



## 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 Maggio 2018

### POLITICA DI INVESTIMENTO

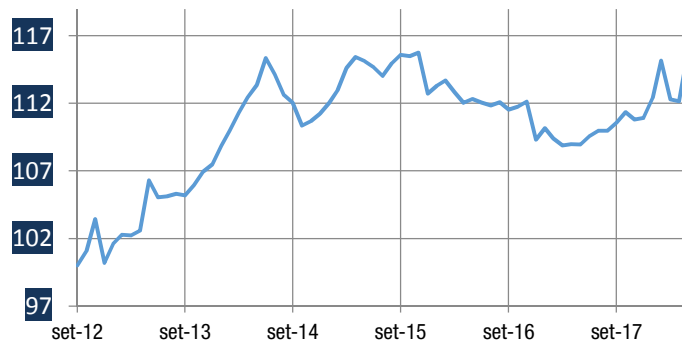
L'obiettivo di HI Numen Credit Fund è generare un rendimento annuale medio del 4% netto con una volatilità del 3,5%-4%, attraverso l'acquisto selettivo di bond con un profilo di volatilità contenuta, il trading opportunistico di bond ad alta volatilità (sugli emittenti più liquidi) e l'arbitraggio in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

### RIEPILOGO MESE

NAV	31 mag 2018	€ 116,06
RENDIMENTO MENSILE	mag 2018	3,42%
RENDIMENTO DA INIZIO ANNO		4,57%
RENDIMENTO DALLA PARTENZA	ott 2012	20,05%
CAPITALE IN GESTIONE	mag 2018	€ 445.539.944,07

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:** Il fondo ha registrato in maggio un'ottima performance pari a +3,42%. I contributi positivi alla performance sono stati ben distribuiti tra le varie sotto-strategie e posizioni: i migliori risultati sono venuti dalle posizioni sui tassi europei, da Altice e dai trade di natura macro su Regno Unito e Turchia. Abbiamo tratto vantaggio, in particolare, dal nostro posizionamento di medio termine strutturalmente ribassista sui governativi Europei, a fronte di quello che noi crediamo sarà un processo accelerato di uscita dal QE. La nostra visione sulle valutazioni della parte core dei governativi europei e sugli spread in Europa Periferica è da qualche tempo molto negativa, poiché percepiamo una crescente tensione tra i governi con i prossimi imminenti appuntamenti elettorali, in una situazione nella quale vi sono tensioni sociali e forze politiche che spingono contro l'establishment. Nel corso del mese abbiamo trasformato opportunisticamente il corto sul decennale tedesco in un corto spread della periferia; al momento abbiamo preso profitto, riducendo significativamente la posizione in concomitanza con lo stabilizzarsi della volatilità. Altice ha anch'essa performato molto bene. Abbiamo accoppiato la nostra posizione lunga su azionario a un basket corto su credito e azionario di compagnie di telecomunicazioni europee, su cui siamo strutturalmente negativi. Come atteso, lo *spinoff* della parte statunitense di Altice è diventato effettivo il 22 maggio, e il mercato ha finalmente realizzato che una capitalizzazione di mercato di € 2 mld per una società Europea con € 31 mld di debito e € 5.5 mld di EBITDA, non è sostenibile. Nel giro di due giorni, la capitalizzazione è salita dell'80% a € 3.6 mld. Noi continuiamo a credere che una capitalizzazione di mercato ragionevole per la società sia almeno pari 1x il livello di EBITDA, intorno a € 5.5-6 mld. Abbiamo aumentato la nostra posizione in Altice Europa, mentre abbiamo ridotto quella in Altice US, credendo vi sia un elevato potenziale di apprezzamento legato a vendite di asset, re-rating, miglioramento del giudizio della comunità di analisti, riorganizzazione operativa e possibilità di M&A. Le nostre posizioni legate alla Brexit e ai mercati emergenti hanno anch'esse contribuito alla performance, principalmente grazie allo short sterlina tramite put e alle opzioni sul Libor in sterline oltre al corto su Turchia implementato via CDS. Manteniamo la nostra

visione negativa sul Regno Unito, visto che le probabilità di un buon accordo con l'Europa sono sempre minori man mano che il tempo passa. Su emergenti, crediamo che i carry trades verranno smontati quest'anno; continuiamo a focalizzare la nostra posizione corta sulla Turchia, dove i rischi geopolitici sono elevatissimi, uniti a politiche inflazionistiche non ortodosse e basate su finanziamenti esteri.

