

FONDO ALTERNATIVO RISERVATO APERTO
THEMA

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

PRIMO SEMESTRE 2021

La pandemia di virus COVID-19 sta continuando a dominare l'andamento dell'economia globale e la stagionalità più sfavorevole ha portato nuovamente ad un'esplosione di contagi nell'emisfero boreale durante l'inverno, complice anche la rapida diffusione di una variante più contagiosa apparsa per la prima volta in Gran Bretagna. I sistemi sanitari sono nuovamente finiti sotto pressione in Nord America ed Europa Occidentale, con elevate perdite di vite nelle categorie più a rischio. Per fronteggiare l'emergenza, i Governi hanno generalmente fatto ricorso a restrizioni sanitarie basate sul distanziamento sociale che hanno portato interi settori dell'economia a fermare le attività, con il massiccio impiego di misure di supporto fiscale straordinario per attenuare l'impatto negativo su famiglie e imprese. A partire da gennaio, tuttavia, la campagna di vaccinazione di massa è finalmente partita ed ha progressivamente accumulato una massa critica nel corso del primo trimestre in USA e Gran Bretagna e del secondo trimestre nell'Unione Europea. Complice anche l'adattamento degli operatori economici alle nuove condizioni e le restrizioni sanitarie più mirate, la crescita economica ha generalmente sorpreso positivamente le aspettative nel primo trimestre ed ha subito una drastica accelerazione nel secondo trimestre, quando la stagionalità più favorevole e la costruzione dell'immunità di gregge hanno favorito la generale riapertura delle economie nei Paesi Sviluppati. Mentre l'ondata pandemica si ritirava dall'emisfero boreale, tuttavia, ha cominciato nuovamente ad infuriare nelle zone tropicali e nell'emisfero australe, dove la grande maggioranza dei Paesi Emergenti era in una fase molto più arretrata dalla campagna vaccinale, anche in questo caso con un significativo impatto negativo sull'economia ma più attenuato rispetto al 2020.

Grazie alla resilienza all'ondata pandemica invernale ed alla riapertura a partire dalla primavera, gli indicatori di attività economica sono progressivamente migliorati nel corso del primo semestre, guidati da quelli di fiducia delle imprese, e le aspettative di crescita sono diventate euforiche, beneficiando anche del massiccio stimolo fiscale introdotto dalla Presidenza Biden negli USA insediatasi a gennaio. Dopo essersi contratta del 3,3% nel 2020, l'economia mondiale dovrebbe crescere del 6% nel 2021, guidata dagli USA (+6,4%), con un significativo contributo dell'Europa (+4,4%). Anche se la crescita della Cina rimarrà elevata (+8,4%), una chiara rotazione della leadership della ripresa è comparsa nel primo semestre dalla Cina agli USA.

Lo shock deflazionistico della pandemia nel 2020 sta venendo seguito da uno shock inflazionistico nella prima parte del 2021, con l'inflazione globale balzata oltre il 3% e ben oltre il target delle Banche Centrali in Nord America e numerosi Paesi Emergenti. Si tratta della conseguenza della normalizzazione dei prezzi nel settore dei servizi, della carenza di materie prime beni lavorati e delle strozzature nelle catene produttive legate al boom della domanda di beni ora che il risparmio precauzionale torna ad essere speso e dell'effetto del rally dei prezzi delle commodities dopo la fase più acuta della pandemia. Anche se le pressioni inflazionistiche dovrebbero essere in gran parte temporanee, l'attuale mix ultraespansivo di politica economica può storicamente produrre un periodo prolungato di inflazione persistentemente elevata. Per questo motivo, il focus dei Governi e delle Banche Centrali tende a concentrarsi sullo stimolo fiscale per ridurre le disuguaglianze sociali accentuate dalla pandemia e accelerare la transizione ecologica per fronteggiare il cambiamento climatico, ma lo stimolo monetario comincia ad essere rimosso, pur rimanendo a livelli storicamente ultraespansivi. Nel corso del primo semestre diverse Banche Centrali Emergenti hanno iniziato ad aumentare aggressivamente i tassi, come Brasile e Russia, mentre nei Paesi Sviluppati sono stati preannunciati i primi rialzi tra la fine del 2021 e la fine del 2022 in Norvegia, Canada e Nuova Zelanda. La stessa Fed ha segnalato che il quantitative easing potrebbe essere eliminato nel corso del 2022 per cominciare ad aumentare i tassi nel 2023.

