



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 Marzo 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 mar 2022	€ 127,73
RENDIMENTO MENSILE	l mar 2022	0,84%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO		0,76%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA	l gen 2020	6,19%
CAPITALE IN GESTIONE	l mar 2022	€ 61.821.241,00

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

COMMENTO DEL MESE

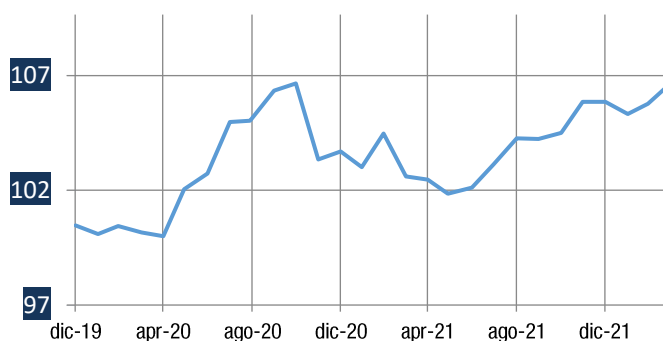
Commento del Portafoglio e del Mercato - Abbiamo avuto un mese di trading attivo, con 14 nomi in entrata e 10 nomi in uscita, poiché il mercato ha portato alla nostra attenzione diverse situazioni con un risk/reward interessante.

Ci aspettavamo molti nuovi lunghi per il portafoglio. In effetti, dopo che la performance è stata guidata dal lato "short" negli ultimi 6 mesi, e che diversi modelli di business si sono arenati nel back-to-normal, la parte lunga è senz'altro meritevole di una ripresa. Ma è interessante notare che il pesante "de-grossing" o "de-crowding" a cui abbiamo assistito dall'inizio di quest'anno, ci ha anche portato un numero quasi uguale di nuovi short, per via della overperformance dei titoli con un elevato livello di short interest. Il team GS Prime Broker riporta un rendimento di circa il 3% al fattore più shortato in Europa dal 1° gennaio, un movimento di 3 deviazioni standard.

Il punto chiave ora è sulla profondità della "recessione" dei consumi - sembra probabile che la crescita dei beni al dettaglio sarà almeno negativa per i prossimi mesi. Il nostro modello di flusso di cassa delle famiglie prevede una sfida importante per la parte di spesa destinata a beni secondari, certamente negativa in termini reali su base annua. A compensare questo ci sono i prezzi delle case (e l'effetto ricchezza) e molta liquidità - solo ora stiamo vedendo segni che mostrano il pieno utilizzo delle carte di credito. La fiducia dei consumatori è veramente debole, peggio della GFC e del "Great Lockdown", anche se notiamo che i consumatori non sono sempre stati i migliori reporter delle loro abitudini.

Europe ex-UK Stock Summary - La parte soddisfacente dell'alfa positivo di questo mese è che abbiamo fatto progressi sul book lungo e corto, con alcune idee relativamente nuove come Rheinmetall o Gaz Transport. Rheinmetall è una società tedesca leader nel settore della difesa, con un market cap di 6 miliardi di euro, focalizzata sui sistemi terrestri e sulle forniture automobilistiche. Le sue attività di difesa comprendono principalmente armi e munizioni, soluzioni elettroniche (optronica) e sistemi per veicoli che sono esposti per il 30% alla Germania, che ha reagito da un giorno all'altro all'invasione dell'Ucraina con un budget alla difesa di 100 miliardi di euro, in pratica un aumento del +50% entro il FY252. Abbiamo già contabilizzato alcuni profitti su Gaz Transport, il player di riferimento nei sistemi di nicchia di contenimento a membrana nelle imbarcazioni per il trasporto di LNG, poiché il titolo è salito vertiginosamente data la necessità da parte dei paesi dell'eurozona di sostituire il più rapidamente possibile l'approvvigionamento di gas naturale russo. Gaz Transport sarà un titolo su cui tornare a livelli un po' inferiori, dato che i fondamentali sono estremamente favorevoli. Le nostre posizioni in Stellantis e Daimler Trucks sono

ANDAMENTO DEL FONDO



state più complicate per il portafoglio questo mese, ma rimaniamo molto soddisfatti dei risultati FY21 pubblicati da Daimler Trucks, con il 12% della riduzione dei costi fissi rispetto al 15% previsto per l'esercizio '23 già realizzato e una conferma dell'obiettivo di margine per l'esercizio '22 al 7-9% nonostante il contesto. Il titolo è scambiato con un rendimento FCF a due cifre e un EBITDA 3x per il suo segmento industriale nella fase iniziale di un percorso di progressione dei margini basato in gran parte sul business europeo sottoperformante.

