

FONDO ALTERNATIVO RISERVATO APERTO
THEMA

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

PRIMO SEMESTRE 2022

Il 2022 si è aperto con uno scenario macroeconomico in rapido miglioramento grazie all'uscita dall'ondata invernale dei contagi da variante Omicron. Proprio quando i dati pubblicati nel mese di febbraio cominciavano a confermare la robusta ripresa dell'economia globale, lo scoppio del conflitto tra Russia e Ucraina ha creato la prima vera pausa alla ripresa post-pandemica. L'impatto del collasso dell'economia russa per il peso delle sanzioni occidentali, l'inasprimento della crisi energetica europea e la generale restrizione delle condizioni finanziarie, hanno provocato un brusco calo alla crescita globale, sotto il ritmo annualizzato del 2% e con una significativa sottoperformance dell'Europa a fronte di una relativa migliore tenuta di USA e Cina. Nonostante gli shock che hanno caratterizzato il primo semestre dell'anno, per il momento l'economia globale sembra aver comunque retto relativamente bene e meglio del previsto, anche se dagli attuali livelli sotto il 2%, la probabilità che la crescita torni al ritmo annuo del 3% nel secondo semestre si sta riducendo, alimentando i timori di recessione soprattutto nei Paesi Sviluppati.

L'inflazione globale ha superato il 7% annuo a giugno dopo lo shock inflazionistico senza precedenti provocato dalla guerra in Ucraina, potenzialmente dell'ordine dell'embargo petrolifero degli anni '70. Con le forniture globali di commodities compromesse dall'isolamento della Russia dall'economia globale, si è quindi concretizzato il rischio che le pressioni inflazionistiche più temporanee legate ai prezzi energetici e alimentari abbiano ripercussioni permanenti sul livello generale dei prezzi e sulle aspettative di inflazione. Le Banche Centrali si sono trovate quindi costrette a dover scegliere tra due scenari non ottimali, ritardare la restrizione monetaria per proteggere l'economia e rischiare una spirale prezzi-salari o disinflazione aggressivamente l'economia e rischiare una recessione. Come conseguenza, le principali Banche Centrali hanno risposto con un'ondata di meeting hawkish, anche se in molti casi si tratta di un riallineamento alle aspettative dei mercati, dichiarando "guerra aperta" all'inflazione anche a costo di sacrificare la crescita. La Fed ha così accelerato il ritmo di rialzi dei tassi a 75 bp almeno fino a luglio, per poi tornare a 25 bp verso la fine dell'anno, mentre la BCE ha terminato anticipatamente il QE e preannunciato il primo rialzo dei tassi di 25 bp per luglio, proseguendo a questo ritmo per il resto dell'anno ma lasciando aperta la strada per rialzi anche più consistenti.

Sui mercati finanziari si è chiuso uno dei peggiori semestri di sempre, acuito dallo scoppio della guerra in Ucraina, che pure negli ultimi mesi è passata in secondo piano. Gli USA, i grandi vincitori del boom degli asset rischiosi durante la pandemia, sono stati colpiti più severamente, con l'S&P 500 in calo del 21% dall'inizio dell'anno e del 24% dal picco del 3 gennaio, ma altri segmenti di mercato hanno performato molto peggio, con l'indice Russell 2000 delle small cap ed il Nasdaq 100 in ribasso rispettivamente del 23% e del 29% nel primo semestre. Anche se i segmenti Value del mercato hanno ampiamente sovraperformato quelli Growth di 15 punti percentuali (-13% rispetto a -28%), in termini assoluti entrambe le strategie sono state negative, con soltanto l'equity energetico che ha registrato performance positive a livello settoriale (+32%).

Sul mercato obbligazionario, i rischi di stagflazione e l'incertezza sulla risposta delle Banche Centrali hanno impedito al reddito fisso governativo di beneficiare della domanda di beni rifugio tipica degli shock geopolitici e hanno mandato in stallo la duration, favorendo ancora l'appiattimento delle curve, con la parte breve che continua a prezzare cicli di rialzi dei tassi aggressivi almeno per il 2022. Sui Treasuries (-11%) la guerra all'inflazione della Fed implica un massiccio front-loading dei rialzi dei tassi che dovrebbe rassicurare gli investitori sulla credibilità della restrizione monetaria. Sui governativi europei, il mix di decisioni restrittive della Bce è stato particolarmente negativo sia per titoli periferici (Btp -12,8%) che core (Bund -12,48%). Anche se il nuovo tool anti-rischio di frammentazione dovesse dimostrarsi efficace nel prevenire una situazione di stress acuto per i titoli di Stato dei Paesi periferici, il potenziale di contrazione degli spread appare limitato. Tra le altre asset class dell'obbligazionario, non hanno fatto meglio i segmenti del credito corporate investment grade europeo (-13%) che sembra prezzare già un'elevata probabilità di recessione per un'asset class poco sensibile alla crescita economica. Restano molto vulnerabili anche il credito corporate high yield europeo (-14%) e il debito emergente in valuta forte (-20%, implicando che per le strategie di portafoglio bilanciate (il proverbiale 60/40) è stato il peggior inizio d'anno dal 1932 (-17%).

