



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2022

SOPRARNO VALORE ATTIVO

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

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 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 fino a circa il 34% del Fondo.

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, anche attraverso l'utilizzo dei fondi Soprarno, il Fondo ha mantenuto una posizione valutaria in USD e in misura inferiore in CHF e GBP. Più marginali le posizioni in 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 a causa del contributo negativo sia dei titoli obbligazionari che dei titoli azionari presenti direttamente o attraverso i Fondi presenti nel 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.

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 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 100%;
- 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 -3,5%. 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				
Soprarno Valore Attivo				
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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	28.243.953	97,47%	35.659.799	97,14%
A1. Titoli di debito	13.138.550	45,34%	16.643.849	45,34%
A1.1 titoli di Stato	5.961.536	20,57%	6.636.367	18,08%
A1.2 altri	7.177.014	24,77%	10.007.482	27,26%
A2. Titoli di capitale	2.736.332	9,44%	3.939.149	10,73%
A3. Parti di OICR	12.369.071	42,69%	15.076.801	41,07%
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'	24.276	0,08%	107.236	0,29%
F1. Liquidità disponibile	22.296	0,08%	207.892	0,57%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.980	0,01%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-100.656	-0,27%
G. ALTRE ATTIVITA'	708.935	2,45%	940.787	2,56%
G1. Ratei attivi	104.991	0,36%	159.576	0,43%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	603.944	2,08%	781.211	2,13%
TOTALE ATTIVITA'	28.977.164	100,00%	36.707.822	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	249.437	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVIE 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	79.450	25.307
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	79.450	25.307
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	28.512	45.347
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	28.512	45.347
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	357.399	70.654
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	28.619.765	36.637.168
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	13.173.698	16.599.289
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	15.446.067	20.037.878
Numero delle quote in circolazione	5.789.443,896	6.822.424,429
Numero delle quote in circolazione Classe A	2.653.607,597	3.077.322,872
Numero delle quote in circolazione Classe B	3.135.836,299	3.745.101,557
Valore unitario delle quote	4,943	5,370
Valore unitario delle quote Classe A	4,964	5,394
Valore unitario delle quote Classe B	4,926	5,350

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	
Quote emesse Classe A	
Quote emesse Classe B	
Quote rimborsate	1.032.980,533
Quote rimborsate Classe A	423.715,275
Quote rimborsate Classe B	609.265,258

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe A
Importo della commissione di performance addebitate	-----
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	
Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe B
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	5.450.540	18,81%
2	Soprarno Esse StockB	4.526.657	15,62%
3	BTPI 1,45% 26NV22	1.754.716	6,06%
4	Sop Reddito & Cre 4%	1.609.183	5,55%
5	CCT 15GE2025 Ind	1.036.700	3,58%
6	CCT 15OT2024 Ind	1.017.700	3,51%
7	Arev 4,875 23ST2024	960.878	3,32%
8	BTPI 0,45% 22MG23	857.854	2,96%
9	FMC 3,021% 06MZ2024	673.155	2,32%
10	Bami 2,5% GN24	592.560	2,04%
11	BTP 0% 29NV2023	591.240	2,04%
12	AMC 2,625% 13FB2024	507.115	1,75%
13	PEME 3,75% 21FB2024	483.380	1,67%
14	Gavekal Ch Fix Incom	462.302	1,60%
15	ETH 5% 14GE2026	403.016	1,39%
16	aut 1,625% gn23	398.296	1,37%
17	Ishares Core Em Imi	320.390	1,11%
18	BTP 1,85% 15MG2024	302.379	1,04%
19	SPIE 3,125% 22MZ2024	297.537	1,03%
20	DB 2,75% 17FB2025	296.784	1,02%
21	ETLS 2% 02OT2025	291.291	1,01%
22	CEE 1,659% 26AP2024	255.783	0,88%
23	ANIM 1,5% 22AP2028	253.449	0,87%
24	Ubi 1,75% 12AP23	250.398	0,86%
25	BP Plc	248.852	0,86%
26	Bami 1,625% 18FB25	235.150	0,81%
27	BTP 0,95% 15MZ2023	200.632	0,69%
28	TITIM 3,25% 16GE2023	200.470	0,69%
29	INF 2,125% 06OT2025	194.584	0,67%
30	LDO 1,5% 07GN2024	194.132	0,67%
31	AstraZeneca Plc LN	188.767	0,65%
32	Deutsche Tlk AG-Reg	179.987	0,62%
33	ISS 1,5% 31AG2027	178.394	0,62%
34	ezjl 1,875% 03MZ28	162.014	0,56%
35	CEP 0,75% 12FB2028	161.994	0,56%
36	RWE AG (DE)	157.860	0,54%
37	Alphabet Inc-cl A	157.355	0,54%
38	Citigroup Inc	154.968	0,53%
39	SAP SE	152.128	0,52%
40	TotalEnergies S (FP)	151.110	0,52%
41	BNP Paribas FP	136.095	0,47%
42	JPMorgan Chase & CO.	135.518	0,47%
43	Engie	109.660	0,38%
44	Worldline Sa	106.140	0,37%
45	Air Liquide SA	105.699	0,36%
46	GAZ 2,25% 22NV2024	102.186	0,35%
47	CCT 15DC2022 Ind	100.185	0,35%
48	CCT 15ST2025 Ind	100.130	0,35%
49	Siemens AG-Reg (DE)	97.090	0,34%
50	Sanofi SA (FP)	96.340	0,33%
51	Volkswagen AG PFD	95.565	0,33%
52	Safran SA	94.210	0,33%
53	Visa Inc-Class A	90.038	0,31%
54	Meta Platforms Inc	85.383	0,29%
55	ALMA 4,875% 30OT2026	84.449	0,29%
56	ENEL SpA	78.300	0,27%
57	LVMH MoetH L Vuitton	58.170	0,20%
58	Schneider Electric	56.450	0,19%
59	Euroapi Sasu	647	0,00%
	Tot. Strumenti Finanziari	28.243.954	
	Totale Attività	28.977.164	97,47%