



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2023

SOPRARNO ORIZZONTE EQUILIBRIO

SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO – Società Unipersonale
50123 Firenze – via Fiume, 11 - Tel. 055/26333.1

Capitale Sociale 4.000.000 Euro interamente versato - CF e P.IVA n.05665230487

Iscritta al R.E.A. di Firenze al n. 564813 - Iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio di OICVM n.38 soggetta a direzione e coordinamento di Banca Ifigest S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Ifigest, iscritto al n.3185.6 dell'Albo dei Gruppi Bancari -

www.soprarnosgr.it

Autorizzazione della Banca d'Italia del 15/01/2007

BANCA DEPOSITARIA: State Street Bank GmbH S.p.A. Succursale Italia, con sede legale a Milano, Via Ferrante Aporti, 10

Pagina lasciata intenzionalmente bianca

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2023
DEL FONDO SOPRARNO ORIZZONTE EQUILIBRIO**

Fondo Soprarno Orizzonte Equilibrio

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il Fondo è stato istituito in data 27 ottobre 2017 ed ha iniziato la propria operatività il 15 novembre 2017.

Il Fondo è un fondo multi asset a scadenza predefinita (5 anni e 6 mesi) e alla scadenza prevista (31 gennaio 2023) confluirà nel Fondo Soprarno Inflazione Più.

L'asset allocation del Fondo comprende un investimento in obbligazioni (governative e corporate) pari al 60%, in azioni pari al 25% e in titoli obbligazionari dei paesi emergenti per il 10% del NAV.

Il Fondo Soprarno Orizzonte Equilibrio adotta un approccio contrarian, sfruttando i diversi andamenti del mercato. L'approccio prevede che il fondo aumenti la propria esposizione azionaria a seguito a peggioramenti del mercato di riferimento e, viceversa, diminuisca la parte equity a seguito di miglioramenti del mercato. Alla data di inizio del fondo (20/02/2018, data di chiusura della raccolta) la percentuale di equity era pari al 25%. Tale percentuale aumenterà o diminuirà del 5% in funzione ad aumenti (o diminuzioni) del 5% del mercato di riferimento.

Il mercato di riferimento è stato individuato da un benchmark composto da diversi indici:

- 10% FTSE MIB
- 30% MSCI World Index
- 30% S&P 600
- 30% S&P 50

Nel corso del primo semestre del 2023 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva massima pari al 28% attraverso l'investimento diretto in titoli azionari europei ed americani oltre che all'investimento attraverso i Fondi Soprarno.

Il primo semestre del 2023 l'andamento dei mercati finanziari è rimasto fortemente condizionato dall'andamento dell'inflazione e delle conseguenze sulle scelte di politica monetaria delle principali Banche Centrali.

Nel corso del semestre si è assistito a una graduale moderazione del tasso d'inflazione, trainata principalmente da un calo dei prezzi delle materie prime ed in particolare dei prezzi dell'energia (gas e petrolio), mentre si è mantenuta su livelli ancora troppo elevati la cosiddetta inflazione "core" (depurata cioè delle componenti attribuibili ai prezzi degli alimentari e dell'energia).

Tale andamento, sostenuto dalla forte domanda per beni e servizi, ha spinto le banche centrali a proseguire nel rialzo dei tassi d'interesse e nella riduzione della liquidità disponibile nel sistema finanziario.

Nel corso del semestre si è assistito a un rallentamento graduale della domanda di beni (in particolare industriali, dove si segnala un calo diffuso degli ordinativi) mentre rimane robusta la domanda di servizi, sostenuta anche dalla completa riapertura delle economie dopo 2 anni di restrizioni a causa della pandemia da Covid.

L'utilizzo dell'eccesso di risparmi accumulato nella fase più acuta della pandemia si è pertanto spostato dalla componente dei beni (che ne ha beneficiato nella prima fase) alla componente servizi, che si mantiene ancora su livelli elevati ma che potrebbe mostrare segnali di debolezza nella seconda parte dell'anno.

