



SYMPHONIA MULTI SICAV

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 giugno 2009



I primi mesi del semestre sono stati caratterizzati a livello globale da un progressivo e uniforme peggioramento del quadro macroeconomico e aziendale; soltanto nella seconda parte del periodo hanno iniziato a emergere alcuni timidi segnali di stabilizzazione, con i primi dati positivi sulle vendite al dettaglio e sulle costruzioni di nuove case in America. Più uniformi sono apparsi invece i recuperi, anche sensibili rispetto ai livelli minimi di inizio 2009, degli indicatori relativi alla "business and consumer confidence" sia in Europa che in America.

L'aspetto nuovo della recessione attuale è costituito non tanto dalla sua intensità (che, comunque, sulla base dei dati pubblicati nel primo semestre è la peggiore dal dopoguerra a oggi) ma per la sincronizzazione con cui sta avvenendo tra le maggiori aree geografiche dei Paesi industrializzati e i principali Paesi Emergenti; gli ultimi dati resi disponibili dalla Banca Mondiale prevedono per l'intero 2009 una recessione a livello globale pari al 2,9%, fortemente concentrata nell'area OCSE.

Per i Paesi Emergenti la crisi attuale riveste infatti caratteristiche più cicliche - legate al forte rallentamento del commercio internazionale che ne penalizza le esportazioni - piuttosto che strutturali, del momento che dato il loro sistema bancario è solido e non ha avuto significative esposizioni alle cartolarizzazioni "tossiche". La Cina dovrebbe confermarsi la prima grande economia del mondo a uscire dalla crisi, probabilmente già nel secondo trimestre 2009, grazie alla tempestività e imponenza dello stimolo fiscale, pari quasi all'8% del GDP, seguita dal resto dell'Asia e dai Paesi Emergenti meno esposti alla crisi del credito, quali ad esempio il Brasile e l'India. Successivamente dovrebbero seguire gli Stati Uniti e il Giappone, grazie al recupero delle esportazioni e all'impatto dei nuovi piani di spesa pubblica. L'Unione Europea dovrebbe essere tra le ultime aree a ripartire a causa dello scarso supporto della politica fiscale, della maggior dipendenza delle aziende dai finanziamenti bancari e della forza dell'Euro. Gli ultimi a riprendersi dovrebbero essere i Paesi Emergenti travolti più violentemente dal credit crunch, in particolare la Russia e ampie parti dell'Europa Orientale.

Sul fronte microeconomico, la pubblicazione dei risultati del primo trimestre 2009 da parte delle società americane facenti parte dell'indice S&P500 ha confermato (come era ovvio dato lo scenario di riferimento in forte contrazione) un significativo peggioramento reddituale, che è risultato però mediamente migliore delle aspettative. I due terzi delle aziende hanno superato le attese: tale "earnings surprise" è stata causata, da una parte, dalla feroce revisione al ribasso delle stime fatta negli ultimi mesi, e, dall'altra, dall'aggressività mostrata dalle società americane nel difendere i margini, come evidenziato anche dal forte incremento dei licenziamenti. Questo miglioramento, preannunciato a marzo e riguardante anche il settore finanziario, è stato poi ampiamente confermato nel corso della reporting season di aprile, rappresentando uno dei principali fattori che hanno sostenuto la forte inversione di tendenza del mercato azionario dai minimi di marzo. Per quanto riguarda il 2009 nel suo complesso, le stime più recenti prevedono una contrazione degli utili pari al 12% per l'indice S&P 500 americano, un ribasso del 21,4% per lo Stoxx600 europeo mentre per l'indice giapponese si prevede un rialzo pari al 7%.

Il protrarsi della crisi economica e la conseguente diminuzione delle pressioni inflazionistiche hanno continuato a determinare politiche monetarie espansive da parte delle principali Banche Centrali dei Paesi industrializzati e dei Paesi Emergenti che, accanto alle tradizionali politiche di ribasso dei tassi d'interesse, hanno affiancato manovre non convenzionali di c.d. "quantitative easing". Alla Banca Centrale Inglese (BOE) e a quella americana (FED), che hanno annunciato imponenti programmi di acquisto sul mercato di Titoli di Stato a lungo termine, si è aggiunta a maggio anche la BCE con la decisione d'acquisto di "covered bonds" per un controvalore di 60 MLD di euro. L'obiettivo in entrambi i casi è di influenzare direttamente la struttura dei tassi di mercato incidendo sul costo del debito e diminuendo così l'effetto del "credit crunch".

In termini di politica fiscale si sono susseguiti interventi significativi a sostegno sia del settore finanziario che del sistema economico generale. Tra questi ricordiamo la nazionalizzazione parziale di Commerzbank e quella totale di Hypo Real Estate in Germania, gli interventi del governo inglese a sostegno degli istituti più colpiti dalla crisi quali RBS e Lloyds, il piano di sostegno economico proposto dalla nuova amministrazione americana per 787 MLD di dollari, l'intervento del Tesoro americano a favore di Citigroup con la sua parziale nazionalizzazione e la proposta americana di un piano di acquisto dei titoli tossici detenuti dalle banche fino a un ammontare complessivo pari a 1000 MLD di dollari. Di grande rilevanza per il settore finanziario è stata anche la pubblicazione ad aprile dei risultati dello "stress test" effettuato dalle autorità monetarie sulle principali banche USA che, pur evidenziando la necessità di procedere entro 6 mesi a ulteriori rafforzamenti patrimoniali per un totale di 75 MLD di dollari per 10 istituti su 19 (conclusi peraltro in tempi brevi e con successo), non ha fortunatamente evidenziato situazioni drammatiche. Nel settore industriale ricordiamo le difficoltà del settore automobilistico americano, in crisi finanziaria da anni, con la cessione della Chrysler, in amministrazione controllata, alla FIAT e il fallimento della General Motors.

Per quanto riguarda infine il mercato obbligazionario, il marcato peggioramento prospettico dei conti pubblici dei principali Paesi industrializzati a seguito degli interventi straordinari di sostegno del settore finanziario ha iniziato ad avere un primo significativo impatto con l'abbassamento dell'outlook sul debito pubblico inglese. L'abbassamento di giudizio decretato da Standard & Poor's, passato da stabile a negativo, ha avuto un impatto significativo sul mercato obbligazionario e valutario britannico, con i tassi sul decennale in forte tensione saliti velocemente al 4% e un marcato indebolimento della sterlina. Va peraltro osservato come il trend di rialzo dei tassi sui titoli governativi abbia riguardato tutti gli emittenti e, pur avendo subito un'accelerazione alla luce dei timori di abbassamento dei rating sovrani anche sul debito americano, sia ormai in atto dall'inizio dell'anno riflettendo, da una parte, la dinamica dei flussi in uscita dalla sicurezza offerta dai Titoli di Stato (ricercata a qualunque prezzo nel corso del 2008) e, dall'altra, le potenziali implicazioni inflazionistiche di medio periodo degli stimoli fiscali e monetari.

In questo contesto i mercati azionari mondiali hanno registrato risultati contrastati ma, mediamente, in forte recupero rispetto ai livelli minimi registrati nella prima metà di marzo. L'indice mondiale (MSCI WORLD) ha chiuso il semestre in progresso del 4,2% in valuta locale e del 6,1% in Euro; l'indice S&P 500 americano ha guadagnato il 3,2% mentre l'EUROSTOXX50 europeo ha perso il 2%. Praticamente invariato è risultato il mercato italiano (FTSE Italia All Share -0,3%) mentre il listino giapponese è salito dell'8,2%. I migliori risultati sono stati comunque ottenuti dai mercati emergenti che a livello di indice generale (MSCI emerging market in valuta locale) sono saliti del 28,4% con picchi del +58% per l'indice russo RTS e del 49% per l'indice indiano Sensex.

