0.547 | -1.1 | -0.428 | -1.5 | -0.043 | -1.6 | 0.238  | -2.0  | 0.700  | -2.1 | 1.090 | -2.5 | 1.626 | -2.4 |
| Francia     | ⌵ | -0.459 | -1.2 | -0.293 | -1.4 | 0.023  | -2.0 | 0.244  | -2.1  | 0.684  | -2.3 | 1.071 | -2.2 | 1.564 | -2.4 |
| Irlanda     | ⌵ | -0.523 | -1.7 |        |      | -0.112 | -1.7 | 0.333  | -1.9  | 0.830  | -2.0 | 1.301 | -2.6 | 1.662 | -2.4 |
| Spagna      | ⌵ | -0.298 | +0.2 | -0.096 | --   | 0.373  | -0.4 | 0.887  | -0.3  | 1.385  | -0.2 | 1.874 | +0.2 | 2.489 | -0.4 |
| Regno Unito | ⌵ | 0.718  | -0.3 | 0.759  | -0.7 | 1.009  | -2.0 | 1.124  | -2.4  | 1.264  | -3.0 | 1.546 | -2.3 | 1.730 | -1.9 |
| Portogallo  | ⌵ | -0.210 | -1.2 | -0.117 | -0.2 | 0.566  | +0.6 | 1.244  | --    | 1.764  | +0.9 | 2.286 | +0.1 | 2.801 | +0.7 |
| Norvegia    | ⌵ |        |      | 1.127  | -1.7 | 1.363  | -1.8 | 1.542  | -2.2  | 1.747  | -1.5 |       |      |       |      |
| Hong Kong   | ⌵ | 1.656  | -1.0 | 1.796  | -1.0 | 1.952  | --   | 2.015  | --    | 2.086  | --   |       |      |       |      |
| N. Zelanda  | ⌵ | 1.672  | -6.1 |        |      | 1.924  | -8.3 | 2.218  | -8.9  | 2.573  | -9.3 | 2.752 | -8.7 |       |      |
| Canada      | ⌵ | 2.109  | --   | 2.141  | --   | 2.238  | --   | 2.306  | --    | 2.330  | --   |       |      | 2.344 | --   |
| Australia   | ⌵ | 1.993  | -4.4 | 2.008  | -4.8 | 2.186  | -5.4 | 2.400  | -6.0  | 2.586  | -6.4 | 2.740 | -6.6 | 3.052 | -6.3 |
| Italia      | ⌵ | 1.043  | +6.7 | 1.458  | +7.5 | 2.111  | +6.3 | 2.564  | +3.5  | 2.924  | +3.4 | 3.223 | +2.3 | 3.565 | +0.8 |
| Stati Uniti | ⌵ | 2.637  | -0.8 | 2.717  | -1.9 | 2.779  | -2.9 | 2.848  | -3.2  | 2.897  | -2.9 |       |      | 3.048 | -2.2 |
| Grecia      | ⌵ |        |      |        |      | 3.109  | +3.9 | 3.772  | +14.9 | 4.135  | +7.4 | 4.745 | +8.8 |       |      |

# L'inefficienza del mercato secondario

Bond corporate US vs. US corporate bond detenuti da primary dealer



# Percezione bidimensionale...ma rischio 3D



# Un esempio emblematico

**Caso Nava e il nulla condito con il niente**  
Le richieste alla Consob sono inconcepibili  
**Contrarian**  
a pagina 12

**MF**  
il quotidiano  
dei mercati finanziari

**Zoppo, bomba per la benzina di Stato**  
Dopo il rating di S&P  
emissione da 600 mln  
**Zoppo**  
a pagina 10

**Gentleman**  
SUMMER  
**LIMITED EDITIONS**  
UN NUMERO DA SOCIETÀ  
DEI LUOGHI DI CALORE

**IL NUOVO NUMERO DI GENTLEMAN**

**APPLE** ALLE 1748 DI IERI LA SOCIETÀ HA TOCCATO I MILLE MILIARDI DI DOLLARI DI VALORE DI BORSA

**1.000.000.000.000**

**Stay hungry, stay foolish**

*Restare sempre affamati e folli, è l'insegnamento che Steve Jobs aveva lasciato al mondo e che la sua società mostra di aver fin qui seguito. Dal 1980 il titolo è salito del 50.000%*  
(Bussi a pagina 2)