Sulle materie prime, mentre l'oro ha terminato il primo semestre in calo modesto, le uniche asset class a fornire rifugio sono state il petrolio, al centro dello stress geopolitico (+40%) e, nel segmento valutario, il USD e CHF, ma non JPY che è stato colpito dalla resistenza della Bank of Japan ad abbandonare la linea monetaria ultra-espansiva.

Infine, sul fronte bellico la nuova strategia russa di consolidamento sta dando i suoi frutti e dopo aver lentamente cementato le posizioni nel Donbas, l'armata di Putin si sta nuovamente allargando verso nord sulla città di Kharkiv, lasciando intendere che probabilmente Putin non si accontenterà di conquistare il controllo del Donbas ma intenderà andare oltre, puntando verso la capitale Kiev.

EVENTI SUCCESSIVI DI RILIEVO CHE AVVERRANNO DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE 2022

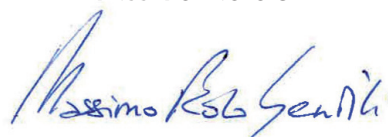
Nel corso del secondo semestre si provvederà al ricalcolo delle quote del FIA Thema per i mesi di Dicembre 2021, Gennaio, Febbraio e Marzo 2022, a seguito della valorizzazione annuale ufficiale al 31/12/2021 (pervenuta nel corso del mese di maggio) del Fondo "Terranum" Capital Latin America Real Estate Fund I l.p." presente in portafoglio, superiore alla valorizzazione prudenziale utilizzata nel periodo precedente per lo stesso titolo.

A seguito del ritardo nella ricezione degli statement dei fondi illiquidi presenti in portafoglio si provvederà al ricalcolo anche per i mesi di Aprile e di Maggio 2022.

Milano, 27 luglio 2022

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

MASSIMO PAOLO GENTILI



RELAZIONE SULL'ANDAMENTO DEL FIA THEMA

CONSIDERAZIONI GENERALI

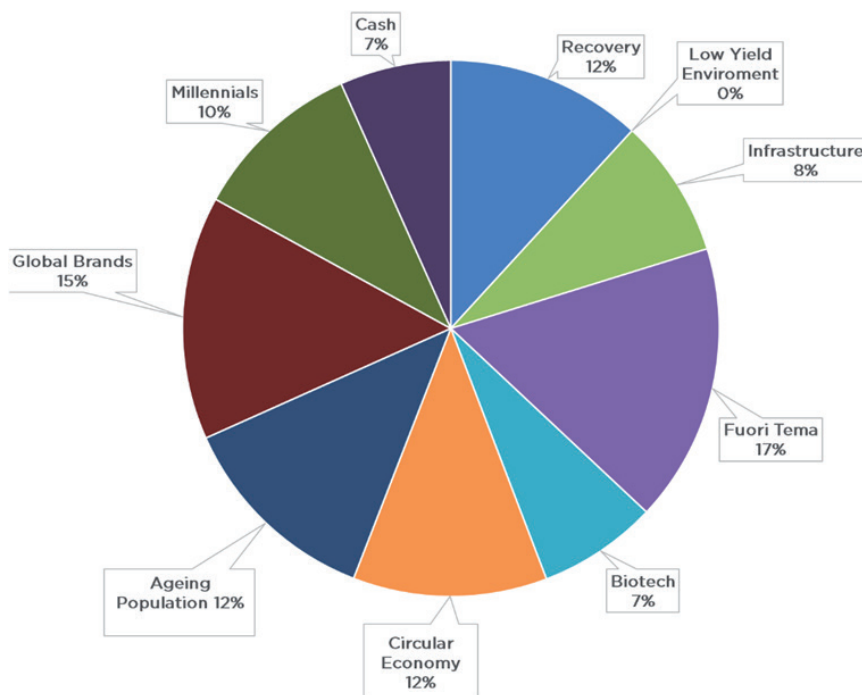
Il FIA Thema nel semestre ha avuto una performance negativa pari a -16,8%

Al 30 giugno 2022 il valore unitario della quota del FIA è pari a euro 745.903,606 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 49,18%.

