



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 Aprile 2022

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	l 29 apr 2022	€ 127,02
RENDIMENTO MENSILE	l apr 2022	-0,56%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO		0,20%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA	l gen 2020	5,60%
CAPITALE IN GESTIONE	l apr 2022	€ 61.253.226,00

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

ANDAMENTO DEL FONDO



COMMENTO DEL MESE

Commento del Portafoglio e del Mercato - Sebbene aprile sia stato in generale un mese di "inversione", in quanto i rally dalle megacap del Nasdaq e delle midcap del FTSE si sono spenti in modo evidente, c'è stato un tema persistente per noi, e cioè che continuiamo a trovare più idee short convincenti di quelle long, nonostante le valutazioni sembrino più attraenti. Un altro grande cambiamento nei technicals del mercato è relativo alla basketization di tutti i temi a cui si possa pensare. All'ultimo controllo, il nostro prime broker offriva 37 diversi panieri sulle azioni europee per i loro clienti hedge fund, ognuno con un lato lungo e uno corto. I più significativi erano - basket in dollari, basket di difensivi, basket pro-inflazione. Questo fenomeno diventa un significativo driver delle performance del mercato esso stesso. Queste dinamiche, insieme all'aumento generale degli investimenti passivi, fanno oscillare le azioni in gruppi. Provocano la dispersione settoriale e dei fattori, ma riducono la dispersione specifica dei titoli. Notiamo che ci sono molte opportunità al momento, ma i corti sono forse più evidentemente appetibili e meno facili da sbagliare.

Europe ex-UK Stock Summary - La guerra, l'impennata dei prezzi energetici e alimentari, i continui lockdowns in Cina e le interruzioni delle catene di approvvigionamento hanno contribuito ad aumentare la volatilità dei mercati obbligazionari, azionari e valutari da inizio anno. Nonostante un pullback del 5/10% nel complesso delle materie prime (rame/alluminio, minerale di ferro) che ha portato alla speranza di un "picco dell'inflazione" e una stagione degli utili decente finora in Europa, l'Sx5E ha ritracciato del 4,5% in aprile. La stagione degli utili, mentre scriviamo, è solida in Europa: circa il 30% delle società del SXXP600 ha riportato con un 69% di beat ratio sull'EPS con una media del 9%. La crescita dell'EPS nel 1Q finora è dell'11% YoY e del 9% YoY sui ricavi. Se si aggiunge all'equazione una crescita EPS già rivista all'8% per FY22 (dal 12% prima della guerra) e un PE relativo dei ciclici vs i difensivi vicino al minimo da decenni, ci sono le ragioni per credere che una recessione sia già parzialmente prezzata in questa fase. La domanda sembra piuttosto quanto profondo sarà il rallentamento e quanto è già nel prezzo. Quando abbiamo iniziato un lungo in Edenred, il business dei buoni pasto e benzina, lo abbiamo visto come un vincitore in questa fase inflattiva. Il 1Q non ci ha deluso. Novo Nordisk ha pre-annunciato positivamente con un 12% di utile operativo e un outlook aumentato, dato che il suo farmaco contro l'obesità Wegovy continua a sorprendere al rialzo. I nomi tecnologici hanno sofferto molto di più con il Nasdaq che ha toccato nuovi minimi. Abbiamo deciso di vendere BE Semiconductor e abbiamo mantenuto Adyen, Cap e ASML, perché le consideriamo le società più solide del settore. Abbiamo iniziato uno short su AutoStore, che viene scambiato con un multiplo di 30x EBITDA 22 che consideriamo molto elevato, e con una elevata e sempre maggiore concorrenza.

