



# **RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2023**

## **SOPRARNO VALORE ATTIVO**

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](http://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 SOPRARNÒ VALORE ATTIVO**

## **Fondo Soprarno Valore Attivo**

### **NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE**

Il Fondo prevede una scadenza predefinita (5 anni) e, entro 6 mesi dopo la scadenza prevista (30 giugno 2024), confluirà nel Fondo Soprarno Inflazione Più.

L'asset allocation del Fondo è costituita in prevalenza da un investimento in titoli obbligazionari (governativi e corporate) e titoli azionari, con una componente investita in Fondi fino al 40% del nav.

In particolare, per quanto riguarda la componente obbligazionaria si privilegia l'investimento in obbligazioni governative con scadenze comprese tra 3 e 5 anni e obbligazioni corporate con scadenze inferiori per ottenere un livello di duration contenuto ed in linea con le indicazioni di asset allocation (inferiore a 2,5 anni). Sono stati acquistati titoli azionari di Società europee ed americane di grande capitalizzazione e con bilanci solidi e politiche di dividendi generose e sostenibili ed esposte moderatamente alle dinamiche del ciclo economico europeo ed americano. La componente azionaria è stata completata con l'investimento in Fondi Soprarno al fine di raggiungere un'esposizione azionaria complessiva fino a circa il 35% del Fondo.

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 farmaceutico, pur mantenendo un'ampia diversificazione settoriale attraverso l'investimento in aziende di qualità elevata.

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.

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

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il fondo ha mantenuto una prevalente esposizione ai titoli governativi italiani privilegiando scadenze brevi o medie. Per quanto riguarda la selezione dei titoli corporate, si mantiene una esposizione diversificata a livello di emittenti, preferendo gli emittenti investment grade, in particolare per le scadenze più lunghe.

La duration è stata mantenuta sotto i 2 anni nel corso del semestre e il fondo ha sfruttato alcune opportunità d'investimento nel settore corporate, soprattutto sulle scadenze medio lunghe.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha mantenuto una posizione valutaria contenuta 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. Questo limite non si applica per i titoli emessi dallo Stato Italiano;
- 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 6%.

RELAZIONE SEMESTRALE				
<b>Soprarno Valore Attivo</b>				
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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>15.334.485</b>	<b>97,83%</b>	<b>22.216.524</b>	<b>96,86%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>6.243.077</b>	<b>39,83%</b>	<b>9.686.610</b>	<b>42,23%</b>
<b>A1.1 titoli di Stato</b>	2.202.598	14,05%	3.055.546	13,32%
<b>A1.2 altri</b>	4.040.479	25,78%	6.631.064	28,91%
<b>A2. Titoli di capitale</b>	2.667.620	17,02%	2.508.115	10,93%
<b>A3. Parti di OICR</b>	6.423.788	40,98%	10.021.799	43,69%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1. Titoli di debito</b>				
<b>B2. Titoli di capitale</b>				
<b>B3. Parti di OICR</b>				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>				
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>				
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1. A vista</b>				
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>42.352</b>	<b>0,27%</b>	<b>169.093</b>	<b>0,74%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	40.502	0,26%	158.578	0,69%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	1.850	0,01%	10.525	0,05%
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>			-10	-0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>297.456</b>	<b>1,90%</b>	<b>552.233</b>	<b>2,41%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	50.113	0,32%	127.408	0,56%
<b>G2. Risparmio di imposta</b>				
<b>G3. Altre</b>	247.343	1,58%	424.825	1,85%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>15.674.293</b>	<b>100,00%</b>	<b>22.937.850</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>61.783</b>	
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVIE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>63.188</b>	<b>1.936</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	63.188	1.936
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>19.286</b>	<b>24.396</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	19.286	24.396
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>144.257</b>	<b>26.332</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>15.530.036</b>	<b>22.911.516</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>6.787.874</b>	<b>10.393.194</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>8.742.162</b>	<b>12.518.322</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>3.042.670,655</b>	<b>4.581.350,925</b>
Numero delle quote in circolazione Classe A	<b>1.323.981,847</b>	<b>2.068.985,896</b>
Numero delle quote in circolazione Classe B	<b>1.718.688,808</b>	<b>2.512.365,029</b>
Valore unitario delle quote	<b>5,104</b>	<b>5,001</b>
Valore unitario delle quote Classe A	<b>5,127</b>	<b>5,023</b>
Valore unitario delle quote Classe B	<b>5,087</b>	<b>4,983</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	
Quote emesse Classe A	
Quote emesse Classe B	
Quote rimborsate	1.538.680,270
Quote rimborsate Classe A	745.004,049
Quote rimborsate Classe B	793.676,221