Sui mercati finanziari, l'intero primo semestre è stato dominato dalla reflazione sull'euforia delle aspettative per l'imminente accelerazione della ripresa economia globale, che si è concretizzata a partire da marzo. Come conseguenza, i mercati degli asset rischiosi hanno registrato performance solidissime, guidati da quelli più ciclici come equity, commodities e valute cicliche ed esposte alle commodities del G10 ed Emergenti, mentre gli spread di credito sono tornati a livelli prossimi a quelli pre-pandemia ed i rendimenti sui titoli di Stato sono saliti rapidamente.

Sui mercati azionari la netta rotazione dai settori beneficiari della pandemia, come lo stile Growth o il settore tecnologico, verso quelli più ciclici come lo stile Value o l'equity europeo che erano rimasti a livelli particolarmente depressi, è stata sufficientemente potente da sostenere l'intero mercato, con molti indici cruciali che hanno registrato nuovi massimi storici. L'S&P 500 ha continuato a sovraperformare a +14,55% nel primo semestre, complice anche l'entusiasmo per il nuovo corso politico sotto la Presidenza Biden ed il maxi stimolo fiscale, ma l'Europa ha significativamente accelerato a +13,64% e l'indice MSCI All Country World ha registrato +11,57%. I Paesi Emergenti hanno invece sottoperformato, complice la politica monetaria meno espansiva, l'impatto dei rialzi dei rendimenti obbligazionari degli USA, la perdita di vigore dell'economia cinese e l'infuriare della pandemia ai tropici e nell'emisfero australe.

Sul mercato obbligazionario, la reflazione si è tradotta in un rapido aumento dei rendimenti ed irripidimento delle curve, guidati dai Treasuries. Inizialmente sono state le aspettative di inflazione ad alimentare le vendite sulla duration, con l'inflazione breakeven a 10 anni negli USA che ha raggiunto il 2,5%, ma successivamente il movimento è passato ai tassi reali, facendo sorgere il timore di un nuovo "taper tantrum" come quello del 2013 che non si è poi concretizzato. Il movimento si è tuttavia esaurito nel corso del secondo trimestre, lasciando la curva dei rendimenti USA più piatta e traslata verso l'alto, anticipando la rimozione dello stimolo monetario.

Le materie prime sono state tra le asset class a generare performance più positive nel corso del primo semestre, grazie alla combinazione particolarmente favorevole di diffuse strozzature all'offerta ed alla logistica e scorte basse alla vigilia dell'accelerazione ciclica della domanda, che è stata esplosiva per i prezzi. Inoltre l'OPEC+ ha continuato a gestire proattivamente l'offerta sulla base dell'andamento della domanda, mantenendo il mercato in carenza di offerta nonostante la ripresa della domanda per favorire lo smaltimento delle ampie scorte accumulate durante la pandemia. L'oro ha invece sofferto per il generale ritorno della propensione al rischio.

Sul mercato valutario, l'ondata di reflazione è stata particolarmente negativa per il US\$ e le valute rifugio come JPY e CHF, soprattutto rispetto alle valute più cicliche del G10 come l'Euro e gli esportatori di commodities sia dei Paesi Sviluppati che Emergenti, che hanno poi cominciato ad adottare anche una politica monetaria meno espansiva. La svolta della Fed nel meeting di giugno in senso meno espansivo ha tuttavia riportato la divisa USA a livelli prossimi a quelli di inizio anno.

