



RELAZIONE SEMESTRALE

DI GESTIONE DEL FONDO AL 28 GIUGNO 2019

SOPRARNO ORIZZONTE ATTIVO CEDOLA

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.soprarinosgr.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 28 GIUGNO 2019
DEL FONDO ORIZZONTE ATTIVO CEDOLA**

Fondo Soprarno Orizzonte Attivo Cedola

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il Fondo è stato istituito in data 25 agosto 2015 ed ha iniziato la propria operatività il 16 settembre 2015. Il Fondo è un fondo multi asset a scadenza predefinita (5 anni e 6 mesi) e alla scadenza prevista (31 maggio 2021) 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*, 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 -4,45%. 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 Cedola				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	9.243.644	97,69%	9.901.836	95,68%
A1. Titoli di debito	3.367.718	35,59%	3.735.820	36,10%
A1.1 titoli di Stato	2.425.162	25,63%	2.595.828	25,08%
A1.2 altri	942.556	9,96%	1.139.992	11,02%
A2. Titoli di capitale	1.891.732	19,99%	1.734.289	16,76%
A3. Parti di OICR	3.984.194	42,11%	4.431.727	42,82%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	163	0,00%	-2	-0,00%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	163	0,00%	-2	-0,00%
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'	27.933	0,30%	198.110	1,91%
F1. Liquidità disponibile	26.526	0,28%	94.695	0,92%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.364	0,02%	103.415	1,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-957	-0,01%		
G. ALTRE ATTIVITA'	190.577	2,01%	249.172	2,41%
G1. Ratei attivi	32.059	0,34%	35.789	0,35%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	158.518	1,68%	213.383	2,06%
TOTALE ATTIVITA'	9.462.317	100,00%	10.349.115	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	166	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	166	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	47.297	990
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	47.297	990
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	13.470	21.899
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	13.470	21.899
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	60.933	22.889
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	9.039.562	9.987.487
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	361.822	338.740
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.693.988,784	1.998.328,290
Numero delle quote in circolazione Classe B	67.818,276	67.818,276
Valore unitario delle quote Classe A	5,336	4,998
Valore unitario delle quote Classe B	5,335	4,995

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	
Quote emesse Classe B	
Quote rimborsate Classe A	304.339,506
Quote rimborsate Classe B	

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Soprarno Esse StockB	1.530.780	16,18%
2	Soprarno Relative Va	1.507.459	15,93%
3	CCT 15DC2022 Ind	687.540	7,27%
4	BTP 0,35% 01NV2021	499.150	5,28%
5	Italy Float 15GN2020	407.464	4,31%
6	BTP 2,35% 15ST2024il	340.082	3,59%
7	Lyxor Th-reuters Cor	303.080	3,20%
8	Soprarno Inflazione	283.481	3,00%
9	ISP Perp NC27	225.730	2,39%
10	ISIM 5,15 16LG20	210.212	2,22%
11	BTP 1,45% 15ST2022	203.940	2,16%
12	Sop Target 4% Fle B	201.565	2,13%
13	TCTS 1,375% 01LG2019	200.056	2,11%
14	CCT 15ST2025 Ind	184.320	1,95%
15	Microsoft Corp	176.573	1,87%
16	Procter & Gamble Co	173.436	1,83%
17	Arno R & C B	157.830	1,67%
18	Adobe Systems Inc	129.460	1,37%
19	Air Liquide SA	123.050	1,30%
20	Merck & Co Inc	110.523	1,17%
21	FNC 4,5% 19GE21	106.825	1,13%
22	BTP 4,5% 01FB2020	102.666	1,08%
23	fft 6.75% 14ot19	101.935	1,08%
24	Royal Dutch Shell LN	100.427	1,06%
25	cdp Fl 20MZ2022	97.798	1,03%
26	LVMH MoetH L Vuitton	93.575	0,99%
27	McDonald's Corp	91.239	0,96%
28	Total SA (FP)	86.231	0,91%
29	Wells Fargo & Co	83.163	0,88%
30	Honeywell Intl Inc	76.709	0,81%
31	Volkswagen AG PFD	74.110	0,78%
32	Legrand SA	73.945	0,78%
33	Intesa San Paolo Ord	67.752	0,72%
34	Exxon Mobil Corp	67.337	0,71%
35	Unilever NV-CVA (NA)	66.950	0,71%
36	Assa Abloy Ab-b	59.612	0,63%
37	UPM-Kymmene Oyj	58.425	0,62%
38	Anheuser-Busch InBev	58.380	0,62%
39	Vivendi SA	36.315	0,38%
40	Philip Morris Intl I	34.504	0,36%
41	ENI SpA	29.212	0,31%
42	Altria Group Inc	20.804	0,22%
	Tot. Strumenti Finanziari	9.243.644	
	Totale Attività	9.462.317	97,69%