



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2017

SOPRARNO ORIZZONTE ATTIVO

SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO
50123 Firenze – via Teatina, 1 - 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 – Sezione Gestori OICVM n. 38
Autorizzazione della Banca d'Italia del 15/01/2007

BANCA DEPOSITARIA: STATE STREET BANK International GmbH S.P.A. Succursale Italia, con sede legale a Milano, Via Ferrante Aporti, 10 - MILANO

Pagina lasciata intenzionalmente bianca

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2017
DEL FONDO ORIZZONTE ATTIVO**

Fondo Soprarno Orizzonte Attivo
NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il Fondo è stato istituito in data 27 marzo 2015 e ha iniziato la propria operatività il 1 maggio 2015. Il Fondo è un fondo multi asset a scadenza predefinita (5 anni e 6 mesi) e alla scadenza prevista (30 dicembre 2020) confluirà nel Fondo Soprarno Inflazione +1.5%.

L'asset allocation del Fondo comprende un investimento in obbligazioni (governative e corporate) pari al 60%, in azioni pari al 30% e in commodities per il 10% del NAV.

Nel corso del primo semestre del 2017 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva superiore al 30% attraverso l'investimento diretto in titoli azionari europei ed americani oltre che all'investimento attraverso i Fondi Soprarno. Nel corso del semestre si è mantenuta un'esposizione contenuta (circa 3%) al comparto delle materie prime.

Nel corso del semestre i dati macroeconomici hanno mostrato dinamiche positive sia in USA che in Europa; se nel caso degli USA si è assistito a una stabilizzazione del quadro macroeconomico su livelli solidi, in Europa si è realizzata una fase di miglioramento economico superiore alle attese e diffusa in tutti i paesi.

Il semestre si è caratterizzato per un contenuto livello della volatilità nei mercati dei beni di rischio anche per il venir meno di molti fattori di incertezza che avevano pesato sui mercati in precedenza; in particolare una situazione politica più stabile in Europa, un miglioramento del comparto finanziario in alcune aree più problematiche (Italia, Spagna) hanno contribuito positivamente. Nel corso del semestre le aspettative degli investitori relativamente all'azione delle banche centrali si sono modificate e ciò ha contribuito a un progressivo rialzo dei tassi di interesse sia in Europa che in Usa e a un rafforzamento dell'Euro contro Dollaro. In particolare ci si attende un inizio di normalizzazione della politica monetaria anche da parte dell'ECB e ciò non era atteso che potesse avvenire già a fine 2017.

Rimane comunque l'incognita dell'inflazione che rimane su livelli molto contenuti e sulla quale pesa la perdurante debolezza del comparto delle materie prime e la dinamica molto debole dei salari a livello globale; si fatica a intravedere come l'inflazione possa salire significativamente e spingere le banche centrali a politiche monetarie più restrittive.

L'inizio dell'anno si è caratterizzato da una significativa ripresa dei mercati azionari grazie all'andamento positivo dell'economia Europea e del settore finanziario mentre negli USA i mercati si attendono una ripresa degli investimenti e un taglio fiscale che possa dare ulteriore stimolo ai consumi.

La performance più significativa si è registrata in alcuni settori più ciclici, come industriali e costruzioni, oltre che nei finanziari. Alcuni settori ciclici con maggiore esposizione ai mercati emergenti hanno al contrario sotto performato, anche a causa della debolezza delle materie prime.

Hanno contribuito positivamente anche i settori più difensivi che, seppure in un contesto sfavorevole di tassi di interesse al rialzo, hanno beneficiato di alcune operazioni di M&A.

Negli USA il semestre si è caratterizzato per un consolidamento della crescita economica grazie al sostegno derivante dalla stabilizzazione del prezzo del petrolio e dai conseguenti effetti positivi sul settore energetico e industriale; inoltre il Dollaro ha terminato la sua fase di rafforzamento verso le altre valute aiutando le aziende esportatrici che avevano sofferto nel corso del 2015 e 2016.

Nei paesi emergenti abbiamo assistito a una generale moderazione dei timori di un forte rallentamento cinese grazie a una serie di dati macroeconomici migliori delle attese che hanno allontanato i timori di una forte frenata della crescita in Cina. Inoltre l'andamento delle materie prime e dell'attività industriale, pur non

essendo particolarmente vivace, non mostra ulteriori segnali di debolezza ma al contrario confortanti segnali di stabilità.

