



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2020

SOPRARNO VALORE 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 30 GIUGNO 2020
DEL FONDO VALORE EQUILIBRIO**

Fondo Soprarno Valore Equilibrio

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il Fondo prevede una scadenza predefinita (5 anni) e, entro 6 mesi dopo la scadenza prevista (30 giugno 2025), confluirà nel Fondo Soprarno Inflazione Più.

Nel corso del primo trimestre del 2020 si è costituita la componente azionaria come stabilito dalle indicazioni di asset allocation strategica e tattica.

In particolare, per quanto riguarda la componente obbligazionaria si privilegia l'investimento in obbligazioni governative con scadenze comprese tra 3 e 5 anni e obbligazioni corporate con scadenze inferiori per ottenere un livello di duration contenuto ed in linea con le indicazioni di asset allocation (inferiore a 2,5 anni). Per la componente azionaria si investirà in titoli azionari di Società europee ed americane di grande capitalizzazione e con bilanci solidi e politiche di dividendi generose e sostenibili ed esposte alle dinamiche del ciclo economico europeo ed americano. La componente azionaria è stata inizialmente costituita introducendo alcune posizioni in Fondi Soprarno al fine di raggiungere un'esposizione azionaria ampiamente diversificata.

Il livello complessivo dell'investimento azionario andrà a collocarsi su livelli compresi tra il 25% e il 45%.

Rispetto all'asset allocation strategica del Fondo, è prevista la possibilità di inserire strumenti azionario e obbligazionari che investano in titoli emessi da società dei Paesi Emergenti, fino al 20% del Fondo stesso.

Nel corso del primo semestre del 2020 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva massima pari al 20% costituita gradualmente attraverso i Fondi Soprarno.

Il semestre è stato dominato dall'emergenza sanitaria relativa alla diffusione del Coronavirus (Covid-19) che partendo dalla Cina si è diffuso in Europa e successivamente in Usa e in gran parte dei Paesi Emergenti diventando un'emergenza globale. Dopo una fase di forte incremento dei contagi, da maggio si assiste a una graduale normalizzazione della situazione sanitaria in Europa, mentre permangono timori sull'andamento dei contagi in Usa e in alcuni Paesi Emergenti, anche se si nota una minore letalità del virus rispetto alle prime fasi della epidemia.

L'impatto economico è stato particolarmente significativo in particolar modo nei paesi che hanno optato per una fase di stringente quarantena e dove la fase di riapertura è proseguita con prudenza e gradualità. Sia la componente manifatturiera che quella dei servizi è stata impattata in modo significativo, soprattutto nel mese di marzo e di aprile. Attività quali il turismo, i trasporti internazionali, le attività ricreative hanno visto azzerare il proprio fatturato, con ricadute negative importanti sull'occupazione e sulla fiducia dei consumatori e delle imprese. Il maggiore utilizzo della tecnologia sia in ambito privato che per le attività lavorative ha invece contribuito a una maggiore crescita della domanda per i prodotti di molte aziende operanti nel settore.

Il semestre si è caratterizzato da un aumento significativo del livello della volatilità nei mercati dei beni di rischio rispetto ai livelli estremamente contenuti dei semestri precedenti; a seguito delle decisioni dei Governi nazionali, delle Istituzioni Sovranazionali e delle Banche Centrali di utilizzare tutti gli strumenti a disposizione per sostenere l'economia in un momento così difficile.

L'inizio dell'anno si era caratterizzato da una performance positiva dei mercati azionari trainati da una fase di euforia in particolare sul mercato americano e sulla tecnologia. Con il manifestarsi dei primi focolai di Covid-19 in Cina, alcuni settori manifatturieri (come il settore auto e il settore minerario) hanno cominciato a risentire degli effetti della chiusura di alcune regioni della Cina interna.

L'arrivo del Covid-19 in Europa a fine febbraio ha avuto un impatto significativo sull'andamento dell'economia con un profondo rallentamento di molte attività economiche a causa delle quarantene messe in atto da alcuni governi per limitare i contagi.