UK Stock Summary - Gran parte della nostra attività di questo mese si è concentrata sulle società legate ai consumi, poiché la messa a punto della nostra esposizione in questo ambito è fondamentale. È vero, la sfida ai portafogli dei consumatori è significativa e arriva in due parti. La prima è la riduzione assoluta, anno su anno, delle disponibilità discrezionali (stipendio netto meno le spese essenziali e le bollette). In base al nostro ultimo taglio, questo si attesterà a -3% all'anno in estate - il che sembra abbastanza gestibile. Ma il secondo problema è la necessità di tagliare questo numero - del 7% circa - per modellare la capacità dei consumatori di acquistare effettivamente qualcosa. A compensare tutto questo c'è un mercato immobiliare robusto - troviamo un "effetto ricchezza" qui nel Regno Unito - e bilanci dei consumatori più sani di tutti i cicli recenti. L'indice della fiducia è molto basso ma ci sono più parti da tenere in considerazione. Tutto sommato ci aspettiamo che sia una recessione "morbida" dei consumi, che verrà percepita in modo molto diverso tra i vari sotto-settori, nonostante i crolli di dimensioni simili. La vendita al dettaglio e articoli per la casa (abbiamo aggiunto Dunelm), i consumi di base (Pets at Home) e l'abbigliamento (Next) sono probabilmente in una posizione migliore rispetto all'elettronica di grandi dimensioni (abbiamo aggiunto al nostro corto Currys) e ai mobili di grandi dimensioni (DFS e Made). Mentre il consumatore britannico è in una forma peggiore rispetto al consumatore americano, a causa (a) delle peculiarità del costo dell'inflazione per le utilities locali, che salgono in blocchi (b) maggiore pressione fiscale, troviamo una differenza sorprendente nella performance dei prezzi delle azioni dei retailers tra i due mercati. Negli Stati Uniti, i retailer sono stati in realtà un rifugio sicuro - contro un S&P in calo del 9% negli ultimi 3 mesi, il settore delle vendite al dettaglio negli Stati Uniti (escludendo Amazon e grossisti) è sceso solo del 7% in media - quindi +2% relativo. Nel Regno Unito i numeri sono: mercato principale (FTSE All-Share) -1% e retail -20%, quindi -19% relativo. Continuiamo a sostenere dunque un piccolo long selettivo dei retailers nel Regno Unito - visto che gran parte del colpo è stato incassato. Infatti, come alla fine del 2020, vediamo emergere i primi segni di un maggiore interesse del mercato privato per questi titoli.

Conclusioni - I nostri progressi sono stati limitati in aprile il che risulta frustrante dato che gli aggiornamenti con le società sono stati generalmente favorevoli ai nostri punti di vista. Siamo rilassati circa l'equilibrio nel book - e siamo incoraggiati dai rendimenti del fondo quest'anno in un ambiente volatile. Ciò ci ha dato modo di aumentare la nostra esposizione lorda per riportare la volatilità complessiva al target. Vedere grandi incoerenze nelle valutazioni del mercato e dei rischi di recessione prezzati nei vari titoli, ci lascia con uno dei set di opportunità più attraenti da quando abbiamo iniziato, sia per la parte lunga sia per la parte corto. È nostro compito continuare a selezionare le migliori idee su entrambi i lati.

PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO
Rendimento annualizzato	2,36%
Rendimento ultimi 12 Mesi	3,54%
Sharpe ratio (0,00%)	0,64
Mese Migliore	2,19% (07 2020)
Mese Peggior	-3,12% (11 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.

Aprile 2022

TRACK RECORD

	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2022	-0,50%	0,43%	0,84%	-0,56%									0,20%
2021	-0,66%	1,43%	-1,79%	-0,15%	-0,60%	0,26%	1,00%	1,10%	-0,02%	0,26%	1,30%	0,00%	2,10%
2020	-0,37%	0,35%	-0,28%	-0,16%	2,05%	0,68%	2,19%	0,05%	1,26%	0,29%	-3,12%	0,33%	3,23%

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	5,60%	3,76%

La standard deviation è calcolata utilizzando i dati mensili.

ANALISI DEL PORTAFOGLIO

RENDIMENTO PARTE LUNGA	-2,27%	RENDIMENTO PARTE CORTA	1,94%	FX OVERLAY	-0,09%
------------------------	--------	------------------------	-------	------------	--------

ESPOSIZIONE PER CAPITALIZZAZIONE

Small	4,90%	Mid	14,70%	Large	18,90%
-------	-------	-----	--------	-------	--------

ESPOSIZIONE PER PAESE DELTA-ADJUSTED

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Belgio	0,00%	-0,60%	0,60%	-0,60%
Repubblica Ceca	0,40%	0,00%	0,40%	0,40%
Danimarca	1,30%	-0,40%	1,70%	0,90%
Europa	0,00%	-9,90%	9,90%	-9,90%
Finlandia	0,00%	-0,90%	0,90%	-0,90%
Francia	13,20%	-9,50%	22,70%	3,70%
Germania	3,80%	-12,70%	16,50%	-8,90%
Irlanda	1,00%	0,00%	1,00%	1,00%
Isola di Man	0,00%	-0,60%	0,60%	-0,60%
Lussemburgo	0,90%	0,00%	0,90%	0,90%
Olanda	5,00%	-0,50%	5,50%	4,50%
Norvegia	1,20%	-0,40%	1,60%	0,80%
Portogallo	0,00%	-0,40%	0,40%	-0,40%
Spagna	0,00%	-0,30%	0,30%	-0,30%
Regno Unito	44,30%	-43,70%	88,10%	0,60%
Svezia	0,00%	-0,70%	0,70%	-0,70%
Svizzera	3,70%	-1,40%	5,00%	2,30%
USA	0,60%	0,00%	0,60%	0,60%
TOTALE	75,43%	-81,93%	157,36%	-6,50%

