



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 Novembre 2021

Novembre 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 nov 2021	€ 126,77
RENDIMENTO MENSILE	I nov 2021	1,30%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO		2,10%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA	I gen 2020	5,40%
CAPITALE IN GESTIONE	I nov 2021	€ 65.638.416,00

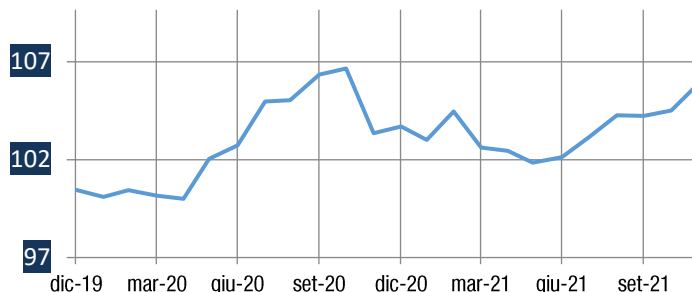
I dati si riferiscono alla classe HI European Market Neutral Fund EUR DM

COMMENTO DEL MESE

Market & Portfolio Commentary - Il Covid-19 è tornato in prima linea a novembre, con una quarta ondata che ha colpito il mondo e con l'emergere di una nuova variante. Siamo stati lieti di verificare che il nostro portafoglio è rimasto abbastanza resiliente in un mese molto volatile con un pullback medio del 9%, in un singolo giorno, per i trade di riapertura e diversi movimenti giornalieri di oltre il 3%, nei tipici panieri fattoriali. Nel mercato UK abbiamo registrato un ottimo stock picking, nel mese, in particolare intorno al release dei risultati, mentre i vecchi winners hanno sofferto. In particolare alcune idee lunghe, di natura contrarian, come Sage e M&S, hanno finalmente dato ottimi risultati. Avvicinandoci al Natale, ci aspettiamo maggiore volatilità ma un ambiente più fertile per i selezionatori di azioni che godono della maggiore dispersione.

Europe ex-UK Stock Summary - Il mercato dell'automotive ha sofferto da agosto, con spedizioni in calo del 30% nel terzo trimestre, ma i prezzi forti hanno protetto i margini operativi. Ora che le spedizioni accelereranno, ci aspettiamo che il settore sia uno dei pochi segmenti industriali a sperimentare un miglioramento sequenziale del volume con la leva operativa. Stellantis e Daimler sono le nostre scelte preferite. Abbiamo parlato il mese scorso di Daimler, che è stata forte prima dello scorporo del business dei camion. Stellantis ha ora una valutazione incredibilmente conveniente, con un rapporto previsto EV/Sales 2023 del 20% e un rapporto 2.1x EBITDA 2023. Questo rappresenta uno sconto del 50% rispetto ai produttori statunitensi di Detroit, mentre il 70% dei suoi profitti sono generati negli Stati Uniti. Abbiamo sofferto in novembre, ma la manteniamo come posizione centrale per il 2022. Il nostro maggior contributore lungo di questo mese è stato Schneider, che è uscito molto rialzista nel suo CMD con un aggiornamento sul suo obiettivo di crescita organica 2022-24 del 5-8%, e una progressione dei margini di 30-70bps all'anno. Il gruppo è ora estremamente ben posizionato in software/hardware, datacenter, elettrificazione ed efficienza energetica espandendo il TAM negli edifici di un fattore di 5x. Il software e i servizi dovrebbero diventare il 25% del gruppo in pochi anni e spingere il titolo a un adeguato rerating da un livello relativamente economico di 17x EBITDA 23 per i suoi margini/caratteristiche di crescita. Abbiamo aggiunto al reopening trade comprando Ryanair, il nome di più alta qualità nel settore, che dovrebbe beneficiare di un divario crescente sui costi rispetto ai suoi peers per due motivi principali: vantaggio sul costo del carburante grazie alla sua giovane flotta e la

