



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 Febbraio 2022

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	1 feb 2022	€ 126,67
RENDIMENTO MENSILE	1 feb 2022	0,43%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO		-0,08%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA	1 gen 2020	5,31%
CAPITALE IN GESTIONE	1 feb 2022	€ 62.876.728,00

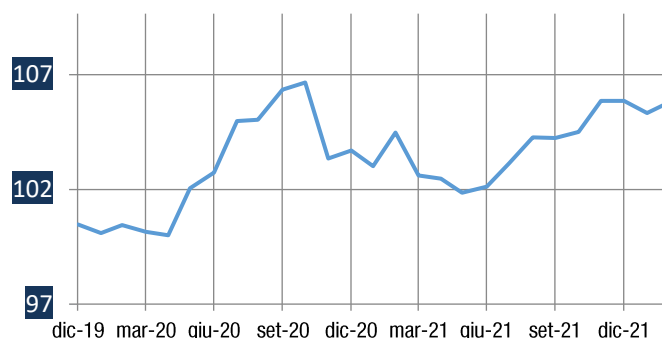
I dati si riferiscono alla classe HI European Market Neutral Fund EUR DM

COMMENTO DEL MESE

Commento del Portafoglio e del Mercato - Febbraio è stato piuttosto movimentato - abbiamo avuto un calo del 10% delle mid-cap, un rialzo dei tassi da parte della BoE, un'inflazione statunitense superiore al 7% e, naturalmente, una nuova e sgradita guerra in Europa. Qualsiasi speranza di un "tranquillo mercato di metà ciclo guidato dalla selezione bottom up", come avevamo immaginato nel quarto trimestre per il 2022, deve essere rapidamente abbandonata, poiché ora accettiamo che la macro dominerà gran parte di quest'anno. L'agenda geopolitica nel nostro continente è probabilmente notevolmente cambiata e il costo dell'inflazione sta diventando così grave che rischia di riportarci in recessione pochi mesi dopo essere emersi da un periodo difficile. Per una strategia che cerca di porre poca enfasi nella componente macro nel nostro posizionamento, questo significa che i rendimenti dello stock picking potranno essere più irregolari.

Europe ex-UK Stock Summary - Abbiamo coperto la nostra esposizione nel settore auto iniziando posizioni corte in Valeo e Faurecia, due fornitori francesi di ricambi auto: la probabilità di vedere una vera e propria ripresa del volume di auto nel secondo semestre è drasticamente diminuita a causa dei vincoli di fornitura aggiuntivi causati dal conflitto militare e dalle sanzioni. Ci si devono aspettare ritardi di produzione con più ostacoli e costi di input più elevati. Come, ad esempio, delle conseguenze emergenti sul lato dell'offerta, il neon-gas è una sostanza usata per alimentare i laser che incidono i modelli nei chip dei computer ed è un elemento chiave per la produzione di semiconduttori... ma più del 70% della sua fornitura proviene dall'Ucraina. Stellantis dall'altra parte ha superato le aspettative con un sorprendente margine H2 sopra il 12% e persino il 16% per NA, 250bps sopra le stime e una conferma al suo CMD dell'accelerazione dell'EV (100% entro il FY30), un obiettivo di mix di lusso più elevato e un impegno di margine a due cifre fino al 2030. STLA continua a battere/alzare e a fare de-rating rispetto ad un sorprendente 17% di rendimento FCF o 2x EBITDA 2023. Manteniamo la posizione, nonostante un possibile ritardo nel rimbalzo dei volumi nelle automotive a livello industriale a seguito di problemi con l'approvvigionamento. La nostra posizione in Norsk Hydro, il più grande produttore di alluminio integrato verticalmente in Europa, ha avvantaggiato il nostro portafoglio lungo con un movimento del 25% circa in un mese. Abbiamo preso profitto, ma rimane una posizione top 3 per noi, data la scarsa offerta nel mercato dell'alluminio visto che Rusal uscirà dall'Europa, che la Cina è ora un importatore netto, e che l'azienda ha un bilancio ricco di liquidità. Inoltre, la carenza di gas ha un impatto sulla produzione di alluminio e l'azienda trada ad un multiplo conveniente,

ANDAMENTO DEL FONDO



EBITDA 4x. Sul fronte del petrolio e del gas, siamo ancora lunghi su Total e abbiamo aggiunto ENI. Abbiamo aumentato i nostri short su singoli titoli a metà mese con Zalando o Nemetechek perché mostrano valutazioni troppo elevate.

