



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 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 30 giu 2022	€ 126,78
RENDIMENTO MENSILE	l giu 2022	-0,04%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO		0,01%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA	l gen 2020	5,40%
CAPITALE IN GESTIONE	l giu 2022	€ 59.775.996,00

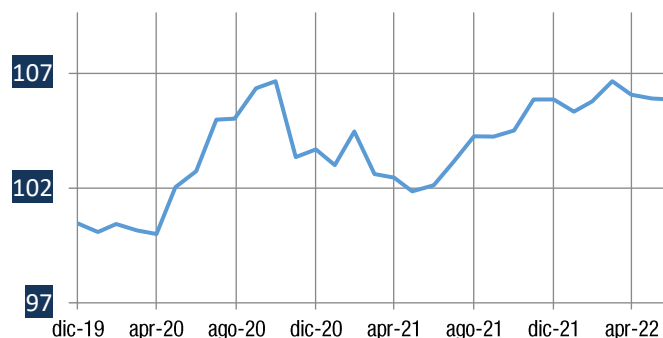
I dati si riferiscono alla classe HI European Market Neutral Fund EUR DM

COMMENTO DEL MESE

Commenti sul mercato e sul portafoglio - Il mese di giugno è stato negativo praticamente per tutto il mercato UK, sia per small, mid e large caps. Gli indici statunitensi ed europei hanno perso il 15% in un trimestre e l'S&P 500 ha registrato il peggior inizio d'anno degli ultimi 50 anni. Il credito societario è sempre più preoccupante. L'iTraxx Europe 5yr crossover - un indicatore degli spread dei finanziamenti BBB - ha superato i 600 pb, un livello toccato solo al picco della crisi Covid. Ciò ha portato a una comprensibile preferenza degli investitori per le società con un basso livello di indebitamento, sia dal punto di vista operativo che di bilancio. Individuare questo tipo di società ha rappresentato una buona parte del nostro lavoro quest'anno, oltre ad essere tempestivi nel selezionare ciclici sopravvalutati e con leva. In effetti, con i tassi e gli spread che si sono mossi così tanto e che questa volta sembrano destinati a rimanere dove sono, sembra cruciale questo tipo di analisi.

Europe ex-UK Stock Summary - Il mese di giugno per i mercati europei potrebbe essere riassunto in una riga: nuovi minimi per gli indici e nuovi massimi (di sempre) per l'inflazione. In un contesto di così grande incertezza, abbiamo cercato di mantenere un livello basso di gross e di net nel portafoglio, con una scarsa esposizione settoriale. Abbiamo chiuso alcuni short, vista l'entità del de-rating. AutoStore, che è un provider di soluzioni di immagazzinamento, è un'azienda del gruppo capital goods che di fatto presentava un multiplo da azienda di software. Il titolo si è deprezzato del 30% in un mese, passando ad un più razionale multiplo di 14x EBITDA. Anche Adyen o ASML, ad esempio, sono sotto pressione, ma presentano ancora fondamentali molto solidi con minori possibilità di incidenti sugli utili nel segmento "high growth" rispetto a Autostore o Delivery Hero. Riteniamo che il pair trade Inditex/Zalando abbia ancora senso: la prima ha registrato una crescita organica superiore al 30%, un margine lordo migliore che ha portato a un upgrade a due cifre per l'esercizio 2022, gode di un margine EBITDA del 27% e tratta su un EBIT contenuto a 12x, vendendo al 30% online. Zalando, invece, ha mancato le aspettative di un impressionante 55% e tratta ancora a 20x l'EBIT per un'attività con un margine del 2%. Alcuni dei nostri migliori long di questo mese sono stati nel settore della difesa e dell'energia. Rheinmetall ha sovraperformato il mercato del 20%, dopo l'invasione dell'Ucraina. Prevediamo un CAGR delle vendite del 25% con un'enorme leva

ANDAMENTO DEL FONDO



operativa, poiché la capacità produttiva è ampia. La società non ha debiti e tratta a 7x l'EBITDA FY23.

