



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 Ottobre 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 29 ott 2021	€ 125,14
RENDIMENTO MENSILE	l ott 2021	0,26%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO		0,79%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA	l gen 2020	4,04%
CAPITALE IN GESTIONE	l ott 2021	€ 65.700.324,00

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

COMMENTO DEL MESE

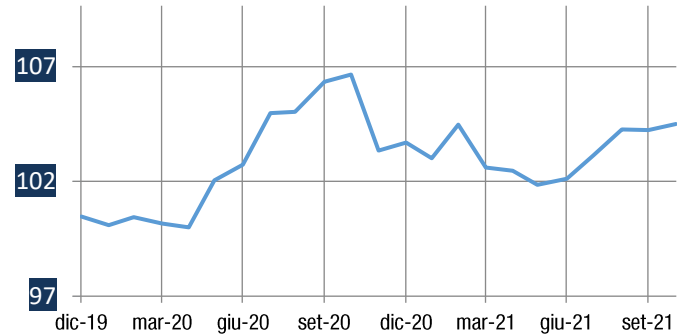
Ottobre è partito con una miriade di preoccupazioni circa il real estate cinese, la variante delta, l'inizio del tapering, l'estrema volatilità delle commodities, e un maggiore base effect sugli utili che ha portato, tutto insieme, ad un po' di volatilità. Come nel 2020 molte delle nostre assunzioni di base sono cambiate di settimana in settimana, ma tutto sommato siamo relativamente contenti del risultato del mese.

I risultati usciti in Europa, sinora, hanno visto un beat ratio del 68% su EuroStoxx 600 con una sorpresa media del 9%. Escludendo il settore energetico, che ha goduto del benefico aumento del prezzo del petrolio, la risalita degli EPS è del 24% YoY. Mentre gli EPS sono saliti le vendite non hanno registrato lo stesso tasso di crescita positivo. L'aumento del fatturato nel Q3 è stata di circa il 16% YoY vs 30% per il Q2, il che non può essere totalmente spiegato dal base effect gap. Quindi stiamo assistendo ad una normalizzazione della crescita top line, ma rimangono comunque dei buoni dati nel contesto dei problemi della catena di approvvigionamento e delle problematiche immobiliari in Cina che hanno parzialmente impattato alcuni settori nel Q3 come ad esempio Auto/capital goods.

In UK, le mid-caps (rappresentate dal FTSE 250) si sono rimangiate la loro over-performance dell'anno rispetto alle Large-Caps (FTSE 100) in poco meno di due mesi. Come sempre, lo swing nel sentiment è superiore allo swing nei fondamentali. Comunque rileviamo una lezione – il bias fattoriale, che è molto probabile che emerga in mercati in forte trend, deve essere sempre monitorato in un fondo a bassa net exposure. Quando arrivano le rotazioni, sono particolarmente imprevedibili e violente.

Europe ex-UK Stock Summary – Un settore che ci siamo tenuti durante la volatilità del mese è stato quello Auto. Abbiamo aumentato la nostra esposizione gross e aggiunto Daimler ai nostri lunghi nel corso del mese. Il settore ha dovuto vincere un muro di preoccupazioni, con i trasporti navali che sono diminuiti di circa il 30% ma con una straordinaria capacità di gestire il prezzo/mix di offerta delle aziende. Daimler ha riportato una crescita flat del fatturato YoY nonostante la vendita delle unità sia scesa del 30% con un ASP (Average Selling Price) record per il gruppo di €54k da €38k, dovuto in particolare al marchio Mercedes. Il management è riuscito a mantenere la sua guidance impressionante di margine

ANDAMENTO DEL FONDO



al 10/12%, per la sua divisione auto, prima della separazione del business camion. Usando un multiplo di 7x EBITDA per Daimler Trucks (scontato da Volvo), lascia il business auto valutato a meno di 2x EBITDA. Crediamo che Daimler dovrebbe offrire la stessa opportunità di fare soldi che ha offerto lo spinout di UMG da Vivendi. Siamo stati contenti di come Capgemini abbia battuto le attese, ed è ora diventata la nostra principale posizione.

Airbus sinora è stata una posizione deludente. Siamo comunque rimasti soddisfatti nel trimestre visto che l'azienda è riuscita a mantenere la consegna di 600 aeromobili e ha alzato leggermente il suo target EBIT a €5b. Il mercato sembra aver overreagito, secondo noi, al numero delle nuove consegne o ai rischi della catena di approvvigionamento, considerato che la situazione globale sta migliorando.

UK Stock Summary – E' stato un altro mese di forti performance per il nostro book corto, con 8 posizioni che hanno contribuito più di 10 bps ciascuno nonostante l'indice generale fosse positivo. A questo punto abbiamo coperto diverse di queste posizioni.

E' stato raggiunto un certo consensus circa la normalizzazione del mercato dei prodotti per la casa. Molti titoli nel settore hanno sofferto molto come Victorian Plumbing, Made.com, AO World – mentre altri, caratterizzati da una domanda meno elastica, sono stati più resilienti. Notiamo dagli statement di Travis Perkins e Wickes, che i retail "fai da te" sono molto indietro rispetto ai numeri di inizio 2020. Ciò dovrebbe aiutare il nostro recente corto in Kingfisher, che dovrebbe vedere maggiori pressioni e non solo nel mercato UK.