Nel corso del mese di marzo, le tensioni relative alla solidità finanziaria di alcune banche regionali americane, ha creato timori che anche in Europa ci potessero essere gravi ripercussioni sulle banche. La speculazione internazionale si è concentrata in particolare sul Credit Suisse, da tempo sottoposta a una delicata ristrutturazione delle proprie attività. Le paure di fallimento hanno portato a una ingente fuga di depositi

dalla banca, che è stata repentinamente bloccata con una operazione di fusione con UBS, orchestrata dalle Autorità Svizzere. Nei mesi successivi il settore finanziario ha recuperato le ingenti perdite registrate nel mese di marzo, rimanendo comunque su livelli inferiori ai massimi registrati nel primo trimestre.

Il semestre è stato dominato anche dall'emergere della tematica relativa all'Intelligenza Artificiale che ha spinto al rialzo alcune grandi aziende, concentrate sul mercato americano e che hanno sviluppato nascenti soluzioni di "intelligenza artificiale" che potrebbero rafforzare le loro posizioni di attori dominanti del mondo digitale.

Infine, si segnala che nel corso del semestre si sono gradualmente ridotte le aspettative degli investitori di una ripartenza dirompente dell'economia cinese post pandemia. La riapertura dell'economia asiatica si è rapidamente realizzata nel corso dei primi mesi dell'anno, ma gli effetti, in particolare sui settori manifatturiero e delle costruzioni, si sono rivelati meno positivi di quanto atteso. Maggiore positività si segnala anche in questo caso nella componente dei servizi e dei consumi discrezionali.

Pertanto, si ritiene che le aspettative di crescita economica per l'anno in corso siano moderatamente peggiorate, sia in US che in Europa. Il rallentamento al momento coinvolge maggiormente i settori industriali e dei beni di consumo, mentre rimane ancora in una fase espansiva la componente dei servizi.

Nei prossimi mesi sarà fondamentale comprendere quando avverrà la fase di riassorbimento delle scorte che gravano ancora su molte filiere industriali, mentre per la componente dei consumi è fondamentale che il mercato del lavoro rimanga robusto e dinamico per preservare il potere d'acquisto dei consumatori.

Con tali premesse le scelte di *stock picking* in tutte e tre le aree hanno privilegiato azioni di buona qualità, con bilanci solidi e buona generazione di cassa ma che anche potessero beneficiare significativamente dello scenario macroeconomico descritto.

In Usa si sono privilegiate alcune aziende operanti nel settore tecnologico e industriale, pur mantenendo un'ampia diversificazione settoriale attraverso l'investimento in Fondi Soprarno.

Nei mercati europei si è ridotta l'esposizione ai settori ciclici, in particolare industriali, costruzioni e chimica che potrebbero risentire di un graduale indebolimento delle prospettive di crescita economica. Si mantiene una equilibrata esposizione ai settori difensivi, in particolare alle utilities e ai farmaceutici, oltre che alle banche che mantengono valutazioni interessanti, in particolare in un contesto di tassi elevati.

Attraverso l'investimento in Fondi Soprarno, si mantiene una maggiore diversificazione sui mercati azionari e sui diversi settori merceologici.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il fondo ha mantenuto una esclusiva esposizione ai titoli governativi italiani privilegiando scadenze brevi o medie.

La duration è stata mantenuta sotto i 2 anni nel corso del semestre.

I disinvestimenti continuativi registrati sul Fondo non consentono una adeguata diversificazione della componente obbligazionaria corporate.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha mantenuto una posizione valutaria in USD e in misura inferiore in GBP.

Per il secondo semestre del 2023 ci attendiamo che il tasso d'inflazione prosegua nella sua fase di normalizzazione già iniziata nel corso della prima parte dell'anno, e che le banche centrali confermino i tassi

d'interesse su livelli vicini a quelli attuali. Riteniamo altresì possibile che le aspettative di un rapido ribasso dei tassi nel corso della prima parte del 2024 siano troppo ottimistiche.