UK Stock Summary - Le azioni Trainline hanno prima visto un calo del 50% dal picco del prezzo delle azioni post-Covid, mentre la nostra tesi di lungo periodo sulla sua posizione precaria, come monopolista nel mercato dei biglietti ferroviari, ha iniziato a svilupparsi. La nostra tesi era diventata piuttosto condivisa dal mercato entro Natale 2021, dato che lo short interest aveva raggiunto oltre il 10%. A questo punto, avevamo già avuto molte cattive notizie - la revisione Williams, l'app ferroviaria GBR e, ultimamente, un'inchiesta sul tasso di commissione fisso che Trainline riceve da National Rail del 5%. Abbiamo chiuso il nostro short, valutando il business a circa 1 miliardo di sterline anche nell'esito più pessimistico dell'inchiesta. Ma da lì le azioni sono cadute di un ulteriore 40% (questo è in realtà corrisponde ad una discesa del 70% dal picco) in totale ipervenduto. A questo punto, abbiamo passato un po' di tempo a controllare i nostri calcoli con l'azienda stessa e con un analista sell-side ribassista e abbiamo ancora faticato a giustificare un market cap inferiore a quello che era stato prezzato anche con un taglio molto aggressivo dell'1% dei tassi. Quindi l'abbiamo comprata anche se forse non al bottom dato che hanno contemporaneamente annunciato un taglio dello 0.25%. Allo stesso modo, abbiamo trovato opportunità tattiche in Hays, un'azione spesso presa a bastonate quando i mercati scendono, anche se questo particolare rallentamento sarà probabilmente sentito molto meno acutamente nel reclutamento, e in Paragon Banking dopo un'eccellente serie di risultati di OSB Group, la nostra posizione bancaria principale. Nella vendita al dettaglio, abbiamo aggiunto Next dopo uno sguardo nei relativi risultati e abbiamo aggiunto nuove posizioni in Inchcape e Pets At Home.

Conclusioni - I grandi eventi risk-off sono invariabilmente piuttosto scomodi anche per la strategia market-neutral e il mese scorso non ha fatto eccezione. Siamo in grado di bilanciare attentamente e di coprire in modo puntuale, ma spesso si tratta di periodi molto caotici dove perdere soldi è piuttosto facile. Alla fine, abbiamo ottenuto un buon risultato, abbiamo approfittato di alcuni punti di ingresso interessanti e abbiamo lavorato duramente per rivalutare molti casi di investimento in un periodo che premierà finalmente gli investimenti attivi.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO
Rendimento annualizzato	2,71%
Rendimento ultimi 12 Mesi	3,96%
Sharpe ratio (0,00%)	0,72
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

Marzo 2022

TRACK RECORD

	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2022	-0,50%	0,43%	0,84%										0,76%
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	6,19%	3,79%

La standard deviation è calcolata utilizzando i dati mensili.

ANALISI DEL PORTAFOGLIO

RENDIMENTO PARTE LUNGA	0,24%	RENDIMENTO PARTE CORTA	1,07%	FX OVERLAY	-0,06%
------------------------	-------	------------------------	-------	------------	--------

ESPOSIZIONE PER CAPITALIZZAZIONE

Small	5,00%	Mid	11,40%	Large	18,50%
-------	-------	-----	--------	-------	--------

