



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEL FONDO AL 29 GIUGNO 2018

SOPRARNO ORIZZONTE ATTIVO

SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO

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.sopranosgr.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 29 GIUGNO 2018
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 Più.

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 2018 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva pari al 35% 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; nel caso degli Usa si è assistito a un consolidamento della fase di espansione economica, con tutti gli indicatori ben impostati in territorio positivo e sostenuti anche dalle politiche fiscali espansive messe in atto dall'amministrazione Trump. Al contrario l'Europa, a differenza del 2017, sta attraversando una fase di maggiore incertezza sia da un punto di vista economico, con una fase di debolezza di alcuni indicatori macroeconomici, che da un punto di vista politico. Il semestre ha visto infatti la nascita di un nuovo Governo in Italia accompagnato da timori di una politica economica in aperto contrasto con le regole comunitarie. Ad oggi non ci sono indicazioni che il Governo voglia porsi in contrapposizione con le autorità comunitarie ma si assiste a una più forte dialettica su alcuni temi come l'immigrazione. La percezione di un rischio di maggiore contrapposizione ha creato delle fasi di significativa volatilità sui mercati, principalmente obbligazionari.

Il semestre si è caratterizzato per un maggiore livello della volatilità nei mercati dei beni di rischio rispetto ai livelli estremamente contenuti dei semestri precedenti; a ciò hanno contribuito le tensioni politiche in Europa, i timori di una guerra commerciale tra Usa e Cina e la preoccupazione di essere in una fase avanzata del ciclo economico. Nel corso del semestre le aspettative degli investitori relativamente all'azione delle banche centrali hanno visto una maggiore fiducia nel rialzo dei tassi in Usa mentre permane cautela sulle azioni della ECB; per questo s'è assistito a un graduale rafforzamento del Dollaro. Ci si attende che la fase di normalizzazione da parte dell'ECB sia molto graduale e avvenga nella parte finale del 2019.

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 trainati da una fase di euforia in particolare sul mercato americano e sulla tecnologia. In seguito si è assistito a una fase di forte volatilità e di correzione significativa dei mercati nel mese di febbraio. Successivamente i mercati azionari si sono mantenuti all'interno di un range piuttosto ristretto, guidati dalla performance molto positiva di un ristretto numero di titoli, principalmente concentrati nel settore della tecnologia.

La performance dei settori più ciclici, come finanziari, industriali e costruzioni, è stata particolarmente deludente. Al contrario, i settori dell'energia e delle materie prime hanno ottenuto risultati positivi

Hanno contribuito negativamente i settori più difensivi sui quali pesano i timori di rialzo dei tassi d'interesse. Negli USA il semestre si è caratterizzato per un consolidamento della crescita economica grazie al sostegno

derivante dalla ripresa del prezzo del petrolio e dai conseguenti effetti positivi sul settore energetico e industriale.

Nei paesi emergenti abbiamo assistito a una ripresa dei timori di rallentamento cinese dovuti anche all'introduzione di dazi da parte degli USA.

In generale si assiste a una maggiore instabilità politica ed economica in diverse aree emergenti (Sud America, Turchia, Medio Oriente). Anche il rafforzamento del dollaro ha contribuito a un indebolimento delle economie emergenti e di molte valute locali. 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 e giapponesi 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 esposizione bilanciata tra settori ciclici che potessero beneficiare della ripresa economica e 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 si sono ridotti gli investimenti nei paesi del Sud Europa dove sono state identificate solo alcune opportunità interessanti in settori domestici e in aziende di buona qualità.

A livello settoriale si è ridotto l'investimento nel settore finanziario Europeo che riteniamo attraente dal punto di vista valutativo ma esposto ai timori di instabilità politica.

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. Dopo il 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 il Fondo ha mantenuto una posizione valutaria in USD e in misura inferiore in CHF e GBP. Più marginali le posizioni in JPY, SEK e NOK.

Per il secondo semestre del 2018 ci attendiamo che il quadro macroeconomico possa rimanere favorevole ma che l'andamento dei mercati azionari possa privilegiare i settori più difensivi a dispetto dei ciclici ed in particolare del settore tecnologico che pare correttamente prezzato.

Da rilevare però che in alcuni settori ciclici stanno emergendo opportunità di investimento interessanti sia in Europa che in USA se, come ci attendiamo, il quadro macroeconomico si manterrà favorevole 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 2018 il risultato di gestione negativo deriva essenzialmente dall'asset allocation settoriale del portafoglio che è risultata più prudente rispetto agli indici di riferimento.

