



**RELAZIONE SEMESTRALE  
DI GESTIONE DEL FONDO  
AL 28 GIUGNO 2019**

**SOPRARNO ORIZZONTE DINAMICO**

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](http://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 28 GIUGNO 2019  
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 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 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 2%) 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 -4,33%. 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				
<b>Orizzonte Dinamico</b>				
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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>16.461.597</b>	<b>96,37%</b>	<b>17.845.772</b>	<b>96,75%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>7.580.025</b>	<b>44,38%</b>	<b>8.328.632</b>	<b>45,16%</b>
A1.1 titoli di Stato	3.798.666	22,24%	4.139.740	22,44%
A1.2 altri	3.781.359	22,14%	4.188.892	22,71%
<b>A2. Titoli di capitale</b>	1.927.701	11,29%	2.085.925	11,31%
<b>A3. Parti di OICR</b>	6.953.871	40,71%	7.431.215	40,29%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1. Titoli di debito</b>				
<b>B2. Titoli di capitale</b>				
<b>B3. Parti di OICR</b>				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>				
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>				
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1. A vista</b>				
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>247.222</b>	<b>1,45%</b>	<b>105.708</b>	<b>0,57%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	245.605	1,44%	1.644	0,01%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	2.574	0,02%	104.064	0,56%
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	-957	-0,01%		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>372.151</b>	<b>2,18%</b>	<b>492.868</b>	<b>2,67%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	44.483	0,26%	85.069	0,46%
<b>G2. Risparmio di imposta</b>				
<b>G3. Altre</b>	327.668	1,92%	407.799	2,21%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>17.080.970</b>	<b>100,00%</b>	<b>18.444.348</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>21.318</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>41.792</b>	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	41.792	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>23.411</b>	<b>32.747</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	23.411	32.747
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>65.203</b>	<b>54.065</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>10.475.388</b>	<b>11.280.693</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>6.540.379</b>	<b>7.109.590</b>
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.988.497,008	2.268.848,433
Numero delle quote in circolazione Classe B	1.253.201,065	1.445.337,311
Valore unitario delle quote Classe A	5,268	4,972
Valore unitario delle quote Classe B	5,219	4,919

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse Classe A	
Quote emesse Classe B	
Quote rimborsate Classe A	280.351,425
Quote rimborsate Classe B	192.136,246



## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Soprarno Esse StockB	2.364.389	13,84%
2	Soprarno Relative Va	2.347.021	13,74%
3	CCT 15LG2023 Ind	1.267.110	7,42%
4	Soprarno Inflazione	769.796	4,51%
5	CCT 15ST2025 Ind	737.280	4,32%
6	Arno R & C B	715.698	4,19%
7	ISP Perp NC27	677.190	3,96%
8	IGD 2,50% MG21	512.850	3,00%
9	BTP 1,45% 15ST2022	509.850	2,98%
10	ICCR 1,5% 21FB2020	503.245	2,95%
11	BTP 0,35% 01NV2021	499.150	2,92%
12	BTPi 0,40% 11AP24i/1	483.983	2,83%
13	Lyxor Th-reuters Cor	454.620	2,66%
14	cdp Fl 20MZ2022	391.192	2,29%
15	Sop Target 4% Fle B	302.347	1,77%
16	CCT 15DC2020 Ind	301.293	1,76%
17	CDP 1,5% ap25	295.950	1,73%
18	FNC 4,5% 19GE21	213.650	1,25%
19	TITIM 3,25% 16GE2023	211.582	1,24%
20	DB 1,25% 08ST2021	200.336	1,17%
21	Teva 0,375% LG20	196.896	1,15%
22	IPGI 3,75% 24GN2021	191.878	1,12%
23	NHHS 3,75% 01OT23	185.334	1,09%
24	Merck & Co Inc	184.205	1,08%
25	Microsoft Corp	176.573	1,03%
26	Honeywell Intl Inc	153.418	0,90%
27	Procter & Gamble Co	144.530	0,85%
28	RABO fl 17NV2020	100.940	0,59%
29	Royal Dutch Shell LN	100.427	0,59%
30	RCI 0,25% 12LG2021	100.316	0,59%
31	Assa Abloy Ab-b	99.353	0,58%
32	Intesa San Paolo Ord	94.100	0,55%
33	LVMH MoetH L Vuitton	93.575	0,55%
34	Air Liquide SA	92.288	0,54%
35	McDonald's Corp	91.239	0,53%
36	Nestle Sa-Reg	91.004	0,53%
37	Total SA (FP)	83.768	0,49%
38	Wells Fargo & Co	83.163	0,49%
39	Anheuser-Busch InBev	77.840	0,46%
40	Oracle Corporation	75.092	0,44%
41	Exxon Mobil Corp	67.337	0,39%
42	Volkswagen AG PFD	66.699	0,39%
43	Unilever NV-CVA (NA)	53.560	0,31%
44	Altria Group Inc	41.608	0,24%
45	ENI SpA	29.212	0,17%
46	Royal Dutch Shell NA	28.710	0,17%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>16.461.597</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>17.080.970</b>	<b>96,37%</b>