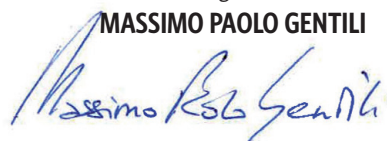
EVENTI SUCCESSIVI DI RILIEVO CHE AVVERRANNO DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE 2021

Nel corso del secondo semestre si provvederà al ricalcolo delle quote del FIA Thema per i mesi di Dicembre 2020, Gennaio, Febbraio e Marzo 2021, a seguito della valorizzazione annuale ufficiale al 31/12/2020 (pervenuta nel corso del mese di aprile) del fondo "Terranum Capital Latin America Real Estate Fund I.l.p." presente in portafoglio, superiore alla valorizzazione prudenziale utilizzata nel periodo precedente per lo stesso titolo.

Milano, 30 luglio 2021

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

MASSIMO PAOLO GENTILI



RELAZIONE SULL'ANDAMENTO DEL FIA THEMA

CONSIDERAZIONI GENERALI

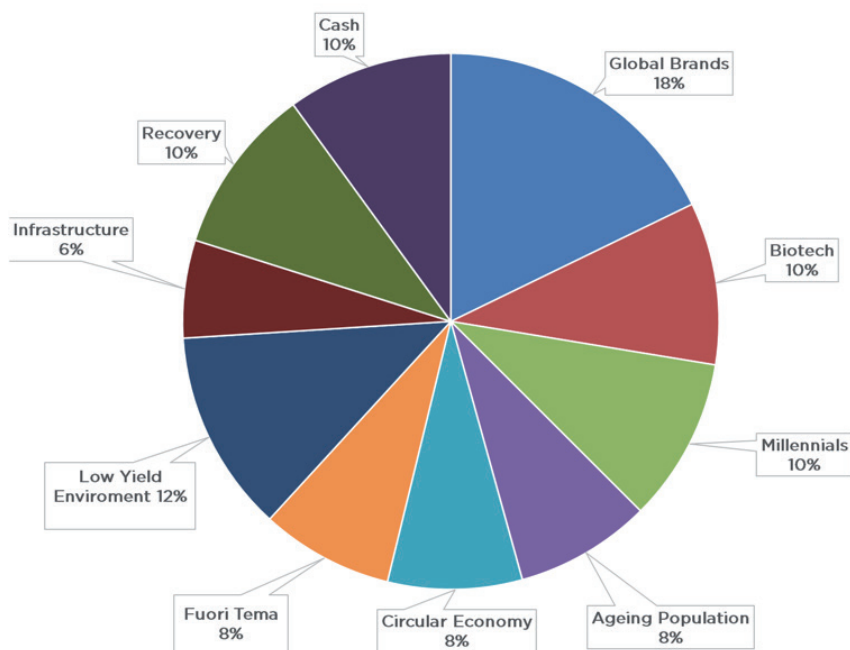
Il FIA Thema nel semestre ha avuto una performance positiva pari a 3.4%

Al 30 giugno 2021 il valore unitario della quota del FIA è pari a euro 855.514,022 al netto di tasse sui proventi finanziari, commissioni e spese di gestione del FIA. Da inizio attività (1 Ottobre 2008) la performance del FIA è stata del 71.11%.

La performance semestrale è da confrontare con il +12,16% fatto segnare dai mercati azionari mondiali (Indice MSCI World) ed il +2,55% fatto segnare mediamente dall'indice dei fondi UCITS flessibili. Tale performance è stata ottenuta con una volatilità molto contenuta (deviazione standard annualizzata pari al 9,68%).

Al primo trimestre del 2021 il NAV per unità del fondo (€ 500.000 al 1 ottobre, 2008) risultava essere € 821.558,037 rappresentando al netto di commissioni e spese di gestione del fondo, un risultato trimestrale pari a -0.71%. Da inizio attività (1 ottobre 2008) il risultato netto complessivo era pari a +65.49%. La performance trimestrale è da confrontare con il -0.63% fatto segnare nel periodo dall'indice dei fondi flessibili UCITS e il +4.68% fatto segnare dai mercati azionari mondiali (MSCI World AC). La volatilità è rimasta contenuta (Dev. Standard annualizzata 9,51%). Nel periodo in questione sono stati diminuiti i pesi dei temi «Millennials», «Longevità», «Economia Circolare», «Global Brands» ed è stata ridotta proporzionalmente anche la componente short del portafoglio. Gli altri temi in portafoglio hanno subito solo modifiche di peso dettate soprattutto dall'andamento degli attivi sottostanti. Nel corso del trimestre sono state effettuate operazioni di copertura del portafoglio azionario. Tale attività ha complessivamente contribuito negativamente alla performance trimestrale per circa il -0.88%. Alla fine del trimestre, le azioni e i Fondi Azionari rappresentavano il 61% del portafoglio; i fondi alternativi (sia di natura azionaria che di natura obbligazionaria) l'8%, fondi di private equity il 6%, ETF l'11%, obbligazioni l'1% e cash il 13%.

