

Editoriale

## EQUILIBRI RITROVATI.

Dal punto di vista dei tassi di interesse, quella che stiamo vivendo è senza dubbio una situazione anomala: l'ultimo decennio ha visto una costante diminuzione di questa variabile, tanto in termini reali che nominali, sia in Europa che negli Stati Uniti. Mai così in basso, mai così a lungo, pare insomma essere una sintesi efficace del panorama. E come sempre, quando ci si trova di fronte a un andamento decisamente "atipico", è lecito guardare con timore e con qualche preoccupazione a quello che appare come uno stato di disequilibrio: quando i valori torneranno a poter essere considerati "nor-

mali"? Quanto brusco e repentino potrà essere il mutamento di tendenza? E quali contraccolpi potrà causare su altre parti del sistema? In realtà, come spiega nelle pagine che seguono Roberto Cucchetti, la fase di riequilibrio è già iniziata e addirittura, negli Stati Uniti, sembra ormai avviarsi a conclusione. Un ritorno alla normalità avvenuto in modo tranquillo e privo di particolari traumi, che lascia ben sperare anche per l'evoluzione dello scenario europeo: se non si innesceranno particolari (e ad oggi imprevedibili) tensioni sul fronte dei prezzi, tutto lascia prevedere anche per il Vecchio Continente una dinamica "soft", con una crescita graduale dei tassi e con limitate conseguenze sul resto del sistema. Un'evoluzione serena, insomma, che ci auguriamo diventi il simbolo dell'intero anno appena iniziato.

Pag. 2  
Mercati:  
Macroeconomia,  
segnali dall'Europa

Pag. 4  
Primo Piano:  
Fondi pensione,  
rilancio imminente?

Pag. 6  
Commenti:  
Tassi, crescita soft.

Pag. 8  
Arte:  
Computer,  
"divino" strumento.

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

Pag. 11  
Terzo trimestre 2005:  
prodotti e performance.

## MACROECONOMIA

**SEGNALI DALL'EUROPA.**

**PIL IN CRESCITA. IN USA SI CONFERMA LA RIPRESA IN ATTO.**

Nell'ultimo trimestre 2005 i dati macroeconomici provenienti dagli Stati Uniti hanno confermato il trend positivo dell'economia, seppure in un contesto caratterizzato da alcuni cenni di rallentamento. Primi segnali incoraggianti sono invece giunti dallo scenario congiunturale europeo, che ha fornito indicazioni su un consolidamento della ripresa economica.

Negli USA, la prima parte del quarto trimestre è stata caratterizzata da un clima di incer-

tezza. Rincari delle quotazioni del greggio, uragani e alluvioni hanno influito negativamente sulla fiducia dei consumatori americani e sulla dinamica inflazionistica; nel contempo si sono indeboliti alcuni indicatori economici.

Sul fronte dell'inflazione, l'indice trimestrale dei prezzi al consumo ha evidenziato un aumento dell'1,2% (il più elevato dal 1980), contro un'attesa di +0,9%. Il dato tendenziale su base annua si è attestato al 4,7%, valore massimo

raggiunto dal 1991. Nella seconda parte del trimestre, per contro, gli indici dei prezzi al consumo hanno mostrato l'atteso raffreddamento; anche i dati macroeconomici hanno contribuito a riportare un clima più sereno e a segnalare una crescita su livelli decisamente robusti, seppure meno brillanti che in passato. Le indicazioni provenienti dal settore manifatturiero sono state positive e tali da far presagire un buon contributo alla crescita dell'ultimo trimestre. Con riferimento all'Europa, nel terzo trimestre il PIL è cresciuto dello 0,6%, al di sopra delle attese e del secondo trimestre (+0,4%), grazie non solo alla componente domanda estera, ma anche ad un primo significativo miglioramento della domanda interna, dovuto soprattutto ad una ripresa degli investimenti (+1,6%). Più limitato l'apporto dei consumi privati (+0,3%), che si confermano elemento di debolezza.

In Italia, dopo la decisa ripresa della crescita nel secondo trimestre, nel terzo trimestre si è assistito ad un incremento del PIL limitato allo 0,3% a causa di un rallentamento delle esportazioni (+2,9%), cresciute meno di quelle degli altri principali paesi europei. Ancora debole la componente legata agli investimenti in capitale fisso.

## MERCATO OBBLIGAZIONARIO

**TREND ALTERNI.**

*L'andamento dei mercati obbligazionari nel trimestre è stato caratterizzato dalla volatilità. Fino a metà novembre l'Europa ha proseguito la strada del ribasso iniziata a settembre, portando i rendimenti in vista dei massimi di marzo. Analogo trend negli Stati Uniti, dove i dati macroeconomici hanno confermato un impatto limitato degli uragani sulla crescita. Sulle scadenze più brevi ha inoltre influito il rialzo dei tassi dello 0,25% operato dalla FED in novembre. Da metà novembre i mercati hanno invertito il trend; la correzione ha riguardato soprattutto il mercato USA, dove i rendimenti sulle lunghe scadenze si sono riportati sui livelli di inizio trimestre. Dopo l'ultimo rialzo dei tassi a dicembre (+0,25%), sulle scadenze brevi il mercato americano ha evidenziato un andamento laterale sfociato a fine anno in un'inversione della curva dei rendimenti, con i titoli a breve che presentano ora tassi superiori a quelli a lunga scadenza.*

*In Europa i rendimenti a lunga scadenza sono scesi meno di quelli USA a seguito di dati sulla crescita migliori delle attese. Dopo il rialzo dei tassi operato dalla Bce a inizio dicembre (il primo dal maggio 2001), i rendimenti a breve hanno proseguito la strada del rialzo determinando anche in questo caso un appiattimento della curva.*

AZIONARI INTERNAZIONALI

**FINALE IN RIALZO.**

OTTIMI RISULTATI PER LE BORSE EUROPEE, CHE FANNO MEGLIO DI WALL STREET.

Due fasi distinte hanno caratterizzato i mercati azionari nell'ultimo trimestre. Ottobre ha segnato un andamento generalmente negativo, che ha portato i principali indici a ritracciare dopo i massimi di settembre. Per contro, nella seconda parte del trimestre le Borse hanno ripreso con decisione la strada del rialzo, mettendo a segno un rally che ha consentito di colmare la precedente performance negativa e di far registrare i nuovi massimi dell'anno. Come si era già verificato nel secondo trimestre dell'anno, nella fase di correzione lo S&P 500 e il Nasdaq hanno mostrato una maggiore tenuta. Nella successiva fase di rialzo le Borse

americane hanno inizialmente tenuto il passo di quelle europee, salvo poi sottoperformare nuovamente in dicembre. Il progresso maggiore è stato registrato dall'indice Nasdaq (+2,49%), che ha così recuperato la perdita accumulata nei primi nove mesi per chiudere con un rialzo annuo dell'1,37%. Di poco inferiore la performance trimestrale dello S&P 500 (+1,59%), che ha tuttavia chiuso l'anno con un incremento del 3,0%.

Come nel resto dell'anno, anche nell'ultimo trimestre la dinamica delle Borse europee è stata decisamente più sostenuta di quella della piazza americana, con una chiusura di 2005 ai massimi degli ulti-



mi 4 anni. Francoforte ha registrato una performance trimestrale del 7,22%, che ha consentito alla Borsa tedesca di archiviare il 2005 con un +26,02%. Poco inferiore il progresso annuo della Borsa di Parigi (+23,40%), dopo una performance trimestrale di circa il 2,5%.

