



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

SOPRARNO ORIZZONTE EQUILIBRIO

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.soprarnosgr.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 EQUILIBRIO**

Fondo Soprarno Orizzonte Equilibrio

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il Fondo è stato istituito in data 27 ottobre 2017 ed ha iniziato la propria operatività il 15 novembre 2017.

Il Fondo è un fondo multi asset a scadenza predefinita (5 anni e 6 mesi) e alla scadenza prevista (31 gennaio 2023) 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 25% e in titoli obbligazionari dei paesi emergenti per il 10% del NAV.

Il Fondo Soprarno Orizzonte Equilibrio adotta un approccio contrarian, sfruttando i diversi andamenti del mercato. L'approccio prevede che il fondo aumenti la propria esposizione azionaria a seguito a peggioramenti del mercato di riferimento e, viceversa, diminuisca la parte equity a seguito di miglioramenti del mercato. Alla data di inizio del fondo (20/02/2018, data di chiusura della raccolta) la percentuale di equity era pari al 25%. Tale percentuale aumenterà o diminuirà del 5% in funzione ad aumenti (o diminuzioni) del 5% del mercato di riferimento.

Il mercato di riferimento è stato individuato da un benchmark composto da diversi indici:

- 10% FTSE MIB
- 30% MSCI World Index
- 30% S&P 600
- 30% S&P 50

Dalla data di fine del periodo di sottoscrizione (01/02/2018) il benchmark ha registrato un risultato positivo di 1,12%. Per tale motivo l'esposizione equity del Fondo Orizzonte Equilibrio risulta invariata e intorno al 25% di esposizione.

Nel corso del primo semestre del 2018 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva pari al 25% attraverso l'investimento diretto in titoli azionari europei ed americani oltre che all'investimento attraverso i Fondi Soprarno. Nel corso del semestre non è presente alcuna esposizione 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				
Orizzonte Equilibrio				
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	9.918.349	96,00%	9.571.477	95,54%
A1. Titoli di debito	5.587.333	54,08%	5.202.216	51,93%
A1.1 titoli di Stato	2.037.318	19,72%	1.159.180	11,57%
A1.2 altri	3.550.015	34,36%	4.043.036	40,36%
A2. Titoli di capitale	2.375.288	22,99%	2.470.687	24,66%
A3. Parti di OICR	1.955.728	18,93%	1.898.574	18,95%
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 ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	133.145	1,29%	124.264	1,24%
F1. Liquidità disponibile	132.123	1,28%	21.874	0,22%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.032	0,01%	102.390	1,02%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-10	-0,00%		
G. ALTRE ATTIVITA'	280.326	2,71%	322.634	3,22%
G1. Ratei attivi	46.776	0,45%	56.709	0,57%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	233.550	2,26%	265.925	2,65%
TOTALE ATTIVITA'	10.331.820	100,00%	10.018.375	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 28/06/2019	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	19.813	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	19.813	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	7.046	18.311
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	7.046	18.311
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	26.859	18.311
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	10.304.962	10.000.063
Numero delle quote in circolazione	2.063.550,645	2.128.602,850
Valore unitario delle quote	4,994	4,698

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	
Quote rimborsate	65.052,205

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Soprarno PT Obb - b	900.513	8,72%
2	Soprarno Relative Va	711.188	6,88%
3	Italy Float 30A G2019	554.434	5,37%
4	edp FI 20MZ2022	488.990	4,73%
5	CCT 15DC2020 Ind	401.724	3,89%
6	CCT 15FB2024 Ind	386.080	3,74%
7	ISIM 5,15 16LG20	315.318	3,05%
8	BTP 0,35% 01INV2021	299.490	2,90%
9	Soprarno Esse StockB	248.355	2,40%
10	CCAM FI Perp NC24	232.892	2,25%
11	IGD 2,50% MG21	205.140	1,99%
12	Ispim 5% 23ST2019	202.216	1,96%
13	icc 1,875% 25nv19	201.350	1,95%
14	ICCR 1,5% 21FB2020	201.298	1,95%
15	CDP 1,5% 21GN2024	199.270	1,93%
16	DB 0,375% 18GE2021	197.900	1,92%
17	Teva 0,375% LG20	196.896	1,91%
18	BTP 0,65% 15OT2023	196.680	1,90%
19	TEVA 1,125% 15OT2024	166.292	1,61%
20	Facebook Inc-A	127.197	1,23%
21	ETH 5% 14GE2026	117.481	1,14%
22	K+S 4,125% 06DC2021	109.476	1,06%
23	SPMI 2,75% 05AP2022	105.826	1,02%
24	TITIM 3,25% 16GE2023	105.791	1,02%
25	Arev 3,5% 22MZ2021	105.572	1,02%
26	BTP 1,45% 15ST2022	101.970	0,99%
27	ICCR 1,5% 11OT2022	101.048	0,98%
28	AGN 0,5% 01GN2021	100.813	0,98%
29	HSH sc 26A G2019	100.507	0,97%
30	Air Products and Che	99.460	0,96%
31	CCT 15OT2024 Ind	96.940	0,94%
32	IPGI 3,75% 24GN2021	95.939	0,93%
33	Amo R & C B	95.672	0,93%
34	UPM-Kymmene Oyj	93.480	0,90%
35	Nestle Sa-Reg	91.004	0,88%
36	Royal Dutch Shell NA	86.130	0,83%
37	Microsoft Corp	82.401	0,80%
38	Deutsche Tlk AG-Reg	76.060	0,74%
39	Sanofi SA (FP)	75.910	0,73%
40	LVMH Moeth L Vuitton	74.860	0,72%
41	Volkswagen AG PFD	74.110	0,72%
42	Total SA (FP)	73.913	0,72%
43	Siemens AG-Reg (DE)	73.220	0,71%
44	McDonald's Corp	72.991	0,71%
45	AstraZeneca Plc LN	71.809	0,70%
46	Atlas Copco Ab-a Shs	70.243	0,68%
47	Orange	69.325	0,67%
48	Honeywell Intl Inc	69.038	0,67%
49	Legrand SA	64.300	0,62%
50	Anthem Inc	61.997	0,60%
51	ConocoPhillips	61.643	0,60%
52	Air Liquide SA	61.525	0,60%
53	B Santander SA ES	61.208	0,59%
54	Novartis AG-Reg	60.243	0,58%
55	Schneider Electric	59.820	0,58%
56	E.ON SE (DE)	57.306	0,55%
57	Diageo Plc	56.617	0,55%
58	Citigroup Inc	52.307	0,51%
59	Procter & Gamble Co	48.177	0,47%
60	AXA SA	46.200	0,45%
61	Philip Morris Intl I	41.404	0,40%
62	Celgene Corporation	40.615	0,39%
63	Anheuser-Busch InBev	38.920	0,38%
64	Intesa San Paolo Ord	37.640	0,36%
65	Credit Agricole (FR)	36.908	0,36%
66	Vivendi SA	36.315	0,35%
67	Bayer AG REG (GR)	33.090	0,32%
68	Royal Dutch Shell LN	28.693	0,28%
69	ENEL SpA	9.210	0,09%
	Tot. Strumenti Finanziari	9.918.349	
	Totale Attività	10.331.820	96,00%