# Rischio concreto

AAPL 1 <sup>3</sup>/<sub>8</sub> 01/17/24 Corp

16:04:20

☒ Overlay Axes

92) Stop Monitoring

95 Buy

96 Sell

All Quotes

97) Settings

|     | PCS  | Firm Name            | Bid Px ↑ / Ask Px | Bid Yld / Ask Yld | BSz(M) x ASz(M) | Time  |
|-----|------|----------------------|-------------------|-------------------|-----------------|-------|
| 20) | CBBT | FIT COMPOSITE        | 99.356 / 99.734   | 1.458 / 1.409     | x               | 16:04 |
| 21) | DABC | Deutsche Bank-Credit | 99.532 / 99.874   | 1.435 / 1.391     | 1000 x 1000     | 16:04 |
| 22) | INGN | ING Bank Credits     | 99.487 / 99.787   | 1.441 / 1.403     | 1000 x 1000     | 16:04 |
| 23) | BMLX | BofA Merrill Lynch   | 99.466 / 99.652   | 1.444 / 1.420     | 1000 x 1000     | 16:04 |
| 24) | CSEB | Credit Suisse Ldn    | 99.412 / 99.807   | 1.452 / 1.400     | 1000 x 1000     | 16:04 |
| 25) | GSEB | Goldman Sachs Credit | 99.410 / 99.640   | 1.451 / 1.422     | 1000 x 1000     | 16:03 |
| 26) | CBKG | COMMERZBANK          | 99.409 / 99.564   | 1.451 / 1.431     | 1000 x 1000     | 16:04 |
| 27) | JPEX | JP MORGAN AUTOEX     | 99.404 / 99.811   | 1.453 / 1.400     | 1000 x 1000     | 16:04 |
| 28) | HVBT | UniCredit Bank AG    | 99.400 / 99.803   | 1.453 / 1.401     | 1000 x 1000     | 16:04 |
| 29) | BXEC | BARCLAYS BANK PLC    | 99.400 / 99.570   | 1.453 / 1.431     | 1000 x 1000     | 16:04 |
| 30) | CGC  | Citigroup Credit     | 99.399 / 99.631   | 1.452 / 1.422     | 1000 x 1000     | 16:04 |
| 31) | EBNP | BNP PARIBAS eTRADING | 99.332 / 99.578   | 1.462 / 1.430     | 1000 x 1000     | 16:04 |

Activity Panel

Basic View

Custom View

| x        | AAPL 1 <sup>3</sup> / <sub>8</sub> 01/17/24 |                   | DBR 2 08/15/23 |           |        |          |         | Detail | Resubmit    |
|----------|---------------------------------------------|-------------------|----------------|-----------|--------|----------|---------|--------|-------------|
|          | Sell                                        | Benchmark         | Dealer         | Quantity  | Yield  | Ref Sprd | Price   |        | Status      |
| Isin     | X51292384960                                | EJ8158960         | CBKG           | 1,000,000 | 1.504  | 119.42   | 99.000  | Hit    | Covered     |
| Settle   | 09/30/15                                    |                   | DB             | 1,000,000 | 1.512  | 120.23   | 98.938  | Hit    | Traded Away |
| CBBT Px  | 99.356 / 99.734                             | 113.110 / 113.130 | GS             | 1,000,000 | 1.6494 | 133.93   | 97.8900 | Hit    | Traded Away |
| CBBT Yld | 1.458 / 1.409                               | 0.312 / 0.310     | BAML           | 1,000,000 | 1.442  | 113.19   | 99.481  | Hit    | Accepted    |
|          |                                             |                   | BARC           | 1,000,000 | N/A    | N/A      | N/A     | Hit    | Rejected    |
|          |                                             |                   | ING            | 1,000,000 | N/A    | N/A      | N/A     | Hit    | Traded Away |

# Apple 17/01/2024 – cedola 1.375%

| Quantity  | Yield  | Ref Sprd | Price   |     | Status      |
|-----------|--------|----------|---------|-----|-------------|
| 1,000,000 | 1.504  | 119.42   | 99.000  | Hit | Covered     |
| 1,000,000 | 1.512  | 120.23   | 98.938  | Hit | Traded Away |
| 1,000,000 | 1.6494 | 133.93   | 97.8900 | Hit | Traded Away |
| 1,000,000 | 1.442  | 113.19   | 99.481  | Hit | Accepted    |
| 1,000,000 | N/A    | N/A      | N/A     | Hit | Rejected    |
| 1,000,000 | N/A    | N/A      | N/A     | Hit | Traded Away |

