

Editoriale

UN 2005 “TRANQUILLO”.

Da un anno come il 2004 – apertosi all’insegna degli attentati terroristici di Madrid, proseguito con la sconvolgente strage in Ossezia e conclusosi con una delle più devastanti catastrofi naturali di tutti i tempi – è difficile poter trarre un bilancio positivo.

Almeno dal punto di vista economico e finanziario, però, l’anno che si è da poco concluso ha saputo fornire risultati rassicuranti e segnali di ottimismo per il prossimo futuro. La crescita economica ha continuato il suo percorso, mostrando insperate capacità di metabolizzare problemi e difficoltà provenienti dalle più diverse direzioni; i mercati

finanziari di tutto il mondo, dopo un lungo periodo di crescita esitante e contraddittoria, hanno negli ultimi mesi segnato un clima di “bello stabile”, chiudendo in molti casi sui livelli più alti degli ultimi anni; e anche in ambito nazionale, la Borsa italiana ha regalato la soddisfazione (sia pur derivante per una certa parte da fattori contingenti, quali la particolare conformazione dei listini) di aver offerto i migliori rendimenti a livello europeo.

Difficile, a questo punto, ipotizzare che il 2005 prosegua con gli stessi ritmi di intenso sviluppo: più facile prevedere una crescita “calmierata”, meno frenetica ma al tempo stesso anche più stabile, più costante e più rassicurante da un punto di vista psicologico. In breve, meno emozioni e più serenità: è quanto ragionevolmente ci si può aspettare dallo specifico scenario economico; ed è quanto ci auguriamo, sotto ogni altro aspetto, per i mesi che ci attendono.

Pag. 2

Mercati: scenari macroeconomici, azioni, obbligazioni.

Pag. 4

Primo Piano: 2005, che cosa aspettarsi?

Pag. 6

Commenti: Un anno faticoso, ma di grande soddisfazione.

Pag. 9

News da Symphonia: novità, eventi, incontri.

Pag. 11

Quarto trimestre 2004: prodotti e performance.

MACROECONOMIA

USA IN CRESCITA.

MENTRE IN EUROPA LA RIPRESA NON RIESCE A DECOLLARE.

I dati macroeconomici USA relativi al quarto trimestre 2004 hanno confermato la fase economica espansiva: il Pil del terzo trimestre ha mostrato un incremento del 4% su base annua, con una tendenza che dovrebbe mantenersi sostanzialmente analoga anche nel quarto trimestre. Questo periodo espansivo dell'economia è stato accom-

pagnato da una fase inflazionistica contenuta; analogamente al terzo trimestre, il caro greggio ha avuto un effetto inflazionistico limitato. Non ha perciò stupito la decisione della Fed di alzare ulteriormente i tassi di interesse al 2,25%. Ma la piccola stretta sui tassi non è stata in alcun modo sufficiente a rallentare il continuo deprezza-

mento del dollaro nei confronti delle principali valute, per effetto dello strutturale permanere del deficit delle partite correnti.

L'apprezzamento dell'euro sul dollaro rappresenta la principale fonte di preoccupazione per la Banca Centrale Europea, dato che tale dinamica mette a serio rischio le prospettive di ripresa economica del Vecchio Continente, di per sé al momento non particolarmente incoraggianti. La crescita del Pil nell'area Euro nel terzo trimestre è stata pari soltanto all'1,2% su base trimestrale, penalizzata da un rallentamento della domanda esterna e dal permanere di una fase di modesta crescita di quella interna. L'apprezzamento del tasso di cambio, unitamente all'aumento del prezzo del petrolio, ha spinto ormai il consensus a rivedere al ribasso le stime di crescita del Pil dell'area euro per il 2005 dal 2-2,2% all'attuale 1,5-1,8%.

Per quanto riguarda l'Italia, nell'ultimo trimestre non si è osservato un sostanziale mutamento delle tendenze emerse nella prima parte dell'anno, con tassi di sviluppo decisamente contenuti. Il Pil del terzo trimestre ha segnato un +0,4%, mentre è stato confermato un andamento deludente della domanda interna (-0,6%).

MERCATO OBBLIGAZIONARIO

CRESCIE LO SPREAD.

Nel corso dell'ultimo trimestre i mercati obbligazionari europeo e statunitense hanno registrato andamenti contrastanti.

Il mercato USA si è caratterizzato per un andamento incerto e sostanzialmente debole, che ha alternato fasi di rialzo a prese di beneficio. Il mercato europeo ha invece proseguito il recupero iniziato verso la metà di giugno, con un movimento che ha portato i tassi a lunga scadenza sui livelli minimi. Di conseguenza il differenziale di rendimento tra titoli americani e titoli europei ha subito significativi allargamenti in tutti i segmenti della curva.

In America l'andamento è stato determinato in parte dalle indicazioni di miglioramento giunte dall'economia (in particolare l'avanzamento delle vendite al dettaglio) e in parte dal ritracciamento messo a segno dal petrolio rispetto ai massimi di ottobre. Sulle scadenze più brevi hanno inciso anche i rialzi dei tassi dello 0,25% operati dalla Fed in novembre e dicembre.

La buona performance dei titoli europei è stata invece influenzata dall'apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro che, se da un lato ha contribuito a controbilanciare il costo del greggio e quindi le tensioni inflative, dall'altro ha peggiorato la competitività delle esportazioni europee, ponendo dubbi sull'eventualità di una ripresa dell'area. Per tale motivo sembra allontanarsi una manovra restrittiva sui tassi da parte della BCE nei prossimi mesi; è perciò probabile che nella prima parte del 2005 l'allargamento dello spread tra le due aree sia destinato a proseguire.

AZIONARI INTERNAZIONALI

PROGRESSI GENERALIZZATI.

IL 2004 CHIUDE SU NUOVI MASSIMI, SIA IN AMERICA CHE IN EUROPA.

Nel corso dell'ultimo trimestre 2004 gli indici azionari mondiali hanno imboccato la strada del rialzo, proseguendo il trend iniziato nel mese di settembre e arrivando a chiudere sui massimi dell'anno. I corsi azionari hanno, in buona parte, beneficiato della fine delle incertezze legate all'esito delle elezioni presidenziali americane e della discesa del prezzo del greggio.

Nel caso del mercato americano i risultati trimestrali riportati dalle imprese sono stati superiori al consensus e si è assistito ad un generalizzato miglioramento del quadro economico.

Dopo la performance negativa messa a segno nel trimestre

precedente, gli indici hanno invertito la rotta e chiuso l'anno in sensibile progresso. È risultato particolarmente in ripresa il settore tecnologico, con l'indice Nasdaq che ha evidenziato una performance trimestrale del 15%, consentendo di archiviare l'intero 2004 con una crescita dell'8,4%. Di rilievo anche la performance dello Standard & Poors, che ha archiviato il trimestre con un rialzo dell'8,9% portando la performance annua al 9,4%.

La dinamica delle principali borse europee è stata simile a quella della piazza americana, con un generale rialzo delle quotazioni nel quarto trimestre e una chiusura di 2004



intorno ai massimi degli ultimi due anni e mezzo.

In particolare, l'indice Dax della piazza di Francoforte ha terminato con una performance del +7,3%. Superiore il progresso della Borsa di Parigi (+8,5%) nonostante un più contenuto rialzo nell'ultimo trimestre (circa il 4%).

AZIONARIO ITALIA

I PRIMI DELLA CLASSE.

In quest'ultimo trimestre Piazza Affari ha chiaramente sovraperformato le altre principali piazze finanziarie europee, tanto da risultare a fine anno la migliore borsa grazie al rialzo del 18,1% dell'indice Mibtel (+14,9% lo S&P/Mib). Nonostante i livelli record del petrolio e dell'euro rispetto al dollaro, la borsa di Milano ha fatto meglio anche degli Stati Uniti e del Giappone grazie alla composizione settoriale del suo indice di riferimento, dove Eni e i titoli energetici hanno un peso elevato mentre i titoli tecnologici una presenza modesta. L'andamento settoriale evidenzia che nei primi mesi dell'anno il listino è stato sostenuto soprattutto dal contributo dei titoli del settore petrolifero e delle utilities, mentre negli ultimi mesi gli investitori si sono rivolti sia al comparto assicurativo, sia a quello bancario; in particolare quest'ultimo settore ha trovato nuovi spunti speculativi su quei titoli considerati possibili prede nel processo di consolidamento bancario. Di assoluto rilievo la performance messa a segno nel trimestre dalla gran parte delle azioni di risparmio non convertibili, sia per la ricerca di elevati dividend yield che ha caratterizzato il mercato, sia sulla scia di attese legate alla possibile conversione in titoli ordinari. Il trend positivo di fine 2004 è stato comunque amplificato in misura significativa da alcune operazioni straordinarie di notevole incidenza (quali il collocamento della terza tranche dell'Enel e l'OPA Telecom-TIM).

