



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 Dicembre 2021

Dicembre 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 dic 2021	€ 126,77
RENDIMENTO MENSILE	l dic 2021	0,00%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO		2,10%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA	l gen 2020	5,40%
CAPITALE IN GESTIONE	l dic 2021	€ 65.300.105,00

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

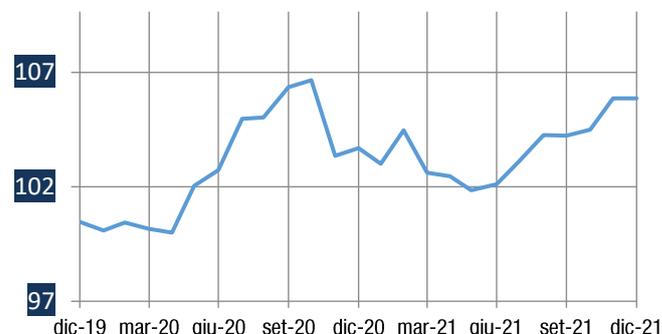
COMMENTO DEL MESE

Commenti sul Mercato e sul Portafoglio - Dicembre è stato l'opposto di novembre, in un mercato stagionalmente a basso volume abbiamo assistito ad un rally del 7% del value rispetto al growth. Il campo di battaglia tra i reopening trades e i vincitori del WFH ("work from home") è andato avanti in modo aggressivo per tutto il 2021. Dicembre non ha fatto eccezione in quanto Omicron si è dimostrata meno letale di quanto inizialmente temuto, spingendo i titoli di "reopening" in modo aggressivo verso la fine del mese. Le azioni che mostrano un ROE superiore alla media, un'accelerazione Sale/EPS e una progressione dei margini sono spesso più costose, ma alla fine risultano vincenti nel lungo termine. La seconda parte del mese è stata più difficile in termini di performance per questo motivo, pur avendo aggiunto al nostro long Ryanair, iniziato a novembre, ed essendo posizionati con un 5% netto lungo ciclici vs difensivi. Shortare non è diventato più facile nella zona euro nel 4° trimestre. Utilizzare più indici significa più rischio sull'intensità della rotazione settoriale. Questo è quello che ci ha penalizzato in dicembre, dato che i singoli nomi short non hanno rappresentato un vero problema, ma la mancanza di performance di alcuni dei nostri lunghi troppo "high growth/ high PE" rispetto al mercato, come EQT, ASML o Dassault System, ci ha colpito. Abbiamo aggiustato il portafoglio al margine, aumentando alcuni dei nostri nomi più value e ciclici, riducendo il nostro P/E medio ponderato a 17x per il 2022, solo leggermente sopra il P/E medio del SXXP.

Europe ex-UK Stock Summary - Crediamo che mantenere una esposizione ai ciclici dovrebbe continuare a pagare nel 2022. Tra i nostri titoli ciclici, Airbus è stato un chiaro vincitore a dicembre, quando il mercato ha iniziato a capire che la guidance di 600 consegne sarebbe stata soddisfatta. La non linearità del profilo delle consegne (il 15% delle consegne FY21 ha avuto luogo a dicembre) tiene il titolo lontano dall'effetto "affollamento". A nostro avviso, Airbus dovrebbe essere un chiaro vincitore per il 2022: lo slancio per i nuovi ordini di aerei a fusoliera stretta non si ferma (due grandi ordini in un mese da AF/KLM e Qantas) portando ad una quota di mercato del 60% circa rispetto a Boeing. Non si prospettano altri storni importanti che insieme ad una significativa riduzione del capex dovrebbe portare ad un importante inflection point per il FCF. L'azione trade a 7/8% FCF yield 2022, con un margine che sta per raggiungere i 200bps sopra l'anno fiscale 2019.

Per quanto riguarda la nostra esposizione Autos, Stellantis è stato nel nostro portafoglio per un lungo periodo e l'upside è ancora enorme per noi dato il 70% di esposizione a US attraverso Chrysler e il divario di valutazione del 60% rispetto agli altri produttori locali con lo stesso profilo di crescita/margini. Daimler - dopo

ANDAMENTO DEL FONDO



la scissione del business dei camion - è ora un titolo del "lusso" con Mercedes che porta margini a doppia cifra e vende 2 milioni di auto: una combinazione unica.

