

Editoriale

INTERPRETARE LA CRESCITA.

Possiamo affermare che i segnali di ripresa economica stanno giungendo da ogni parte del mondo. Segnali, di fatto, molto diversi tra loro e rappresentativi di realtà assai variegata e complesse: dalla crescita esuberante degli Usa al boom dei mercati dell'Estremo Oriente, guidati da una Cina in piena espansione; dalla progressiva ripresa del Giappone alla rincorsa dell'Europa, frenata dall'euro forte. Una crescita, insomma, tutt'altro che uniforme e proprio per questo motivo difficile da interpretare nei tempi e nelle modalità della sua evo-

luzione, e altrettanto difficile da seguire nei suoi riflessi sui mercati finanziari nazionali e internazionali. "Note di Symphonia" ha voluto così proporre in questo numero, con il contributo dell'amministratore delegato Paolo D'Alfonso, un'attenta analisi del panorama e delle prospettive che si aprono all'investitore: un vero e proprio "sunto" della situazione che potrete trovare nella consueta sezione "Commenti". Ma non è tutto: abbiamo voluto spostare lo sguardo anche in ambito più vicino, concentrando l'attenzione sul mercato

azionario nazionale e in particolare su uno degli elementi più caratteristici dell'economia italiana: le società a piccola e media capitalizzazione, che si stanno rivelando sempre più interessanti e ricche di opportunità. È quanto conferma la voce autorevole di Borsa Italiana ed è quanto illustra, presentando il nuovo comparto Sicav, il presidente di Symphonia Angelo Abbondio.

Pag. 2
 *Mercati:
scenari macroeconomici,
azioni, obbligazioni.*

Pag. 5
*Primo Piano:
Fuori dagli indici.*

Pag. 7
*Commenti:
Ancora col fiato sospeso?*

Pag. 9
*News da Symphonia:
novità, eventi, incontri.*

Pag. 11
*Primo trimestre 2004:
prodotti e performance.*

MACROECONOMIA

USA, SEGNALI POSITIVI.

MA IN EUROPA LA RIPRESA STENTA A DECOLLARE

Nei primi mesi dell'anno lo scenario macroeconomico mondiale è stato caratterizzato da indicazioni ancora contrastanti: segnali piuttosto positivi sono giunti dal fronte americano, mentre permane qualche dubbio in più sull'economia europea.

Dagli Stati Uniti sono emerse indicazioni di consolidamento della ripresa economica. Nel quarto trimestre 2003 il Pil ha ancora registrato una crescita sostenuta (+4,1% il dato definitivo), andamento che dovrebbe essere mantenuto anche nella prima parte del 2004. Una conferma è giunta dalle rilevazioni riguardanti la produzione industriale di gennaio (+0,8%) e febbraio (+0,7%). Un'analisi più approfondita va riservata al mercato del lavoro. Nei primi mesi dell'anno vi era stato un segnale di inversione di tendenza rispetto al 2003 (anno caratterizzato da un deciso incremento della disoccupazione), ma le rilevazioni di gennaio e febbraio avevano evidenziato uno scenario ancora sostanzialmente debole. Una indicazione ben più confortante è giunta con il dato sui nuovi occupati non agricoli del mese di marzo (308 mila contro 120 mila attesi), il miglior risultato dal marzo 2000. In linea con quanto descritto sono state anche le valutazioni sullo stato dell'economia della Fed, secondo la quale la ripresa dell'economia è solida, ma esiste la necessità di avere ulteriori conferme sul fronte del mercato del lavoro. In que-

sta situazione Greenspan ha mantenuto i tassi invariati all'1% ed ha lasciato intendere che sino a quando non giungeranno segnali più robusti relativamente al mercato del lavoro non dovrebbero esserci interventi. Sarà quindi importante verificare i prossimi dati sulla disoccupazione per comprendere se sia più vicina l'inversione della politica monetaria. Alle considerazioni effettuate va aggiunto, in un'ottica di più lungo termine, un elemento più strutturale che alimenta qualche perplessità sulla natura della ripresa Usa, vale a dire i cosiddetti "deficit gemelli" (quello federale e quello delle partite correnti); al momento la principale conseguenza è la debolezza del dollaro.

Con riferimento all'economia del Vecchio Continente, permangono incertezze sui tempi e sull'entità della ripresa. Le previsioni sul 2004 erano orientate verso un buon recupero dell'economia europea, tuttavia, alla luce delle indicazioni emerse in questi primi mesi dell'anno, si è fatta strada la convinzione che la ripresa sia in atto, ma non sembri particolarmente robusta. Per quanto riguarda i singoli paesi, permangono alcune incertezze sull'entità della ripresa dell'economia tedesca. È giunto qualche segnale incoraggiante dai dati sulla produzione industriale, ma resta da verificare se queste indicazioni saranno confermate, anche alla luce dell'andamento che sta caratte-

rizzando il cambio euro-dollaro e dei timori sulla effettiva ripresa dei consumi. Aspettative migliori per la Francia, anche se le indicazioni giunte sulla produzione industriale di dicembre e gennaio sono state piuttosto deludenti. Resta comunque su buoni livelli l'indice di fiducia delle imprese.

Anche per l'Italia, in linea con le previsioni per l'Europa, il 2004 sarebbe dovuto essere caratterizzato da una buona ripresa. Tuttavia le indicazioni giunte in questi primi mesi dell'anno sono state piuttosto deludenti. In particolare, la produzione industriale è risultata in calo sia in gennaio che in febbraio.

Negli ultimi mesi è migliorata la situazione dell'economia giapponese, trainata però soprattutto dalle esportazioni. Resta da verificare in che misura il paese saprà approfittare della migliorata situazione per risolvere i suoi problemi strutturali (squilibrio del settore finanziario e debolezza dei consumi).

PREZZI DEL GREGGIO IN DOLLARI

GENNAIO '03 - MARZO '04

2003		2004	
		Settembre	28,34
Gennaio	31,45	Ottobre	27,94
Febbraio	33,91	Novembre	28,76
Marzo	27,98	Dicembre	30,48
Aprile	23,59		
Maggio	26,80	2004	
Giugno	28,16	Gennaio	29,51
Luglio	28,59	Febbraio	33,01
Agosto	30,05	Marzo	32,36

Fonte: Bloomberg

AZIONARI INTERNAZIONALI

CRESCITA CON RIMBALZO.

GLI ATTENTATI TERRORISTICI FRENANO GLI INDICI BORSISTICI

Sul mercato americano in questa prima parte del 2004 non vi è stata uniformità di andamento tra i principali indici. L'indice Nasdaq ha fatto segnare i massimi a fine gennaio, per poi lasciare spazio ad una correzione che lo ha interessato sino a fine marzo

(solo nell'ultima settimana del mese ha fatto segnare un nuovo rimbalzo). Occorre tenere presente che i titoli tecnologici avevano registrato un deciso rialzo dai minimi, con valutazioni che non evidenziavano sicuramente una

sottovalutazione sui fondamentali. La campagna risultati è stata positiva, ma era già sostanzialmente scontata; di conseguenza una correzione, anche di una certa entità, era fisiologica. Lo Standard & Poors 500 ha invece evidenziato una maggiore tenuta, con una fase laterale nella parte centrale del trimestre e con i massimi fatti segnare ad inizio marzo. Successivamente, complice il ritorno di una forte tensione sulla scena internazionale dopo l'attentato di Madrid, l'indice ha evidenziato una brusca correzione, seguita da un rimbalzo negli ultimi giorni del trimestre.

Il differente andamento dei due indici emerge anche dalle performance: lo Standard & Poors ha chiuso il trimestre con un +1,3%, mentre il Nasdaq Composite ha registrato un ribasso di circa

mezzo punto percentuale. L'andamento settoriale conferma le considerazioni sopra presentate, con una performance debole di alcuni dei più importanti segmenti high tech (-8,5% il comparto dei semiconduttori, -8% il settore dei sistemi software e delle

applicazioni software). Da segnalare in negativo il settore delle compagnie aeree (-14%) e quello automobilistico (-13,5%). Per contro si sono ben comportati tutti i segmenti legati al comparto petrolifero, complice i livelli sostenuti su

cui si è mantenuto il prezzo del greggio.

I mercati europei sono stati caratterizzati da un andamento allineato più allo S&P che al Nasdaq, facendo segnare i massimi a inizio marzo, seguiti poi da una brusca correzione. Anche qui va ricordato che sulla correzione dell'ultimo mese ha contribuito l'impatto emotivo della tragedia di Madrid, con i conseguenti timori legati ad un nuovo peggioramento della situazione geopolitica.