La performance semestrale è da confrontare con il -21,21% fatto segnare dai mercati azionari mondiali (Indice MSCI World) ed il -18,87% fatto segnare mediamente dall'indice dei fondi UCITS flessibili. Tale performance è stata ottenuta con una volatilità molto contenuta (deviazione standard annualizzata pari al 9,60%).

Al primo trimestre del 2022 il NAV per unità del fondo (€ 500.000 al 1 ottobre, 2008) risultava essere € 837.066,476 rappresentando al netto di commissioni e spese di gestione del fondo, un risultato trimestrale pari a -6,64%. Da inizio attività (1 ottobre 2008) il risultato netto complessivo era pari a +67,41%. La performance trimestrale è da confrontare con il -6,88% fatto segnare nel periodo dall'indice dei fondi flessibili UCITS e il -5,03% fatto segnare dai mercati azionari mondiali (MSCI World AC). La volatilità è rimasta contenuta (Dev. Standard annualizzata 9,47%). Nel periodo è stato diminuito il tema "Low Yield Environment" prendendo profitto sul ETF che investe nei bond cinesi in valuta locale. 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 positivamente alla performance trimestrale per circa il +1,50%. Alla fine del trimestre, le azioni e i Fondi Azionari rappresentavano il 51% del portafoglio; i fondi alternativi (sia di natura azionaria che di natura obbligazionaria) il 12%, fondi di private equity il 7%, ETF il 20%, obbligazioni l'1% e cash il 9%.

Nel secondo trimestre a seguito dell'aumento generalizzato dei tassi d'interesse è stato chiuso il tema "Low Yield Environment". Nel trimestre sono stati ulteriormente ridotti i pesi dei temi "Millennials", "Global Brands". Durante il trimestre è aumentato significativamente il peso del "Fuori Tema" poiché gli attivi presenti in "Low Yield Environment" sono stati collocati in "Fuori Tema". La performance del fondo stimata nel secondo trimestre è stata -10,88% da confrontare con l'MSCI World AC che nel periodo ha perso il 15,68% mentre l'indice dei fondi flessibili UCITS ha perso il 12,85%. Alla fine del trimestre, le azioni e i Fondi Azionari rappresentavano il 49% del portafoglio; i fondi alternativi (sia di natura azionaria che di natura obbligazionaria) il 12%, fondi di private equity il 7%, ETF il 20%, obbligazioni il 5% e cash il 7%.



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 2,35% 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 2022.

DATA DI VALIDITÀ	ISIN	NOME DEL FONDO	% WHITE LIST AND ASSIMILATED
01/07/2022	IT0004390826	SYMPHONIA THEMA	2,35

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30.06.2022

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2022		Situazione esercizio precedente	
	Valore complessivo	% del totale attività	Valore complessivo	% del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	19.134.759	68,253	24.462.159	75,947
A1. Titoli di debito	1.536.994	5,482	385.315	1,196
A1.1 titoli di stato				
A1.2 altri	1.536.994	5,482	385.315	1,196
A2. Titoli di capitale	6.704.711	23,915	9.604.727	29,819
A3. Parti di O.I.C.R.	10.893.054	38,856	14.472.117	44,932
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	4.048.083	14,439	5.151.362	15,993
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.	4.048.083	14,439	5.151.362	15,993
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	328.939	1,173	345.202	1,072
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	328.939	1,173	345.202	1,072
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	4.505.895	16,073	2.135.983	6,631
F1. Liquidità disponibile	4.449.080	15,870	2.087.811	6,482
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	14.262.744	50,875	15.113.011	46,920
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-14.205.929	-50,672	-15.064.839	-46,771
G. ALTRE ATTIVITÀ	17.364	0,062	115.196	0,357
G1. Ratei attivi	16.101	0,057	7.197	0,022
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.263	0,005%	107.999	0,335
TOTALE ATTIVITÀ	28.035.040	100,	32.209.902	100

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30.06.2022		Situazione esercizio precedente	
	Valore complessivo		Valore complessivo	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		1.285.200		
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		145.641		248.602
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		86.196		243.459
N2. Debiti di imposta				
N3. Altre		59.445		5.143
TOTALE PASSIVITÀ		1.430.841		248.602
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		26.604.199		31.961.300
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC		26.604.199		31.961.300
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC		35,666356		35,647883
Valore unitario delle quote CLASSE CLC		745.918,618		896.583,406

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	(TOTALE)
Quote emesse CLASSE CLC	0,034944
Quote rimborsate CLASSE CLC	0,016471