Da un punto di vista settoriale, i migliori risultati sono stati ottenuti dal settore tecnologico (+22,3%) e dal settore delle materie prime (+15,8%) mentre i peggiori si sono registrati nel settore delle pubbliche utilità (-8,7%) e nel settore delle telecomunicazioni (-7,6%).

Particolarmente brillante è risultato anche l'andamento dei mercati delle materie prime, con l'indice generale CRB in rialzo del 15% nel semestre e punte di rialzo del 79% per il petrolio.

Come già in parte anticipato, l'andamento del mercato obbligazionario governativo nel primo semestre è stato negativo, con l'indice del mercato americano sulla scadenza compresa tra i 5 e i 10 anni in flessione del 5,6% e il rendimento sul decennale americano a fine periodo pari al 3,53%. In Europa, invece, l'indice corrispondente (ML EMU 5-10 anni) è salito del 2,1% con il rendimento del decennale tedesco pari al 3,4%. Il moderato aumento del profilo di rischio da parte degli investitori ha influenzato invece in maniera estremamente positiva alcuni segmenti del mercato obbligazionario che avevano sofferto significativamente nel corso dello scorso anno. Così, l'indice EMU dei titoli obbligazionari societari con merito creditizio primario (Investment Grade) è salito del 6,7% nel primo semestre, con condizioni di liquidità senz'altro migliorate e volumi record di nuove emissioni: queste sono state prezzate con spread estremamente elevati, ma hanno

ricevuto una buona accoglienza da parte del mercato, facendo ben sperare sulla ripresa del funzionamento di un canale di finanziamento fondamentale per le imprese. Ancora meglio hanno fatto i segmenti del mercato obbligazionario caratterizzati da un livello di rischio più elevato (High Yield), con l'indice europeo in rialzo del 39% e l'indice dei titoli degli emittenti dei Paesi Emergenti in rialzo del 14%.

Sui mercati valutari il cambio Euro/dollaro è rimasto sostanzialmente invariato mentre lo yen si è leggermente indebolito. Come già accennato, una forte debolezza ha contraddistinto la sterlina britannica (-13% verso euro).

III SECONDO SEMESTRE 2009

Dopo la drammatica contrazione dell'attività economica registrata negli ultimi nove mesi è probabile che nei prossimi trimestri si verifichi una stabilizzazione e, in alcuni casi, una lieve ripresa della crescita. Occorre, però, ricordare che ad esclusione di alcuni Paesi Emergenti dove la solidità del ciclo economico consentirà un recupero strutturale, nella maggior parte dei casi si tratterà di una ripresa in termini differenziali rispetto a valori di partenza decisamente inferiori ai picchi del ciclo registrati a fine 2007. Negli USA e in Gran Bretagna, infatti, il deleverage del debito privato continuerà a condizionare i consumi, per cui il potenziale di crescita dell'economia - non solo nel breve ma anche nel medio periodo - sarà molto contenuto. Nell'area euro la ripresa arriverà più avanti, ma avrà un maggior potenziale di recupero e maggiori possibilità di durare nel tempo grazie ad un minor indebitamento delle famiglie e all'esposizione alla ripresa dei mercati emergenti.

All'indomani del recupero dei listini azionari, durante il secondo trimestre dell'anno sono necessarie conferme importanti sul fronte macroeconomico e aziendale di un significativo miglioramento del contesto economico per confermare un'inversione di tendenza di medio lungo periodo. In caso contrario verrebbe confermata la natura di un recupero tecnico ciclico, destinato ad esaurirsi sotto la pressione di un trend primario ancora orientato al ribasso.

Per quanto concerne i tassi sui governativi, i timori di inflazione che hanno condizionato i mercati obbligazionari durante gli ultimi mesi sembrano quanto meno prematuri, anche se non si può trascurare il fatto che nel medio termine le prospettive non sono rosee per il notevole ammontare di emissioni che i vari governi dovranno effettuare per finanziare i crescenti deficit pubblici.

È quindi lecito attendersi una sorta di movimento laterale (trading range) sul mercato obbligazionario, in cui non è strategicamente consigliabile assumere atteggiamenti particolarmente aggressivi, né in un senso né nell'altro, ma sarà invece opportuno avere un approccio più flessibile che consenta di cogliere le occasioni che si potranno presentare per implementare un'operatività di natura tattica.

Sulle emissioni corporate continuiamo a vedere un interessante potenziale di apprezzamento per quelle a miglior rating (Investment Grade), mentre il recupero registrato da quelle più speculative (High Yield) ci sembra eccessivo rispetto alla fase attuale del ciclo economico.

SYMPHONIA MULTI SICAV

Comparti Adagio

La performance del primo semestre 2009 del comparto ADAGIO è stata positiva e pari a +4,02%, superiore al benchmark di riferimento (+1,50%).

Nella prima parte dell'anno abbiamo mantenuto il peso azionario leggermente inferiore al benchmark, diversificando la componente azionaria su asset class con un maggiore potenziale di medio periodo, come le small cap e strumenti legati al settore delle energie alternative, su cui abbiamo un'esposizione limitata ma ben diversificata in modo da trarre beneficio da tale posizionamento strategico indipendentemente dall'evoluzione delle singole tecnologie.

Sulla componente obbligazionaria abbiamo mantenuto un lieve sottopeso di duration, in considerazione del profilo di rischio-beneficio non attraente per i bond governativi, focalizzandoci solo su obbligazioni area euro. Tale scelta di asset allocation ha permesso di conseguire sulla parte obbligazionaria una performance positiva da inizio anno, contro una performance negativa dell'indice Citigroup WGBI Global, benchmark obbligazionario di riferimento.

Abbiamo introdotto verso la fine del semestre una piccola posizione sul gas naturale, in considerazione del prezzo estremamente depresso e della funzione di hedging delle materie prime contro l'inflazione.

Molto positivo infine il contributo di singoli fondi azionari molto attivi e caratterizzati da un approccio value, che si sono ben comportati nella fase di recupero del mercato.

Iniziamo il nuovo semestre con un peso di azionario in linea con il benchmark e un'esposizione geografica equilibrata tra le diverse aree, con un lieve sottopeso di dollaro e di yen, dovuto alla parziale copertura sui fondi azionari Japan (peso USD sul comparto 6,8%; peso JPY sul comparto 1,9%).

Ci attendiamo che la ripresa dell'economia e del mercato saranno lente e caratterizzate da fasi di forte volatilità; tuttavia, passati i timori di rischio sistemico, riteniamo che il mercato avrà una direzionalità di medio periodo positiva e pertanto impostiamo il portafoglio in modo da beneficiare del ciclo di miglioramento dei fondamentali economici.

Ci proponiamo di aumentare l'esposizione al dollaro USA su debolezza, convinti che gli Stati Uniti possano uscire prima dalla crisi e che la divisa americana manterrà il proprio ruolo dominante di riserva internazionale.

Sulla componente obbligazionaria riteniamo che le curve americana e giapponese possano vedere un recupero, pertanto andremo a ridurre il sovrappeso sull'obbligazionario euro e nel contempo a ridurre ulteriormente la duration del comparto, per fronteggiare rischi inflazionistici e per una migliore conservazione del capitale.

