



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 2019

POLITICA DI INVESTIMENTO

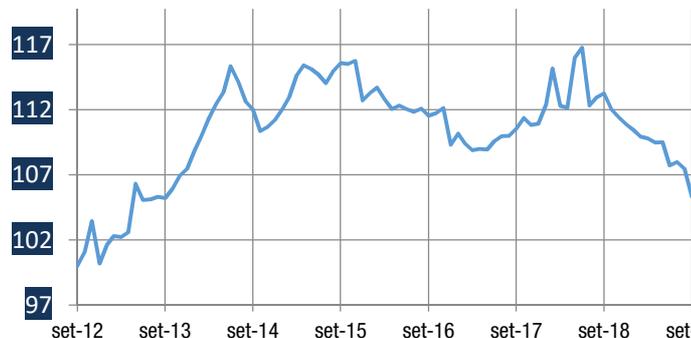
L'obiettivo di HI Numen Credit Fund è generare un rendimento annuale medio del 4% netto con una volatilità del 3,5%-4%, attraverso l'acquisto selettivo di bond con un profilo di volatilità contenuta, il trading opportunistico di bond ad alta volatilità (sugli emittenti più liquidi) e l'arbitraggio in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

RIEPILOGO MESE

NAV	30 set 2019	€ 105,39
RENDIMENTO MENSILE	set 2019	-2,00%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO		-5,01%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA	ott 2012	9,01%
CAPITALE IN GESTIONE	set 2019	€ 218.213.453,00

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 mensile:

Il fondo ha perso -200bps con la maggior parte delle perdite provenienti da trade macro ribassisti sui mercati G7 (-39bps) e corti legati alla Brexit (-66bps). Altre perdite sono derivate dai nostri corti nella componente Corporates e Events. Rimaniamo focalizzati sulla Brexit e vediamo un no-deal seguito da elezioni come l'outcome più probabile mentre per l'Europa sarà impossibile giungere ad un compromesso. Crediamo che lo sforzo legislativo odierno per bloccare un no deal risulterà in una crisi costituzionale e elezioni probabili dopo il 31 Ottobre, ma prima della fine dell'anno. Abbiamo aggiunto delle posizioni put su GBP e continuiamo a mantenere il nostro lungo su Libor, opzioni su Libor oltre alla posizione corta sul credito.

Nella parte Corporate il corto su Rite Aid ci ha fatto perdere -33bps. La nostra posizione lunga nei bond ha tradato al ribasso prima che la società riportasse i risultati del 2Q, non compensato da un aumento del prezzo del nostro CDS. Questa posizione "straddle-style" beneficia delle notizie positive come per esempio una acquisizione dell'azienda (che è in una posizione strategica con Amazon) o da notizie negative come per esempio la controversia con Opioid/proposta di un settlement che induca un liquidity stress, forzando un preventivo CH11. Mentre il tempo passa pensiamo che la curva di probabilità inizi a diventare schiacciata verso le code quindi o l'acquisizione da parte di un competitor o la dichiarazione di CH11 per arrivare ad una appropriata ristrutturazione dell'azienda e a ridurre lo sconcertante livello della leva. Nel book dei finanziari dobbiamo evidenziare il riprezzamento sotto 20 della nostra posizione in Banco Spirito Santo (diritti legali derivanti da quanto accaduto nel 2015) che ci hanno causato una perdita di quasi -40bps.

Il book Events ha perso -19bps con guadagni su Osram (+14bps) e CELG/BMY (+8bps) compensate da perdite sul corto credito di T-Mobile (-33bps). La

pianificata fusione tra T-Mobile e Sprint vedrà le aziende in tribunale in dicembre e noi affidiamo un 75% di probabilità che il giudice la approvi. Manteniamo il corto sul credito di T-Mobile perché crediamo che rappresenti una delle migliori posizioni di rischio/rendimento nel caso di una finale approvazione della fusione. Rimaniamo molto negativi sul settore telecomunicazioni statunitensi prima dell'arrivo del 5G.

