

*Editoriale*

## IL MOMENTO GIUSTO.

Ancora una volta dai mercati giungono dati che confermano la convenienza ad investire in azioni con un'ottica di medio e lungo termine: buone performance di molte società quotate, dividendi sostanziosi. E, quel che più conta, una situazione che non appare come il frutto provvisorio di fortunate circostanze contingenti, ma che si basa invece su solide motivazioni che lasciano prevedere il proseguimento di un simile trend per un significativo periodo di tempo. Attualmente i dividendi offerti dalla Borsa italiana sono all'incirca allineati con i rendimenti dei Titoli di Stato decennali; dagli ultimi bilanci emerge che i fundamenta-

li delle aziende presenti sul mercato sono sostanzialmente buoni; il fatto che questi movimenti si svolgano ancora "in sordina", senza essere percepiti a un livello generale, offre l'ulteriore vantaggio di tenere lontano il rischio speculazione.

Insomma, quello che stiamo vivendo si conferma un buon momento per investire in azioni, non solo per le positive prospettive di crescita, ma anche (o meglio: ma proprio perché) la ripresa non si è ancora esplicita in tutti i suoi effetti. I risultati di un investimento non sono determinati dal valore assoluto del titolo in

un certo momento, ma dalla differenza tra il suo prezzo di acquisto e quello di vendita: non ha senso quindi (ed è anzi controproducente) aspettare che le quotazioni raggiungano i massimi, mentre può rivelarsi estremamente vantaggioso entrare sul mercato in un momento – come quello attuale – in cui le quotazioni sono ancora sufficientemente basse da mettere a disposizione dell'investitore ampi margini di crescita.

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

Pag. 4  
*Primo Piano:  
Italia alla ribalta.*

Pag. 6  
*Commenti:  
Flessibilità Vincente.*

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

Pag. 11  
*Primo trimestre 2005:  
prodotti e performance.*

## MACROECONOMIA

**RIPRESA A UN MOTORE SOLO.**

AMERICA MEGLIO DEL PREVISTO, DEBOLI I PAESI UE.

Nei primi mesi del 2005 i segnali macroeconomici dagli USA hanno confermato il permanere di un ciclo economico positivo. Nell'ultimo mese, una parte significativa degli economisti ha rivisto al rialzo la crescita del PIL sul primo trimestre, ora collocata intorno al 4%. La produzione industriale è attesa in crescita dello 0,3% in marzo, dopo il +0,4% di febbraio e la crescita pari a zero di gennaio. L'andamento complessivamente positivo dell'economia è stato accompagnato da una dinamica inflazionistica più evidente. In febbraio i prezzi al consumo hanno mostrato un incremento dello 0,4%, contro attese di +0,3%, risentendo dei maggiori costi energetici. Alla luce di tali dinamiche la Fed ha aumentato ulteriormente i tassi di interesse: i Fed Funds sono saliti al 2,75%, pari a circa zero in termini reali. E' opinione diffusa che in futuro ci saranno rialzi tali da portare i tassi al 3,5-4% entro fine anno.

In Europa, al contrario, non si è ancora verificata alcuna manovra restrittiva, complice una fase ancora stagnante dell'economia e la mancanza di spinte inflazionistiche. La BCE ha recentemente rivisto al ribasso le attese di crescita del Pil per l'esercizio in corso dal +1,9% al +1,6%. A febbraio l'inflazione annua è salita al 2,1% dall'1,9% regi-

strato a gennaio, comunque ancora al di sotto del 2,4% di dicembre. Pertanto, risulta probabile un ulteriore allargamento del gap tra i tassi statunitensi e quelli europei. Con riferimento ai principali paesi dell'UE, continuano i segnali di debolezza dalla Germania, con l'ipotesi di ridurre la crescita attesa per il 2005 dal già debole +1,6% al +1,0%. Anche la situazione francese non è particolar-

mente brillante, sebbene migliore in termini relativi; a fine marzo, il Governo ha parzialmente rivisto al ribasso le stime di crescita del Pil 2005.

Negli ultimi mesi anche la situazione economica italiana non è migliorata. Esponenti del Governo puntano per il 2005 ad un incremento del Pil prossimo all'1,5%, rispetto al +2% stimato fino a pochi mesi fa.

## MERCATO OBBLIGAZIONARIO

**TASSI USA IN SALITA.**

*L'andamento dei mercati obbligazionari in questo primo trimestre dell'anno è stato contrassegnato dalla volatilità. Da gennaio alla prima metà di febbraio, i mercati hanno proseguito la strada del rialzo. Il movimento è stato di maggiore intensità in Europa, dove i tassi a lunga scadenza hanno raggiunto i nuovi minimi, mentre più modesto in America, determinando un allargamento dei differenziali di rendimento tra i titoli delle due aree. Successivamente, i mercati hanno invertito il trend piuttosto bruscamente, interrompendo la lunga fase di discesa dei rendimenti dei titoli dei mesi scorsi. La rapida correzione ha riguardato soprattutto il mercato americano, complici le parole del governatore della Fed, che ha posto nuovamente sotto i riflettori l'anomalia del livello dei tassi di interesse a lungo termine e i dati sui prezzi alla produzione pubblicati nello stesso periodo, che hanno riaccessato la preoccupazione circa le pressioni sui prezzi. Il risultato è stata una marcata salita dei tassi di mercato.*

*Tuttavia, nel corso delle ultime due settimane del trimestre, i mercati obbligazionari sono tornati a salire sulla scia di dati macroeconomici statunitensi piuttosto deboli, soprattutto sul fronte del mercato del lavoro, e di ingenti acquisti di bond da parte delle banche centrali asiatiche.*

AZIONARI INTERNAZIONALI

# EUROPA, INDICI AL RIALZO.

WALL STREET PIÙ DEBOLE PER COLPA DEL SETTORE TECNOLOGICO.

Nel corso del primo trimestre dell'anno gli indici azionari mondiali si sono caratterizzati per una marcata "sovra-performance" delle borse europee su quelle statunitensi. Sui mercati americani, dopo il rialzo del 15% registrato nel corso dell'ultimo trimestre del 2004, l'indice Nasdaq ha subito una decisa correzione (-8,76%). Lo Standard & Poors 500 ha invece evidenziato una maggiore tenuta (-3,22%), con una fase iniziale di ribasso che ha lasciato spazio ai massimi fatti registrare a inizio marzo. Anche l'andamento settoriale del trimestre conferma le considerazioni indicate sopra, con i ribassi dei settori internet (-36,2%) e

quello delle applicazioni software (-32,2%).

Da segnalare sempre in negativo il settore automobilistico (-25,9%), mentre buone performance hanno registrato i comparti legati al petrolio, complici i livelli sostenuti su cui si è mantenuto il prezzo del greggio.

Le principali borse europee hanno messo a segno performance positive, evidenziando un andamento altalenante che non ha tuttavia esaurito la strada del rialzo imboccata con decisione nella parte finale dello scorso anno. In particolare l'indice Cac 40 della Borsa di Parigi ha registrato un progresso del 5,83%, mentre più contenute sono risulta-



te le performance della piazza di Francoforte (+1,88%) e di Londra (+1,61%).

Dopo la correzione di gennaio, il mercato azionario giapponese ha evidenziato un buon recupero chiudendo il trimestre con un +1,56%, confermando l'impostazione rialzista iniziata nel dicembre 2004.

AZIONARIO ITALIA

## BANCARI IN PRIMO PIANO.

Nel primo trimestre dell'anno Piazza Affari si è ben comportata, con una performance del +4,52% dell'indice S&P/Mib e del +5,28% del Mibtel. Sul fronte settoriale l'inizio d'anno si è caratterizzato per un buon andamento del comparto utilities, anche se i timori di un rialzo dei tassi di interesse a lungo termine ne hanno penalizzato la performance trimestrale. A guidare al rialzo gli indici italiani negli ultimi due mesi è stato principalmente il settore bancario, sulla scia delle attese speculative legate a una nuova fase di consolidamento del comparto e all'avvio di una stagione di operazioni di natura straordinaria. Attese concretizzatesi con il lancio da parte di due gruppi bancari stranieri, lo spagnolo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria e l'olandese Abn Amro, di OPA su gruppi bancari italiani, rispettivamente Bnl (+13,26%) e Banca Antonveneta (+29,18%). Indirettamente hanno beneficiato di questo fermento anche Capitalia (+23,85%), l'altra banca italiana nel cui azionariato è presente Abn Amro e, più in generale, gli istituti bancari in cui sono presenti altre banche straniere. Per contro, il listino è stato zavorrato dalle azioni del settore tecnologico e dei semiconduttori, oltre che del settore telecom. Al di là dell'analisi dei singoli settori, da segnalare che il mercato ha continuato a focalizzare le scelte di investimento su titoli con elevati dividend yield, un tema che aveva già contraddistinto la parte finale del 2004.

