



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 Settembre 2020

Settembre 2020

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	30 set 2020	€ 127,36
RENDIMENTO MENSILE	set 2020	1,26%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO		5,89%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA	gen 2020	5,89%
CAPITALE IN GESTIONE	set 2020	€ 79.408.534,00

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

COMMENTO DEL MESE

Lunghi - C'è un detto in UK: meglio essere fortunati che bravi. Questo mese la fortuna si è presentata con l'acquisizione del business per la sicurezza inglese *G4S*, che abbiamo comprato durante l'estate. Questa azienda era nel mezzo di un programma di ristrutturazione ed il competitor canadese *Garda* ha chiaramente pensato di poterlo concludere al meglio acquisendola. In generale crediamo che ci sia un sacco di valore nel mercato inglese e un maggior numero di M&A e di compratori dall'estero visto che la sterlina rimane a livelli depressi per via del rischio Brexit.

Computacenter è senza dubbio stato un vincitore inatteso con un ulteriore 18% di upgrade negli utili. Ha iniziato l'anno con valutazioni compresse e con la credibilità di poter ricostruire il business e ora ha cavalcato l'ondata della accresciuta domanda di tecnologia ed è divenuto un serial upgrader. Ha ancora una valutazione modesta sotto molte metriche, non ultima verso il competitor inglese *Softcat*, che mantiene un multiplo di un terzo più alto ma che non ha lo stesso *momentum* nell'upgrade degli utili. E' stato ben documentato come le persone rimaste in lockdown abbiamo speso una parte dei loro soldi, risparmiati altrove, nella casa. In questo contesto *Kingfisher* è stato un buon nome per noi, beneficiando di un nuovo team di gestione, focalizzato nel miglioramento dei margini, un business particolarmente forte in Francia senza nessuna pendenza di bilancio, su affitti o pensioni che invece penalizzano molti retailers. Considerato l'upgrade sugli utili le azioni rimangono valutate con un multiplo single digit. I produttori di auto sono stati colpiti duramente durante la pandemia, ma la domanda per le loro merci ha tenuto abbastanza bene. *Peugeot* ha cavalcato la ripresa; ha un forte AD con Carlos Tavevez e significative sinergie dal deal con FIAT. Il business combinato sarà quello di un grande produttore con oltre il doppio delle vendite di Tesla \$80 mld – se solo avesse lo stesso multiplo sugli utili.

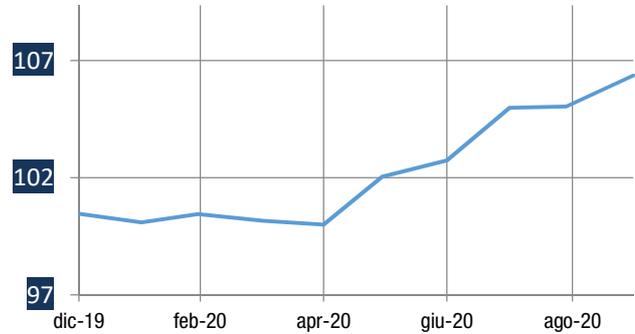
I perdenti nel nostro book lungo sono stati generalmente bilanciati dai winners nel corto come il lungo su *BNP* verso *Santander* e il corto su indice bancario. *Safran* è stata debole ma più che bilanciata dal contributo short di *Rolls Royce*, che ha continuato a darci ottimi risultati fino a che non è stata chiusa verso la fine del mese prima dell'annuncio dell'aumento di capitale da £3 mld.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO
Rendimento annualizzato	7,92%
Sharpe ratio (0,00%)	2,26
Mese Migliore	2,19% (07 2020)
Mese Peggior	-0,37% (01 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.

ANDAMENTO DEL FONDO



Corti - Oltre a quanto già citato, questo è stato un mese in cui un solido book corto era necessario per affrontare il mercato, visto il mini sell off del tech negli Stati Uniti e un generale senso di 'too much too soon' rispetto all'outlook solo leggermente migliore per la situazione COVID-19. Abbiamo visto una solida attribuzione su tutto il book con particolare nota per bancari e industriali, oltre all'operatore portuale *Fraport* e la già citata *Rolls Royce*.

Attività di Portafoglio - Abbiamo lavorato duramente per non avere un bias di stile nel fondo, per ridurre il rischio di performance volatile dovuta a settori che entrano nel favore o sfavore del mercato. Questo mese abbiamo aggiunto l'azienda di semiconduttori tedesca *Infineon* – crediamo che abbia molte sinergie in arrivo dalla acquisizione di *Cypress* ed è ben piazzata per beneficiare della rapida crescita di auto che usano sempre più tecnologia. Al contrario *Orpea* è un leader europeo nelle residenze per anziani e ha un bilancio sostenibile, con dati demografici a suo vantaggio, ma una valutazione che non è mai stata così modesta come in questo momento. In teoria la pandemia dovrebbe favorire questo tipo di business. Infine non crediamo sia un buon momento per chi deve vendere al settore bancario perciò siamo andati corti *Temenos*, produttore di software aziendali, che ci sembra overvalued a 35x gli utili con vendite in riduzione.

Conclusioni e Outlook – Questo è stato un altro buon mese per la strategia che ha mostrato una buona protezione del capitale. Quest'anno tutto è ruotato intorno ad una gestione molto attiva di portafoglio e al non essere troppo avidi sia sui lunghi sia sui corti. Il sentiment presso le società al momento sembra abbastanza forte. Ulteriori restrizioni hanno trattenuto i progressi di business molto legati ai consumi, ma la rapida evoluzione della pandemia, che sembrava una grande preoccupazione fino a un mese, sembra avere perso di peso. Rimangono comunque grossi rischi sul mercato nel Q4, non ultimo le elezioni US. Anche la Brexit non è ancora risolta e la performance dei nostri titoli UK sembra binaria intorno ai futuri progressi. Mentre questa potrà essere un'opportunità di trading, è anche un rischio che dobbiamo gestire da vicino. Crediamo tutto sommato che un accordo sarà raggiunto ma non senza ulteriori pene da qui.