Nel secondo trimestre è stato introdotto un nuovo tema "Infrastrutture Globali" che mira a prendere profitto dall'aumento della spesa in infrastrutture da parte delle economie sviluppate. In particolare sono state prese delle posizioni lunghe sui produttori di cemento ed è stato fatto un investimento in un closed-end fund americano. Nel trimestre sono stati ulteriormente ridotti i pesi dei temi "Millennials", "Longevità" ed "Economia Circolare". Durante il trimestre è aumentato significativamente il peso del Biotech grazie all'apprezzamento del titolo Moderna. La performance del fondo stimata nel secondo trimestre è stata +4,14% da confrontare con l'MSCI World AC che nel periodo ha guadagnato il 6,93% mentre l'indice dei fondi flessibili UCITS ha guadagnato il 3,19%. Alla fine del trimestre, le azioni e i Fondi Azionari rappresentavano il 53% del portafoglio; i fondi alternativi (sia di natura azionaria che di natura obbligazionaria) il 9%, fondi di private equity il 6%, ETF l'11%, obbligazioni l'1% e cash il 10%.



Il fondo, nel corso dell'anno, ha fatto ricorso a tecniche di hedging tramite futures.

Il fondo ha inoltre attuato una costante attività di copertura del rischio cambio.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE

In ottemperanza al DL 138/2011 Symphonia ha provveduto alla determinazione della percentuale media delle posizioni presenti nel FIA Thema e detenute in (i) obbligazioni ed altri titoli di cui all'art. 31 del D.P.R. n. 601 del 29 settembre 1973 (ii) obbligazioni e titoli con regime fiscale equiparato emessi da enti sovranazionali ed (iii) emessi da stati appartenenti alla c.d. White List.

La percentuale media pari a 0% è stata rilevata sulla base degli ultimi due rendiconti disponibili, annuale e semestrale, ed è comunicata ai fini del calcolo della tassazione per tutte le transazioni la cui esecuzione ricadrà nel secondo semestre 2021.

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30.06.2021

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2021		Situazione esercizio precedente	
	Valore complessivo	% del totale attività	Valore complessivo	% del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	23.757.059	78,54	23.854.696	81,73
A1. Titoli di debito	332.425	1,10	1.031.417	3,53
A1.1 titoli di stato				
A1.2 altri	332.425	1,10	1.031.417	3,53
A2. Titoli di capitale	11.013.468	36,41	15.987.273	54,78
A3. Parti di O.I.C.R.	12.411.166	41,03	6.836.006	23,42
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	4.083.109	13,50	4.069.207	13,94
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.	4.083.109	13,50	4.069.207	13,94
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	507.032	1,68	622.011	2,13
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	507.032	1,68	622.011	2,13
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 ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	1.600.387	5,29	557.694	1,91
F1. Liquidità disponibile	1.576.963	5,21	594.322	2,04
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	13.514.362	44,68	13.079.644	44,82
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-13.490.938	-44,60	-13.116.272	-44,94
G. ALTRE ATTIVITÀ	302.507	1,00	82.065	0,28
G1. Ratei attivi	6.285	0,02	220	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	296.222	0,98	81.845	0,28
TOTALE ATTIVITÀ	30.250.094	100,00	29.185.673	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30.06.2021		Situazione esercizio precedente	
	Valore complessivo		Valore complessivo	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI				
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI 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 PARTECIPANTI				
M1. Rimborsi richiesti e non regolati				
M2. Proventi da distribuire				
M3. Altri				
N. ALTRE PASSIVITÀ		407.699		123.830
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		138.788		123.830
N2. Debiti di imposta				
N3. Altre		268.911		
TOTALE PASSIVITÀ		407.699		123.830
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		29.842.395		29.061.844
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE		34.881		35.122
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE		855.558		827.446