**Outlook:** Rimaniamo consistentemente ancorati alla nostra visione strutturalmente negativa, come già discusso nelle precedenti lettere. Vediamo 3 principali trend che potrebbero far materializzare una correzione globale nei prossimi trimestri. Primo, le banche centrali normalizzeranno le politiche monetarie, grazie ai migliori dati sui consumi e sull'inflazione dei salari. Verrà dimostrato, ex-post, che il moltiplicatore del QE è molto più alto di quello che gli economisti hanno ipotizzato sinora. Secondo, l'"inverno tecnologico" - determinato dall'enorme pressione competitiva e dall'annientamento dei margini che le società dotate di tecnologie moderne stanno producendo su quelle più tradizionali - sta implacabilmente avanzando. Molte società e settori impattati da questo trend hanno emesso centinaia di miliardi di obbligazioni con rating investment grade che non stanno prezzando alcun *downside*. L'estesa lista di operazioni di M&A difensive dimostra come molte società siano impreparate a fronteggiare la minaccia delle società più evolute in maniera organica e autonoma. Molto valore sarà distrutto nei processi di consolidamento, e la maggior parte di esso sarà alle spese dei detentori delle obbligazioni emesse per finanziare le operazioni di fusione e acquisizione. Terzo ed ultimo, il meccanismo di trasmissione di rischio e attivi del mercato si è rotto e, momenti di alta tensione e panico, tendono a degenerare in "flash crashes"/ perdite incontrollate e improvvisate. Lo sbilanciamento tra l'abilità del mercato di assorbire e spostare i rischi rispetto alla capitalizzazione complessiva degli attivi rischiosi e la liquidità promessa agli investitori è estremo. Il rischio di illiquidità aumenterà, quindi, velocemente nel prossimo futuro.

### PRINCIPALI INDICATORI DI PERFORMANCE

	FONDO	Benchmark Index
Rendimento annualizzato	3,28%	4,22%
Rendimento ultimi 12 Mesi	6,46%	0,69%
Rendimento annuo composto ultimi 5 anni	1,76%	3,41%
Sharpe ratio (0,00%)	0,85	1,41
Mese Migliore	3,63% (05 2013)	2,24% (03 2016)
Mese Peggior	-2,62% (12 2015)	-1,83% (06 2015)

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. I suddetti dati si riferiscono alla classe EUR I fino a novembre 2012 e alla classe EUR DM da dicembre 2012.

