



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2020

SOPRARNO VALORE ATTIVO

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.soprnosgr.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 ATTIVO**

Fondo Soprarno Valore Attivo

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il Fondo prevede una scadenza predefinita (5 anni) e, entro 6 mesi dopo la scadenza prevista (30 giugno 2024), confluirà nel Fondo Soprarno Inflazione Più.

L'asset allocation del Fondo è costituita in prevalenza da un investimento in titoli obbligazionari (governativi e corporate) e titoli azionari, con una componente investita in Fondi fino al 25% del nav.

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). Sono stati acquistati titoli azionari di Società europee ed americane di grande capitalizzazione e con bilanci solidi e politiche di dividendi generose e sostenibili ed esposte moderatamente alle dinamiche del ciclo economico europeo ed americano. La componente azionaria è stata completata con l'investimento in Fondi Soprarno al fine di raggiungere un'esposizione azionaria complessiva non superiore al 30% del Fondo.

Nel corso del primo semestre del 2020 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva massima pari al 23% attraverso l'investimento diretto in titoli azionari europei ed americani oltre che all'investimento 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 Attivo				
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	45.082.567	96,47%	48.041.437	94,59%
A1. Titoli di debito	27.815.619	59,52%	29.679.587	58,44%
A1.1 titoli di Stato	13.999.555	29,96%	15.583.530	30,68%
A1.2 altri	13.816.064	29,57%	14.096.057	27,76%
A2. Titoli di capitale	4.612.328	9,87%	5.692.470	11,21%
A3. Parti di OICR	12.654.620	27,08%	12.669.380	24,95%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			765.068	1,51%
B1. Titoli di debito			765.068	1,51%
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'	169.877	0,36%	290.137	0,57%
F1. Liquidità disponibile	161.637	0,35%	290.141	0,57%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	8.240	0,02%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-4	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	1.478.268	3,16%	1.689.804	3,33%
G1. Ratei attivi	161.990	0,35%	194.844	0,38%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.316.278	2,82%	1.494.960	2,94%
TOTALE ATTIVITA'	46.730.712	100,00%	50.786.446	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
L PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE 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	4.945	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	4.945	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	52.383	101.262
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	52.383	101.262
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	57.328	101.262
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	46.673.384	50.685.184
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	20.296.309	21.999.390
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	26.377.075	28.685.793
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe 9	20.296.309	21.999.390
Numero delle quote in circolazione	9.477.322,304	9.902.127,727
Numero delle quote in circolazione Classe A	4.097.862,452	4.248.173,615
Numero delle quote in circolazione Classe B	5.379.459,852	5.653.954,112
Numero delle quote in circolazione Classe 9	4.097.862,452	4.248.173,615
Valore unitario delle quote	4,925	5,119
Valore unitario delle quote Classe A	4,953	5,179
Valore unitario delle quote Classe B	4,903	5,074
Valore unitario delle quote Classe 9	4,953	5,179

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	
Quote emesse Classe A	
Quote emesse Classe B	
Quote emesse Classe 9	
Quote rimborsate	424.805,423
Quote rimborsate Classe A	150.311,163
Quote rimborsate Classe B	274.494,260
Quote rimborsate Classe 9	150.311,163

