



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 Giugno 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	I 30 giu 2021	€ 122,27
RENDIMENTO MENSILE	I giu 2021	0,26%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO		-1,52%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA	I gen 2020	1,65%
CAPITALE IN GESTIONE	I giu 2021	€ 66.246.394,21

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

COMMENTO DEL MESE

Se la confidence del mercato nella ripresa è stata messa in discussione nel corso del mese, ciò è stato dovuto principalmente ai dati industriali cinesi, estremamente deboli, e anche alla Fed che è persa meno disponibile a lasciare invariata la sua politica monetaria. Abbiamo già scritto che soprattutto questo secondo fattore determinerà il "tono" del prossimo ciclo. Lo scatto inflazionistico potrebbe guadagnare una certa longevità cambiando così lo scenario, dopo anni di leadership azionaria, che ha portato al dominio di portafogli bilanciati 60/40. Giugno ha visto i titoli "quality" outperformare i loro cugini del "growth" con i ciclici, che hanno guidato il rally sinora, che sono apparsi un po' stanchi.

Su questo argomento non è stato necessario fare una scommessa per l'una o l'altra direzione in Europa, visto che il nostro modello, che tiene in conto fondamentali e flussi e l'analisi bottom up, rimane il nostro criterio di base per selezionare i titoli del long book. Questo processo ci ha permesso di trovare società con progressione dei margini e quindi con potere sui prezzi, che quindi, per definizione, dovrebbero essere maggiormente immuni agli input price in settori quali la tecnologia o il lusso.

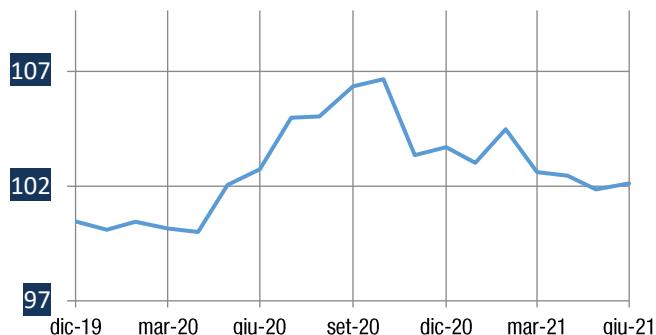
In UK, la corsa all'acquisto delle mid-cap esposte a M&A si è placata questo mese, ma al suo posto il deal flow di IPO è accelerato. Abbiamo avuto una partenza forte in Victorian Plumbing – il leading online retailer di prodotti per il bagno – mentre non abbiamo partecipato a Made.com, che è sempre un retailer di prodotti per la casa.

Europe ex-UK Stock Summary: abbiamo partecipato alla IPO di Bike24, un online retailer che vende componentistica per biciclette, accessori, vestiti e bici. Bike24 opera in un mercato che si sta espandendo con un tasso elevato (CAGR of 13%) e che beneficia di trend strutturali quali la sostenibilità, la salute e la cura del benessere, e-bikes, ecologia oltre che il passaggio dei consumatori all' e-commerce. Il titolo è salito del 45% dai livelli dell'IPO, ma in nostra opinione c'è ancora valore a questi multipli.

Sul fronte sostenibilità abbiamo aggiunto due diverse storie, entrambe che operano nel packaging, Verallia e Smurfit Kappa. Verallia ha il 20% di quota di mercato per l'imballo dei bicchieri, che è un mercato maturo ma ancora in crescita. La tesi è sulle riaperture, e sul fatto che l'azienda è molto esposta al mercato del vino (oltre un terzo delle bottiglie consumate nei bar e nei ristoranti), nel frattempo stanno riducendo l'indebitamento e i margini si espandono a chiudere il gap con il competitor spagnolo Vidrala. Il titolo tradea sotto 8x l'EBITDA per un business che genera molto cash (25% FCF margin) e che paga 3,5% di dividendo su un pay-out ratio di solo il 50%. Smurfit è leader nel box packaging, e stiamo vedendo il prezzo delle scatole in continua salita per via della penuria di cartone usato dovuto al boom dell' e-commerce combinato con maggiori prezzi di trasporto.