Maggio 2018

## FONDO vs Benchmark Index

		GEN	FEB	MAR	APR	MAG	GIU	LUG	AGO	SET	OTT	NOV	DIC	YTD
2018	<b>FONDO</b>	<b>1,34%</b>	<b>2,46%</b>	<b>-2,50%</b>	<b>-0,13%</b>	<b>3,42%</b>								<b>4,57%</b>
	Bench Index	-0,05%	-0,31%	-0,13%	0,31%	-0,71%								-0,88%
2017	<b>FONDO</b>	<b>0,78%</b>	<b>-0,69%</b>	<b>-0,47%</b>	<b>0,08%</b>	<b>-0,04%</b>	<b>0,58%</b>	<b>0,36%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,53%</b>	<b>0,71%</b>	<b>-0,48%</b>	<b>0,09%</b>	<b>1,46%</b>
	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	<b>FONDO</b>	<b>0,52%</b>	<b>0,34%</b>	<b>-0,77%</b>	<b>-0,68%</b>	<b>0,24%</b>	<b>-0,22%</b>	<b>-0,20%</b>	<b>0,21%</b>	<b>-0,48%</b>	<b>0,18%</b>	<b>0,34%</b>	<b>-2,50%</b>	<b>-3,02%</b>
	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	<b>FONDO</b>	<b>0,74%</b>	<b>0,82%</b>	<b>1,47%</b>	<b>0,70%</b>	<b>-0,26%</b>	<b>-0,37%</b>	<b>-0,58%</b>	<b>0,83%</b>	<b>0,52%</b>	<b>-0,07%</b>	<b>0,22%</b>	<b>-2,62%</b>	<b>1,35%</b>
	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	<b>FONDO</b>	<b>1,29%</b>	<b>1,01%</b>	<b>1,23%</b>	<b>1,01%</b>	<b>0,82%</b>	<b>1,75%</b>	<b>-1,05%</b>	<b>-1,33%</b>	<b>-0,52%</b>	<b>-1,49%</b>	<b>0,30%</b>	<b>0,49%</b>	<b>3,49%</b>
	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	<b>FONDO</b>	<b>1,45%</b>	<b>0,63%</b>	<b>-0,05%</b>	<b>0,34%</b>	<b>3,63%</b>	<b>-1,18%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,18%</b>	<b>-0,10%</b>	<b>0,70%</b>	<b>0,94%</b>	<b>0,50%</b>	<b>7,27%</b>
	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	<b>FONDO</b>										<b>1,09%</b>	<b>2,32%</b>	<b>0,26%</b>	<b>3,71%</b>
	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

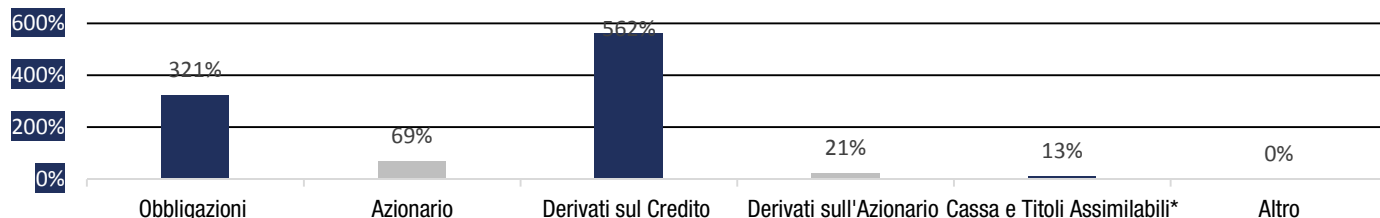
		STANDARD DEVIATION	CORRELAZIONE
HI Numen Credit Fund	20,05%	3,88%	
Benchmark Index	26,38%	2,96%	2,40%
JP Morgan GBI Global in Local Currency	14,55%	3,05%	-12,16%

La standard deviation è calcolata utilizzando i dati mensili. I dati si riferiscono alla classe EUR DM

## ANALISI DEL PORTAFOGLIO

Rendimento parte lunga	0,25%	Rendimento parte corta	2,86%	Duration media	-6,51
------------------------	-------	------------------------	-------	----------------	-------

## TIPOLOGIA STRUMENTI IN PORTAFOGLIO

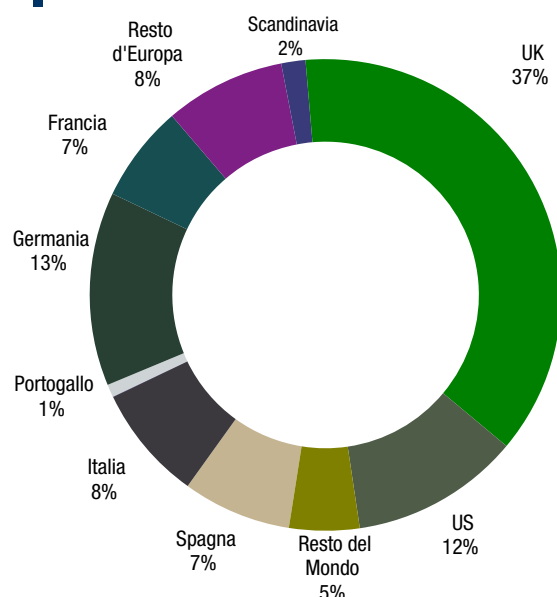


Percentuali calcolate usando il valore di mercato per i bond, per l'equity e per i derivati sull'azionario. Per i derivati sul credito viene utilizzato il zonale aggiustato per il valore di mercato. Nel calcolo delle percentuali, al denominatore vengono utilizzati gli AUM. \*Cassa e assimilabili include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

