

HI Numen Credit Fund

Comparto della SICAV irlandese Hedge Invest International Funds PLC, per la quale Hedge Invest SGR ricopre il ruolo di Investment Manager

Report Settembre 2018

POLITICA DI INVESTIMENTO

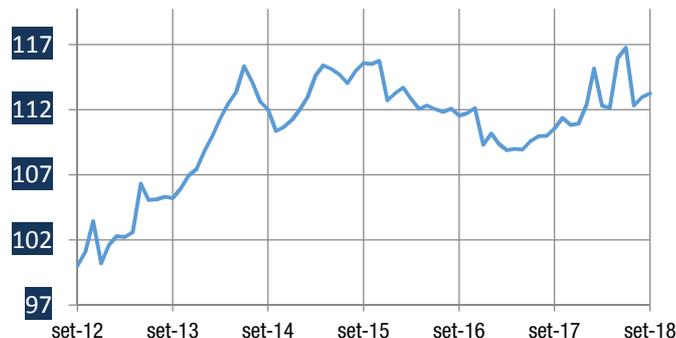
L'obiettivo di HI Numen Credit Fund è generare un rendimento annuale medio del 4% netto con una volatilità del 3,5%-4%, attraverso l'acquisto selettivo di bond con un profilo di volatilità contenuta, il trading opportunistico di bond ad alta volatilità (sugli emittenti più liquidi) e l'arbitraggio in contesti di special situations (ristrutturazioni, buyback, fusioni, ecc.).

RIEPILOGO MESE

NAV	28 set 2018	€ 113,34
RENDIMENTO MENSILE	set 2018	0,27%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO		2,12%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA	ott 2012	17,24%
CAPITALE IN GESTIONE	set 2018	€ 470.914.612,18

I suddetti dati si riferiscono alla classe EUR I fino a novembre 2012 e alla classe EUR DM da dicembre 2012.

ANDAMENTO DEL FONDO



COMMENTO DEL MESE

Performance: Il fondo ha prodotto un risultato leggermente positivo in settembre, +0,27%. I migliori contributi, nel corso del mese, sono derivati dal nostro portafoglio di credito finanziario che ha reso lo 0,61% e dalla nostra posizione in Sky, all'interno del book Events, che ha reso +0,36%. Le altre strategie hanno avuto un contributo negativo di circa -0,8%, distribuito tra posizioni corte di natura macro, sotto pressione per la maggior parte del mese, e posizioni market neutral che hanno continuato a soffrire. La nostra perdita maggiore è venuta dalle nostre coperture su TMT, in particolare dal nostro corto sul credito di Qualcomm che è sceso di circa 27 bps. In settembre Comcast ha offerto 17,28€ per ogni azione Sky. Dalla posizione Shire/Takeda abbiamo guadagnato circa 6bps, visto che l'agenzia antitrust cinese, SAMR, ha approvato la transazione incondizionatamente. Nei nostri trade di natura fondamentale lungo la struttura del capitale, abbiamo sofferto perdite sia su Bayer sia su Altice per circa 8bps ciascuna. Su Bayer siamo corti dei bond perpetui, lunghi azioni e lunghi OTM call. Ci aspettiamo che le azioni normalizzeranno il loro corso rispetto alle obbligazioni. Altice sembra esemplificare la battaglia tra investitori sistematici che assumono posizione ribassiste sul titolo per l'elevata leva (anche se la scadenza di tutti i debiti è stata estesa) e gli investitori value convinti che un consolidamento è inevitabile con un materiale re-pricing.