AZIONARIO ITALIA

**BANCARI IN PRIMO PIANO.**

*Nell'ultimo trimestre dell'anno Piazza Affari ha evidenziato un buon andamento, anche se ha continuato a sottoperformare le altre principali Borse europee. L'indice S&P/Mib ha registrato un progresso trimestrale del 2,67%, che ha consentito al mercato italiano di chiudere il 2005 con una performance del 15,16%. Il listino è stato trainato dal contributo dei titoli del comparto bancario e assicurativo, mentre hanno pesato il settore dei servizi e delle utilities.*

*In una prima fase, l'interesse del mercato si è concentrato sulle banche italiane sulla scia di risultati trimestrali superiori alle attese e del concretizzarsi dell'atteso rialzo dei tassi nell'area Euro. In dicembre il settore bancario ha poi "beneficiato" delle dimissioni di Antonio Fazio dalla carica di Governatore della Banca d'Italia, che ha determinato un ritorno delle attese speculative legate ad una nuova fase di consolidamento del comparto e l'avvio di una nuova stagione di operazioni di natura straordinaria, non soltanto sul fronte italiano ma anche in relazione al rafforzamento delle quote possedute da banche straniere nelle principali banche italiane quotate. Per quanto riguarda il settore assicurativo, il trend positivo iniziato nel terzo trimestre (innescato dall'OPA su Ras da parte di Allianz) è proseguito anche nell'ultima parte dell'anno, sulla scia della buona performance registrata dal settore a livello europeo.*

PREVIDENZA COMPLEMENTARE

# FONDI PENSIONE, RILANCIO IMMINENTE?

DALLA RIFORMA DEL TFR UN NUOVO INTERESSE  
PER IL “SECONDO PILASTRO” PREVIDENZIALE.

Non si possono certamente definire una novità: i Fondi Pensione, strumenti di investimento che rappresentano il “secondo pilastro” del sistema previdenziale (a fronte del “primo pilastro” costituito dalla previdenza obbligatoria e dal “terzo pilastro” della previdenza individuale), hanno infatti esordito nel nostro Paese già nel 1993, con una legge istitutiva (la n°124) modificata poi più volte nel

corso del tempo, in particolare con le leggi n°335 del 1995 e n°30 del 1997. Ma è solo dopo una lunga sequenza di rallentamenti burocratici e legislativi - che ne ha di fatto frenato il pieno decollo - che i Fondi Pensione sono tornati alla ribalta, in occasione dei recenti provvedimenti di riforma del Tfr. Secondo quanto previsto dalla cosiddetta “Legge Maroni”, infatti, a partire dal 2008, in assenza di indicazioni

contrarie da parte del lavoratore, la quota del trattamento di fine rapporto maturata verrà automaticamente versata in un Fondo Pensione: in quello “di categoria”, se esiste, oppure in assenza di questo in un fondo scelto direttamente dal lavoratore.

### Pensare al domani.

Le ultime novità lasciano quindi prevedere, nel prossimo futuro, un significativo rilancio

## CDO FONDO PENSIONE APERTO: LE CARATTERISTICHE

### BENCHMARK DI RIFERIMENTO

Linea Azionario Globale	75% MSCI, 25% COMIT
Linea Bilanciato Globale	50% JPM, 37,50% MSCI, 12,50% COMIT

### COSTI

Tipologia	Importo
Commissione una tantum	Non prevista
Commissione amministrativa per la posizione individuale di ciascun anno	25,82 euro annuale dal primo versamento
Commissione di conversione all'atto della conversione individuale	25,82 euro annuale in unica soluzione dalla posizione
Commissione di riscatto	Non prevista
Commissione di trasferimento ad altro fondo	Non prevista
Commissione di performance	Non prevista
Commissione di anticipazione	Non prevista
Commissioni di gestione	Azionario Globale 2% annuo Bilanciato Globale 1,5% annuo

di questo strumento di investimento, sia per quanto riguarda i “Fondi Pensione Chiusi” (istituiti mediante la contrattazione collettiva e destinati esclusivamente a specifiche categorie di lavoratori), sia con riferimento ai “Fondi Pensione Aperti”, liberamente accessibili da tutti.

L'utilità di forme di previdenza complementare, d'altro canto, è ormai un dato di fatto che non può essere trascurato: nonostante le varie riforme pensionistiche attuate e in corso di attuazione, tutti i dati disponibili concordano nella previsione che, nel prossimo futuro, il sistema previdenziale pubblico non sarà in alcun modo in grado di garantire agli attuali lavoratori un adeguato tenore di vita una volta raggiunta l'età pensionistica. Indispensabile, quindi, pensare in anticipo ad assicurarsi un'integrazione capace di mantenere il proprio reddito ad un livello accettabile, attraverso investimenti mirati e focalizzati a questo preciso scopo, tanto più efficaci e convenienti quanto più tempestivamente vengano messi in atto nel corso della vita dell'individuo.

#### **Prodotti ad hoc.**

Partendo da questi presupposti, si conferma così l'interesse per un prodotto come CDO Previdenza Fondo Pensione Aperto, nato nel 1999 come risultato di un progetto di collaborazione tra Symphonia Sgr e Compagnia delle Opere (associazione trasversale di imprenditori) con il comune intento di offrire una risposta alle tematiche previdenziali

per mezzo di uno strumento efficace e innovativo. Partendo da una logica di diversificazione dei profili di rischio, l'offerta prevede due distinte linee di investimento corrispondenti a differenti profili di asset allocation e a conseguenti differenti livelli di rendimento e volatilità attesi, in grado di soddisfare le diverse esigenze e aspettative dell'investitore: Azionario Globale (per il quale è previsto un sostanziale contenuto azionario con un elevato profilo volatilità/rendimento) e Bilanciato Globale (che prevede invece, a fronte di un contenuto misto azionario/obbligazionario, un relativo contenimento del rapporto rendimento/volatilità).

In ogni caso, è importante sottolineare come, date le sue specifiche finalità, uno strumento d'investimento di questo tipo non possa che prescindere quasi completamente da un'ottica di breve termine, puntando invece con decisione alla massimizzazione del proprio valore sul lungo periodo. Una logica, questa, che si riflette nella strategia di investimento del fondo, che punta ad evitare i rischi non remunerativi del mercato e che è impostata soprattutto sull'analisi dei fondamentali delle società oggetto dell'investimento e sulla solidità dei titoli inseriti in portafoglio. In questo modo, sul lungo periodo CDO Previdenza Fondo Pensione Aperto ha mostrato sino ad oggi la sua capacità di soddisfare pienamente le aspettative di remunerazione del capitale, attraverso rendimenti che, dalla sua nascita ad oggi, hanno ampiamente

superato i rendimenti offerti dal Tfr.

#### **Come funziona CDO Previdenza.**

CDO previdenza Fondo Pensione Aperto si rivolge tanto ai lavoratori dipendenti, quanto ai lavoratori autonomi e ai liberi professionisti; più in generale, si tratta di uno strumento destinato a tutti coloro che non possono contare su forme di tutela previdenziale in grado di consentire il mantenimento del proprio tenore di vita durante l'età pensionistica, nonché a coloro che non possono contare tout court su alcuna forma di tutela previdenziale.

La formula prevede il versamento di premi unici, ricorrenti e integrativi; i contributi versati nel fondo sono deducibili dal reddito fino ad un importo massimo attualmente fissato a 5.164 euro l'anno. I benefici fiscali comprendono inoltre l'applicazione di un'aliquota ridotta (pari all'11%) sul risultato netto maturato annualmente dal fondo pensione.

Attraverso versamenti costanti nel tempo, di importo contenuto, è in questo modo possibile costruirsi una vecchiaia serena: al momento di accedere alla pensione (secondo le norme che regolamentano la previdenza pubblica) verrà infatti corrisposta, in alternativa, una rendita vitalizia - eventualmente reversibile - oppure una rendita certa per la durata di 5 o 10 anni e poi vitalizia. È inoltre prevista la possibilità di richiedere sotto forma di capitale fino al 50% di quanto maturato.

INTERVISTA A ROBERTO CUCCHETTI

## TASSI, CRESCITA SOFT.

IL COSTO DEL DENARO È AI MINIMI STORICI: UN'ANALISI DELLE CAUSE, DELLE POSSIBILI CONSEGUENZE E DELLE OPPORTUNITÀ OFFERTE. LE DIFFERENZE FRA EUROPA E USA E LE PROSPETTIVE PER CHI INVESTE IN OBBLIGAZIONI.