## ESPOSIZIONE PER PAESE

	LONG	SHORT	NET	GROSS
Spagna	43,60%	-28,90%	14,70%	72,50%
Italia	23,10%	-53,80%	-30,70%	77,00%
Irlanda	0,30%	0,00%	0,20%	0,30%
Portogallo	3,50%	-5,10%	-1,60%	8,60%
Grecia	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cipro	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Germania	39,60%	-89,60%	-50,00%	129,20%
Francia	19,20%	-45,50%	-26,20%	64,70%
Resto d'Europa	27,10%	-53,40%	-26,30%	80,50%
Scandinavia	3,70%	-12,40%	-8,60%	16,10%
UK	262,90%	-101,20%	161,70%	364,10%
US	75,20%	-37,70%	37,50%	112,90%
Resto del Mondo	2,50%	-44,40%	-41,90%	46,90%
<b>Totale</b>	<b>500,80%</b>	<b>-472,00%</b>	<b>28,70%</b>	<b>972,80%</b>

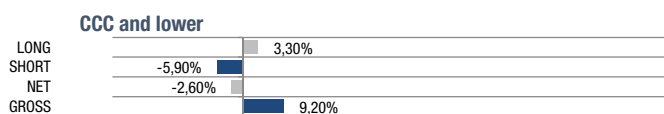
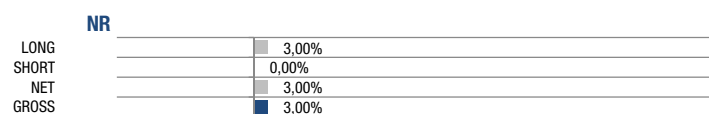
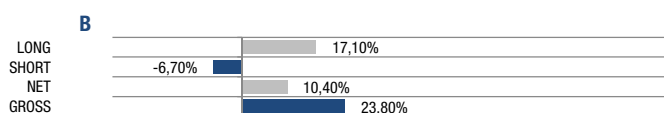
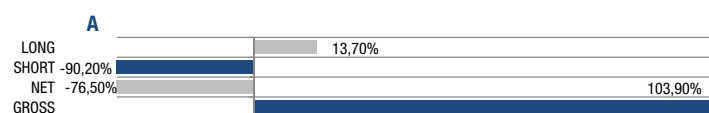
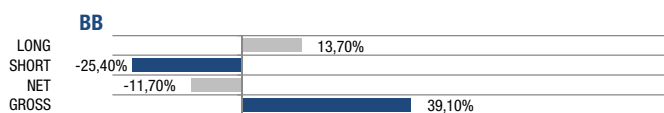
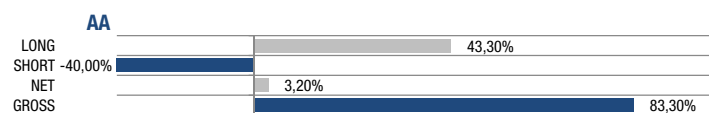
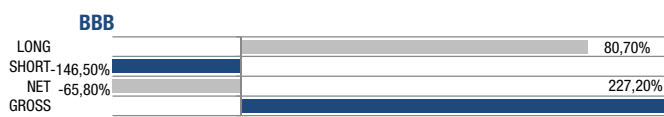
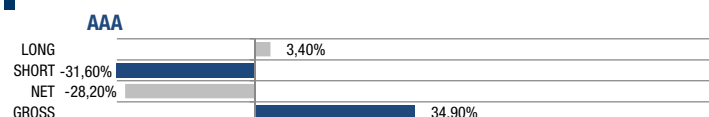
## COUNTRY BREAKDOWN



