



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 Maggio 2022

Maggio 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 | I 31 mag 2022 | € 126,83 |
| RENDIMENTO MENSILE | I mag 2022 | -0,15% |
| RENDIMENTO DA INIZIO ANNO | | 0,05% |
| RENDIMENTO DALLA PARTENZA | I gen 2020 | 5,45% |
| CAPITALE IN GESTIONE | I mag 2022 | € 60.800.356,00 |

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

COMMENTO DEL MESE

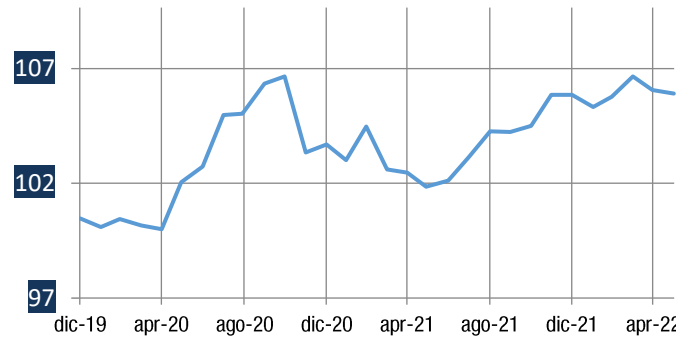
Commento del Portafoglio e del Mercato - Non c'è dubbio circa il fatto che sia iniziata una fase di slowdown, o recessione, dove alcune aziende iniziano ad apparire sui nostri monitor come particolarmente convenienti, ma c'è comunque una endemica incertezza rispetto a quanto gli utili toccheranno il punto di minimo. Dalle nostre analisi risulta che vi sia molta più attività di M&A quando la mediana delle valutazioni UK è particolarmente depressa in termini relativi – crediamo di essere vicini a questo momento. Sfortunatamente avevamo una piccola posizione corta in Countryside questo mese – un ottimo esempio di come le opinioni possano differire tra mercato pubblico e mercato privato considerando il differente orizzonte temporale. Abbiamo quindi deciso di diventare più scaltri nel considerare il rischio di “bid” – gestendo posizioni più piccole soprattutto in nomi con valutazioni convenienti per i Private equity ben capitalizzati.

Dopo i profit warning di Target, Kohl's, Walmart, e Abercrombie, pensiamo di avere bisogno di maggiori evidenze che la recessione dei consumi sia in atto – visto che i dati che guardano al passato sono ancora robusti – soprattutto nelle trimestrali delle aziende, per valutare meglio quando sarà il momento di comprare massivamente. Siamo contenti che la nostra valutazione di casi specifici come Pets At Home e Watches of Switzerland abbia portato risultati positivi. Crediamo che Dunelm sarà il prossimo retailer a portare buoni risultati, per queste società i multipli e lo scenario di downside rimangono positivi.

Europe ex-UK Stock Summary - Mentre la FED e la BoE stanno implementando il Quantitative Tightening, la ECB pianifica di mantenere invariato il proprio enorme bilancio pari a circa €10tr e non prevede di vendere i suoi €5trn di Sovereign bond per evitare il collasso dell'offerta monetaria. Inoltre, la ECB deve affrontare le differenze nel livello di inflazione tra i vari paesi con il CPI che sta al 15% in Lituania e al 12% in Olanda, mentre la Francia e il Portogallo sono a 5% e 5.5% rispettivamente. Ci sembra che l'Europa stia lasciando che siano gli Stati Uniti a perdersi cura dell'inflazione, per ora, l'ECB sta facendo il minimo, ma la Bundesbank potrebbe pretendere di più a breve.

Come sempre nei contro rally, la sfida più difficile è gestire i corti. Abbiamo deciso di uscire dalle posizioni con il Maggiore short interest come Adevinva o Grifols e di ridurne altre come Zalando o AutoStore, che hanno già perso molto. Alstom è stato lo short più difficile questo mese, visto che il management ha iniziato a cercare nuovi capitali. La realtà è che questo atteggiamento si rende

ANDAMENTO DEL FONDO



necessario per matchare le previsioni per l'anno che al momento sono troppo distanti con margini vicini a 2.5% per il FY22 (vs 5% riportato).

