



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2021

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 2021
DEL FONDO SOPRARNO 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 2021 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva massima superiore al 34% 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 5%) al comparto delle materie prime.

Il primo semestre 2021 è stato caratterizzato dall'implementazione dei programmi nazionali per le vaccinazioni di massa che hanno interessato la maggior parte dei paesi particolarmente colpiti dalla pandemia da Covid-19 nel corso del 2020. In particolare ad inizio anno la Gran Bretagna ha iniziato un piano di vaccinazioni molto imponente, utilizzando tutti i vaccini disponibili per poter contrastare velocemente una ondata di nuovi casi particolarmente violenta. In Europa l'inizio dei piani di vaccinazione è stato più lento e tormentato, con molte incertezze sull'efficacia e l'adeguato utilizzo di tutti i vaccini a disposizione. Grazie alla tempestività delle proprie decisioni, la Gran Bretagna è stato il primo paese ad ottenere risultati significativi nel contrasto alla diffusione del virus, mentre l'Europa ha mantenuto delle misure restrittive per un periodo più lungo. Negli USA la campagna di vaccinazione è iniziata in anticipo rispetto all'Europa, anche se il successo è stato parziale e ancora oggi una significativa parte della popolazione non risulta coperta totalmente dalle vaccinazioni. Più incerta la situazione nei Paesi Emergenti dove l'utilizzo di vaccini di dubbia efficacia ha consentito lo sviluppo di varianti di volta in volta più contagiose.

Le aspettative di recupero dell'economia nel corso del 2021 rimangono positive, con una crescita globale più diffusa tra le varie aree geografiche, sia grazie alla ripresa dei Paesi Occidentali che dei Paesi Emergenti. Ci si attende un'ulteriore accelerazione della crescita nei prossimi mesi, quando le riaperture dovrebbero essere pienamente efficaci, con un significativo beneficio per i settori maggiormente penalizzati nel corso del 2020 e del primo trimestre del 2021.

Al momento la maggiore incertezza riguarda la velocità di recupero della domanda dei consumatori, soprattutto nel periodo estivo, ancora condizionato dalle incertezze legate alla diffusione delle varianti e del completamento delle campagne vaccinali, che potrebbero spingere i consumatori a mantenere ancora un approccio prudente, condizionando in parte la velocità della ripresa.

Rimane positivo l'andamento dei settori manifatturieri, che si sono stabilizzati su livelli di fiducia molto elevati, anche grazie all'avvio di molti progetti pluriennali, finanziati dai programmi fiscali messi in campo sia in Europa che negli USA, per sostenere lo sviluppo di un nuovo modello di crescita economica basato sulla digitalizzazione, sulla sostenibilità e sul risparmio delle risorse naturali. Sono tutti temi di medio lungo termine che sosterranno molti settori per i prossimi anni, con ricadute positive sulle economie.

Si ritiene quindi possibile un'ulteriore miglioramento delle prospettive di crescita macroeconomica sia per i prossimi mesi che per il 2022.

Nel corso del semestre si rileva l'emergere di tensioni inflazionistiche, soprattutto negli USA, che hanno spinto al rialzo i tassi d'interesse di medio e lungo termine, con gli operatori finanziari preoccupati da una possibile revisione delle aspettative di rialzo dei tassi.

Al momento la difficoltà maggiore risiede nella valutazione degli effetti di breve termine sull'inflazione osservata che derivano dal repentino recupero dell'economia globale con un rialzo dei prezzi dovuto alla scarsità di alcuni beni o servizi, rispetto a squilibri di lungo termine che potrebbero avere effetti più strutturali sulle dinamiche dei prezzi e spingere le banche centrali ad interventi sui tassi. Al momento i mercati mantengono un approccio bilanciato rispetto ai timori di un rialzo dell'inflazione.

Si ritiene che nel corso del prossimo semestre il tema della ripresa dell'inflazione rimarrà al centro dell'interesse degli operatori economici, che cercheranno di comprendere se i rialzi dei primi mesi dell'anno siano basati su fattori di breve termine destinati a riassorbirsi o se l'iniezione di abbondante liquidità da parte dei Governi e delle banche centrali non possa portare ad un rialzo continuativo del tasso d'inflazione.

