



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 Giugno 2023

POLITICA DI INVESTIMENTO

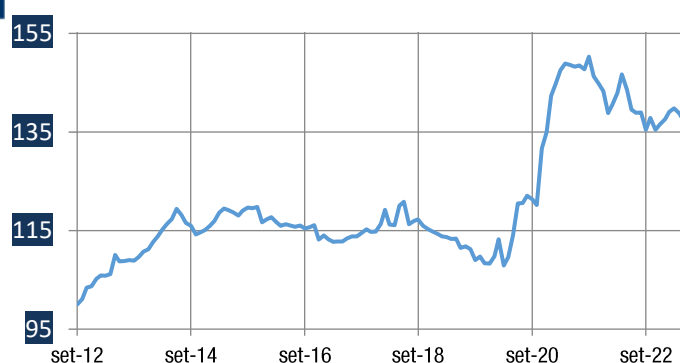
L'obiettivo di HI Numen Credit Fund è generare un rendimento annuale medio del 4% netto con una volatilità del 3,5%-4%, attraverso l'acquisto selettivo di bond con un profilo di volatilità contenuta, il trading opportunistico di bond ad alta volatilità (sugli emittenti più liquidi) e l'arbitraggio in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

RIEPILOGO MESE

NAV	l 30 giu 2023	€ 131,92
RENDIMENTO MENSILE	l giu 2023	-0,66%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO		-0,09%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA	l ott 2012	36,45%
CAPITALE IN GESTIONE	l giu 2023	€ 139.434.629,00

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 a giugno è stato pari a -0,66%. Come comunicato nella nostra precedente lettera, la posizione del fondo si è complessivamente spostata verso lo short con la massima convinzione negli ultimi tre anni. I premi al rischio sulle azioni sono eccezionalmente bassi, con livelli record in molti indicatori speculativi, le banche centrali mantengono un atteggiamento restrittivo per il prossimo futuro e molti indicatori prospettici iniziano ad indebolirsi, soprattutto per i settori ciclici.

Abbiamo perso circa il 2,4% su queste posizioni (concentrate sul settore UK finanziario e residenziale, US finanziario e delle small caps e US tech). Inoltre, le nostre posizioni di capital structure, short equity e long credit su Tesla e Coinbase hanno perso un ulteriore 0,7%, in quanto entrambi i titoli si sono uniti all'option squeeze di fine trimestre, che sta rapidamente diventando una sorta di trade meme strutturale. Coinbase ha aggiunto una capitalizzazione di mercato di 8 miliardi per un'opportunità di ricavi da attività di custodia che potrebbe aggiungere probabilmente 200 – 300 milioni nell'ipotesi migliore nel lungo termine, anche prima dell'approvazione da parte della SEC dell'ETF su Bitcoin spot. Il Nasdaq viene scambiato agli stessi multipli della bolla Covid, con i tassi a breve US più alti di 500 punti base e un bilancio della FED sostanzialmente ridotto. È stato difficile mantenere gli short in questo rally, ma riteniamo che sia una posizione razionale da mantenere, considerando il risk reward.

Le perdite sugli short sono state compensate dai guadagni delle obbligazioni ucraine e dei bond / CDS argentini, che nel complesso hanno guadagnato rispettivamente circa l'1,3% e lo 0,7%. Le obbligazioni subordinate delle banche greche hanno aggiunto un ulteriore guadagno dello 0,35% grazie al miglioramento della stabilità politica. Siamo usciti dalla maggior parte delle posizioni lunghe in obbligazioni subordinate europee, compresa la Grecia, mentre manteniamo il Monte LT2. Il Monte LT2 è ancora troppo sottovalutato rispetto agli altri titoli, guadagnando l'11-12% per un'obbligazione in attesa di un'operazione di M&A che riteniamo essere l'unico risultato possibile per la banca nei prossimi 12 – 18 mesi. L'IRR potrebbe essere del 30%, incluso il 10% di carry + 20% di capital gain nella maggior parte delle combinazioni di M&A.

Outlook: siamo molto ribassisti sugli asset rischiosi e pensiamo che nei prossimi mesi assisteremo sia a nuovi eventi inaspettati, sia a una correzione significativa. La stagione degli utili potrebbe essere il catalyst o un rallentamento dei dati macro dopo l'estate, o un altro incidente sistemico come già successo per i Gilts, le banche statunitensi, Credit Suisse (o Cina? Di nuovo il Regno Unito?).