ANALISI E PREVISIONI

# ITALIA ALLA RIBALTA.

**BUONI RENDIMENTI E INTERESSANTI OPPORTUNITÀ SUL MERCATO AZIONARIO NAZIONALE: ANGELO ABBONDIO, PRESIDENTE DI SYMPHONIA SGR, INTERPRETA LO SCENARIO CHE SI PRESENTA OGGI ALL'INVESTITORE.**

*Mercati in crescita: questo l'elemento che ha caratterizzato – dopo una pesante fase negativa – gli investimenti mobiliari degli ultimi due anni. Quello che stiamo vivendo, come già sottolineato più volte in passato su queste pagine, si conferma insomma come un periodo positivo, ricco di interessanti opportunità e di discrete performance; una fase, per di più, destinata a proseguire ancora nel prossimo futuro, come spiega in questa intervista il Presidente di Symphonia Sgr Angelo Abbondio.*

**Lo scorso anno è stato caratterizzato da una consistente crescita dei mercati finanziari, tanto nell'area bond quanto nell'area equity; il timore, ora, è che la fase positiva possa essersi ormai esaurita. Che cosa è cambiato in questi ultimi mesi? Ci sono ancora buone prospettive per l'investitore?**

Partiamo innanzitutto dall'andamento dei tassi di interesse, che negli ultimi tempi, dopo una lunga fase di stabilità su livelli minimi, hanno incominciato a muoversi verso l'alto, soprattutto per quanto riguarda gli Stati Uniti. E il panorama, in questo momento, fornisce una visione piuttosto univoca, facendo prevedere un proseguimento di questo trend al rialzo perlomeno fino alla fine dell'anno. Una crescita dei tassi di interesse a breve termine porta inevitabilmente con sé, presto o tardi, anche una crescita dei

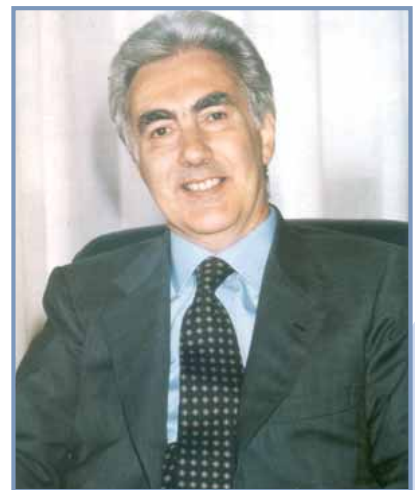
tassi a lungo termine: ed è questo il principale motivo per cui, allo stato attuale, risultano sconsigliabili investimenti obbligazionari su titoli decennali.

Per quanto riguarda poi l'Europa, il famoso sfioramento del 3% nel rapporto deficit pubblico/PIL, dettato dai parametri di Maastricht, ha portato a un certo "rilassamento" nei bilanci pubblici: fatto, questo, che può far sorgere timori per quanto riguarda una possibile ripresa dell'inflazione. Vero è che, in questo momento, non si percepiscono concreti segnali di una ripresa dei prezzi al consumo; ma è anche vero, per altro verso, che nel Vecchio Continente i principali indicatori macroeconomici non segnalano una ripresa in atto. Questa sostanziale stabilità dei prezzi, quindi, appare soprattutto come una conseguenza dell'andamento piuttosto piatto dell'economia. In ogni caso, è bene ricordare che, storicamente, i tassi di interesse dell'area Euro sono sempre stati influenzati sia pure con un certo ritardo dalla politica monetaria statunitense.

**Per quanto riguarda invece i mercati borsistici, che cosa possiamo aspettarci dal prossimo futuro?**

Il panorama, come già nel recente passato, resta positivo per quanto riguarda l'investimento azionario, soprattutto all'interno dell'area Euro e in particolare per quanto riguarda l'Italia. Il fatto che il mercato azionario del

nostro Paese si profili come decisamente promettente dipende da un molteplice ordine di motivi. In primo luogo, dalla particolare conformazione dei listini, all'interno dei quali i titoli difensivi hanno un peso particolarmente rilevante. Un secondo importante motivo risiede nell'elevato livello di redditività che tante società quotate possono vantare in termini di dividendi. Infine, molto importante è la considerazione



Angelo Abbondio

che questa redditività risulta maggiormente sentita e apprezzata in Italia rispetto ad altri Paesi, se messa a confronto con i rendimenti offerti dai titoli a reddito fisso; in altri termini, oggi in Italia i rendimenti dei titoli azionari risultano più o meno in linea con quelli offerti dai titoli di Stato decennali. Certo, una situazione analoga – anche se forse con un differenziale lievemente maggiore nei rendimenti – si registra anche

negli altri Paesi europei. La grande differenza, però è data dal fatto che in passato questo gap era molto maggiore nel nostro Paese di quanto non fosse all'estero: dieci anni fa, in Italia i BTP decennali rendevano tra il 10 e il 12 % (con un rendimento medio delle azioni intorno al 2%), mentre in Germania non si andava oltre il 7.5% per i titoli di Stato decennali, con un rendimento medio azionario sempre intorno al 2%. Il confronto tra i rendimenti di azioni e titoli di Stato, insomma, rendeva questi ultimi particolarmente appetibili in Italia rispetto all'estero. Oggi come oggi, invece, la situazione appare ribaltata e il differenziale nel rendimento delle due categorie di investimenti appare pressochè annullato nel nostro Paese, mentre in altri Paesi europei mostra ancora un certo margine di vantaggio a favore dei titoli a reddito fisso.

**Buone prospettive per l'investitore, dunque: ma si tratta di un fenomeno contingente o di una tendenza di più ampio respiro? Quanto si può fare affidamento sulla stabilità del mercato azionario italiano?**

Proprio per i motivi appena esposti, sono dell'idea che ci troviamo davanti ad un mercato solido, in cui la speculazione è quasi completamente assente e che non presenta quindi il classico "rischio bolla". Del resto, quel poco di speculazione che era entrata sul mercato a inizio anno ha ripetuto gli schemi osservati nella primavera del 2004: la poca disponibilità ha spinto a puntare soprattutto su titoli a piccola e media capitalizzazione, molti dei quali, dopo aver segnato buone performance, hanno poi subito correzioni significative. Ma anche per questi titoli rimane in ogni caso

valida la prova dei dati fondamentali: e man mano che vengono resi pubblici i dati relativi ai bilanci 2004 e alle prospettive per l'anno in corso, le quotazioni vengono conseguentemente confermate o ridimensionate in proporzione. Per quanto riguarda i titoli a più larga capitalizzazione, invece, le quotazioni sono di fatto abbastanza stabili e questo ci porta ancora una volta a confermare quanto abbiamo avuto occasione di dire in passato: i prezzi attuali sono decisamente interessanti per un investimento di medio/lungo termine.

*“La validità dell'investimento azionario non dipende solo dall'ottica temporale in cui ci si pone, ma anche (anzi, soprattutto) dal momento in cui si decide di entrare sul mercato”*

**Anche la stampa, negli ultimi tempi, sembra affermare con sempre maggiore insistenza questo concetto...**

Non esattamente, ed è bene fare la massima chiarezza su questo punto: in linea di massima, quello che viene sostenuto sui giornali in queste ultime settimane è il fatto che l'investimento azionario risulta più proficuo in un'ottica di lungo termine, piuttosto che in una di trading. Ma questo è un discorso decisamente diverso da quello che, ormai da un paio di anni, andiamo facendo noi.

La validità dell'investimento azionario, infatti, non dipende semplicemente dall'ottica tempo-

rale in cui ci si pone, ma anche (anzi, soprattutto) dal momento in cui si decide di entrare sul mercato: se si acquistano azioni quando sono ai massimi – come è accaduto a chi ha comperato cinque anni fa, prima della caduta generalizzata dei listini – si rischia di rimanere comunque in perdita, anche assumendo un orizzonte temporale di medio-lungo termine.

