



## HI European Market Neutral Fund

Comparto della SICAV irlandese Hedge Invest International Funds PLC, per la quale Hedge Invest SGR ricopre il ruolo di Investment Manager

Report Agosto 2021

## POLITICA DI INVESTIMENTO

L'obiettivo di HI European Market Neutral Fund è generare un rendimento annuale medio del 7%-8% netto con una volatilità del 6% investendo nei mercati azionari del nord Europa con un approccio di tipo fondamentale.

## RIEPILOGO MESE

NAV	l 31 ago 2021	€ 124,85
RENDIMENTO MENSILE	l ago 2021	1,10%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO		0,56%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA	l gen 2020	3,80%
CAPITALE IN GESTIONE	l ago 2021	€ 67.699.627,00

I dati si riferiscono alla classe HI European Market Neutral Fund EUR DM

## COMMENTO DEL MESE

Agosto è stato un altro buon mese per i mercati europei con poca volatilità giornaliera. Nonostante una recente piccola risalita dei rendimenti dei bond nella seconda parte del mese, la picture complessiva ha visto una FED più accomodante e una discesa complessiva dei rendimenti nel secondo trimestre, con il comune consenso che le pressioni inflazionistiche siano transitorie e solo conseguenti i lockdown.

In UK, il mese è stato nuovamente straordinario per le azioni domestiche ed in particolare per quelle a più piccola capitalizzazione. Il FTSE 100 è salito un po' di più degli indici europei, ma l'indice UK mid-cap, FTSE 250, è salito del 5.2% in agosto. Di fatto negli ultimi 9 mesi le società domestiche di media capitalizzazione sono state al centro degli interessi degli investitori. La combinazione dell'aumentata spesa governativa e del vorace interesse da parte dei fondi di Private equity post-Brexit ha portato ad un rerating generalizzato. E' andato per caso troppo oltre? Ce lo siamo chiesti, in particolare per i titoli del FTSE 250, dove troviamo il differenziale maggiore con il FTSE 100 dal 1996. Le mid-caps girano con una media di valutazione di 19x P/E e con una outperformance di circa il 14%.

Ci potrebbe quindi essere una certa logica nel venire meno di un po' di questo overexcitement per questi titoli. Il consumatore inglese è di fatto in ottima salute, ma siamo in un momento di abbondanza di liquidità. I depositi non stanno più crescendo in termini reali rispetto a sei mesi fa, e rispetto al + 15% del 2020. La risalita dei salari è indubbiamente la notizia più positiva, ma la confidence delle aziende sembra già essere ai massimi. Questa non è una reale novità, e non siamo certo i primi ad accorgercene ma, come anticipato, nelle precedenti lettere, abbiamo aumentato i corti sulla parte consumer negli ultimi mesi. Questo posizionamento è stato un headwind piuttosto severo, anche solo se consideriamo il corto sul FTSE 250, di 60 bps più costoso rispetto al FTSE 100 nel mese di agosto. Ciò comunque ci consente di non essere dipendenti da un unico fattore, in questo caso il fattore domestico, che pensiamo possa essere veramente troppo sfruttato dai fondi long/short.

**Europe ex-UK Stock Summary:** La parte del portafoglio lungo che è stata più influenzata dalla nuova regulation cinese, è stata quella allocata ai i nomi del lusso con LVMH e Moncler, anche se i maggiori contributori alla crescita di queste aziende, da quando c'è il covid, sono stati indubbiamente i clienti US e europei. Un ritorno del turismo globale dovrebbe consentire ai consumatori cinesi di avere accesso al differenziale di prezzo per loro molto favorevole anche considerando la nuova regolamentazione. Manteniamo la nostra posizione e vediamo il derating a 25x PE per il settore, come un pullback salutare.

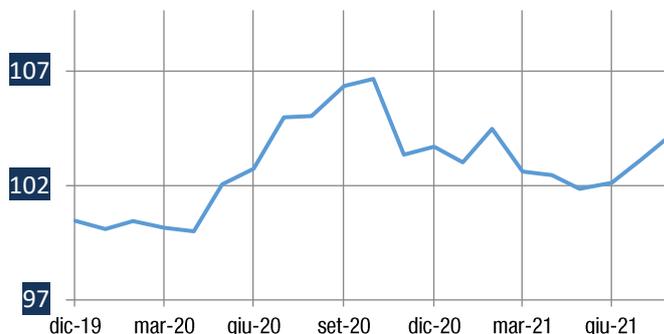
Tra i nostri principali contributori della parte lunga dobbiamo citare Adyen e Bike24. Adyen sta crescendo più velocemente del 25% rispetto ai suoi peers US, quali PayPal

## PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO
Rendimento annualizzato	2,26%
Rendimento ultimi 12 Mesi	-0,73%
Rendimento annuo composto ultimi 5 anni	ND
Sharpe ratio (0,00%)	0,54
Mese Migliore	2,19% (07 2020 )
Mese Peggior	-3,12% (11 2020 )

I suddetti dati si riferiscono alla classe EUR DM. La performance delle altre classi potrebbe essere differente. La performance del fondo è al netto di commissioni e al lordo di tasse.