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	(TOTALE)
Quote emesse	
Quote rimborsate	0,242

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI LONG DETENUTI DAL FIA

Titolo	Controvalore	% su totale attività
Terranum Cap LatAmRE	1.902.093	6,29
Moderna Inc	1.457.651	4,82
PERCEPTIVE LIFE A 1	1.291.906	4,27
Gs Access China Gov	1.142.604	3,78
LO Funds Golden Age	947.195	3,13
Gs Gbl Mill Eqty-b	943.476	3,12
20ugs Ucit Fiera Glb	933.694	3,09
Longrun Equity Fund-	922.046	3,05
Cohen & Steers Infra	818.824	2,71
Pharo Africa Fund A	813.298	2,69
Global X Millennials	721.235	2,38
Allianz Chin A Shrs-	665.293	2,20
Kraneshares Csi Chin	645.894	2,14
iSh DJS600Bank DE	611.800	2,02
Apple Computer Inc	587.762	1,94
Global X Fintech Etf	561.579	1,86
S&p Global Inc	466.263	1,54
Atlante Target Italy	466.139	1,54
Microsoft Corp	455.907	1,51
The Kroger Co.	451.313	1,49
Walt Disney	451.109	1,49
JPMorgan Chase & CO.	444.998	1,47
Adobe Systems Inc	443.517	1,47
Neste OYJ	433.776	1,43
ENEL SpA	430.760	1,42
Nordea Glob Cl En F	427.152	1,41
Wisdomtree Cloud Com	423.267	1,40
Cs Lux Dig Health Eq	421.376	1,39
Ishares Ageing Popul	411.433	1,36
Alphabet Inc-cl A	410.937	1,36
Candr S Eq Circul E	402.379	1,33
Starbucks Corporatio	390.451	1,29
Safran SA	385.836	1,28
L'Oreal SA FP	375.800	1,24
NIKE Inc -CL B	363.995	1,20
LABORATORY Corp	352.821	1,17
Visa Inc-Class A	348.251	1,15
Activision Blizzard	337.301	1,12
Novo Nordisk (DC)	337.021	1,11
Auto Trader Group Pl	332.183	1,10
Ishares Msci Global	309.702	1,02
Energy ETF Select	308.243	1,02
Global X Copper Mine	304.790	1,01
Boeing Company	302.373	1,00
Intercont Hotel	297.104	0,98
Allianz SE-Reg (DE)	294.420	0,97
Volkswagen AG PFD	268.224	0,89
Feccn 9,7% 25GN2023	174.897	0,58

Titolo	Controvalore	% su totale attività
TA 8% 18LG2026	157.528	0,52
CEMEX SA-ADR PAR	151.969	0,50
Holcim Ltd	151.639	0,50
Buzzi Unicem Ord	145.405	0,48
HeidelbergCement AG	144.680	0,48
BROADFIN BY S2 1115	75.812	0,25
GS Eur Liq Res IA	22.892	0,08
GS U\$ Liq Res InstAc	153	0,00
TOTALE STRUMENTI FINANZIARI	27.840.167	
TOTALE ATTIVITÀ	30.250.094	92,03



SYMPHONIASGR

Sede legale Via Broletto 5 - 20121 Milano | ITALIA | Telefono +39.02.77707.1 | Fax +39.02.77707.350 | infosgr@symphonia.it

Capitale Sociale € 4.260.000 | C.F. e Iscriz. Reg. Imprese 11317340153 | Numero REA TO-1039779

Autorizzazione Banca d'Italia del 06/07/99 | Iscritta al n. 83 dell'albo SGR | Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Controllata al 100% dalla Capogruppo del Gruppo Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. (iscritto all'albo dei Gruppi Bancari in data 30/09/2017 cod. n. 3043) e soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A.

www.symphonia.it