**Per concludere, dunque, quali indicazioni emergono per l'investitore?**

Per il terzo anno consecutivo, non sembra decisamente applicabile il celebre detto anglosassone “sell in may and go away” (“vendi a maggio e esci dal mercato”), sulla base della considerazione che, di norma, le azioni offrono le migliori performance nella prima parte dell'anno. Non possiamo quindi che essere ripetitivi, confermando le indicazioni fornite in queste ultime stagioni: siamo di fronte a un mercato al rialzo, destinato a durare fino a che i prezzi non incominceranno ad essere alterati dall'ingresso della speculazione o da un cambiamento nelle condizioni economiche delle società quotate. Nessuna di queste variabili, per ora, sembra essere all'orizzonte: i dati fondamentali delle società appaiono mediamente buoni e, d'altro canto, il fatto che ancora non si abbia la diffusa percezione dei positivi andamenti borsistici dell'ultimo anno tiene per ora a distanza fenomeni di tipo speculativo. Prima o poi queste condizioni sono destinate a mutare; ma per ora ci troviamo in una nicchia protetta, in cui non esistono particolari settori favoriti o sfavoriti, ma esistono invece diversi titoli ad alta redditività, che a nostro avviso rappresentano un'interessante opportunità di investimento.

LA PAROLA AL GESTORE

**FLESSIBILITA' VINCENTE.**

UN PRIMO ESAME DEI RISULTATI DEI NUOVI COMPARTI DI SYMPHONIA SICAV, A SEI MESI DAL LORO LANCIO SUL MERCATO.

Hanno ormai compiuto sei mesi di vita i nuovi comparti flessibili lanciati da Symphonia Sicav: Italia Flessibile, Asia Flessibile e Bond Flessibile, che si affiancano allo "storico" comparto Fortissimo, completando l'offerta all'investitore in questa particolare e innovativa tipologia di prodotti finanziari.

Un solo semestre è sicuramente un periodo troppo breve per compiere una valutazione completa ed esauriente delle prestazioni offerte dai nuovi comparti, ma è sicuramente un arco temporale sufficiente per poter effettuare una prima analisi dell'andamento di questi prodotti e della loro capacità di rispondere alle nuove esigenze che emergono dal mercato.

"Note di Symphonia" ha chiesto a Guido Crivellaro, responsabile sala gestioni di Symphonia Sgr e gestore del comparto Italia Flessibile, un primo consuntivo dell'attività fin qui svolta.

**Una nuova generazione di flessibili**

"Per quanto concerne il mercato, queste ultime settimane – spiega Crivellaro – si sono rivelate particolarmente complesse e difficili; dopo una fase di rialzo come quella iniziata ad agosto, è normale che i mercati assumano un andamento più laterale, ed è proprio in situazioni di questo tipo che la formula dei comparti flessibili (in particolare quelli "di seconda generazione") può rivelarsi vincente. Bisogna infatti tenere presente che, soprattutto in fasi come



*Guido Crivellaro, responsabile sala gestioni di Symphonia Sgr e gestore del comparto Italia Flessibile*

quella che stiamo vivendo, non ha senso 'essere investiti' tout court: è necessario trovare la formula che più si adatta da un lato alle caratteristiche del mercato, dall'altro alle esigenze personali. Per questo, anche all'interno dell'offerta di prodotti flessibili, ogni comparto ha una sua specifica formulazione. Quello che è importante notare – continua Crivellaro – è che in un momento come questo può essere decisamente interessante avere una parte del portafoglio investito in prodotti – come i flessibili – che lavorano con modalità e logiche diverse dai prodotti standard".

Ma quali sono, in concreto, le caratteristiche che consentono ai comparti flessibili di operare sul mercato in modo così particolare? "Il fatto di non avere alcun benchmark di riferimento – è la risposta di Crivellaro – rende molto più ampio l'ambito di azione del gestore e gli consente maggiore libertà di adeguare il peso dell'investito alla rapida evoluzione di scenari e mercati: sull'Asia, ad esempio, c'è una maggiore libertà dalla presenza del

*"In un mercato come quello attuale, i comparti flessibili (che lavorano con modalità e logiche diverse dai prodotti standard) possono rivelarsi una soluzione vincente".*

Giappone, che pesa molto in termini azionari ma che può risultare un vincolo eccessivo impedendo di cogliere altre interessanti opportunità provenienti da quest'area geografica; in Italia, l'emancipazione dal benchmark ci consente di applicare un nuovo stile di gestione sulla materia che meglio conosciamo; e anche per quanto riguarda i Bond – un mondo molto eterogeneo – la massima libertà di movimento può determinare un grande vantaggio”.

### **Individuare i trend giusti**

Proprio per quanto riguarda Bond Flessibile, la sfida si è rivelata particolarmente impegnativa, come conferma Alessandro Negri, gestore del comparto, che così riassume i primi sei mesi di vita del prodotto: “Nel complesso, il comparto si è comportato abbastanza bene, soprattutto se si considera che, al momento della sua partenza, tutte le asset class nelle quali potevamo investire si trovavano su livelli di prezzi molto alti. Prezzi che hanno continuato a salire ancora per qualche tempo, per poi calare bruscamente nell'ultimo periodo, annullando di fatto il guadagno del semestre e riportando il comparto ai livelli iniziali. In ogni caso questo comparto – che opera in un'ottica di total return e che quindi è sempre orientato ad assicurare sempre un rendimento positivo all'investitore – è attualmente investito intorno all'80%, con una suddivisione del rischio tra valutario, yield ed emerging markets, con una minore presenza di quelle asset class che ritenevamo più rischiose e con un aumentato peso del settore governativo e delle valute asiatiche e sudamericane. Resta il fatto che le prospettive non si presentano particolarmente promettenti in questo ambito: e se da un lato non ritengo che il recente calo dei prezzi sia un segnale per riprendere gli acquisti, d'altro canto non penso però neppure che questo possa rappresentare l'inizio di una pericolosa china discendente. Il 2005, in sostanza, sarà soprattutto un anno delicato, in cui sarà importante soprattutto individuare i trend giusti ed agire di conseguenza, in modo tempestivo”.

Passiamo invece ad esaminare, in dettaglio, i primi risultati forniti da Italia Flessibile, il comparto gestito direttamente dallo stesso Guido Crivellaro: “L'idea di partenza per que-

sto comparto - racconta Crivellaro - era quella di realizzare un prodotto completamente innovativo come stile di gestione, caratterizzato dalla massima flessibilità; il nostro obiettivo, fin dall'inizio, era quello di riuscire – pur lavorando sul mercato azionario – ad abbinare una minore volatilità rispetto al prodotto tradizionale, con un ritorno positivo assoluto remunerativo, e con una completa emancipazione da ogni logica di benchmark, sia nella composizione degli investimenti sia nel risultato di performance. A distanza di sei mesi dal

*“Un comparto come Asia Flessibile può cogliere le molte diverse opportunità di quest'area geografica, senza il vincolo di una predominante presenza del Giappone”.*

lancio, possiamo dirci totalmente soddisfatti: il particolarissimo meccanismo di funzionamento del fondo, articolato su più livelli, ci ha consentito di contenere pienamente la volatilità delle performance; e al tempo stesso, attraverso una diversificazione degli stili (dal dividend yield allo stock picking) abbiamo potuto intercettare opportunità di ritorno assoluto presentate dal mercato.

### **I criteri per la valutazione**

Certo, bisogna sottolineare che perché i risultati di questo tipo di attività si esplichino completamente è necessario non ragionare con un ottica di breve termine; come pure per poter giudicare coerentemente il risultato del prodotto soprattutto da parte del fruitore finale, bisogna sapersi emancipare pienamente, nel bene e nel male, dalle logiche pure azionarie del benchmark e del prodotto tradizionale. Dal canto nostro è importante ribadire che abbiamo seguito una disciplina molto rigida, applicando con estremo rigore i principi di gestione che ci eravamo dati inizialmente: in questo modo, la combinazione di rischio/rendimento che ci attendevamo è stata pienamente coerente con quanto ci aspettavamo al momento del lancio”.

## COLLEZIONA TE STESSO.

Perché lanciarsi nell'impegno e nell'avventura di creare una propria collezione d'arte? Quali soddisfazioni – di ordine psicologico ed estetico, ma anche finanziario – può regalare questa esperienza? Abbiamo voluto cercare di scoprirlo attraverso una conversazione “a due voci” con Ettore Molinario di Clavieres, collezionista milanese di arte contemporanea, e Francesco Cascino, contemporary art dealer and consultant.