Tassi di investimento: una variabile economica tanto determinante quanto difficile da "leggere" e da interpretare nelle sue evoluzioni e nelle sue conseguenze sul resto del sistema. In questo periodo ancor più che in altri, d'altro canto, il livello dei tassi è uno degli elementi su cui maggiormente si focalizza l'attenzione degli operatori e degli investitori, nell'attesa di mutamenti che inevitabilmente, sono destinati a riflettersi sullo scenario generale dei mercati mobiliari. Sulla scorta di queste considerazioni, "Note di Symphonia" ha voluto analizzare, con l'aiuto di Roberto Cucchetti, responsabile delle gestioni obbligazionarie di Symphonia, il panorama che ci troviamo davanti e i suoi possibili sviluppi nel prossimo futuro.

**La situazione attuale è quella di tassi di interesse bassi, su livelli decisamente inferiori a quelli cui il passato ci aveva abituato: le cose stanno effettivamente così? E che cosa ha portato a questi valori?**

Parlando di tassi di interesse, lo scenario che stiamo vivendo dipende come è ovvio da una molteplicità di fattori: uno di questi è un'eredità del 2001, quando, dopo lo scoppio della "bolla" del Nasdaq, la Federal Reserve decise di sostenere il sistema attraverso l'iniezione di liquidità, portando i tassi al di sotto di quello che potremmo definire il loro limite fisiologico e lasciando il sistema con tassi reali negativi per un prolungato periodo finché, nel 2004, non ha cominciato a riportarli ad un livello più adeguato.

Va però fatto un distinguo: quello di riportare i tassi ad un livello di equilibrio è un problema che

negli Stati Uniti può ormai considerarsi pressoché risolto, ed il prossimo aumento, destinato a portare il tasso di riferimento al 4,5%, potrebbe anche essere l'ultimo di questo ciclo. Diversa è la situazione in Europa, dove il problema è soprattutto quello di individuare quale possa essere il livello di equilibrio: certo, il 2% a cui sono rimasti i "nostri" tassi per lungo tempo è un valore decisamente sottodimensionato. Ma in ogni caso, a mio avviso, nell'attuale scenario i valori corretti restano comunque al di sotto del 3%: la mia previsione è che nel corso del 2006 la Banca Centrale

Europea innalzerà progressivamente i tassi di interesse, fermandosi di volta in volta per verificare l'andamento delle altre variabili macroeconomiche, e in particolare dell'inflazione. Se le dinamiche di aumento dei prezzi resteranno sostanzialmente invariate rispetto all'attuale situazione, è pensabile che i tassi di interesse si possano attestare su valori intorno al 2,5-2,75%; se, al contrario, l'inflazione mostrerà segnali di ripresa, anche i tassi di interesse saranno destinati a crescere in misura maggiore.

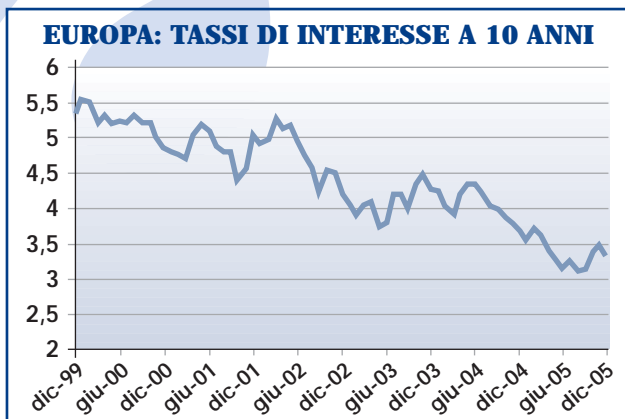
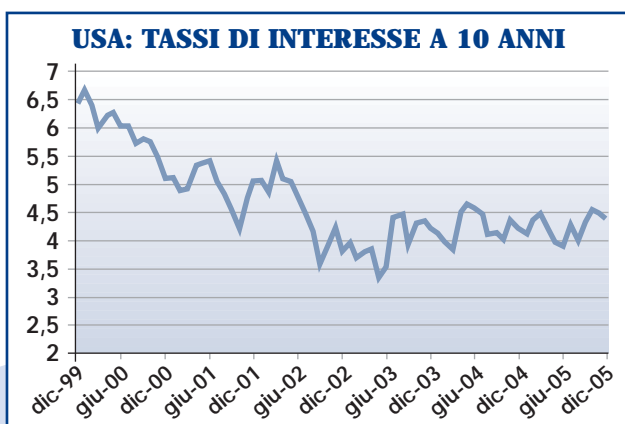
Tornando alle cause che hanno portato alla situazione attuale, vero è che storicamente non si è



Roberto Cucchetti  
Responsabile delle gestioni  
obbligazionarie di Symphonia

*"Se le dinamiche dei prezzi resteranno invariate, è pensabile che i tassi di interesse si possano attestare su valori intorno al 2,5-2,75%"*

mai registrata una fase così lunga di tassi di interesse, sia reali che nominali, tanto bassi. Di certo ha influito su questo fenomeno anche il fattore deflazionistico derivante dall'ingresso sui mercati internazionali dei cosiddetti Paesi Emergenti, in particolare della Cina. La presenza sempre più rilevante di questi produttori a basso costo, infatti, ha di fatto creato una sorta di "cuscinetto" di contenimento che ha più che compensato l'aumento registrato nei prezzi delle materie prime, in particolare del petrolio. Un fenomeno, questo, che sembra non essersi ancora esaurito, ma che anzi è pensabile possa proseguire, quantomeno nel breve periodo.



***Dunque quali possono essere le conseguenze sul resto del sistema?***

La situazione attuale si può vedere come il ritorno alla normalità dopo un periodo di emergenza e di disequilibrio. Negli Stati Uniti, dove i tassi sono ormai cresciuti ed il disequilibrio, come dicevo, rientrato, non sembrano essersi verificati particolari traumi: gli unici timori vengono dal settore immobiliare, dove i prezzi, in conseguenza del conveniente livello dei mutui, sono saliti in modo considerevole. In Europa, invece, la situazione è

più complessa: al contrario degli USA, che vedono una crescita del proprio PIL e un generale miglioramento dell'economia, non si registrano infatti particolari segnali di ripresa. Questo fa sì che, da un lato, i vari governi europei facciano pressione sulla BCE affinché non rialzi i tassi di interesse in modo da incoraggiare una ripresa dell'economia, dall'altro che la Banca Centrale Europea spinga a sua volta per un aumento del livello dei tassi, in modo tale da ripristinare una situazione di equilibrio e da riportare i tassi reali su livelli più equilibrati, dopo un periodo in cui questi ultimi sono stati leggermente negativi.

***Dobbiamo quindi aspettarci qualche cambiamento radicale da questo punto di vista?***

A mio parere, non si verificheranno bruschi mutamenti di scenario: si tratterà comunque di movimenti "soft", destinati a spostare i valori di un mezzo punto percentuale al massimo, senza particolari rialzi dei tassi a lungo termine. D'altra parte, a tutt'oggi non si registrano ancora dei dati macroeconomici tali da poter influenzare significativamente questi andamenti, né in modo diretto (con un aumento del tasso di inflazione), né in modo indiretto (attraverso altri fenomeni che, a loro volta, stimolino una ripresa dell'inflazione).

***Per trarre delle indicazioni pratiche da quanto abbiamo appena detto, quali possono essere i riflessi dell'attuale situazione sulle possibili scelte di investimento? Che cosa aspettarsi dall'anno che si è appena aperto?***

Certo, il 2006 si presenta come un anno piuttosto difficile per il mercato obbligazionario, con un possibile ridimensionamento dei corsi delle obbligazioni; ma non è neppure il caso di drammatizzare. A mio avviso, come dicevo, nel prossimo futuro non sono prevedibili movimenti bruschi e repentini; potrà non essere un anno molto interessante per i bond, ma neppure particolarmente negativo.