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Soprarno Relative Va	4.407.751	9,43%
2	Soprarno Esse StockB	3.182.858	6,81%
3	BTPI 1,45% 26NV22	3.076.291	6,58%
4	BTP 2,1% 15ST2021 il	2.554.572	5,47%
5	CCT 15DC2022 Ind	2.509.500	5,37%
6	Soprarno Inflazione	2.426.452	5,19%
7	cdp FI 20MZ2022	1.889.816	4,04%
8	BTP 2,15% 15DC2021	1.651.504	3,53%
9	Arev 4,875 23ST2024	1.038.806	2,22%
10	CCT 15GE2025 Ind	1.031.600	2,21%
11	Soprarno PT Obb - b	1.003.749	2,15%
12	CCT 15OT2024 Ind	1.003.600	2,15%
13	Sop Reddito & Cre 4%	957.317	2,05%
14	BTPI 0,45% 22MG23	821.741	1,76%
15	DB fl 07DC2020	798.120	1,71%
16	BTP 0,1% 15MG2022	733.946	1,57%
17	BPIM 6% 05NV2020	709.898	1,52%
18	Bami 2,5% GN24	613.182	1,31%
19	Sga 2,625% 13FB2024	517.240	1,11%
20	DB 0,375% 18GE2021	498.735	1,07%
21	Atlantia 2,875 2B21	496.650	1,06%
22	FMC 3,021% 06MZ2024	480.610	1,03%
23	PEME 3,75% 21FB2024	461.815	0,99%
24	ETH 5% 14GE2026	432.920	0,93%
25	Teva 0,375% LG20	425.222	0,91%
26	Bami 2% MZ22	402.572	0,86%
27	Cavekal Ch Fix Incom	399.975	0,86%
28	aut 1,625% gn23	381.676	0,82%
29	BTP 1,85% 15MG2024	315.930	0,68%
30	SAP SE	310.800	0,67%
31	SPMI 2,75% 05AP2022	303.597	0,65%
32	BPSO 3% 14MZ2021	301.824	0,65%
33	CEE 1,659% 26AP2024	301.341	0,64%
34	DB 1,25% 08ST2021	300.774	0,64%
35	SPIE 3,125% 22MZ2024	300.513	0,64%
36	UGF FF 15GN2021	300.006	0,64%
37	DB 2,75% 17FB2025	299.103	0,64%
38	fce 1,528% nv20	298.374	0,64%
39	PEME 2,5% 21AG21	290.964	0,62%
40	FCE 0,869% 13ST21	290.139	0,62%
41	TEVA 1,25% 31MZ2023	280.002	0,60%
42	Ishares Core Em Imi	276.518	0,59%
43	CRSM 4,25% 16DC2020	264.591	0,57%
44	Ubi 1,75% 12AP23	249.070	0,53%
45	RWE AG (DE)	241.103	0,52%
46	Sanofi SA (FP)	226.625	0,48%
47	Engie	220.000	0,47%
48	BP Plc	218.844	0,47%
49	Siemens AG-Reg (DE)	209.520	0,45%
50	BTP 0,95% 15MZ2023	204.000	0,44%
51	Facebook Inc-A	202.777	0,43%
52	MYL 1,25% 23NV2020	200.258	0,43%
53	IPGI 3,75% 24GN2021	200.162	0,43%
54	LDO 1,5% 07GN2024	199.422	0,43%
55	Novartis AG-Reg	193.456	0,41%
56	Allianz SE-Reg (DE)	181.760	0,39%
57	Atlas Copco Ab-a Shs	178.598	0,38%
58	Volkswagen AG PFD	168.675	0,36%
59	AXA SA	167.508	0,36%
60	Cisco Systems Inc	166.601	0,36%
61	Alphabet Inc-cl A	158.293	0,34%
62	EDP Renovaveis SA	153.750	0,33%
63	Capgemini SA	152.925	0,33%
64	Citigroup Inc	150.589	0,32%
65	Deutsche Tlk AG-Reg	141.978	0,30%
66	Air Liquide SA	141.240	0,30%
67	Schneider Electric	123.600	0,26%
68	BPSO 1,5% 30MZ2021	118.177	0,25%
69	Anthem Inc	117.423	0,25%
70	Procter & Gamble Co	106.778	0,23%
71	Total SA (FP)	101.925	0,22%
72	ICCR fl 01FB2021	99.793	0,21%
73	Oracle Corporation	98.714	0,21%
74	CCT 15ST2025 Ind	96.870	0,21%
75	Worldline Sa	96.350	0,21%
76	Amazon.com Inc	86.229	0,18%
77	Visa Inc-Class A	81.939	0,18%
78	Freeport-McMoRan Inc	72.325	0,15%
79	Archer-Daniels-Midla	71.263	0,15%
80	BNP Paribas FP	70.740	0,15%
81	CRSM 3,2% 18NV2021	70.692	0,15%
	Tot. Strumenti Finanziari	45.082.567	
	Totale Attività	46.730.712	96,47%