Il percorso seguito da Ettore Molinario è stato piuttosto peculiare: “La mia carriera professionale si è svolta all'interno del settore finanziario-assicurativo – racconta infatti – e questo mi ha portato a conoscere le logiche d'investimento da un punto di vista strettamente finanziario. All'arte, invece, mi sono avvicinato relativamente tardi; ho iniziato con l'interessarmi soprattutto alla fotografia, che ha rappresentato per me un 'amore a prima vista'. Anche se i dubbi, dopo il mio primo acquisto e dopo le perplessità espresse da amici e parenti, sono stati molti: avevo fatto una buona scelta o un investimento azzardato? Per rispondere ho dovuto guardare a fondo dentro di me, fino a comprendere la vera logica alla base di quella che è diventata la mia collezione: comperando un'opera d'arte io 'compro un pezzo di me stesso': un meccanismo che sono poi riuscito a riconoscere in ogni mio acquisto”.

In concreto, che cosa porta Ettore Molinario a decidere l'acquisto di un nuovo pezzo? “Ci sono tre elementi fondamentali che mi guidano. Il primo è l'attrazione immediata, istintiva, verso l'oggetto. Subentra poi la seconda componente: l'esigenza di capire, se si tratta di un nome a me sconosciuto, 'chi è' l'autore, qual è la sua storia e il suo background; e in questo, soprattutto all'inizio, gioca un ruolo fondamentale la presenza di un gallerista serio, colto e preparato e di una figura amica – come quella di Francesco Cascino – di advisor indipendente. E poi il terzo elemento, più strettamente razionale, che fa sì che, quando effettuo un acquisto, voglio essere sicuro che esista anche in futuro un mercato ed un certo grado di 'liquidabilità' per l'opera acquistata”.

Per il neofita resta comunque la necessità di muoversi con cautela in questo universo complesso: come è possibile accrescere le proprie competenze? “L'unico suggerimento che mi sento di dare è di visitare il più possibile i musei, di studiare a fondo l'arte antica, dal momento che è in essa che, in-

riabilmente, le opere moderne trovano le proprie radici. Personalmente, in questo momento, ho negli anni '50 il mio 'cavallo di battaglia'. Ma anche all'interno di questo periodo, ci sono opere che mi fanno vibrare ed altre che mi lasciano del tutto indifferente; e questo dipende, fondamentalmente, dal patrimonio di immagini – di questa come di tutte le altre epoche – che ho saputo interiorizzare”.

Le affermazioni di Molinario sono una conferma di quanto Francesco Cascino, nell'ambito della

sua attività così come nel suo sito [www.francescocascino.com](http://www.francescocascino.com), non perde occasione di sottolineare: “Non esiste cesura tra l'uomo Ettore Molinario e il collezionista Ettore Molinario – sostiene infatti Cascino – e questo è tipico del collezionista inteso nel senso più 'nobile' del termine: una persona che condivide il suo denaro così come il suo cuore. Anche le singole scelte, per quanto dettate inizialmente dall'emozione, rispondono sempre a una serie di irrinunciabili elementi di base: innanzitutto, l'assoluta coerenza con le regole del Rinascimento, periodo che ha 'messo i paletti'

dell'attuale modo di concepire l'opera d'arte. E poi, il fatto di saper inquadrare l'opera in una più ampia prospettiva storica, accettando anche tecniche e forme espressive (come la fotografia) che possono inizialmente suscitare molte incomprensioni... ma del resto non è ciò che è accaduto, al loro esordio, anche agli Impressionisti? Quando acquisto un'opera d'arte, quello che è davvero importante è che mi dica qualcosa del mio tempo, del mondo, della cultura in cui vivo: potrà essere un'opera 'di rottura', ma se possiede questa capacità di esprimere la Storia è comunque un'opera destinata a reggere la prova del tempo”.

La collezione, dunque, è anche un modo di conoscersi e di raccontarsi, come conferma Ettore Molinario: “Se la collezione è il tuo specchio, non capisco chi 'si fa fare' la collezione da altri. Per questo il ruolo dell'art dealer è tanto importante quanto delicato: come una specie di psicanalista, deve entrare nell'anima del suo cliente per conoscerne il gusto, la sensibilità, i temi a lui più affini. Il vero collezionista, per me, è quello che da vecchio può guardare la sua collezione e leggervi dentro la sua storia, come fosse il diario della propria vita; una grandissima soddisfazione”.



Erwin Blumenfeld - Vintage Print  
(1950) - Collezione privata

## PREMI-1/ MILANO FINANZA SYMPHONIA SUL PODIO.

Il comparto Patrimonio Globale Reddito di Symphonia Sicav e i comparti America e Vivace di Symphonia Multi Sicav si sono aggiudicati i prestigiosi premi Milano Finanza e Morningstar, nell'ambito dell'edizione 2005 del Milano Finanza Global Award. Il riconoscimento viene attribuito ogni anno ai fondi comuni di investimento italiani e alle sicav che hanno ottenuto il

massimo del rating di Milano Finanza e Morningstar, la società leader a livello internazionale nella valutazione dei fondi di investimento.

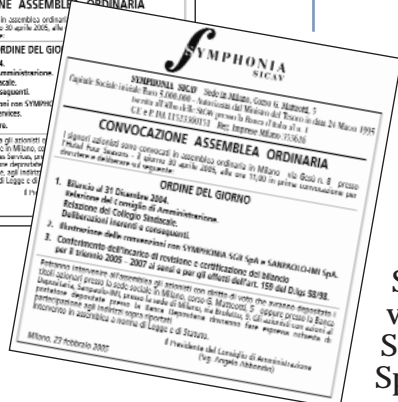
Alla premiazione, svoltasi il 1° marzo all'Hotel Principe di Savoia di Milano nel corso della charity dinner a favore del Centro Paolo Borsellino, è intervenuto il governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio.

## APPUNTAMENTI

### ASSEMBLEE ORDINARIE.

Sabato 30 aprile si svolgeranno presso l'hotel **Four Seasons** di Milano (nella foto), in via Gesù 8, le assemblee ordinarie di Symphonia Multi Sicav (fissata alle ore 10.00) e di Symphonia Sicav (fissata alle ore 11.00).

All'ordine del giorno sono previste le approvazioni del Bilancio al 31 dicembre 2004 di entrambe le società e le relazioni dei rispettivi Consigli di Amministrazione e



Consigli Sindacali. Inoltre verranno presentate e illustrate per Symphonia Multi Sicav le convenzioni con Symphonia SGR SpA e con BNP Paribas Securities Services e per Symphonia Sicav le convenzioni con Symphonia SGR SpA e San Paolo Imi SpA.

## PREMI-2/ LIPPER LAVORO DI GRUPPO.

Miglior Gruppo negli ultimi 3 anni per l'intera gamma dei prodotti (Best Fund Group over Three Years) e Miglior Gruppo negli ultimi 3 anni per i prodotti bilanciati (Mixed Asset Group over Three Years): sono i due prestigiosi riconoscimenti assegnati alle SGR del Gruppo BIM-Symphonia nell'ultima edizione dei **Lipper Fund Award** che si è svolta il 3 marzo 2005.

Lipper, la società del Gruppo



Reuters specializzata nell'attività di rating e misurazione dei fondi, attribuisce i premi alle SGR e ai fondi che hanno realizzato performance superiori alla media nel corso degli ultimi tre anni. L'analisi, basata su diversi criteri quantitativi e su un sistema di misurazione multiperiodale, viene effettuata per tutti i prodotti collettivi distribuiti in Italia e coinvolge tutte le maggiori società di gestione del mondo. I premi vengono assegnati rispettivamente ai singoli fondi, alle famiglie dei fondi e alle società di gestione i cui prodotti sono distribuiti sul mercato italiano.

## TRA ARTE E ATTUALITÀ IL MONDO DI PAREJA.

Prosegue, con l'esposizione "The Flaming Bushes" di **Rafael Pareja**, la stagione di mostre di arte contemporanea proposte all'interno dello Spazio Symphonia (al pianterreno della sede, corso Matteotti 5, Milano). Fino al 7 maggio (visite a richiesta su appuntamento; tel. 800-614614), sarà possibile ammirare le opere di questo originalissimo pittore nato a Trento nel 1972, ma romano d'adozione.