Tra le Borse del Vecchio Continente vi sono comunque state delle differenze: in particolare il mercato tedesco, che aveva evidenziato la migliore performance nel 2003, è risultato decisamente più debole sia nella fase di rialzo che nella successiva correzione. Per contro

ha evidenziato una buona tenuta la Borsa di Parigi: il Dax ha archiviato il primo trimestre con un ribasso del 2,7% (-4% solo nell'ultimo mese), mentre il Cac ha chiuso i primi tre mesi dell'anno con un rialzo del 2,7%. Con riferimento all'andamento settoriale emerge ancora una volta la elevata volatilità del settore assicurativo, che, caratterizzato da una buona performance nella fase positiva del mercato, è risultato poi tra i comparti peggiori nella fase di correzione (-6,6% nell'ultimo mese). Soprattutto nell'ultimo mese, con il ritorno di elementi di incertezza ed un conseguente mercato debole si sono messi nuovamente in evidenza i cosiddetti settori difensivi.

La Borsa di Tokyo, complice il buon momento dell'economia dell'Estremo Oriente e la sua minore sensibilità alle tensioni internazionali, ha evidenziato un ottimo andamento, sovraperformando le principali Borse mondiali (l'indice Nikkei ha archiviato i primi tre mesi dell'anno con un rialzo di quasi il 10%).

“Il deciso ribasso del Nasdaq dopo i massimi di fine gennaio è da considerarsi fisiologico”

INDICE DOW JONES

APRILE '03 - MARZO '04



Fonte: STB, elab. Symphonia

AZIONARIO ITALIA

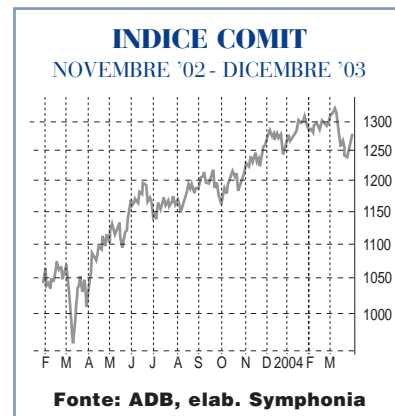
DIVIDENDI CERCANSI.

ANCORA NEGATIVE LE PERFORMANCE DEL SETTORE BANCARIO

In questi primi tre mesi Piazza Affari è stata caratterizzata da un andamento sostanzialmente allineato a quello della Borsa di Parigi, con un rialzo di poco superiore ai due punti percentuali. Anche il nostro mercato è stato caratterizzato da una brusca correzione dopo l'attentato di Madrid, tanto che in marzo, nonostante il rimbalzo di fine mese, la performance è risultata negativa del 2%. Sul fronte setto-

riale questo trimestre è stato caratterizzato da una performance decisamente negativa del settore bancario, che ha un peso considerevole sul nostro listino. Sull'andamento hanno inciso soprattutto gli scandali finanziari emersi nel 2003, anche per i timori che il coinvolgimento possa andare al di là dell'esposizione diretta dei singoli istituti di credito.

Decisamente meglio il settore assicurativo, che ha sovra-



performato il comparto a livello europeo; le compagnie assicurative italiane presentano infatti caratteristiche difensive - legate alla solidità patrimoniale - rispetto ai concorrenti internazionali. In questa prima parte dell'anno si è ottimamente comportato il settore delle utilities, nel cui ambito si sono messi in evidenza Enel e Snam Rete Gas; in linea con gli altri mercati internazionali, hanno registrato buone performance i titoli legati al settore petrolifero. Si sono ben comportati anche i titoli telefonici (Telecom e Tim), sui quali tra l'altro è ritornata l'attenzione del mercato dopo la presentazione del nuovo piano industriale.

Il mercato ha inoltre posto una particolare attenzione ai titoli destinati a garantire un alto rendimento in termini di dividendo: è decisamente elevato il numero di titoli che presentano un elevato dividend yield, tanto più se rapportato all'attuale livello dei tassi di interesse.

MERCATO OBBLIGAZIONARIO

TASSI BASSI, NON PER SEMPRE.

Dopo l'andamento incerto e sostanzialmente debole di fine 2003, in questo primo trimestre il T-Bond ha evidenziato un significativo rialzo. I mercati obbligazionari europei hanno a loro volta registrato un deciso allungo. Nei primi mesi dell'anno, dopo alcuni segnali contrastanti giunti dall'economia (in particolare dal mercato del lavoro), il mercato ha scommesso sul fatto che la Fed non sarebbe intervenuta a breve sui tassi. Questo scenario è risultato ancor più valido per i bond europei, considerato sia le maggiori difficoltà di ripresa dell'economia europea, sia il rafforzamento dell'euro sul dollaro. Tuttavia, nell'ultima settimana del trimestre i mercati obbligazionari hanno iniziato a correggere, con un'accelerazione ad inizio di aprile conseguente al dato dei nuovi occupati di marzo: sarà importante verificare le prossime indicazioni che giungeranno dall'economia, in particolare per l'andamento dei bond americani. Resta il fatto che, in un'ottica di medio periodo, i tassi di interesse sono destinati a salire (a partire proprio dagli Usa) e, di conseguenza, il mercato dei bond va seguito con particolare attenzione e prudenza.

SOCIETÀ A PICCOLA E MEDIA CAPITALIZZAZIONE

FUORI DAGLI INDICI.

UN NUOVO COMPARTO SICAV PER COGLIERE LE OPPORTUNITÀ DEL MERCATO

Una realtà ricca di prospettive e potenzialità, in grado di soddisfare le aspettative di molti investitori: questo, in estrema sintesi, il panorama offerto dalle piccole e medie società quotate. Una realtà analizzata da **Angelo Abbondio**, presidente di Symphonia SGR, che proprio di recente ha sottoposto ad un radicale restyling uno dei preesistenti comparti della Sicav (Azionario Euro Nuovi Mercati) trasformandolo in un fondo specializzato in Small e Mid Cap.

Quali elementi caratterizzano questo tipo di titoli? Perché la scelta di orientarsi su

un segmento così preciso del mercato?

È bene ricordare innanzitutto che la stragrande maggioranza dei gestori fa riferimento a un benchmark; di conseguenza, ben pochi si mostrano interessati a quei titoli che non risultano inseriti negli indici di riferimento.

Questo comporta che i titoli delle società a medio/bassa capitalizzazione siano in linea di massima meno liquidi, e questa loro minore liquidità sconta un certo costo sul mercato: in altri termini, a parità di altre condizioni questi titoli mostrano generalmente prezzi più bassi rispetto a quelli di

IL PUNTO DI VISTA DI BORSA ITALIANA

FOCUS SULLE SMALL CAP.

Borsa Italiana è molto attenta alle piccole e medie imprese, essenziali per il futuro del nostro “Sistema Paese” per la crescita virtuosa che sapranno esprimere. A fine 2003, quasi il 75% delle società quotate in Italia aveva una capitalizzazione inferiore agli 800 milioni di euro. Inoltre, si stima che tra le oltre 1.200 imprese italiane che potrebbero utilizzare la quotazione come strumento per la crescita, la gran parte abbia dimensioni limitate (solo 35 hanno il potenziale per diventare “blue chips”).

Consapevole pertanto dell'importanza delle small & mid cap, Borsa Italiana è fortemente impegnata nella loro promozione, ad esempio attraverso una segmentazione dei mercati sempre più articolata e la promozione di incontri tra società e investitori.

Un limite allo sviluppo del mercato delle small e mid caps è legato ai fondi comuni italiani specializzati nel settore, che paragonati a realtà come quelle inglese e francese sono ancora pochi e con assets in gestione limitati. Esistono peraltro le premesse perché questo divario rispetto agli altri mercati si riduca: innanzitutto, le small e mid cap europee sono attraenti per le strategie di gestione: esse sono un'asset class indipendente e pertanto il loro inserimento in un portafoglio azionario diversificato contribuisce a migliorarne il profilo di rischio/rendimento. In secondo luogo, sono stati recentemente introdotti incentivi fiscali che facilitano sia la quotazione delle aziende, sia lo sviluppo della domanda istituzionale. In particolare, il fisco oggi agevola i fondi comuni armonizzati specializzati in società quotate europee con capitalizzazione inferiore a 800 milioni di euro.

Da parte sua, Borsa Italiana intende contribuire ulteriormente allo sviluppo del mercato attraverso la creazione di un indice dedicato alle small mid cap italiane ed europee, che rifletta parametri gestionali e normativa fiscale, facilitando il compito dei gestori, spesso costretti a confrontarsi con benchmarks poco rappresentativi.

