



# **RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2021**

## **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.sopranosgr.it](http://www.sopranosgr.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 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 40% 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 pari a circa il 32% del Fondo.

Nel corso del primo semestre del 2021 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva massima pari al 32% 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 e il fondo ha sfruttato alcune opportunità d'investimento nel settore corporate, soprattutto sulle scadenze medio lunghe.

### **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 30/06/2021. Lo sfioramento è stato dovuto agli importanti movimenti di mercato registrati nel primo semestre dell'anno.

RELAZIONE SEMESTRALE				
<b>Soprarno Valore Attivo</b>				
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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>39.081.235</b>	<b>95,18%</b>	<b>43.654.009</b>	<b>94,26%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>18.211.127</b>	<b>44,35%</b>	<b>22.644.808</b>	<b>48,90%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	7.452.910	18,15%	11.064.067	23,89%
<b>A1.2</b> altri	10.758.217	26,20%	11.580.741	25,01%
<b>A2.</b> Titoli di capitale	4.703.159	11,45%	5.940.542	12,83%
<b>A3.</b> Parti di OICR	16.166.949	39,37%	15.068.659	32,54%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>69.515</b>	<b>0,17%</b>	<b>489.730</b>	<b>1,06%</b>
<b>B1.</b> Titoli di debito	69.515	0,17%	489.730	1,06%
<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>838.456</b>	<b>2,04%</b>	<b>862.215</b>	<b>1,86%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	736.574	1,79%	862.225	1,86%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	524.242	1,28%		
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-422.360	-1,03%	-10	-0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.072.191</b>	<b>2,61%</b>	<b>1.305.082</b>	<b>2,82%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	111.403	0,27%	167.485	0,36%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	960.788	2,34%	1.137.597	2,46%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>41.061.397</b>	<b>100,00%</b>	<b>46.311.036</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2021	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>73.261</b>	<b>15.617</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	73.261	15.617
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>33.150</b>	<b>134.500</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	33.150	134.500
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>106.411</b>	<b>150.117</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>40.954.984</b>	<b>46.160.918</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>18.329.330</b>	<b>20.299.428</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>22.625.655</b>	<b>25.861.490</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>7.672.091,412</b>	<b>8.930.483,046</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>3.417.528,819</b>	<b>3.906.889,589</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>4.254.562,593</b>	<b>5.023.593,457</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>5,338</b>	<b>5,169</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>5,363</b>	<b>5,196</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>5,318</b>	<b>5,148</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
<b>Quote emesse</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	
<b>Quote emesse Classe B</b>	
<b>Quote rimborsate</b>	1.258.391,634
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	489.360,770
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	769.030,864



**Sezione II – Le Attività**

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Soprarno Relative Va	6.659.683	16,22%
2	Soprarno Esse StockB	5.294.235	12,89%
3	BTP1 1,45% 26NV22	2.183.522	5,32%
4	Sop Reddito & Cre 4%	2.065.132	5,03%
5	cdp FI 20MZZ2022	1.403.010	3,42%
6	Soprarno Inflazione	1.351.985	3,29%
7	CCT 15DC2022 Ind	1.310.790	3,19%
8	Arev 4,875 23ST2024	1.077.177	2,62%
9	CCT 15GE2025 Ind	1.054.200	2,57%
10	CCT 15OT2024 Ind	1.027.900	2,50%
11	BTP1 0,45% 22MG23	848.606	2,07%
12	Bami 2% MZ22	810.776	1,97%
13	FMC 3,021% 06MZZ2024	734.713	1,79%
14	Bami 2,5% GN24	636.036	1,55%
15	AMC 2,625% 13FB2024	534.010	1,30%
16	PEME 3,75% 21FB2024	516.105	1,26%
17	SPMI 2,75% 05AP2022	509.550	1,24%
18	ETH 5% 14GE2026	470.336	1,15%
19	Gavekal Ch Fix Incom	421.475	1,03%
20	aut 1,625% gn23	408.356	0,99%
21	BTP 2,15% 15DC2021	404.932	0,99%
22	Ishares Core Em Imi	374.440	0,91%
23	BTP 1,85% 15MG2024	317.790	0,77%
24	DB 2,75% 17FB2025	317.613	0,77%
25	SPIE 3,125% 22MZZ2024	314.805	0,77%
26	CEE 1,659% 26AP2024	310.335	0,76%
27	ANIM 1,5% 22AP2028	301.509	0,73%
28	PEME 2,5% 21AG21	300.720	0,73%
29	FCE 0,869% 13ST21	300.486	0,73%
30	SAP SE	297.100	0,72%
31	TEVA 1,25% 31MZZ2023	293.919	0,72%
32	Facebook Inc-A	263.328	0,64%
33	Ubi 1,75% 12AP23	258.405	0,63%
34	BP Plc	256.978	0,63%
35	Bami 1,625% 18FB25	255.023	0,62%
36	RWE AG (DE)	244.480	0,60%
37	BNP Paribas FP	237.915	0,58%
38	Worldline Sa	236.820	0,58%
39	TITIM 3,25% 16GE2023	209.674	0,51%
40	Citigroup Inc	208.368	0,51%
41	ISS 1,5% 31AG2027	207.350	0,50%
42	LDO 1,5% 07GN2024	205.680	0,50%
43	Alphabet Inc-cl A	205.469	0,50%
44	BTP 0,95% 15MZZ2023	204.500	0,50%
45	AstraZeneca Plc LN	202.389	0,49%
46	Engie	202.195	0,49%
47	EDP Renovaveis SA	195.400	0,48%
48	CEP 0,75% 12FB2028	194.784	0,47%
49	TEVA 1,125% 15OT2024	187.846	0,46%
50	Orpea	187.688	0,46%
51	Deutsche Tlk AG-Reg	169.214	0,41%
52	JPMorgan Chase & CO.	163.602	0,40%
53	Volkswagen AG PFD	158.400	0,39%
54	Siemens AG-Reg (DE)	133.620	0,33%
55	Schneider Electric	132.680	0,32%
56	Easyjet Plc	130.354	0,32%
57	ENEL SpA	117.480	0,29%
58	Safran SA	116.920	0,28%
59	Ssp Group Plc	114.874	0,28%
60	TotalEnergies S (FP)	114.465	0,28%
61	Siemens Energy Ag	114.390	0,28%
62	Air Liquide SA	110.745	0,27%
63	Allianz SE-Reg (DE)	105.150	0,26%
64	Amazon.com Inc	101.317	0,25%
65	CCT 15ST2025 Ind	100.670	0,25%
66	Visa Inc-Class A	93.457	0,23%
67	Sanofi SA (FP)	88.360	0,22%
68	CRSM 3,2% 18NV2021	69.515	0,17%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>39.150.749</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>41.061.397</b>	<b>95,35%</b>