<b>Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre</b>	<b>Classe A</b>
<b>Importo della commissione di performance addebitate</b>	-----
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	
<b>Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre</b>	<b>Classe B</b>
<b>Importo della commissione di performance addebitate</b>	-----
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	2.773.903	17,70%
2	Soprarno Esse StockB	2.216.519	14,14%
3	Sop Reddito & Cre 4%	1.012.804	6,46%
4	BTP 3,4% 28MZ2025	496.210	3,17%
5	FMC 3,021% 06MZ2024	494.040	3,15%
6	PEME 3,75% 21FB2024	493.960	3,15%
7	BTP 2,5% 01DC2032	444.950	2,84%
8	Gavekal Ch Fix Incom	420.562	2,68%
9	CCT 15ST2025 Ind	402.960	2,57%
10	BTP 1,35% 01AP2030	341.920	2,18%
11	Bami 2,5% GN24	294.591	1,88%
12	BTP 1,75% 30MG2024	294.468	1,88%
13	DB 2,75% 17FB2025	292.134	1,86%
14	CEE 1,659% 26AP2024	286.167	1,83%
15	ETLS 2% 02OT2025	272.277	1,74%
16	ANIM 1,5% 22AP2028	255.876	1,63%
17	GAZ 2,25% 22NV2024	247.827	1,58%
18	BP Plc	240.315	1,53%
19	BTP 1,45% 01MZ2036	222.090	1,42%
20	ETH 5% 14GE2026	201.024	1,28%
21	AMC 2,625% 13FB2024	197.518	1,26%
22	LDO 1,5% 07GN2024	194.846	1,24%
23	INF 2,125% 06OT2025	190.810	1,22%
24	Deutsche Tlk AG-Reg	189.772	1,21%
25	SAP SE	187.710	1,20%
26	RWE AG (DE)	179.415	1,14%
27	ezjl 1,875% 03MZ28	174.970	1,12%
28	BNP Paribas FP	173.160	1,10%
29	JPMorgan Chase & CO.	167.311	1,07%
30	CEP 0,75% 12FB2028	167.022	1,07%
31	Alphabet Inc-cl A	165.240	1,05%
32	GTCA 2,25% 23GN2026	153.244	0,98%
33	Siemens AG-Reg (DE)	152.540	0,97%
34	Safran SA	143.460	0,92%
35	Air Liquide SA	135.465	0,86%
36	AstraZeneca Plc LN	131.379	0,84%
37	TotalEnergies S (FP)	131.375	0,84%
38	GYC 1,5% Perp NC2026	124.173	0,79%
39	Engie SA	114.210	0,73%
40	Visa Inc-Class A	103.813	0,66%
41	Sanofi SA (FP)	98.200	0,63%
42	ENEL SpA	92.520	0,59%
43	Volkswagen AG PFD	92.205	0,59%
44	LVMH MoetH L Vuitton	86.300	0,55%
45	Schneider Electric	83.230	0,53%
	Tot. Strumenti Finanziari	15.334.485	
	<b>Totale Attività</b>	<b>15.674.293</b>	<b>97,83%</b>