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 Orizz.te Attivo				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 29/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	22.762.254	96,53%	24.744.911	96,90%
A1. Titoli di debito	10.203.542	43,27%	11.065.081	43,33%
A1.1 titoli di Stato	7.012.034	29,74%	7.420.708	29,06%
A1.2 altri	3.191.508	13,53%	3.644.373	14,27%
A2. Titoli di capitale	4.800.829	20,36%	5.417.925	21,22%
A3. Parti di OICR	7.757.883	32,90%	8.261.905	32,35%
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'	280.676	1,19%	135.502	0,53%
F1. Liquidità disponibile	275.751	1,17%	128.809	0,50%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4.935	0,02%	6.693	0,03%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-10	-0,00%		
G. ALTRE ATTIVITA'	538.660	2,28%	655.896	2,57%
G1. Ratei attivi	96.979	0,41%	105.739	0,41%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	441.681	1,87%	550.157	2,15%
TOTALE ATTIVITA'	23.581.590	100,00%	25.536.309	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 29/06/2018	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	63.614	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	63.614	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	24.410	30.799
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	24.410	30.799
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	88.024	30.799
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	23.493.567	25.505.510
Numero delle quote in circolazione	4.541.187,964	4.843.049,679
Valore unitario delle quote	5,173	5,266

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	10,458
Quote rimborsate	301.872,173

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Soprarno Esse StockB	2.593.205	11,00%
2	Soprarno Relative Va	2.548.901	10,81%
3	BTP 0,35% 01NV2021	1.217.125	5,16%
4	CCT 15GN2022 Ind	1.155.480	4,90%
5	BTP 2,5% 01MG2019	917.865	3,89%
6	LyxComdty CRBUcit IM	800.700	3,40%
7	Soprarno Inflazione	754.300	3,20%
8	Pgb 3,85% 15AP2021	663.492	2,81%
9	Arno R & C B	568.721	2,41%
10	BTP 3,5% 01DC2018	507.500	2,15%
11	BTP 1,05% 01DC2019	503.530	2,14%
12	Sop Target 4% Fle B	492.058	2,09%
13	Microsoft Corp	465.221	1,97%
14	FNC 4,5% 19GE21	435.016	1,84%
15	ISP Perp NC27	432.524	1,83%
16	fft 6.75% 14ot19	431.384	1,83%
17	tit 4% 21GE2020	422.240	1,79%
18	McDonald's Corp	403.217	1,71%
19	BTP 0,7% 01MG2020	399.800	1,70%
20	BTP 1,45% 15ST2022	397.960	1,69%
21	ISIM 5,15 16LG20	373.408	1,58%
22	BTP 2,35% 15ST2024il	336.142	1,43%
23	cnh 2,875 st21	319.473	1,35%
24	Scyr 4% 08MG19 CV	299.250	1,27%
25	CCT 15DC2022 Ind	288.720	1,22%
26	LVMH MoetH L Vuitton	285.200	1,21%
27	TCTS 1,375% 01LG2019	270.407	1,15%
28	Merck & Co Inc	260.336	1,10%
29	Procter & Gamble Co	247.746	1,05%
30	Honeywell Intl Inc	247.126	1,05%
31	Unilever NV-CVA (NA)	238.925	1,01%
32	Portugal 2,2% 17OT22	215.758	0,91%
33	BTP 3,75% 01MG2021	214.660	0,91%
34	Adobe Systems Inc	209.135	0,89%
35	Szg ZC 05GN2022 CV	207.806	0,88%
36	Air Liquide SA	199.784	0,85%
37	Altria Group Inc	194.853	0,83%
38	BTPi 0,40% 11AP24i/l	194.001	0,82%
39	Cie de Saint-Gobain	191.350	0,81%
40	Wells Fargo & Co	190.221	0,81%
41	Legrand SA	188.700	0,80%
42	Assa Abloy Ab-b	182.627	0,77%
43	Rio Tinto Plc	142.238	0,60%
44	Volkswagen AGPFD	142.220	0,60%
45	Exxon Mobil Corp	141.928	0,60%
46	Intesa San Paolo Ord	124.325	0,53%
47	Royal Dutch Shell LN	118.684	0,50%
48	Anheuser-Busch InBev	108.125	0,46%
49	Essity Aktiebolag-b	105.807	0,45%
50	Total SA (FP)	104.420	0,44%
51	Nestle Sa-Reg	93.059	0,39%
52	General Electric US	87.558	0,37%
53	ENI SpA	63.624	0,27%
54	Philip Morris Intl I	34.629	0,15%
55	Royal Dutch Shell NA	29.770	0,13%
	Tot. Strumenti Finanziari	22.762.254	
	Totale Attività	23.581.590	96,53%