Nella capitale, infatti, Pareja vive e lavora e ha esordito con la prima personale del 1998, "Crimine presunto", in cui comincia a delinearsi una poetica attenta e indagatrice della realtà contemporanea, che viene sviscerata per rappresentare la complessità e il dramma dell'uomo moderno e della società che lo circonda. Pareja conti-

"The Flaming Bushes"

Rafael Pareja

na a tenere mostre personali in tutta Italia e partecipa a prestigiose collettive, tra cui No money, no honey a Catania, Melting Pop a Siena e a Varese, Romaduemilatre alla Galleria Pack di Milano e Speed Generation alla Galleria Paola Verrengia di Salerno, fino alla Galleria Nazionale d'Arte Moderna per la Quadriennale di Roma del 2005.

Nell'esposizione "The Flaming Bushes" (il biblico "rovetto ardente" destinato a non spegnersi mai), titolo che si riferi-

sce esplicitamente al potere della famiglia Bush, Pareja rielabora le più scottanti tematiche di politica internazionale con un raffinato utilizzo del disegno sempre supportato dall'intervento del digitale. Il tratto, appena accennato dalla mano e dal computer, diventa così un segno, un rimando, una rappresentazione - caratterizzata da sottile ironia - della tragedia della guerra o della drammaticità della situazione politica.

Verrà invece inaugurata l'11 maggio, per proseguire fino all'11 giugno, la mostra successiva prevista all'interno dello Spazio Symphonia e organizzata in collaborazione con Marella Arte Contemporanea. Protagonista **Adrian Tranquilli**, un artista che si caratterizza per una produzione tecnicamente eterogenea, che va dalla scultura all'installazione, dalle fotografie all'elaborazione digitale. Partendo dal concetto di "un mondo dell'arte decelerato" Tranquilli si rifà



a cinema, video e fumetto in quanto mezzi che raggiungono le persone in modo più rapido e diretto; così i suoi supereroi, la maschera di Batman, divengono simbolo della contaminazione culturale e della crisi che attraversa la società con i suoi modelli.

## RUOLI E INCARICHI RELATIONSHIP MANAGER A MILANO.

È entrato da alcuni mesi a far parte del team di lavoro del Gruppo Banca Intermobiliare SpA il Relationship Manager **Roberto Sacco**, operativo nella filiale milanese di via Meravigli. La sua formazione professionale, una volta terminati gli studi a Padova, è sviluppata all'interno di diversi istituti di credito, dapprima nell'ambito dei settori fidi/affari e titoli/investimenti, per passare poi al coordinamento commerciale. A Milano dal 1991, Sacco ha con-



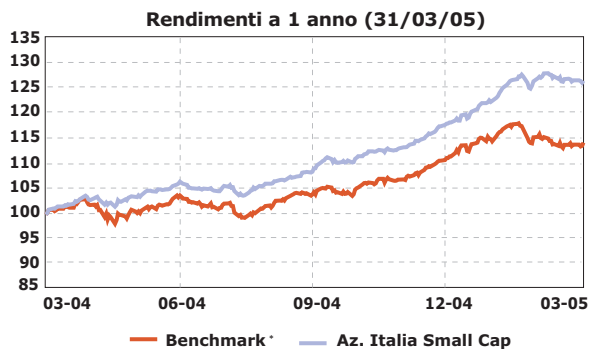
Roberto Sacco e Daniela Barzaghi,  
Relationship Manager BIM.

tinuato a sviluppare la sua esperienza nel settore bancario con la qualifica di responsabile commerciale, fino al suo ingresso nel Gruppo BIM. Sempre a Milano, **Daniela Barzaghi** ha assunto di recente il ruolo di Relationship Manager nella filiale 25 di Banca Intermobiliare, attiva presso la sede di Symphonia di corso Matteotti. Barzaghi, dopo una prima fase nell'ambito di grandi multinazionali, vanta nel suo curriculum una rilevante esperienza presso il settore bancario in veste di consulente soprattutto nel ramo Titoli e Investimenti.

# 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



La performance del prodotto	<b>26,6%</b>
Benchmark*	<b>14,3%</b>
Fideuram	<b>18,38%</b>

\*Composizione: 80% MIBEX - 20% MTS Bot

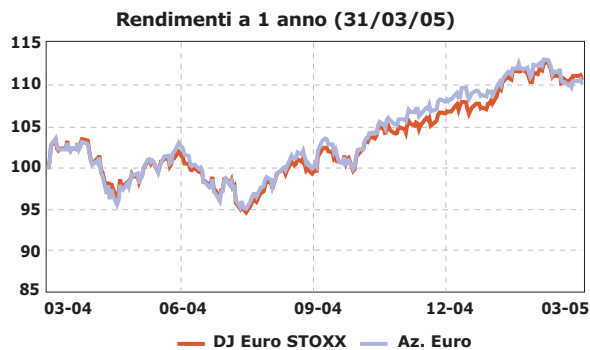
Da lunedì 15 marzo 2004 è attivo il nuovo comparto SICAV denominato Azionario Italia Small Cap gestito da Symphonia SGR come deliberato dall'assemblea straordinaria del 20/02/03.

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.

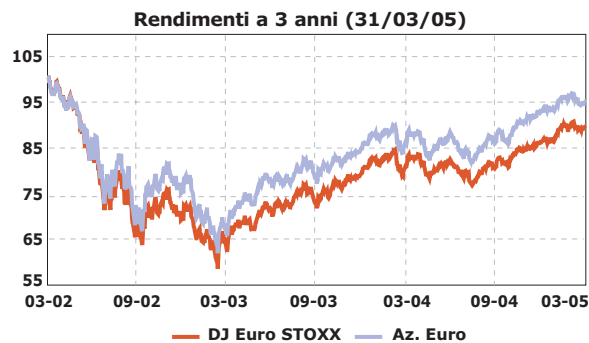
La valutazione dell'investimento avviene attraverso il confronto tra il rendimento del comparto e l'andamento di un benchmark composto per l'80% sull'indice MIBEX e per il restante 20% sul MTS BOT, mentre la commissione annua di gestione è pari a 1,5% (la precedente era di 1,80%). A seguito della modifica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



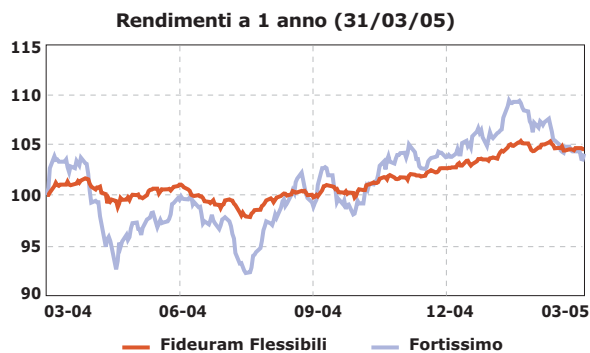
La performance del prodotto	<b>10,32%</b>
Dow Jones Euro STOXX	<b>10,94%</b>
Fideuram	<b>10,37%</b>



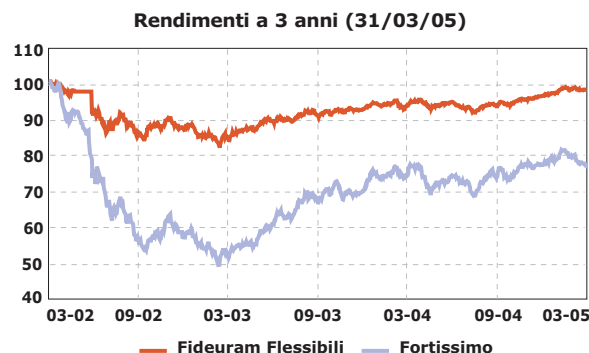
La performance del prodotto	<b>-2,0%</b>
Dow Jones Euro STOXX	<b>-4,4%</b>
Fideuram	<b>-4,01%</b>

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

## FORTISSIMO



La performance del prodotto	<b>4,12%</b>
Fideuram	<b>4,71%</b>



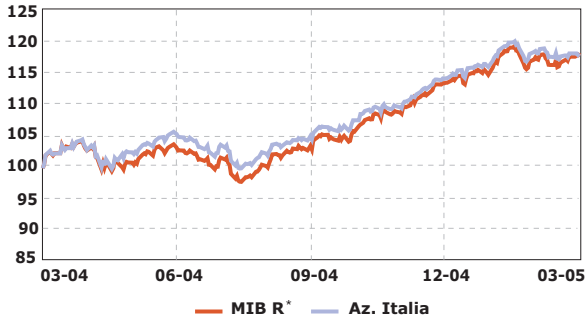
La performance del prodotto	<b>-8,33%</b>
Fideuram	<b>-0,74%</b>