*Lodovico Rosnati, Director Equity Market, Borsa Italiana Spa
(per ulteriori informazioni: www.borsaitaliana.it o info@borsaitaliana.it)*

società di analoghe caratteristiche, ma di maggiori dimensioni. Particolarmente interessanti, da questo punto di vista, sono le azioni di risparmio, o i titoli di società potenzialmente oggetto di OPA (fatto questo che si verifica con una certa frequenza, soprattutto nel caso di piccole società portate in Borsa negli anni del boom), o ancora quelle società del Nuovo Mercato con una ridotta capitalizzazione, operanti all'interno di nicchie che consentono una crescita di fatturato e utili (un buon investimento, quest'ultimo, purché si abbia la capacità di fare uno stock picking adeguato e una certa dose di pazienza).

Piccolo è bello, dunque?

Non per definizione, e sarebbe un errore generalizzare. Certo, si tratta di norma di titoli più stabili, caratterizzati da un "beta" più contenuto e quindi da minori oscillazioni rispetto alle variazioni del mercato, che non richiedono quindi un'intensa attività di trading. Dal canto nostro, tenderemo ad affidarci soprattutto all'analisi fondamentale (attraverso parametri quali il rapporto prezzo/utigli) e ad orientarci verso società conosciute "da vicino" dal punto di vista della realtà aziendale: fatto questo che ci porterà a concentrare gli investimenti soprattutto in ambito nazionale.

A quale tipo di investitore si adatta, quindi, un fondo specializzato in small e mid cap?

Sicuramente a un investitore con un orizzonte temporale di medio-lungo termine: si tratta di un prodotto che ha bisogno di tempo per sviluppare tutte le sue potenzialità.

Al tempo stesso, i fondi specializzati in queste società offrono di norma un minor grado di rischio: non solo perché la ridotta capitalizzazione delle singole società rende indispensabile un'elevata diversificazione dell'investimento, ma anche perché si tratta di aziende seguite da vicino, dalle quali è più difficile ricevere sorprese negative.

Nel complesso, le small e mid cap rappresentano insomma una scelta estremamente interessante, come conferma il fatto che, a livello mondiale, queste società hanno in media offerto risultati migliori di quelli registrati dal largo mercato.

AZIONARIO ITALIA SMALL CAP "CARTA D'IDENTITÀ" DEL NUOVO PRODOTTO

È partito lunedì 15 marzo 2004 **Azionario Italia Small Cap**, il nuovo comparto SICAV di Symphonia SGR. Modificato nella politica d'investimento, nel benchmark di riferimento e nei costi di commissione, il nuovo comparto sostituisce il preesistente comparto SICAV Azionario Euro Nuovi Mercati, già presente nell'offerta di Symphonia SGR. La politica d'investimento che caratterizza il nuovo comparto persegue una composizione del portafoglio orientata verso strumenti finanziari di tipo azionario prevalentemente di emittenti italiani a capitalizzazione medio/bassa. Data la tipologia dello strumento finanziario, il nuovo comparto SICAV è caratterizzato da un livello di rischio medio-elevato e da un orizzonte temporale di medio-lungo periodo (5/10 anni). La valutazione dell'investimento avviene attraverso il confronto tra il rendimento del comparto e l'andamento di un benchmark composto per l'80% sull'indice MIBEX e per il restante 20% sul MTS BOT. L'investimento minimo d'ingresso è pari a 12.500 euro, mentre l'importo minimo richiesto per successivi investimenti è pari a 5.000 euro. Il comparto SICAV Azionario Italia Small Cap non prevede né commissioni di ingresso (salvo un diritto fisso di sottoscrizione di 25 euro) né di uscita, mentre la commissione annua di gestione è pari a 1,50%. È prevista inoltre una commissione di performance, applicata qualora la variazione del valore della quota del comparto sia positiva e migliore dell'andamento del benchmark. La commissione, calcolata su base annuale, è pari al 20% della differenza tra la performance dell'indice e quella del comparto. La Sicav sarà gestita da Angelo Abbondio, Presidente e Direttore degli Investimenti di Symphonia SGR, insieme al suo team di gestori. Come per i restanti prodotti di Symphonia SGR, il comparto SICAV Azionario Italia Small Cap è distribuito - oltre che dalla rete di Relationship Manager e Promotori Finanziari - da SanPaolo Invest, CR Bra, CR Savigliano, CR Ravenna, CR Fermo, Banca di Imola, Unipol, Banca della Ciociaria, Invest Banca, UBS, Ber Banca, BCC Cambiano.

L'OPINIONE DI PAOLO D'ALFONSO

UN ANNO ANCORA CON IL FIATO SOSPESO?

IL TREND POSITIVO DEI MERCATI APPARE DESTINATO A PROSEGUIRE

Un panorama molto difficile da leggere e da interpretare: così appare l'economia mondiale agli occhi di qualsiasi osservatore, e in particolare a chi, pur non essendo un "addetto ai lavori", cerca di individuare nello scenario che si va delineando qualche punto di riferimento preciso, qualche indicazione che gli permetta di compiere le proprie scelte di investimento in modo consapevole e razionale.

*È per questo motivo che "Note di Symphonia" ha voluto raccogliere l'opinione di **Paolo D'Alfonso**, amministratore delegato di Symphonia SGR e responsabile investimenti (sia per i Fondi comuni che per le Gestioni Patrimoniali individuali) di BIM SGR, che nelle righe che seguono traccia un quadro preciso della situazione, dei possibili sviluppi e delle linee di condotta più consigliabili per l'investitore.*

Mai come in questa prima parte dell'anno mi è sembrato che i mercati (sia azionari sia obbligazionari) volessero a tutti i costi negare un'evidenza: la crescita mondiale è in atto ed è tutt'altro che timida ed incerta.

Certo, con gli occhi dell'Europa, e dell'Italia in particolare, la visione di questa crescita è sicuramente sfuocata: le famiglie sono assoggettate al prelievo forzoso di un'inflazione strisciante, mentre le imprese da un lato sono esposte ad una concorrenza sempre più aggressiva da parte del Far East, dall'altro sono bloccate da un Euro forte che non aiuta come in passato a rilanciare le esportazioni.

Ma leggere il mondo solo con gli occhi dell'Italia sarebbe superficiale e professionalmente scorretto. USA in crescita quasi del 5%, Giappone in ripresa, Cina ed India in piena espansione a tassi vicini, se non superiori, al 10%, sono un fenomeno al quale non eravamo più abituati.

Al momento non sono evidenti rischi particolari circa la dinamica dei prezzi al consumo nei maggiori paesi industrializzati; tuttavia sembra solo una questione di tempo: c'è da considerare infatti l'impatto della crescita dei prezzi delle materie prime, il cui trend, iniziato a novembre

2001, è proseguito senza sosta ancora nel corso del primo trimestre di quest'anno. La crescita della produttività potrà compensare in parte ma non annullare queste forze.

Complici anche le incertezze "geopolitiche", i mercati azionari e quelli obbligazionari hanno continuato a vivacchiare, nervosamente i primi, con eccessiva esuberanza i secondi. Ma l'eccessivo scetticismo sulla forza della ripresa, così come l'eccessivo ottimismo su politiche monetarie ancora lungamente espansive, costituiscono le basi imprescindibili per un'inversione del trend.

La mia sensazione è che sia una sorta di equilibrio instabile, e che ad un certo punto dovranno prevalere le forze reali del trend

economico sottostante. E il trend è quello descritto in precedenza, e si presenta mediamente positivo per le Borse mondiali e poco incoraggiante per i mercati obbligazionari.

La positività per le Borse dipende dal fatto che, nonostante gli utili siano ovunque in buona crescita (grazie alla ripresa della domanda mondiale e alle ristrutturazioni profonde attuate dalle aziende), i mercati azionari sono mediamente ancora sui livelli di circa 6 anni fa.



A ciò si aggiunge che le valutazioni sono ancora attraenti sia in termini relativi (soprattutto se paragonate a quelle implicite nelle obbligazioni governative), sia in termini assoluti (e questo è vero specialmente per l'Europa) e i dividendi che saranno pagati nel corso del 2004 sono pari (vale per l'Italia ma anche per molte aziende Europee) a due o tre volte gli interessi sui BOT.

Infine, per gli amanti della statistica, si può ancora aggiungere che gli anni delle elezioni americane - quale è il 2004 - sono mediamente positivi per Wall Street.

Paradossalmente tuttavia, proprio come è avvenuto nel corso del 2000, la forza di una parte del mercato al di là di ogni apparente logica (all'epoca quello delle Azioni, oggi quello dei Bond), finisce per mettere a dura prova le convinzioni più radicate e sminuire la forza dei numeri.