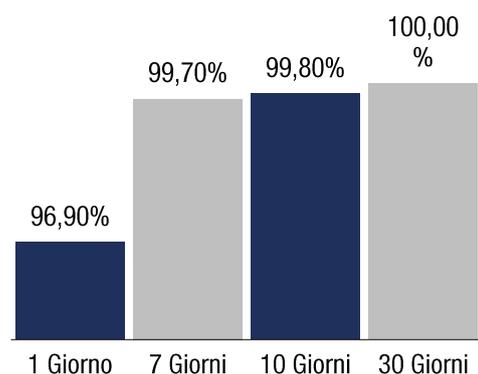
EVOLUZIONE ESPOSIZIONI MENSILI DELTA ADJUSTED

2022	GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC
Gross	135,01%	130,59%	149,80%	157,36%								
Long	64,52%	63,23%	72,14%	75,43%								
Short	-70,49%	-67,36%	-77,65%	-81,93%								
Net	-5,97%	-4,12%	-5,51%	-6,50%								

ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER SETTORE COME % DEL NAV

	LONG	SHORT	GROSS	NET
Servizi di comunicazione	4,85%	-1,77%	6,62%	3,08%
Spesa discrezionale	16,97%	-11,47%	28,45%	5,50%
Beni Durevoli	3,92%	-4,46%	8,38%	-0,55%
Energia	4,63%	0,00%	4,63%	4,63%
Finanziari	7,52%	-3,93%	11,45%	3,58%
Salute	1,29%	-0,70%	1,98%	0,59%
Industria	17,07%	-11,22%	28,29%	5,85%
Tecnologia	12,05%	-3,26%	15,32%	8,79%
Materiali	7,13%	-2,09%	9,23%	5,04%
Real Estate	0,00%	-0,93%	0,93%	-0,93%
Index	0,00%	-42,08%	42,08%	-42,08%
TOTALE	75,43%	-81,93%	157,36%	-6,50%

LIQUIDITÀ PORTAFOGLIO



ESPOSIZIONE DELTA ADJUSTED PER STILE COME % DEL NAV

	CICLICO	GROWTH	VALUE	FINANZIARIO	INDEX	DIFENSIVO
Net	6,14%	14,32%	2,86%	7,48%	-44,32%	7,02%
Gross	25,07%	31,12%	18,52%	12,52%	44,32%	25,82%
Long	15,60%	22,72%	10,69%	10,00%	0,00%	16,42%
Short	-9,47%	-8,40%	-7,83%	-2,52%	-44,32%	-9,40%

Tempistica per la liquidazione del portafoglio, calcolata sul 20% degli scambi medi giornalieri degli ultimi 30 giorni

Investimento minimo	10.000 (R - D - DM2); 100.000 (I2)	Investimento aggiuntivo	10.000 (R); 1.000 (D - DM2); 50.000 (I2)
Sottoscrizione	Giornaliero (con 1 giorno di preavviso)	Riscatto	Giornaliero (con 1 giorno di preavviso)
Commissioni di gestione	2% (R); 1,70% (D); 1,50% (I2); 1% (DM2)	Commissioni di performance	20% (con HWM)

Aprile 2022

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	BLOOMBERG
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM	02/12/2019	IE00BNCBCW70	102,58	HIPFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF D	26/11/2020	IE00BJMDBS46	100,68	HIEMNCD ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR R	19/11/2012	IE00B87XFT16	118,05	HIPFEUR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD R	21/11/2012	IE00B8G27P95	130,45	HIPFUSR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF R	22/11/2012	IE00B8KYYZ07	112,71	HIPCHFR ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND CHF DM2	26/06/2020	IE00BJMDBW81	102,05	EMNCDM2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM2	29/05/2020	IE00BJMDBT52	103,14	HIEFCDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND USD DM2	26/06/2020	IE00BJMDBV74	103,96	EMUSDM2 ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR I	30/11/2012	IE00B8L13G46	121,89	HIPFEUI ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR DM	31/01/2020	IE00B83N7116	127,02	HIPFEDM ID
HI EUROPEAN MARKET NEUTRAL FUND EUR FOF	31/10/2012	IE00B7VTHS10	116,44	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 dovesse derivare dall'inosservanza di tale divieto.