



**RELAZIONE SEMESTRALE
DI GESTIONE DEL FONDO
AL 30 GIUGNO 2017**

SOPRARNO ORIZZONTE DINAMICO

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 DINAMICO**

Fondo Soprarno Orizzonte Dinamico
NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il Fondo è stato istituito in data 22 febbraio 2016 ed ha iniziato la propria operatività il 10 maggio 2016.

Il Fondo è un fondo multi asset a scadenza predefinita (5 anni e 6 mesi) e alla scadenza prevista (30 ottobre 2021) 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*, 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 -4,33%. 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 | | | | |
|---|--------------------------|------------------------------------|--|------------------------------------|
| Orizzonte Dinamico | | | | |
| 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 | 20.008.210 | 87,78% | 20.253.409 | 87,37% |
| A1. Titoli di debito | 8.520.767 | 37,38% | 9.114.264 | 39,32% |
| A1.1 titoli di Stato | 3.986.109 | 17,49% | 4.978.465 | 21,48% |
| A1.2 altri | 4.534.658 | 19,89% | 4.135.799 | 17,84% |
| A2. Titoli di capitale | 3.134.029 | 13,75% | 2.855.041 | 12,32% |
| A3. Parti di OICR | 8.353.414 | 36,65% | 8.284.104 | 35,73% |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | | |
| B1. Titoli di debito | | | | |
| B2. Titoli di capitale | | | | |
| B3. Parti di OICR | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 41.264 | 0,18% | 41.524 | 0,18% |
| C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia | 41.264 | 0,18% | 41.524 | 0,18% |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | | | |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | 1.000.000 | | 2.000.000 | |
| D1. A vista | 1.000.000 | 4,39% | 2.000.000 | 8,63% |
| D2. Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA' | 1.015.240 | 4,45% | 78.159 | 0,34% |
| F1. Liquidità disponibile | 1.013.225 | 4,45% | 74.309 | 0,32% |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 2.015 | 0,01% | 3.850 | 0,02% |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare | | | | |
| G. ALTRE ATTIVITA' | 729.459 | 3,20% | 808.968 | 3,49% |
| G1. Ratei attivi | 78.920 | 0,35% | 77.089 | 0,33% |
| G2. Risparmio di imposta | | | | |
| G3. Altre | 650.539 | 2,85% | 731.879 | 3,16% |
| TO TALE ATTIVITA' | 22.794.173 | 100,00% | 23.182.060 | 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 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 | 30.922 | 5.012 |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati | 30.922 | 5.012 |
| M2. Proventi da distribuire | | |
| M3. Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITA' | 21.179 | 40.535 |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 21.179 | 40.535 |
| N2. Debiti di imposta | | |
| N3. Altre | | |
| TOTALE PASSIVITA' | 52.101 | 45.547 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A | 14.529.919 | 14.861.137 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B | 8.212.152 | 8.275.376 |
| Numero delle quote in circolazione Classe A | 2.792.105,926 | 2.879.435,960 |
| Numero delle quote in circolazione Classe B | 1.593.873,355 | 1.618.909,491 |
| Valore unitario delle quote Classe A | 5,204 | 5,161 |
| Valore unitario delle quote Classe B | 5,152 | 5,112 |

| Movimenti delle quote nell'esercizio | |
|---|------------|
| Quote emesse Classe A | |
| Quote emesse Classe B | |
| Quote rimborsate Classe A | 87.330,034 |
| Quote rimborsate Classe B | 25.036,136 |