UK Stock Summary - Questo mese abbiamo apportato relativamente poche modifiche al portafoglio, in generale abbiamo fatto piccoli aggiustamenti per mantenere l'equilibrio e mantenere i nostri "cluster" di azioni (che possono essere considerati come il più granulare dei "fattori", essenzialmente settori customizzati) vicino alla neutralità. Un "cluster" che stiamo tenendo d'occhio per le opportunità è Growth TMT, dove abbiamo visto quasi tutte le società segnare un ribasso di almeno il 30%. Questo è stato più facile da ignorare per il mercato quando la crescita dell'EPS è stata facile da ottenere (si può persino ottenere dalle banche e dal petrolio), ma quando cominciamo a vedere dichiarazioni di prospettive sempre più pessimistiche da parte di società ampiamente cicliche, e questo è il 75% del mercato, ci aspettiamo che gli investitori si rifocalizzino sulle società che pareggiano e battono gli utili. Idealmente, quindi, la scelta di società growth non sarà troppo sensibile al PIL. Abbiamo riportato Sage a una posizione full-size, che ha aggiornamenti visibili man mano che la crescita ARR che abbiamo visto (anche se si è stabilizzata) si converte in margini migliori. L'ultima serie di risultati di YouGov è stata molto forte e implica un percorso di crescita più veloce di quanto previsto dal consenso - questa è un'altra aggiunta, insieme a GB Group introdotta nel commento del mese scorso. Infine, prendiamo una piccola posizione in Trustpilot, che si trova all'estremità inferiore del nostro range di market cap, dopo l'IPO vicino a 1 miliardo di sterline.

Con un occhio anche alla "difesa", abbiamo aggiunto Tesco nel mese in una posizione di buone dimensioni. Cerchiamo il suo solido profilo di generazione di cassa (un 8% FCFY) con una forte posizione di mercato in un mercato in calo e un prodotto difensivo: cibo e bevande.

Conclusioni - Siamo stati soddisfatti del risultato di febbraio: abbiamo protetto bene il capitale in un periodo difficile. La cosa più importante è che stiamo vedendo un gran numero di opportunità presentarsi sul lato lungo che guideranno i rendimenti nel corso del prossimo anno - infatti queste fasi sono molto spesso precedute da vendite indiscriminate. In effetti, possiamo osservare che proprio negli ultimi giorni abbiamo iniziato ad entrare in una fase di vero e proprio panico con molti marchi e società di qualità scesi a livelli molto interessanti. Speriamo vivamente di potervi raccontare una vera e propria shopping list nella lettera del prossimo mese.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO
Rendimento annualizzato	2,42%
Rendimento ultimi 12 Mesi	1,25%
Sharpe ratio (0,00%)	0,64
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.

HI European Market Neutral Fund

Febbraio 2022

TRACK RECORD

	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2022	-0,50%	0,43%											-0,08%
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	5,31%	3,85%

La standard deviation è calcolata utilizzando i dati mensili.

ANALISI DEL PORTAFOGLIO

RENDIMENTO PARTE LUNGA	-1,92%	RENDIMENTO PARTE CORTA	2,58%	FX OVERLAY	-0,05%
------------------------	--------	------------------------	-------	------------	--------

ESPOSIZIONE PER CAPITALIZZAZIONE

Small	0,30%	Mid	7,90%	Large	22,50%
-------	-------	-----	-------	-------	--------