Outlook:

Vediamo molte nuvole accumularsi all'orizzonte ma come sempre molti dei potenziali problemi geopolitici e politici rimangono molto difficili da prevedere in modo preciso sia in termini di timing sia di impatto. L'upside sugli short è importante visto che non vi sono molti investitori posizionati in tal senso e le valutazioni sono incredibilmente tirate. I fondamentali dell'economia sono cambiati negli ultimi anni più che mai prima, e l'inverno tecnologico che ha impattato il retail e l'industria dell'auto si sta intensificando ed espandendo i propri effetti ad altri settori e paesi. Società molto potenti dal punto di vista tecnologico hanno accesso facile al credito e creeranno maggiore competizione che distruggerà i vantaggi competitivi di altre aziende portando al downgrades dei ricavi di servizi e industrie che sono molto indebitate, dopo anni di stock buybacks. Un credit crunch è inevitabile qualunque sia il livello dei tassi.

Sia dal lato macro sia dal lato micro, vediamo un sacco di situazioni che si stanno creando con un rischio/rendimento molto asimmetrico disponibile per investitori pazienti focalizzati sui fondamentali dell'economia in considerazione dei punti di stress che si stanno creando. Abbiamo posizionato il portafoglio in alcune delle situazioni più interessanti e vediamo diversi soft e hard catalyst nei prossimi mesi.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	Benchmark Index
Rendimento annualizzato	1,24%	4,22%
Rendimento ultimi 12 Mesi	-7,01%	5,11%
Rendimento annuo composto ultimi 5 anni	-1,23%	3,03%
Sharpe ratio (0,00%)	0,33	1,40
Mese Migliore	3,63% (05 2013)	2,24% (03 2016)
Mese Peggior	-3,79% (07 2018)	-1,83% (06 2015)

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.

Settembre 2019

FONDO vs Benchmark Index

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2019	FONDO	-0,40%	-0,43%	-0,14%	-0,31%	0,04%	-1,63%	0,25%	-0,48%	-2,00%				-5,01%
	Bench Index	1,60%	1,19%	1,15%	0,99%	-0,79%	1,75%	1,07%	0,65%	-0,52%				7,27%
2018	FONDO	1,34%	2,46%	-2,50%	-0,13%	3,42%	0,67%	-3,79%	0,56%	0,27%	-1,09%	-0,54%	-0,48%	-0,04%
	Bench Index	-0,05%	-0,31%	-0,13%	0,31%	-0,71%	-0,23%	0,87%	0,03%	-0,09%	-0,57%	-1,29%	-0,17%	-2,33%
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

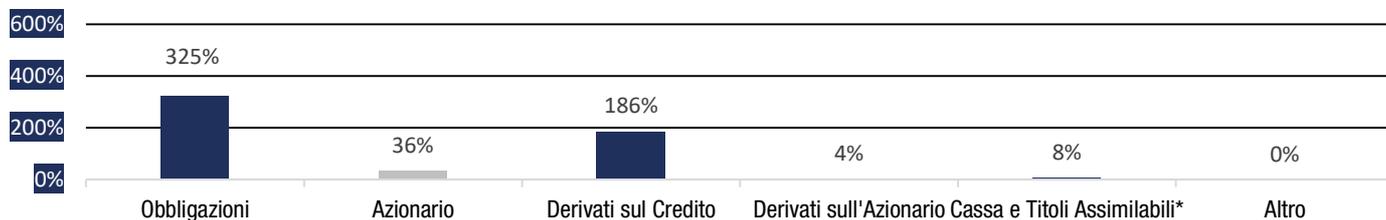
	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
HI Numen Credit Fund	9,01%	4,04%	
Benchmark Index	33,59%	2,99%	-0,82%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	25,31%	3,19%	-9,21%

La standard deviation è calcolata utilizzando i dati mensili.

