



## 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 Gennaio 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	l 31 gen 2022	€ 126,13
RENDIMENTO MENSILE	l gen 2022	-0,50%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO		-0,50%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA	l gen 2020	4,86%
CAPITALE IN GESTIONE	l gen 2022	€ 63.134.340,00

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

## COMMENTO DEL MESE

**Commento del portafoglio e del mercato** - Questo mese abbiamo assistito ad una leadership estrema del fattore Value con una sovra-performance del 20% rispetto al Growth, guidata da un'impennata delle aspettative di rialzo dei tassi (+125bps prezzati dal mercato quest'anno su Fed Fund). La brutalità di questo rally del Value ha reso lo stock picking un po' meno rilevante per il mese, nonostante il reporting degli utili. Tutto quanto al di fuori del settore dei materiali, dell'energia e della finanza è stato colpito duramente, soprattutto nel campo high growth e quality, indipendentemente dagli utili riportati.

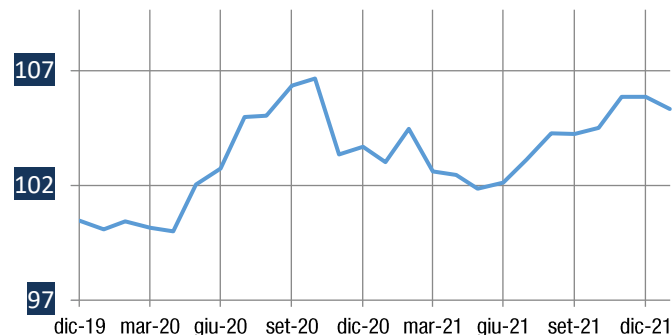
Per esempio, Richemont, che commercializza i gioielli Cartier e famosi marchi di orologi di lusso come Piaget e Baume & Mercier, ha fatto esplodere le aspettative con un fatturato del terzo trimestre in crescita del 38% rispetto all'anno precedente, una crescita del 20%. Le Maisons di gioielleria, il principale motore di profitto del gruppo, hanno mostrato una forza notevole con una crescita del 57% a livello pre covid. Nonostante un aggiornamento a due cifre per il FY22 e una valutazione relativamente a buon mercato su 13x EBITDA, il 6% del suo market cap in contanti, le azioni hanno chiuso a gennaio in ribasso e hanno perso circa il 25%. Abbiamo mantenuto il nostro lungo, anche se nel mese la posizione ci ha fatto soffrire.

I rendimenti reali negli Stati Uniti sono a livelli che non si vedevano dagli anni settanta, a circa il 4% per il decennale, il che suggerisce che il rendimento del contante e dei suoi equivalenti diventerà così negativo, da metterne in crisi la detenzione stessa. Seguiremo da vicino M2 e i rendimenti e cercheremo di mantenere un portafoglio bilanciato sull'esposizione ai tassi come fattore.

In Europa la situazione è simile, ma la crisi energetica è più acuta. È stata alimentata dall'allontanamento aggressivo dalle fonti fossili in paesi come la Germania nell'ultimo decennio. Le aspettative di inflazione in Europa (misurate tramite il Citi Inflation Expectation index) non sono mai state così elevate da quando i dati sono stati registrati. La BCE sta scommettendo su un fenomeno transitorio con un tono molto accomodante, ma date le dimensioni del suo bilancio e il livello di debito in alcuni paesi dell'Europa meridionale, un picco di rendimento/spread potrebbe essere molto preoccupante e deve essere osservato da vicino.

**Europe ex-UK Stock Summary** - Non sorprende, in un simile contesto, registrare Total come il nostro miglior performer di gennaio. Le società petrolifere integrate beneficiano di una valutazione ultra-depressa, un dimezzamento del Capex negli ultimi 10 anni, prezzi gas/petrolio estremamente favorevoli, e flussi ESG che avevano in precedenza abbandonato questo spazio. Anche Ryanair è stato un titolo forte per noi a gennaio, nonostante una revisione al ribasso delle sue guidelines FY21 a causa di Omicron, poiché tutti gli occhi sono puntati sull'estate 2022.