INTERVISTA A GUIDO CRIVELLARO

2005, CHE COSA ASPETTARSI?

UN ANNO PROBABILMENTE NON ENTUSIASMANTE, MA COMUNQUE POSITIVO: QUESTO LO SCENARIO CHE EMERGE DALL'ANALISI DELLE PRINCIPALI VARIABILI ECONOMICHE E FINANZIARIE.

Nuovo anno, tempo di previsioni: un esercizio utile e necessario in ogni caso, ma tanto più dopo un periodo ricco di eventi (e anche di buoni risultati) come il 2004 appena concluso. Che cosa ragionevolmente attendersi, dunque, dai prossimi mesi? Lo abbiamo chiesto a Guido Crivellaro, responsabile sala gestioni di Symphonia Sgr.

Come si caratterizza lo scenario di questo inizio 2005? Possiamo aspettarci un anno nel segno della continuità rispetto al recente passato, o è invece arrivato il momento di un "giro di boa"?

Come sempre avviene, per comprendere il presente ed effettuare ragionevoli previsioni è indispensabile prendere le mosse da quanto avvenuto nell'ultimo periodo, in particolare nel corso degli ultimi due anni. Il recente passato ha segnato una fase di



Guido Crivellaro

crescita intensa, per quanto tumultuosa, ed è senz'altro lecito attendersi anche per il prossimo futuro un proseguimento di questa fase positiva. Certo, con molti fattori frenanti: ci aspettiamo una crescita un po' meno rapida dell'economia, un aumento un po' meno entusiasmante degli utili delle imprese, un proseguimento – soprattutto per quanto riguarda gli Stati Uniti – del trend al rialzo nei tassi di interesse. Anche le valutazioni dei mercati a questo punto sono ormai arrivate su buoni livelli: non certo sopravvalutate, intendiamoci; ma resta comunque il fatto che i settori value hanno già dato molto in termini di prestazioni, e questo lascia prevedere un prossimo periodo caratterizzato da qualche rallentamento, per quanto comunque positivo.

Riassumendo, insomma, il panorama complessivo che ci si apre davanti lascia presagire un anno

all'insegna della continuità con il passato, anche se con qualche difficoltà in più e qualche ambizione in meno.

Questo, dunque, lo scenario "normale"; quali elementi perturbatori possono inserirsi nel quadro, modificandolo in senso positivo o negativo?

Un primo elemento che potrebbe farci deviare dalle "previsioni standard" è dato dal cosiddetto "effetto liquidità", che di fatto, per quanto riguarda i mercati mobiliari, non si è ancora manifestato. Bisogna infatti considerare che, quando si verifica un movimento "in eccesso" di una determinata categoria di beni rispetto ai valori considerabili normali, questo è determinato in genere dalla liquidità; è quanto è già avvenuto con tutte le altre asset class (come ad esempio gli immobili), che hanno ormai raggiunto un livello di bolla o quasi bolla, ma non si è invece ancora verificato nel caso delle azioni. Si tratta di un fenomeno estremamente difficile da prevedere, dal momento che non si basa su fattori oggettivi quali l'esame dei fondamentali, ma al contrario dipende dalla componente psicologica, dal cosiddetto "appetito per il rischio" che caratterizza l'investitore. In questo periodo in cui (con tutte le cautele che un'affermazione di questo tipo richiede) la situazione geopolitica appare sostanzialmente stabile e quindi abbastanza rassicurante, esiste la possibilità che si crei una

"Il panorama complessivo che ci si apre davanti lascia presagire un anno all'insegna della continuità con il passato, anche se con qualche difficoltà in più e qualche ambizione in meno"

piccola bolla al rialzo provocata per l'appunto dall'afflusso di liquidità. Si tratta inoltre di eventi che tendono ad autoalimentarsi; e già a fine 2004 si è avuta qualche avvisaglia, che potrebbe aver innescato una tendenza di questo tipo.

Fin qui, le possibili varianti positive dello scenario. Ma c'è anche la possibilità che non tutto vada bene come previsto: quali sono i principali rischi che potrebbero mettere a repentaglio questa fase di cauta crescita?

In primo luogo, come si diceva, c'è sempre il fattore geopolitico, per sua natura difficilmente prevedibile. A questo si aggiunge poi il fattore macroeconomico, caratterizzato da molti elementi di incertezza: resta, infatti, la possibilità che si verifichi una decisa revisione al ribasso degli utili delle aziende, oppure, in uno scenario del tutto diverso, che si riaccendano segnali di inflazione dagli Stati Uniti. Un'ipotesi, quest'ultima, per la quale fino ad ora non esistono segnali di allarme, ma che se si dovesse verificare porterebbe la Fed a un rialzo dei tassi di interesse in misura ben maggiore di quanto è ragionevolmente prevedibile allo stato attuale.

In un panorama come quello appena descritto, quali possono essere le aspettative degli investitori? Quali le regole fondamentali da tenere bene a mente per evitare errori?

Gli ultimi dati di consenso mostrano una crescita media degli utili delle imprese intorno al 10%; la previsione più logica è che il mercato potrebbe quantomeno seguire questo dato, fatte salve le variazioni - in positivo o in negativo - derivanti dalla pro-

“Date le attuali caratteristiche del mercato il consiglio è di orientarsi verso prodotti che consentano di rimanere investiti, ma non in modo fortemente direzionale”

pensione al rischio e dall'effetto liquidità che abbiamo poc'anzi descritto. A livello di settori, poi, continua a restare alto l'interesse per i titoli difensivi in grado di distribuire elevati dividendi: una categoria che mostra ancora margini di crescita, anche se già lo scorso anno ha dato molto. Più difficili, invece, le prospettive per i titoli ciclici, in particolare per quelle aziende con rapporti P/E relativi maggiori di 1.

Questo significa anche che, a livello nazionale, il mercato italiano (caratterizzato, come è noto, da un'alta presenza di titoli difensivi) ha la possibilità di offrire buone performance: in concreto, possiamo citare ad esempio nomi come quelli di Eni (con ottimi fondamentali ed elevati dividendi) e di Telecom. In generale, consiglierai di orientarsi verso settori che offrono la massima visibilità dei flussi, mentre nel caso di settori quali media o tecnologie le opportunità possono invece nascere più che altro dal fatto di saper cogliere i momenti di debolezza del mercato, operando soprattutto in un'ottica di trading.

Più in generale, dal punto di vista geografico le situazioni, a livello mondiale, tendono a compensarsi: l'America cresce a tassi elevati, ma con multipli alti; l'Europa, per contro, cresce a tassi inferiori

ma con multipli più bassi. E per quanto il rischio di crescita dei tassi di interesse permanga più elevato negli USA che in Europa, non illudiamoci che, in caso di frenata, il vecchio continente possa agire autonomamente: come i fatti confermano invariabilmente, gli andamenti delle due macro-aree continuano a rimanere strettamente collegati.

Nel complesso, il rischio maggiore resta quello derivante dal fattore valutario: un elemento essenziale nella definizione dello scenario economico, ma di difficilissima prevedibilità, dal momento che troppe variabili (dagli accordi politici alle scelte delle Banche Centrali, e così via) si aggiungono ai fondamentali, rendendo estremamente difficoltosa l'analisi dei possibili scenari evolutivi.

Per concludere, arriviamo a qualche indicazione più strettamente operativa: quali sono i prodotti finanziari che meglio si adattano a questa particolare fase dei mercati?

In linea generale, date le attuali caratteristiche del mercato il consiglio è quello di orientarsi verso prodotti che consentano di rimanere investiti, ma non in modo fortemente direzionale. I nuovi prodotti flessibili lanciati di recente da Symphonia, ad esempio, mostrano le caratteristiche giuste per catturare al meglio le opportunità offerte da questo tipo di mercati: comparti come Italia Flessibile (che opera soprattutto “per temi”, su diversi livelli di intervento) o come Bilanciato Equilibrato Italia (caratterizzato da un peso relativamente elevato della componente azionaria e dall'assenza del rischio valuta) hanno infatti buone potenzialità per interpretare al meglio lo scenario che ci si apre davanti.