Scommettere che questa volta sarà diverso, ovvero che potrà verificarsi una crescita economica sostenuta mantenendo un livello di tassi da deflazione, potrà anche essere estremamente pagante qualora dovesse realmente verificarsi, ma poiché il mestiere dell'investitore è diverso da quello dello scommettitore, preferisco attenermi all'analisi della storia e dei numeri, e credere quindi che il mondo

“La crescita mondiale è in atto ed è tutt'altro che timida e incerta, con tassi di crescita ai quali non eravamo più abituati da tempo.”

continui a seguire i suoi cicli di medio termine come ha sempre fatto nel passato.

Certo le incognite e le incertezze ci sono, e possono condizionare non poco il quadro appena delineato.

Ad esempio, la Cina riuscirà a realizzare un soft landing o vedrà la sua economia surriscaldarsi eccessivamente, provocando squilibri sia interni sia internazionali?

Ancora, e se in America dovessero vincere i democratici nelle elezioni di novembre, come reagirebbe Wall Street, abituata ad un Presidente repubblicano che ha fatto dell'espansione il suo cavallo di battaglia?

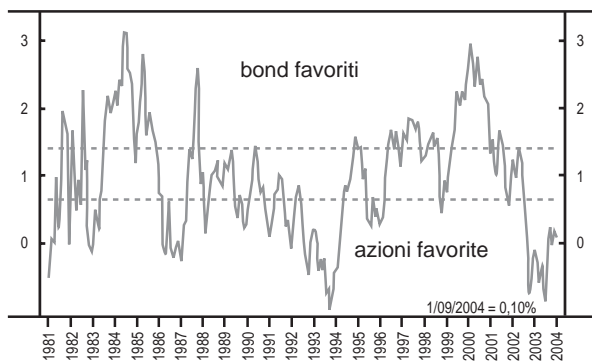
INDICE ISM E BOND A LUNGO TERMINE



Fonte: Ned Davis

VALUTAZIONE RELATIVA AZIONI/OBBLIGAZIONI

(1/P/E - tasso bond decennali)



Fonte: Ned Davis

Ultimo, ma non meno importante: e se il dollaro debole, che ha rappresentato un 'pasto gratis' offerto agli speculatori internazionali, dovesse invertire la tendenza, cosa potrebbe accadere ai mercati finanziari, con gli Hedge Funds costretti smontare le loro posizioni 'corte' di Dollari e 'lunghe' di asset reali?

Tutte domande più che lecite: ma poiché non c'è ad oggi una risposta soddisfacente, devono far tenere alto il livello di attenzione da parte dei gestori del risparmio e spingere i relationship manager a mantenere i clienti su posizioni non eccessivamente speculative, privilegiando casomai una diversificazione geografica maggiormente spinta degli investimenti azionari.

SPAZIO SYMPHONIA POETICA POST INDUSTRIALE.

Dopo l'esposizione dedicata all'artista Alessandro Gianvenuti, Spazio Symphonia continua le sue iniziative dedicate all'arte contemporanea con una nuova mostra che vede come protagonista lo scultore Emanuele Giannelli. L'esposizione, inaugurata il 7 aprile, sarà visitabile a richiesta su appuntamento fino al prossimo 14 maggio.

Nato a Roma nel 1962, Giannelli tiene la sua prima mostra personale nel 1989 alla Galleria Studio di Forte dei Marmi. Il suo percorso lo porta poi a diverse esposizioni prestigiose: dalla collettiva "Art junction 99" di Nizza fino alla personale del 2000 allo Spazio Ergy di Milano. Dell'anno seguente sono le collettive "Laboratorio Materiale" alla Galleria Astuti di Fano e "Noise" alla Galleria Pack di Milano. Nel 2002 partecipa alla mostra "Mater Materia" alla Florida International University



Arte Fiera Bologna; nel 2003 prende parte a "XS" alla Galleria Sansalvatore di Modena, nel 2004 a "3D" alla Galleria Pack di Milano. La sue ultime due personali sono alla Fabio Paris Art Gallery di Brescia e a Forte dei Marmi "Blocks". Cresciuto artisticamente sulla poetica della deriva post industriale, Giannelli scolpisce restituendo vita ai materiali, elaborando le forme tra corpo e suono. Il tema dell'industriale e del cibernetico, l'uomo meccanizzato figlio della fantascienza, l'architettura e la politica sono i fili conduttori del lavoro di Giannelli. Torri industriali, suoni elettronici, uomini trasfigurati vengono plasmati attraverso materiali di riciclo, tubi, turbine, ferri arrugginiti ma anche calchi in resina, legno, carta, plexiglas. In questo scenario da "day-after" l'elemento umano è immancabile, benché trasfigurato.

BANCA INTERMOBILIARE 2003 DA RECORD.

Si è tenuto a Torino il 26 marzo il Consiglio di Amministrazione di Banca Intermobiliare che ha approvato il progetto di bilancio civilistico e il bilancio consolidato al 31 dicembre 2003. I dati hanno evidenziato una forte crescita dei risultati economici consolidati, che hanno beneficiato di diversi fattori tra cui il positivo andamento della raccolta, la crescita delle commissioni attive (favorita dalla maggiore operatività generata in un contesto di mercato sostanzialmente favorevole) nonché - a partire dallo scorso agosto - l'acquisizione di Symphonia Sgr. Il margine di intermediazione del Gruppo ha raggiunto i 132 milioni di euro, con una crescita del 78% rispetto all'anno precedente, mentre l'utile netto ha registrato un aumento del 113,5%, portandosi a 27,3 milioni di euro. Si conferma anche la crescita nel Private Banking, con oltre 10 miliardi di euro di masse amministrare e gestite.

La proposta del Consiglio di Amministrazione prevede la distribuzione di un dividendo unitario di 0,15 euro, per complessivi 22,4 milioni di euro (+40% rispetto all'anno precedente). Il bilancio sarà sottoposto all'assemblea degli azionisti il 26 aprile prossimo.

RELAZIONI ESTERNE COMUNICAZIONE DI GRUPPO.

Banca Intermobiliare ha un nuovo Responsabile Relazioni Esterne: è Cinzia Abbondio, già Responsabile della Comunicazione di Symphonia SGR, che avrà il compito di gestire e coordinare tutte le attività di comunicazione del Gruppo Banca Intermobiliare, garantendo, tra l'altro, il processo di integrazione di Symphonia SGR.

La recente nomina assegnata a Cinzia Abbondio integra ed amplia il suo precedente ruolo di Responsabile della Comunicazione Esterna di Symphonia SGR che aveva assunto dal 1998.

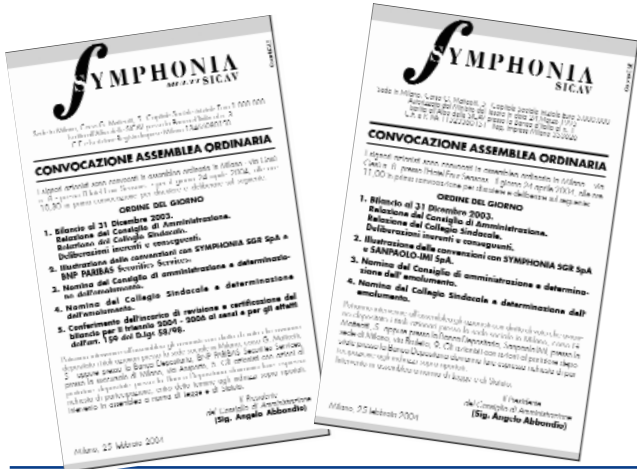


Laureata in Lingue e Letterature Straniere, Cinzia Abbondio, 34 anni, ha in precedenza seguito l'attività di recruiting nell'Area Risorse Umane di Andersen Consulting.

ASSEMBLEE SOCIETARIE TEMPO DI BILANCI.

Sono in programma per sabato 24 aprile, presso l'Hotel Four Seasons di Milano (via Gesù 8), le assemblee ordinarie di Symphonia Multi Sicav - fissata alle ore 10.30 - e di Symphonia Sicav - prevista per le ore 11.00.

Oltre all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2003 di entrambe le società ed al rinnovo delle rispettive cariche sociali (Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale), l'ordine del giorno dell'assemblea prevede, per Symphonia Sicav, la presentazione delle convenzioni con Symphonia Sgr spa e Sanpaolo IMI spa, mentre per Symphonia Multi Sicav l'illustrazione delle convenzioni con Symphonia Sgr spa e con BNP Paribas Securities Services.



VISIBILITÀ SUL WEB BASTA UN CLICK.

C'è una "nuova strada" per raggiungere Symphonia nel mondo del web (<http://www.symphonia.it>).