Comparto Largo

La performance del primo semestre 2009 del comparto LARGO è stata positiva e pari a +6,94%, superiore al benchmark di riferimento (+3,19%).

Nella prima parte dell'anno abbiamo mantenuto il peso azionario leggermente inferiore al benchmark, diversificando la componente azionaria su asset class con un maggiore potenziale di medio periodo, come le small cap e strumenti legati al settore delle energie alternative, su cui abbiamo un'esposizione limitata ma ben diversificata in modo da trarre beneficio da tale posizionamento strategico indipendentemente dall'evoluzione delle singole tecnologie.

Sulla componente obbligazionaria abbiamo mantenuto un lieve sottopeso di duration, in considerazione del profilo di rischio-beneficio non attraente per i bond governativi, focalizzandoci solo su obbligazioni area euro. Tale scelta di asset allocation ha permesso di conseguire sulla parte obbligazionaria una performance da inizio anno positiva, contro una performance negativa dell'indice Citigroup WGBI Global, benchmark obbligazionario di riferimento.

Abbiamo introdotto verso la fine del semestre una piccola posizione sul gas naturale, in considerazione del prezzo estremamente depresso e della funzione di hedging delle materie prime contro l'inflazione.

Molto positivo infine il contributo di singoli fondi azionari molto attivi e caratterizzati da un approccio value, che si sono ben comportati nella fase di recupero del mercato.

Iniziamo il nuovo semestre con un peso di azionario in linea con il benchmark e un'esposizione geografica equilibrata tra le diverse aree, con un lieve sottopeso di dollaro e di yen, dovuto alla parziale copertura sui fondi azionari Japan (peso USD sul comparto 14,5%; peso JPY sul comparto 3,7%).

Ci attendiamo che la ripresa dell'economia e del mercato saranno lente e caratterizzate da fasi di forte volatilità; tuttavia, passati i timori di rischio sistemico, riteniamo che il mercato avrà una direzionalità di medio periodo positiva, pertanto impostiamo il portafoglio in modo da beneficiare del ciclo di miglioramento dei fondamentali economici.

Ci riproponiamo di aumentare l'esposizione al dollaro USA su debolezza, convinti che gli Stati Uniti possano uscire prima dalla crisi e che la divisa americana manterrà il proprio ruolo dominante di riserva internazionale.

Sulla componente obbligazionaria riteniamo che le curve americana e giapponese possano vedere un recupero, pertanto andremo a ridurre il sovrappeso sull'obbligazionario euro, riportandoci più vicini al nostro benchmark di riferimento.

Comparto Vivace

La performance del comparto VIVACE nel primo semestre del 2009 è stata positiva, pari a +10,04%, e superiore a quella del benchmark (+5,70%).

All'inizio dell'anno abbiamo mantenuto la componente azionaria in sottopeso, ma a partire dal mese di marzo il peso è stato gradualmente riavvicinato al benchmark, attraverso un incremento dei settori a più elevato beta relativamente al recupero del mercato, in particolare i finanziari, e diversificando la componente azionaria su asset class con un maggiore potenziale di medio periodo, come le small cap e strumenti legati al settore delle energie alternative, su cui abbiamo un'esposizione limitata ma ben diversificata in modo da trarre beneficio da tale posizionamento strategico indipendentemente dall'evoluzione delle singole tecnologie.

Verso la fine del semestre abbiamo poi introdotto una piccola componente dell'ETF europeo sul settore telefonico, in considerazione della sottoperformance registrata in fase di rialzo del mercato, dell'attraente profilo di valutazione e del supporto rappresentato dall'elevato dividendo.

Nel corso del semestre è stato decisamente positivo e determinante per la sovraperformance rispetto al benchmark il contributo di singoli fondi azionari molto attivi e caratterizzati da un approccio value, ben pesati all'interno del portafoglio, come Bestinvest International, Alken European Opportunities, Anima America, che in fase di rialzo del mercato hanno recuperato la sottoperformance precedente.

Iniziamo il nuovo trimestre con un peso di azionario in linea con il benchmark e un'esposizione geografica equilibrata tra le diverse aree, con un lieve sottopeso di dollaro e di yen, dovuto alla parziale copertura sui fondi azionari Japan (peso USD sul comparto 25%; peso JPY sul comparto 4,7%).

Ci attendiamo che la ripresa dell'economia e del mercato saranno lente e caratterizzate da fasi di forte volatilità; tuttavia, passati i timori di rischio sistemico, riteniamo che il mercato avrà una direzionalità di medio periodo positiva, pertanto impostiamo il portafoglio in modo da beneficiare del ciclo di miglioramento dei fondamentali economici.

Ci proponiamo di aumentare l'esposizione al dollaro USA su debolezza, convinti che gli Stati Uniti possano uscire prima dalla crisi e che la divisa americana manterrà il proprio ruolo dominante di riserva internazionale.

Comparto Europa

Il risultato del comparto EUROPA nel primo semestre del 2009 è stato positivo e pari a +10,30%, superiore al risultato del benchmark (5,15%).

Il peso dell'equity è stato mantenuto tendenzialmente in linea con il benchmark per l'intero semestre.

All'inizio dell'anno abbiamo mantenuto la componente azionaria in sottopeso, ma a partire dal mese di marzo il peso è stato gradualmente riavvicinato al benchmark, attraverso un incremento dei settori a più elevato beta relativamente al recupero del mercato, in particolare le small cap europee, mediante un'esposizione value fortemente attiva e un alto potenziale di crescita nel medio-lungo periodo; sono state per esempio incrementate le energie alternative su cui abbiamo un'esposizione limitata ma ben diversificata in modo da trarre beneficio da tale posizionamento strategico indipendentemente dall'evoluzione delle singole tecnologie. Verso la fine del semestre abbiamo poi introdotto una piccola componente dell'ETF europeo sul settore telefonico, in considerazione della sottoperformance registrata in fase di rialzo del mercato, dell'attraente profilo di valutazione e del supporto rappresentato dall'elevato dividendo.

Nel corso del semestre abbiamo assistito a una significativa sovraperformance dei fondi più pesanti sul comparto, caratterizzati da una gestione fortemente attiva, da un investimento in small cap e uno stile di gestione value opportunistico. Positivo inoltre, seppure più marginale, il contributo delle energie alternative.

Ci attendiamo che la ripresa dell'economia e del mercato saranno lente e caratterizzate da fasi di forte volatilità; tuttavia, passati i timori di rischio sistemico, riteniamo che il mercato avrà una direzionalità di medio periodo positiva, pertanto impostiamo il portafoglio in modo da beneficiare del ciclo di miglioramento dei fondamentali economici.

Comparto America

Il risultato del comparto AMERICA nel primo semestre del 2009 è stato positivo e pari a +5,07%, risultato superiore a quello del benchmark (+3,49%).

Durante il semestre l'esposizione azionaria è stata mantenuta in leggero sottopeso.

Nel primo trimestre è stato leggermente aumentato il peso sia delle energie alternative che del settore energetico tradizionale. Su quest'ultimo, in particolare, nel secondo trimestre vi è stata presa di beneficio in quanto il rally significativo del settore ha segnalato il rischio di un'anticipazione troppo prematura della ripresa economica. È stato inoltre ridotto il peso di un fondo difensivo focalizzato su settori non ciclici ed è stato incrementato il peso del settore della salute in virtù delle valutazioni particolarmente depresse e del livello di dividendo offerto.

Hanno contribuito positivamente alla performance del portafoglio le componenti legate allo stile crescita e contrarian, al settore energia e small cap. Minore il contributo dei fondi più difensivi.

