



**RELAZIONE SEMESTRALE
DI GESTIONE DEL FONDO
AL 30 GIUGNO 2020**

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.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 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 2020 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva massima 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 2,5%) al comparto delle materie prime.

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 -3,5% 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				
Orizzonte Dinamico				
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	13.814.359	97,35%	16.309.151	97,60%
A1. Titoli di debito	6.609.844	46,58%	7.786.971	46,60%
A1.1 titoli di Stato	3.485.029	24,56%	4.012.398	24,01%
A1.2 altri	3.124.815	22,02%	3.774.573	22,59%
A2. Titoli di capitale	1.325.575	9,34%	1.797.348	10,76%
A3. Parti di OICR	5.878.940	41,43%	6.724.832	40,24%
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 OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	171.758	1,21%	103.322	0,62%
F1. Liquidità disponibile	168.244	1,19%	102.173	0,61%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.514	0,02%	1.159	0,01%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-10	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	204.148	1,44%	297.434	1,78%
G1. Ratei attivi	40.873	0,29%	52.796	0,32%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	163.275	1,15%	244.638	1,46%
TOTALE ATTIVITA'	14.190.265	100,00%	16.709.907	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	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	56.897	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	56.897	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	27.227	29.190
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	27.227	29.190
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	84.124	29.190
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	14.106.140	16.680.715
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	8.559.399	10.277.646
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	5.546.741	6.403.069
Numero delle quote in circolazione	2.751.846,086	3.058.537,989
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.664.815,281	1.878.354,948
Numero delle quote in circolazione Classe B	1.087.030,805	1.180.183,041
Valore unitario delle quote	5,126	5,454
Valore unitario delle quote Classe A	5,141	5,472
Valore unitario delle quote Classe B	5,103	5,425

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	
Quote emesse Classe A	
Quote emesse Classe B	
Quote rimborsate	306.691,903
Quote rimborsate Classe A	213.539,667
Quote rimborsate Classe B	93.152,236

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Soprarno Esse StockB	2.165.188	15,26%
2	Soprarno Relative Va	1.979.371	13,95%
3	CCT 15LG2023 Ind	1.301.170	9,17%
4	Sop Reddito & Cre 4%	899.895	6,34%
5	CCT 15ST2025 Ind	774.960	5,46%
6	ISP Perp NC27	657.702	4,63%
7	BTP 1,45% 15ST2022	514.500	3,63%
8	BTPi 0,40% 11AP24i/1	494.671	3,49%
9	Soprarno Inflazione	483.727	3,41%
10	BTPI 0,5% 20AP23I/L	399.728	2,82%
11	cdp FI 20MZ2022	397.856	2,80%
12	Lyxor Th-reuters Cor	350.760	2,47%
13	CDP 1,5% ap25	307.812	2,17%
14	TITIM 3,25% 16GE2023	208.652	1,47%
15	DB 1,25% 08ST2021	200.516	1,41%
16	DB FI 16MG22	195.342	1,38%
17	TKA 1,375% 03MZ2022	195.134	1,38%
18	ZFF 1,25% 23OT23	190.104	1,34%
19	IFIS 1,75% 25GN2024	186.072	1,31%
20	Microsoft Corp	181.738	1,28%
21	Merck & Co Inc	172.642	1,22%
22	NHHS 3,75% 01OT23	163.361	1,15%
23	Teva 0,375% LG20	121.492	0,86%
24	Procter & Gamble Co	106.778	0,75%
25	Air Liquide SA	105.930	0,75%
26	AUCH 2,375% 12DC2022	102.213	0,72%
27	RABO fl 17NV2020	99.985	0,70%
28	RCI 0,25% 12LG2021	98.574	0,69%
29	Nestle Sa-Reg	98.338	0,69%
30	Facebook Inc-A	91.250	0,64%
31	Intesa San Paolo Ord	85.180	0,60%
32	Oracle Corporation	74.036	0,52%
33	Assa Abloy Ab-b	72.207	0,51%
34	Volkswagen AG PFD	60.723	0,43%
35	Total SA (FP)	57.758	0,41%
36	Honeywell Intl Inc	51.649	0,36%
37	Royal Dutch Shell LN	49.368	0,35%
38	RWE AG (DE)	46.665	0,33%
39	Exxon Mobil Corp	39.936	0,28%
40	ENI SpA	16.980	0,12%
41	Royal Dutch Shell NA	14.398	0,10%
	Tot. Strumenti Finanziari	13.814.359	
	Totale Attività	14.190.265	97,35%