TEMPO DI BILANCI

UN ANNO FATICOSO MA DI GRANDE SODDISFAZIONE.

PAOLO D'ALFONSO, AMMINISTRATORE DELEGATO DI SYMPHONIA SGR,
CI PARLA DELL'ANNO 2004 APPENA CONCLUSO

Il 2004 sarà ricordato come un anno sicuramente non facile per quanti hanno dovuto affrontare giorno per giorno non solo il mercato, ma anche tutta una serie di avvenimenti geopolitici indubbiamente molto pesanti.

Fino ai minimi di agosto, i mercati azionari sono stati vittime di continui rovesciamenti di fronte, dovuti prima all'attentato di marzo in Spagna, poi al prolungarsi dell'invasione dell'Iraq e infine ai significativi balzi del prezzo del petrolio.

Nonostante queste continue docce fredde e il continuo clima di scetticismo sull'investimento in equity (come testimonia, a livello di sistema

Fondi Comuni Italiani, la continua discesa della componente azionaria), il mercato azionario ha vissuto un secondo anno consecutivo di rialzo. La parte più consistente del movimento è però avvenuta da fine estate a dicembre, complice anche una veloce riconferma del Presidente George Bush nelle elezioni di novembre.



Paolo D'Alfonso

“Nonostante il continuo clima di scetticismo sull'investimento in equity, il mercato azionario ha vissuto un secondo anno consecutivo di rialzo”

L'attenzione sulle banche

Anche sul fronte delle vicende societarie non sono mancate emozioni e opportunità.

Innanzitutto i collocamenti di importanti società quali Terna, Enel, Geox e Panaria, che sono stati tutti molto ben accolti dai risparmiatori in virtù delle favorevoli condizioni di emissione (dividendi elevati, azioni gratuite, valutazioni accettabili).

A tenere alto il tono del mercato hanno poi contribuito le vicende del sistema bancario italiano, in particolare lo scontro per il controllo di BNL e Antonveneta, e la ipotizzata fusione tra San Paolo e Dexia. Nonostante il tentativo del Governatore della Banca

d'Italia Fazio di trovare soluzioni tutte italiane, è forte il pressing delle banche straniere per contare maggiormente: si tratta quindi di un tema che si riproporrà anche nell'anno a venire.

Verso fine anno è poi arrivata la grande operazione di accorciamento della catena di controllo del gruppo Pirelli, che ha portato all'OPA parziale su TIM (prevista per gennaio 2005) e che condurrà alla fusione fra Telecom e TIM nella seconda metà del 2005.

Altre Offerte Pubbliche di Acquisto sono state lanciate nel corso del 2004 e molte di queste hanno interessato il settore immobiliare (IPI, Beni Stabili).

Anche il tema delle cd “corporate actions” (ovvero acquisizioni, fusioni e delisting) si riproporrà nel corso del 2005, favorito dall'ottimo livello dei flussi di cassa di molti Gruppi e

dai tassi di interesse ancora eccezionalmente bassi nell'area Euro.

Non sono mancate alcune note dolenti, come il protrarsi della vicenda Fiat e la crisi del gruppo GIM, due protagonisti storici del capitalismo italiano degli anni passati e ad oggi oggetto ancora di pesanti interrogativi circa la riuscita del piano di rilancio.

Small Cap in primo piano

Verso fine estate è stato poi lanciato da Borsa SpA il nuovo indice S&P/MIB40, che è andato a sostituire il vecchio MIB30. Nonostante l'allargamento con dieci ulteriori titoli, di cui alcuni del Nuovo Mercato, l'S&P/MIB40 ha finito per attribuire più peso alle società maggiormente capitalizzate e dotate di maggiore flottante, contribuendo quindi a creare un indice sempre più concentrato in pochissime società. E la situazione andrà poi sicuramente a peggiorare quando avverrà la fusione Telecom/TIM.

Nonostante il positivo andamento di alcune di queste blue chips, non si può scordare che il vero grande interesse degli investitori si è concentrato sulle società a media e bassa capitalizzazione, che hanno registrato nell'anno performance di assoluto rilievo. Si è trattato di un fenomeno non solo italiano ma mondiale; basti pensare che l'indice americano delle società a media capitalizzazione ha quest'anno sorpassato di circa il 20% i massimi registrati nel corso dell'anno 2000.

La scelta del nostro Gruppo di dotarsi di uno strumento quale la Sicav Small Cap Italia, che

“L'anno che si apre porterà con sé sicuramente in dote ancora una parte dell'ottimismo di questo finale di anno ma poi utili, tasse e congiuntura mondiale detteranno le regole del gioco”

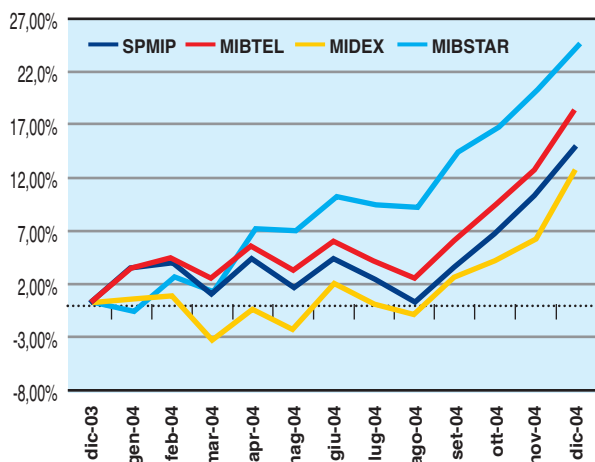
si è affiancata a fine trimestre al più anziano Bim Azionario Small Cap, è stata quindi premiata da un lusinghiero impatto sia in termini di raccolta che di performance.

Altrettanto positivo è stato l'avvio in autunno dei tre nuovi comparti flessibili della SICAV (Asia, Bond e Italia) che hanno consentito a Symphonia di proporsi sul mercato con un'offerta decisamente innovativa e, speriamo, gradita ai nostri clienti.

L'anno che si apre porterà con sé sicuramente in dote ancora una parte dell'ottimismo di questo finale di anno ma poi, come sempre accade, utili, tassi e congiuntura mondiale detteranno le regole del gioco.

La nostra struttura di gestione sarà come sempre focalizzata, grazie all'esperienza e al dinamismo che la contraddistinguono, per cercare di cogliere le opportunità che si verranno a creare, ma sempre in un contesto di vigile attenzione come questi mercati globalizzati sempre più richiedono.

PRINCIPALI INDICI AZIONARI ITALIANI: PERFORMANCE 2004



Fonte: Bloomberg, elab. Symphonia

	SPMIB	MIBTEL	MIDEX	MIBSTAR
dic-03	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
gen-04	3,30%	3,21%	0,43%	-0,74%
feb-04	3,98%	4,30%	0,55%	2,23%
mar-04	0,97%	2,16%	-2,98%	1,06%
apr-04	4,21%	5,46%	-0,39%	6,81%
mag-04	1,74%	3,18%	-2,25%	6,81%
giu-04	4,48%	5,98%	2,14%	9,79%
lug-04	2,42%	4,13%	-0,12%	9,36%
ago-04	0,10%	2,29%	-1,22%	9,04%
set-04	3,37%	5,64%	2,29%	14,26%
ott-04	6,67%	9,00%	4,18%	16,38%
nov-04	10,15%	12,33%	6,19%	19,79%
dic-04*	14,94%	18,13%	12,62%	24,57%

*perf 2004

L'ART DEALER CONSIGLIA

SE L'INVESTIMENTO DIVENTA COLLEZIONE.

L'arte come valore non solo culturale, ma anche economico; in altri termini, l'arte come investimento: un concetto sempre più attuale e al centro dell'interesse di molti investitori.

Ma esiste una differenza sostanziale tra il semplice acquisto di una serie di opere d'arte e la creazione di una collezione: perché in quest'ultimo caso, in genere, il valore della collezione nel suo complesso finisce con il risultare maggiore della somma dei pezzi che la compongono. Che cosa distingue, allora, una collezione d'arte privata? Quali criteri, quali accorgimenti e quali cautele sono indispensabili per compiere questo "salto di qualità"? Lo abbiamo chiesto a **Francesco Cascino**, Contemporary Art Dealer che in questo ambito svolge da anni un'intensa attività di consulenza.