## ANDAMENTO DEL FONDO



o Worldpay, con un 67% di incremento delle transazioni processate nella prima metà dell'anno. Abbiamo preso un po' di profitto, consapevoli delle valutazioni, ma manteniamo una piccola posizione. Bike24 ha beneficiato di un rassicurante 2Q soprattutto grazie alla espansione geografica in Spagna con una crescita del 177% dopo la messa online del nuovo website e prima che nuove facilities venissero aggiunte. Bike è ancora al 30% di discount rispetto ai peers e-tailer che mostrano un rapporto EV/EBIT 22.

Abbiamo iniziato una posizione una settimana fa su Vivendi, prima del Capital Market Day, e prima della spin-off/IPO di Universal Music Group (UMG).

D'altro canto, Amadeus ha continuato ad aiutarci nel 2Q anche se i numeri sono usciti piuttosto deboli, con il fatturato che rimane inferiore del 56% rispetto a quello del 2019 e guidance poco incoraggianti su FCF per la seconda metà dell'anno, a causa di un ritardo nella ripresa. Software One, non ci ha aiutato questo mese, nonostante abbia mancato ancora l'obiettivo EBITDA. Il posizionamento non è stato chiaramente ben valutato ma facciamo fatica a vedere come possa raggiungere l'obiettivo di circa 30% EBITDA margin per l'anno.

**UK Stock Summary:** Agosto è stato un mese tranquillo per l'attività di portafoglio, visto che ci sembra di essere ben posizionati, anche considerate la mancanza di grossi catalyst. È probabile che settembre veda la ripartenza delle IPO e richiederà un bel po' di attenzione visto che si è già fatta indigestione nel primo semestre. Come considerato nel paragrafo iniziale abbiamo tentato di avere un bilanciamento ancora migliore rispetto al fattore domestico – aumentando qualche short esistente e prendendo profitto su qualche long – siamo usciti da Natwest, Easyjet e Volution e iniziato un nuovo short su HSBC.

Crediamo ci possa essere un positive turnaround per Marks & Spencer. Abbiamo aggiunto nella giornata dei risultati.

**Conclusion:** Siamo stati rassicurati dal risultato complessivo del mese, realizzato con poca volatilità, come volevamo. I nostri corti si sono comportati ragionevolmente bene, con pochi che sono saliti più del FTSE 250 index. Rimaniamo consapevoli del nostro bisogno di mantenere un approccio bilanciato – mentre potremmo iniziare a notare un eccessivo momentum in qualche settore, non vogliamo chiamarlo anzi tempo. Semplicemente dobbiamo continuare ad avere il meglio in tutte le parti del portafoglio – sia sul quality sottovalutato, come nel value – in questo modo rendimenti consistenti per gli investitori dovrebbero arrivare, ovviamente se scegliamo i titoli giusti.

## TRACK RECORD

	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2021	-0,66%	1,43%	-1,79%	-0,15%	-0,60%	0,26%	1,00%	1,10%					0,56%
2020	-0,37%	0,35%	-0,28%	-0,16%	2,05%	0,68%	2,19%	0,05%	1,26%	0,29%	-3,12%	0,33%	3,23%

La performance del fondo è al netto di commissioni e al lordo di tasse. I suddetti dati si riferiscono alla classe EUR DM. La performance delle altre classi potrebbe essere differente.

## PERFORMANCE CUMULATA

	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION
HI European Market Neutral Fund	3,80%	4,28%

La standard deviation è calcolata utilizzando i dati mensili.

## ANALISI DEL PORTAFOGLIO

RENDIMENTO PARTE LUNGA	3,58%	RENDIMENTO PARTE CORTA	-2,19%
------------------------	-------	------------------------	--------

## ESPOSIZIONE PER CAPITALIZZAZIONE

Small	4,60%	Mid	19,90%	Large	25,40%
-------	-------	-----	--------	-------	--------

## ESPOSIZIONE PER PAESE DELTA-ADJUSTED

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Austria	1,00%	0,00%	1,00%	1,00%
Europa	0,00%	-19,90%	19,90%	-19,90%
Francia	16,10%	-7,50%	23,60%	8,70%
Germania	5,30%	-2,50%	7,80%	2,90%
Italia	0,90%	0,00%	0,90%	0,90%
Olanda	4,70%	0,00%	4,70%	4,70%
Spagna	0,00%	-0,80%	0,80%	-0,80%
Svezia	1,20%	-0,90%	2,10%	0,30%
Svizzera	5,70%	-0,90%	6,60%	4,80%
Regno Unito	43,00%	-41,40%	84,40%	1,70%
<b>TOTALE</b>	<b>78,01%</b>	<b>-73,80%</b>	<b>151,81%</b>	<b>4,21%</b>