Direttamente dal sito di Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni (www.bimbank.it), che è



stato di recente completamente rinnovato, è possibile cliccare sul link della società presente nell'home page. Il sito www.bimbank.it, oltre a un profilo dettagliato del Gruppo bancario dedicato ai servizi di private banking e wealth management, propone una presentazione completa dei servizi offerti (Private Banking, Corporate Finance, Investor Relations, Gestioni Patrimoniali, Fondi Sicav e Multisicav, Wealth Management, Intermediazione, Fondi Alternativi, Banca Assicurazione) e sezioni dedicate alle News e alle Risorse Umane.

SPAZIO SYMPHONIA PROGRAMMI PER IL FUTURO.

Ha ripreso nel mese di aprile l'attività dello studio televisivo di Spazio Symphonia, il locale situato al pian terreno della sede della società in corso Matteotti che, attrezzato con monitor e webcam, si propone di offrire una "vetrina" privilegiata sul mondo dell'economia proprio dal centro di Milano con collegamenti televisivi in diretta. Ed è infatti questa l'attività che lo studio intende proseguire e arricchire, grazie ai nuovi accordi di collaborazione siglati di recente con la televisione satellitare CFN (Class Editori). I rapporti tra lo studio di Spazio Symphonia e il cana-

le CFN prevedono un'intensa programmazione, che ha preso il via giovedì 15 aprile con la prima di una serie di interviste agli appartenenti al team di gestori di Symphonia SGR Gruppo Banca Intermobiliare: un appuntamento fisso che tornerà ogni giovedì tra le 12 e le 16. Ogni venerdì invece, la parola passerà a un avvocato: venerdì 16 aprile alle ore 15 ha fatto il suo intervento, a proposito del Finanziamento Soci e Direzione e Coordinamento di Società, Daniele Raynaud, esperto di diritto societario (trasmesso su Linea Mercati Pomeriggio).



SYMPHONIA SICAV - ANDAMENTO DEI COMPARTI

Nelle pagine che seguono sono analizzati, sia graficamente che in cifre, gli andamenti dei diversi comparti di Symphonia Sicav; i rendimenti ottenuti sono inoltre confrontati con il benchmark di riferimento e con la media dei prodotti concorrenti.

AZIONARIO ITALIA SMALL CAP

E' partito lunedì 15 marzo 2004 il nuovo comparto SICAV denominato Azionario Italia Small Cap gestito da Symphonia SGR come deliberato dall'assemblea straordinaria del 20/02/03.

Modificato nella politica d'investimento, nel benchmark di riferimento e nei costi di commissione il nuovo comparto SICAV Azionario Italia Small Cap, sostituisce - a decorrere dal 12 marzo 2004 - il preesistente comparto SICAV Azionario Euro Nuovi Mercati, già presente nell'offerta di Symphonia SGR.

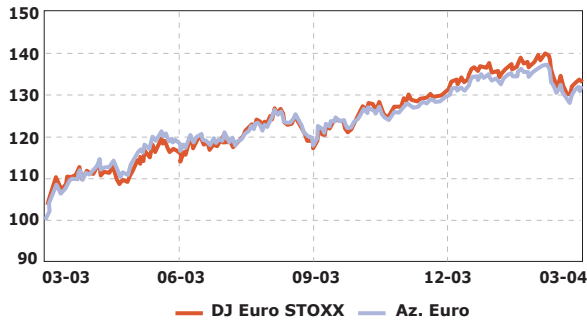
La valutazione dell'investimento avviene attraverso il confronto tra il rendimento del comparto e l'andamento di un benchmark composto per l'80% sull'indice MIBEX e per il restante 20% sul MTS BOT, mentre la commissione annua di gestione è pari a 1,5% (la precedente era di 1,80%).

A seguito della modifica della politica di investimento e del benchmark non si riporta il grafico rappresentante l'andamento del comparto di provenienza Euro Nuovi Mercati in quanto non confrontabile con l'attuale prodotto (profilo di investimento).

Al momento della variazione della denominazione e della politica di investimento il NAV della quota era pari a Euro 3,698.

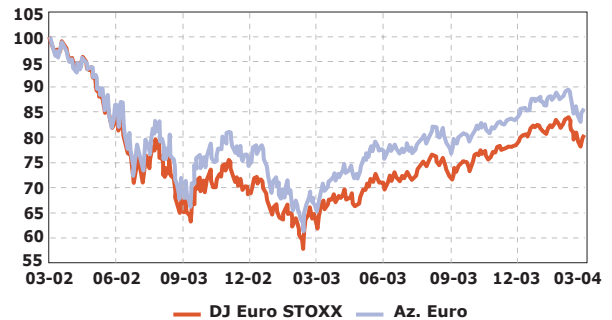
AZIONARIO EURO

Rendimenti a 1 anno (30/03/04)



La performance del prodotto	31,29%
Dow Jones Euro STOXX	33,46%
Fideuram Az Area Euro	28,66%

Rendimenti a 2 anni (30/03/04)

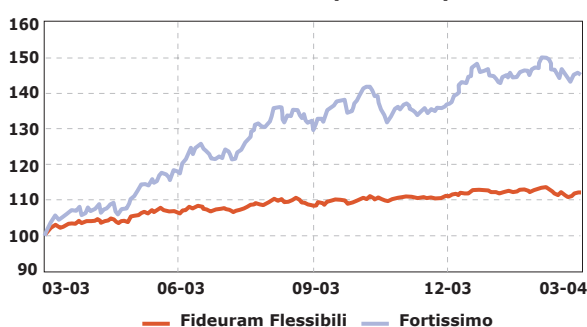


La performance del prodotto	-7,61%
Dow Jones Euro STOXX	-11,94%
Fideuram Az Area Euro	-10,46%

Rendimenti medi annui composti a 2 anni.

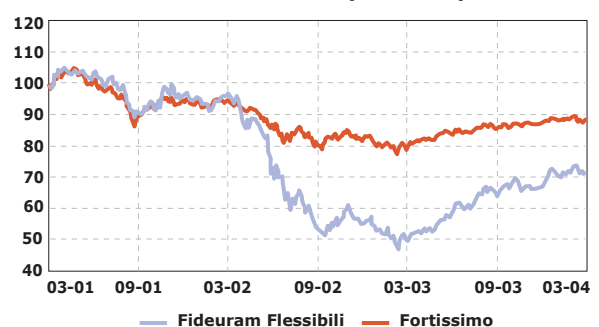
FORTISSIMO

Rendimenti a 1 anno (30/03/04)



La performance del prodotto	45,27%
Fideuram Fondi Flessibili	12,14%

Rendimenti a 3 anni (30/03/04)



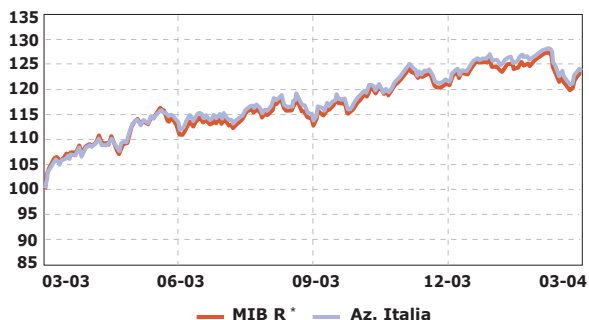
La performance del prodotto	-10,60%
Fideuram Fondi Flessibili	-4,06%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

IL BENCHMARK È AL NETTO DEGLI ONERI FISCALI. I RENDIMENTI PASSATI NON SONO INDICATIVI DI QUELLI FUTURI.

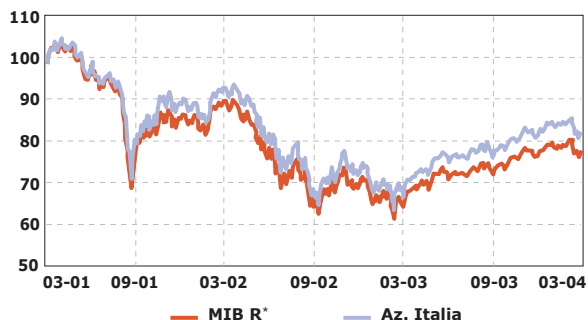
AZIONARIO ITALIA

Rendimenti a 1 anno (30/03/04)



La performance del prodotto	23,72%
MIB R*	23,25%
Fideuram Az Italia	23,60%

Rendimenti a 3 anni (30/03/04)

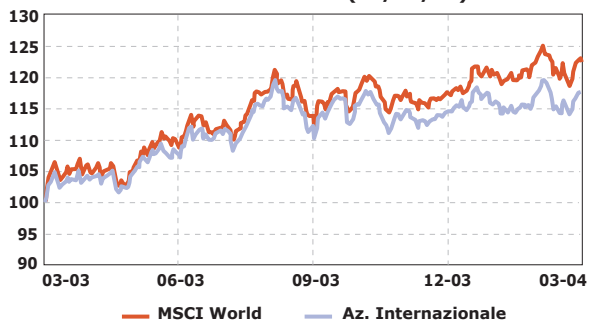


La performance del prodotto	-6,25%
MIB R*	-9,39%
Fideuram Az Italia	-6,43%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.
*Comit Globale fino all'anno 2000.