TRACK RECORD

	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2020	-0,37%	0,35%	-0,28%	-0,16%	2,05%	0,68%	2,19%	0,05%	1,26%				5,89%

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	5,89%	3,41%

La standard deviation è calcolata utilizzando i dati mensili.

ANALISI DEL PORTAFOGLIO

RENDIMENTO PARTE LUNGA	0,16%	RENDIMENTO PARTE CORTA	1,21%
------------------------	-------	------------------------	-------

ESPOSIZIONE PER CAPITALIZZAZIONE

Small	-1,90%	Mid	1,10%	Large	36,40%
-------	--------	-----	-------	-------	--------

ESPOSIZIONE PER PAESE DELTA-ADJUSTED

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Austria	0,00%	-0,60%	0,60%	-0,60%
Belgio	0,00%	-0,90%	0,90%	-0,90%
Danimarca	1,50%	0,00%	1,50%	1,50%
Europa	1,00%	-20,10%	21,10%	-19,10%
Fillandia	1,20%	-1,40%	2,50%	-0,20%
Francia	14,30%	-1,40%	15,70%	12,80%
Germania	7,60%	-4,10%	11,70%	3,50%
Irlanda	0,00%	-1,30%	1,30%	-1,30%
Italia	1,60%	0,00%	1,60%	1,60%
Olanda	3,40%	0,00%	3,40%	3,40%
Norvegia	0,70%	0,00%	0,70%	0,70%
Spagna	2,00%	-1,20%	3,20%	0,80%
Regno Unito	18,20%	-16,80%	35,00%	1,40%
Svezia	3,20%	-1,90%	5,10%	1,40%
Svizzera	4,60%	-4,30%	8,90%	0,30%
TOTALE	59,33%	-53,81%	113,14%	5,52%

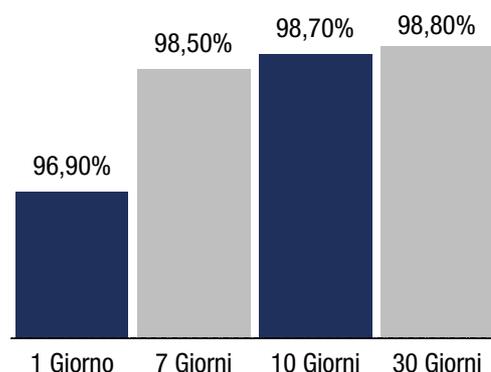
EVOLUZIONE ESPOSIZIONI MENSILI DELTA ADJUSTED

2020	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC
Gross	101,62%	100,19%	98,94%	115,43%	112,91%	122,58%	114,17%	123,00%	113,14%			
Long	54,34%	50,21%	52,14%	64,71%	63,36%	66,88%	60,44%	65,10%	59,33%			
Short	-47,28%	-49,98%	-46,81%	-50,72%	-49,54%	-55,71%	-53,73%	-57,90%	-53,81%			
Net	7,06%	0,23%	5,33%	14,00%	13,82%	11,21%	6,71%	7,20%	5,52%			

ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER SETTORE COME % DEL NAV

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Servizi di comunicazione	2,00%	-0,51%	2,51%	1,49%
Spesa discrezionale	8,59%	-2,93%	11,52%	5,66%
Beni Durevoli	5,64%	-4,12%	9,77%	1,52%
Energia	1,18%	0,00%	1,18%	1,18%
Finanziari	6,56%	-4,13%	10,69%	2,43%
Salute	5,20%	-0,84%	6,04%	4,36%
Industria	13,22%	-10,71%	23,93%	2,51%
Tecnologia	5,18%	-3,95%	9,13%	1,23%
Materiali	8,08%	-5,93%	14,01%	2,15%
Real Estate	2,91%	-0,99%	3,90%	1,92%
Utilities	0,76%	0,00%	0,76%	0,76%
Index	0,00%	-19,69%	19,69%	-19,69%
TOTALE	59,33%	-53,81%	113,14%	5,52%

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	-0,40%	19,90%	2,40%	3,00%	-30,20%	10,70%
Gross	19,90%	31,10%	11,70%	3,00%	30,20%	17,20%
Long	9,80%	25,50%	7,00%	3,00%	0,00%	14,00%
Short	-10,10%	-5,60%	-4,60%	0,00%	-30,20%	-3,30%

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)

Settembre 2020

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	BLOOMBERG
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM	02/12/2019	IE00BNCBCW70	103,25	HIPFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR R	19/11/2012	IE00B87XFT16	120,24	HIPFEUR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD R	21/11/2012	IE00B8G27P95	131,46	HIPFUSR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF R	22/11/2012	IE00B8KYYZ07	115,49	HIPCHFR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM2	29/05/2020	IE00BJMDBT52	103,34	HIEFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM2	26/06/2020	IE00BJMDBW81	102,85	EMNCDM2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM2	26/06/2020	IE00BJMDBV74	103,24	EMUSDM2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR I	30/11/2012	IE00B8L13G46	123,19	HIPFEUI ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM	31/01/2020	IE00B83N7116	127,36	HIPFEDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM	15/07/2014	IE00BNCBCX87	116,35	HIPFUDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR FOF	31/10/2012	IE00B7VTHS10	118,61	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.