## ANDAMENTO DEL FONDO



Il lato quality growth del book ha sofferto molto questo mese con Schneider, ASML e Cap Gemini intrappolati nella tempesta della rotazione. Siamo entrati nel nuovo anno con un portafoglio Value/Growth equilibrato, ma l'affollamento sembra di nuovo aver causato danni per via del de-grossing. Sul lato corto, abbiamo aggiunto alcune società quality/growth con un'equazione valutazione vs crescita peggiore delle nostre posizioni lunghe, come Nemetschek o Geberit. Abbiamo in parte preso profitto su Alstom con il recente calo del 20%, poiché il mercato è ora ben consapevole del problema del bilancio e del rischio di vedere un aumento di capitale legato alla perdita di free cash necessario per la complicata integrazione di Bombardier.

**UK Stock Summary** - Indubbiamente, negli ultimi tre mesi la buona progressione dei rendimenti è stata dovuta esclusivamente a una serie di ottime idee short del team. Mentre i nostri titoli lunghi hanno tenuto la testa fuori dall'acqua, sono stati i corti a sostenere le performance.

Abbiamo rinfrescato il nostro paniere di corti e, infatti, nonostante sia tipicamente un po' più "value" e "leverage", questa posizione ha contribuito all'alfa più significativo da marzo 2020. In effetti, ci ha anche aiutato ad avvicinarci ad alcune nuove idee short armate di nuovi dati contabili, dato che il modello ora fa uso di dati semestrali oltre che annuali.

La nostra aggiunta più significativa è un long in GB Group - un fornitore di servizi di localizzazione, identità e prevenzione delle frodi per migliaia di clienti e-commerce e fintech.

Altrove, siamo riusciti ad aggiungere a posizioni rialziste in altri nomi GARP come Watches of Switzerland, Flutter e Greggs. Naturalmente, abbiamo dovuto controbilanciare con altri nomi growth e quality sul lato corto, considerando quelle più esposte alla normalizzazione della domanda e all'inflazione salariale oltre che alle continue sfide della catena di approvvigionamento. Continuiamo a pensare che solo gli operatori forti e i modelli più efficienti meritino un ricco multiplo e che questo continuerà ad essere un tema nella prima metà di quest'anno.

**Conclusioni** - Siamo incoraggiati dalla continua progressione positiva del fondo a fronte di mercati molto instabili e di una mancanza di tendenze chiare. Restiamo consapevoli dell'atteggiamento generalmente scettico degli investitori nei confronti dei recenti vincitori e delle posizioni affollate e continuiamo a sfidare noi stessi nel trovare nuove idee. Il lato positivo dei mercati in preda al panico in cui ci troviamo a investire è che si sta creando un insieme di opportunità per i prossimi mesi - senza dubbio la dispersione rimane la chiave del successo di questa strategia.

## PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO
Rendimento annualizzato	2,31%
Rendimento ultimi 12 Mesi	2,26%
Sharpe ratio (0,00%)	0,60
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

Gennaio 2022

## TRACK RECORD

	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2022	-0,50%												-0,50%
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	4,86%	3,92%

La standard deviation è calcolata utilizzando i dati mensili.

## ANALISI DEL PORTAFOGLIO

RENDIMENTO PARTE LUNGA	-4,16%	RENDIMENTO PARTE CORTA	4,01%	FX OVERLAY	-0,31%
------------------------	--------	------------------------	-------	------------	--------

## ESPOSIZIONE PER CAPITALIZZAZIONE

Small	0,00%	Mid	9,30%	Large	21,00%
-------	-------	-----	-------	-------	--------

## ESPOSIZIONE PER PAESE DELTA-ADJUSTED

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Austria	0,80%	0,00%	0,80%	0,80%
Belgio	0,00%	-0,70%	0,70%	-0,70%
Repubblica Ceca	0,30%	0,00%	0,30%	0,30%
Danimarca	1,20%	0,00%	1,20%	1,20%
Europa	0,00%	-14,20%	14,20%	-14,20%
Finlandia	0,00%	-0,60%	0,60%	-0,60%
Francia	14,10%	-6,90%	21,00%	7,30%
Germania	2,30%	-3,00%	5,30%	-0,60%
Irlanda	1,10%	-0,30%	1,40%	0,80%
Isola di Man	0,00%	-0,60%	0,60%	-0,60%
Olanda	4,70%	-1,30%	6,00%	3,30%
Norvegia	1,70%	-0,50%	2,20%	1,10%
Spagna	0,00%	-0,60%	0,60%	-0,60%
Svizzera	3,70%	-1,20%	4,90%	2,50%
Regno Unito	33,80%	-40,50%	74,30%	-6,70%
USA	0,90%	0,00%	0,90%	0,90%
<b>TOTALE</b>	<b>64,52%</b>	<b>-70,49%</b>	<b>135,01%</b>	<b>-5,97%</b>