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

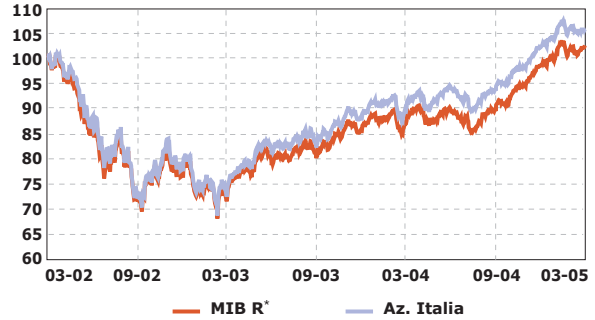
**AZIONARIO ITALIA**

Rendimenti a 1 anno (31/03/05)



<b>La performance del prodotto</b>	<b>18,39%</b>
<b>MIB R*</b>	<b>18,48%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>18,38%</b>

Rendimenti a 3 anni (31/03/05)

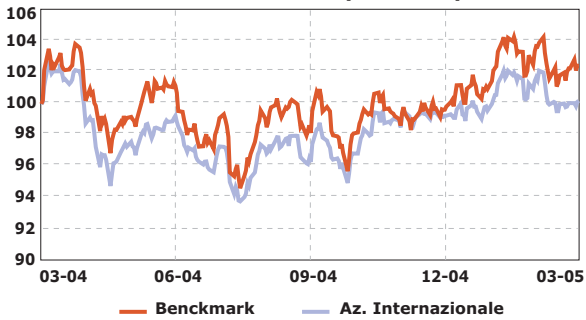


<b>La performance del prodotto</b>	<b>1,69%</b>
<b>MIB R*</b>	<b>0,74%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>2,06%</b>

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

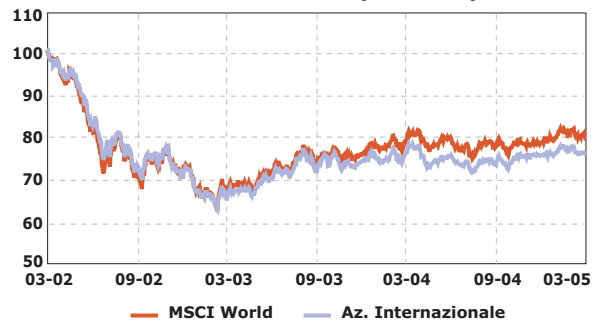
**AZIONARIO INTERNAZIONALE**

Rendimenti a 1 anno (31/03/05)



<b>La performance del prodotto</b>	<b>0,21%</b>
<b>MSCI WORLD in Euro</b>	<b>2,43%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>0,70%</b>

Rendimenti a 3 anni (31/03/05)

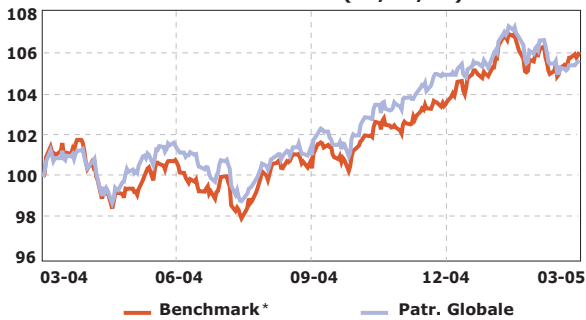


<b>La performance del prodotto</b>	<b>-8,90%</b>
<b>MSCI WORLD in Euro</b>	<b>-8,34%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>-7,51%</b>

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

**PATRIMONIO GLOBALE**

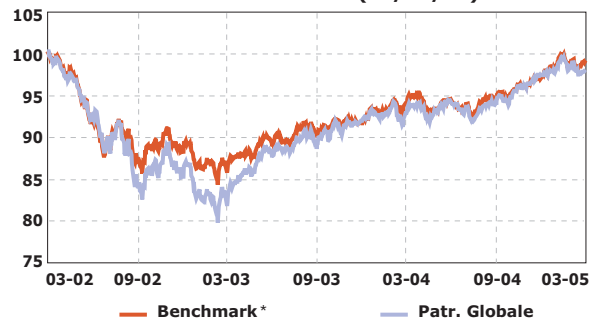
Rendimenti a 1 anno (31/03/05)



<b>La performance del prodotto</b>	<b>5,62%</b>
<b>Benchmark*</b>	<b>6,01%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>3,71%</b>

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

Rendimenti a 3 anni (31/03/05)



<b>La performance del prodotto</b>	<b>-0,74%</b>
<b>Benchmark*</b>	<b>0,56%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>-1,09%</b>

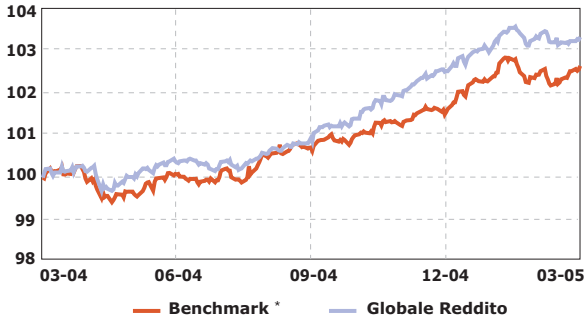
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

\*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 (31/03/05)

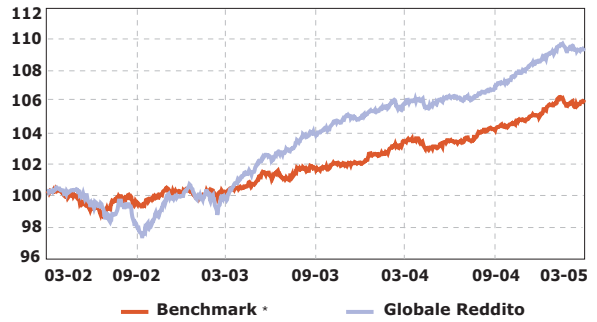


<b>La performance del prodotto</b>	<b>3,35%</b>
<b>Benchmark*</b>	<b>2,66%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>3,14%</b>

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 (31/03/05)

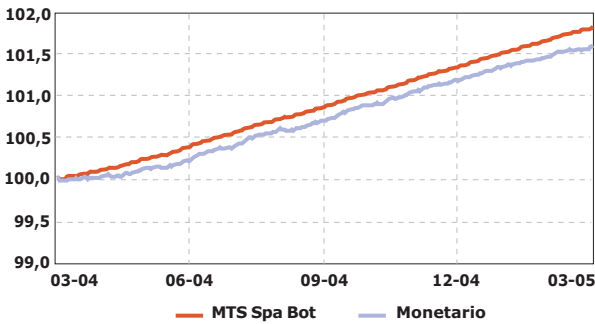


<b>La performance del prodotto</b>	<b>2,95%</b>
<b>Benchmark*</b>	<b>2,48%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>2,06%</b>

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

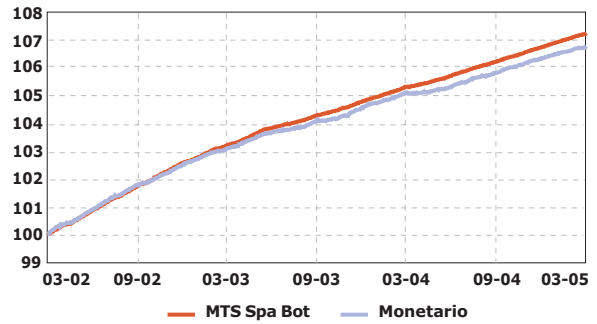
**MONETARIO**

Rendimenti a 1 anno (31/03/05)



<b>La performance del prodotto</b>	<b>1,59%</b>
<b>MTS SPA BOT</b>	<b>1,81%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>1,23%</b>

Rendimenti a 3 anni (31/03/05)