UK Stock Summary - Mentre 9 dei nostri 10 principali contributori del mese sono stati short - cosa che non sorprende in un mercato in ribasso del 10% - abbiamo ottenuto anche un buon profitto all'inizio del mese dal nostro lungo in Dr. Martens. Con un aumento del 50% del multiplo in sole due settimane, per un'attività con margini compresi tra il 15 e il 25%, a seconda della posizione nel ciclo, abbiamo quindi deciso di ridurre. Data la debolezza del mercato retail riteniamo opportuno attendere un prezzo di entrata più conveniente. Un'ulteriore avvertenza è che alcuni dei nostri maggiori contributori alpha - considerata la performance rispetto a quella prevista dai nostri modelli fattoriali - sono comunque venuti dal lato lungo in giugno. Paragon Bank ha annunciato un buyback e lo stesso è avvenuto per OneSavings Bank la cui quotazione è stata sostenuta dal buy back del mese scorso. A nostro avviso, si tratta di modelli di business relativamente difensivi con valutazioni ultra-cicliche. Come abbiamo detto in precedenza, per bilanciare la parte difensiva del book dobbiamo avere anche alcune posizioni value, che performino bene in caso di un miglioramento del macro newsflow. In questo caso, cerchiamo società che siano veramente in una posizione di debolezza, con multipli bassi per la fase del ciclo e utili che sono andati oltre l'attuale ipotesi di base di una recessione "ordinaria". Il nostro candidato principale è Vesuvius. In questo caso, abbiamo assistito a 18 mesi di significativa pressione sui margini, dovuta al ritardo nell'aggiustamento dei prezzi, esacerbato dal rinnovo trimestrale dei loro contratti che ha subito l'aumento delle tariffe di trasporto delle merci.

Conclusioni - Nelle ultime settimane i dati tecnici del mercato sono diventati molto più difficili da gestire, gli short più affollati e le dinamiche di momentum complesse. Ci sono diversi stocks per cui lo short non è disponibile pur avendo capitalizzazione multimiliardaria, il che fa suonare un campanello d'allarme. Siamo sempre più in guardia perché un cambiamento di sentiment può portare a movimenti di prezzo molto significativi, data la combinazione di crowd trades e scarsa liquidità. Il nostro limite di definizione di crowd trade continua a stringersi e giustamente. Tuttavia, continuiamo a essere entusiasti del set di opportunità e della forza del modello nel proteggere il capitale, in particolare durante le rotazioni.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO
Rendimento annualizzato	2,13%
Rendimento ultimi 12 Mesi	3,69%
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

Giugno 2022

TRACK RECORD

	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2022	-0,50%	0,43%	0,84%	-0,56%	-0,15%	-0,04%							0,01%
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%	3,64%

La standard deviation è calcolata utilizzando i dati mensili.

ANALISI DEL PORTAFOGLIO

RENDIMENTO PARTE LUNGA	-6,96%	RENDIMENTO PARTE CORTA	7,52%	FX OVERLAY	-0,08%
------------------------	--------	------------------------	-------	------------	--------

ESPOSIZIONE PER CAPITALIZZAZIONE

Small	0,10%	Mid	7,90%	Large	18,00%
-------	-------	-----	-------	-------	--------