ANALISI DEL PORTAFOGLIO

Rendimento parte lunga	-0,15%	Rendimento parte corta	-1,85%	Duration media	4,18
------------------------	--------	------------------------	--------	----------------	------

TIPOLOGIA STRUMENTI IN PORTAFOGLIO

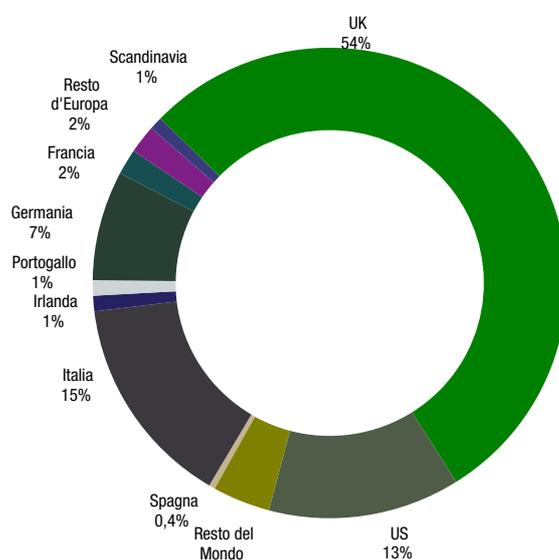


Percentuali calcolate usando il valore di mercato per i bond, per l'equity e per i derivati sull'azionario. Per i derivati sul credito viene utilizzato il nozionale aggiustato per il valore di mercato. Nel calcolo delle percentuali, al denominatore vengono utilizzati gli AUM. *Cassa e assimilabili include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

ESPOSIZIONE PER PAESE

	LONG	SHORT	NET	GROSS
Spagna	1,80%	-0,50%	1,30%	2,30%
Italia	44,50%	-31,50%	13,00%	76,00%
Irlanda	5,50%	0,00%	5,50%	5,50%
Portogallo	5,50%	0,00%	5,50%	5,50%
Grecia	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cipro	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Germania	14,10%	-25,20%	-11,10%	39,30%
Francia	2,30%	-6,90%	-4,60%	9,20%
Resto d'Europa	7,30%	-2,80%	4,50%	10,10%
Scandinavia	4,60%	0,00%	4,60%	4,60%
UK	153,90%	-126,20%	27,70%	280,10%
US	29,20%	-39,00%	-9,80%	68,20%
Resto del Mondo	7,20%	-13,20%	-6,00%	20,40%
Totale	276,00%	-245,30%	30,70%	521,30%

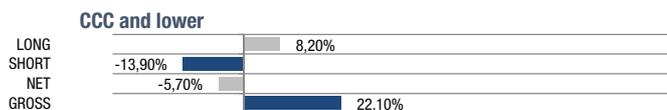
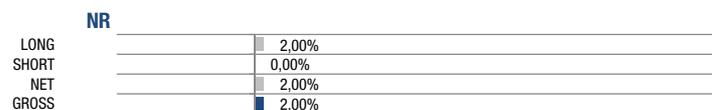
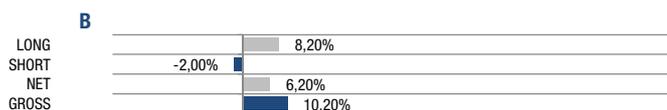
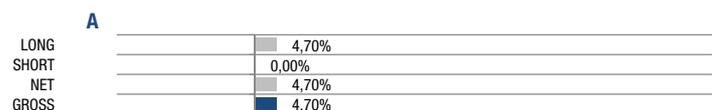
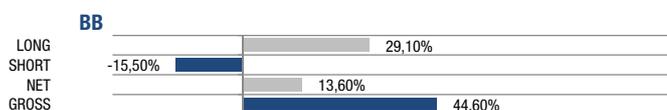
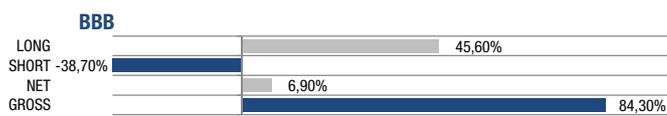
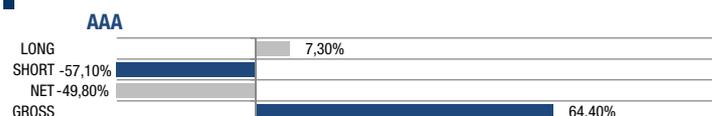
COUNTRY BREAKDOWN