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

| N. | Denominazione titolo | Valore | Percentuale |
|----|----------------------------------|-------------------|---------------|
| 1 | Soprarno Relative Va | 2.637.718 | 11,57% |
| 2 | Soprarno Esse StockB | 2.324.384 | 10,20% |
| 3 | Soprarno Inflazione | 1.644.700 | 7,22% |
| 4 | CCT 15LG2023 Ind | 1.002.400 | 4,40% |
| 5 | BTP 0,35% 01NV2021 | 987.200 | 4,33% |
| 6 | Arno R & C B | 833.374 | 3,66% |
| 7 | Pgb 3,85% 15AP2021 | 672.786 | 2,95% |
| 8 | ISP Perp NC27 | 666.228 | 2,92% |
| 9 | BTP 1,45% 15ST2022 | 511.450 | 2,24% |
| 10 | BTPi 0,40% 11AP24i/1 | 501.609 | 2,20% |
| 11 | LyxComdty CRBUcit IM | 420.150 | 1,84% |
| 12 | Sop Target 4% Fle B | 303.775 | 1,33% |
| 13 | ICCR 1,5% 21FB2020 | 301.947 | 1,32% |
| 14 | DB fl 13AP2018 | 301.518 | 1,32% |
| 15 | CDP 1,5% ap25 | 289.212 | 1,27% |
| 16 | BPMI 4,5% 18AP2018 | 255.490 | 1,12% |
| 17 | Unilever NV-CVA (NA) | 241.600 | 1,06% |
| 18 | FNC 4,5% 19GE21 | 226.276 | 0,99% |
| 19 | TITIM 3,25% 16GE2023 | 220.982 | 0,97% |
| 20 | MTNA 2,875% 06LG2020 | 213.928 | 0,94% |
| 21 | NHHS 3,75% 01OT23 | 211.554 | 0,93% |
| 22 | Portugal 2,2% 17OT22 | 209.274 | 0,92% |
| 23 | rex 3,25% 15gn22 | 207.856 | 0,91% |
| 24 | BPIM 3,5% 14MZ2019 | 207.770 | 0,91% |
| 25 | DB 1,25% 08ST2021 | 204.212 | 0,90% |
| 26 | Bylan 5,75% 23OT2017 | 203.506 | 0,89% |
| 27 | Sanp Fl 20FB2018 | 200.146 | 0,88% |
| 28 | MB ZC 12DC2017 | 199.950 | 0,88% |
| 29 | cdp 1,75% 20MZ2022 | 197.550 | 0,87% |
| 30 | ETFS Wti CrudeOil IM | 189.313 | 0,83% |
| 31 | LVMH MoetH L Vuitton | 174.640 | 0,77% |
| 32 | Cie de Saint-Gobain | 163.730 | 0,72% |
| 33 | Merck & Co Inc | 140.400 | 0,62% |
| 34 | Intesa San Paolo Ord | 138.800 | 0,61% |
| 35 | McDonald's Corp | 134.210 | 0,59% |
| 36 | Total SA (FP) | 129.855 | 0,57% |
| 37 | Legrand SA | 122.500 | 0,54% |
| 38 | Air Liquide SA | 121.725 | 0,53% |
| 39 | Honeywell Intl Inc | 116.798 | 0,51% |
| 40 | Assa Abloy Ab-b | 115.210 | 0,51% |
| 41 | Procter & Gamble Co | 114.550 | 0,50% |
| 42 | fft 6,75% 14ot19 | 112.533 | 0,49% |
| 43 | Deutsche Tlk AG-Reg | 110.040 | 0,48% |
| 44 | TITIM 5,375 29GE2019 | 108.362 | 0,48% |
| 45 | HeidelbergCement AG | 105.813 | 0,46% |
| 46 | CHNF 6,25% 09MZ2018 | 104.161 | 0,46% |
| 47 | ISPI 4% 09NV2017 | 101.477 | 0,45% |
| 48 | BTP 0,7% 01MG2020 | 101.390 | 0,44% |
| 49 | Beiersdorf AG | 101.244 | 0,44% |
| 50 | Wells Fargo & Co | 97.108 | 0,43% |
| 51 | Microsoft Corp | 90.602 | 0,40% |
| 52 | Henkel AG-Vorzug | 90.375 | 0,40% |
| 53 | Royal Dutch Shell LN | 80.999 | 0,36% |
| 54 | Nestle Sa-Reg | 76.350 | 0,33% |
| 55 | Banco Bpm Spa | 73.250 | 0,32% |
| 56 | General Electric US | 71.004 | 0,31% |
| 57 | Exxon Mobil Corp | 70.741 | 0,31% |
| 58 | Oracle Corporation | 65.904 | 0,29% |
| 59 | Glencore Plc | 65.322 | 0,29% |
| 60 | Altria Group Inc | 65.256 | 0,29% |
| 61 | Rio Tinto Plc | 64.521 | 0,28% |
| 62 | Novartis AG-Reg | 54.758 | 0,24% |
| 63 | Essity Aktiebolag-b | 47.823 | 0,21% |
| 64 | Adobe Systems Inc | 43.379 | 0,19% |
| 65 | Johnson Controls Int | 32.296 | 0,14% |
| 66 | Svenska Cellulosa-B | 13.226 | 0,06% |
| | Tot. Strumenti Finanziari | 20.008.210 | |
| | Totale Attività | 22.794.173 | 87,78% |