Il nostro book lungo è stato aiutato, questo mese, da due importanti beneficiari: Teleperformance e Capgemini. Teleperformance, il leader nell'outsourcing di supporto tecnico alla clientela, è certamente una storia ben nota: hanno riportato per la 18esima volta una semestrale vincente, il titolo è salito del 200% dall'inizio del 2018 e i multipli

ANDAMENTO DEL FONDO



sono saliti dai mid teens a 22x EBIT 12m forward negli ultimi anni. Questo potrebbe far urlare a "peak growth" e "earnings accident" ma la verità è che il business è totalmente cambiato.

Capgemini ha beneficiato dal newsflow positivo nello spazio IT services con Accenture che ha sia battuto e migliorato il proprio outlook di 200bps, Gartner allo stesso modo ha migliorato il suo outlook per IT services di 300bps, e dagli ottimi risultati delle aziende IT indiane verso le quali Capgemini ha una forte correlazione. Un paio di lunghi che ci hanno fatto male sono stati, al contrario, Evolution Gaming e Prosieben.

Il nostro book corto è attualmente composto da 65% indici, 35% single names/sector swaps per evitare il massivo short squeeze causato dal posizionamento e dallo style rotation che abbiamo registrato nel Q1. Per quanto riguarda i single name per lo short side, abbiamo deciso di coprire Kerry Group. Abbiamo invece riattivato il nostro short su Danone visto che il mercato si è molto eccitato post annuncio del nuovo CEO, ma vediamo un grosso rischio per una azienda che ha sotto investito per anni in innovazione e marketing aumentando i prezzi di circa 100 bps per anno.

UK Stock Summary – nessuna delle nostre posizioni ci è costata più di 15 bps questo mese.

Abbiamo preso parte al placement di Draper Esprit, che ha un forte track record di creazione di valore in early stage e pre IPO. Abbiamo visto due quotazioni YTD da parte del veicolo, Trustpilot e UIPath che rimane valutato al prezzo dell'IPO nonostante entrambe siano salite del 30%. Riteniamo che l'insieme degli attivi sia probabilmente sottovalutato del 15-20% dato il piccolo premio rispetto al NAV, ridurremo mano a mano che la posizione sale.

Abbiamo anche iniziato due nuove posizioni che ci sono sempre piaciute per la crescita strutturale e per il profilo dominante sul mercato, ma per le quali ci mancava un catalyst di breve termine. Clarkson è una azienda che capitalizza £1bn e si occupa di servizi di intermediazione navale di cui è leader da negli ultimi 25 anni che si è però recentemente rinnovata con un nuovo servizio nella loro SEA/platform. Le nostre verifiche suggeriscono che questo nuovo servizio gli faccia guadagnare una maggiore quota di mercato visto che è del tutto automatizzato. È una delle ultime industrie che non è per nulla digitalizzata e questo sembra il miglior tentativo in tal senso.

Il nostro secondo nuovo long è Howden Joinery, un altro leader di lungo corso nella manifattura di cucine e commercializzazione. Anche in questo caso calibrare il timing è difficile per uno stock che è sempre sembrato totalmente valutato a 22x P/E, visto che non è a buon mercato nel senso convenzionale del termine. Comunque crediamo che gli utili siano sottovalutati del 15%.

Conclusioni – Siamo contenti che l'aumento della porzione di UK in portafoglio abbia stabilizzato il fondo e portato performance positive. Crediamo che una allocazione 60:40 della gross in favore di UK sia appropriata per la dispersione dei titoli e le opportunità nel mercato.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO
Rendimento annualizzato	1,10%
Rendimento ultimi 12 Mesi	-0,60%
Sharpe ratio (0,00%)	0,27
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.

Giugno 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%							-1,52%
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	1,65%	4,39%

La standard deviation è calcolata utilizzando i dati mensili.