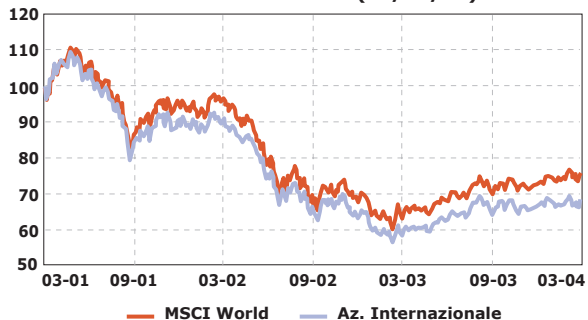
AZIONARIO INTERNAZIONALE

Rendimenti a 1 anno (30/03/04)



La performance del prodotto	17,83%
MSCI WORLD in Euro	22,42%
Fideuram Az. Internazionali	21,11%

Rendimenti a 3 anni (30/03/04)

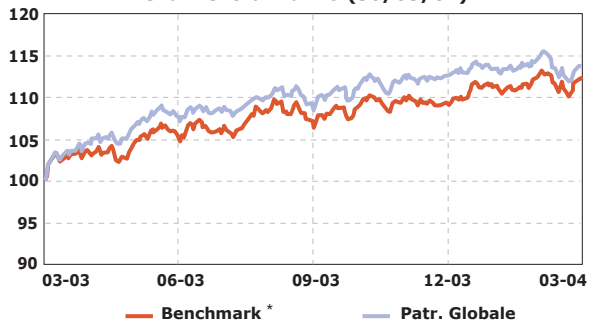


La performance del prodotto	-11,93%
MSCI WORLD in Euro	-10,46%
Fideuram Az. Internazionali	-9,40%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

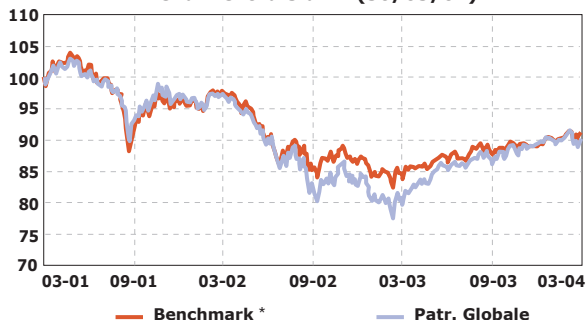
PATRIMONIO GLOBALE

Rendimenti a 1 anno (30/03/04)



La performance del prodotto	13,74%
Benchmark*	12,07%
Fideuram Bilanciati	12,72%

Rendimenti a 3 anni (30/03/04)



La performance del prodotto	-3,38%
Benchmark*	-2,92%
Fideuram Bilanciati	-3,31%

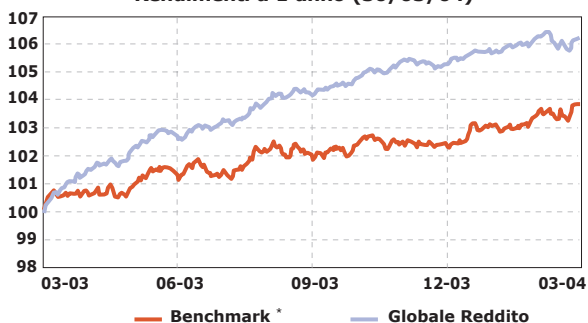
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

*Composizione: 25% indice JP MORGAN GLOBALE in Euro, 25% indice MIB R della Borsa di Milano, 25% indice Morgan Stanley Capital International World in Euro, 25% indice MTS SPA BOT.

IL BENCHMARK È AL NETTO DEGLI ONERI FISCALI. I RENDIMENTI PASSATI NON SONO INDICATIVI DI QUELLI FUTURI.

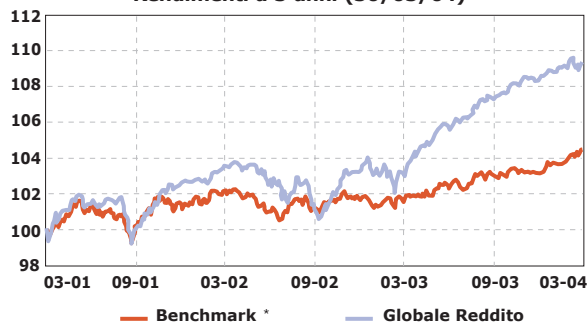
PATRIMONIO GLOBALE REDDITO

Rendimenti a 1 anno (30/03/04)



La performance del prodotto	6,20%
Benchmark*	3,81%
Fideuram Obbl. Misti	4,78%

Rendimenti a 3 anni (30/03/04)



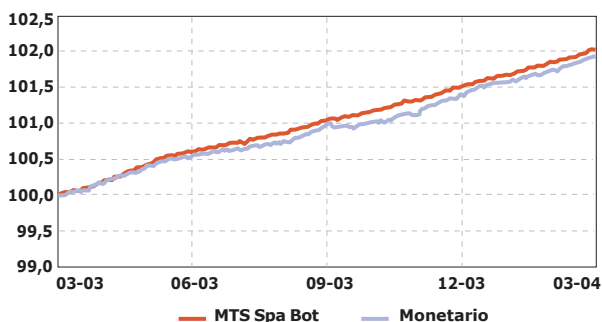
La performance del prodotto	3,02%
Benchmark*	1,87%
Fideuram Obbl. Misti	1,51%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

*Composizione: 20% indice JP MORGAN GLOBALE in Euro, 5% indice MIB R della Borsa di Milano, 5% indice Morgan Stanley Capital International World in Euro, 70% indice MTS SPA BOT.

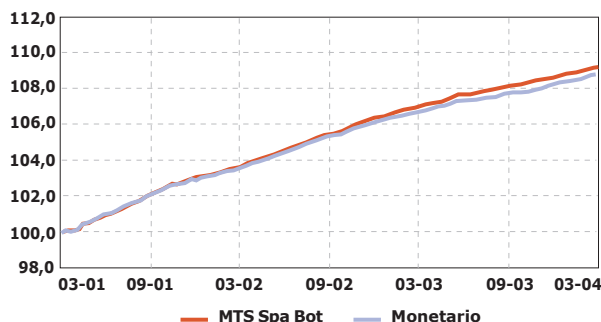
MONETARIO

Rendimenti a 1 anno (30/03/04)



La performance del prodotto	1,91%
MTS SPA BOT	2,02%
Fideuram Liquidità	1,46%

Rendimenti a 3 anni (30/03/04)

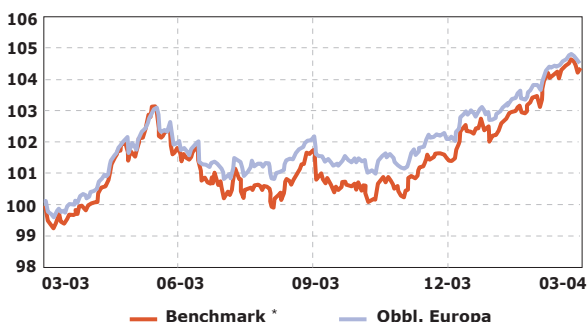


La performance del prodotto	2,85%
MTS SPA BOT	3,38%
Fideuram Liquidità	2,34%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

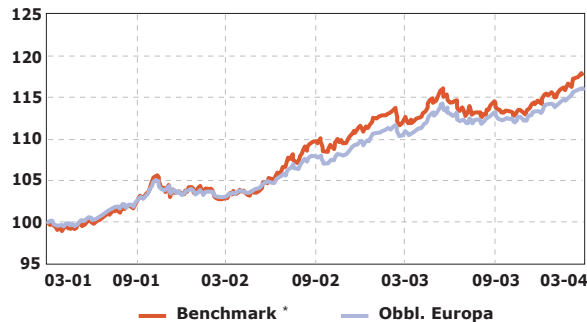
OBBLIGAZIONARIO AREA EUROPA

Rendimenti a 1 anno (30/03/04)



La performance del prodotto	4,55%
Benchmark*	4,36%
Fideuram	3,11%

Rendimenti a 3 anni (30/03/04)



La performance del prodotto	5,06%
Benchmark*	6,29%
Fideuram	3,03%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

Il fondo ha cambiato politica di investimento dall'ottobre 1999.