L'impatto sui settori più ciclici, nel corso del mese di marzo, è stato molto negativo, con cali generalizzati e che hanno coinvolto principalmente le linee aeree, gli alberghi e tutti servizi collegati alla mobilità delle persone e alla socializzazione. Inoltre il calo della domanda generalizzato ha coinvolto il settore dei beni discrezionali, le banche, gli industriali e i settori legati alle materie prime

Dopo la prima fase di panico, gli investitori hanno concentrato gli investimenti sui settori più difensivi o che potessero beneficiare del cambiamento di abitudini di spesa di aziende e consumatori privati (beni di prima necessità, tecnologia, farmaceutici, prodotti per l'igiene di casa e persona).

Successivamente, con la graduale riapertura delle attività economiche, e il contributo positivo dell'economia cinese che è uscita anticipatamente dalla fase acuta dell'emergenza sanitaria, alcuni settori ciclici come industriali e minerari si sono aggiunti nelle preferenze degli investitori. Ha ripreso vigore anche il tema ESG (investimenti socialmente responsabili) con una preferenza per le utilities e il settore farmaceutico grazie agli sforzi per ottenere un vaccino e farmaci adatti alle cure dei malati di Covid-19.

Rimane cautela sui settori legati al turismo e in generale condizionati dalle politiche di distanziamento sociale e sui finanziari per i timori legati all'aumento degli accantonamenti sui prestiti alle aziende e per l'esposizione alle piccole attività commerciali particolarmente colpite dalla crisi attuale.

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 Usa si sono privilegiate le aziende operanti nel settore tecnologico e farmaceutico, pur mantenendo un'ampia diversificazione settoriale attraverso l'investimento in aziende di qualità elevata.

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 limitatamente colpiti dall'andamento economico attuale.

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 all'incertezza della ripresa economica nei prossimi mesi.

Relativamente alla componente valutaria, anche attraverso l'utilizzo dei fondi Soprarno, il Fondo ha mantenuto una posizione valutaria rilevante in USD e in misura inferiore in CHF e GBP. Più marginali le posizioni in JPY, SEK e NOK.

Per il secondo semestre del 2020 ci attendiamo che il quadro macroeconomico possa gradualmente migliorare e che le politiche monetarie e fiscali estremamente accomodanti possano supportare la fiducia degli investitori; qualora ciò avvenisse, i settori più penalizzati dall'attuale contesto potrebbero contribuire positivamente all'andamento dei mercati.

Nel primo semestre 2020 il risultato di gestione negativo deriva essenzialmente dalla componente obbligazionaria corporate che è stata gradualmente ridotta per far fronte ai riscatti avvenuti nel corso del semestre.

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 risentito dell'andamento negativo dei titoli corporate presenti all'interno del portafoglio.

Le incerte prospettive per un miglioramento in Europa consigliano di mantenere una cauta esposizione al comparto obbligazionario anche nel corso del secondo semestre dell'anno, in quanto ci attendiamo numerosi downgrade dei rating di molti emittenti societari, sia in USA che in Europa.

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:

- 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 -4,0% nel calcolo relativo ai dati del 30/06/2020. Lo sfioramento è stato dovuto agli importanti movimenti di mercato registrati nei primi mesi dell'anno.

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno Valore Equilibrio				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	39.586.032	95,37%	31.302.459	89,91%
A1. Titoli di debito	27.651.306	66,62%	31.302.459	89,91%
A1.1 titoli di Stato	10.304.813	24,83%	13.273.486	38,13%
A1.2 altri	17.346.493	41,79%	18.028.973	51,78%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	11.934.726	28,75%		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	250.587	0,60%		
B1. Titoli di debito	250.587	0,60%		
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			2.000.000	
D1. A vista			2.000.000	5,74%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	52.105	0,13%	245.605	0,71%
F1. Liquidità disponibile	553.105	1,33%	245.607	0,71%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-501.000	-1,21%	-2	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	1.620.111	3,90%	1.267.275	3,64%
G1. Ratei attivi	184.293	0,44%	228.235	0,66%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.435.818	3,46%	1.039.040	2,98%
TOTALE ATTIVITA'	41.508.835	100,00%	34.815.339	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2020	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	9.722	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	9.722	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	25.713	18.070
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	25.713	18.070
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	35.435	18.070
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	41.473.400	34.797.268
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	33.371.738	34.797.268
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	8.101.662	
Numero delle quote in circolazione	8.479.936,699	6.980.209,560
Numero delle quote in circolazione Classe A	6.872.365,415	6.980.209,560
Numero delle quote in circolazione Classe B	1.607.571,284	
Valore unitario delle quote	4,891	4,985
Valore unitario delle quote Classe A	4,856	4,985
Valore unitario delle quote Classe B	5,040	