Ci attendiamo che la ripresa dell'economia e del mercato saranno lente e caratterizzate da fasi di forte volatilità; tuttavia, passati i timori di rischio sistemico, riteniamo che il mercato avrà una direzionalità di medio periodo positiva, pertanto impostiamo il portafoglio in modo da beneficiare del ciclo di miglioramento dei fondamentali economici.

Comparto Asia

La performance del comparto ASIA nel primo semestre del 2009 è stata positiva e pari a +8%, risultato inferiore a quello del benchmark (+10,7%).

Durante il semestre l'esposizione azionaria è stata mantenuta in leggero sottopeso.

Nel primo trimestre si è iniziato a riequilibrare il sovrappeso di Giappone a favore dell'area Asia ex-Japan in virtù del ridursi del differenziale di valutazione agguistato per la crescita attesa tra le due aree, congiunto alla buona diversificazione che offre il resto dell'area asiatica. È stato abbassato soprattutto il peso delle small cap giapponesi, che continuano comunque ad avere un peso significativo all'interno della componente Giappone, a favore delle small cap asiatiche mantenendo su queste ultime un'ampia diversificazione per poter beneficiare appieno del potenziale di medio-lungo termine dell'asset class. Durante il secondo trimestre infine su forza dello Yen è stata ridotta l'esposizione alla valuta.

Sebbene sia stato progressivamente ridotto, il sovrappeso iniziale di Giappone ha in generale contribuito negativamente alla performance relativa, mentre la componente ex-Japan ha registrato performance in linea con il rispettivo indice Msci.

Ci attendiamo che la ripresa dell'economia e del mercato saranno lente e caratterizzate da fasi di forte volatilità; tuttavia, passati i timori di rischio sistemico, riteniamo che il mercato avrà una direzionalità di medio periodo positiva, pertanto impostiamo il portafoglio in modo da beneficiare del ciclo di miglioramento dei fondamentali economici.

Comparto Paesi Emergenti

La performance del comparto Paesi Emergenti nel primo semestre del 2009 è stata positiva, pari a +24,91%, leggermente inferiore a quella del benchmark (+26,13%).

A partire da inizio anno abbiamo mantenuto la componente azionaria in sottopeso, ma a partire dal mese di marzo il peso è stato gradualmente riavvicinato al benchmark. A livello geografico abbiamo leggermente ridotto il peso dell' Europa Emergente, motivata da una maggiore cautela sull'area, e della Thailandia, per il permanere dell'incertezza politica. Abbiamo effettuato un ulteriore incremento sulla componente energie alternative, in considerazione di una visione di medio-lungo termine estremamente positiva sul settore.

Successivamente, nella seconda parte del semestre è stato incrementato il peso di azionario attraverso un incremento della componente small cap, su cui vediamo in questa fase un rapporto rischio/beneficio migliore rispetto alle large cap, e la possibilità di aumentare sensibilmente la diversificazione del comparto.

Nel corso dell'ultimo mese del semestre, ritenendo i mercati emergenti ben prezzati dopo il forte recupero, abbiamo provveduto a ridurre l'esposizione azionaria attorno all'80%, in modo da garantirci una migliore flessibilità in caso di un forte storno del mercato.

Milano, 30 luglio 2009

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

 ANGELO ABBONDIO

SYMPHONIA MULTI SICAV: SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'			Situazione al 30/06/2009		Situazione fine esercizio precedente	
			Valore complessivo	% del totale delle attività	Valore complessivo	% del totale delle attività
A		STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	58.834.995	88,19	60.113.673	91,33
A.1		TITOLI DI DEBITO				
A.1.1		TITOLI DI STATO				
A.1.2		ALTRI				
A.2		TITOLI DI CAPITALE				
A.3		PARTI DI O.I.C.R.	58.834.995	88,19	60.113.673	91,33
B		STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B.1		TITOLI DI DEBITO				
B.2		TITOLI DI CAPITALE				
B.3		PARTI DI O.I.C.R.				
C		STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C.1		MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE				
C.2		OPZIONI, PREMI O STRUMENTI DERIVATI QUOTATI				
C.3		OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUM. DERIVATI NON QUOTATI				
D		DEPOSITI BANCARI				
D.1		A VISTA				
D.2		ALTRI				
E		PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZ. ASSIMILATE				
F		POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	4.015.907	6,02	1.722.250	2,61
F.1		LIQUIDITA' DISPONIBILE	4.015.907	6,02	1.674.444	2,54
F.2		LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE	464	0,00	47.806	0,07
F.3		LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE	-464	0,00		
G		IMMOBILI				
H		ALTRE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI				
I		IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI				
L		ALTRE ATTIVITA'	3.864.907	5,79	3.985.954	6,06
L.1		RATEI ATTIVI	1.571	0,00	98.402	0,15
L.2		RISPARMIO DI IMPOSTA	3.751.986	5,62	3.751.986	5,70
L.3		ALTRE	111.350	0,17	135.566	0,21
TOTALE ATTIVITA'			66.715.809	100	65.821.878	100
PASSIVITA' E CAPITALE			Situazione al 30/06/2009		Situazione fine esercizio precedente	
M		FINANZIAMENTI RICEVUTI				
N		PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPER. ASSIMILATE				
O		STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
O.1		OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
O.2		OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
P		DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	2.007		142.225	
P.1		RIMBORSI RICHIESTI E NON REGOLATI	2.007		142.225	
P.2		PROVENTI DA DISTRIBUIRE				
P.3		ALTRI				
Q		TRATTAMENTI DI FINE RAPPORTO				
R		ALTRE PASSIVITA'	1.368.453		518.161	
R.1		PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	263.629		289.342	
R.2		DEBITI DI IMPOSTA	887.541			
R.3		ALTRE	217.283		228.819	
TOTALE PASSIVITA'			1.370.460		660.386	
CAPITALE SOCIALE			65.345.349		65.161.492	

COMPARTO ADAGIO: SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'		Situazione al 30/06/2009		Situazione fine esercizio precedente	
		Valore complessivo	% del totale delle attività	Valore complessivo	% del totale delle attività
A	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	23.790.705	96,31	26.560.122	96,21
A.1	TITOLI DI DEBITO				
A.1.1	TITOLI DI STATO				
A.1.2	ALTRI				
A.2	TITOLI DI CAPITALE				
A.3	PARTI DI O.I.C.R.	23.790.705	96,31	26.560.122	96,21
B	STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B.1	TITOLI DI DEBITO				
B.2	TITOLI DI CAPITALE				
B.3	PARTI DI O.I.C.R.				
C	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C.1	MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE				
C.2	OPZIONI, PREMI O STRUMENTI DERIVATI QUOTATI				
C.3	OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUM. DERIVATI NON QUOTATI				
D	DEPOSITI BANCARI				
D.1	A VISTA				
D.2	ALTRI				
E	PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZ. ASSIMILATE				
F	POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	525.148	2,12	617.169	2,24
F.1	LIQUIDITA' DISPONIBILE	525.148	2,12	617.169	2,24
F.2	LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE				
F.3	LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE				
G	IMMOBILI				
H	ALTRE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI				
I	IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI				
L	ALTRE ATTIVITA'	387.323	1,57	429.797	1,56
L.1	RATEI ATTIVI	559	0,00	35.501	0,13
L.2	RISPARMIO DI IMPOSTA	341.338	1,38	341.338	1,24
L.3	ALTRE	45.426	0,18	52.958	0,19
TOTALE ATTIVITA'		24.703.176	100	27.607.088	100
PASSIVITA' E CAPITALE		Situazione al 30/06/2009		Situazione fine esercizio precedente	
M	FINANZIAMENTI RICEVUTI				
N	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPER. ASSIMILATE				
O	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
O.1	OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
O.2	OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
P	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI			81.303	
P.1	RIMBORSI RICHIESTI E NON REGOLATI			81.303	
P.2	PROVENTI DA DISTRIBUIRE				
P.3	ALTRI				
Q	TRATTAMENTI DI FINE RAPPORTO				
R	ALTRE PASSIVITA'	301.447		189.632	
R.1	PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	84.130		100.491	
R.2	DEBITI DI IMPOSTA	128.229			
R.3	ALTRE	89.088		89.141	
TOTALE PASSIVITA'		301.447		270.935	
CAPITALE SOCIALE		24.401.729		27.336.153	
NUMERO DELLE AZIONI IN CIRCOLAZIONE		4.468.897,051		5.236.497,947	
VALORE UNITARIO DELLE AZIONI		5,460		5,220	
MOVIMENTI DELLE AZIONI NEL SEMESTRE					
AZIONI EMESSE		356.647,498			
AZIONI RIMBORSATE		1.124.248,394			