Nel primo semestre 2023 il risultato di gestione è positivo ma inferiore al proprio indice di riferimento, a causa della sottoperformance sulla componente azionaria, dove l'andamento positivo del benchmark di riferimento è concentrato in un limitato numero di aziende appartenenti all'indice di riferimento stesso.

Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al *benchmark*

Il calcolo del *tracking error* non è applicabile in quanto il fondo non ha un *benchmark* di riferimento.

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi.

I principali rischi connessi con la partecipazione al Fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del Fondo:

- È ammesso l'investimento, fino al 30% in titoli con rating inferiore all'investment grade, purché abbiano ricevuto un rating non inferiore a BB- (incluso) da almeno una delle principali agenzie di rating. I titoli emessi dallo Stato Italiano possono essere acquistati indipendentemente dal rating assegnato, senza limiti;
- Il Fondo investe in strumenti di natura obbligazionaria, azionaria e/o monetaria nonché in strumenti legati all'andamento di altre attività, senza alcun vincolo in ordine alla duration, all'area geografica, al settore merceologico, alla categoria di emittente;
- Il Fondo utilizza strumenti finanziari derivati sia per finalità di copertura dei rischi sia per finalità diverse da quelle di copertura (tra cui l'arbitraggio);
- Gli investimenti sono denominati principalmente in qualsiasi valuta rappresentativa dei paesi OCSE ed il rischio di cambio viene gestito attivamente.

La Società adotta la Volatilità a 1 anno per il controllo del rischio dei Fondi gestiti attivi secondo la metodologia stabilita dal Consiglio di Amministrazione.

La Volatilità indica l'ampiezza delle variazioni dei rendimenti giornalieri del Fondo. La misura di volatilità è data dalla *standard deviation* annualizzata dei rendimenti giornalieri e la volatilità massima impostata per questo fondo è pari al 7%.

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno Orizzonte Equilibrio				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	3.554.869	99,25%	5.433.366	98,63%
A1. Titoli di debito	1.913.567	53,42%	2.487.706	45,16%
A1.1 titoli di Stato	1.913.567	53,42%	2.487.706	45,16%
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	572.700	15,99%	922.762	16,75%
A3. Parti di OICR	1.068.602	29,83%	2.022.898	36,72%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	11.872	0,33%	60.637	1,10%
F1. Liquidità disponibile	10.762	0,30%	54.679	0,99%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.110	0,03%	5.968	0,11%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-10	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	15.044	0,42%	15.094	0,27%
G1. Ratei attivi	14.887	0,42%	9.407	0,17%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	157	0,00%	5.687	0,10%
TOTALE ATTIVITA'	3.581.785	100,00%	5.509.097	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	6.604	9.544
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	6.604	9.544
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	6.604	9.544
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	3.575.182	5.499.551
Numero delle quote in circolazione	723.789,234	1.135.579,341
Valore unitario delle quote	4,940	4,843

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	
Quote rimborsate	411.790,107

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe
Importo della commissione di performance addebitate	-----
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Soprarno Relative Va	475.351	13,27%
2	BTP 2,2% 01GN2027	378.640	10,57%
3	BTP 0,85% 15GE2027	362.920	10,13%
4	BTP 0% 01AP2026	361.400	10,09%
5	Soprarno Esse StockB	335.423	9,36%
6	CCT 15GE2025 Ind	308.337	8,61%
7	CCT 15FB2024 Ind	301.530	8,42%
8	Soprarno PT Obb - b	257.829	7,20%
9	CCT 15OT2028 Ind	200.740	5,60%
10	AstraZeneca Plc LN	98.534	2,75%
11	Microsoft Corp	94.020	2,62%
12	Air Liquide SA	81.279	2,27%
13	TotalEnergies S (FP)	78.825	2,20%
14	Intesa San Paolo Ord	72.000	2,01%
15	Shell Plc-new	41.393	1,16%
16	RWE AG (DE)	39.870	1,11%
17	Siemens AG-Reg (DE)	38.135	1,06%
18	Honeywell Intl Inc	28.644	0,80%
	Tot. Strumenti Finanziari	3.554.870	
	Totale Attività	3.581.785	99,25%