



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2021

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

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 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 2021 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva massima pari al 18% attraverso l'investimento diretto in titoli azionari europei ed americani oltre che all'investimento attraverso i Fondi Soprarno.

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 non risulta aver sfiorato la soglia del -4,00% nel calcolo relativo ai dati del 30/06/2021.

RELAZIONE SEMESTRALE				
Orizzonte Equilibrio				
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	9.363.000	97,16%	9.203.288	95,24%
A1. Titoli di debito	4.852.748	50,36%	5.013.252	51,88%
A1.1 titoli di Stato	3.322.384	34,48%	1.934.948	20,02%
A1.2 altri	1.530.364	15,88%	3.078.304	31,85%
A2. Titoli di capitale	1.690.804	17,55%	1.486.393	15,38%
A3. Parti di OICR	2.819.448	29,26%	2.703.643	27,98%
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'	154.373	1,60%	286.462	2,96%
F1. Liquidità disponibile	152.245	1,58%	285.888	2,96%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.128	0,02%	584	0,01%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-10	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	118.916	1,23%	173.820	1,80%
G1. Ratei attivi	14.920	0,15%	38.281	0,40%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	103.996	1,08%	135.539	1,40%
TOTALE ATTIVITA'	9.636.289	100,00%	9.663.570	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2021	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		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	14.490	16.288
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	14.490	16.288
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	14.490	16.288
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	9.621.800	9.647.281
Numero delle quote in circolazione	1.847.629,587	1.898.579,204
Valore unitario delle quote	5,208	5,081

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	
Quote rimborsate	50.949,617

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Soprarno Relative Va	1.298.232	13,47%
2	Soprarno PT Obb - b	907.499	9,42%
3	CCT 15GE2025 Ind	527.100	5,47%
4	cdp FI 20MZ2022	501.075	5,20%
5	BTP 2,2% 01GN2027	445.400	4,62%
6	BTP 0,85% 15GE2027	413.680	4,29%
7	BTPI 0,5% 20AP23I/L	412.874	4,28%
8	BTP 0,6% 15GN2023	407.560	4,23%
9	CCT 15FB2024 Ind	405.480	4,21%
10	Soprarno Esse StockB	308.026	3,20%
11	Sop Reddito & Cre 4%	305.691	3,17%
12	BTP 0,35% 01NV2021	300.870	3,12%
13	CDP 1,5% 21GN2024	209.236	2,17%
14	BTP 0,65% 15OT2023	204.380	2,12%
15	Facebook Inc-A	175.552	1,82%
16	Air Products and Che	121.037	1,26%
17	Microsoft Corp	113.977	1,18%
18	SPMI 3,75% 08ST2023	106.246	1,10%
19	TITIM 3,25% 16GE2023	104.837	1,09%
20	CCT 15OT2024 Ind	102.790	1,07%
21	BTP 1,45% 15ST2022	102.250	1,06%
22	aut 1,625% gn23	102.089	1,06%
23	SPMI 2,75% 05AP2022	101.910	1,06%
24	ZFF 1,25% 23OT23	101.652	1,05%
25	ICCR 1,5% 11OT2022	101.575	1,05%
26	UBI 0,75% 17OT2022	101.310	1,05%
27	DB FI 16MG22	100.434	1,04%
28	Deutsche Tlk AG-Reg	89.060	0,92%
29	Sanofi SA (FP)	88.360	0,92%
30	Volkswagen AG PFD	84.480	0,88%
31	Honeywell Intl Inc	83.059	0,86%
32	Anthem Inc	80.318	0,83%
33	AstraZeneca Plc LN	75.896	0,79%
34	Royal Dutch Shell NA	72.267	0,75%
35	Intesa San Paolo Ord	69.885	0,73%
36	Air Liquide SA	66.447	0,69%
37	Siemens AG-Reg (DE)	60.129	0,62%
38	Novartis AG-Reg	57.596	0,60%
39	TotalEnergies S (FP)	57.233	0,59%
40	Procter & Gamble Co	56.770	0,59%
41	Inditex	51.993	0,54%
42	Citigroup Inc	50.604	0,53%
43	Philip Morris Intl I	50.039	0,52%
44	AXA SA	42.770	0,44%
45	Credit Agricole (FR)	41.349	0,43%
46	Safran SA	40.922	0,42%
47	RWE AG (DE)	30.560	0,32%
48	Siemens Energy Ag	30.504	0,32%
	Tot. Strumenti Finanziari	9.363.001	
	Totale Attività	9.636.289	97,16%