ESPOSIZIONE PER PAESE DELTA-ADJUSTED

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Belgio	0,00%	-0,40%	0,40%	-0,40%
Danimarca	1,10%	-0,60%	1,70%	0,60%
Europa	0,00%	-6,00%	6,00%	-6,00%
Finlandia	0,00%	-0,40%	0,40%	-0,40%
Francia	11,30%	-7,20%	18,50%	4,10%
Germania	2,80%	-6,20%	9,00%	-3,50%
Irlanda	0,70%	0,00%	0,70%	0,70%
Isola di Man	0,00%	-0,30%	0,30%	-0,30%
Italia	0,00%	-0,70%	0,70%	-0,70%
Lussemburgo	0,00%	-0,40%	0,40%	-0,40%
Norvegia	1,60%	-0,20%	1,80%	1,40%
Olanda	3,20%	0,00%	3,20%	3,20%
Regno Unito	40,50%	-43,80%	84,30%	-3,30%
Repubblica Ceca	0,18%	0,00%	0,18%	0,18%
Spagna	1,80%	0,00%	1,80%	1,80%
Svezia	0,00%	-0,20%	0,20%	-0,20%
Svizzera	1,80%	-0,60%	2,40%	1,20%
USA	0,22%	0,00%	0,22%	0,22%
TOTALE	65,28%	-67,15%	132,43%	-1,87%

Giugno 2022

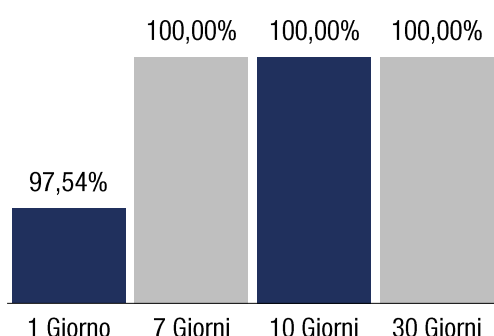
EVOLUZIONE ESPOSIZIONI MENSILI DELTA ADJUSTED

2022	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC
Gross	135,01%	130,59%	149,80%	157,36%	151,61%	132,43%						
Long	64,52%	63,23%	72,14%	75,43%	76,48%	65,28%						
Short	-70,49%	-67,36%	-77,65%	-81,93%	-75,13%	-67,15%						
Net	-5,97%	-4,12%	-5,51%	-6,50%	1,35%	-1,87%						

ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER SETTORE COME % DEL NAV

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Servizi di comunicazione	3,64%	-3,73%	7,37%	-0,09%
Spesa discrezionale	15,79%	-11,54%	27,34%	4,25%
Beni Durevoli	1,80%	-3,27%	5,07%	-1,47%
Energia	4,91%	0,00%	4,91%	4,91%
Finanziari	7,02%	-4,80%	11,82%	2,21%
Salute	1,95%	-1,04%	2,99%	0,91%
Industria	15,64%	-8,59%	24,23%	7,05%
Tecnologia	7,52%	-3,91%	11,43%	3,61%
Materiali	4,10%	-2,24%	6,34%	1,86%
Real Estate	0,91%	-0,99%	1,90%	-0,07%
Utilities	1,99%	0,00%	1,99%	1,99%
Index	0,00%	-27,04%	27,04%	-27,04%
TOTALE	65,28%	-67,15%	132,43%	-1,87%

LIQUIDITÀ PORTAFOGLIO



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

ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER STILE

	CICLICO	GROWTH	VALUE	FINANZIARIO	INDEX	DIFENSIVO
Net	2,91%	7,91%	-0,30%	4,45%	-28,64%	11,80%
Gross	22,89%	28,67%	15,86%	11,89%	28,64%	24,47%
Long	12,90%	18,29%	7,78%	8,17%	0,00%	18,14%
Short	-9,99%	-10,38%	-8,08%	-3,72%	-28,64%	-6,33%

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)

Giugno 2022

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	BLOOMBERG
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM	02/12/2019	IE00BNCBCW70	102,39	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	117,62	HIPFEUR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD R	21/11/2012	IE00B8G27P95	130,34	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	101,87	EMNCDM2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM2	29/05/2020	IE00BJMDBT52	102,98	HIEFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM2	26/06/2020	IE00BJMDBV74	104,01	EMUSDM2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR I	30/11/2012	IE00B8L13G46	121,56	HIPFEUI ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM	31/01/2020	IE00B83N7116	126,78	HIPFEDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR FOF	31/10/2012	IE00B7VTHS10	116,03	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.