La nostra esposizione netta alla fine di Maggio è salita al 6% visto che temevamo un rimbalzo. Abbiamo aggiunto EQT al nostro book lungo, uno dei private equity in più forte crescita con €77bn di AUM vs i 36bn del FY19 e rendimenti di 2.6x (MOIC). Ha perso molto in termini di valutazione scendendo a 23x gli earnings (basati sulle commissioni) ed escludendo quindi i futuri guadagni sul capitale. Siamo usciti da Nestle dopo che lo stock è stato coinvolto dai risultati dei Food retailers americani Walmart e Target.

UK Stock Summary - Abbiamo grossa convinzione in WH Smith, e lo abbiamo portato nei top 10 holding grazie alle innovazioni che stanno implementando. Modellare i futuri risultati dell'azienda non è facile considerate le recenti acquisizioni effettuate prima del Covid che rendono difficili i confronti. Abbiamo fatto delle assunzioni non troppo eroiche e crediamo che a 11x EBIT con un 10%+ p.a. di crescita sia molto interessante. Altrove i nostri incontri con Restaurant Group e Mitchells & Butlers ci hanno un pò deluso rispetto al loro tono cauto rispetto ai costi. Le azioni saranno probabilmente a livelli più alti tra 12 /18 months e a valori più bassi tra 6, quindi senza un'eccessiva convinzione sul timing e considerata la probabilità di un bid, crediamo nella resilienza relativa di questi titoli.

Alla fine, ci sono poche società che possano incontrare tutti i criteri – top line in crescita e difensiva, multipli ragionevoli, bilancio solido con ottime prospettive di rendimento sul capitale.

Oltre a OneSavings Bank e Man Group, in cui siamo ancor più convinti dopo i risultati e gli incontri con il management, abbiamo aggiunto anche Serco holding.

Conclusioni - Mentre le condizioni diventano sempre più difficili, il risk management e la gestione del posizionamento sono veramente cruciali. Ma queste non vanno confuse con un de-risking delle idee di stock picking. Infatti, troviamo un sacco di opportunità nel campo del relative value e crediamo che ciò ci ripagherà nei prossimi 6 mesi, visto che molte società saranno viste per ciò che sono veramente mentre passa la marea.

Il nostro messaggio non cambia; non è il nostro lavoro prevedere la macro perfettamente, ma trovare vincitori e vinti di cui il mercato non si è ancora accorto.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

| | FONDO |
|---------------------------|------------------|
| Rendimento annualizzato | 2,22% |
| Rendimento ultimi 12 Mesi | 4,00% |
| Sharpe ratio (0,00%) | 0,61 |
| 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.

Maggio 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% | | | | | | | | 0,05% |
| 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 | 5,45% | 3,70% |

La standard deviation è calcolata utilizzando i dati mensili.

ANALISI DEL PORTAFOGLIO

| | | | | | |
|------------------------|--------|------------------------|-------|------------|--------|
| RENDIMENTO PARTE LUNGA | -0,37% | RENDIMENTO PARTE CORTA | 0,54% | FX OVERLAY | -0,07% |
|------------------------|--------|------------------------|-------|------------|--------|

ESPOSIZIONE PER CAPITALIZZAZIONE

| | | | | | |
|-------|-------|-----|-------|-------|--------|
| Small | 2,50% | Mid | 8,80% | Large | 24,00% |
|-------|-------|-----|-------|-------|--------|

ESPOSIZIONE PER PAESE DELTA-ADJUSTED

| | LONG | SHORT | GROSS | NET |
|-----------------|---------------|----------------|----------------|--------------|
| Belgio | 0,00% | -0,50% | 0,50% | -0,50% |
| Repubblica Ceca | 0,40% | 0,00% | 0,40% | 0,40% |
| Danimarca | 1,40% | -0,90% | 2,20% | 0,50% |
| Europa | 0,00% | -9,90% | 9,90% | -9,90% |
| Finlandia | 0,00% | -1,00% | 1,00% | -1,00% |
| Francia | 13,80% | -10,80% | 24,60% | 3,10% |
| Germania | 4,30% | -4,50% | 8,80% | -0,20% |
| Irlanda | 1,10% | 0,00% | 1,10% | 1,10% |
| Isola di Man | 0,00% | -0,60% | 0,60% | -0,60% |
| Israele | 0,00% | -0,50% | 0,50% | -0,50% |
| Lussemburgo | 1,20% | 0,00% | 1,20% | 1,20% |
| Olanda | 5,40% | -0,40% | 5,80% | 5,00% |
| Norvegia | 1,30% | -0,30% | 1,70% | 1,00% |
| Portogallo | 0,00% | -0,50% | 0,50% | -0,50% |
| Regno Unito | 42,50% | -43,70% | 86,20% | -1,20% |
| Spagna | 1,10% | 0,00% | 1,10% | 1,10% |
| Svezia | 1,00% | -0,60% | 1,70% | 0,40% |
| Svizzera | 2,50% | -1,00% | 3,40% | 1,50% |
| USA | 0,50% | 0,00% | 0,50% | 0,50% |
| TOTALE | 76,48% | -75,13% | 151,61% | 1,35% |