UK Stock Summary - Questo mese abbiamo apportato poche modifiche al portafoglio, riaprendo lo short di AB Foods dopo un discreto rimbalzo del prezzo. Domino's Pizza è uno short strutturale per noi negli ultimi 4 anni. Di norma i nostri corti hanno un holding period di circa 4 mesi, è quindi una situazione piuttosto unica, potremmo parlare di un perma-short. È l'unica azienda britannica di consegne di cibo il cui traffico web è effettivamente diminuito negli ultimi 2 anni secondo le nostre metriche. Dato abbastanza sconcertante se consideriamo che JustEat è salito di un +70% e Deliveroo di un +80%. La percentuale di cellulari con l'app installata è aumentata solo di 1 punto percentuale al 6%, mentre i concorrenti hanno raddoppiato la loro, con JustEat ora al 20%. Con le agevolazioni IVA per i ristoranti che hanno aiutato direttamente la top-line di questo business, durante quello che è stato probabilmente il picco della domanda, è difficile pensare a un'azienda britannica che abbia beneficiato di più della pandemia di Domino's. Il mese scorso è poi arrivata la mossa smart del nuovo CEO, che ha stretto un nuovo accordo con i franchise più performanti. In sostanza rinunciando ad un po' di margine nel breve termine (e aggiungendo un po' di capex, di cui non abbiamo ancora i dettagli) riceve l'impegno per una campagna di advertising nazionale e l'incremento/espansione dei punti vendita. Al mercato l'accordo è piaciuto, con le azioni che sono salite del 30%. Secondo noi non si è tenuto conto che i franchise sono condizionati per soli 3 anni, inoltre l'espansione di nuovi store è particolarmente complessa, data la cannibalizzazione del territorio, dando un impulso al fatturato solo nel breve termine e non impattando le statistiche LFL, che invece sono ben seguite dal mercato.

Conclusione - I nostri standard sono migliorati per il 2022. Speriamo che l'estensione dei nostri modelli e l'ulteriore focus su quanto le posizioni siano crowded ci siano di aiuto nel processo. Per l'anno prossimo, ci aspettiamo probabilmente un mercato di metà ciclo più calmo, meno guidato da fattori macro e dove la dispersione derivi principalmente dai brand, dai prodotti e dalle decisioni del management. Tuttavia, cominceremo ad avere una risposta sulla transitorietà o meno dell'inflazione nella prima metà dell'anno, e questo sarà l'argomento principale se il Covid si prenderà un po' di tempo libero.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO
Rendimento annualizzato	2,66%
Rendimento ultimi 12 Mesi	2,10%
Sharpe ratio (0,00%)	0,68
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.

Dicembre 2021

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%	-0,02%	0,26%	1,30%	0,00%	2,10%
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	5,40%	3,97%

La standard deviation è calcolata utilizzando i dati mensili.

ANALISI DEL PORTAFOGLIO

RENDIMENTO PARTE LUNGA	3,87%	RENDIMENTO PARTE CORTA	-3,58%	FX OVERLAY	-0,06%
------------------------	-------	------------------------	--------	------------	--------

ESPOSIZIONE PER CAPITALIZZAZIONE

Small	0,80%	Mid	15,60%	Large	28,10%
-------	-------	-----	--------	-------	--------

ESPOSIZIONE PER PAESE DELTA-ADJUSTED

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Austria	0,70%	0,00%	0,70%	0,70%
Belgio	1,00%	0,00%	1,00%	1,00%
Danimarca	1,30%	0,00%	1,30%	1,30%
Europa	0,00%	-21,40%	21,40%	-21,40%
Finlandia	0,00%	-0,60%	0,60%	-0,60%
Francia	14,90%	-7,90%	22,80%	7,10%
Germania	3,90%	-1,60%	5,50%	2,40%
Isola di Man	0,00%	-0,70%	0,70%	-0,70%
Italia	1,10%	0,00%	1,10%	1,10%
Olanda	4,50%	0,00%	4,50%	4,50%
Regno Unito	35,00%	-38,90%	73,90%	-3,90%
Spagna	0,40%	0,00%	0,40%	0,40%
Svezia	0,97%	0,00%	0,97%	0,97%
Svizzera	3,80%	-0,90%	4,70%	2,90%
USA	0,80%	0,00%	0,80%	0,80%
TOTALE	68,56%	-71,93%	140,49%	-3,37%