ANDAMENTO DEL FONDO



sua capacità di negoziare accordi aeroportuali migliori rispetto alla concorrenza. Vale anche la pena notare che abbiamo ottenuto alcuni profitti nel nostro short su Danone dato che lo stock ha sottoperformato molto vs indice / settore post newsflow negativo sulla politica del latte in Cina. Più in generale, crediamo che la nuova gestione farà fatica a stimolare la crescita organica nelle divisioni latte/alimenti per bambini e acqua, senza azzerare i margini dopo anni di scarsi investimenti in R&S, quindi continuiamo a shortarlo su qualsiasi rimbalzo.

UK Stock Summary - Come discusso, alcuni nostri holdings di lungo termine hanno mostrato il loro valore a novembre - e aggiungiamo YouGov e Computacenter a questa lista. Tutte rimangono partecipazioni fondamentali, anche se di dimensioni ridotte, a parte CCC che, a nostro avviso, continua a mostrare le sue credenziali di azienda ad alta crescita. Abbiamo scritto molto su Royal Mail nel corso dell'ultimo anno, poiché è stato uno stock divisivo, con un enorme potenziale in un mercato finale volatile. Sotto la superficie del +/- 20% nei volumi dei pacchi, vediamo un'azienda che sta subendo un vero cambiamento operativo. Il primo semestre ha portato ulteriore evidenza del potenziale enorme della generazione di cassa di questo business quando la valutazione rimane costante con un EV/EBIT di c. 5x ex leasing che è troppo a buon mercato. GLS, se quotato separatamente, varrebbe almeno 13x dato il suo profilo consistente e impressionante degli utili. Essendo stati investiti, fino a poche settimane fa in Watches of Switzerland, quando abbiamo ritenuto che la valutazione fosse già troppo cara, siamo rimasti stupiti dall'ulteriore upgrade. Senza dubbio non c'è nessun altro retailer così ben posizionato in termini di dinamica di domanda/offerta per il loro prodotto. Il perenne rischio di DTC, che potrebbe avere un pesante impatto sul prezzo, permane, ma crediamo che il rapporto rischio/rendimento che ci fa pensare ad un possibile upside del 50% per gli utili, nei prossimi due anni, valga il riacquisto della posizione. Una menzione finale va al buon risultato va a Frontier Developments.

Conclusion - Siamo incoraggiati dalla progressione positiva del fondo a fronte di mercati molto instabili e di una mancanza di trend chiari. Restiamo consapevoli del rischio di essere in posizioni troppo affollate e continuiamo a ricercare nuove idee. Senza dubbio la dispersione rimane la chiave del successo di questa strategia.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO
Rendimento annualizzato	2,78%
Rendimento ultimi 12 Mesi	2,44%
Rendimento annuo composto ultimi 5 anni	ND
Sharpe ratio (0,00%)	0,70
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.

Novembre 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%	1,00%	1,10%	-0,02%	0,26%	1,30%		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%	4,06%

La standard deviation è calcolata utilizzando i dati mensili.

ANALISI DEL PORTAFOGLIO

RENDIMENTO PARTE LUNGA	-1,28%	RENDIMENTO PARTE CORTA	2,82%
------------------------	--------	------------------------	-------

ESPOSIZIONE PER CAPITALIZZAZIONE

Small	5,20%	Mid	13,30%	Large	27,40%
-------	-------	-----	--------	-------	--------