Maggio 2022

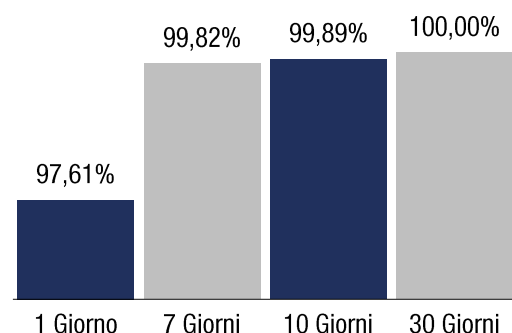
EVOLUZIONE ESPOSIZIONI MENSILI DELTA ADJUSTED

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

ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER SETTORE COME % DEL NAV

| | LONG | SHORT | GROSS | NET |
|--------------------------|---------------|----------------|----------------|--------------|
| Servizi di comunicazione | 3,88% | -3,70% | 7,57% | 0,18% |
| Spesa discrezionale | 15,91% | -13,52% | 29,44% | 2,39% |
| Beni Durevoli | 2,58% | -4,03% | 6,61% | -1,45% |
| Energia | 5,35% | 0,00% | 5,35% | 5,35% |
| Finanziari | 9,97% | -3,75% | 13,72% | 6,22% |
| Salute | 1,36% | -0,87% | 2,23% | 0,50% |
| Industria | 18,60% | -11,03% | 29,63% | 7,57% |
| Tecnologia | 10,59% | -3,56% | 14,15% | 7,03% |
| Materiali | 6,25% | -2,53% | 8,79% | 3,72% |
| Real Estate | 0,89% | -1,25% | 2,14% | -0,36% |
| Utilities | 1,09% | 0,00% | 1,09% | 1,09% |
| Index | 0,00% | -30,89% | 30,89% | -30,89% |
| TOTALE | 76,48% | -75,13% | 151,61% | 1,35% |

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 | 2,13% | 11,25% | 2,01% | 9,90% | -33,10% | 9,16% |
| Gross | 28,66% | 30,27% | 18,59% | 15,16% | 33,10% | 25,83% |
| Long | 15,40% | 20,76% | 10,30% | 12,53% | 0,00% | 17,49% |
| Short | -13,27% | -9,51% | -8,29% | -2,63% | -33,10% | -8,34% |

| | |
|-------------------------|---|
| 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) |

Maggio 2022

| | DATA PARTENZA | ISIN CODE | NAV | BLOOMBERG |
|---|---------------|--------------|--------|------------|
| HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM | 02/12/2019 | IE00BNCBCW70 | 102,45 | HIPFCDM ID |
| HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF D | 26/11/2020 | IE00BJMDBS46 | 100,48 | HIEMNCD ID |
| HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR R | 19/11/2012 | IE00B87XFT16 | 117,77 | HIPFEUR ID |
| HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD R | 21/11/2012 | IE00B8G27P95 | 130,37 | HIPFUSR ID |
| HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF R | 22/11/2012 | IE00B8KYYZ07 | 112,43 | HIPCHFR ID |
| HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM2 | 26/06/2020 | IE00BJMDBW81 | 101,92 | EMNCDM2 ID |
| HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM2 | 29/05/2020 | IE00BJMDBT52 | 103,02 | HIEFCDM ID |
| HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM2 | 26/06/2020 | IE00BJMDBV74 | 103,97 | EMUSDM2 ID |
| HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR I | 30/11/2012 | IE00B8L13G46 | 121,66 | HIPFEUI ID |
| HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM | 31/01/2020 | IE00B83N7116 | 126,83 | HIPFEDM ID |
| HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR FOF | 31/10/2012 | IE00B7VTHS10 | 116,17 | 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 dovessero derivare dall'inosservanza di tale divieto.