Sul mercato equity, invece, non si prevedono particolari conseguenze, anche di tipo negativo: al contrario, quella che abbiamo delineato è una dinamica sostanzialmente supportiva per le azioni. E anche se si tratta di un mercato già in fase di crescita ormai da un triennio, questa continua ad essere l'area che mostra maggiori potenzialità dal punto di vista rischio-rendimento.

# COMPUTER, “DIVINO” STRUMENTO.

Trentadue anni, numerose mostre e riconoscimenti internazionali al suo attivo, una produzione in continuo mutamento ed evoluzione: **Matteo Basilé** ha ormai compiuto il passaggio da “giovane promessa” ad apprezzato interprete di alcune delle più significative tendenze dell’arte contemporanea.

«Rappresento la quinta generazione di una famiglia (i Cascella) di artisti», racconta Basilé. «In altri termini, ho da sempre vissuto, respirato, ‘mangiato’ arte... e per quanto inizialmente abbia tentato di sfuggirle, la mia è stata una scelta abbastanza ovvia». Un percorso che inizia da ragazzino con i graffiti nella metropolitana (“una ‘firma’ sulla città, la possibilità di realizzare un’opera in movimento e in mutamento”) per arrivare, qualche anno dopo, a internet: «Il web costituisce per me il mezzo perfetto, ed è per questo che fin dal 1994 ho iniziato a lavorare con il computer, arrivando con il tempo (e con il progredire delle tecnologie) a riunire web site, video, fotografia digitale e a proporre un’idea di arte integrata all’interno di un ambiente, in cui musica, immagini e movimento consentono un’autentica interazione con il pubblico/spettatore».

Un bel salto di qualità, quello di proporre il computer come strumento per la creazione artistica: ci sono stati momenti difficili, in questo passaggio? «Sono stato tra i primi a portare il computer come mezzo per fare arte in Italia – risponde Basilé – ed è bello che sia stato proprio a Roma (una città di pittura, quasi inamovibile nel suo classicismo) che sia nato il primo movimento digitale italiano. Certo, non è stato facile far accettare nelle gallerie d’arte un mezzo come il computer, fino ad allora considerato senza anima. La pittura è sicuramente più rassicurante, nella sua idea di ‘pezzo unico’; già la fotografia, con la sensazione che non c’è un vero ‘originale’, desta qualche diffidenza... figuriamoci un file digitale, qualcosa di intangibile per il quale non è disponibile neppure il negativo. D’altra parte, non esiste un unico linguaggio universale: ce ne sono molti, alcuni che vengono capiti subito, altri invece, più anticipatori, che vengono assimilati solo con il tempo. È questo il caso dell’arte digitale, che costituisce un passo avanti e che si posiziona tra arte e scienza, proponendo l’idea dell’artista ‘divino’, in grado di creare qualsiasi forma, di proporre un’infinità di visioni, di moltiplicare a dismisura le diverse prospettive di una stessa immagine...».



Matteo Basilé, 'zoo' - 2005  
stampa lambda su alluminio

«Quello del multiplo – fa eco Francesco Cascino, contemporary art dealer and consultant – è un problema che si pone solo in Italia e che deriva dal forte senso di possesso di cui soffre il collezionismo italiano. Ma va detto, in ogni caso, che tutte le opere (incluse quelle digitali) sono numerate e prodotte in una quantità limitatissima di esemplari, in genere da uno a otto: esattamente come avviene da sempre con la scultura, con la produzione di un massimo di nove esemplari dell’opera, tale pratica le fa diventare dei pezzi unici».

Nell’arte digitale, sottolinea ancora Basilé, il computer è solo un mezzo, che alla fine resta quasi nascosto dall’opera realizzata: «Io lavoro con procedimenti digitali, che moltiplicano le possibilità espressive a mia disposizione; ma i personaggi, gli oggetti, le iconografie che propongo, non sono legati specificamente alla cultura digitale. La mia arte non è generazionale, è aperta a tutti; certo, io faccio parte di una generazione abituata da subito al contatto con una realtà virtuale, non sento affatto l’esigenza dell’elemento materico, di un contatto diretto con il colore e con la carta. Ma stiamo parlando delle

modalità di realizzazione, e questo non significa che il risultato del mio lavoro non sia fruibile anche da un pubblico abituato a un diverso rapporto con l’opera d’arte. Del resto, l’arte digitale utilizza sostanzialmente le stesse armi della pubblicità; la differenza tra le due risiede nell’elemento di sacralità, nei tempi di assimilazione: trenta secondi in un caso, trent’anni nell’altro. E per quanto l’Italia in questo campo sia sempre buona ultima, la cosa meravigliosa è che questo tipo di arte ha riaperto un contatto con le aziende, permettendo di costruire insieme importanti operazioni». Un aspetto, questo confermato da Cascino: «Da anni lavoro su progetti di mecenatismo, di collaborazione tra arte e business; e da questo punto di vista, quello dal pennello al mouse rappresenta un vero passaggio epocale. In realtà, tra questi due mondi, azienda e arte, esiste un legame molto forte. Il valore assoluto di un’opera d’arte contemporanea consiste nel raccontare ‘senza didascalie’ l’epoca che stiamo vivendo; per contro, le aziende sono per loro natura guidate da manager pagati per ‘guardare avanti’, per pianificare il futuro. In altri termini, il gesto d’avanguardia, dell’arte digitale assomiglia sotto molti aspetti al *guardare avanti* richiesto a coloro che devono gestire un’azienda».

## CEOLIN ALLO SPAZIO SYMPHONIA L'ARTE DELLA GUERRA.

Una forma espressiva incisiva e originalissima è quella che caratterizza le opere di **Mauro Ceolin**, il protagonista della nuova esposizione d'arte contemporanea allestita, fino al 26 febbraio, all'interno dello Spazio Symphonia (al pianterreno della sede, corso Matteotti 5, Milano; visite a richiesta su appuntamento, tel. 800-614614). Da sempre proiettato sull'utilizzo delle più moderne tecnologie, nella mostra, intitolata "google-Battle.03", Ceolin usa come strumento di espressione artistica il videogioco, trovando nello spazio videoludico l'ambiente ideale per rappresentare il suo mondo parallelo. Protagonisti del gioco - una sorta di battaglia spaziale - sono il dominatore indiscusso dei motori di ricerca,

"Google", e le altre società hi-tech che tentano di distruggerlo per conquistare il predominio di Internet. Un argomento di grande attualità riproposto rispettando fedelmente la reale dinamica di base: le grandi multinazionali del mondo dell'informatica, come Microsoft, Apple e Yahoo, sono in cerca di continue strategie di "battaglia" capaci di togliere a Google il suo potere incontrastato sul web e, proprio come nel gioco, l'esito dello scontro è sempre incerto. Mauro Ceolin rappresenta le nuove tecnologie, e il loro dominio, rendendole parte dell'opera stessa, in linea con la consapevolezza che il digitale non rappresenta più una forma alternativa e innovativa di espressione, ma piuttosto un linguaggio sponta-



neo e naturale in un mondo in cui l'informatica invade ogni aspetto dell'esistenza: dal lavoro al tempo libero, all'arte.

L'artista, che vive e lavora a Milano, negli ultimi anni ha esposto in diverse rassegne nazionali e internazionali, tra cui "New Found Land" alla Priska C. Juschka Fine Art di New York, "Bang The Machine" al Yerba Buena Center for the Arts di San Francisco, "Videogame landscape" alla Fabio Paris Art gallery di Brescia e al New Media Festival "Piemonte Share Festival 2005" al Palazzo Cavour di Torino.

## REGALI E NOTE MUSICA D'AUTORE.

È stato un augurio tutto in musica, quello che Symphonia ha voluto fare ai suoi clienti donando in occasione del Natale l'ultimo album realizzato dal compositore e pianista **Massimo Colombo**, uno dei

massimi esponenti del jazz italiano.