# Apple 17/01/2024 – cedola 1.375%

| Quantity  | Yield  | Ref Sprd | Price   |     | Status      |
|-----------|--------|----------|---------|-----|-------------|
| 1,000,000 | 1.504  | 119.42   | 99.000  | Hit | Covered     |
| 1,000,000 | 1.512  | 120.23   | 98.938  | Hit | Traded Away |
| 1,000,000 | 1.6494 | 133.93   | 97.8900 | Hit | Traded Away |
| 1,000,000 | 1.442  | 113.19   | 99.481  | Hit | Accepted    |
| 1,000,000 | N/A    | N/A      | N/A     | Hit | Rejected    |
| 1,000,000 | N/A    | N/A      | N/A     | Hit | Traded Away |

# Apple 17/01/2024 – cedola 1.375%

| Quantity  | Yield  | Ref Sprd | Price   |     | Status      |
|-----------|--------|----------|---------|-----|-------------|
| 1,000,000 | 1.504  | 119.42   | 99.000  | Hit | Covered     |
| 1,000,000 | 1.512  | 120.23   | 98.938  | Hit | Traded Away |
| 1,000,000 | 1.6494 | 133.93   | 97.8900 | Hit | Traded Away |
| 1,000,000 | 1.442  | 113.19   | 99.481  | Hit | Accepted    |
| 1,000,000 | N/A    | N/A      | N/A     | Hit | Rejected    |
| 1,000,000 | N/A    | N/A      | N/A     | Hit | Traded Away |

# Apple 17/01/2024 – cedola 1.375%

| Quantity  | Yield  | Ref Sprd | Price   |     | Status      |
|-----------|--------|----------|---------|-----|-------------|
| 1,000,000 | 1.504  | 119.42   | 99.000  | Hit | Covered     |
| 1,000,000 | 1.512  | 120.23   | 98.938  | Hit | Traded Away |
| 1,000,000 | 1.6494 | 133.93   | 97.8900 | Hit | Traded Away |
| 1,000,000 | 1.442  | 113.19   | 99.481  | Hit | Accepted    |
| 1,000,000 | N/A    | N/A      | N/A     | Hit | Rejected    |
| 1,000,000 | N/A    | N/A      | N/A     | Hit | Traded Away |

# Un esempio di gestione: KIS Bond Plus

- AUM al 31/8/2018: 1 miliardo €
- Numero emissioni: 187
- Numero emittenti: 144
- Liquidabilità portafoglio:
  - 50% in un giorno
  - 83% in una settimana
  - 98% in un mese

# Conclusioni

- Liquidità: un vero rischio nascosto
- Fenomeno che impatta tutto il mercato secondario
- Non esistono strumenti di copertura, ma efficienti approcci gestionali e di risk management

# Contatti

---

## **Kairos Partners SGR Spa**

Via San Prospero 2  
20121 Milano - Italia  
T +39 02 77718.1

---

## **Kairos Investment Management Limited**

10 Portman Square  
London W1H 6AZ - UK  
T +44 (0)207 398 3000

### **Disclaimer**

*I dati e le informazioni presenti sul documento non intendono in alcun modo costituire sollecitazione al pubblico risparmio.*

*Il contenuto del documento è di esclusiva proprietà delle società del Gruppo Kairos, è protetto dalle leggi sul copyright e non può essere riprodotto senza preventiva autorizzazione rilasciata dai suoi responsabili.*

*L'utilizzo del materiale è consentito solo ad esclusivo uso personale dei destinatari che sono autorizzati, per fini strettamente personali, a salvare, registrare e stampare i dati e le informazioni in esso contenute.*

*In nessun caso è permesso al destinatario di pubblicare, ritrasmettere, ridistribuire o riprodurre in qualunque altro modo qualsiasi informazione in qualsiasi formato a terzi.*

*È altresì vietato l'utilizzo dei contenuti per uso pubblico o nel quadro di un'attività economica o commerciale.*

*Tutti i diritti sono riservati.*