



# **RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2022**

## **SOPRARNO ORIZZONTE EQUILIBRIO**

SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO – Società Unipersonale  
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 2022  
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 2022 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva massima pari al 25% attraverso l'investimento diretto in titoli azionari europei ed americani oltre che all'investimento attraverso i Fondi Soprarno.

Il primo semestre del 2022 è stato caratterizzato da due eventi principali, che hanno condizionato fortemente l'andamento di tutte le attività finanziarie. In USA l'accelerazione del tasso d'inflazione su livelli superiori all'8%, spinti dall'aumento dei prezzi delle materie prime ma anche da una forte domanda di beni di consumo e industriali, ha spinto la banca centrale ad alzare repentinamente i tassi d'interesse e ad indicare che questa tendenza proseguirà nei prossimi mesi, finché non raggiungerà il risultato di moderare l'aumento dei prezzi. In Europa naturalmente l'evento principale è stato l'inizio del conflitto armato tra Russia e Ucraina che ha provocato una serie di conseguenze sociali ed economiche molto rilevanti. In particolare si evidenzia come la forte dipendenza energetica (in particolare al gas) di molti paesi europei, incluse Italia e Germania, pone significativi interrogativi sulle dinamiche di crescita economica per i prossimi mesi. I tentativi di diversificare le fonti di approvvigionamento energetico, seppur necessarie, appaiono come tardive e con benefici visibili solo tra qualche anno. Le difficoltà diplomatiche e le forti contrapposizioni tra la Russia e i paesi dell'Unione Europea non fanno intravedere al momento spiragli per una soluzione duratura del conflitto, con una ripercussione sui rapporti bilaterali che potrebbero durare a lungo. La Russia, guardando nel frattempo ad altri paesi per sostenere la propria economia, sta allacciando rapporti economici sempre più stringenti con la Cina ed altri paesi asiatici, con il concreto rischio di una radicale alterazione degli equilibri geopolitici internazionali.

Dal punto di vista economico anche l'Europa sta sperimentando una fase di inflazione molto elevata, spinta principalmente dall'aumento dell'energia, con conseguenze significative sul potere d'acquisto dei cittadini e sulla redditività del sistema produttivo. Le stime di crescita economica vengono riviste al ribasso in tutte le aree geografiche, ma principalmente in Europa, dove gli effetti della crisi energetica sono più significativi.

Ricordiamo infine che siamo in una fase interlocutoria della pandemia da Covid-19, con un tentativo di normalizzazione della vita quotidiana con la riduzione delle restrizioni, con effetti di ripresa dei contagi in alcune aree geografiche, in particolare in alcune aree della Cina, con effetti negativi su alcune catene di fornitura dei settori industriali.

Le aspettative di crescita dell'economia nel corso del 2022 sono significativamente peggiorate, con l'eccezione degli USA dove rimangono positive, grazie a una minore dipendenza estera sia sul fronte energetico ed alimentare e a un forte sostegno del mercato del lavoro alla capacità di spesa dei cittadini.

Al contrario in Europa e nei paesi emergenti l'aumento dei prezzi dei beni energetici ed alimentari, unitamente a un mercato del lavoro più debole e con una crescita dei salari limitata, sono fattori con un impatto rilevante sulle attività economiche.

Al momento riteniamo che sia fondamentale (ma al momento molto complesso) interpretare i dati sull'inflazione; infatti una stabilizzazione e una fase di calo della crescita dei prezzi su livelli inferiori, potrebbe assicurare i mercati e stabilizzare le aspettative di crescita dell'economia globale.

Si ritiene che nel corso del prossimo semestre sarà il tema dell'inflazione a catalizzare l'interesse degli operatori economici, che cercheranno di comprenderne le conseguenze sull'andamento economico globale. Un rallentamento troppo pronunciato dell'economia avrebbe sicuramente effetti positivi sull'inflazione, ma ovviamente negativi su altri fattori come disoccupazione, produzione industriale, consumi discrezionali.

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 ridotta l'esposizione ai settori ciclici che potessero beneficiare della ripresa economica e si sono preferiti i 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 nel settore tecnologico e in generale in tutte le aziende con valutazioni troppo elevate, vulnerabili in una fase di rialzo dei tassi d'interesse.

Si è mantenuto un moderato investimento nel settore finanziario Europeo che riteniamo attraente dal punto di vista valutativo ma esposto ai rischi sull'attività economica per i prossimi mesi.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha mantenuto una posizione valutaria in USD mentre sono marginali le altre valute.