COMPARTO LARGO: SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'			Situazione al 30/06/2009		Situazione fine esercizio precedente	
			Valore complessivo	% del totale delle attività	Valore complessivo	% del totale delle attività
A		STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	7.575.667	92,76	7.995.809	92,07
A.1		TITOLI DI DEBITO				
	A.1.1	TITOLI DI STATO				
	A.1.2	ALTRI				
A.2		TITOLI DI CAPITALE				
A.3		PARTI DI O.I.C.R.	7.575.667	92,76	7.995.809	92,07
B		STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B.1		TITOLI DI DEBITO				
B.2		TITOLI DI CAPITALE				
B.3		PARTI DI O.I.C.R.				
C		STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C.1		MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE				
C.2		OPZIONI, PREMI O STRUMENTI DERIVATI QUOTATI				
C.3		OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUM. DERIVATI NON QUOTATI				
D		DEPOSITI BANCARI				
D.1		A VISTA				
D.2		ALTRI				
E		PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZ. ASSIMILATE				
F		POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	266.021	3,26	344.213	3,96
F.1		LIQUIDITA' DISPONIBILE	266.021	3,26	344.213	3,96
F.2		LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE				
F.3		LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE				
G		IMMOBILI				
H		ALTRE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI				
I		IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI				
L		ALTRE ATTIVITA'	324.813	3,98	344.481	3,97
L.1		RATEI ATTIVI	255	0,00	16.098	0,19
L.2		RISPARMIO DI IMPOSTA	310.634	3,80	310.634	3,58
L.3		ALTRE	13.924	0,17	17.749	0,20
		TOTALE ATTIVITA'	8.166.501	100	8.684.503	100
PASSIVITA' E CAPITALE			Situazione al 30/06/2009		Situazione fine esercizio precedente	
M		FINANZIAMENTI RICEVUTI				
N		PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPER. ASSIMILATE				
O		STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
O.1		OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
O.2		OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
P		DEBITI VERSO I PARTECIPANTI			26.732	
P.1		RIMBORSI RICHIESTI E NON REGOLATI			26.732	
P.2		PROVENTI DA DISTRIBUIRE				
P.3		ALTRI				
Q		TRATTAMENTI DI FINE RAPPORTO				
R		ALTRE PASSIVITA'	128.211		64.743	
R.1		PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	29.887		34.908	
R.2		DEBITI DI IMPOSTA	70.448			
R.3		ALTRE	27.876		29.835	
		TOTALE PASSIVITA'	128.211		91.475	
		CAPITALE SOCIALE	8.038.290		8.593.028	
NUMERO DELLE AZIONI IN CIRCOLAZIONE			1.615.182,172		1.868.100,191	
VALORE UNITARIO DELLE AZIONI			4,977		4,600	
MOVIMENTI DELLE AZIONI NEL SEMESTRE						
AZIONI EMESSE			50.311,451			
AZIONI RIMBORSATE			303.229,470			

COMPARTO VIVACE: SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'			Situazione al 30/06/2009		Situazione fine esercizio precedente	
			Valore complessivo	% del totale delle attività	Valore complessivo	% del totale delle attività
A		STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.979.715	87,06	2.872.781	89,31
A.1		TITOLI DI DEBITO				
	A.1.1	TITOLI DI STATO				
	A.1.2	ALTRI				
A.2		TITOLI DI CAPITALE				
A.3		PARTI DI O.I.C.R.	2.979.715	87,06	2.872.781	89,31
B		STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B.1		TITOLI DI DEBITO				
B.2		TITOLI DI CAPITALE				
B.3		PARTI DI O.I.C.R.				
C		STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C.1		MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE				
C.2		OPZIONI, PREMI O STRUMENTI DERIVATI QUOTATI				
C.3		OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUM. DERIVATI NON QUOTATI				
D		DEPOSITI BANCARI				
D.1		A VISTA				
D.2		ALTRI				
E		PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZ. ASSIMILATE				
F		POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	180.104	5,26	75.579	2,35
F.1		LIQUIDITA' DISPONIBILE	180.104	5,26	27.773	0,86
F.2		LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE	111	0,00	47.806	1,49
F.3		LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE	-111	0,00		
G		IMMOBILI				
H		ALTRE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI				
I		IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI				
L		ALTRE ATTIVITA'	262.670	7,68	268.130	8,34
L.1		RATEI ATTIVI	73	0,00	3.750	0,12
L.2		RISPARMIO DI IMPOSTA	257.131	7,51	257.131	7,99
L.3		ALTRE	5.466	0,16	7.249	0,23
TOTALE ATTIVITA'			3.422.489	100	3.216.490	100
PASSIVITA' E CAPITALE			Situazione al 30/06/2009		Situazione fine esercizio precedente	
M		FINANZIAMENTI RICEVUTI				
N		PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPER. ASSIMILATE				
O		STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
O.1		OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
O.2		OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
P		DEBITI VERSO I PARTECIPANTI			12.130	
P.1		RIMBORSI RICHIESTI E NON REGOLATI			12.130	
P.2		PROVENTI DA DISTRIBUIRE				
P.3		ALTRI				
Q		TRATTAMENTI DI FINE RAPPORTO				
R		ALTRE PASSIVITA'	73.818		27.852	
R.1		PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	14.497		15.890	
R.2		DEBITI DI IMPOSTA	48.450			
R.3		ALTRE	10.871		11.962	
TOTALE PASSIVITA'			73.818		39.982	
CAPITALE SOCIALE			3.348.671		3.176.508	
NUMERO DELLE AZIONI IN CIRCOLAZIONE			785.402,553		840.460,406	
VALORE UNITARIO DELLE AZIONI			4,264		3,779	
MOVIMENTI DELLE AZIONI NEL SEMESTRE						
AZIONI EMESSE			65.967,578			
AZIONI RIMBORSATE			121.025,431			