Il cd, dal titolo "Caravaggio", sviluppa l'idea musicale del precedente album "Conscious" (2005, con Marco Micheli e Francesco Sotgiu) proponendo composizioni originali dell'autore eseguite in

trio acustico e intervallate da improvvisazioni al pianoforte solo. Nell'esecuzione, Colombo (pianoforte), è stato affiancato da due ospiti eccellenti: Jeff Berlin (basso elettrico) e Billy Cobham (batteria).



## EVENTI SPECIALI QUARTO COMPLEANNO PER PADOVA.

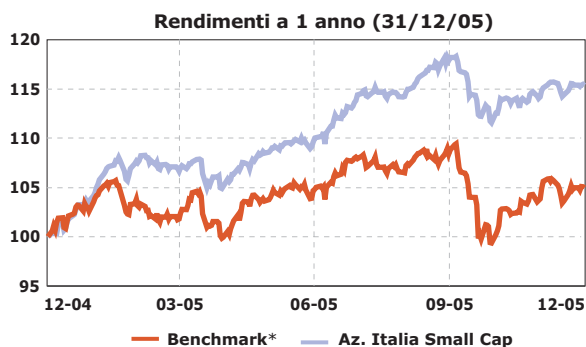
Si è svolto lo scorso 14 ottobre, tra le bellissime sale affrescate di Villa Contarini, l'evento organizzato da Bim Banca Intermobiliare e Symphonia Sgr per festeggiare il quarto anno di attività della propria filiale di Padova. La serata, iniziata con un aperitivo e una visita guidata in esclusiva della villa, è proseguita con gli interventi dell'amministratore delegato di Banca Intermobiliare Pietro D'Agui e del presidente di Symphonia Sgr Angelo Abbondio sull'attuale quadro dei mercati finanziari e i possibili scenari futuri. Dopo la cena di gala, l'evento si è concluso all'insegna delle comicità con l'intervento dei cabarettisti Ale & Franz, che hanno intrattenuto il pubblico con le loro gag più famose.



# SYMPHONIA SICAV - ANDAMENTO DEI COMPARTI

Nelle pagine che seguono sono analizzati, sia graficamente sia 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  
**Benchmark\*** 4,96%  
**Fideuram** 12,64%

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

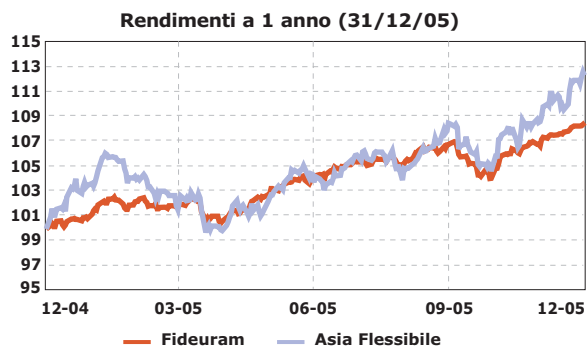
Da lunedì 15 marzo 2004 è attivo il nuovo comparto SICAV denominato Azionario Italia Small Cap gestito da Symphonia SGR come deliberato dall'assemblea straordinaria del 20/02/03.

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).

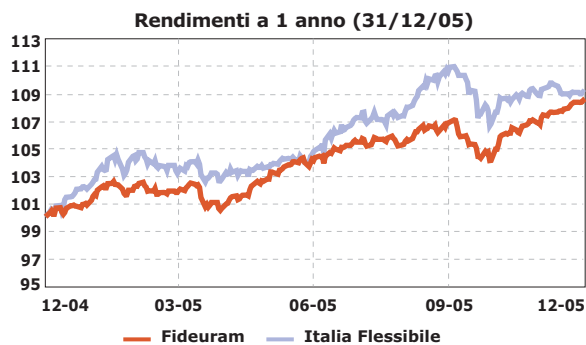
Al momento della variazione della denominazione e della politica di investimento il NAV della quota era pari a Euro 3,698.

## AZIONARIO ASIA FLESSIBILE



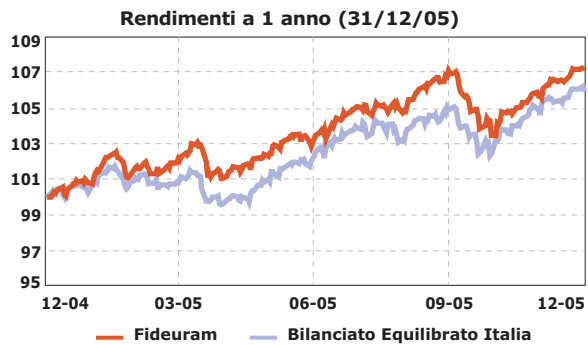
La performance del prodotto  
**Fideuram** 8,27%

## AZIONARIO ITALIA FLESSIBILE



La performance del prodotto  
**Fideuram** 8,27%

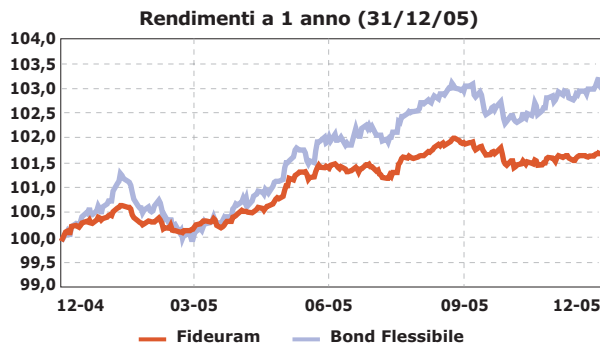
## BILANCIATO EQUILIBRATO ITALIA



La performance del prodotto  
**Benchmark** 7,33%  
**Fideuram** 5,72%

\*Composizione: 40% MIBR; 30% MTS BOT; 20% Citigroup European WGBI in Euro; 10% Leman Brothers Euro-Aggregate Corporate Index

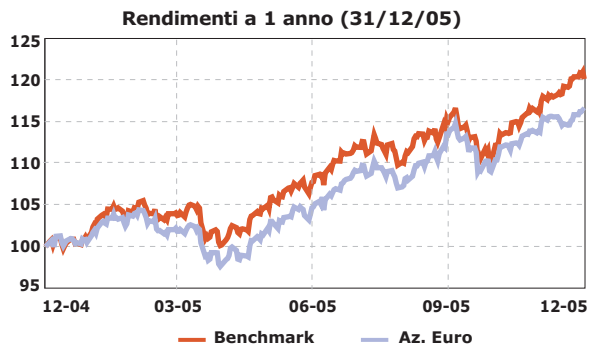
## BOND FLESSIBILE



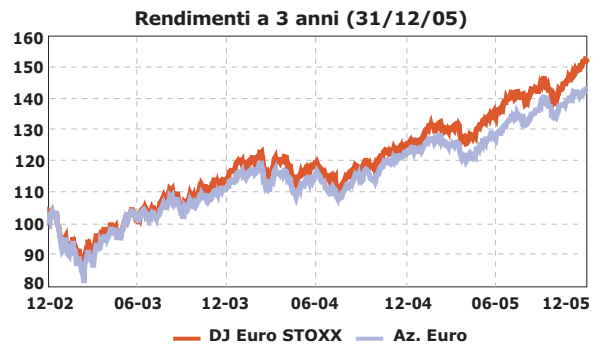
La performance del prodotto  
**Fideuram** 1,82%

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

**AZIONARIO EURO**



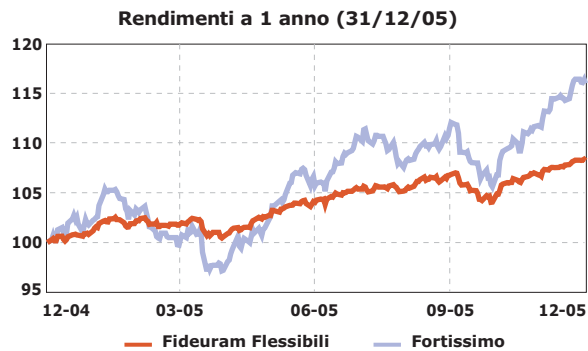
La performance del prodotto	<b>16,25%</b>
Dow Jones Euro STOXX	<b>20,14%</b>
Fideuram	<b>18,02%</b>