DURATION BREAKDOWN

	0-1 ANNI	1-3 ANNI	3-5 ANNI	5-10 ANNI	>10 ANNI	TOTALE
Long	96,70%	0,00%	8,50%	50,60%	9,10%	164,90%
Short	0,00%	0,00%	-12,90%	-13,10%	-3,60%	-29,60%
Net	96,70%	0,00%	-4,30%	37,40%	5,50%	135,30%
Gross	96,70%	0,00%	21,40%	63,70%	12,70%	194,50%

RATING BREAKDOWN



SECTOR BREAKDOWN

	LONG	SHORT	NET	GROSS
Governativi	172,16%	-170,57%	1,60%	342,80%
Finanziari	48,22%	-26,62%	21,60%	74,80%
Minerari	0,00%	-0,17%	-0,20%	0,20%
Telecomunicazioni	27,75%	-12,39%	15,30%	40,10%
Consumi Ciclici	0,94%	-7,63%	-6,70%	8,50%
Consumi Non-Ciclici	6,69%	-13,19%	-6,50%	19,90%
Business Diversificati	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Energia / Petrolio	2,81%	-0,18%	2,60%	3,00%
Industriali	5,90%	-4,54%	1,40%	10,40%
Tecnologici	1,19%	-0,61%	0,60%	1,80%
Utilities	0,46%	-0,20%	0,30%	0,70%
Altri Settori	9,90%	-9,18%	0,70%	19,10%
Totale	276,01%	-245,29%	30,70%	521,30%

Investimento minimo	10.000 (D-DM2) - 100.000 (I2)
Sottoscrizione	Settimanale (ogni venerdì con 2 giorni di preavviso)
Commissioni di gestione	1,75% (D + 0,20% service fee - R) - 1,50% (I2 - I) - 1,30% (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 2019

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	BLOOMBERG
HI NUMEN CREDIT FUND EUR D	17/04/2014	IE00BLG31403	89,12	HINCFEF ID
HI NUMEN CREDIT FUND USD D	02/05/2014	IE00BLG31627	95,41	HINCFUD ID
HI NUMEN CREDIT FUND CHF D	17/04/2014	IE00BLG31510	86,21	HINCFCD ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR I2	02/05/2014	IE00BLG30Y36	90,87	HINCEI2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND USD I2	19/02/2016	IE00BV0L8052	96,86	HINUSI2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR DM2	17/04/2014	IE00BLG31064	92,27	HINEDM2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR DM	07/12/2012	IE00B7C3TR53	105,39	HINCEDM ID
HI NUMEN CREDIT FUND USD DM2	09/05/2014	IE00BLG31288	98,29	HINUDM2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND CHF DM2	23/05/2014	IE00BLG31171	87,87	HINCDM2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR I INITIAL	28/09/2012	IE00B5M5F022	113,07	NUMCAI ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR I	28/09/2012	IE00B4ZWPV43	107,08	NUMCAEI ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR R	16/11/2012	IE00B59FC488	103,95	HINUMCR ID
HI NUMEN CREDIT FUND CHF R	23/11/2012	IE00B8BGWG21	97,72	HINCHFR ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR FOF	02/11/2012	IE00B84M0855	90,04	HINCFOF 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.