



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

**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](http://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 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

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. 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 -4,00% 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				
<b>Orizzonte Equilibrio</b>				
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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>9.179.480</b>	<b>95,68%</b>	<b>9.713.306</b>	<b>94,55%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>5.528.873</b>	<b>57,63%</b>	<b>5.945.144</b>	<b>57,87%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	1.906.544	19,87%	1.915.177	18,64%
<b>A1.2</b> altri	3.622.329	37,76%	4.029.967	39,23%
<b>A2.</b> Titoli di capitale	1.472.088	15,34%	1.759.691	17,13%
<b>A3.</b> Parti di OICR	2.178.519	22,71%	2.008.471	19,55%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>210.031</b>	<b>2,19%</b>	<b>308.910</b>	<b>3,01%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	207.878	2,17%	246.567	2,40%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.153	0,02%	62.353	0,61%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-10	-0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>204.785</b>	<b>2,13%</b>	<b>251.058</b>	<b>2,44%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	36.694	0,38%	50.415	0,49%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	168.091	1,75%	200.643	1,95%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>9.594.296</b>	<b>100,00%</b>	<b>10.273.274</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' ENETTO</b>	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati		
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>20.756</b>	<b>21.934</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	20.756	21.934
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>20.756</b>	<b>21.934</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>9.573.540</b>	<b>10.251.339</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>1.952.080,793</b>	<b>2.003.489,522</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>4,904</b>	<b>5,117</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
<b>Quote emesse</b>	
<b>Quote rimborsate</b>	51.408,729

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Soprarno PT Obb - b	899.030	9,37%
2	Soprarno Relative Va	755.283	7,87%
3	cdp FI 20MZ2022	497.320	5,18%
4	CCT 15DC2020 Ind	401.400	4,18%
5	BTPI 0,5% 20AP23I/L	399.728	4,17%
6	CCT 15FB2024 Ind	398.120	4,15%
7	BTP 0,35% 01NV2021	301.716	3,14%
8	ISIM 5,15 16LG20	300.540	3,13%
9	Sop Reddito & Cre 4%	283.140	2,95%
10	Soprarno Esse StockB	241.066	2,51%
11	CCAM FI Perp NC24	221.108	2,30%
12	CDP 1,5% 21GN2024	205.464	2,14%
13	BTP 0,65% 15OT2023	202.320	2,11%
14	UGF FF 15GN2021	200.004	2,08%
15	DB 0,375% 18GE2021	199.494	2,08%
16	FMC 3,021% 06MZ2024	192.244	2,00%
17	TEVA 1,125% 15OT2024	175.966	1,83%
18	Facebook Inc-A	152.083	1,59%
19	Teva 0,375% LG20	121.492	1,27%
20	ETH 5% 14GE2026	108.230	1,13%
21	Air Products and Che	107.814	1,12%
22	TITIM 3,25% 16GE2023	104.326	1,09%
23	SPMI 3,75% 08ST2023	103.044	1,07%
24	BTP 1,45% 15ST2022	102.900	1,07%
25	AUCH 2,375% 12DC2022	102.213	1,07%
26	Arev 3,5% 22MZ2021	101.351	1,06%
27	UBI 4,25% 05MG2026	101.291	1,06%
28	SPMI 2,75% 05AP2022	101.199	1,05%
29	CCT 15OT2024 Ind	100.360	1,05%
30	IPGI 3,75% 24GN2021	100.081	1,04%
31	UBI 0,75% 17OT2022	99.802	1,04%
32	DB 2,75% 17FB2025	99.701	1,04%
33	AGN 0,5% 01GN2021	99.661	1,04%
34	ICCR 1,5% 11OT2022	99.656	1,04%
35	Nestle Sa-Reg	98.338	1,02%
36	DB FI 16MG22	97.671	1,02%
37	aut 1,625% gn23	95.419	0,99%
38	ZFF 1,25% 23OT23	95.052	0,99%
39	Microsoft Corp	90.869	0,95%
40	Sanofi SA (FP)	90.650	0,94%
41	Deutsche Tik AG-Reg	74.725	0,78%
42	AstraZeneca Plc LN	69.219	0,72%
43	McDonald's Corp	65.894	0,69%
44	Siemens AG-Reg (DE)	62.856	0,66%
45	Anthem Inc	58.711	0,61%
46	Honeywell Intl Inc	58.105	0,61%
47	Novartis AG-Reg	58.037	0,60%
48	Air Liquide SA	57.780	0,60%
49	Volkswagen AG PFD	53.976	0,56%
50	Procter & Gamble Co	53.389	0,56%
51	Total SA (FP)	50.963	0,53%
52	Royal Dutch Shell NA	43.194	0,45%
53	Citigroup Inc	38.788	0,40%
54	Philip Morris Intl I	37.539	0,39%
55	AXA SA	37.224	0,39%
56	Vivendi SA	34.260	0,36%
57	Intesa San Paolo Ord	34.072	0,36%
58	Credit Agricole (FR)	29.498	0,31%
59	Royal Dutch Shell LN	14.105	0,15%
	Tot. Strumenti Finanziari	9.179.480	
	<b>Totale Attività</b>	<b>9.594.296</b>	<b>95,68%</b>