



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 Marzo 2023

POLITICA DI INVESTIMENTO

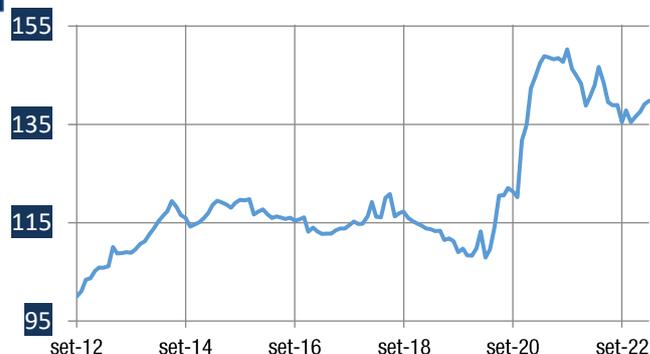
L'obiettivo di HI Numen Credit Fund è generare un rendimento annuale medio del 4% netto con una volatilità del 3,5%-4%, attraverso l'acquisto selettivo di bond con un profilo di volatilità contenuta, il trading opportunistico di bond ad alta volatilità (sugli emittenti più liquidi) e l'arbitraggio in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

RIEPILOGO MESE

NAV	31 mar 2023	€ 135,13
RENDIMENTO MENSILE	1 mar 2023	0,51%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO		2,34%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA	1 ott 2012	39,77%
CAPITALE IN GESTIONE	1 mar 2023	€ 149.150.762,00

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 rendimento del fondo in marzo è stato di +0.51%. Il portafoglio ha registrato un rendimento netto positivo derivante dai nostri corti azionario di banche americane rispetto ai lunghi sui subordinati di banche europee. Dopo il selloff generato dal collasso di SVB, abbiamo chiuso la maggior parte dei nostri corti negli Stati Uniti, e abbiamo iniziato una posizione lunga sul senior holdco di Credit Suisse (CS) intorno ai low 70s, mentre il contagio raggiungeva le banche europee, con CS che finiva nell'occhio del ciclone. La nostra analisi fondamentale e legale ci ha offerto un elevato grado di confidenza sul fatto che il senior bond della holdco non sarebbe stato toccato nel caso di un accordo accelerato, o che comunque il prezzo di recovery sarebbe stato ben al di sopra del prezzo di acquisto anche nel caso di un write down parziale, dato l'elevato buffer offerto dagli AT1 e la protezione derivante da altre passività "bail-in-able" come percentuale degli asset totali. Il completo write down degli AT1 di CS ha, di fatto, creato un cigno nero sul mercato degli AT1, specialmente in Europa. I bonds AT1 hanno over reagito scendendo di 15-20 punti il lunedì successivo alla decisione dell'acquisizione da parte di UBS orchestrata dall'autorità svizzera. Abbiamo deciso di aggiungere agli AT1 dei campioni nazionali (Intesa, BNP) con prezzi intorno a 80s. Non solo gli AT1 di banche europee sono contratti diversi da quelli delle banche svizzere (senza il complete permanent write down), ma inoltre ci aspettavamo che anche in uno scenario tipo 2008 o 2011, le grandi banche (con qualche eccezione) avrebbero avuto abbastanza utili per coprire il pagamento delle cedole degli AT1, senza considerare l'atteggiamento decisamente diverso del regolatore. Le banche europee sono capitalizzate il doppio di quanto non lo fossero nella precedente crisi, con dei bilanci molto più sani, dopo avere passato molteplici stress test (sia teorici sia reali) e sono molto meglio regolate e controllate. Inoltre crediamo che il supporto del governo sia fiscale sia regolamentare sarà molto diverso da prima, considerato l'ambiente in cui viviamo. L'Europa non può infatti permettersi una crisi di confidence mentre sta già fronteggiando enormi spese per raggiungere la transizione energetica considerato lo shock generato dalla Russia, mentre i principali competitors, Cina e US stanno fornendo un forte supporto a società locali alimentando la competizione globale. Complessivamente le posizioni su azionario finanziario hanno reso 1.5% (short BofA, Ally Financials, Blackrock, Barclays, DB, long UBS dopo il crash), mentre i bond bancari hanno reso 0.6% (principalmente il

lungo CS holdco snr, Intesa, BNP AT1, controbilanciato da perdite su Monte LT2s). La parte macro ha perso 0.4%, visto che abbiamo cercato tatticamente di shortare governativi (Bunds, BTPs) dopo lo stress sulle banche americane, ma siamo stati stoppati dagli eventi di CS. L'azionario corporate ha perso 1.0%, netto di coperture, principalmente trade su small cap legati alla transizione energetica (Corre, LCE, Future Fuels, NFE), visto che lo shock di liquidità ha fatto underperformare le small caps durante il mese. Infine le posizioni M&A su TI hanno perso 0.15%, scendendo leggermente in assenza di news.