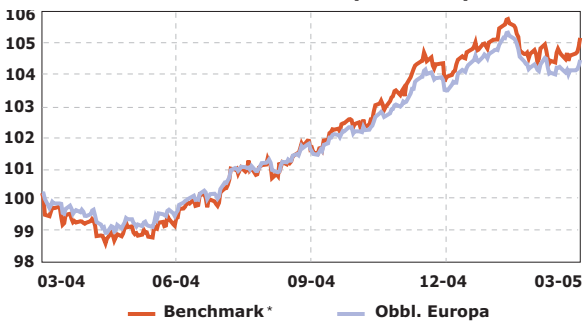


<b>La performance del prodotto</b>	<b>2,19%</b>
<b>MTS SPA BOT</b>	<b>2,67%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>1,75%</b>

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

**OBBLIGAZIONARIO AREA EUROPA**

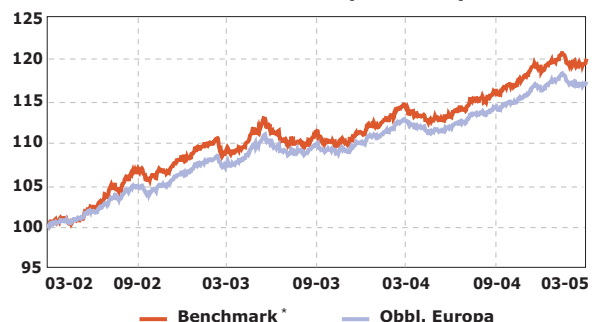
Rendimenti a 1 anno (31/03/05)



<b>La performance del prodotto</b>	<b>4,24%</b>
<b>Benchmark*</b>	<b>4,95%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>1,59%</b>

\*Composizione: 80% Citigroup European WGBI in Euro, 20% Lehman Brothers Euro Corporate Aggregate.

Rendimenti a 3 anni (31/03/05)



<b>La performance del prodotto</b>	<b>5,45%</b>
<b>Benchmark*</b>	<b>7,09%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>3,24%</b>

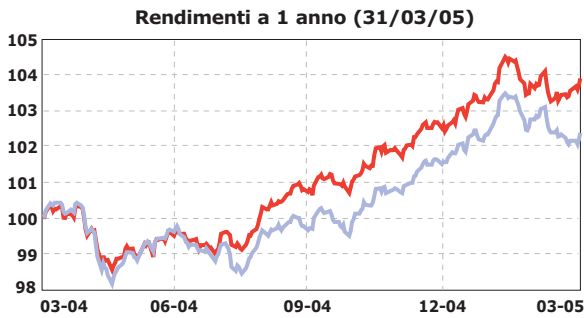
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.  
Il fondo ha cambiato politica di investimento dall'ottobre 1999.

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

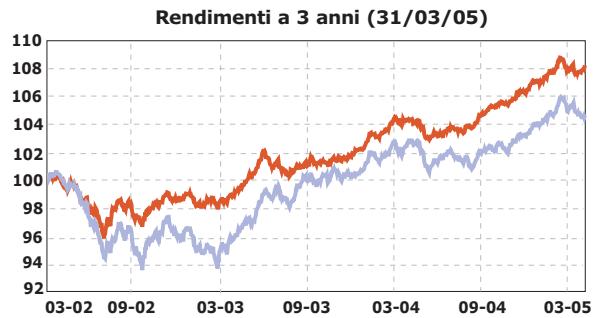
# SYMPHONIA MULTI SICAV-ANDAMENTO DEI COMPARTI

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	2,19%
Benchmark*	3,86%
Fideuram	2,23%

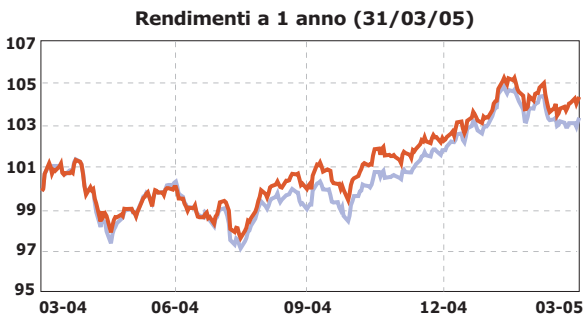


La performance del prodotto	1,40%
Benchmark*	2,56%
Fideuram	0,59%

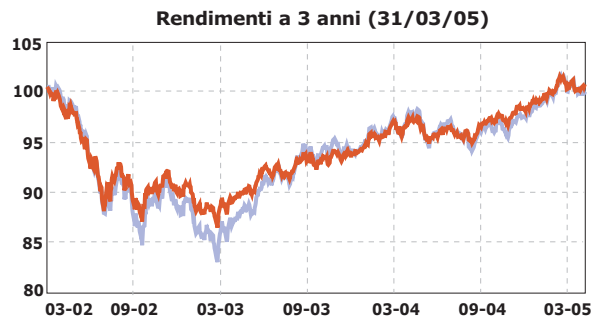
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

## LARGO



La performance del prodotto	3,30%
Benchmark*	4,52%
Fideuram	3,71%

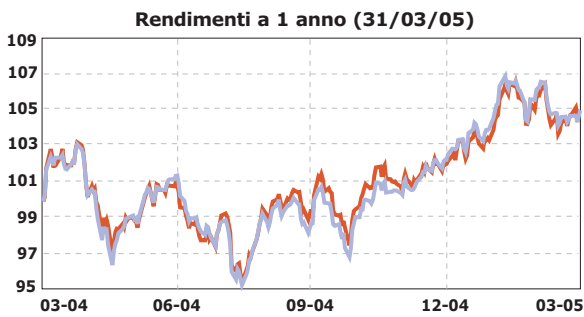


La performance del prodotto	-0,17%
Benchmark*	0,09%
Fideuram	-1,09%

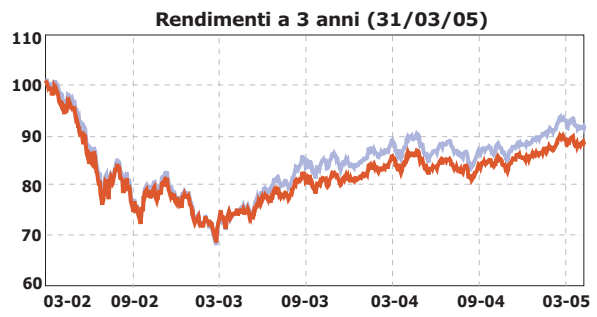
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

## VIVACE



La performance del prodotto	4,77%
Benchmark*	5,12%
Fideuram	0,70%



La performance del prodotto	-3,18%
Benchmark*	-4,29%
Fideuram	-7,51%

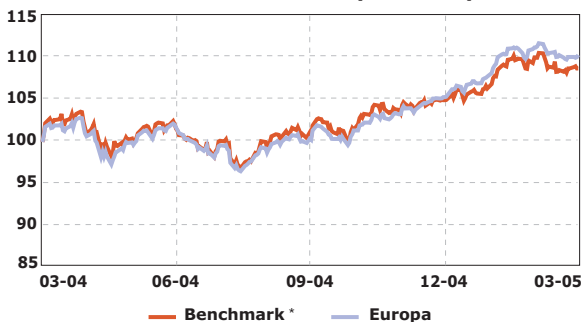
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

\*Composizione: 10% Citigroup 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**