Comprare o collezionare?

"La collezione, per ridotta che sia, si caratterizza innanzitutto per il fatto di costituire un unico progetto, il cui valore risiede nella sua coerenza intrinseca; con un termine più tecnico, direi che il valore di una collezione è legato soprattutto alla filologia comune tra le diverse opere". Che cosa si intende allora, in concreto, quando si parla di filologia di una collezione? "Esistono due modi fondamentali per sviluppare una collezione - è la risposta di Cascino - Il primo è quello legato alla filologia del periodo: concentrandosi, ad esempio, solo sul futurismo, o sull'impressionismo, e così via. In questo caso, il collezionista segue e acquista una serie di autori che 'hanno fatto la storia' di un determinato periodo. Pezzi, quindi, dei quali la critica e l'accademia hanno riconosciuto la qualità e la validità intrinseca. Proprio come accade per la filatelia, insomma, l'opera d'arte assume un valore economico e finanziario perché ha già un suo valore culturale, legittimato dalle figure professionali e dalle istituzioni (musei, critici d'arte, gallerie) che presidiano questo campo. Esiste poi un secondo tipo di collezione, legata invece alla filologia della corrente: ci si può dedicare, ad esempio, all'astrattismo (o al surrealismo, o alla figurazione...) indipendentemente dal periodo storico in cui l'opera è stata realizzata, coprendo così una fase che può andare dalla

nascita del movimento fino ai giorni nostri. Un caso eclatante, in questo senso, è quello dell'impressionismo: una corrente che ha saputo rompere con 2000 anni di arte legata - almeno secondo la concezione delle accademie 'ufficiali' - al realismo, scegliendo di donare al quadro una propria anima".

Orientarsi nel mondo dell'arte

Non a caso, le quotazioni di un Monet possono arrivare a svariate decine di milioni di euro...

ma come orientarsi in un ambito come quello dell'arte contemporanea, finanziariamente più accessibile ma al tempo stesso più complessa da decodificare? "Il ruolo dell'Art Dealer consiste proprio in questo - spiega Cascino -. Nel proporre, cioè, al proprio cliente quegli artisti che, per la loro capacità di rompere le regole esistenti o di evolverle migliorandole, hanno le potenzialità per 'fare storia'. Certo, non è facile proiettare un'opera attualissima all'interno di una prospettiva temporale più ampia; per porsi nella giusta lunghezza d'onda



*L'opera di Robert Gligorov
"Il tuffatore", 2001*

basta però tentare di tornare con la testa agli anni '30 e capire che ogni epoca esprime i suoi grandi maestri. E oggi come oggi, con i tempi sempre più accelerati che stiamo sperimentando, queste realtà si esplicitano in periodi sempre più brevi: un acquisto azzeccato può arrivare a decuplicare il suo valore anche solo in un arco di tempo di 10/15 anni".

Emozioni di qualità

Per concludere, esiste comunque una "regola aurea" da consigliare a chi voglia dare inizio ad una collezione d'arte? "Un elemento fondamentale e imprescindibile è che l'opera d'arte che si acquista deve comunque mostrare un alto livello qualitativo, che deriva dal rispetto di una serie di regole-base (nella composizione, nel colore, nel livello della realizzazione, nel concetto...) che i professionisti del campo - critici, consulenti, esperti e galleristi - sono in grado di cogliere con ragionevole sicurezza. Va bene scegliere con il cuore e con l'emozione, quindi; purché la validità dell'opera sia comunque legittimata da una critica qualificata".

LAMBERTO TEOTINO

LA PRECARIETA' IN MOSTRA.

È giunta al secondo appuntamento la nuova stagione di mostre di arte contemporanea proposte all'interno dello Spazio Symphonia (al pianterreno della sede, corso Matteotti 5, Milano). Dopo le opere di Maurizio Borzi, in mostra fino all'8 gennaio 2005, è la volta di **Lamberto Teotino** (dal 12 gennaio al 19 febbraio; visite a richiesta su appuntamento; tel. 800-614614), artista formatosi all'Accademia di Belle Arti di

di Milano. Tutto il suo percorso creativo, caratterizzato dalla rappresentazione di ambienti freddi e asettici dominati dal bianco e dal verde acido, si ritrova nella mostra *omicidioumano* allestita allo Spazio Symphonia: oggetti e materiali rétro, fotografati e poi rielaborati con il supporto del computer, spesso "macchiati" da un vivo rosso sangue riprodotto in digitale, proiettano lo spettatore in un'atmosfera angosciante al di fuori del tempo e dello spazio e rispecchiano la perenne fragilità e precarietà umana, in continuo stato di sospetto e di pericolo.

Temi, colori e materiali completamente diversi saranno invece i protagonisti della prossima esposizione in programma. Dal 23 febbraio al 2 aprile 2005, infatti, allo Spazio Symphonia si potranno ammirare i paesaggi e il ciclo di figure e corpi, dipinti su tela e cartone, opera del pittore Davide Baroggi. Organizzata in collaborazione con la Galleria L'Affiche di Milano, la mostra, dal titolo *Fuori di cuore*, mette in luce tutta l'originalità e la forza di questo artista che, trasfigurando la realtà con un uso personalissimo del colore, parte da soggetti molto concreti, come una strada una casa o una macchina industriale, per poi trasformarli in una lirica rappresentazione.

**SPAZIO SYMPHONIA
UN "ORECCHIO"
SUL MONDO.**

Lo studio televisivo di Spazio Symphonia, che da tempo, in collaborazione con il canale satellitare CFN (Class Editori), offre dalla sua vetrina di corso Matteotti una finestra privilegiata sul mondo dell'economia, d'ora in poi "darà voce" (letteralmente) alla sua programmazione. Grazie infatti all'innovativo sistema trasduttore audio esterno, che riesce a trasformare l'intera vetrina in un altoparlante diffondendo il suono su tutta la superficie, le immagini avranno anche un efficace accompagnamento audio.

Il sistema (nato da una ricerca di origine militare) sfrutta la tecnologia delle onde sonore attraverso le superfici: basta semplicemente applicare il trasduttore sulla vetrina, o su un'altra superficie come un tavolo per riunioni, un controsoffitto o un soppalco per ottenere una perfetta diffusione sonora, superiore a quella dei tradizionali sistemi audio, evitando l'installazione di ingombranti e antiestetici altoparlanti sullo stabile.



Venezia, che attualmente vive e lavora a Vicenza.

Malgrado la giovane età (è nato a Napoli nel 1974), Teotino ha già partecipato con le sue fotografie a diverse collettive (la prima a Venezia nel 1993, alla Fondazione Bevilacqua la Masa) e, in collaborazione con BnD Studio, a varie fiere internazionali, tra cui Miart a Milano, Fiac a Parigi e Artissima a Torino; fino ad arrivare, nel 2004, alla prima personale alla Galleria BnD Studio

ALTO RENDIMENTO 2004

SYMPHONIA MULTI SICAV DA PREMIO.

In occasione dell'edizione 2004 del **Premio Alto Rendimento**, *Il Sole 24Ore* ha attribuito a Symphonia Multi Sicav il titolo di "Miglior Gestore fondi italiani Gruppo Small-Secondo classificato" nella categoria Small Cap (con patrimonio inferiore ai 7 milioni di Euro). Nato nel 1996, il Premio istituito da *Il Sole 24Ore* conferisce ogni anno riconoscimenti alle Società di Gestione

e ai Fondi Comuni d'investimento che si sono particolarmente distinti: un giudizio calcolato seguendo rigidi criteri di analisi che tengono conto in primo luogo della tutela del risparmiatore.

Symphonia Multi Sicav ha ritirato il suo prestigioso "Uovo" durante la cerimonia che si è tenuta nella nuova sede de *Il Sole 24Ore* di Milano il 26 novembre 2004.

GESTIONI PATRIMONIALI NUOVI BENCHMARK PER GPF E GPS.