COMPARTO EUROPA: SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'			Situazione al 30/06/2009		Situazione fine esercizio precedente	
			Valore complessivo	% del totale delle attività	Valore complessivo	% del totale delle attività
A		STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	3.826.457	88,34	3.756.432	84,36
A.1		TITOLI DI DEBITO				
	A.1.1	TITOLI DI STATO				
	A.1.2	ALTRI				
A.2		TITOLI DI CAPITALE				
A.3		PARTI DI O.I.C.R.	3.826.457	88,34	3.756.432	84,36
B		STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B.1		TITOLI DI DEBITO				
B.2		TITOLI DI CAPITALE				
B.3		PARTI DI O.I.C.R.				
C		STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C.1		MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE				
C.2		OPZIONI, PREMI O STRUMENTI DERIVATI QUOTATI				
C.3		OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUM. DERIVATI NON QUOTATI				
D		DEPOSITI BANCARI				
D.1		A VISTA				
D.2		ALTRI				
E		PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZ. ASSIMILATE				
F		POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	43.709	1,01	224.260	5,04
F.1		LIQUIDITA' DISPONIBILE	43.709	1,01	224.260	5,04
F.2		LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE				
F.3		LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE				
G		IMMOBILI				
H		ALTRE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI				
I		IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI				
L		ALTRE ATTIVITA'	461.261	10,65	471.978	10,60
L.1		RATEI ATTIVI	269	0,01	7.989	0,18
L.2		RISPARMIO DI IMPOSTA	453.499	10,47	453.499	10,18
L.3		ALTRE	7.493	0,17	10.490	0,24
		TOTALE ATTIVITA'	4.331.427	100	4.452.670	100
PASSIVITA' E CAPITALE			Situazione al 30/06/2009		Situazione fine esercizio precedente	
M		FINANZIAMENTI RICEVUTI				
N		PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPER. ASSIMILATE				
O		STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
O.1		OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
O.2		OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
P		DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	1.497			
P.1		RIMBORSI RICHIESTI E NON REGOLATI	1.497			
P.2		PROVENTI DA DISTRIBUIRE				
P.3		ALTRI				
Q		TRATTAMENTI DI FINE RAPPORTO				
R		ALTRE PASSIVITA'	90.926		39.791	
R.1		PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	18.845		22.125	
R.2		DEBITI DI IMPOSTA	56.884			
R.3		ALTRE	15.197		17.666	
		TOTALE PASSIVITA'	92.423		39.791	
		CAPITALE SOCIALE	4.239.004		4.412.879	
NUMERO DELLE AZIONI IN CIRCOLAZIONE			940.093,493		1.095.337,919	
VALORE UNITARIO DELLE AZIONI			4,509		4,029	
MOVIMENTI DELLE AZIONI NEL SEMESTRE						
AZIONI EMESSE			123.422,920			
AZIONI RIMBORSATE			278.667,346			

COMPARTO AMERICA: SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'		Situazione al 30/06/2009		Situazione fine esercizio precedente	
		Valore complessivo	% del totale delle attività	Valore complessivo	% del totale delle attività
A	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.200.204	84,11	1.086.665	82,42
A.1	TITOLI DI DEBITO				
A.1.1	TITOLI DI STATO				
A.1.2	ALTRI				
A.2	TITOLI DI CAPITALE				
A.3	PARTI DI O.I.C.R.	1.200.204	84,11	1.086.665	82,42
B	STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B.1	TITOLI DI DEBITO				
B.2	TITOLI DI CAPITALE				
B.3	PARTI DI O.I.C.R.				
C	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C.1	MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE				
C.2	OPZIONI, PREMI O STRUMENTI DERIVATI QUOTATI				
C.3	OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUM. DERIVATI NON QUOTATI				
D	DEPOSITI BANCARI				
D.1	A VISTA				
D.2	ALTRI				
E	PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZ. ASSIMILATE				
F	POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	127.406	8,93	128.224	9,73
F.1	LIQUIDITA' DISPONIBILE	127.406	8,93	128.224	9,73
F.2	LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE	353	0,02		
F.3	LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE	-353	-0,02		
G	IMMOBILI				
H	ALTRE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI				
I	IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI				
L	ALTRE ATTIVITA'	99.402	6,96	103.556	7,85
L.1	RATEI ATTIVI	98	0,01	4.411	0,33
L.2	RISPARMIO DI IMPOSTA	96.454	6,76	96.454	7,32
L.3	ALTRE	2.850	0,20	2.691	0,20
TOTALE ATTIVITA'		1.427.012	100	1.318.445	100
PASSIVITA' E CAPITALE		Situazione al 30/06/2009		Situazione fine esercizio precedente	
M	FINANZIAMENTI RICEVUTI				
N	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPER. ASSIMILATE				
O	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
O.1	OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
O.2	OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
P	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI				
P.1	RIMBORSI RICHIESTI E NON REGOLATI				
P.2	PROVENTI DA DISTRIBUIRE				
P.3	ALTRI				
Q	TRATTAMENTI DI FINE RAPPORTO				
R	ALTRE PASSIVITA'	25.855		11.582	
R.1	PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	6.939		7.263	
R.2	DEBITI DI IMPOSTA	14.074			
R.3	ALTRE	4.842		4.319	
TOTALE PASSIVITA'		25.855		11.582	
CAPITALE SOCIALE		1.401.157		1.306.863	
NUMERO DELLE AZIONI IN CIRCOLAZIONE		433.626,534		441.098,653	
VALORE UNITARIO DELLE AZIONI		3,231		2,963	
MOVIMENTI DELLE AZIONI NEL SEMESTRE					
AZIONI EMESSE		183.466,997			
AZIONI RIMBORSATE		190.939,116			

COMPARTO ASIA: SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'			Situazione al 30/06/2009		Situazione fine esercizio precedente	
			Valore complessivo	% del totale delle attività	Valore complessivo	% del totale delle attività
A		STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	5.362.224	87,38	5.787.352	89,19
A.1		TITOLI DI DEBITO				
	A.1.1	TITOLI DI STATO				
	A.1.2	ALTRI				
A.2		TITOLI DI CAPITALE				
A.3		PARTI DI O.I.C.R.	5.362.224	87,38	5.787.352	89,19
B		STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B.1		TITOLI DI DEBITO				
B.2		TITOLI DI CAPITALE				
B.3		PARTI DI O.I.C.R.				
C		STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C.1		MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE				
C.2		OPZIONI, PREMI O STRUMENTI DERIVATI QUOTATI				
C.3		OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUM. DERIVATI NON QUOTATI				
D		DEPOSITI BANCARI				
D.1		A VISTA				
D.2		ALTRI				
E		PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZ. ASSIMILATE				
F		POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	293.375	4,78	210.902	3,25
F.1		LIQUIDITA' DISPONIBILE	293.375	4,78	210.902	3,25
F.2		LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE				
F.3		LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE				
G		IMMOBILI				
H		ALTRE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI				
I		IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI				
L		ALTRE ATTIVITA'	481.067	7,84	490.889	7,56
L.1		RATEI ATTIVI	150	0,00	8.651	0,13
L.2		RISPARMIO DI IMPOSTA	469.497	7,65	469.497	7,24
L.3		ALTRE	11.420	0,19	12.741	0,20
		TOTALE ATTIVITA'	6.136.666	100	6.489.143	100
PASSIVITA' E CAPITALE			Situazione al 30/06/2009		Situazione fine esercizio precedente	
M		FINANZIAMENTI RICEVUTI				
N		PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPER. ASSIMILATE				
O		STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
O.1		OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
O.2		OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
P		DEBITI VERSO I PARTECIPANTI			17.277	
P.1		RIMBORSI RICHIESTI E NON REGOLATI			17.277	
P.2		PROVENTI DA DISTRIBUIRE				
P.3		ALTRI				
Q		TRATTAMENTI DI FINE RAPPORTO				
R		ALTRE PASSIVITA'	107.842		54.622	
R.1		PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	28.785		32.915	
R.2		DEBITI DI IMPOSTA	58.620			
R.3		ALTRE	20.437		21.707	
		TOTALE PASSIVITA'	107.842		71.899	
		CAPITALE SOCIALE	6.028.824		6.417.244	
NUMERO DELLE AZIONI IN CIRCOLAZIONE			1.374.874,335		1.580.768,296	
VALORE UNITARIO DELLE AZIONI			4,385		4,060	
MOVIMENTI DELLE AZIONI NEL SEMESTRE						
AZIONI EMESSE			73.882,784			
AZIONI RIMBORSATE			279.776,745			