Confermiamo comunque la nostra visione prudente sul complesso dei Paesi Emergenti che dovranno assorbire l'eccesso di investimenti accumulato nel corso degli ultimi 10 anni; tale processo di aggiustamento si ritiene che possa durare per un periodo di tempo significativo.

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 sostanza una buona parte del portafoglio è stato investito in titoli USA con forte esposizione all'export, mentre in Europa si sono selezionate storie di crescita o di alta generazione di cassa.

Nei mercati europei si è mantenuta una buona esposizione ai titoli più difensivi che risultavano attraenti da un punto di vista valutativo e dove in alcuni casi le aspettative erano moderate.

Nel corso del semestre sono stati inseriti alcuni investimenti nei paesi del Sud Europa dove sono state identificate opportunità interessanti in settori domestici e in aziende di buona qualità.

A livello settoriale si è mantenuto un approccio positivo verso il settore finanziario Europeo che riteniamo attraente nello scenario economico descritto.

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

La duration è stata mantenuta sotto i 2 anni nel corso del semestre e il fondo ha beneficiato principalmente dell'incremento dei rendimenti di mercato.

Le migliori prospettive economiche per l'Europa consigliano di mantenere una cauta esposizione al comparto obbligazionario anche nel corso del secondo semestre dell'anno, in quanto ci attendiamo un costante aumento dei tassi a lungo termine sia in USA che in Europa. Dato il possibile cambiamento nell'azione di politica monetaria dell'ECB il rialzo dei tassi nell'Eurozona è un rischio che si concretizzerà più avanti nel ciclo economico. Riteniamo però che l'andamento dei tassi a lungo termine americani potrebbe avere un effetto di trascinamento al rialzo dei tassi dell'Eurozona.

Relativamente alla componente valutaria, le posizioni valutarie principali sono ripartite tra USD, SEK, GBP e CHF.

Per il secondo semestre del 2017 ci attendiamo che il quadro macroeconomico possa migliorare ulteriormente e in particolare riteniamo che gli Usa possano rappresentare una sorpresa positiva a fronte di una stabilizzazione momentanea della crescita in Europa dopo un semestre più forte delle attese e con una crescita superiore al potenziale di lungo termine.

Riteniamo che i settori difensivi siano correttamente valutati e la selezione di tali investimenti sarà più selettiva nel corso del secondo semestre.

Nei settori ciclici invece stanno emergendo opportunità di investimento interessanti sia in Europa che in USA se, come ci attendiamo, il quadro macroeconomico continuerà a migliorare sostenendo una ripresa dei corsi di tali settori. Guardiamo pertanto con interesse ad aziende che possano beneficiare di un miglioramento della domanda interna e di una fase di investimenti da parte delle aziende industriali.

Nel primo semestre 2017 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalla buona performance rispetto agli indici dei titoli azionari detenuti in portafoglio.

Il contributo del comparto obbligazionario è stato positivo grazie al rialzo dei rendimenti a breve della curva italiana e della compressione degli spread dei titoli corporate.

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 alla data di fine giugno 2011:

- è ammesso l'investimento fino al 30% in titoli con **rating** inferiore all'*investment grade*, e senza limiti, indipendentemente dal rating assegnato, in titoli emessi dallo Stato Italiano;
- non vi è alcun vincolo riguardo alle **aree geografiche di riferimento**;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una leva finanziaria compresa tra 1 e 2. Pertanto l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari in cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati può risultare amplificato fino ad un massimo del 100%;
- vi è una gestione attiva del **rischio di cambio**.

La Società adotta il metodo del **VaR (Value at Risk)** per il controllo del rischio dei fondi gestiti attivi.

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un *holding period* pari ad un mese.

Tale VaR ha sfiorato la soglia del -3,5% nel calcolo relativo ai dati del 30/06/2016 registrando il valore di -4,37%. Tale sfioramento è stato imputato all'alta esposizione che il fondo ha agli OICR Soprarno Esse Stock e Soprarno Relative Value che nella settimana successiva al Brexit hanno subito variazioni repentine nella performance e nella volatilità.