Stiamo concentrando i nostri short sugli asset britannici, su alcuni ciclici europei che soffrono di un problema strutturale con i prezzi del gas ancora molto alti e il crollo della domanda, e sulla valutazione della "bolla" tecnologica statunitense. Dall'altro lato del portafoglio abbiamo costruito (e continuiamo ad aggiungere tatticamente) posizioni long su: 1) Ucraina, poiché ci aspettiamo l'inizio di un discorso di pace nei prossimi trimestri, prima dell'inizio della campagna elettorale statunitense; 2) Argentina, dove vediamo una svolta politica ed economica nei prossimi 6-12 mesi; 3) Distress duration long: titoli di Stato con scadenza a 50 anni e superiore, che scambiano intorno ai 50s, con un profilo di upside convesso in un rallentamento globale, che fornisce carry con downside relativamente limitato (con inversione della curva e i tassi a lunghissimo termine che stanno diventando più ancorati). A titolo esemplificativo, le obbligazioni a 100 anni della regione tedesca della Renania Settentrionale-Vestfalia, con rating AA+, proxy del rischio governativo tedesco (la regione rappresenta il 20% del PIL), sono scambiate a 50 e offrono un rendimento del 2,9% (cedola dell'1,45% sul prezzo cash di 50), hanno un downside limitato (difficile immaginare tassi a lungo termine in Europa molto più alti del 3%) e un upside quasi del 100% in uno scenario di recessione in cui i rendimenti europei a lungo termine scendono nuovamente all'1-1,5%. Se ci sbagliamo e l'inflazione si dimostra più persistente, riaccelerando dopo il periodo estivo, continueremo ad aggiungere quando il prezzo scenderà nei 40s, ma riteniamo che l'attuale sistema globale sia troppo esposto per assorbire tassi molto più elevati per un periodo di tempo prolungato. Siamo investiti in specifiche special situation nel settore delle utilities e delle telecomunicazioni, con catalyst a breve termine (rifiuto di Dish, offerta di KKR per Telecom Italia) e aggiungiamo a Thames Water, dove pensiamo che un aumento di capitale per spostare il problema più avanti nel tempo rappresenti lo scenario più probabile.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO
Rendimento annualizzato	2,93%
Rendimento ultimi 12 Mesi	-2,20%
Rendimento annuo composto ultimi 5 anni	2,46%
Sharpe ratio (0,00%)	0,51
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.

Giugno 2023

TRACK RECORD

	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2023	0,74%	1,08%	0,51%	-0,64%	-1,09%	-0,66%							-0,09%
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

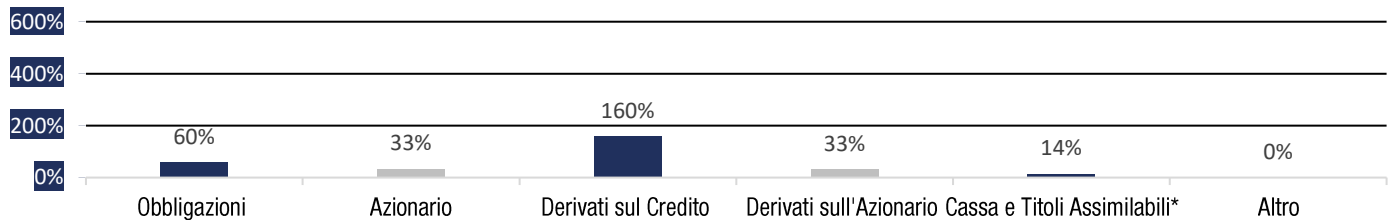
	PERFORMANCE	STANDARD DEVIATION
HI Numen Credit Fund	36,45%	6,07%

La standard deviation è calcolata utilizzando i dati mensili.

ANALISI DEL PORTAFOGLIO

Rendimento parte lunga	3,21%	Rendimento parte corta	-3,86%	Duration media	-3,75
------------------------	-------	------------------------	--------	----------------	-------

TIPOLOGIA STRUMENTI IN PORTAFOGLIO

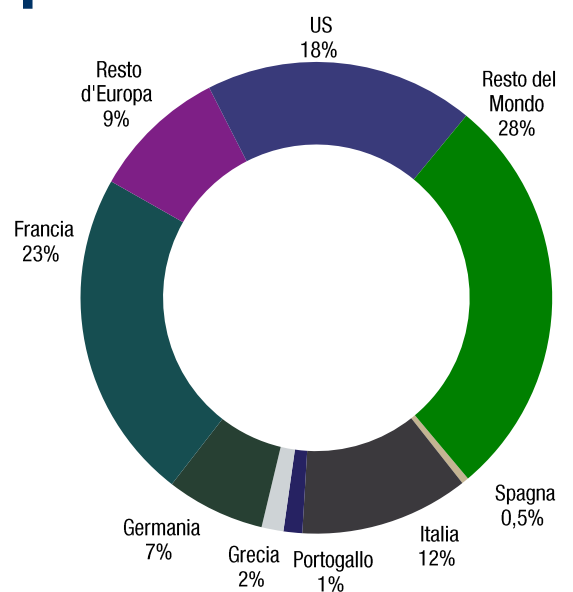


Percentuali calcolate usando il valore di mercato per i bond, per l'equity e per i derivati sull'azionario. Per i derivati sul credito viene utilizzato il nozionale aggiustato per il valore di mercato. Nel calcolo delle percentuali, al denominatore vengono utilizzati gli AUM. *Cassa e assimilabili include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