COMPARTO PAESI EMERGENTI: SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'			Situazione al 30/06/2009		Situazione fine esercizio precedente	
			Valore complessivo	% del totale delle attività	Valore complessivo	% del totale delle attività
A		STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	14.100.023	76,1	12.054.507	85,78
A.1		TITOLI DI DEBITO				
	A.1.1	TITOLI DI STATO				
	A.1.2	ALTRI				
A.2		TITOLI DI CAPITALE				
A.3		PARTI DI O.I.C.R.	14.100.023	76,1	12.054.507	85,78
B		STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B.1		TITOLI DI DEBITO				
B.2		TITOLI DI CAPITALE				
B.3		PARTI DI O.I.C.R.				
C		STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C.1		MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE				
C.2		OPZIONI, PREMI O STRUMENTI DERIVATI QUOTATI				
C.3		OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUM. DERIVATI NON QUOTATI				
D		DEPOSITI BANCARI				
D.1		A VISTA				
D.2		ALTRI				
E		PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZ. ASSIMILATE				
F		POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.580.144	13,92	121.903	0,87
F.1		LIQUIDITA' DISPONIBILE	2.580.144	31,92	121.903	0,87
F.2		LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE				
F.3		LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE				
G		IMMOBILI				
H		ALTRE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI				
I		IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI				
L		ALTRE ATTIVITA'	1.848.371	9,98	1.877.123	13,36
L.1		RATEI ATTIVI	167	0,00	22.002	0,16
L.2		RISPARMIO DI IMPOSTA	1.823.433	9,84	1.823.433	12,97
L.3		ALTRE	24.771	0,13	31.688	0,23
		TOTALE ATTIVITA'	18.528.538	100	14.053.533	100
PASSIVITA' E CAPITALE			Situazione al 30/06/2009		Situazione fine esercizio precedente	
M		FINANZIAMENTI RICEVUTI				
N		PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPER. ASSIMILATE				
O		STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
	O.1	OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
	O.2	OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
P		DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	510		4.783	
P.1		RIMBORSI RICHIESTI E NON REGOLATI	510		4.783	
P.2		PROVENTI DA DISTRIBUIRE				
P.3		ALTRI				
Q		TRATTAMENTI DI FINE RAPPORTO				
R		ALTRE PASSIVITA'	640.353		129.939	
R.1		PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI E NON LIQUIDATI	80.546		75.751	
R.2		DEBITI DI IMPOSTA	510.836			
R.3		ALTRE	48.972		54.188	
		TOTALE PASSIVITA'	640.864		134.722	
		CAPITALE SOCIALE	17.887.674		13.918.811	
NUMERO DELLE AZIONI IN CIRCOLAZIONE			1.879.722,007		1.868.660,967	
VALORE UNITARIO DELLE AZIONI			9,516		7,449	
MOVIMENTI DELLE AZIONI NEL SEMESTRE						
AZIONI EMESSE			292.638,939			
AZIONI RIMBORSATE			281.577,899			

Elenco dei principali titoli in portafoglio

COMPARTO ADAGIO

Titolo	Divisa	Controvalore	% su totale attività
ISHARES EURO GOVT BOND 3-5 ETF	EUR	4.095.772	16,58
ISHARES EURO GOVT BOND 1-3	EUR	4.063.332	16,45
LYXOR ETF 5/7	EUR	3.972.531	16,08
LYXOR ETF EUROMOTS GLOBAL	EUR	3.016.619	12,21
BESTINVER INTERNATIONAL	EUR	1.263.999	5,12
HSBC MONETAIRE	EUR	1.123.254	4,55
ISHARES LEHMAN 7-10 YR TREAS	USD	712.837	2,89
ALKEN EUROPEAN OPPORTUNITIES	EUR	668.673	2,71
BIM AZ SMALL CAP ITALIA	EUR	597.797	2,42
MORGAN STANLEY US VALUE EQ	USD	509.428	2,06
BIM AZIONARIO ITALIA	EUR	465.990	1,89
BIM AZIONARIO GLOBALE	EUR	455.049	1,84
SARASIN NEW POWER FUND B	EUR	331.599	1,34
FNK TEMPLETON EMMKT SC I \$	USD	301.869	1,22
FRANK TEMP IN FR MUTUAL I EUR	EUR	299.454	1,21
PICDET JAPANESE EQUITY SEL HI EUR	EUR	283.844	1,15
MORGAN STANLEY EQUITY JAP VALUE	JPY	270.335	1,09
LYXOR ETF DJ STX TELECOMMS	EUR	262.209	1,06
AMBIX CAPITAL EUROPEAN VAL EUR	EUR	228.676	0,93
JPM EMERG MARKETS EQ B \$	USD	221.611	0,90
JPM LATIN AMERICA EQUITY B \$	USD	187.176	0,76
AIG JP SMALLER COMPANIES PLUS F Y3	JPY	178.679	0,72
ISHARES S&P GL CLEAN ENERGY	EUR	105.940	0,43
POWERSHARES GLOBAL NUCLEAR	USD	98.925	0,40
ETFS LVRG NATURAL GAS	USD	75.095	0,30

COMPARTO LARGO

Titolo	Divisa	Controvalore	% su totale attività
LYXOR ETF 5/7	EUR	1.129.104	13,83
ISHARES EURO GOVT BOND 3-5 ETF	EUR	1.030.110	12,61
BESTINVER INTERNATIONAL	EUR	677.569	8,30
ISHARES EURO GOVT BOND 1-3	EUR	438.984	5,38
ALKEN EUROPEAN OPPORTUNITIES	EUR	435.514	5,33
LYXOR ETF EUROMOTS GLOBAL	EUR	412.135	5,05
BIM AZIONARIO GLOBALE	EUR	383.303	4,69
BIM AZ SMALL CAP ITALIA	EUR	327.897	4,02
MORGAN STANLEY US VALUE EQ	USD	293.799	3,60
ANIMA AMERICAN EQUITY	EUR	293.687	3,60
BIM AZIONARIO ITALIA	EUR	281.709	3,45
FRANK TEMP IN FR MUTUAL I EUR	EUR	274.612	3,36
ISHARES LEHMAN 7-10 YR TREAS	USD	232.737	2,85
SARASIN NEW POWER FUND B	EUR	172.211	2,11
MORGAN STANLEY EQUITY JAP VALUE	JPY	165.959	2,03
AMBIX CAPITAL EUROPEAN VAL EUR	EUR	152.426	1,87
FNK TEMPLETON EMMKT SC I \$	USD	148.701	1,82
JPM EMERG MARKETS EQ B \$	USD	138.644	1,70
AIG JP SMALLER COMPANIES PLUS F Y3	JPY	127.547	1,56
JPM LATIN AMERICA EQUITY B \$	USD	117.222	1,44
HSBC MONETAIRE	EUR	104.061	1,27
LYXOR ETF DJ STX TELECOMMS	EUR	85.617	1,05
ISHARES S&P GL CLEAN ENERGY	EUR	65.419	0,80
POWERSHARES GLOBAL NUCLEAR	USD	62.365	0,76
ETFS LVRG NATURAL GAS	USD	24.321	0,30