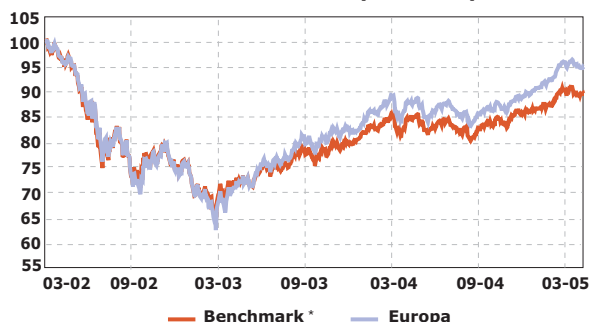
**Rendimenti a 1 anno (31/03/05)**



**La performance del prodotto**  
**Benchmark\*** **10,32%**  
**Fideuram** **8,81%**  
**Fideuram** **8,42%**

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

**Rendimenti a 3 anni (31/03/05)**

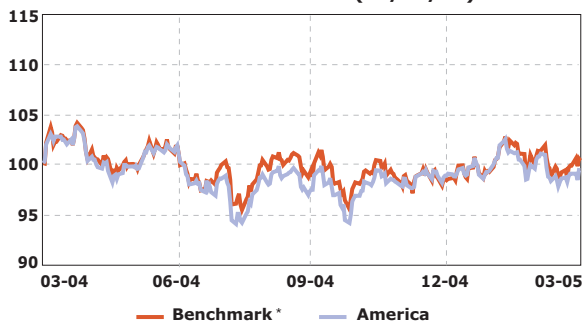


**La performance del prodotto**  
**Benchmark\*** **-1,77%**  
**Fideuram** **-3,69%**  
**Fideuram** **-4,69%**

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

**AZIONARIO AMERICA**

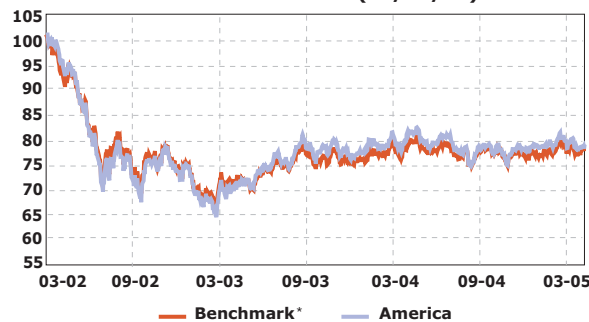
**Rendimenti a 1 anno (31/03/05)**



**La performance del prodotto**  
**Benchmark\*** **-1,04%**  
**Fideuram** **0,27%**  
**Fideuram** **-2,22%**

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

**Rendimenti a 3 anni (31/03/05)**

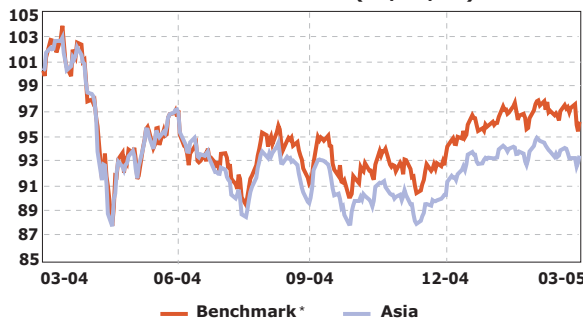


**La performance del prodotto**  
**Benchmark\*** **-7,94%**  
**Fideuram** **-8,27%**  
**Fideuram** **-10,51%**

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

**AZIONARIO ASIA**

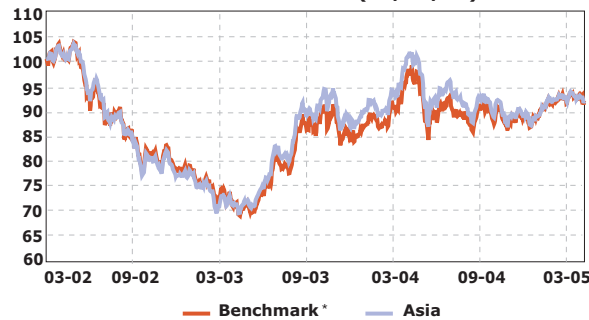
**Rendimenti a 1 anno (31/03/05)**



**La performance del prodotto**  
**Benchmark\*** **-7,03%**  
**Fideuram** **-4,08%**  
**Fideuram** **-4,40%**

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

**Rendimenti a 3 anni (31/03/05)**



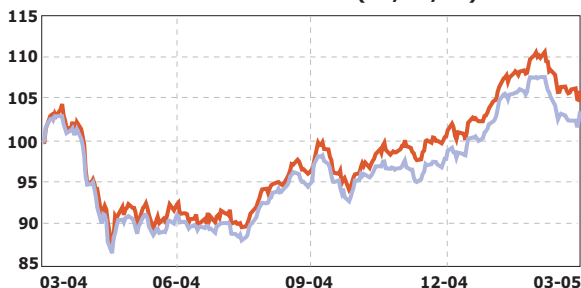
**La performance del prodotto**  
**Benchmark\*** **-2,93%**  
**Fideuram** **-2,89%**  
**Fideuram** **-3,13%**

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

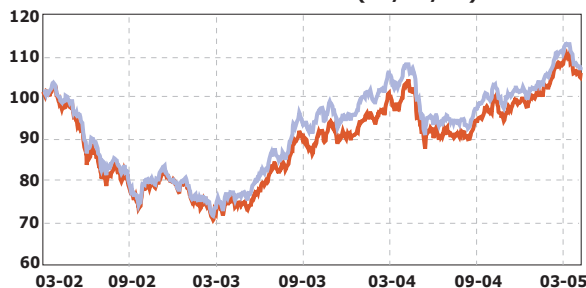
**AZIONARIO PAESI EMERGENTI**

Rendimenti a 1 anno (31/03/05)



La performance del prodotto  
**Benchmark\*** 2,74%  
**Fideuram** 6,19%  
 4,76%

Rendimenti a 3 anni (31/03/05)



La performance del prodotto  
**Benchmark\*** 1,93%  
**Fideuram** 1,48%  
 -1,17%

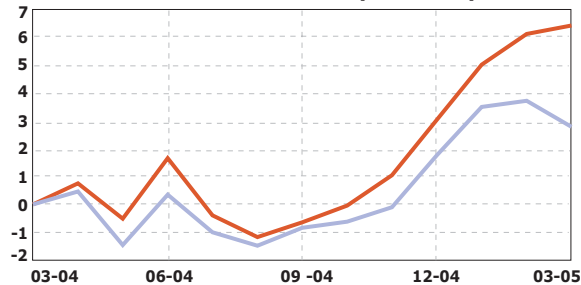
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

**CDO FONDO PENSIONE APERTO**

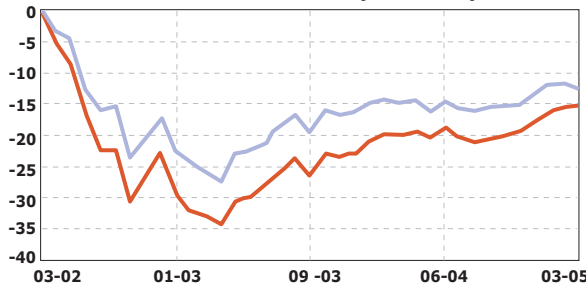
**LINEA AZIONARIO GLOBALE**

Rendimenti a 1 anno (31/03/05)



CDO Azionario  
**Benchmark\*** 2,79%  
**Fideuram** 6,43%  
 0,70%

Rendimenti a 3 anni (31/03/05)



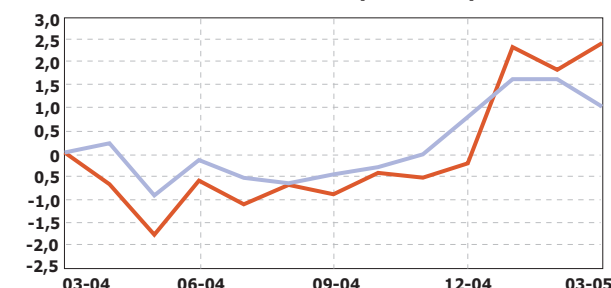
CDO Azionario  
**Benchmark\*** -12,59%  
**Fideuram** -15,31%  
 -20,88%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

\*Composizione: 75% MSCI, 25% Comit.

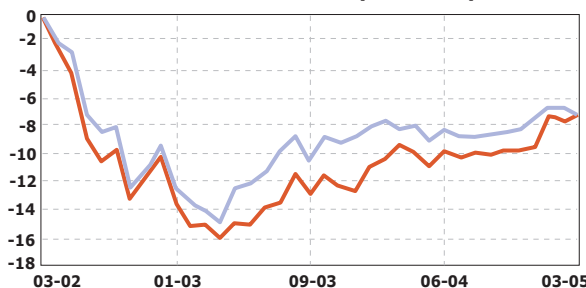
**LINEA BILANCIATO GLOBALE**

Rendimenti a 1 anno (31/03/05)



CDO Bilanciato  
**Benchmark\*** 1,01%  
**Fideuram** 2,40%  
 3,18%

Rendimenti a 3 anni (31/03/05)



CDO Bilanciato  
**Benchmark\*** -7,26%  
**Fideuram** -7,16%  
 -2,64%

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](mailto:info@symphonia.it) - [www.symphonia.it](http://www.symphonia.it)



**BIM - Direzione Generale - Via Gramsci, 7  
 10121 Torino - Tel. 011-5162411  
[www.bimbank.it](http://www.bimbank.it)**

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