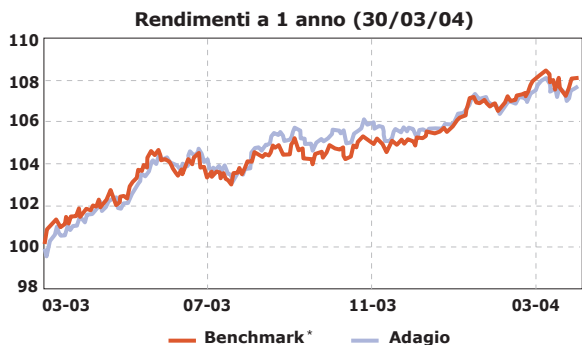
*Composizione: 80% SSBE WGBl in Euro, 20% Lehman Brothers Euro Corporate Aggregate.

IL BENCHMARK È AL NETTO DEGLI ONERI FISCALI. I RENDIMENTI PASSATI NON SONO INDICATIVI DI QUELLI FUTURI.

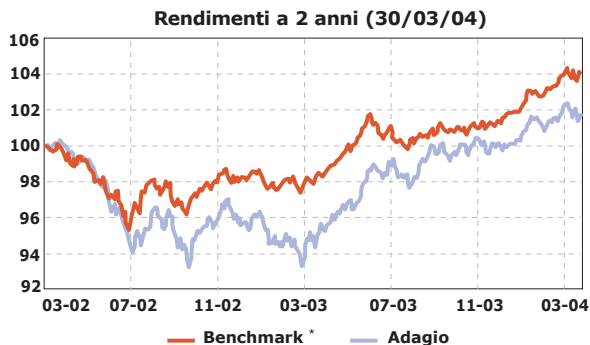
SYMPHONIA MULTI SICAV-ANDAMENTO DEI COMPARTI

Una sintesi grafica e numerica dell'andamento di tutti i diversi comparti di Symphonia Multi Sicav (Adagio, Largo, Vivace, Azionario Europa, Azionario America, Azionario Asia e Azionario Paesi Emergenti), confrontati con il benchmark e con la media dei prodotti concorrenti.

ADAGIO



La performance del prodotto	7,71%
Benchmark*	8,02%
Fideuram	6,67%

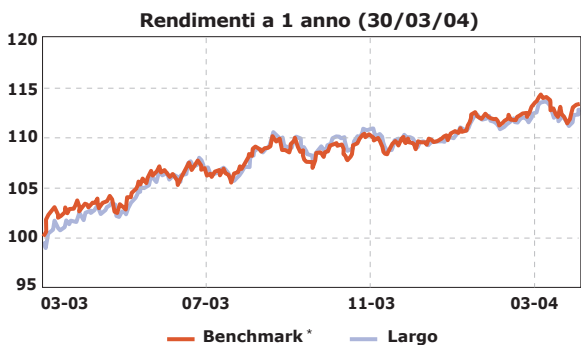


La performance del prodotto	1,04%
Benchmark*	1,95%
Fideuram	-0,22%

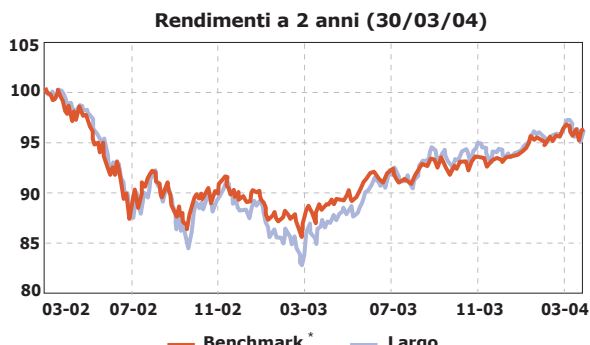
Rendimenti medi annui composti a 2 anni.

*Composizione: 15% MTS BOT, 60% SSB WGBI Euro Terms Hedged, 5% MIB R, 20% MSCI All Country World Free.

LARGO



La performance del prodotto	12,73%
Benchmark*	13,16%
Fideuram	12,72%

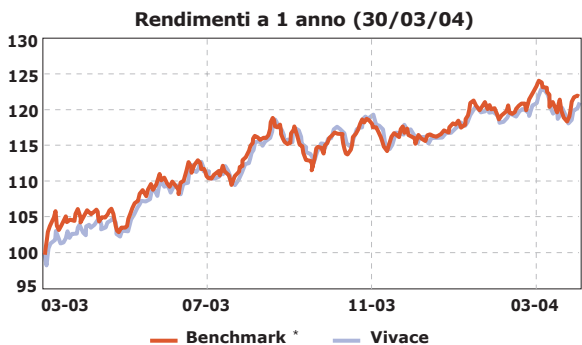


La performance del prodotto	-1,76%
Benchmark*	-1,99%
Fideuram	-3,39%

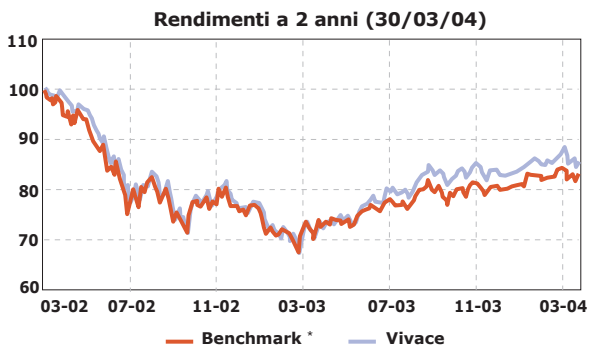
Rendimenti medi annui composti a 2 anni.

*Composizione: 10% MTS BOT, 40% SSB WGBI Euro Terms Hedged, 10% MIB R, 40% MSCI All Country World Free.

VIVACE



La performance del prodotto	21,28%
Benchmark*	21,42%
Fideuram	21,11%



La performance del prodotto	-6,74%
Benchmark*	-8,68%
Fideuram	-11,33%

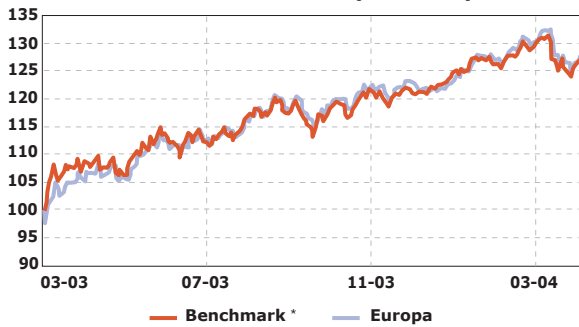
Rendimenti medi annui composti a 2 anni.

*Composizione: 10% SSB WGBI Euro Terms Hedged, 15% MIB R, 75% MSCI All Country World Free.

IL BENCHMARK È AL NETTO DEGLI ONERI FISCALI. I RENDIMENTI PASSATI NON SONO INDICATIVI DI QUELLI FUTURI.

AZIONARIO EUROPA

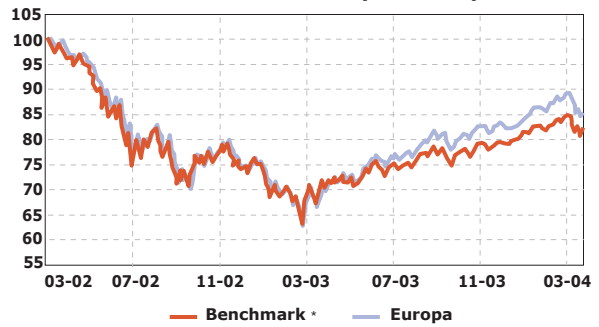
Rendimenti a 1 anno (30/03/04)



La performance del prodotto	27,74%
Benchmark*	26,34%
Fideuram	24,50%

* Composizione: 10% MTS BOT, 90% MSCI Europe.

Rendimenti a 2 anni (30/03/04)

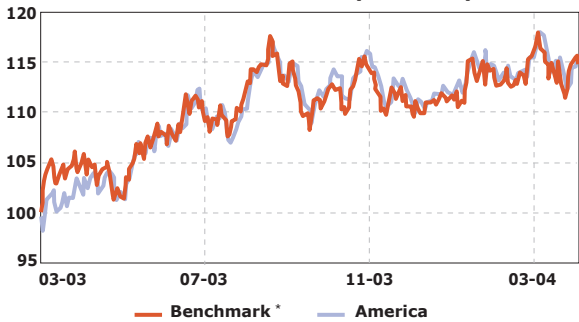


La performance del prodotto	-7,04%
Benchmark*	-9,17%
Fideuram	-10,60%

Rendimenti medi annui composti a 2 anni.