Dicembre 2021

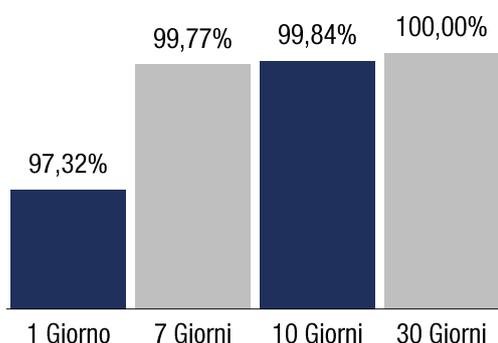
EVOLUZIONE ESPOSIZIONI MENSILI DELTA ADJUSTED

2021	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC
Gross	100,85%	104,00%	100,67%	103,24%	132,78%	142,08%	150,18%	151,81%	149,08%	149,86%	136,16%	140,49%
Long	50,80%	51,78%	51,88%	54,21%	67,77%	74,49%	77,47%	78,01%	74,27%	74,39%	68,64%	68,56%
Short	-50,05%	-52,22%	-48,79%	-49,03%	-65,02%	-67,58%	-72,71%	-73,80%	-74,81%	-75,46%	-67,52%	-71,93%
Net	0,74%	-0,45%	3,09%	5,18%	2,75%	6,91%	4,75%	4,21%	-0,54%	-1,07%	1,11%	-3,37%

ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER SETTORE COME % DEL NAV

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Servizi di comunicazione	5,68%	-1,57%	7,25%	4,12%
Spesa discrezionale	16,09%	-7,44%	23,53%	8,65%
Beni Durevoli	3,61%	-4,04%	7,65%	-0,43%
Energia	2,03%	0,00%	2,03%	2,03%
Finanziari	7,37%	-2,99%	10,36%	4,38%
Salute	1,30%	0,00%	1,30%	1,30%
Industria	16,29%	-7,30%	23,60%	8,99%
Tecnologia	10,40%	-3,78%	14,17%	6,62%
Materiali	4,73%	-1,89%	6,63%	2,84%
Real Estate	1,05%	0,00%	1,05%	1,05%
Index	0,00%	-42,92%	42,92%	-42,92%
TOTALE	68,56%	-71,93%	140,49%	-3,37%

LIQUIDITÀ PORTAFOGLIO



ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER STILE

	CICLICO	GROWTH	VALUE	FINANZIARIO	INDEX	DIFENSIVO
Net	15,72%	15,13%	4,62%	5,47%	-44,35%	0,04%
Gross	25,58%	26,95%	14,15%	9,27%	48,23%	16,30%
Long	20,65%	21,04%	9,39%	7,37%	1,94%	8,17%
Short	-4,93%	-5,91%	-4,77%	-1,90%	-46,29%	-8,13%

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)

Dicembre 2021

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	BLOOMBERG
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM	02/12/2019	IE00BNCBCW70	102,49	HIPFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF D	26/11/2020	IE00BJMDBS46	100,85	HIEMNCD ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR R	19/11/2012	IE00B87XFT16	118,20	HIPFEUR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD R	21/11/2012	IE00B8G27P95	130,29	HIPFUSR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF R	22/11/2012	IE00B8KYYZ07	112,99	HIPCHFR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM2	26/06/2020	IE00BJMDBW81	101,96	EMNCDM2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM2	29/05/2020	IE00BJMDBT52	102,97	HIEFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM2	26/06/2020	IE00BJMDBV74	103,64	EMUSD2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR I	30/11/2012	IE00B8L13G46	121,85	HIPFEUI ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM	31/01/2020	IE00B83N7116	126,77	HIPFEDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM	15/07/2014	IE00BNCBCX87	116,79	HIPFUDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR FOF	31/10/2012	IE00B7VTHS10	116,59	HIPFFOF ID

Prima dell'adesione e per maggiori informazioni leggere il Prospetto a disposizione sul sito 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.