ESPOSIZIONE PER PAESE DELTA-ADJUSTED

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Austria	0,60%	0,00%	0,60%	0,60%
Belgio	1,10%	0,00%	1,10%	1,10%
Danimarca	1,20%	0,00%	1,20%	1,20%
Europa	0,00%	-20,30%	20,30%	-20,30%
Finlandia	0,00%	-0,50%	0,50%	-0,50%
Francia	13,80%	-7,30%	21,10%	6,50%
Germania	3,70%	-1,40%	5,10%	2,30%
Isola di Man	0,00%	-0,70%	0,70%	-0,70%
Italia	1,10%	0,00%	1,10%	1,10%
Olanda	4,00%	0,00%	4,00%	4,00%
Spagna	0,40%	0,00%	0,40%	0,40%
Svezia	1,06%	-0,38%	1,43%	0,68%
Svizzera	4,60%	-0,40%	5,00%	4,20%
Regno Unito	36,30%	-36,50%	72,90%	-0,2%
USA	0,70%	0,00%	0,70%	0,70%
Totale	68,64%	-67,52%	136,16%	1,11%

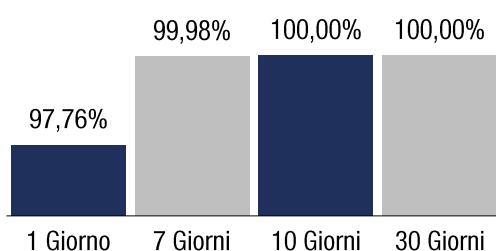
EVOLUZIONE ESPOSIZIONI MENSILI DELTA ADJUSTED

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%	150,18%	151,81%	149,08%	149,86%	136,16%	
Long	50,80%	51,78%	51,88%	54,21%	67,77%	74,49%	77,47%	78,01%	74,27%	74,39%	68,64%	
Short	-50,05%	-52,22%	-48,79%	-49,03%	-65,02%	-67,58%	-72,71%	-73,80%	-74,81%	-75,46%	-67,52%	
Net	0,74%	-0,45%	3,09%	5,18%	2,75%	6,91%	4,75%	4,21%	-0,54%	-1,07%	1,11%	

ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER SETTORE COME % DEL NAV

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Industria	16,09%	-7,04%	23,13%	9,05%
Spesa discrezionale	15,98%	-6,41%	22,39%	9,57%
Tecnologia	10,13%	-3,19%	13,32%	6,95%
Finanziari	7,51%	-3,24%	10,75%	4,28%
Servizi di comunicazione	5,55%	-1,45%	7,00%	4,10%
Materiali	5,17%	-1,96%	7,13%	3,21%
Beni Durevoli	3,24%	-3,77%	7,01%	-0,52%
Salute	2,68%	0,00%	2,68%	2,68%
Energia	1,21%	0,00%	1,21%	1,21%
Real Estate	1,07%	0,00%	1,07%	1,07%
Index	0,00%	-40,47%	40,47%	-40,47%
TOTALE	68,64%	-67,52%	136,16%	1,11%

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	14,85%	14,68%	4,11%	5,71%	5,71%	5,71%
Gross	25,52%	25,92%	12,00%	9,31%	9,31%	9,31%
Long	20,19%	20,30%	8,06%	7,51%	7,51%	7,51%
Short	-5,33%	-5,62%	-3,95%	-1,80%	-1,80%	-1,80%

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)

Novembre 2021

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	BLOOMBERG
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM	02/12/2019	IE00BNCBCW70	102,61	HIPFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF D	26/11/2020	IE00BJMDBS46	101,04	HIEMNCD ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR R	19/11/2012	IE00B87XFT16	118,30	HIPFEUR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD R	21/11/2012	IE00B8G27P95	130,42	HIPFUSR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF R	22/11/2012	IE00B8KYYZ07	113,25	HIPCHFR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM2	26/06/2020	IE00BJMDBW81	102,08	EMNCDM2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM2	29/05/2020	IE00BJMDBT52	102,97	HIEFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM2	26/06/2020	IE00BJMDBV74	103,64	EMUSD2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR I	30/11/2012	IE00B8L13G46	121,91	HIPFEUI ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM	31/01/2020	IE00B83N7116	126,77	HIPFEDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM	15/07/2014	IE00BNCBCX87	116,80	HIPFUDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR FOF	31/10/2012	IE00B7VTHS10	116,69	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.