AZIONARIO AMERICA

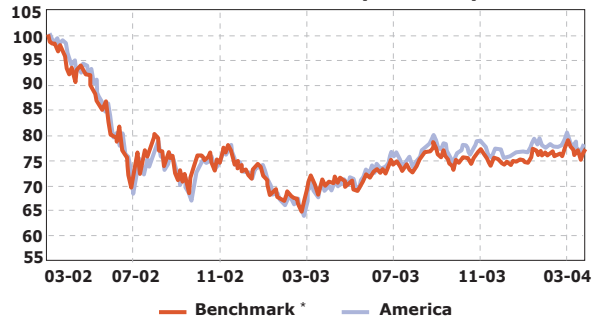
Rendimenti a 1 anno (30/03/04)



La performance del prodotto	15,45%
Benchmark*	14,68%
Fideuram Liquidità	14,40%

* Composizione: 10% MTS BOT, 90% MSCI North America.

Rendimenti a 2 anni (30/03/04)

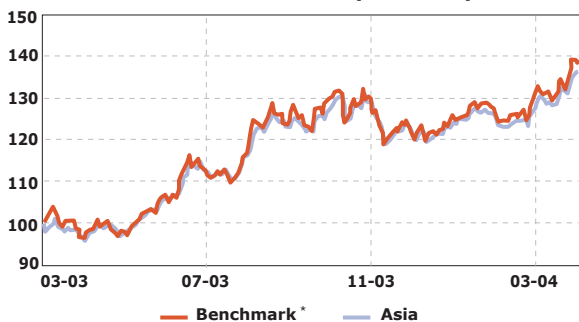


La performance del prodotto	-11,15%
Benchmark*	-12,29%
Fideuram Liquidità	-14,35%

Rendimenti medi annui composti a 2 anni.

AZIONARIO ASIA

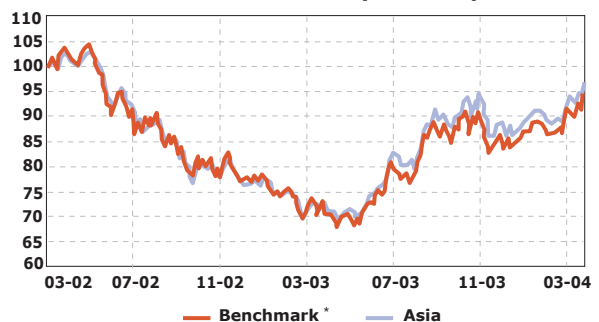
Rendimenti a 1 anno (30/03/04)



La performance del prodotto	36,48%
Benchmark*	38,86%
Fideuram	36,34%

* Composizione: 10% MTS BOT, 90% MSCI All Country Far East Free.

Rendimenti a 2 anni (30/03/04)



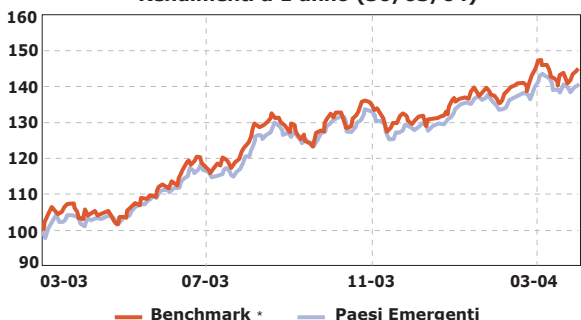
La performance del prodotto	-0,97%
Benchmark*	-2,34%
Fideuram	-2,48%

Rendimenti medi annui composti a 2 anni.

IL BENCHMARK È AL NETTO DEGLI ONERI FISCALI. I RENDIMENTI PASSATI NON SONO INDICATIVI DI QUELLI FUTURI.

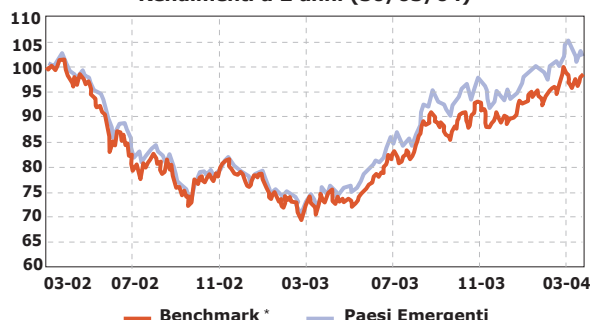
AZIONARIO PAESI EMERGENTI

Rendimenti a 1 anno (30/03/04)



La performance del prodotto	41,33%
Benchmark*	45,26%
Fideuram	45,78%

Rendimenti a 2 anni (30/03/04)



La performance del prodotto	1,62%
Benchmark*	-0,77%
Fideuram	-0,57%

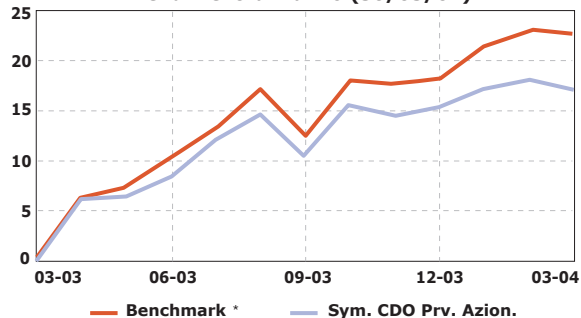
Rendimenti medi annui composti a 2 anni.

*Composizione: 10% MTS BOT, 90% MSCI Emerging Market Free.

CDO FONDO PENSIONE APERTO

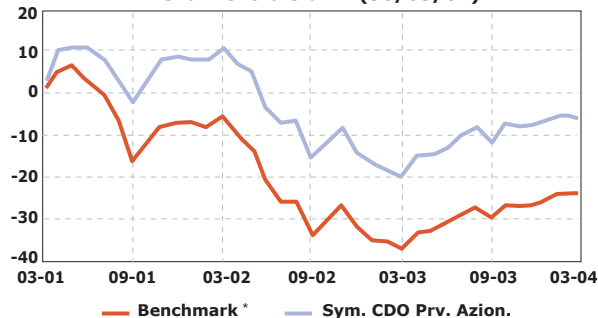
LINEA AZIONARIO GLOBALE

Rendimenti a 1 anno (30/03/04)



CDO Azionario	17,12%
Benchmark*	22,69%
Fideuram	21,11%

Rendimenti a 3 anni (30/03/04)



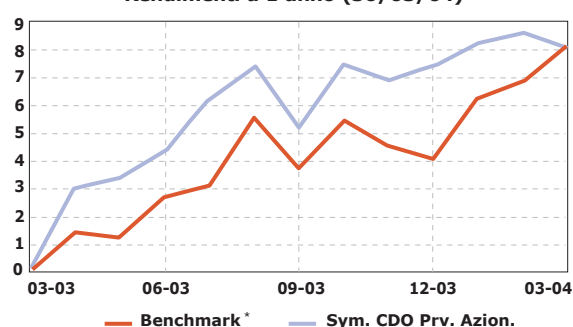
CDO Azionario	-6,22%
Benchmark*	-24,10%
Fideuram	-25,66%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

*Composizione: 75% MSCI, 25% Comit.

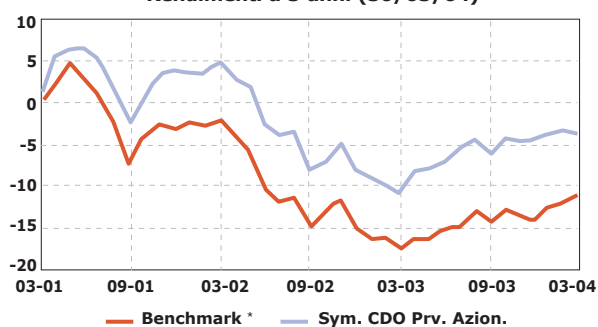
LINEA BILANCIATO GLOBALE

Rendimenti a 1 anno (30/03/04)



CDO Bilanciato	8,04%
Benchmark*	8,18%
Fideuram	10,89%

Rendimenti a 3 anni (30/03/04)



CDO Bilanciato	-3,71%
Benchmark*	-10,77%
Fideuram	-8,00%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

*Composizione: 50% JPM, 37,50% MSCI, 12,50% Comit.

Note di Symphonia è la newsletter trimestrale di Symphonia SCR rivolta a tutti i suoi interlocutori: clienti, promotori, operatori del mercato finanziario. Per informazioni o richiesta copie aggiuntive, rivolgersi a:

Symphonia SGR - Corso Matteotti, 5 - 20121 Milano
 Numero Verde 800-614-614 - email: info@symphonia.it - www.symphonia.it

IL BENCHMARK È AL NETTO DEGLI ONERI FISCALI. I RENDIMENTI PASSATI NON SONO INDICATIVI DI QUELLI FUTURI.