Dal 1° gennaio 2005 sono stati introdotti nuovi benchmark per le diverse linee di Gestione Patrimoniali di Symphonia SGR, sia per quanto riguarda le Gestioni Patrimoniali in Sicav sia per le Gestioni Patrimoniali in Fondi. La ragione di tale modifica va individuata nella ricerca di parametri di riferimento basati su "indici puri" (quindi indici di cui possa essere nota la composizione del portafoglio sottostante), a differenza degli Indici fino ad oggi utilizzati, costruiti come medie delle performance dei vari fondi, dei quali non è nota l'allocazione del portafoglio. La nuova formulazione dei benchmark delle varie linee permetterà quindi - tanto al gestore quanto all'investitore - di poter fare riferimento a un indicatore capace di rappresentare con maggiore efficacia un "punto di paragone" per le performance di ciascun prodotto e per i rischi connessi alla singola tipologia di investimento. Tutti gli indici sono pubblicati sui maggiori quotidiani finanziari e reperibili su Bloomberg e Reuters.

VITA DELLE FILIALI NUOVI TALENTI A VARESE.

Sono due i Relationship Manager entrati di recente a far parte della nuova filiale di Varese (via Leopardi 1) di Banca Intermobiliare, che rafforza così ulteriormente le sue potenzialità di servizio alla clientela. **Camillo Bianchi** e **Alberto Mentasti**



Alberto Mentasti e Camillo Bianchi

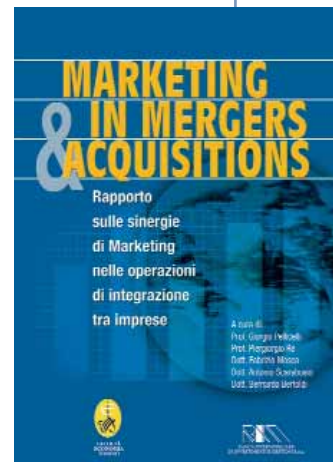
vanno infatti ad affiancarsi a Moreno Daverio, Direttore di filiale (proveniente dalla sede di Milano di Symphonia) e Stefano Zanni, RM (proveniente dall'ufficio promotori finanziari di Symphonia Varese).

I nuovi Relationship Manager hanno entrambi sviluppato la loro competenza del mondo bancario ricoprendo diverse mansioni in vari istituti di credito. Camillo Bianchi ha spaziato dal ruolo di Ispettore Amministrativo a quello di Responsabile Esecutivo e ha avuto anche modo di sviluppare la sua esperienza in altri settori, come l'area Risorse Umane. Alberto Mentasti si è specializzato nei settori Borsa-Titoli e Private Banking, maturando particolare predisposizione e professionalità nella gestione della clientela.

STUDI E APPROFONDIMENTI M&A, UN LIBRO PER SAPERNE DI PIU'.

Si intitola "Marketing in Mergers & Acquisitions", lo studio sponsorizzato da BIM - Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni, in collaborazione con la facoltà di Economia di Torino, che analizza le integrazioni tra imprese, mettendo in luce i meccanismi che portano al successo o, come spesso accade, al fallimento delle operazioni di M&A.

Alla presentazione del volume, che si è svolta lo scorso 14 dicembre presso l'Aula Magna della facoltà, sono intervenuti i curatori dello studio, tra cui il Prof. Giorgio Pellicelli, il Prof. Piergiorgio Re e il Prof. Fabrizio Mosca (quest'ultimo ha anche tenuto un intervento sul ruolo del Marketing), che hanno illustrato il lavoro di ricerca e inoltre Antonio Scarabosio, Head of Corporate Finance BIM, che ha analizzato le operazioni di M&A. Diversi anche gli interventi su casi specifici nei vari settori d'impresa tra cui quello bancario, di cui ha parlato il Direttore Commerciale di Banca Intermobiliare, Stefano Piantelli, in riferimento al caso specifico BIM-Symphonia.



CONCERTO DI NATALE UN AUGURIO IN MUSICA.

Si è tenuto presso il Teatro Regio di Torino, il 20 dicembre, il concerto di Natale organizzato da BIM - Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni. L'Orchestra Sinfonica e il Coro della Compagnia d'Opera Italiana, i Piccoli Cantori di Torino e i cantanti solisti scelti tra vincitori e finalisti dei più importanti concorsi di canto nazionali e internazionali hanno eseguito, sotto la direzione di Antonello Gotta, brani tratti dalle opere più celebri: dalle *Nozze di Figaro* di Mozart alla *Tosca* di Puccini, dalla *Nona Sinfonia* dell'opera 125 di Beethoven al *Barbiere di Siviglia* di Rossini.

La serata, intermezzata da un brindisi nel foyer, si è conclusa con uno speciale augurio natalizio tutto "musicale".

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

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

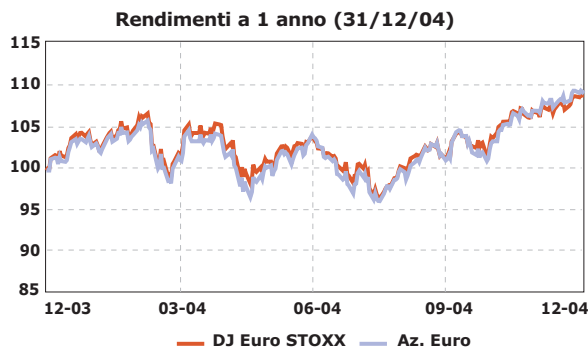
Modificato nella politica d'investimento, nel benchmark di riferimento e nei costi di commissione il nuovo comparto SICAV Azionario Italia Small Cap, ha sostituito - a decorrere dal 12 marzo 2004 - il preesistente comparto SICAV Azionario Euro Nuovi Mercati, già presente nell'offerta di Symphonia SGR.

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%).

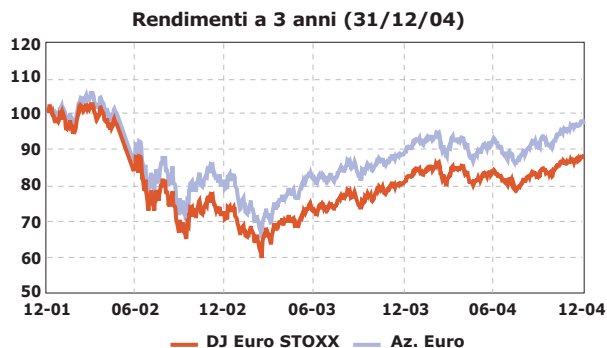
A seguito della modifica della politica di investimento e del benchmark non si riporta il grafico rappresentante l'andamento del comparto di provenienza Euro Nuovi Mercati in quanto non confrontabile con l'attuale prodotto (profilo di investimento).

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

AZIONARIO EURO



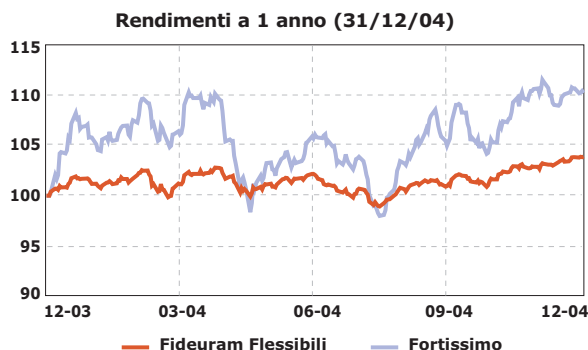
La performance del prodotto	9,55%
Dow Jones Euro STOXX	8,97%
Fideuram Az Area Euro	8,83%



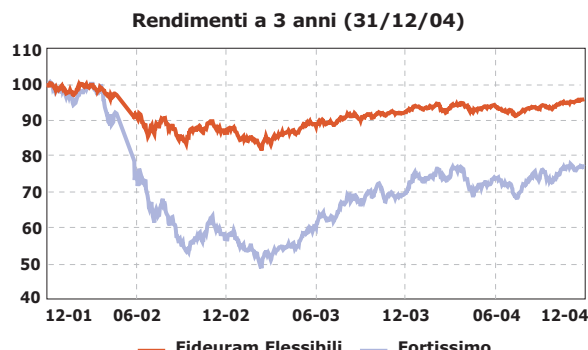
La performance del prodotto	-1,1%
Dow Jones Euro STOXX	-5,3%
Fideuram Az Area Euro	-4,83%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

FORTISSIMO



La performance del prodotto	10,28%
Fideuram Fondi Flessibili	3,93%



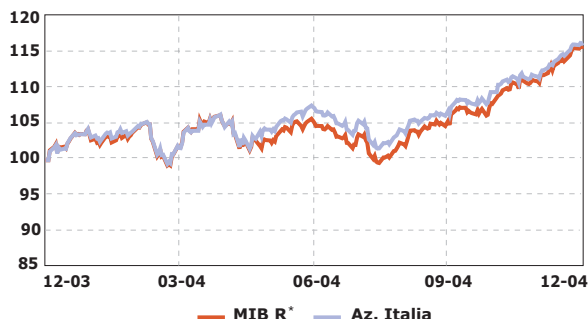
La performance del prodotto	-8,32%
Fideuram Fondi Flessibili	-1,34%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