Alla data di riferimento della Relazione semestrale il Fondo non aveva maturato commissione di performance

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FIA

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
TERRANUM CAPITAL LATIN AMERICA REAL ESTA	USD	9	1.459.506	5,206%
2OUGS UCIT FIERA GLB EQ-A US	USD	4.907	911.624	3,252%
QCF LUX-INFRASTR SECUR-A EUR	EUR	5.114	867.590	3,095%
NORDEA 1 SIC-GCL&ENV-BI-EUR	EUR	26.771	825.347	2,944%
PHARO AFRICA FUND CLASS B SER	EUR	440	793.529	2,830%
PERCEPTIVE LIFE SCIENCES A/ONE	USD	519	747.584	2,667%
LO FUNDS-GOLDEN AGE EUR-NAE	EUR	36.404	728.566	2,599%
GS GLBL MILL EQTY-B	USD	33.731	660.138	2,355%
ENERGY SELECT SECTOR SPDR	USD	9.400	642.971	2,293%
ATLANTE TARGET ITALY FD-I	EUR	2.800	613.812	2,189%
ALLIANZ CHIN A SHRS-RT USD A	USD	38.567	577.341	2,059%
KRANESHARES GLOBAL CARBON ET	USD	12.000	565.077	2,016%
WISDOMTREE ENH CMDTY-USD ACC	EUR	36.500	564.436	2,013%
SPDR MSCI WORLD HEALTHCARE	USD	11.000	560.022	1,998%
GLOBAL X CYBERSECURITY ETF	USD	22.000	526.089	1,877%
NESTLE SA-REG	CHF	4.700	523.297	1,867%
ISHARES DJ US FINANCIAL SECT	USD	7.800	522.114	1,862%
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	4.770	504.924	1,801%
BIOPHARMA CREDIT PLC	USD	550.000	494.524	1,764%
MICROSOFT CORP	USD	2.000	491.329	1,753%
HIPGNOSIS SONGS FUND LTD	GBP	376.068	479.696	1,711%
WASTE MANAGEMENT INC	USD	3.250	475.570	1,696%
APPLE INC	USD	3.400	444.639	1,586%
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	900	442.170	1,577%
S&P GLOBAL INC	USD	1.350	435.249	1,553%
GLOBAL X US INFRASTRUCTURE	USD	19.250	419.267	1,496%
ISHARES AGRIBUSINESS	USD	8.900	409.820	1,462%
FIRST TRST NASD CL EDG SGIIF	USD	5.500	407.982	1,455%
ESSILORLUXOTTICA	EUR	2.850	407.265	1,453%
MADARINE - GLOBAL SPORT ICI	EUR	398	367.318	1,310%
CANDR S EQ CIRCULR ECON-I AU	USD	305	364.301	1,299%
ISHARES AGEING POPULATION	USD	62.000	359.238	1,281%
VISA INC-CLASS A SHARES	USD	1.770	333.345	1,189%
LOREAL	EUR	1.000	329.300	1,175%
ADOBE INC	USD	900	315.131	1,124%
ALPHABET INC-CL A	USD	140	291.833	1,041%
AUTO TRADER GROUP PLC	GBP	45.000	290.137	1,035%
OTIS WORLDWIDE CORP	USD	4.250	287.290	1,025%
MODERNA INC	USD	2.000	273.279	0,975%
HERMES INTERNATIONAL	EUR	250	266.750	0,951%
VONTIER CORP	USD	10.750	236.398	0,843%
ASML HOLDING NV	EUR	500	227.925	0,813%
CN HONGQIAO LTD 6.25% 21-08/06/2024	USD	250.000	220.793	0,788%
INTESA SANPAOLO 20-31/12/2060 FRN	EUR	250.000	199.365	0,711%
BANCO BILBAO VIZ 19-31/12/2049 FRN	EUR	200.000	187.169	0,668%
TELECOM ARGENT 8% 19-18/07/2026	USD	200.000	178.072	0,635%
BANCO SANTANDER 18-31/12/2049 FRN	EUR	200.000	173.187	0,618%
UNICREDIT SPA 17-31/12/2049 FRN	EUR	200.000	172.012	0,614%
CAIXABANK 18-31/12/2049 FRN	EUR	200.000	169.604	0,605%
DEUTSCHE BANK AG 21-31/12/2061 FRN	EUR	200.000	153.539	0,548%
MP MATERIALS CORP	USD	4.200	128.878	0,460%



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 MI - 1456055

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 Investis (iscritto all'albo dei Gruppi Bancari in data 30/09/2017 cod. n. 3043) e soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Banca Investis S.p.A.

www.symphonia.it