



## 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 Luglio 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 30 lug 2021	€ 123,49
RENDIMENTO MENSILE	l lug 2021	1,00%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO		-0,54%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA	l gen 2020	2,67%
CAPITALE IN GESTIONE	l lug 2021	€ 66.140.874,78

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

## COMMENTO DEL MESE

Luglio è stato un altro mese positivo per l'azionario europeo con una leadership settoriale inconsistente: il miglior settore è stato basic resources mentre l'energia il peggiore. Con un range di dati macro poco brillanti in luglio, le preoccupazioni di una mancata ripresa sono continuate con una generale sottoperformance dei cicli mentre quality e tech sono tornati di moda. Abbiamo registrato inoltre delle azioni politiche di cui è importante prendere nota. Anzitutto l'impopolare mossa del governo inglese di scommettere sul "rilassamento" delle restrizioni di fronte all'aumentare dei casi, che si è dimostrata coraggiosa e vincente, visto che i nuovi casi stanno ora scendendo, e le ospedalizzazioni sono in declino.

Inoltre abbiamo notato la virata della FED, che presentava un tono hawkish a giugno e che ora invece sembra rilassata nel non interventismo lasciando correre l'inflazione.

La risposta fiscale a quella che sembra essere l'inevitabile delusione alla ripresa del secondo semestre, sarà chiave. Anche se il piano per le infrastrutture sarà d'impulso al sentiment, rimane piccolo a \$110bn verso l'obiettivo di \$2tn del CARES Act.

Più importante per noi è che la dispersione sul mercato rimane buona, che ci dà l'opportunità di fare soldi nonostante la situazione macro.

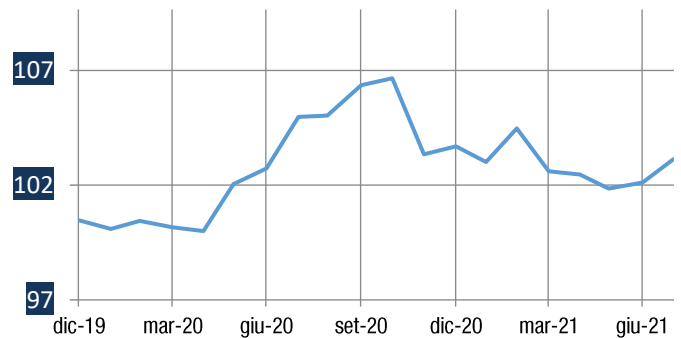
**Europe ex-UK Stock Summary** - con circa metà delle società dell'EuroStoxx che hanno riportato, vediamo chiaramente la dinamica di aspettative troppo basse anticipate dal buy-side, prima della stagione degli utili.

Circa il 70% delle aziende ha battuto le previsioni sulle vendite, con una sorpresa positiva del 16% rispetto al consensus, e un 56% di crescita YoY rispetto alla fine del 2Q 2020. Siamo stati contenti di vedere alcune delle nostre posizioni principali battere facilmente le stime, specie nel settore tecnologico. Abbiamo ridotto, al margine, le nostre posizioni in ASML e CAP Gemini, (maggiore contributo all'alpha di questo mese), visto l'espansione dei multipli.

Al di fuori della tecnologia, siamo stati molto contenti che St.Gobain abbia guadagnato esposizione al settore costruzioni/manutenzioni, il cui trend è particolarmente forte. Il CEO è focalizzato nel contenimento dei costi e sta vendendo gli asset poco redditizi, in particolare nel segmento retail. Ha battuto ancora nel secondo trimestre, e ha riportato un'ottima cash conversion e margini record, per un titolo che è ancora a 6x l'EBITDA – il meno caro del settore.

Siamo stati molto delusi dall'inversione del 20% di Bike24, l'IPO che abbiamo sottoscritto a 15 € il mese scorso, ma crediamo che il titolo rimanga particolarmente interessante con un ottimo margine EBITDA, per un retailer online, in un segmento molto caldo del mercato. Siamo rimasti investiti, visto che crediamo abbiano bisogno di un paio di risultati sugli utili e dell'inizio della copertura da parte degli analisti, per attirare gli investitori.

## ANDAMENTO DEL FONDO



I corti sono più difficili che mai, ma abbiamo resistito sui nomi che pensiamo siano troppo cari per le loro prospettive di crescita, come Amadeus o Deutsche Borse.

Abbiamo chiuso la nostra posizione in Danone, dopo lo squeeze derivato dai migliori risultati sulla crescita organica del Q2.