Outlook: marzo ha rappresentato da solo un mini ciclo, siamo passati dalla euforia per un pivot delle banche centrali al panico da financial crisis stile 2008, per poi recuperare tutte le perdite e tornare in equilibrio. Dal punto di vista fondamentale niente è veramente cambiato. Gli aggregati monetari stavano già scendendo molto velocemente prima di SVB e CS, il credit tightening sta accelerando. L'inflazione è ancora persistente, mentre gli indicatori delle aspettative di inflazione di lungo termine, sia in Europa e in US, sono molto più alte delle medie storiche, le difficoltà di approvvigionamento energetico in Europa sono ancora presenti e sfortunatamente, mentre la visita di Xi in Ucraina fornisce qualche speranza, non c'è nessun chiaro segnale per un cessate il fuoco che porti a dialoghi di pace. Gli indicatori economici forward-looking hanno recuperato recentemente, ma l'outlook è ancora mixed, la crescita continua a rallentare, mentre il credit tightening continuerà a peggiorare dopo i recenti eventi che hanno riguardato le banche. Vogliamo restare lunghi il carry di banche specifiche, specialmente le più grandi e liquide banche europee, che offrono dei rendimenti molto attraenti. Usiamo questo carry per ripagarci della opzionalità per proteggere il downside, via azioni, CDS o put. Mentre lo spread delle banche sta prezzando un outlook di recessione, qualche società ciclica è ancora valutata a prezzi altissimi. I mercati sono pieni di situazioni che riteniamo non siano prezzate correttamente e rimaniamo pronti per trarne vantaggio. Un esempio: siamo corti l'azione di Coinbase che ha una valutazione di 15bn di market cap, 5x EV/Revenues, mentre i volumi di trading delle crypto in America stanno collassando e c'è un importante rischio che la SEC intervenga mettendone a serio rischio il business; mentre siamo lunghi i bond Coinbase che tradano a 55, considerato che la società ha 4.5bn di cash sul bilancio e solo 3 bln di debito (o 1.7bn di debito al prezzo di mercato).

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO
Rendimento annualizzato	3,24%
Rendimento ultimi 12 Mesi	-2,19%
Rendimento annuo composto ultimi 5 anni	3,76%
Sharpe ratio (0,00%)	0,55
Mese Migliore	9,57% (11 2020)
Mese Peggior	-4,69% (03 2020)

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. La performance del fondo è al netto di commissioni e al lordo di tasse.

Marzo 2023

TRACK RECORD

	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2023	0,74%	1,08%	0,51%										2,34%
2022	-3,16%	1,33%	1,61%	2,62%	-2,11%	-2,81%	-0,48%	0,08%	-2,52%	1,76%	-1,74%	0,83%	-4,71%
2021	5,44%	1,69%	1,94%	0,92%	-0,19%	-0,25%	0,17%	-0,54%	1,75%	-2,65%	-0,99%	-1,05%	6,18%
2020	1,38%	3,17%	-4,69%	1,57%	4,08%	5,59%	0,08%	1,22%	-0,54%	-1,00%	9,57%	2,52%	24,67%
2019	-0,40%	-0,43%	-0,14%	-0,31%	0,04%	-1,63%	0,25%	-0,48%	-2,00%	0,64%	-1,20%	-0,11%	-5,65%
2018	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%
2017	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%
2016	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%
2015	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%
2014	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%
2013	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%
2012										1,09%	2,32%	0,26%	3,70%

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. La performance del fondo è al netto di commissioni e al lordo di tasse.

PERFORMANCE CUMULATA

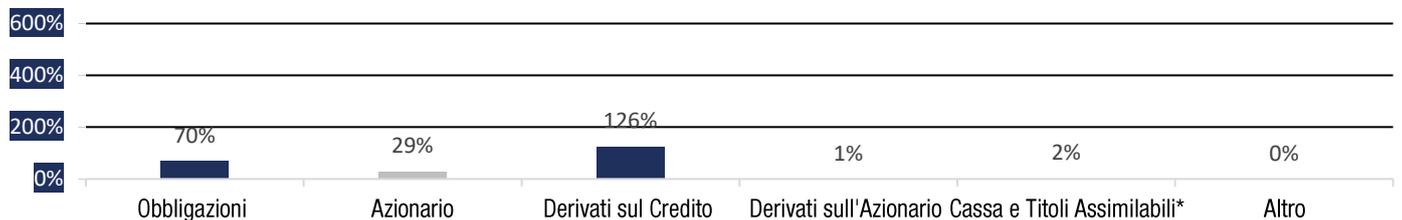
	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION
HI Numen Credit Fund	39,77%	6,11%

La standard deviation è calcolata utilizzando i dati mensili.