ESPOSIZIONE PER PAESE DELTA-ADJUSTED

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Austria	0,60%	0,00%	0,60%	0,60%
Belgio	0,00%	-0,40%	0,40%	-0,40%
Repubblica Ceca	0,30%	0,00%	0,30%	0,30%
Danimarca	1,10%	0,00%	1,10%	1,10%
Europa	0,00%	-12,60%	12,60%	-12,60%
Finlandia	0,00%	-0,50%	0,50%	-0,50%
Francia	13,50%	-5,90%	19,40%	7,50%
Germania	2,00%	-3,50%	5,50%	-1,50%
Irlanda	0,90%	-0,30%	1,20%	0,70%
Isola di Man	0,00%	-0,60%	0,60%	-0,60%
Lussemburgo	0,80%	0,00%	0,80%	0,80%
Olanda	4,10%	-0,90%	5,00%	3,20%
Norvegia	1,50%	-0,60%	2,10%	0,90%
Regno Unito	34,40%	-39,80%	74,20%	-5,50%
Spagna	0,00%	-0,80%	0,80%	-0,80%
Svizzera	3,40%	-1,40%	4,70%	2,00%
USA	0,8%	0,0%	0,8%	0,8%
TOTALE	63,23%	-67,36%	130,59%	-4,12%

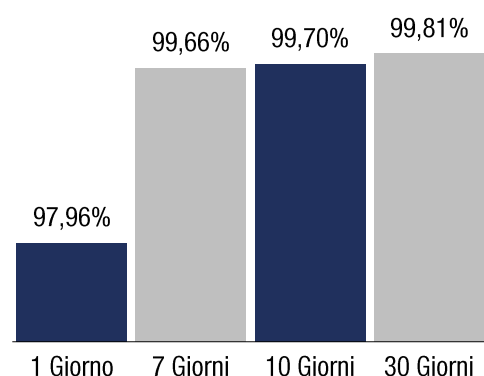
EVOLUZIONE ESPOSIZIONI MENSILI DELTA ADJUSTED

2022	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC
Gross	135,01%	130,59%										
Long	64,52%	63,23%										
Short	-70,49%	-67,36%										
Net	-5,97%	-4,12%										

ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER SETTORE COME % DEL NAV

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Servizi di comunicazione	4,61%	-3,09%	7,70%	1,52%
Spesa discrezionale	14,40%	-8,41%	22,81%	5,99%
Beni Durevoli	5,17%	-3,44%	8,61%	1,74%
Energia	2,84%	0,00%	2,84%	2,84%
Finanziari	4,68%	-4,03%	8,71%	0,66%
Salute	1,12%	-1,12%	2,23%	0,00%
Industria	14,66%	-8,79%	23,45%	5,87%
Tecnologia	9,93%	-4,44%	14,36%	5,49%
Materiali	5,82%	-2,07%	7,88%	3,75%
Real Estate	0,00%	-0,68%	0,68%	-0,68%
Utilities	0,00%	-0,34%	0,34%	-0,34%
Index	0,00%	-30,97%	30,97%	-30,97%
TOTALE	63,23%	-67,36%	130,59%	-4,12%

LIQUIDITÀ PORTAFOGLIO



ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER STILE

	CICLICO	GROWTH	VALUE	FINANZIARIO	INDEX	DIFENSIVO
Net	10,32%	14,40%	-0,57%	4,11%	-34,54%	2,17%
Gross	25,91%	28,93%	14,86%	9,43%	34,54%	16,92%
Long	18,11%	21,66%	7,15%	6,77%	0,00%	9,54%
Short	-7,79%	-7,27%	-7,72%	-2,66%	-34,54%	-7,38%

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)

Febbraio 2022

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	BLOOMBERG
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM	02/12/2019	IE00BNCBCW70	102,38	HIPFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF D	26/11/2020	IE00BJMDBS46	100,62	HIEMNCD ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR R	19/11/2012	IE00B87XFT16	117,91	HIPFEUR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD R	21/11/2012	IE00B8G27P95	130,06	HIPFUSR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF R	22/11/2012	IE00B8KYYZ07	112,63	HIPCHFR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM2	26/06/2020	IE00BJMDBW81	101,86	EMNCDM2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM2	29/05/2020	IE00BJMDBT52	102,91	HIEFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM2	26/06/2020	IE00BJMDBV74	103,61	EMUSDM2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR I	30/11/2012	IE00B8L13G46	121,65	HIPFEUI ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM	31/01/2020	IE00B83N7116	126,67	HIPFEDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR FOF	31/10/2012	IE00B7VTHS10	116,31	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.