Al momento riteniamo che alcuni squilibri di breve termine si riassorbiranno nel corso del prossimo semestre, contribuendo al recupero dei settori più penalizzati nel primo semestre.

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.

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 altre valute.

Per il secondo semestre del 2021 ci attendiamo che il quadro macroeconomico continui a migliorare e che le politiche monetarie e fiscali estremamente accomodanti possano supportare la fiducia degli investitori.

Nel primo semestre 2021 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dall'asset allocation settoriale del portafoglio.

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.

I disinvestimenti continuativi registrati sul Fondo non consentono una adeguata diversificazione della componente obbligazionaria corporate, che viene garantita attraverso i Fondi Soprarno presenti nel portafoglio.

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 30/06/2021. Lo sfioramento è stato dovuto agli importanti movimenti di mercato registrati nel primo semestre.

RELAZIONE SEMESTRALE				
Orizzonte Dinamico				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	8.953.488	99,58%	12.817.311	99,15%
A1. Titoli di debito	3.897.492	43,35%	6.008.432	46,48%
A1.1 titoli di Stato	3.180.864	35,38%	4.879.840	37,75%
A1.2 altri	716.628	7,97%	1.128.592	8,73%
A2. Titoli di capitale	976.460	10,86%	1.243.484	9,62%
A3. Parti di OICR	4.079.536	45,37%	5.565.395	43,05%
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'	15.637	0,17%	11.816	0,09%
F1. Liquidità disponibile	14.050	0,16%	10.699	0,08%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.587	0,02%	1.125	0,01%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-8	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	21.912	0,24%	97.557	0,75%
G1. Ratei attivi	2.955	0,03%	15.635	0,12%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	18.957	0,21%	81.922	0,63%
TOTALE ATTIVITA'	8.991.037	100,00%	12.926.684	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	5.709	48.954
L. 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	18.360	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	18.360	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	12.048	16.232
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	12.048	16.232
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	36.117	65.186
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	8.954.920	12.861.497
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	5.784.790	7.784.574
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	3.170.130	5.076.923
Numero delle quote in circolazione	1.562.025,679	2.375.973,055
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.006.756,029	1.434.694,962
Numero delle quote in circolazione Classe B	555.269,650	941.278,093
Valore unitario delle quote	5,733	5,413
Valore unitario delle quote Classe A	5,746	5,426
Valore unitario delle quote Classe B	5,709	5,394

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	
Quote emesse Classe A	
Quote emesse Classe B	
Quote rimborsate	813.947,376
Quote rimborsate Classe A	427.938,933
Quote rimborsate Classe B	386.008,443

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Soprarno Relative Va	1.591.736	17,70%
2	Soprarno Esse StockB	1.524.970	16,96%
3	BTPI 0,55% MG26	844.739	9,40%
4	CCT 15ST2025 Ind	805.360	8,96%
5	CCT 15LG2023 Ind	505.400	5,62%
6	Lyxor Commodities Re	503.700	5,60%
7	Sop Reddito & Cre 4%	459.129	5,11%
8	BTP 0,6% 15GN2023	407.560	4,53%
9	cdp FI 20MZ2022	400.860	4,46%
10	CDP 1,5% ap25	315.768	3,51%
11	BTPi 0,40% 11AP24i/1	311.806	3,47%
12	BTP 0,5% 01FB2026	306.000	3,40%
13	Intesa San Paolo Ord	163.065	1,81%
14	Microsoft Corp	148.170	1,65%
15	Facebook Inc-A	131.664	1,46%
16	Assa Abloy Ab-b	101.988	1,13%
17	Honeywell Intl Inc	73.830	0,82%
18	Air Liquide SA	73.830	0,82%
19	Merck & Co Inc	65.441	0,73%
20	TotalEnergies S (FP)	64.864	0,72%
21	Volkswagen AG PFD	52.800	0,59%
22	RWE AG (DE)	45.840	0,51%
23	AstraZeneca Plc LN	35.418	0,39%
24	Royal Dutch Shell NA	17.004	0,19%
25	Organon & Co	2.546	0,03%
	Tot. Strumenti Finanziari	8.953.488	
	Totale Attività	8.991.037	99,58%