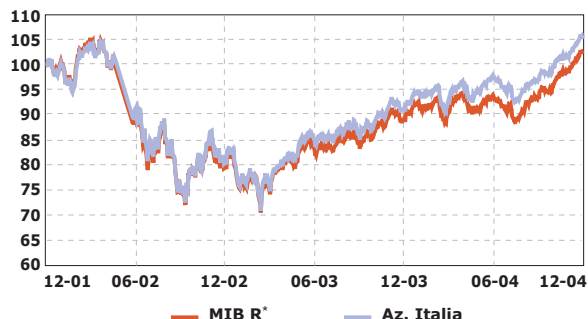
AZIONARIO ITALIA

Rendimenti a 1 anno (31/12/04)



La performance del prodotto	16,32%
MIB R*	15,82%
Fideuram Az Italia	15,64%

Rendimenti a 3 anni (31/12/04)

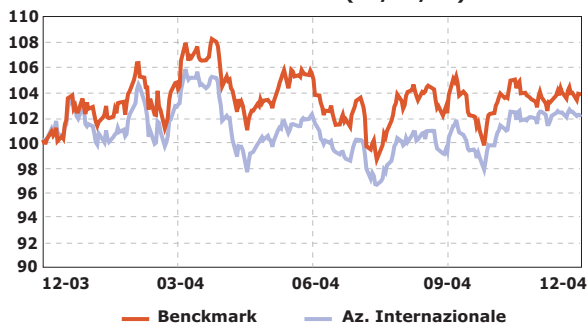


La performance del prodotto	1,88%
MIB R*	1,00%
Fideuram Az Italia	2,28%

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

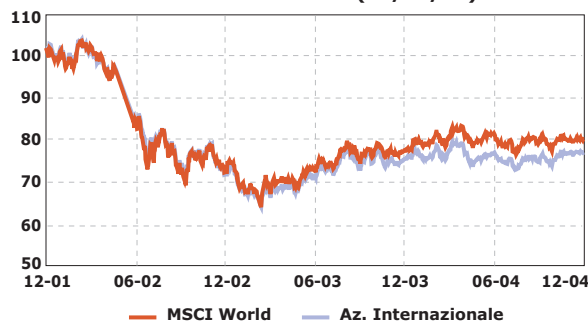
AZIONARIO INTERNAZIONALE

Rendimenti a 1 anno (31/12/04)



La performance del prodotto	2,04%
MSCI WORLD in Euro	3,65%
Fideuram Az. Internazionali	2,64%

Rendimenti a 3 anni (31/12/04)

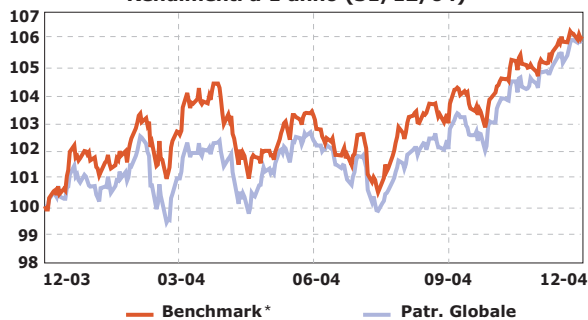


La performance del prodotto	-9,16%
MSCI WORLD in Euro	-9,12%
Fideuram Az. Internazionali	-8,03%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

PATRIMONIO GLOBALE

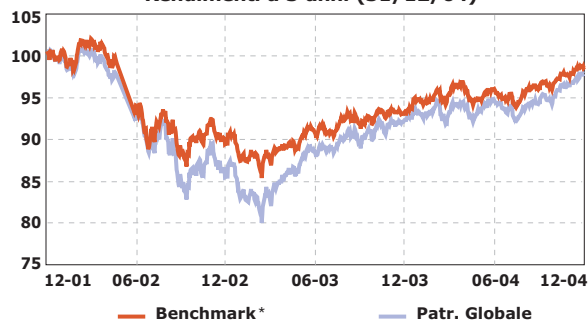
Rendimenti a 1 anno (31/12/04)



La performance del prodotto	5,96%
Benchmark*	6,14%
Fideuram Bilanciati	4,43%

Il fondo ha cambiato politica di investimento dal 4 ottobre 2004.

Rendimenti a 3 anni (31/12/04)



La performance del prodotto	-0,91%
Benchmark*	-0,36%
Fideuram Bilanciati	-1,54%

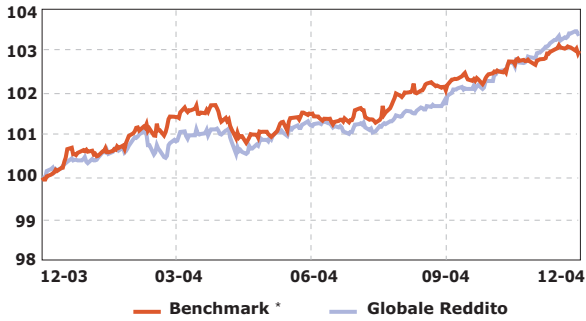
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

*Composizione: 20% JPM Global GBI in euro - 25% MIB R - 25% MSCI W.I. in euro - 20% MTS BOT - 10% Lehman Br. Euro-Aggregate Corporate Index

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

PATRIMONIO GLOBALE REDDITO

Rendimenti a 1 anno (31/12/04)

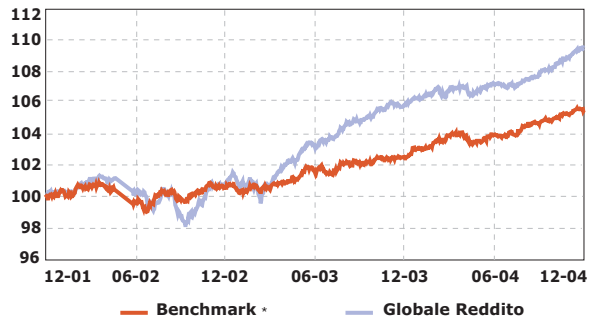


La performance del prodotto	3,44%
Benchmark*	3,03%
Fideuram Obbl. Misti	3,71%

Il fondo ha cambiato politica di investimento dal 4 ottobre 2004.

*Composizione: 15% JP GLOBAL GBI in euro - 5% MIB R - 5% MSCI W.I. in euro - 65% MTS Bot - 10% Lehman Br. Euro-Aggregate Corporate Index

Rendimenti a 3 anni (31/12/04)

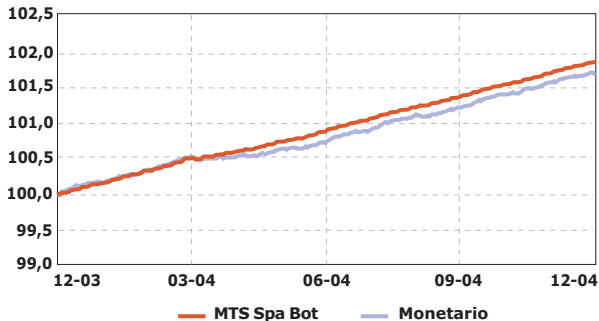


La performance del prodotto	3,01%
Benchmark*	2,11%
Fideuram Obbl. Misti	1,82%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

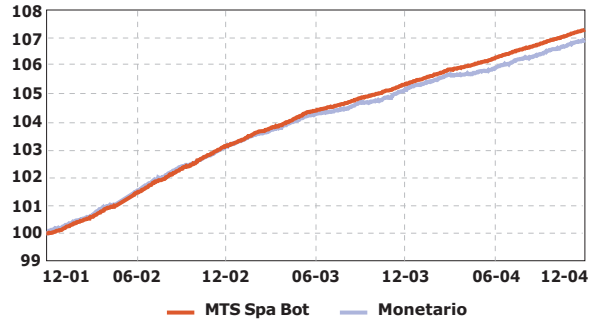
MONETARIO

Rendimenti a 1 anno (31/12/04)



La performance del prodotto	1,70%
MTS SPA BOT	1,86%
Fideuram Liquidità	1,27%

Rendimenti a 3 anni (31/12/04)