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno Orizzonte Attivo				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	26.363.050	97,05 %	27.382.438	96,22 %
A1. Titoli di debito	12.620.063	46,46%	14.229.726	50,00%
A1.1 titoli di Stato	8.923.257	32,85%	11.038.841	38,79%
A1.2 altri	3.696.806	13,61%	3.190.885	11,21%
A2. Titoli di capitale	5.584.651	20,56%	5.128.275	18,02%
A3. Parti di OICR	8.158.336	30,03%	8.024.437	28,20%
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 ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	45.916	0,17 %	207.784	0,73 %
F1. Liquidità disponibile	40.226	0,15%	200.528	0,70%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.690	0,02%	7.258	0,03%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-2	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	754.161	2,78 %	866.873	3,05 %
G1. Ratei attivi	94.079	0,35%	96.953	0,34%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	660.082	2,43%	769.920	2,71%
TO TALE ATTIVITA'	27.163.127	100,00 %	28.457.095	100,00 %

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI 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	20.839	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	20.839	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	24.684	50.751
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	24.684	50.751
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	45.523	50.751
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	27.117.603	28.406.344
Numero delle quote in circolazione	5.227.999,760	5.506.386,329
Valore unitario delle quote	5,187	5,159

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	
Quote rimborsate	278.386,569

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT 15GN2022 Ind	4.203.780	15,48%
2	Soprarno Relative Va	2.617.741	9,64%
3	Soprarno Esse StockB	2.531.689	9,32%
4	BTP 0,35% 01NV2021	1.234.000	4,54%
5	BTP 3,5% 01DC2018	1.052.830	3,88%
6	Pgb 3,85% 15AP2021	897.048	3,30%
7	LyxComdty CRBUcit IM	875.313	3,22%
8	BTP 1,05% 01DC2019	818.560	3,01%
9	Soprarno Inflazione	758.196	2,79%
10	Amo R & C B	577.855	2,13%
11	TCTS 1,375% 01LG2019	509.165	1,87%
12	Sop Target 4% Fle B	506.292	1,86%
13	FNC 4,5% 19GE21	452.552	1,67%
14	ISP Perp NC27	444.152	1,64%
15	McDonald's Corp	402.629	1,48%
16	ISIM 5,15 16LG20	391.556	1,44%
17	Unilever NV-CVA (NA)	362.400	1,33%
18	fft 6,75% 14ot19	337.599	1,24%
19	Microsoft Corp	332.207	1,22%
20	cnh 2,875 st21	324.003	1,19%
21	BPIM 3,5% 14MZ2019	311.655	1,15%
22	Scyr 4% 08MG19 CV	301.290	1,11%
23	ETFS Wti CrudeOil IM	291.250	1,07%
24	Procter & Gamble Co	282.558	1,04%
25	Merck & Co Inc	280.801	1,03%
26	Altria Group Inc	261.023	0,96%
27	Cie de Saint-Gobain	233.900	0,86%
28	Honeywell Intl Inc	233.596	0,86%
29	Assa Abloy Ab-b	230.420	0,85%
30	tit 4% 21GE2020	218.500	0,80%
31	LVMH Moeth L Vuitton	218.300	0,80%
32	Portugal 2,2% 17OT22	209.274	0,77%
33	Szg ZC 05GN2022 CV	206.322	0,76%
34	BTP 3,5% 01NV17	202.520	0,75%
35	UCG ZC 31OT2017	200.012	0,74%
36	Wells Fargo & Co	194.217	0,72%
37	Legrand SA	183.750	0,68%
38	Air Liquide SA	182.533	0,67%
39	General Electric US	177.511	0,65%
40	Deutsche Tlk AG-Reg	157.200	0,58%
41	BTP 4,5% 01FB2018	154.229	0,57%
42	Banco Bpm Spa	146.500	0,54%
43	Exxon Mobil Corp	141.483	0,52%
44	Intesa San Paolo Ord	138.800	0,51%
45	Beiersdorf AG	138.060	0,51%
46	HeidelbergCement AG	126.975	0,47%
47	Adobe Systems Inc	123.940	0,46%
48	Henkel AG-Vorzug	120.500	0,44%
49	Essity Aktiebolag-b	119.556	0,44%
50	Rio Tinto Plc	110.607	0,41%
51	Novartis AG-Reg	109.515	0,40%
52	Total SA (FP)	108.213	0,40%
53	Nestle Sa-Reg	106.889	0,39%
54	BTPi 0,40% 11AP24i/I	100.322	0,37%
55	Glencore Plc	97.984	0,36%
56	Royal Dutch Shell LN	92.570	0,34%
57	Johnson Controls Int	85.489	0,31%
58	Philip Morris Intl I	51.459	0,19%
59	BTP 0,7% 01MG2020	50.695	0,19%
60	Svenska Cellulosa-B	33.066	0,12%
	Tot. Strumenti Finanziari	26.363.050	
	Totale Attività	27.163.127	97,05 %