Il nostro book TMT ha perso più di 26 bps principalmente sulle nostre coperture sul bond Qualcomm, -27 bps. Vediamo molte società aumentare il livello di leva tramite buy-backs mentre perdono il loro vantaggio competitivo, con Oracle/Qualcomm/SAP che sono i più vulnerabili. Siamo molto negativi anche sui possibili effetti negativi della guerra commerciale sulla filiera. Sul lato macro, abbiamo costituito una posizione lunga Cipro, dopo l'upgrade a investment grade, visto che ciò implica l'inclusione nel

programma di QE; la posizione ha aggiunto 8 bps mentre ne abbiamo persi 9bps dal corto sul CDS del Portogallo e su altri corti periferia, visto che non c'è stato nessun effetto contagio dall'Italia. La posizione sul tema Brexit ha contribuito negativamente sia tramite i corti CDS su UK (-5bps) sia tramite i corti future su sterlina (-6bps) ma vediamo ancora un eccezionale profilo di rischio rendimento della posizione.

Outlook: Non vediamo molti ostacoli all'orizzonte che possano rallentare il processo di normalizzazione iniziato da FED e BCE. Ci sono numerosi drivers di breve periodo dietro la resurrezione dell'inflazione: il movimento del complesso delle commodities, la distruzione delle filiere produttive e l'inflazione salariale, simbolizzata da Amazon. Non vediamo nessun cambiamento materiale nel trend di deflazione globale di lungo periodo che deriva dalla tecnologia che sta dietro il nostro tema di inverno tecnologico, e il conseguente crunch del credito. Senza dubbio le varieghe applicazioni dei servizi in cloud e i relativi strumenti di intelligenza artificiale accelereranno la spinta deflazionistica ed eroderanno i vantaggi competitivi di società già molto indebitate.

Considerando la combinazione di inflazione di breve termine e deflazione di lungo termine, ci possiamo aspettare solo più populismo e spinte autoritarie a livello globale. Per quanto concerne l'Europa, ci attendiamo che gli squilibri economici e le disuguaglianze creeranno tensioni reali alle elezioni europee. L'unico vero equilibrio stabile che possiamo vedere deriva da una concordata cancellazione del debito detenuto all'interno del programma di QE, gestita dalle banche centrali nazionali, accompagnato però da un commitment fiscale vincolato a livello costituzionale. A livello di portafoglio cerchiamo di essere liquidi, opportunistici e dinamici.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	Benchmark Index
Rendimento annualizzato	2,69%	4,08%
Rendimento ultimi 12 Mesi	2,44%	0,19%
Rendimento annuo composto ultimi 5 anni	1,49%	3,46%
Sharpe ratio (0,00%)	0,66	1,39
Mese Migliore	3,63% (05 2013)	2,24% (03 2016)
Mese Peggior	-3,79% (07 2018)	-1,83% (06 2015)

La performance delle altre classi potrebbe essere differente. L'indice è costruito come media semplice degli indici iBoxx EUR Corporates e iBoxx EUR Liquid HY. 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 I fino a novembre 2012 e alla classe EUR DM da dicembre 2012.

Settembre 2018

FONDO vs Benchmark Index

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2018	FONDO	1,34%	2,46%	-2,50%	-0,13%	3,42%	0,67%	-3,79%	0,56%	0,27%				2,12%
	Bench Index	-0,05%	-0,31%	-0,13%	0,31%	-0,71%	-0,23%	0,87%	0,03%	-0,09%				-0,32%
2017	FONDO	0,78%	-0,69%	-0,47%	0,08%	-0,04%	0,58%	0,36%	0,01%	0,53%	0,71%	-0,48%	0,09%	1,46%
	Bench Index	-0,03%	0,96%	-0,25%	0,70%	0,60%	-0,18%	0,73%	0,40%	0,12%	0,97%	-0,27%	-0,20%	3,61%
2016	FONDO	0,52%	0,34%	-0,77%	-0,68%	0,24%	-0,22%	-0,20%	0,21%	-0,48%	0,18%	0,34%	-2,50%	-3,02%
	Bench Index	-0,19%	0,02%	2,24%	1,03%	0,18%	0,29%	1,87%	0,87%	-0,26%	-0,01%	-0,88%	1,15%	6,43%
2015	FONDO	0,74%	0,82%	1,47%	0,70%	-0,26%	-0,37%	-0,58%	0,83%	0,52%	-0,07%	0,22%	-2,62%	1,35%
	Bench Index	0,76%	1,25%	-0,11%	0,01%	-0,13%	-1,83%	1,05%	-0,80%	-1,63%	2,11%	0,53%	-1,58%	-0,45%
2014	FONDO	1,29%	1,01%	1,23%	1,01%	0,82%	1,75%	-1,05%	-1,33%	-0,52%	-1,49%	0,30%	0,49%	3,49%
	Bench Index	0,86%	0,96%	0,49%	0,81%	0,73%	0,54%	0,09%	0,89%	-0,34%	0,30%	0,69%	-0,04%	6,12%
2013	FONDO	1,45%	0,63%	-0,05%	0,34%	3,63%	-1,18%	0,06%	0,18%	-0,10%	0,70%	0,94%	0,50%	7,27%
	Bench Index	-0,59%	0,96%	0,54%	1,68%	-0,06%	-1,78%	1,31%	0,02%	0,82%	1,50%	0,50%	0,05%	5,02%
2012	FONDO										1,09%	2,32%	0,26%	3,71%
	Bench Index										1,57%	1,15%	1,45%	4,22%

