



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2023

SOPRARNO VALORE 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 VALORE EQUILIBRIO**

Fondo Soprarno Valore Equilibrio
NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il Fondo prevede una scadenza predefinita (5 anni) e, entro 6 mesi dopo la scadenza prevista (30 giugno 2025), confluirà nel Fondo Soprarno Inflazione Più.

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). Per la componente azionaria si investirà in titoli azionari di Società europee ed americane di grande capitalizzazione e con bilanci solidi e politiche di dividendi generose e sostenibili ed esposte alle dinamiche del ciclo economico europeo ed americano. La componente azionaria è stata costituita introducendo alcune posizioni in Fondi Soprarno al fine di raggiungere un'esposizione azionaria ampiamente diversificata.

Il livello complessivo dell'investimento azionario andrà a collocarsi su livelli compresi tra il 25% e il 45%.

Rispetto all'asset allocation strategica del Fondo, è prevista la possibilità di inserire strumenti azionario e obbligazionari che investano in titoli emessi da società dei Paesi Emergenti, fino al 20% del Fondo stesso.

Nel corso del primo semestre del 2023 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva massima pari al 27% costituita 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.

Attraverso l'uso dei Fondi Soprarno, 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 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.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo non ha posizioni in valute diverse dall'euro.

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, di cui massimo il 10% di titoli italiani senza rating;
- 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				
Soprarno Valore 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	19.959.560	96,79%	26.154.937	96,67%
A1. Titoli di debito	12.076.975	58,57%	15.623.049	57,74%
A1.1 titoli di Stato	3.673.894	17,82%	4.712.459	17,42%
A1.2 altri	8.403.081	40,75%	10.910.590	40,33%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	7.882.585	38,23%	10.531.888	38,93%
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'				
F1. Liquidità disponibile				
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	661.646	3,21%	900.466	3,33%
G1. Ratei attivi	105.997	0,51%	182.303	0,67%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	555.649	2,69%	718.163	2,65%
TOTALE ATTIVITA'	20.621.206	100,00%	27.055.403	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	180.678	67.043
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVIE 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		5.034
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		5.034
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	21.354	28.013
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	21.354	28.013
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	202.032	100.090
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	20.419.174	26.955.313
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	13.886.653	17.768.385
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	6.532.521	9.186.928
Numero delle quote in circolazione	4.032.165,106	5.366.669,847
Numero delle quote in circolazione Classe A	2.786.695,309	3.595.334,198
Numero delle quote in circolazione Classe B	1.245.469,797	1.771.335,649
Valore unitario delle quote	5,064	5,023
Valore unitario delle quote Classe A	4,983	4,942
Valore unitario delle quote Classe B	5,245	5,186

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	
Quote emesse Classe A	
Quote emesse Classe B	
Quote rimborsate	1.334.504,741
Quote rimborsate Classe A	808.638,889
Quote rimborsate Classe B	525.865,852

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe A
Importo della commissione di performance addebitate	-----
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	
Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe B
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 Esse StockB	3.971.045	19,26%
2	Soprarno Relative Va	3.911.541	18,97%
3	BTP 0% 29NV2023	887.418	4,30%
4	BTP 1,25% 01DC2026	553.560	2,68%
5	BTP 2,5% 01DC2032	533.940	2,59%
6	BTP 3,4% 28MZ2025	496.210	2,41%
7	AMC 2,625% 13FB2024	493.795	2,39%
8	IFIS 1,75% 25GN2024	482.890	2,34%
9	ANIM 1,5% 22AP2028	469.106	2,27%
10	BTP 1,65% 01DC2030	430.250	2,09%
11	CCT 15GE2025 Ind	411.116	1,99%
12	ZFF 1,25% 23OT23	396.184	1,92%
13	FMC 3,021% 06MZ2024	395.232	1,92%
14	ISP Perp NC27	387.604	1,88%
15	RAI 1,375% 04DC24	383.900	1,86%
16	SACE 3,875 Perp NC25	366.852	1,78%
17	BTP 0% 01AP2026	361.400	1,75%
18	TKOF 3% 27NV2023	298.941	1,45%
19	frfp val 3,25% GE2024	298.659	1,45%
20	Uni 3% MZ25	293.109	1,42%
21	Assg 3,875% 29GE29	288.621	1,40%
22	CEE 1,659% 26AP2024	286.167	1,39%
23	MCC 1,5% 24OT24	285.756	1,39%
24	PUBF 0,625% 13GN2025	280.515	1,36%
25	RCI 1,75% 10AP2026	279.243	1,35%
26	ANIMIM 1,75% 23OT26	271.650	1,32%
27	CLN 1,75% 23OT2030	242.913	1,18%
28	NEPS 1,75% 23NV2024	237.588	1,15%
29	Bami 1,625% 18FB25	235.740	1,14%
30	BMW 0,375% 10LG2023	199.888	0,97%
31	JUVE 3,375% 19FB2024	195.202	0,95%
32	CDP 1,5% 21GN2024	195.162	0,95%
33	RYA 2,875% 15ST2025	195.028	0,95%
34	DB 2,625% 12FB2026	189.398	0,92%
35	ETLS 2% 02OT2025	181.518	0,88%
36	PEME 3,75% 16AP2026	177.314	0,86%
37	ETH 5% 14GE2026	100.512	0,49%
38	PIAG 3,625% 30AP25	98.897	0,48%
39	PEME 3,75% 21FB2024	98.792	0,48%
40	ALMA 4,875% 30OT2026	96.905	0,47%
	Tot. Strumenti Finanziari	19.959.560	
	Totale Attività	20.621.206	96,79%