**UK Stock Summary** - guardando ai nostri titoli in luglio, abbiamo avuto innegabili ottimi risultati dai nostri vincenti di lungo corso come, ad esempio, Watches of Switzerland e Grafton, ma anche qualche altra entrata meno gloriosa, come Page e Man Group.

Come in Europa, abbiamo notato una dinamica interessante nella reporting season di quest'anno – delle 80 società che hanno riportato per il FTSE 350, il 78% ha battuto il consenso, ma il 61% ha underperformato rispetto al mercato.

Pets At Home è stato una vittima palese del "profit taking" – un upgrade del 5% insieme ad una underperformance di circa il 10% con un derating del 15% e, a questo punto, delle valutazioni di entrata molto attraenti per un business gestito molto bene in un settore molto forte. Abbiamo aumentato la posizione.

Domino's Pizza è stato uno dei nostri maggiori short. Crediamo che i dati finanziari siano stati ampiamente distorti negli ultimi 18 mesi, e che vada tenuta in conto la grossa competizione derivante dai portali Deliveroo, Just Eat, UberEats. La quota di mercato di Domino è scesa dal 20% al 10% in tre anni. Siamo stati colpevoli di avere la posizione senza un catalyst, sempre una abitudine pericolosa quando si va corti, convinti che il mercato sposasse la nostra view. Ora ci aspettiamo che questa seconda parte dell'anno sia forte, abbiamo ridotto.

Royal Mail è scesa del 16% dai massimi, oltre quel 10% che ci ha portato a rivedere il caso. Lo statement derivato dall'annual shareholder meeting è stato solido, ma forse mancava degli upgrade necessari per mantenere il momentum. Analizzando il titolo abbiamo trovato un business che ha aumentato il fatturato del 12.5% nel Q2, rispetto allo scenario molto difficile del lockdown. Ovviamente lo spauracchio deriva dal fatto che il volume dei pacchi è sceso del 13% rispetto al 2020, sotto quel -5%, che gli analisti più bullish avevano previsto, e sotto la logistica online (~0%), dato il focus su più alti margini e pacchi di maggiori dimensioni. Questo riduce al margine la nostra convinzione, visto che ulteriori riaperture possono causare un'ulteriore perdita del 5%-10% di EBIT rispetto alle guidance. Ciò nonostante abbiamo mantenuto la posizione ad un livello ridotto, data la valutazione molto attraente a 7x EV/EBIT, e la presenza del nuovo CEO e team di gestione che crediamo renderà possibile un vero cambiamento rispetto alla disciplina sui costi e la volontà di iniziare un cambiamento.

## PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

FONDO	
Rendimento annualizzato	1,68%
Rendimento ultimi 12 Mesi	-1,77%
Rendimento annuo composto ultimi 5 anni	ND
Sharpe ratio (0,00%)	0,41
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

Luglio 2021

## TRACK RECORD

	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
<b>2021</b>	-0,66%	1,43%	-1,79%	-0,15%	-0,60%	0,26%	1,00%						<b>-0,54%</b>
<b>2020</b>	-0,37%	0,35%	-0,28%	-0,16%	2,05%	0,68%	2,19%	0,05%	1,26%	0,29%	-3,12%	0,33%	<b>3,23%</b>

La performance del fondo è al netto di commissioni e al lordo di tasse. Gli indici azionari e obbligazionari sono al lordo di tali componenti. 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	2,67%	4,33%

La standard deviation è calcolata utilizzando i dati mensili.

## ANALISI DEL PORTAFOGLIO

RENDIMENTO PARTE LUNGA	2,43%	RENDIMENTO PARTE CORTA	-1,21%
------------------------	-------	------------------------	--------

## ESPOSIZIONE PER CAPITALIZZAZIONE

Small	0,50%	Mid	20,35%	Large	25,03%
-------	-------	-----	--------	-------	--------