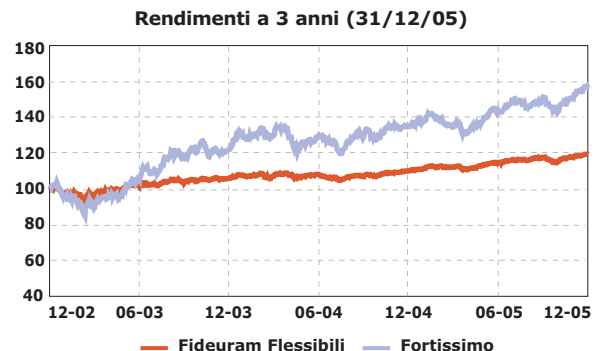
La performance del prodotto	<b>12,81%</b>
Dow Jones Euro STOXX	<b>14,80%</b>
Fideuram	<b>13,18%</b>

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

**FORTISSIMO**



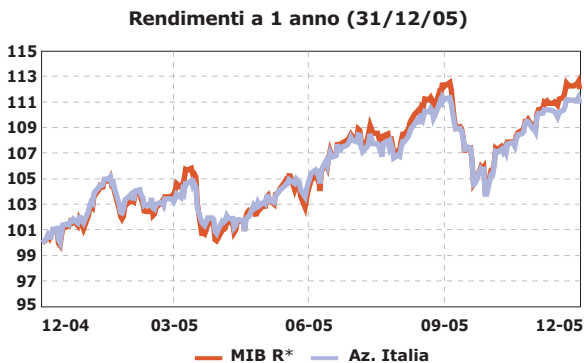
La performance del prodotto	<b>16,03%</b>
Fideuram	<b>8,27%</b>



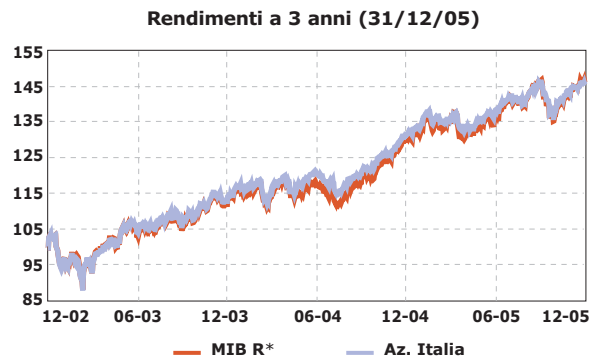
La performance del prodotto	<b>16,30%</b>
Fideuram	<b>6,27%</b>

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

**AZIONARIO ITALIA**



La performance del prodotto	<b>10,91%</b>
MIB R*	<b>12,05%</b>
Fideuram	<b>12,64%</b>



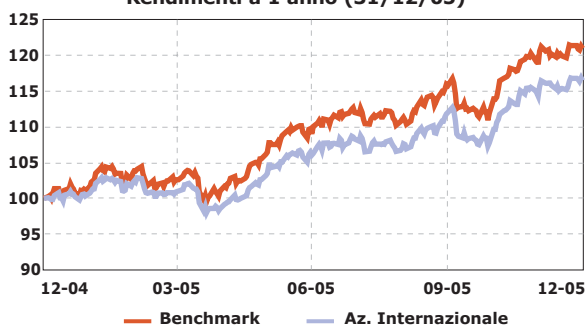
La performance del prodotto	<b>13,43%</b>
MIB R*	<b>13,35%</b>
Fideuram	<b>14,06%</b>

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

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

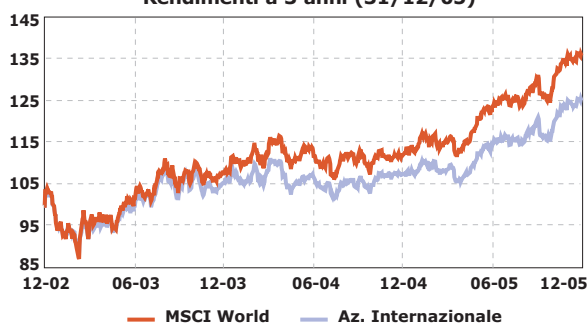
**AZIONARIO INTERNAZIONALE**

**Rendimenti a 1 anno (31/12/05)**



<b>La performance del prodotto</b>	<b>16,46%</b>
<b>MSCI WORLD in Euro</b>	<b>20,96%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>17,81%</b>

**Rendimenti a 3 anni (31/12/05)**

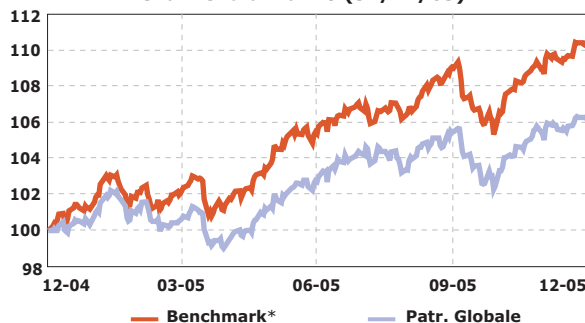


<b>La performance del prodotto</b>	<b>7,80%</b>
<b>MSCI WORLD in Euro</b>	<b>10,68%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>9,08%</b>

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

**PATRIMONIO GLOBALE**

**Rendimenti a 1 anno (31/12/05)**

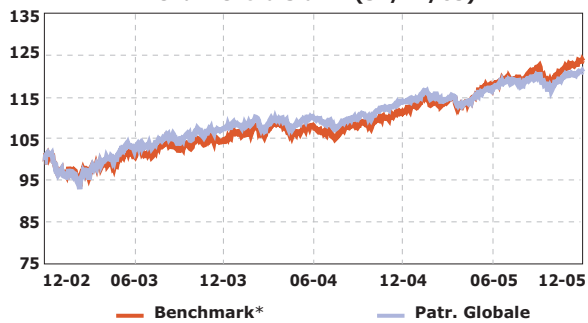


<b>La performance del prodotto</b>	<b>6,14%</b>
<b>Benchmark*</b>	<b>10,31%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>10,50%</b>

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

\*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

**Rendimenti a 3 anni (31/12/05)**

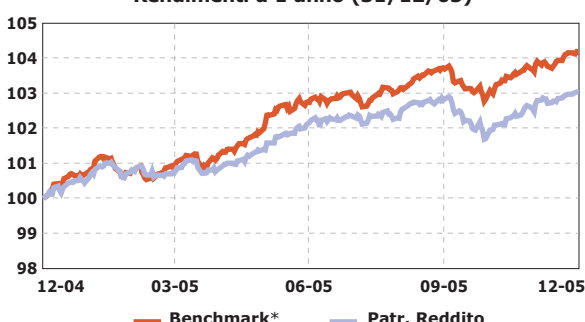


<b>La performance del prodotto</b>	<b>6,68%</b>
<b>Benchmark*</b>	<b>7,17%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>6,77%</b>

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

**PATRIMONIO GLOBALE REDDITO**

**Rendimenti a 1 anno (31/12/05)**

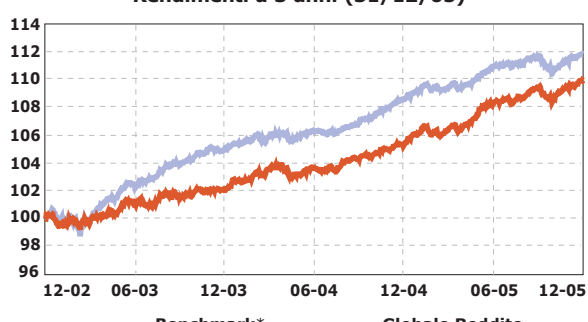


<b>La performance del prodotto</b>	<b>3,02%</b>
<b>Benchmark*</b>	<b>4,18%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>4,21%</b>