ANALISI DEL PORTAFOGLIO

Rendimento parte lunga	-0,59%	Rendimento parte corta	1,10%	Duration media	3,07
------------------------	--------	------------------------	-------	----------------	------

TIPOLOGIA STRUMENTI IN PORTAFOGLIO

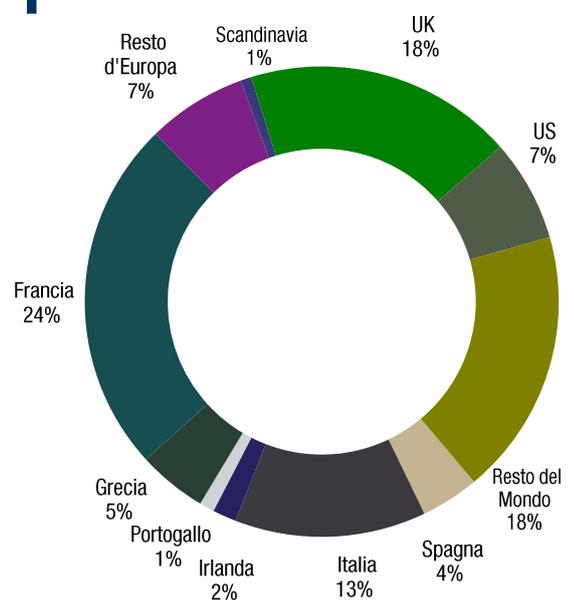


Percentuali calcolate usando il valore di mercato per i bond, per l'equity e per i derivati sull'azionario. Per i derivati sul credito viene utilizzato il nozionale aggiustato per il valore di mercato. Nel calcolo delle percentuali, al denominatore vengono utilizzati gli AUM. *Cassa e assimilabili include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

ESPOSIZIONE PER PAESE

	LONG	SHORT	NET	GROSS
Spagna	9,00%	0,00%	9,00%	9,00%
Italia	29,50%	0,00%	29,50%	29,50%
Irlanda	3,70%	0,00%	3,70%	3,70%
Portogallo	2,30%	0,00%	2,30%	2,30%
Grecia	10,70%	0,00%	10,70%	10,70%
Cipro	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Germania	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Francia	8,60%	-46,40%	-37,80%	55,00%
Resto d'Europa	15,40%	0,00%	15,40%	15,40%
Scandinavia	1,70%	0,00%	1,70%	1,70%
UK	2,20%	-39,40%	-37,20%	41,60%
US	7,60%	-8,20%	-0,60%	15,80%
Resto del Mondo	4,90%	-36,50%	-31,60%	41,40%
Totale	95,50%	-130,60%	-34,90%	226,10%

COUNTRY BREAKDOWN



DURATION BREAKDOWN

	0-1 ANNI	1-3 ANNI	3-5 ANNI	5-10 Anni	>10 ANNI	TOTALE
Long	0,00%	4,60%	16,40%	24,00%	22,70%	67,70%
Short	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Net	0,00%	4,60%	16,40%	24,00%	22,70%	67,70%
Gross	0,00%	4,60%	16,40%	24,00%	22,70%	67,70%

RATING BREAKDOWN

Rating	LONG	SHORT	NET	GROSS
AAA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BBB	8,90%	0,00%	8,90%	8,90%
AA	0,00%	-84,90%	-84,90%	84,90%
BB	16,60%	0,00%	16,60%	16,60%
A	0,00%	-31,30%	-31,30%	31,30%
B	16,40%	-5,10%	11,30%	21,50%
NR	20,90%	0,00%	20,90%	20,90%
CCC and lower	12,20%	0,00%	12,20%	12,20%