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.607.571,284
Quote emesse Classe A	
Quote emesse Classe B	1.607.571,284
Quote rimborsate	107.844,145
Quote rimborsate Classe A	107.844,145
Quote rimborsate Classe B	

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Soprarno Relative Va	5.828.587	14,04%
2	Soprarno Esse StockB	5.635.045	13,58%
3	BTP 0,1% 15MG2022	2.096.989	5,05%
4	CCT 15DC2022 Ind	1.806.840	4,35%
5	BTPI 0,5% 20AP23/L	1.498.980	3,61%
6	CCT 15GN2022 Ind	1.201.080	2,89%
7	BTP 2,1% 15ST2021 il	1.161.169	2,80%
8	MB 5% 15NV2020	1.118.568	2,69%
9	BTP 0,1% 15MG2023	1.023.555	2,47%
10	BPIM 2,75% 27LG2020	1.001.420	2,41%
11	CTZ 29NV2021	999.900	2,41%
12	cdp FI 20MZ2022	994.640	2,40%
13	DB FI 16MG22	683.697	1,65%
14	Sga 2,625% 13FB2024	517.240	1,25%
15	BTP 1,65% 01DC2030	516.300	1,24%
16	AUCH 2,375% 12DC2022	511.065	1,23%
17	INVI 1,375% 20LG2022	506.605	1,22%
18	GLEN 2,75% 01AP2021	503.560	1,21%
19	ISPI fl 31MZ2021	500.455	1,21%
20	Ubi 1,75% 12AP23	498.140	1,20%
21	Atlantia 2,875 2B21	496.650	1,20%
22	PEME 2,5% 21AG21	484.940	1,17%
23	Tka 1,875% 06MZ23	482.465	1,16%
24	Sop Reddito & Cre 4%	471.094	1,13%
25	Buzzi 2,125% 28AP23	414.652	1,00%
26	RAI 1,375% 04DC24	402.480	0,97%
27	DB 1,5% 20GE2022	401.956	0,97%
28	GLEN 1,625% 18GE2022	401.712	0,97%
29	ICCR fl 01FB2021	399.172	0,96%
30	AUCH 2,375% 25AP25	397.624	0,96%
31	PeMex 5,125% MZ2023	393.896	0,95%
32	TKA 1,375% 03MZ2022	390.268	0,94%
33	FMC 3,021% 06MZ2024	384.488	0,93%
34	ZFF 1,25% 23OT23	380.208	0,92%
35	TKOF 3% 27NV2023	307.344	0,74%
36	MTNA 3,125% 14GE2022	305.109	0,74%
37	IPGI 3,75% 24GN2021	300.243	0,72%
38	Tka 2,75% MZ21	299.976	0,72%
39	VW 0,625% 08ST2021	299.367	0,72%
40	MB 0,625% 27ST2022	299.163	0,72%
41	MCC 1,5% 24OT24	294.996	0,71%
42	ADL 1,875% 27AP2023	291.492	0,70%
43	PUBF 0,625% 13GN2025	287.085	0,69%
44	aut 1,625% gn23	286.257	0,69%
45	FM fl 07DC2022	273.804	0,66%
46	ISP Perp NC27	219.234	0,53%
47	DB 2,625% 12FB2026	210.070	0,51%
48	BKNG 0,8% 10MZ2022	200.952	0,48%
49	DB fl 07DC2020	199.530	0,48%
50	JUVE 3,375% 19FB2024	195.564	0,47%
51	ANIMIM 1,75% 23OT26	187.658	0,45%
52	Aig 4,875% 15MZ2037	177.000	0,43%
53	BPSO 3% 23OT2022	150.825	0,36%
54	IJSS 2,75% 15LG2022	143.144	0,34%
55	ETH 5% 14GE2026	108.230	0,26%
56	AUCH 2,625% 30GE2024	102.011	0,25%
57	BPSO 2,5% 30MZ2022	99.762	0,24%
58	PEME 3,75% 21FB2024	92.363	0,22%
	Tot. Strumenti Finanziari	39.836.619	
	Totale Attività	41.508.835	95,97%