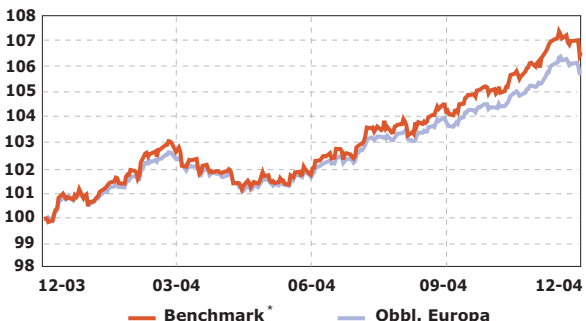


La performance del prodotto	2,27%
MTS SPA BOT	2,72%
Fideuram Liquidità	1,82%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

OBBLIGAZIONARIO AREA EUROPA

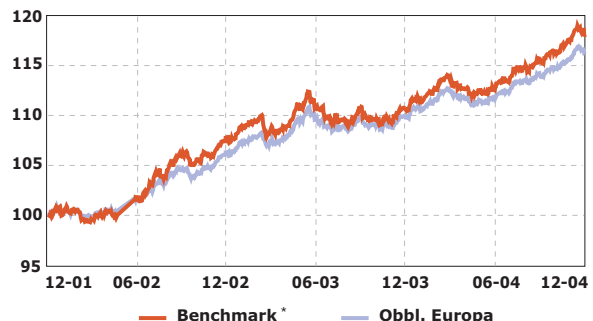
Rendimenti a 1 anno (31/12/04)



La performance del prodotto	5,77%
Benchmark*	6,62%
Fideuram	2,53%

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

Rendimenti a 3 anni (31/12/04)



La performance del prodotto	5,07%
Benchmark*	6,39%
Fideuram	3,00%

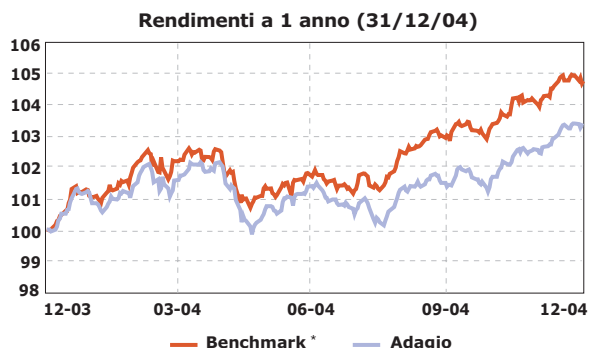
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.
Il fondo ha cambiato politica di investimento dall'ottobre 1999.

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

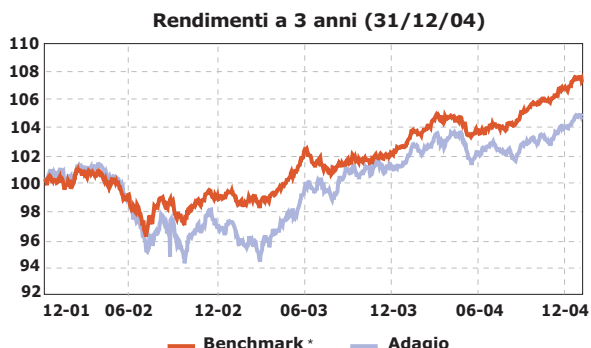
SYMPHONIA MULTI SICAV-ANDAMENTO DEI COMPARTI

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	3,30%
Benchmark*	4,72%
Fideuram	3,18%

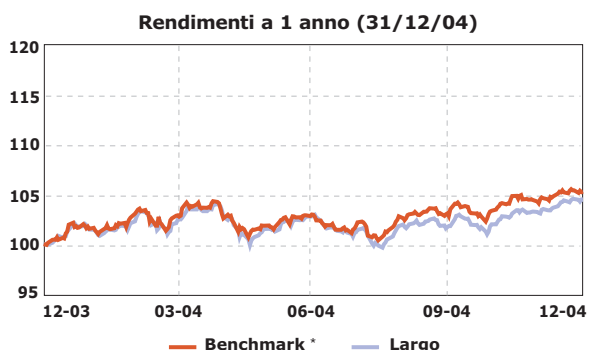


La performance del prodotto	1,48%
Benchmark*	2,31%
Fideuram	0,27%

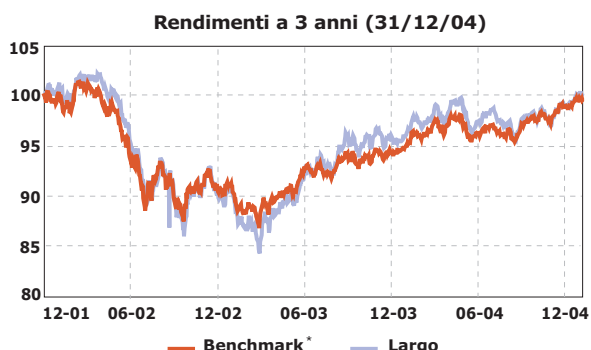
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

LARGO



La performance del prodotto	4,48%
Benchmark*	5,27%
Fideuram	4,43%

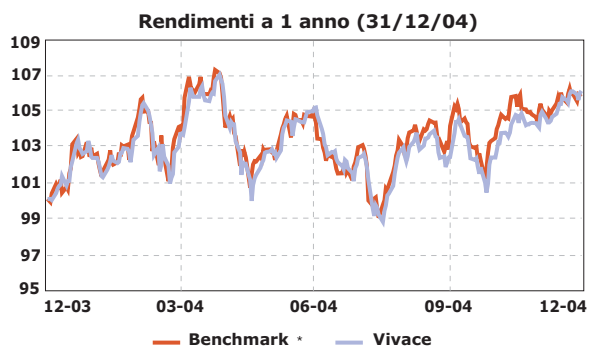


La performance del prodotto	0,00%
Benchmark*	-0,20%
Fideuram	-1,54%

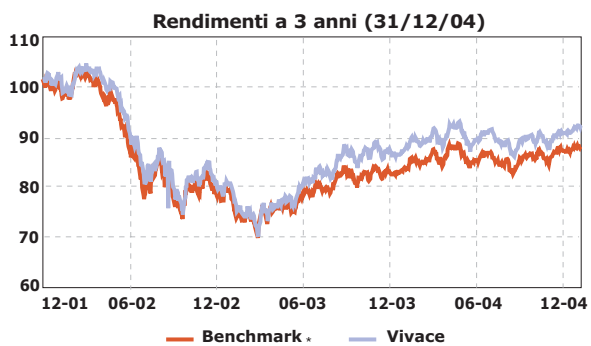
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

VIVACE



La performance del prodotto	6,02%
Benchmark*	5,85%
Fideuram	2,64%



La performance del prodotto	-3,16%
Benchmark*	-4,69%
Fideuram	-8,83%

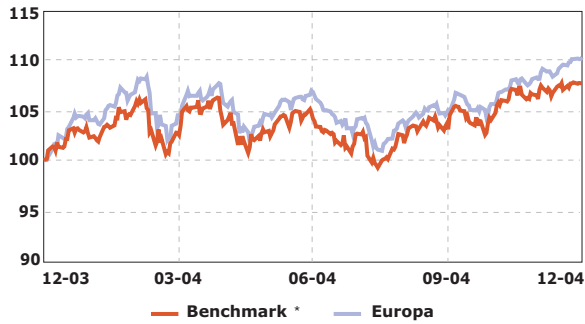
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

*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

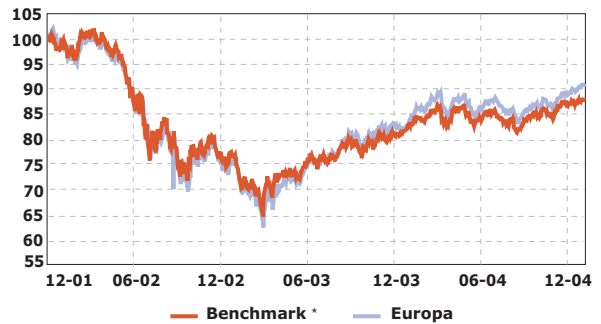
Rendimenti a 1 anno (31/12/04)



La performance del prodotto	10,22%
Benchmark*	7,66%
Fideuram	6,66%

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

Rendimenti a 3 anni (31/12/04)