COMPARTO VIVACE

Titolo	Divisa	Controvalore	% su totale attività
BESTINVER INTERNATIONAL	EUR	391.922	11,45
ALKEN EUROPEAN OPPORTUNITIES	EUR	270.855	7,91
ANIMA AMERICAN EQUITY	EUR	229.507	6,71
BIM AZIONARIO GLOBALE	EUR	216.330	6,32
FRANK TEMP IN FR MUTUAL I EUR	EUR	213.769	6,25
BIM AZ SMALL CAP ITALIA	EUR	203.608	5,95
WPS SELECT GROWTH - I	USD	199.305	5,82
MORGAN STANLEY US VALUE EQ	USD	173.758	5,08
PICTET JAPANESE EQUITY SEL HI EUR	EUR	166.821	4,87
SARASIN NEW POWER FUND B	EUR	101.377	2,96
AMBIX CAPITAL EUROPEAN VAL EUR	EUR	99.122	2,90
JPM LATIN AMERICA EQUITY B \$	USD	92.433	2,70
FNK TEMPLETON EMMKT SC I \$	USD	90.491	2,64
AIG JP SMALLER COMPANIES PLUS F Y3	JPY	89.005	2,60
DJ STOXX 600 INSUR	EUR	86.236	2,52
JPM EMERG MARKETS EQ B \$	USD	73.985	2,16
ISHARES DJ US BROKER DEALERS	USD	70.746	2,07
MORGAN STANLEY EQUITY JAP VALUE	JPY	66.590	1,95
LYXOR ETF 5/7	EUR	49.665	1,45
LYXOR ETF DJ STX TELECOMMS	EUR	36.245	1,06
POWERSHARES GLOBAL NUCLEAR	USD	34.755	1,02
ISHARES S&P GL CLEAN ENERGY	EUR	23.178	0,68

COMPARTO EUROPA

Titolo	Divisa	Controvalore	% su totale attività
BESTINVER INTERNATIONAL	EUR	784.884	18,12
ALKEN EUROPEAN OPPORTUNITIES	EUR	664.052	15,33
FIDELITY FDS EURO AGGRESSIVE FDS Y	EUR	472.288	10,90
THREADNEEDLE EUR SMALL CO I	EUR	408.204	9,42
BIM AZIONARIO GLOBALE	EUR	384.186	8,87
AMBIX CAPITAL EUROPEAN VAL EUR	EUR	298.217	6,88
LYXOR ETF DJ STX TELECOMMS	EUR	185.009	4,27
SARASIN NEW POWER FUND B	EUR	160.068	3,70
BIM AZ SMALL CAP ITALIA	EUR	150.730	3,48
DJ STOXX 600 INSUR	EUR	122.743	2,83
POWERSHARES GLOBAL NUCLEAR	USD	58.114	1,34
ISHARES S&P GL CLEAN ENERGY	EUR	49.707	1,15
LYXOR ETF DJ STX UTILITIES	EUR	45.442	1,05
LYXOR ETF DJ STX HEALTH CARE	EUR	42.806	0,99

COMPARTO AMERICA

Titolo	Divisa	Controvalore	% su totale attività
WPS SELECT GROWTH - I	USD	233.668	16,37
ANIMA AMERICAN EQUITY	EUR	183.618	12,87
MORGAN STANLEY US VALUE EQ	USD	170.612	11,96
FRANK TEMP IN FR MUTUAL I EUR	EUR	140.549	9,85
MORGAN STANLEY AMERICAN FRANCHISE	USD	129.104	9,05
SCHRODER INTRL US SM - C	USD	120.061	8,41
ISHARES DJ US FINANC	USD	49.211	3,45
ENERGY SELECT SECTOR SPDR	USD	43.956	3,08
SARASIN NEW POWER FUND B	EUR	36.180	2,54
ISHARES DJ US HEALTHCARE SEC I	USD	30.670	2,15
ISHARES DJ US BROKER DEALERS	USD	27.367	1,92
ISHARES S&P GL CLEAN ENERGY	EUR	22.570	1,58
POWERSHARES GLOBAL NUCLEAR	USD	12.630	0,89

COMPARTO ASIA

Titolo	Divisa	Controvalore	% su totale attività
MORGAN STANLEY EQUITY JAP VALUE	JPY	777.999	12,68
FIDELITY SOUTH EAST ASIA Y USD	USD	761.432	12,41
AIG JP SMALLER COMPANIES PLUS F Y3	JPY	679.303	11,07
SCHROEDER INT JAPAN C	JPY	552.420	9,00
PICTET JAPANESE EQUITY SEL HI EUR	EUR	343.512	5,60
PF PICTET JP IND I	JPY	336.443	5,48
HSBC THAI EQUITY IA USD	USD	253.009	4,12
LYXOR ETF MSCI AC ASIA EX JP	EUR	251.790	4,10
HSBC GIF ASIA EX JAPN SML IC	USD	213.766	3,48
AIG SOTHEAST ASIA SM COM Y	USD	209.213	3,41
ISHARES MSCI JAPAN FUND	EUR	185.401	3,02
JPM JAPAN SEL EQUITY B JPY	JPY	174.471	2,84
LYXOR ETF MNSCI ASIA (ITALIA)	EUR	160.168	2,61
THREADNEEDLE ASIA \$ 2 ACC	USD	151.058	2,46
HSBC MONETAIRE	EUR	146.910	2,39
SARASIN NEW POWER FUND B	EUR	94.962	1,55
ISHARES S&P GL CLEAN ENERGY	EUR	44.322	0,72
POWERSHARES GLOBAL NUCLEAR	USD	26.036	0,42
JPM JAPAN SMALL CAP B \$	USD	1	0,00

COMPARTO PAESI EMERGENTI

Titolo	Divisa	Controvalore	% su totale attività
JPM EMERG MARKETS EQ B \$	USD	1.898.558	10,25
FIDELITY SOUTH EAST ASIA Y USD	USD	1.891.787	10,21
CARMIGNAC EMERGENTS	EUR	1.786.756	9,64
MORGAN STANLEY EMERGING MKT	USD	1.431.077	7,72
FNK TEMPLETON EMMKT SC I \$	USD	1.368.189	7,38
JPM EM SMALL B USD	USD	1.272.848	6,87
JPM LATIN AMERICA EQUITY B \$	USD	874.988	4,72
WEST AM LATIN AMER A USD	USD	871.488	4,70
HSBC THAI EQUITY IA USD	USD	629.139	3,40
HSBC BRAZIL EQ IC USD	USD	465.575	2,51
FIDELITY FNDS KOREA FD Y AC \$	USD	440.808	2,38
JPM EM EUROPE MID EAST&AFRICA B \$	USD	416.901	2,25
WEST AM EUROP CONVERGE A	EUR	360.352	1,94
SARASIN NEW POWER FUND B	EUR	215.847	1,16
ISHARES S&P GL CLEAN ENERGY	EUR	124.285	0,67
POWERSHARES GLOBAL NUCLEAR	USD	51.418	0,28



SYMPHONIA MULTI SICAV - Società di Investimento per azioni a capitale variabile
Corso G. Matteotti, 5 - 20121 Milano - Telefono 02.777.07.1 - Telefax 02.777.07.350
C.F. e Reg. Imprese n.13466080150 - C.C.I.A.A. 1654381 Iscr. Albo SICAV al n.3 - www.symphonia.it