ANALISI DEL PORTAFOGLIO

RENDIMENTO PARTE LUNGA	0,60%	RENDIMENTO PARTE CORTA	-0,20%
------------------------	-------	------------------------	--------

ESPOSIZIONE PER CAPITALIZZAZIONE

Small	5,80%	Mid	16,80%	Large	24,60%
-------	-------	-----	--------	-------	--------

ESPOSIZIONE PER PAESE DELTA-ADJUSTED

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Austria	0,70%	0,00%	0,70%	0,70%
Europa	0,00%	-18,00%	18,00%	-18,00%
Francia	13,40%	-6,80%	20,20%	6,60%
Germania	6,40%	-3,40%	9,80%	3,00%
Irlanda	1,20%	0,00%	1,20%	1,20%
Italia	1,50%	0,00%	1,50%	1,50%
Olanda	4,90%	0,00%	4,90%	4,90%
Spagna	0,00%	-0,90%	0,90%	-0,90%
Svezia	1,00%	-1,00%	2,00%	-0,10%
Svizzera	5,00%	-0,50%	5,40%	4,50%
Regno Unito	40,50%	-36,90%	77,50%	3,60%
TOTALE	74,49%	-67,58%	142,08%	6,91%

Giugno 2021

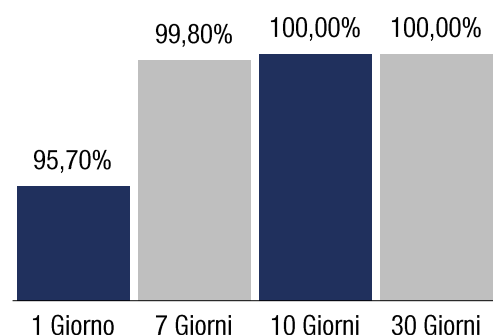
EVOLUZIONE ESPOSIZIONI MENSILI DELTA ADJUSTED

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%						
Long	50,80%	51,78%	51,88%	54,21%	67,77%	74,49%						
Short	-50,05%	-52,22%	-48,79%	-49,03%	-65,02%	-67,58%						
Net	0,74%	-0,45%	3,09%	5,18%	2,75%	6,91%						

ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER SETTORE COME % DEL NAV

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Servizi di comunicazione	3,32%	-2,58%	5,90%	0,74%
Spesa discrezionale	20,56%	-9,04%	29,59%	11,52%
Beni Durevoli	2,38%	-3,50%	5,88%	-1,12%
Energia	1,50%	0,00%	1,50%	1,50%
Finanziari	7,61%	-5,78%	13,39%	1,83%
Index	0,00%	-36,19%	36,19%	-36,19%
Industria	22,66%	-4,39%	27,06%	18,27%
Tecnologia	9,70%	-2,98%	12,68%	6,71%
Materiali	5,77%	-2,16%	7,93%	3,61%
Real Estate	1,00%	-0,45%	1,45%	0,55%
Utilities	0,00%	-0,50%	0,50%	-0,50%
TOTALE	74,49%	-67,58%	142,08%	6,91%

LIQUIDITÀ PORTAFOGLIO



ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER STILE COME % DEL NAV

	CICLICO	GROWTH	VALUE	FINANZIARIO	INDEX	DIFENSIVO
Net	15,30%	24,40%	2,70%	6,60%	-39,30%	-2,8%
Gross	25,20%	37,20%	14,60%	9,70%	39,30%	16,2%
Long	20,20%	30,80%	8,60%	8,10%	0,00%	6,7%
Short	-4,90%	-6,40%	-6,00%	-1,50%	-39,30%	-9,5%

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)

Giugno 2021

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	BLOOMBERG
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM	02/12/2019	IE00BNCBCW70	99,63	HIPFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF D	26/11/2020	IE00BJMDBS46	98,24	HIEMNCD ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR R	19/11/2012	IE00B87XFT16	114,58	HIPFEUR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD R	21/11/2012	IE00B8G27P95	126,06	HIPFUSR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF R	22/11/2012	IE00B8KYYZ07	109,82	HIPCHFR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM2	26/06/2020	IE00BJMDBW81	98,77	EMNCDM2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM2	29/05/2020	IE00BJMDBT52	99,78	HIEFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM2	26/06/2020	IE00BJMDBV74	100,46	EMUSDM2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR I	30/11/2012	IE00B8L13G46	117,82	HIPFEUI ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM	31/01/2020	IE00B83N7116	122,27	HIPFEDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM	15/07/2014	IE00BNCBCX87	112,67	HIPFUDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR FOF	31/10/2012	IE00B7VTHS10	113,02	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.