



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEL FONDO AL 30 GIUGNO 2022

SOPRARNO VALORE 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

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 EQUILIBRIO**

Fondo Soprarno Valore Equilibrio

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il Fondo prevede una scadenza predefinita (5 anni) e, entro 6 mesi dopo la scadenza prevista (30 giugno 2025), confluirà nel Fondo Soprarno Inflazione Più.

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). Per la componente azionaria si investirà in titoli azionari di Società europee ed americane di grande capitalizzazione e con bilanci solidi e politiche di dividendi generose e sostenibili ed esposte alle dinamiche del ciclo economico europeo ed americano. La componente azionaria è stata costituita introducendo alcune posizioni in Fondi Soprarno al fine di raggiungere un'esposizione azionaria ampiamente diversificata.

Il livello complessivo dell'investimento azionario andrà a collocarsi su livelli compresi tra il 25% e il 45%.

Rispetto all'asset allocation strategica del Fondo, è prevista la possibilità di inserire strumenti azionario e obbligazionari che investano in titoli emessi da società dei Paesi Emergenti, fino al 20% del Fondo stesso.

Nel corso del primo semestre del 2022 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva massima pari al 28% costituita 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 rassicurare 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 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.

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 Equilibrio				
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	29.809.310	92,04%	40.101.929	95,20%
A1. Titoli di debito	17.054.466	52,66%	23.074.234	54,78%
A1.1 titoli di Stato	5.028.470	15,53%	6.939.654	16,47%
A1.2 altri	12.025.996	37,13%	16.134.580	38,30%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	12.754.844	39,38%	17.027.695	40,42%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			323.502	0,77%
B1. Titoli di debito			323.502	0,77%
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'	1.580.529	4,88%	442.117	1,05%
F1. Liquidità disponibile	1.779.567	5,49%	442.119	1,05%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-199.038	-0,61%	-2	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	996.522	3,08%	1.256.531	2,98%
G1. Ratei attivi	114.413	0,35%	212.124	0,50%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	882.109	2,72%	1.044.407	2,48%
TOTALE ATTIVITA'	32.386.361	100,00%	42.124.079	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVIE 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	10.264	2.063
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	10.264	2.063
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	29.601	36.861
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	29.601	36.861
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	39.865	38.924
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	32.346.496	42.085.154
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	21.252.765	27.800.708
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	11.093.731	14.284.446
Numero delle quote in circolazione	6.446.398,961	7.833.434,656
Numero delle quote in circolazione Classe A	4.303.507,514	5.255.482,550
Numero delle quote in circolazione Classe B	2.142.891,447	2.577.952,106
Valore unitario delle quote	5,018	5,373
Valore unitario delle quote Classe A	4,938	5,290
Valore unitario delle quote Classe B	5,177	5,541

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	
Quote emesse Classe A	
Quote emesse Classe B	
Quote rimborsate	1.387.035,695
Quote rimborsate Classe A	951.975,036
Quote rimborsate Classe B	435.060,659

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	6.453.990	19,93%
2	Soprarno Esse StockB	6.300.854	19,46%
3	BTPI 0,5% 20AP23I/L	1.579.923	4,88%
4	BTP 0,1% 15MG2023	1.171.227	3,62%
5	ICCR 1,5% 11OT2022	900.486	2,78%
6	BTP 0% 29NV2023	886.860	2,74%
7	Ubi 1,75% 12AP23	751.193	2,32%
8	BTP 1,25% 01DC2026	574.680	1,77%
9	AMC 2,625% 13FB2024	507.115	1,57%
10	Tka 1,875% 06MZ23	488.635	1,51%
11	IFIS 1,75% 25GN2024	487.420	1,51%
12	ANIM 1,5% 22AP2028	464.657	1,43%
13	BTP 1,65% 01DC2030	446.900	1,38%
14	PeMex 5,125% MZ2023	402.412	1,24%
15	Buzzi 2,125% 28AP23	400.816	1,24%
16	RAI 1,375% 04DC24	391.700	1,21%
17	FMC 3,021% 06MZ2024	384.660	1,19%
18	ZFF 1,25% 23OT23	380.664	1,18%
19	ISP Perp NC27	380.656	1,18%
20	BTP 0% 01AP2026	368.880	1,14%
21	TKOF 3% 27NV2023	301.089	0,93%
22	MB 0,625% 27ST2022	300.177	0,93%
23	FS fl 18LG2022	300.045	0,93%
24	frfp val 3,25% GE2024	299.280	0,92%
25	aut 1,625% gn23	298.722	0,92%
26	Uni 3% MZ25	298.164	0,92%
27	FM fl 07DC2022	297.681	0,92%
28	MCC 1,5% 24OT24	293.262	0,91%
29	PUBF 0,625% 13GN2025	282.960	0,87%
30	Assg 3,875% 29GE29	278.787	0,86%
31	ANIMIM 1,75% 23OT26	278.289	0,86%
32	RCI 1,75% 10AP2026	273.618	0,84%
33	CEE 1,659% 26AP2024	255.783	0,79%
34	Bami 1,625% 18FB25	235.150	0,73%
35	NEPS 1,75% 23NV2024	232.880	0,72%
36	TITIM 3,25% 16GE2023	200.470	0,62%
37	BMW 0,375% 10LG2023	198.236	0,61%
38	RYA 2,875% 15ST2025	196.942	0,61%
39	DB 2,625% 12FB2026	192.766	0,60%
40	JUVE 3,375% 19FB2024	191.870	0,59%
41	SACE 3,875 Perp NC25	182.774	0,56%
42	PEME 3,75% 16AP2026	168.684	0,52%
43	BPSO 3% 23OT2022	150.648	0,47%
44	ETH 5% 14GE2026	100.754	0,31%
45	PEME 3,75% 21FB2024	96.676	0,30%
46	PIAG 3,625% 30AP25	95.427	0,29%
47	ALMA 4,875% 30OT2026	84.449	0,26%
	Tot. Strumenti Finanziari	29.809.310	
	Totale Attività	32.386.361	92,04%