I suddetti dati si riferiscono alla classe EUR I fino a novembre 2012 e alla classe EUR DM da dicembre 2012. La performance delle altre classi potrebbe essere differente. L'indice è costruito come media semplice degli indici iBoxx EUR Corporates e iBoxx EUR Liquid HY. 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.

PERFORMANCE CUMULATA

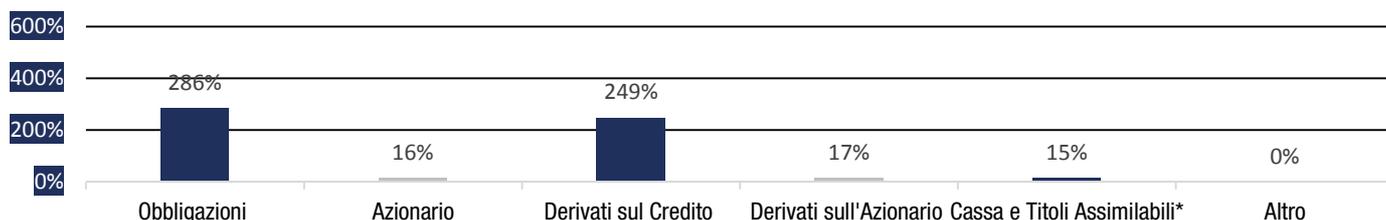
	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
HI Numen Credit Fund	17,24%	4,13%	
Benchmark Index	27,10%	2,90%	-1,29%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	13,67%	3,00%	-7,88%

La standard deviation è calcolata utilizzando i dati mensili. I suddetti dati si riferiscono alla classe EUR I fino a novembre 2012 e alla classe EUR DM da dicembre 2012.

ANALISI DEL PORTAFOGLIO

Rendimento parte lunga	0,71%	Rendimento parte corta	-0,48%	Duration media	-2,36
------------------------	-------	------------------------	--------	----------------	-------