Agosto 2021

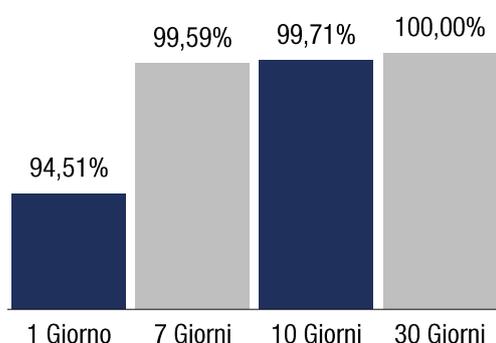
## EVOLUZIONE ESPOSIZIONI MENSILI DELTA ADJUSTED

2021	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC
<b>Gross</b>	100,85%	104,00%	100,67%	103,24%	132,78%	142,08%	150,18%	151,81%				
<b>Long</b>	50,80%	51,78%	51,88%	54,21%	67,77%	74,49%	77,47%	78,01%				
<b>Short</b>	-50,05%	-52,22%	-48,79%	-49,03%	-65,02%	-67,58%	-72,71%	-73,80%				
<b>Net</b>	0,74%	-0,45%	3,09%	5,18%	2,75%	6,91%	4,75%	4,21%				

## ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER SETTORE COME % DEL NAV

	LONG	SHORT	GROSS	NET
<b>Servizi di comunicazione</b>	5,73%	-2,48%	8,21%	3,26%
<b>Spesa discrezionale</b>	21,55%	-9,07%	30,62%	12,48%
<b>Beni Durevoli</b>	1,67%	-1,75%	3,42%	-0,08%
<b>Energia</b>	1,43%	0,00%	1,43%	1,43%
<b>Finanziari</b>	6,65%	-7,10%	13,75%	-0,44%
<b>Index</b>	0,00%	-41,00%	41,00%	-41,00%
<b>Industria</b>	21,99%	-6,03%	28,03%	15,96%
<b>Tecnologia</b>	10,62%	-4,05%	14,67%	6,57%
<b>Materiali</b>	6,47%	-2,32%	8,79%	4,14%
<b>Real Estate</b>	1,10%	0,00%	1,10%	1,10%
<b>Utilities</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Salute</b>	0,79%	0,00%	0,79%	0,79%
<b>TOTALE</b>	<b>78,01%</b>	<b>-73,80%</b>	<b>151,81%</b>	<b>4,21%</b>

## LIQUIDITÀ PORTAFOGLIO



## ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER STILE

	CICLICO	GROWTH	VALUE	FINANZIARIO	INDEX	DIFENSIVO
<b>Net</b>	15,37%	25,49%	1,41%	7,88%	-45,69%	-0,25%
<b>Gross</b>	27,84%	41,18%	11,05%	13,03%	45,69%	13,02%
<b>Long</b>	21,60%	33,34%	6,23%	10,45%	0,00%	6,38%
<b>Short</b>	-6,24%	-7,85%	-4,82%	-2,57%	-45,69%	-6,64%

Tempistica per la liquidazione del portafoglio, calcolata sul 20% degli scambi medi giornalieri degli ultimi 30 giorni

Investimento minimo	10.000 (R - D - DM2); 100.000 (I2)	Investimento aggiuntivo	10.000 (R); 1.000 (D - DM2); 50.000 (I2)
Sottoscrizione	Giornaliero (con 1 giorno di preavviso)	Riscatto	Giornaliero (con 1 giorno di preavviso)
Commissioni di gestione	2% (R); 1,70% (D); 1,50% (I2); 1% (DM2)	Commissioni di performance	20% (con HWM)

Agosto 2021

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	BLOOMBERG
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM	02/12/2019	IE00BNCBCW70	101,44	HIPFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF D	26/11/2020	IE00BJMDBS46	100,08	HIEMNCD ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR R	19/11/2012	IE00B87XFT16	116,80	HIPFEUR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD R	21/11/2012	IE00B8G27P95	128,65	HIPFUSR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF R	22/11/2012	IE00B8KYYZ07	111,90	HIPCHFR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM2	26/06/2020	IE00BJMDBW81	100,81	EMNCDM2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM2	29/05/2020	IE00BJMDBT52	101,72	HIEFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM2	26/06/2020	IE00BJMDBV74	102,33	EMUSDM2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR I	30/11/2012	IE00B8L13G46	120,21	HIPFEUI ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM	31/01/2020	IE00B83N7116	124,85	HIPFEDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM	15/07/2014	IE00BNCBCX87	115,20	HIPFUDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR FOF	31/10/2012	IE00B7VTHS10	115,21	HIPFFOF ID

Prima dell'adesione e per maggiori informazioni leggere il Prospetto a disposizione sul sito [www.hedgeinvest.it](http://www.hedgeinvest.it). Movimenti dei tassi di cambio possono influenzare il valore dell'investimento. Per effetto di movimenti di mercato il valore dell'investimento può aumentare o diminuire e non vi è garanzia di recuperare l'investimento iniziale. Le performance passate hanno un valore puramente indicativo e non costituiscono una garanzia sull'andamento futuro del comparto.

Il contenuto di questo documento non potrà essere riprodotto o distribuito a terzi né potranno esserne divulgati i contenuti. Hedge Invest non sarà in alcun modo responsabile per qualsiasi danno, costo diretto o indiretto che dovesse derivare dall'inosservanza di tale divieto.