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 (31/12/05)**



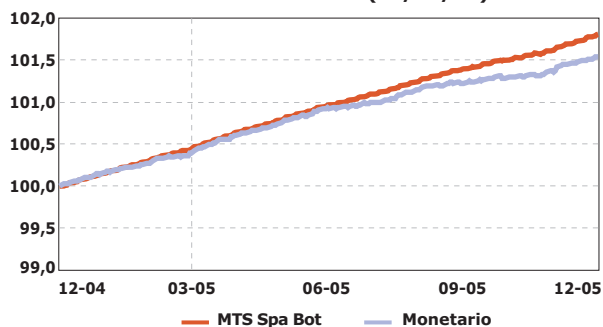
<b>La performance del prodotto</b>	<b>3,81%</b>
<b>Benchmark*</b>	<b>3,13%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>3,50%</b>

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

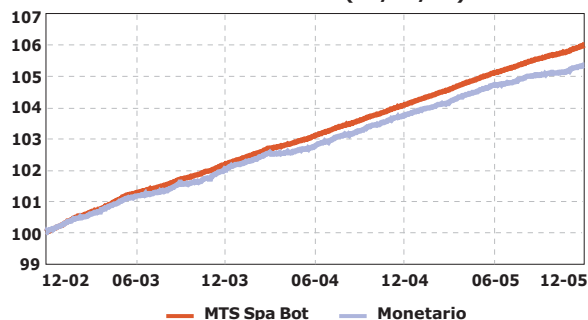
**MONETARIO**

**Rendimenti a 1 anno (31/12/05)**



<b>La performance del prodotto</b>	<b>1,54%</b>
<b>MTS SPA BOT</b>	<b>1,81%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>1,20%</b>

**Rendimenti a 3 anni (31/12/05)**

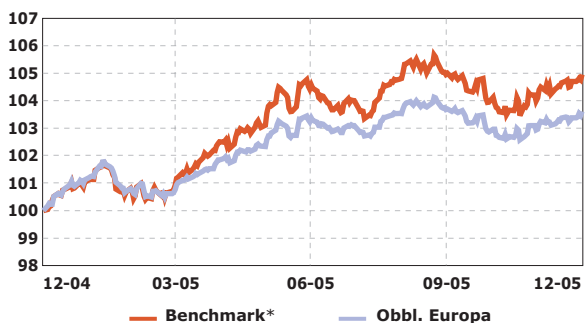


<b>La performance del prodotto</b>	<b>1,74%</b>
<b>MTS SPA BOT</b>	<b>1,94%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>1,36%</b>

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

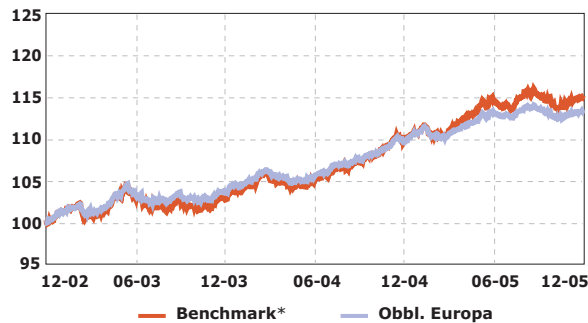
**OBBLIGAZIONARIO AREA EUROPA**

**Rendimenti a 1 anno (31/12/05)**



<b>La performance del prodotto</b>	<b>3,61%</b>
<b>Benchmark*</b>	<b>4,95%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>1,78%</b>

**Rendimenti a 3 anni (31/12/05)**



<b>La performance del prodotto</b>	<b>4,20%</b>
<b>Benchmark*</b>	<b>4,69%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>2,38%</b>

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

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

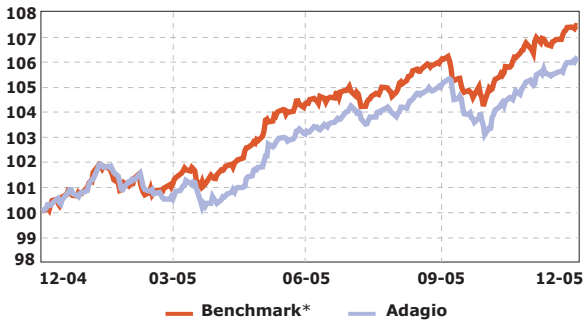
IL BENCHMARK È AL NETTO DEGLI ONERI FISCALI. I RENDIMENTI PASSATI NON SONO INDICATIVI DI QUELLI FUTURI.

# SYMPHONIA MULTI SICAV-ANDAMENTO DEI COMPARTI

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

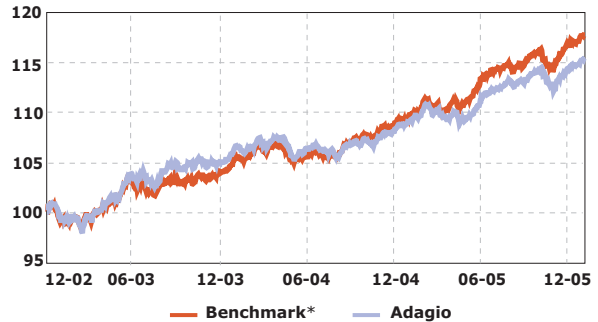
## ADAGIO

Rendimenti a 1 anno (31/12/05)



La performance del prodotto	<b>6,16%</b>
Benchmark*	7,40%
Fideuram	5,72%

Rendimenti a 3 anni (31/12/05)



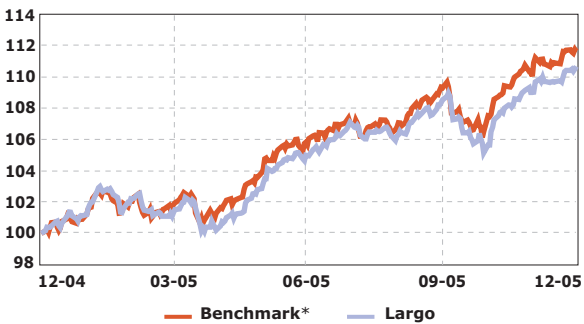
La performance del prodotto	<b>4,90%</b>
Benchmark*	5,59%
Fideuram	3,87%

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.

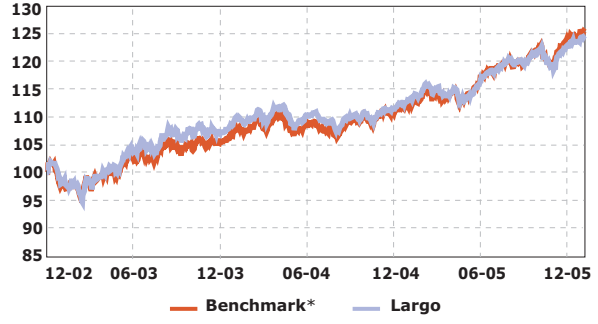
## LARGO

Rendimenti a 1 anno (31/12/05)



La performance del prodotto	<b>10,69%</b>
Benchmark*	11,66%
Fideuram	10,50%

Rendimenti a 3 anni (31/12/05)



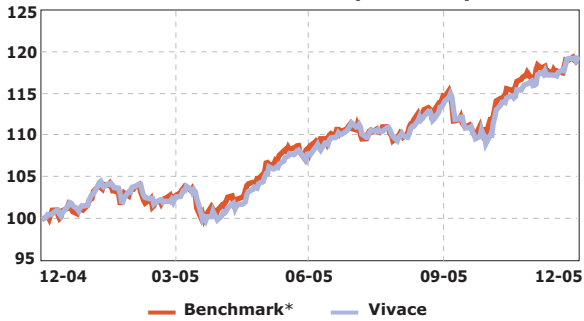
La performance del prodotto	<b>7,60%</b>
Benchmark*	7,80%
Fideuram	6,77%

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.