SECTOR BREAKDOWN

	LONG	SHORT	NET	GROSS
Governativi	0,00%	-121,33%	-121,30%	121,30%
Finanziari	51,56%	-5,54%	46,10%	57,10%
Minerari	3,57%	0,00%	3,60%	3,60%
Telecomunicazioni	13,28%	0,00%	13,30%	13,30%
Consumi Ciclici	7,57%	-3,65%	4,00%	11,20%
Consumi Non-Ciclici	5,80%	0,00%	5,80%	5,80%
Business Diversificati	1,71%	0,00%	1,70%	1,70%
Energia / Petrolio	3,63%	0,00%	3,60%	3,60%
Industriali	4,32%	0,00%	4,30%	4,30%
Tecnologici	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilities	4,10%	0,00%	4,10%	4,10%
Altri Settori	0,00%	-0,11%	-0,10%	0,10%
Totale	95,54%	-130,62%	-34,90%	226,10%

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

Marzo 2023

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	BLOOMBERG
HI NUMEN CREDIT FUND EUR D	17/04/2014	IE00BLG31403	110,31	HINCFEF ID
HI NUMEN CREDIT FUND USD D	02/05/2014	IE00BLG31627	121,52	HINCFUD ID
HI NUMEN CREDIT FUND CHF D	17/04/2014	IE00BLG31510	105,19	HINCFCD ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR I2	02/05/2014	IE00BLG30Y36	113,54	HINCEI2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND USD I2	19/02/2016	IE00BVOL8052	125,04	HINUSI2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR DM2	17/04/2014	IE00BLG31064	115,83	HINEDM2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR DM	07/12/2012	IE00B7C3TR53	135,13	HINCEDM ID
HI NUMEN CREDIT FUND USD DM2	09/05/2014	IE00BLG31288	127,49	HINUDM2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND CHF DM2	23/05/2014	IE00BLG31171	109,13	HINCDM2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR I INITIAL	28/09/2012	IE00B5M5F022	146,68	NUMCAII ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR I	28/09/2012	IE00B4ZWPV43	135,31	NUMCAEI ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR SUPER - I	19/03/2021	IE00BKPSSV56	96,88	HINCESI ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR R	16/11/2012	IE00B59FC488	130,55	HINUMCR ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR FOF	25/05/2018	IE00B84M0855	116,45	HINCFOF ID

Questa non è una comunicazione di marketing

Attenzione: le informazioni qui contenute sono solo a scopo informativo e non devono essere interpretate come consigli di investimento. Non si tratta di una raccomandazione, né di un'offerta di vendita né di una sollecitazione di un'offerta di acquisto, di alcun particolare titolo, strategia o prodotto di investimento ai sensi del D. Lgs. n. 24 febbraio 1998, n. 58.

Il presente documento è emesso da Hedge Invest SGRp.A. ("Hedge Invest"), che è autorizzata e regolamentata da Banca d'Italia ed è iscritta al n. 26 nella Sezione Gestori OICR e al n. 34 nella Sezione Gestori FIA dell'Albo della Banca d'Italia.

La ricerca di Hedge Invest per questa presentazione si basa sulle attuali informazioni pubbliche che Hedge Invest considera affidabili, ma Hedge Invest non rappresenta che la ricerca o la presentazione siano accurate o complete e non dovrebbero essere considerate tali. Le opinioni e le opinioni di Hedge Invest espresse in questo documento sono aggiornate alla data del documento e sono soggette a modifiche.

Il Fondo non è disponibile per la vendita negli Stati Uniti o a soggetti statunitensi.

Le performance passate (reali o proxy) non devono essere viste come una guida per le performance future. Gli investimenti e/o prodotti qui descritti comportano il rischio di una potenziale perdita totale di capitale. I fondi di investimento alternativi sono di natura speculativa e comportano un elevato grado di rischio. Non è possibile garantire il raggiungimento dell'obiettivo di investimento di un fondo e i risultati dell'investimento possono variare notevolmente nel tempo.

Per ulteriori informazioni e prima di prendere qualsiasi decisione di investimento, il potenziale investitore deve leggere il Prospectus, il Supplement, l'Existing Sub-funds Supplement, il Memorandum of association, il Country Supplement, la Disclosure ex art. 10 SFDR, e i KIID pubblicati sul sito web di Hedge Invest, www.hedgeinvest.it.

Hedge Invest, i suoi azionisti, amministratori, dipendenti non saranno responsabili per eventuali danni, costi diretti o indiretti derivanti dalla distribuzione non autorizzata di questo documento o dei suoi contenuti.

Il presente documento non può essere riprodotto o distribuito dal destinatario, in tutto o in parte, salvo che il presente documento possa essere fornito al consulente del destinatario in relazione alla valutazione di un potenziale investimento.