



FONDO ALTERNATIVO RISERVATO APERTO
THEMA

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

PRIMO SEMESTRE 2023

Il 2023 è cominciato con una rapida revisione al rialzo delle prospettive di crescita dell'economia mondiale dai livelli depressi della fine del 2022, alimentata dall'abbandono della politica Zero Covid in Cina, dall'attenuarsi della crisi energetica in Europa e dalla solidità del mercato del lavoro nei Paesi Sviluppati, che hanno compensato l'impatto negativo della stretta delle condizioni finanziarie dei mesi precedenti. In marzo, i fallimenti inaspettati tra le banche regionali USA ed il salvataggio di Credit Suisse organizzato dal Governo svizzero hanno reso quasi inevitabile una restrizione dell'erogazione di credito nei prossimi mesi, ma i suoi effetti sembrano più lenti del previsto a manifestarsi. Come risultato, il primo semestre dovrebbe essersi chiuso con una crescita globale ad un ritmo annualizzato prossimo al 3%, in linea con il suo potenziale.

L'inflazione globale è diminuita dal 7% su base annua a circa il 4%, grazie alla forte disinflazione nei Paesi Emergenti ed alla discesa dei prezzi energetici, mentre nei Paesi Sviluppati il processo è stato più lento del previsto. Il picco dell'inflazione è comunque comparso anche in Europa. Le pressioni inflazionistiche di fondo rimangono incompatibili con il raggiungimento dei target delle principali Banche Centrali prima del 2024, giustificando una linea restrittiva di politica monetaria. La Federal Reserve ha alzato i tassi di 75 bp al 5,25% e segnalato una riduzione della frequenza dei rialzi, mentre la BCE ha alzato il tasso sui depositi di altri 150 bp al 3,5%, riducendo il ritmo dei rialzi da 50 a 25 bp per meeting ma senza dare segnali di pausa imminente.

Sui mercati azionari, le performance sono state generalmente positive e la loro distribuzione geografica e settoriale è stata quasi un'immagine speculare di quella del 2022. Il semestre si è chiuso con l'S&P 500 in rialzo del 16%, guidato dal Nasdaq 100 con +39%. Il Nikkei è cresciuto del 27%, grazie alla riscoperta da parte degli investitori stranieri. Lo Stoxx 600 europeo ha guadagnato quasi il 9% mentre l'MSCI China ha ceduto il 6%. Se nella prima parte del semestre le performance sono state guidate dai mercati azionari europei e cinesi, dopo marzo l'esaurirsi della riapertura post-pandemica in Cina e l'avvicinarsi del picco del ciclo di rialzi dei tassi della Fed hanno favorito la rotazione della leadership verso l'equity USA, aiutato anche dall'euforia per l'intelligenza artificiale. La leadership americana si è intensificata alla fine del semestre, quando il rally ha iniziato a diffondersi fuori dal settore tecnologico grazie alla riduzione dei rischi di recessione.

Sul mercato obbligazionario, il Bund ed il Treasury decennali hanno registrato modeste performance positive nel semestre e le curve si sono profondamente invertite. I rendimenti sulle scadenze brevi sono stati volatili e crescenti, riflettendo la progressiva revisione al rialzo delle aspettative sull'andamento futuro dei tassi d'interesse. I rendimenti sulle scadenze più lunghe sono rimasti più stabili, ma a partire da maggio, sono iniziati a salire, grazie alla discesa della probabilità di recessione. Le asset class a spread hanno resistito bene alla turbolenza dei rendimenti governativi ed all'allargamento degli spread legato alla crisi bancarie di marzo, registrando performance positive. I titoli di Stato dei Paesi periferici (BTP decennale +6,5%) hanno registrato le performance più positive grazie alla riduzione del rischio politico in Italia ed alle elezioni in Grecia, seguito dall'high yield in EUR e US\$ e dall'investment grade USA (in rialzo di oltre il 4%) e dall'investment grade europeo (+2,1%).

Sul mercato valutario, la stabilità del Dollar Index nasconde un'ampia dispersione di performance tra le divise, con perdite significative per JPY, CNY e TRY e apprezzamento consistente per GBP e valute latinoamericane, mentre EUR/US\$ è salito dell'1,9%. Le materie prime sono state particolarmente vulnerabili ai rischi di recessione ed alla rapida perdita di vigore della riapertura post-pandemica cinese, mentre l'oro ha beneficiato della comparsa all'orizzonte della fine del ciclo di rialzi dei tassi dopo marzo.

ANDAMENTO PROSPETTICO SECONDO SEMESTRE 2023

Lo scenario macroeconomico di base continua a caratterizzarsi con un «soft landing» con crescita calante ma positiva, disinflazione lenta ma continua e picco della stretta monetaria non troppo lontano nel tempo, ma gli ultimi eventi puntano ad un percorso più accidentato per il secondo semestre dell'anno.