TIPOLOGIA STRUMENTI IN PORTAFOGLIO

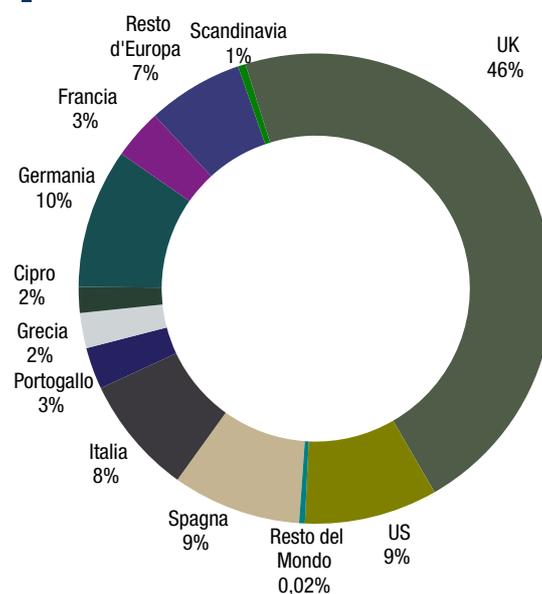


Percentuali calcolate usando il valore di mercato per i bond, per l'equity e per i derivati sull'azionario. Per i derivati sul credito viene utilizzato il nozionale aggiustato per il valore di mercato. Nel calcolo delle percentuali, al denominatore vengono utilizzati gli AUM. *Cassa e assimilabili include Bond con rating AA o superiore, con scadenza entro 6 mesi.

ESPOSIZIONE PER PAESE

	LONG	SHORT	NET	GROSS
Spagna	30,60%	-19,30%	11,30%	49,90%
Italia	29,20%	-16,90%	12,30%	46,10%
Irlanda	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Portogallo	10,60%	-5,70%	5,00%	16,30%
Grecia	13,60%	0,00%	13,60%	13,70%
Cipro	10,10%	0,00%	10,10%	10,10%
Germania	12,70%	-41,60%	-28,90%	54,40%
Francia	3,40%	-16,00%	-12,60%	19,40%
Resto d'Europa	10,70%	-26,30%	-15,60%	37,10%
Scandinavia	0,50%	-2,60%	-2,10%	3,00%
UK	210,50%	-52,70%	157,80%	263,20%
US	14,90%	-36,70%	-21,90%	51,60%
Resto del Mondo	0,00%	-2,10%	-2,10%	2,10%
Totale	346,90%	-219,90%	127,00%	566,90%

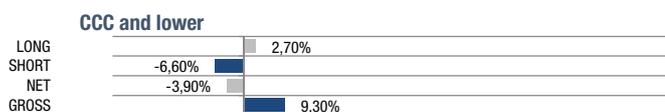
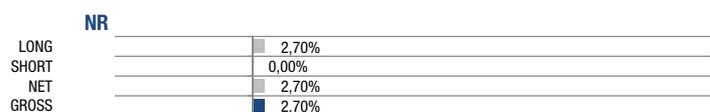
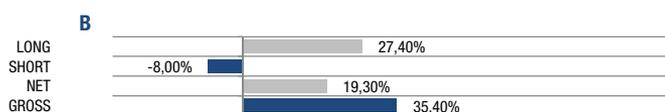
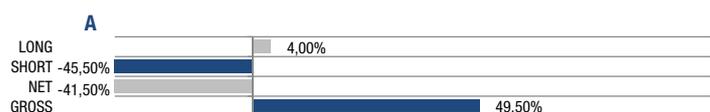
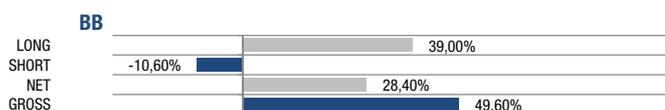
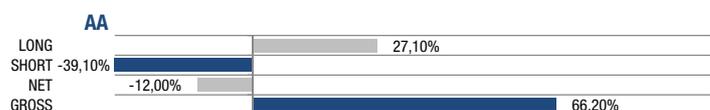
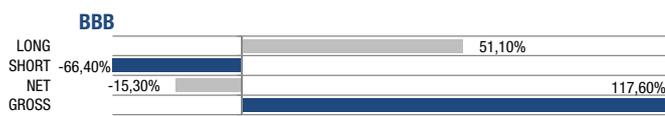
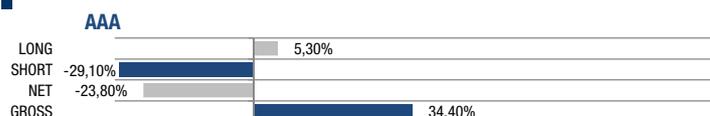
COUNTRY BREAKDOWN