## ESPOSIZIONE PER PAESE DELTA-ADJUSTED

	LONG	SHORT	GROSS	NET
<b>Austria</b>	0,49%	0,00%	0,49%	0,49%
<b>Europa</b>	0,00%	-19,99%	19,99%	-19,99%
<b>Francia</b>	15,02%	-7,63%	22,65%	7,39%
<b>Germania</b>	6,17%	-2,52%	8,68%	3,65%
<b>Irlanda</b>	1,20%	-0,10%	1,30%	1,10%
<b>Italia</b>	0,98%	0,00%	0,98%	0,98%
<b>Olanda</b>	5,09%	-0,18%	5,27%	4,91%
<b>Sud Africa</b>	0,00%	-0,08%	0,08%	-0,08%
<b>Spagna</b>	0,00%	-0,82%	0,82%	-0,82%
<b>Svezia</b>	1,33%	-0,99%	2,32%	0,33%
<b>Svizzera</b>	5,67%	-0,52%	6,19%	5,15%
<b>Regno Unito</b>	41,52%	-39,87%	81,39%	1,64%
<b>TOTALE</b>	<b>77,47%</b>	<b>-72,71%</b>	<b>150,18%</b>	<b>4,75%</b>

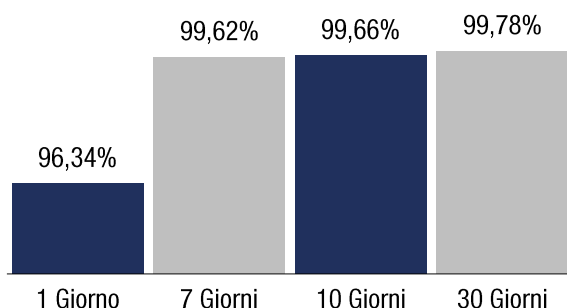
## EVOLUZIONE ESPOSIZIONI MENSILI DELTA ADJUSTED

2021	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC
<b>Gross</b>	100,85%	104,00%	100,67%	103,24%	132,78%	142,08%	150,18%					
<b>Long</b>	50,80%	51,78%	51,88%	54,21%	67,77%	74,49%	77,47%					
<b>Short</b>	-50,05%	-52,22%	-48,79%	-49,03%	-65,02%	-67,58%	-72,71%					
<b>Net</b>	0,74%	-0,45%	3,09%	5,18%	2,75%	6,91%	4,75%					

## ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER SETTORE COME % DEL NAV

	LONG	SHORT	GROSS	NET
<b>Servizi di comunicazione</b>	4,48%	-3,22%	7,70%	1,26%
<b>Spesa discrezionale</b>	21,10%	-9,43%	30,53%	11,67%
<b>Beni Durevoli</b>	1,70%	-2,80%	4,51%	-1,10%
<b>Energia</b>	1,44%	-0,35%	1,79%	1,10%
<b>Finanziari</b>	8,26%	-6,10%	14,36%	2,15%
<b>Index</b>	0,00%	-36,49%	36,49%	-36,49%
<b>Industria</b>	22,41%	-5,38%	27,79%	17,03%
<b>Tecnologia</b>	10,43%	-4,39%	14,82%	6,05%
<b>Materiali</b>	5,75%	-2,44%	8,19%	3,31%
<b>Real Estate</b>	1,08%	-0,47%	1,55%	0,60%
<b>Utilities</b>	0,00%	-0,69%	0,69%	-0,69%
<b>Sanità</b>	0,81%	-0,95%	1,76%	-0,14%
<b>TOTALE</b>	<b>77,47%</b>	<b>-72,71%</b>	<b>150,18%</b>	<b>4,75%</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	TOTALE
<b>Net</b>	14,66%	23,81%	4,25%	7,72%	-43,57%
<b>Gross</b>	25,13%	39,07%	14,44%	9,96%	47,02%
<b>Long</b>	19,90%	31,44%	9,35%	8,84%	1,72%
<b>Short</b>	-5,24%	-7,63%	-5,10%	-1,12%	-45,30%

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

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

Luglio 2021

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	BLOOMBERG
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM	02/12/2019	IE00BNCBCW70	100,56	HIPFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF D	26/11/2020	IE00BJMDBS46	99,10	HIEMNCD ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR R	19/11/2012	IE00B87XFT16	115,62	HIPFEUR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD R	21/11/2012	IE00B8G27P95	127,29	HIPFUSR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF R	22/11/2012	IE00B8KYYZ07	110,79	HIPCHFR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM2	26/06/2020	IE00BJMDBW81	99,72	EMNCDM2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM2	29/05/2020	IE00BJMDBT52	100,77	HIEFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM2	26/06/2020	IE00BJMDBV74	101,40	EMUSD2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR I	30/11/2012	IE00B8L13G46	118,94	HIPFEUI ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM	31/01/2020	IE00B83N7116	123,49	HIPFEDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM	15/07/2014	IE00BNCBCX87	113,86	HIPFUDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR FOF	31/10/2012	IE00B7VTHS10	114,05	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.