## DURATION BREAKDOWN

	0-1 ANNI	1-3 ANNI	3-5 ANNI	5-10 ANNI	>10 ANNI	TOTALE
Long	28,00%	4,00%	7,00%	26,00%	8,00%	72,00%
Short	0,00%	-9,00%	-16,00%	-24,00%	-9,00%	-58,00%
Net	28,00%	-5,00%	-10,00%	2,00%	-1,00%	14,00%
Gross	28,00%	13,00%	23,00%	50,00%	17,00%	131,00%

## RATING BREAKDOWN



## SECTOR BREAKDOWN

	LONG	SHORT	NET	GROSS
Governativi	234,29%	-117,56%	116,73%	351,85%
Finanziari	81,83%	-133,61%	-51,78%	215,44%
Minerari	7,98%	-11,00%	-3,03%	18,98%
Telecomunicazioni	29,43%	-54,74%	-25,32%	84,17%
Consumi Ciclici	1,96%	-2,73%	-0,77%	4,69%
Consumi Non-Ciclici	72,78%	-80,40%	-7,62%	153,17%
Business Diversificati	6,03%	0,00%	6,03%	6,03%
Energia / Petrolio	7,63%	-8,86%	-1,22%	16,49%
Industriali	13,52%	-21,15%	-7,63%	34,67%
Tecnologici	19,47%	-11,94%	7,53%	31,41%
Utilities	10,53%	-20,28%	-9,75%	30,82%
Altri Settori	15,30%	-9,76%	5,53%	25,06%
<b>Totale</b>	<b>500,75%</b>	<b>-472,04%</b>	<b>28,71%</b>	<b>972,79%</b>

Investimento minimo	10.000 (D-DM2) - 100.000 (I2)
Sottoscrizione	Settimanale (ogni venerdì con 2 giorni di preavviso)
Commissioni di gestione	1,75% (D + 0,2% service fee - R) - 1,5% (I2 - I) - 1,3% (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)

Maggio 2018

	DATA PARTENZA	ISIN CODE	NAV	BLOOMBERG
HI NUMEN CREDIT FUND EUR D	17/04/2014	IE00BLG31403	99,37	HINCFEF ID
HI NUMEN CREDIT FUND USD D	02/05/2014	IE00BLG31627	102,89	HINCFUD ID
HI NUMEN CREDIT FUND CHF D	17/04/2014	IE00BLG31510	96,89	HINCFCD ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR I2	02/05/2014	IE00BLG30Y36	100,69	HINCEI2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND USD I2	19/02/2016	IE00BV0L8052	103,90	HINUSI2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND GBP I2	19/12/2014	IE00BLG30Z43	103,93	HINCIG2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR DM2	17/04/2014	IE00BLG31064	102,04	HINEDM2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND USD DM2	09/05/2014	IE00BLG31288	105,08	HINUDM2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND CHF DM2	23/05/2014	IE00BLG31171	98,05	HINCDM2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND GBP DM2	06/02/2015	IE00BLG31395	104,11	HINGDM2 ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR I INITIAL	28/09/2012	IE00B5M5F022	124,41	NUMCAI ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR I	01/10/2012	IE00B4ZWPV43	118,61	NUMCAEI ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR R	16/11/2012	IE00B59FC488	115,53	HINUMCR ID
HI NUMEN CREDIT FUND USD R	09/11/2012	IE00B4Z1G298	118,19	HINUSDR ID
HI NUMEN CREDIT FUND CHF R	23/11/2012	IE00B8BGWG21	109,61	HINCHFR ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR DM	07/12/2012	IE00B7C3TR53	116,06	HINCEDM ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR FOF	02/11/2012	IE00B84M0855	100,12	HINCFOF ID
HI NUMEN CREDIT FUND EUR A	19/07/2013	IE00BC9ZL398	112,57	HINCFEA ID

Prima dell'adesione e per maggiori informazioni leggere il Prospetto a disposizione sul sito [www.hedgeinvest.it](http://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.