DURATION BREAKDOWN

	0-1 ANNI	1-3 ANNI	3-5 ANNI	5-10 ANNI	>10 ANNI	TOTALE
Long	21,00%	0,00%	10,00%	41,00%	6,00%	78,00%
Short	0,00%	0,00%	-16,00%	-8,00%	-7,00%	-32,00%
Net	21,00%	0,00%	-6,00%	33,00%	-1,00%	46,00%
Gross	21,00%	0,00%	26,00%	49,00%	13,00%	109,00%

RATING BREAKDOWN



SECTOR BREAKDOWN

	LONG	SHORT	NET	GROSS
Governativi	232,48%	-68,20%	164,28%	300,69%
Finanziari	83,90%	-91,31%	-7,41%	175,20%
Minerari	0,54%	-2,09%	-1,55%	2,63%
Telecomunicazioni	8,11%	-18,29%	-10,18%	26,39%
Consumi Ciclici	4,00%	-1,85%	2,15%	5,84%
Consumi Non-Ciclici	6,96%	-13,83%	-6,87%	20,79%
Business Diversificati	1,35%	0,00%	1,35%	1,35%
Energia / Petrolio	0,49%	-1,74%	-1,25%	2,24%
Industriali	1,44%	-5,00%	-3,56%	6,44%
Tecnologici	1,29%	-7,78%	-6,49%	9,07%
Utilities	0,83%	-4,26%	-3,43%	5,08%
Altri Settori	5,53%	-5,61%	-0,08%	11,14%
Totale	346,91%	-219,95%	126,96%	566,86%

Investimento minimo	10.000 (D-DM2) - 100.000 (I2)
Sottoscrizione	Settimanale (ogni venerdì con 2 giorni di preavviso)
Commissioni di gestione	1,75% (D + 0,2% service fee - R) - 1,5% (I2 - I) - 1,3% (DM2) - 1% (DM - A) p.a.

Investimento aggiuntivo	1.000 (D - DM2); 50.000 (I2)
Riscatto	Settimanale (ogni venerdì con 2 giorni di preavviso)
Commissioni di performance	20% (I2 - D - DM2) - 15% (I - I INITIAL - R - DM) - 10% (A)

Settembre 2018

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	BLOOMBERG
HI NUMEN CREDIT FUND EUR D	17/04/2014	IE00BLG31403	96,82	HINCFEF ID
HI NUMEN CREDIT FUND USD D	02/05/2014	IE00BLG31627	100,89	HINCFUD ID
HI NUMEN CREDIT FUND CHF D	17/04/2014	IE00BLG31510	94,23	HINCFCD ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR I2	02/05/2014	IE00BLG30Y36	98,26	HINCEI2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND USD I2	19/02/2016	IE00BV0L8052	102,03	HINUSI2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND GBP I2	19/12/2014	IE00BLG30Z43	101,45	HINCGI2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR DM2	17/04/2014	IE00BLG31064	99,57	HINEDM2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR DM	07/12/2012	IE00B7C3TR53	113,34	HINCEDM ID
HI NUMEN CREDIT FUND USD DM2	09/05/2014	IE00BLG31288	103,22	HINUDM2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND CHF DM2	23/05/2014	IE00BLG31171	95,56	HINCDM2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND GBP DM2	06/02/2015	IE00BLG31395	101,74	HINGDM2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR I INITIAL	28/09/2012	IE00B5M5F022	121,58	NUMCAI ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR I	28/09/2012	IE00B4ZWPV43	115,73	NUMCAEI ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR R	16/11/2012	IE00B59FC488	112,64	HINUMCR ID
HI NUMEN CREDIT FUND USD R	09/11/2012	IE00B4Z1G298	116,18	HINUSDR ID
HI NUMEN CREDIT FUND CHF R	23/11/2012	IE00B8BGWG21	106,69	HINCHFR ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR FOF	02/11/2012	IE00B84M0855	97,61	HINCFOF ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR A	19/07/2013	IE00BC9ZL398	110,00	HINCFEA 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.