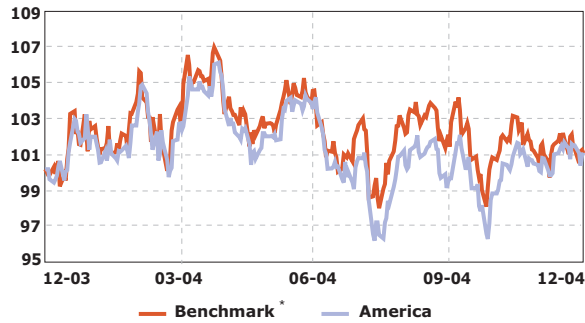


La performance del prodotto	-3,32%
Benchmark*	-4,45%
Fideuram	-5,56%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

AZIONARIO AMERICA

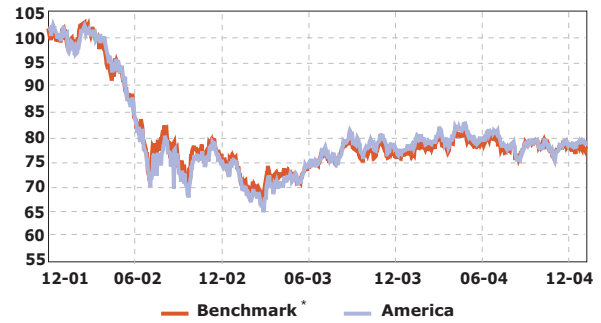
Rendimenti a 1 anno (31/12/04)



La performance del prodotto	0,92%
Benchmark*	0,89%
Fideuram Liquidità	-0,40%

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

Rendimenti a 3 anni (31/12/04)

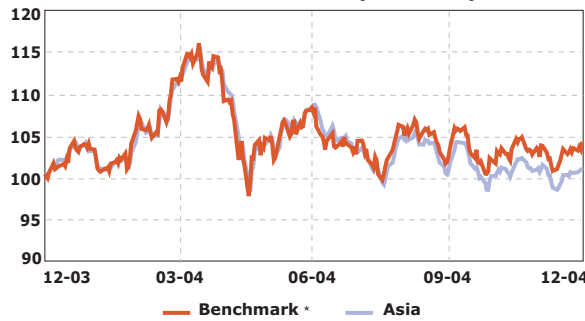


La performance del prodotto	-8,27%
Benchmark*	-8,82%
Fideuram Liquidità	-10,91%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

AZIONARIO ASIA

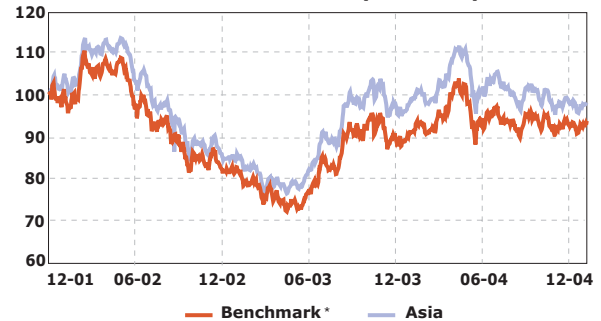
Rendimenti a 1 anno (31/12/04)



La performance del prodotto	0,70%
Benchmark*	3,89%
Fideuram	3,75%

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

Rendimenti a 3 anni (31/12/04)



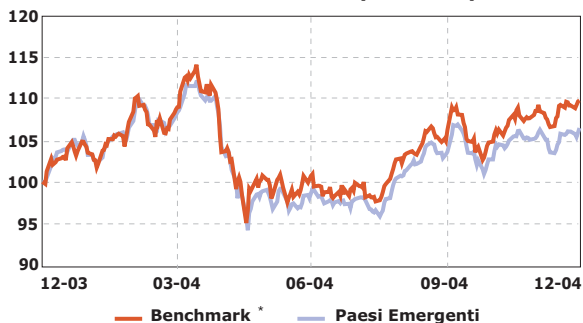
La performance del prodotto	-0,87%
Benchmark*	-2,39%
Fideuram	-2,78%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

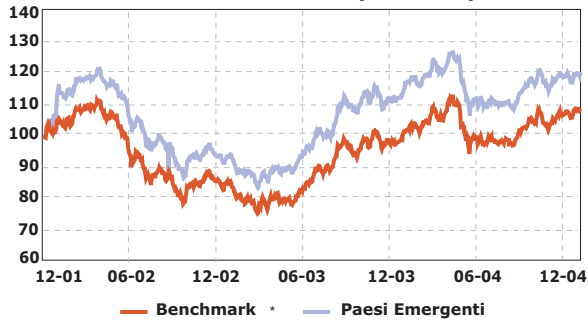
AZIONARIO PAESI EMERGENTI

Rendimenti a 1 anno (31/12/04)



La performance del prodotto **6,47%**
 Benchmark* **9,77%**
 Fideuram **9,46%**

Rendimenti a 3 anni (31/12/04)



La performance del prodotto **6,43%**
 Benchmark* **2,94%**
 Fideuram **2,89%**

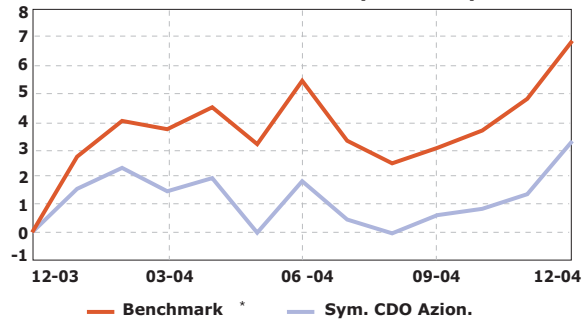
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

CDO FONDO PENSIONE APERTO

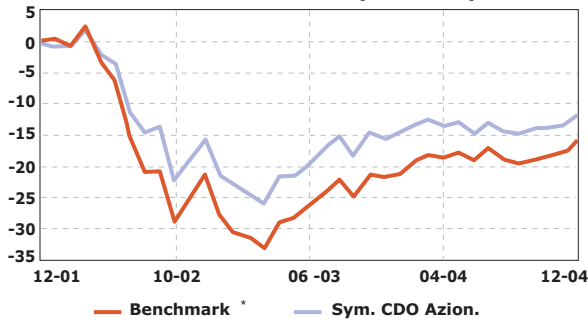
LINEA AZIONARIO GLOBALE

Rendimenti a 1 anno (31/12/04)



CDO Azionario **3,28%**
 Benchmark* **6,87%**
 Fideuram **2,64%**

Rendimenti a 3 anni (31/12/04)



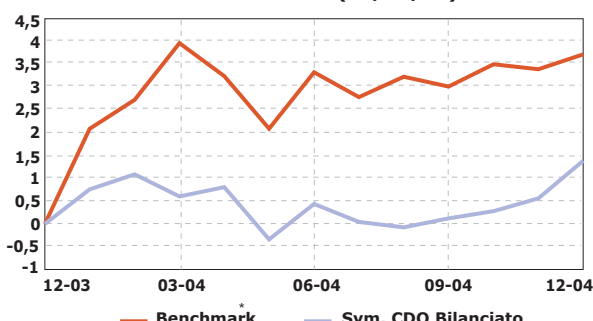
CDO Azionario **-11,91%**
 Benchmark* **-16,02%**
 Fideuram **-22,24%**

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

*Composizione: 75% MSCI, 25% Comit.

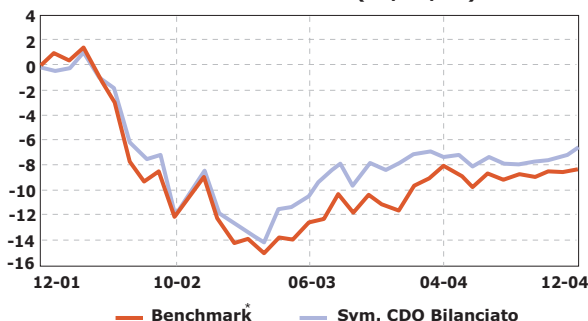
LINEA BILANCIATO GLOBALE

Rendimenti a 1 anno (31/12/04)



CDO Bilanciato **1,39%**
 Benchmark* **3,72%**
 Fideuram **4,43%**

Rendimenti a 3 anni (31/12/04)



CDO Bilanciato **-6,62%**
 Benchmark* **-8,30%**
 Fideuram **-4,54%**

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 SGR 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



**BIM - Direzione Generale - Via Gramsci, 7
 10121 Torino - Tel. 011-5162411
 www.bimbank.it**

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