Un'altra area difficile è quella delle costruzioni residenziali. Mentre c'è una lieve inflazione dei prezzi questa è sicuramente inferiore alla inflazione sui costi dei materiali. Abbiamo iniziato uno short in Countryside Properties dove crediamo ci sia un rischio di non riuscire a rispettare le consegne e sia molto difficile proteggere i margini, rispetto al nostro piccolo holding lungo in Redrow.

Conclusion – Siamo incoraggiati dalla progressione positiva del fondo rispetto alla dinamica del mercato e alla mancanza di trend stabili. Continuiamo a verificare quanto siano crowded le posizioni, che ci sembra il rischio principale e a cercare nuove idee.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO
Rendimento annualizzato	2,18%
Rendimento ultimi 12 Mesi	-2,03%
Sharpe ratio (0,00%)	0,55
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.

Ottobre 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%			0,79%
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	4,04%	4,07%

La standard deviation è calcolata utilizzando i dati mensili.

ANALISI DEL PORTAFOGLIO

RENDIMENTO PARTE LUNGA	1,06%	RENDIMENTO PARTE CORTA	-0,54%	FX OVERLAY	-0,06%
------------------------	-------	------------------------	--------	------------	--------

ESPOSIZIONE PER CAPITALIZZAZIONE

Small	1,50%	Mid	16,80%	Large	29,80%
-------	-------	-----	--------	-------	--------

ESPOSIZIONE PER PAESE DELTA-ADJUSTED

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Austria	0,70%	0,00%	0,70%	0,70%
Belgio	1,20%	0,00%	1,20%	1,20%
Danimarca	1,60%	0,00%	1,60%	1,60%
Europa	0,00%	-21,50%	21,50%	-21,50%
Finlandia	0,00%	-0,60%	0,60%	-0,60%
Francia	16,80%	-9,10%	25,90%	7,80%
Germania	5,10%	-1,60%	6,70%	3,40%
Italia	1,20%	0,00%	1,20%	1,20%
Olanda	5,00%	0,00%	5,00%	5,00%
Regno Unito	38,50%	-41,70%	80,20%	-3,10%
Svezia	0,00%	-0,48%	0,48%	-0,48%
Svizzera	4,30%	-0,50%	4,80%	3,80%
TOTALE	74,39%	-75,46%	149,86%	-1,07%

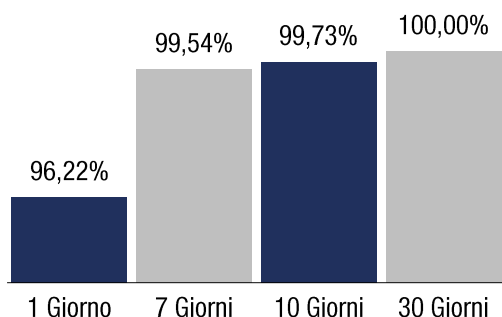
EVOLUZIONE ESPOSIZIONI MENSILI DELTA ADJUSTED

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

ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER SETTORE COME % DEL NAV

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Industria	17,75%	-7,88%	25,64%	9,87%
Spesa discrezionale	18,60%	-9,47%	28,07%	9,12%
Tecnologia	10,08%	-3,52%	13,60%	6,56%
Servizi di comunicazione	5,69%	-1,32%	7,01%	4,37%
Materiali	4,90%	-1,34%	6,24%	3,56%
Finanziari	7,44%	-4,08%	11,52%	3,36%
Beni Durevoli	3,10%	-3,32%	6,42%	-0,22%
Real Estate	2,32%	0,00%	2,32%	2,32%
Energia	1,72%	0,00%	1,72%	1,72%
Salute	2,80%	0,00%	2,80%	2,80%
Index	0,00%	-44,52%	44,52%	-44,52%
TOTALE	74,39%	-75,46%	149,86%	-1,07%

LIQUIDITÀ PORTAFOGLIO



ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER STILE COME % DEL NAV

	CICLICO	GROWTH	VALUE	FINANZIARIO	INDEX	DIFENSIVO
Net	16,28%	17,28%	3,07%	5,95%	-49,14%	5,49%
Gross	24,77%	30,07%	13,77%	11,16%	49,14%	20,94%
Long	20,52%	23,68%	8,42%	8,56%	0,00%	13,21%
Short	-4,24%	-6,39%	-5,35%	-2,60%	-49,14%	-7,73%

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)

Ottobre 2021

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	BLOOMBERG
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM	02/12/2019	IE00BNCBCW70	101,59	HIPFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF D	26/11/2020	IE00BJMDBS46	100,10	HIEMNCD ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR R	19/11/2012	IE00B87XFT16	116,88	HIPFEUR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD R	21/11/2012	IE00B8G27P95	128,89	HIPFUSR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF R	22/11/2012	IE00B8KYYZ07	111,94	HIPCHFR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM2	26/06/2020	IE00BJMDBW81	101,01	EMNCDM2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM2	29/05/2020	IE00BJMDBT52	101,91	HIEFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM2	26/06/2020	IE00BJMDBV74	102,60	EMUSD2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR I	30/11/2012	IE00B8L13G46	120,39	HIPFEUI ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM	31/01/2020	IE00B83N7116	125,14	HIPFEDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM	15/07/2014	IE00BNCBCX87	115,58	HIPFUDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR FOF	31/10/2012	IE00B7VTHS10	115,29	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.