Tra maggio e giugno, l'accordo sull'innalzamento della soglia massima di debito pubblico negli USA, l'assenza di novità sul fronte delle banche regionali americane e l'aspettativa di un potenziamento dello stimolo di politica economica in Cina sembrano aver favorito la discesa della probabilità di recessione nel secondo semestre. Inoltre, la leadership della crescita è passata agli USA dal resto del mondo. La Fed ha rivisto le stime di crescita per il 2023 degli Stati Uniti all'1%, che è in linea con lo scenario di soft landing per l'economia americana. La crescita economica in Cina ha subito una brusca frenata dopo il primo trimestre, ma il target del 5% per l'intero anno non sembra a rischio. In Europa, invece, la perdita di vigore dell'economia sembra accelerare estendendosi dall'industria ai servizi. Seguendo questi sviluppi, soprattutto americani, nel semestre gli investitori hanno abbandonato la cautela dominante da inizio anno ed hanno ricostruito le posizioni rialziste sugli asset rischiosi.

La resistenza maggiore del previsto dell'economia ai molteplici shock dell'ultimo anno rischia tuttavia di rallentare ulteriormente la convergenza dell'inflazione verso i target delle Banche Centrali, costringendo gli investitori a posticipare almeno all'autunno il picco del ciclo dei rialzi dei tassi. Tra maggio e giugno c'è stata una raffica imprevista di rialzi dei tassi d'interesse, in particolare per la Bank of England che ha riaccelerato il ritmo dei rialzi dei tassi a 50 bp. La Fed ha riaperto la strada ad un rialzo dei tassi di 25 bp in luglio e cominciato a spingere gli investitori a prezzare almeno un altro rialzo dopo luglio, mentre la retorica della BCE è fermamente restrittiva, convalidando le aspettative di altri 50 bp di rialzi del tasso dei depositi al 4% entro la fine dell'anno. In assenza di un più vistoso rallentamento dell'economia nel secondo semestre, un'ulteriore stretta monetaria potrebbe essere necessaria proprio quando gli effetti negativi della stretta creditizia dovrebbero diventare più evidenti, uno scenario che l'equity, il credito corporate e la duration prezzano solo in piccola parte.

Infine, mentre la guerra in Ucraina rimane in una fase di logoramento, gli ultimi eventi in Russia confermano che il rischio geopolitico rimane cruciale per l'outlook macroeconomico e di mercato ed è ampiamente sottovalutato dagli investitori. L'attenzione è sull'elevata tensione tra USA (ed i suoi alleati in Europa e Asia) e Cina e sull'intensificarsi degli sforzi occidentali per ridurre la dipendenza dalle catene produttive cinesi, con conseguenze potenzialmente significative per l'economia globale.

EVENTI NEL CORSO DEL SEMESTRE

Nel corso del primo semestre Symphonia SGR ha confermato la proposta di Decalia SIM, gestore delegato del fondo Thema, di svalutazione dell'80% del NAV del fondo Terranum Capital Latin America Real Estate, presente in portafoglio. Tale svalutazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della SGR del 27 febbraio 2023.

A partire dal 16 giugno 2023, ai sensi dell'art. 1.4 della Parte C del Regolamento di gestione del FIA Thema, i rimborsi delle quote sono stati sospesi. Ciò a tutela degli interessi di tutti i partecipanti del fondo, in considerazione del fatto che l'importo aggregato delle richieste di rimborso ricevute dalla SGR nel corso del mese di giugno è stato superiore al 25% dell'ammontare complessivo delle quote emesse. Il periodo di sospensione decorrerà fino al 31 agosto 2023.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR del 26 giugno 2023 ha deliberato, come condiviso con il gestore delegato Decalia SIM, di procedere con la liquidazione del FIA Thema. Gli aspetti formali e operativi della liquidazione avranno luogo nel corso del secondo semestre del 2023.

La SGR ha fornito adeguata informativa alle Autorità di Vigilanza.

EVENTUALI ERRORI DI VALUTAZIONE DELLA QUOTA

Nel corso del semestre non si sono verificati errori quote.

RELAZIONE SULL'ANDAMENTO DEL FIA THEMA

Il valore della quota del FIA Thema nel semestre non ha subito significative variazioni

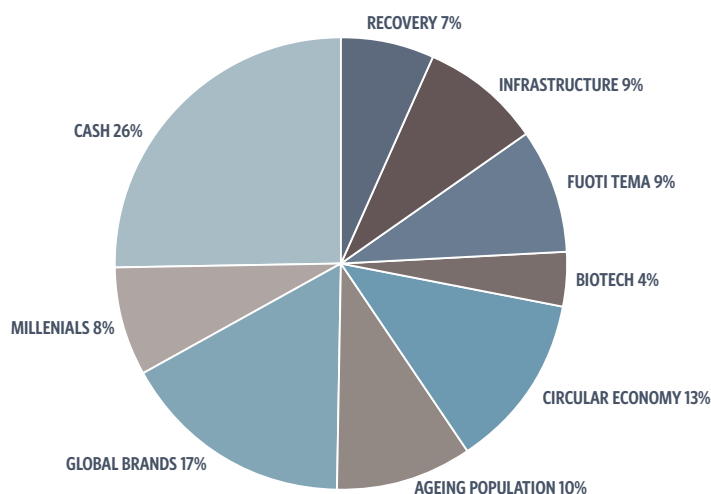
Al 31 maggio 2023 il valore unitario della quota del FIA è pari a euro 714.561,225 al netto di tasse sui proventi finanziari, commissioni e spese di gestione del FIA. Da inizio attività (1 Ottobre 2008) la performance del FIA è stata del 42,91%.