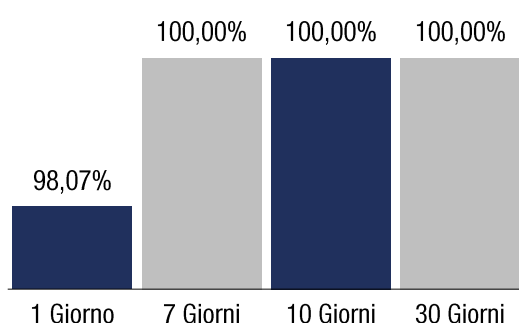
## EVOLUZIONE ESPOSIZIONI MENSILI DELTA ADJUSTED

2022	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC
Gross	135,01%											
Long	64,52%											
Short	-70,49%											
Net	-5,97%											

## ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER SETTORE COME % DEL NAV

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Servizi di comunicazione	4,11%	-2,49%	6,60%	1,62%
Spesa discrezionale	14,34%	-8,20%	22,54%	6,15%
Beni Durevoli	3,05%	-3,78%	6,83%	-0,73%
Energia	2,32%	0,00%	2,32%	2,32%
Finanziari	5,94%	-4,30%	10,24%	1,64%
Salute	1,19%	-0,92%	2,12%	0,27%
Industria	15,93%	-9,45%	25,38%	6,48%
Tecnologia	10,43%	-4,86%	15,29%	5,58%
Materiali	7,19%	-1,99%	9,18%	5,20%
Real Estate	0,00%	-0,68%	0,68%	-0,68%
Utilities	0,00%	-0,57%	0,57%	-0,57%
Index	0,00%	-33,26%	33,26%	-33,26%
<b>TOTALE</b>	<b>64,52%</b>	<b>-70,49%</b>	<b>135,01%</b>	<b>-5,97%</b>

## LIQUIDITÀ PORTAFOGLIO



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

## ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER STILE COME % DEL NAV

	CICLICO	GROWTH	VALUE	FINANZIARIO	INDEX	DIFENSIVO
Net	9,30%	13,02%	1,81%	5,00%	-36,25%	1,14%
Gross	26,18%	27,99%	15,22%	9,88%	36,25%	19,50%
Long	17,74%	20,51%	8,52%	7,44%	0,00%	10,32%
Short	-8,44%	-7,49%	-6,70%	-2,44%	-36,25%	-9,18%

Investimento minimo	10.000 (R - D - DM2); 100.000 (I2)
Sottoscrizione	Giornaliero (con 1 giorno di preavviso)
Commissioni di gestione	2% (R); 1,70% (D); 1,50% (I2); 1% (DM2)

Investimento aggiuntivo	10.000 (R); 1.000 (D- DM2); 50.000 (I2)
Riscatto	Giornaliero (con 1 giorno di preavviso)
Commissioni di performance	20% (con HWM)

Gennaio 2022

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	BLOOMBERG
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM	02/12/2019	IE00BNCBCW70	102,06	HIPFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF D	26/11/2020	IE00BJMDBS46	100,36	HIEMNCD ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR R	19/11/2012	IE00B87XFT16	117,50	HIPFEUR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD R	21/11/2012	IE00B8G27P95	129,62	HIPFUSR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF R	22/11/2012	IE00B8KYYZ07	112,27	HIPCHFR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM2	26/06/2020	IE00BJMDBW81	101,53	EMNCDM2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM2	29/05/2020	IE00BJMDBT52	102,56	HIEFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM2	26/06/2020	IE00BJMDBV74	103,26	EMUSDM2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR I	30/11/2012	IE00B8L13G46	121,19	HIPFEUI ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM	31/01/2020	IE00B83N7116	126,13	HIPFEDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR FOF	31/10/2012	IE00B7VTHS10	115,91	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.