Per il secondo semestre del 2022 ci attendiamo che il tasso d'inflazione segni il livello massimo per poi gradualmente scendere su livelli inferiori e compatibili con un quadro macroeconomico stabile e in graduale ripresa, anche grazie a politiche monetarie e fiscali ancora accomodanti che possono sostenere la domanda di beni e servizi.

Nel primo semestre 2022 il risultato di gestione è negativo ma migliore del proprio indice di riferimento, grazie essenzialmente all'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.

Gli investimenti sottostanti il presente fondo non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

### **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:

- - la categoria di emittenti (*rating*) non può essere inferiore ad *investment-grade*, tranne che per un massimo del 30% sotto *investment grade* con limite minimo di BB- (compreso);
- 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 massima pari a 1,2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 20%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine.

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 orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi), con un valore massimo previsto pari a -4,0%. Tale misura consente di quantificare la perdita potenziale che il portafoglio del Fondo può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 99%.

RELAZIONE SEMESTRALE				
<b>Orizzonte Equilibrio</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		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>6.167.610</b>	<b>97,48%</b>	<b>8.937.194</b>	<b>97,22%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>3.262.165</b>	<b>51,56%</b>	<b>4.398.003</b>	<b>47,84%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	2.962.225	46,82%	3.489.502	37,96%
<b>A1.2</b> altri	299.940	4,74%	908.501	9,88%
<b>A2.</b> Titoli di capitale	895.776	14,16%	1.726.003	18,77%
<b>A3.</b> Parti di OICR	2.009.669	31,76%	2.813.188	30,60%
<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>114.136</b>	<b>1,80%</b>	<b>177.043</b>	<b>1,93%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	35.660	0,56%	176.396	1,92%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	78.476	1,24%	657	0,01%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-10	-0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>45.557</b>	<b>0,72%</b>	<b>78.973</b>	<b>0,86%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	6.946	0,11%	8.360	0,09%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	38.611	0,61%	70.613	0,77%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>6.327.303</b>	<b>100,00%</b>	<b>9.193.210</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2022	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>9.658</b>	
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	9.658	
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>15.654</b>	<b>24.664</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	15.654	24.664
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>25.312</b>	<b>24.664</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>6.301.991</b>	<b>9.168.416</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>1.295.524,483</b>	<b>1.758.516,076</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>4,864</b>	<b>5,214</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	
Quote rimborsate	462.991,593

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe
Importo della commissione di performance addebitate	-----
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Soprarno Relative Va	873.695	13,81%
2	BTP 0% 01AP2026	553.320	8,74%
3	Soprarno PT Obb - b	545.859	8,63%
4	CCT 15GE2025 Ind	518.350	8,19%
5	CCT 15FB2024 Ind	404.040	6,39%
6	BTP 2,2% 01GN2027	396.640	6,27%
7	BTP 0,85% 15GE2027	374.520	5,92%
8	BTPI 0,5% 20AP23I/L	315.985	4,99%
9	Soprarno Esse StockB	302.950	4,79%
10	Sop Reddito & Cre 4%	287.165	4,54%
11	BTP 0,6% 15GN2023	200.140	3,16%
12	CDP 1,5% 21GN2024	199.858	3,16%
13	BTP 0,65% 15OT2023	199.230	3,15%
14	UBI 0,75% 17OT2022	100.082	1,58%
15	AstraZeneca Plc LN	94.384	1,49%
16	TotalEnergies S (FP)	75.555	1,19%
17	Shell Plc-new	74.535	1,18%
18	Microsoft Corp	74.178	1,17%
19	Sanofi SA (FP)	72.255	1,14%
20	Deutsche Tlk AG-Reg	66.311	1,05%
21	Air Liquide SA	63.419	1,00%
22	Intesa San Paolo Ord	53.400	0,84%
23	Volkswagen AG PFD	50.968	0,81%
24	Siemens AG-Reg (DE)	43.691	0,69%
25	AXA SA	43.320	0,68%
26	RWE AG (DE)	35.080	0,55%
27	Safran SA	32.974	0,52%
28	Meta Platforms Inc	31.048	0,49%
29	Credit Agricole (FR)	30.559	0,48%
30	Philip Morris Intl I	28.518	0,45%
31	Honeywell Intl Inc	25.100	0,40%
32	Euroapi Sasu	482	0,01%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>6.167.610</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>6.327.303</b>	<b>97,48%</b>