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	1,10%	-0,50%	1,60%	0,60%
Europa	0,00%	-10,70%	10,70%	-10,70%
Finlandia	0,00%	-0,50%	0,50%	-0,50%
Francia	13,50%	-6,90%	20,40%	6,70%
Germania	3,00%	-10,90%	13,90%	-7,80%
Gibilterra	0,00%	-0,50%	0,50%	-0,50%
Irlanda	1,00%	0,00%	1,00%	1,00%
Isola di Man	0,00%	-0,60%	0,60%	-0,60%
Lussemburgo	0,80%	0,00%	0,80%	0,80%
Olanda	5,30%	-1,30%	6,60%	4,00%
Norvegia	1,10%	-0,30%	1,50%	0,80%
Portogallo	0,00%	-0,60%	0,60%	-0,60%
Regno Unito	42,00%	-41,90%	83,90%	0,00%
Svezia	0,00%	-0,70%	0,70%	-0,70%
Spagna	0,00%	-0,30%	0,30%	-0,30%
Svizzera	3,30%	-1,60%	4,90%	1,60%
USA	0,60%	0,00%	0,60%	0,60%
TOTALE	72,14%	-77,65%	149,80%	-5,51%

Marzo 2022

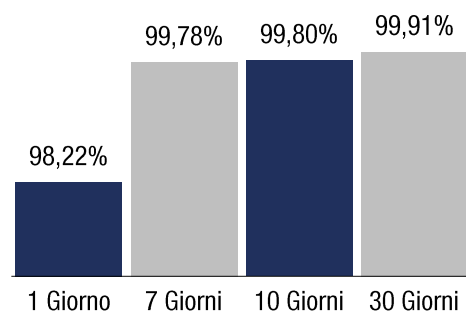
EVOLUZIONE ESPOSIZIONI MENSILI DELTA ADJUSTED

2022	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC
Gross	135,01%	130,59%	149,80%									
Long	64,52%	63,23%	72,14%									
Short	-70,49%	-67,36%	-77,65%									
Net	-5,97%	-4,12%	-5,51%									

ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER SETTORE COME % DEL NAV

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Servizi di comunicazione	5,70%	-3,09%	8,80%	2,61%
Spesa discrezionale	16,36%	-11,57%	27,93%	4,79%
Beni Durevoli	3,87%	-4,66%	8,53%	-0,79%
Energia	4,62%	0,00%	4,62%	4,62%
Finanziari	6,23%	-3,56%	9,78%	2,67%
Salute	1,11%	-0,66%	1,77%	0,45%
Industria	16,02%	-10,82%	26,84%	5,20%
Tecnologia	12,53%	-2,95%	15,48%	9,58%
Materiali	5,71%	-1,44%	7,14%	4,27%
Real Estate	0,00%	-0,86%	0,86%	-0,86%
Index	0,00%	-38,06%	38,06%	-38,06%
TOTALE	72,14%	-77,65%	149,80%	-5,51%

LIQUIDITÀ PORTAFOGLIO



ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER STILE

	CICLICO	GROWTH	VALUE	FINANZIARIO	INDEX	DIFENSIVO
Net	8,92%	13,33%	0,74%	7,38%	-40,37%	4,49%
Gross	25,19%	30,90%	19,03%	11,37%	40,37%	22,95%
Long	17,05%	22,11%	9,89%	9,37%	0,00%	13,72%
Short	-8,13%	-8,78%	-9,14%	-1,99%	-40,37%	-9,23%

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)

Marzo 2022

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	BLOOMBERG
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM	02/12/2019	IE00BNCBCW70	103,04	HIPFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF D	26/11/2020	IE00BJMDBS46	101,20	HIEMNCD ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR R	19/11/2012	IE00B87XFT16	118,80	HIPFEUR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD R	21/11/2012	IE00B8G27P95	131,20	HIPFUSR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF R	22/11/2012	IE00B8KYYZ07	113,44	HIPCHFR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM2	26/06/2020	IE00BJMDBW81	102,51	EMNCDM2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM2	29/05/2020	IE00BJMDBT52	103,60	HIEFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM2	26/06/2020	IE00BJMDBV74	104,40	EMUSD2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR I	30/11/2012	IE00B8L13G46	122,62	HIPFEUI ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM	31/01/2020	IE00B83N7116	127,73	HIPFEDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR FOF	31/10/2012	IE00B7VTHS10	117,19	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.