ESPOSIZIONE PER PAESE

	LONG	SHORT	NET	GROSS
Spagna	1,10%	0,00%	1,10%	1,10%
Italia	26,20%	0,00%	26,20%	26,20%
Irlanda	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Portogallo	2,90%	0,00%	2,90%	2,90%
Grecia	3,40%	0,00%	3,40%	3,40%
Cipro	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Germania	3,80%	-11,50%	-7,70%	15,30%
Francia	2,00%	-49,40%	-47,40%	51,40%
Resto d'Europa	18,20%	-2,80%	15,40%	21,00%
Scandinavia	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
UK	5,40%	-54,60%	-49,20%	60,00%
US	15,50%	-26,30%	-10,80%	41,80%
Resto del Mondo	11,40%	-51,80%	-40,40%	63,20%
Totale	89,80%	-196,40%	-106,50%	286,30%

COUNTRY BREAKDOWN



DURATION BREAKDOWN

	0-1 ANNI	1-3 ANNI	3-5 ANNI	5-10 ANNI	>10 ANNI	TOTALE
Long	7,30%	4,50%	12,30%	22,10%	10,80%	56,90%
Short	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Net	7,30%	4,50%	12,30%	22,10%	10,80%	56,90%
Gross	7,30%	4,50%	12,30%	22,10%	10,80%	56,90%

RATING BREAKDOWN

AAA

LONG	0,00%
SHORT	0,00%
NET	0,00%
GROSS	0,00%

BBB

LONG	5,60%
SHORT	-10,60%
NET	-5,00%
GROSS	16,20%

AA

LONG	3,80%
SHORT	-90,10%
NET	-86,30%
GROSS	93,90%

BB

LONG	3,30%
SHORT	0,00%
NET	3,30%
GROSS	3,30%

A

LONG	0,00%
SHORT	-37,10%
NET	-37,10%
GROSS	37,10%

B

LONG	16,90%
SHORT	-11,20%
NET	5,70%
GROSS	28,10%

NR

LONG	15,90%
SHORT	0,00%
NET	15,90%
GROSS	15,90%

CCC and lower

LONG	25,60%
SHORT	0,00%
NET	25,60%
GROSS	25,60%

SECTOR BREAKDOWN

	LONG	SHORT	NET	GROSS
Governativi	28,23%	-134,72%	-106,50%	162,90%
Finanziari	19,91%	-11,64%	8,30%	31,50%
Minerari	0,94%	-7,08%	-6,20%	8,00%
Telecomunicazioni	21,48%	-7,27%	14,20%	28,80%
Consumi Ciclici	3,70%	-5,70%	-2,00%	9,40%
Consumi Non-Ciclici	2,85%	-0,16%	2,70%	3,10%
Business Diversificati	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Energia / Petrolio	2,37%	0,00%	2,40%	2,40%
Industriali	2,03%	0,00%	2,00%	2,00%
Tecnologici	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilities	5,43%	0,00%	5,40%	5,40%
Altri Settori	2,85%	-29,80%	-27,00%	32,60%
Totale	89,79%	-196,37%	-106,70%	286,10%

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)

Giugno 2023

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	BLOOMBERG
HI NUMEN CREDIT FUND EUR D	4/17/2014	IE00BLG31403	107,44	HINCFEF ID
HI NUMEN CREDIT FUND USD D	5/2/2014	IE00BLG31627	118,75	HINCFUD ID
HI NUMEN CREDIT FUND CHF D	4/17/2014	IE00BLG31510	101,88	HINCFCD ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR I2	5/2/2014	IE00BLG30Y36	110,71	HINCEI2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND USD I2	2/19/2016	IE00BVOL8052	122,36	HINUSI2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR DM2	4/17/2014	IE00BLG31064	113,00	HINEDM2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR DM	12/7/2012	IE00B7C3TR53	131,92	HINCEDM ID
HI NUMEN CREDIT FUND USD DM2	5/9/2014	IE00BLG31288	124,86	HINUDM2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND CHF DM2	5/23/2014	IE00BLG31171	105,87	HINCDM2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR I INITIAL	9/28/2012	IE00B5M5F022	143,20	NUMCAII ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR I	9/28/2012	IE00B4ZWPV43	131,93	NUMCAEI ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR SUPER - I	3/19/2021	IE00BKPSSV56	94,77	HINCESI ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR R	11/16/2012	IE00B59FC488	127,21	HINUMCR ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR FOF	5/25/2018	IE00B84M0855	113,47	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 Aprile 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