La performance a fine maggio è da confrontare con il +8,8% fatto segnare dai mercati azionari mondiali (Indice MSCI World) ed il +1,9% 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 € 704.352,441 rappresentando al netto di commissioni e spese di gestione del fondo, un risultato trimestrale pari a -3,3%. Da inizio attività (1 ottobre 2008) il risultato netto complessivo era pari a +40,9%. La performance trimestrale è da confrontare con il +3,7% fatto segnare nel periodo dall'indice dei fondi flessibili UCITS e il +7,9% fatto segnare dai mercati azionari mondiali (MSCI World AC). La volatilità è rimasta contenuta (Dev. Standard annualizzata 9,47%). Nel periodo sono stati diminuiti i temi:

- "Ageing Population" vendendo l'ETF MSCI World Healthcare.
- "Recovery" vendendo i bond subordinati di Deutsche Bank e CaixaBank
- "Fuori Tema" vendendo i bond high yield Kernel, Telecom Argentina e China Hongqiao

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 -0,75%. Alla fine del trimestre, le azioni e i Fondi Azionari rappresentavano il 44% del portafoglio; i fondi alternativi (sia di natura azionaria che di natura obbligazionaria) il 6%, fondi di private equity l'1%, ETF il 19%, obbligazioni il 4% e cash il 26%.



Nel secondo trimestre a seguito del forte rimbalzo dei mercati azionari e da forti flussi di cassa in uscita sono state liquidate tutte le posizioni di rischio del fondo, in modo da diminuirne la volatilità.

EVENTI SUCCESSIVI ALLA 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 2023..

DATA DI VALIDITÀ	ISIN	NOME DEL FONDO	% WHITE LIST AND ASSIMILATED
01/07/2023	IT0004390826	SYMPHONIA THEMA	1,95

Milano, 24 luglio 2023


Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
MASSIMO PAOLO GENTILI

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30.06.2023

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2023		Situazione esercizio precedente	
	Valore complessivo	% del totale attività	Valore complessivo	% del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	7.954.701	66,487	17.187.285	69,775
A1. Titoli di debito	7.954.701	66,487	1.551.614	6,299
A1.1 titoli di stato	7.954.701	66,487		
A1.2 altri			1.551.614	6,299
A2. Titoli di capitale			7.834.441	31,805
A3. Parti di O.I.C.R.			7.801.230	31,671
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	611.985	5,115	2.930.643	11,897
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.	611.985	5,115	2.930.643	11,897
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			315.201	1,280
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			315.201	1,280
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	3.397.579	28,398	4.158.198	16,881
F1. Liquidità disponibile	10.287.902	85,989	3.217.549	13,062
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.066.514	8,914	10.733.847	43,576
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-7.956.837	-66,505	-9.793.198	-39,757
G. ALTRE ATTIVITÀ			41.134	0,167
G1. Ratei attivi			22.570	0,092
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			18.564	0,075
TOTALE ATTIVITÀ	11.964.265	100,000	24.632.461	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30.06.2023		Situazione esercizio precedente	
	Valore complessivo		Valore complessivo	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		359.813		
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		50.419		82.162
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		50.419		82.161
N2. Debiti di imposta				
N3. Altre				1
TOTALE PASSIVITÀ		410.232		82.162
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		11.554.033		24.550.299
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO CLASSE CLC		11.554.033		24.550.299
Numero delle quote in circolazione CLASSE CLC		16,133		33,702
Valore unitario delle quote CLASSE CLC		716.173,106		728.459,802

MOVIMENTI DELLE QUOTE NEL SEMESTRE	(TOTALE)
Quote emesse CLASSE	
Quote rimborsate CLASSE	17,569

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
ITALY BOTS 0% 22-14/08/2023	EUR	2.000.000	1.992.195	16,651
GERMAN T-BILL 0% 22-23/08/2023	EUR	2.000.000	1.990.980	16,641
ITALY BOTS 0% 22-14/09/2023	EUR	2.000.000	1.985.985	16,599
GERMAN T-BILL 0% 22-20/09/2023	EUR	2.000.000	1.985.540	16,596
PHARO AFRICA FUND CLASS B SER	EUR	220	369.358	3,087
TERRANUM CAPITAL LATIN AMERICA REAL ESTA	USD	9	242.606	2,028
COHEN & STEERS INFRASTRUCTUR	USD	1	22	0,000



Sede legale Via Broletto 5 - 20121 Milano | ITALIA | Telefono +39.02.777071 | 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 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 Investis S.p.A.

www.symphonia.it