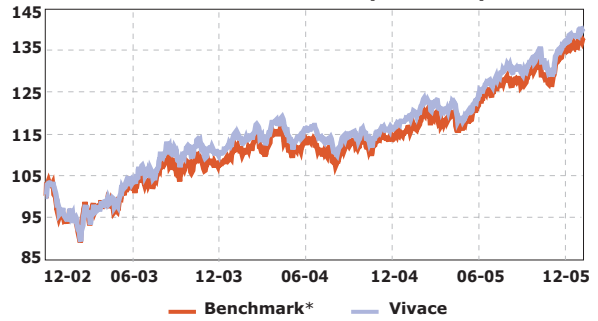
## VIVACE

Rendimenti a 1 anno (31/12/05)



La performance del prodotto	<b>18,83%</b>
Benchmark*	18,83%
Fideuram	17,81%

Rendimenti a 3 anni (31/12/05)



La performance del prodotto	<b>11,93%</b>
Benchmark*	11,12%
Fideuram	9,08%

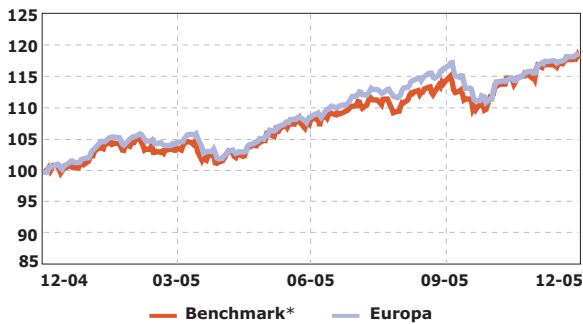
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

\*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.

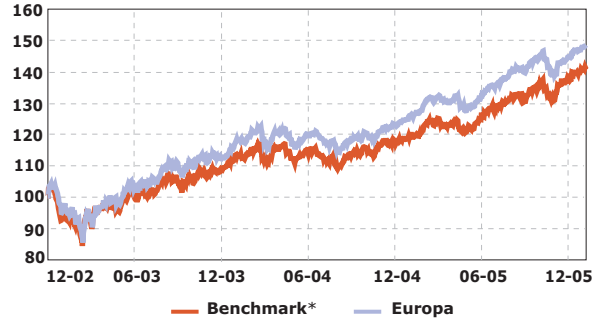
**AZIONARIO EUROPA**

Rendimenti a 1 anno (31/12/05)



<b>La performance del prodotto</b>	<b>19,09%</b>
<b>Benchmark*</b>	<b>18,11%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>19,20%</b>

Rendimenti a 3 anni (31/12/05)



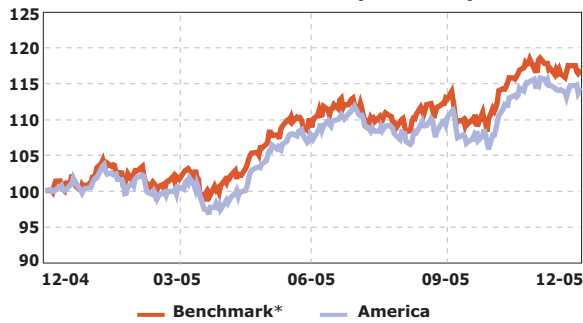
<b>La performance del prodotto</b>	<b>14,00%</b>
<b>Benchmark*</b>	<b>11,98%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>11,68%</b>

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

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

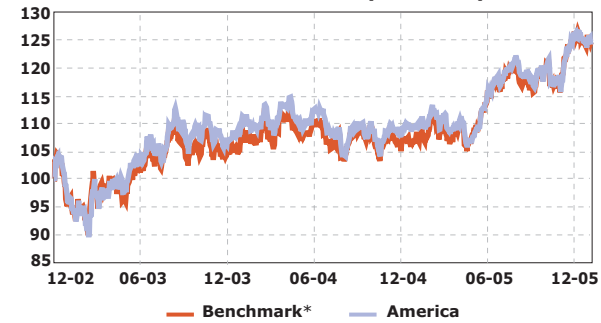
**AZIONARIO AMERICA**

Rendimenti a 1 anno (31/12/05)



<b>La performance del prodotto</b>	<b>14,01%</b>
<b>Benchmark*</b>	<b>16,71%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>13,68%</b>

Rendimenti a 3 anni (31/12/05)



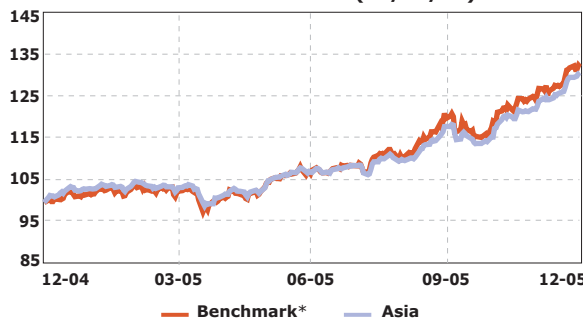
<b>La performance del prodotto</b>	<b>7,62%</b>
<b>Benchmark*</b>	<b>7,62%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>5,71%</b>

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

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

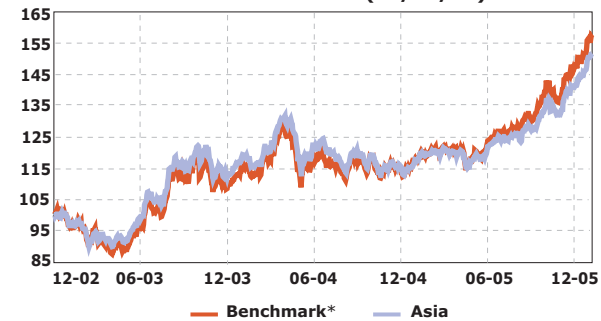
**AZIONARIO ASIA**

Rendimenti a 1 anno (31/12/05)



<b>La performance del prodotto</b>	<b>31,25%</b>
<b>Benchmark*</b>	<b>32,58%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>30,62%</b>

Rendimenti a 3 anni (31/12/05)



<b>La performance del prodotto</b>	<b>14,87%</b>
<b>Benchmark*</b>	<b>16,07%</b>
<b>Fideuram</b>	<b>14,88%</b>

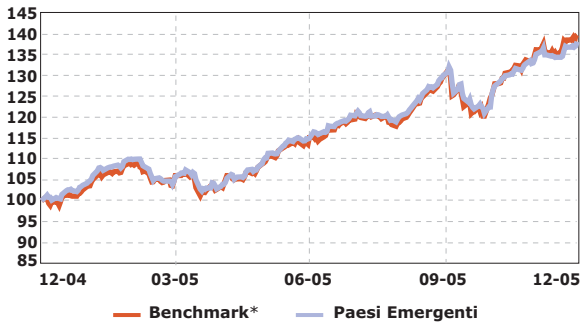
\* Composizione: 10% MTS BOT - 90% MSCI All Country Far East Free.

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

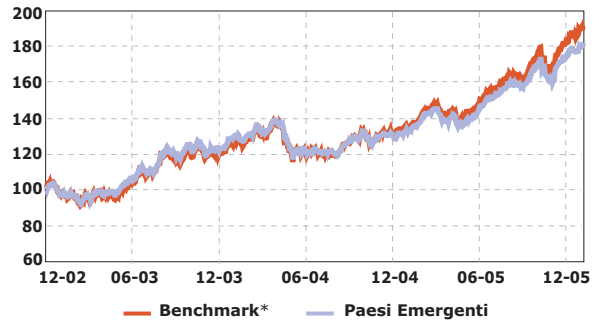
### AZIONARIO PAESI EMERGENTI

Rendimenti a 1 anno (31/12/05)



La performance del prodotto	<b>38,00%</b>
Benchmark*	<b>39,68%</b>
Fideuram	<b>41,74%</b>

Rendimenti a 3 anni (31/12/05)



La performance del prodotto	<b>21,94%</b>
Benchmark*	<b>24,14%</b>
Fideuram	<b>23,80%</b>

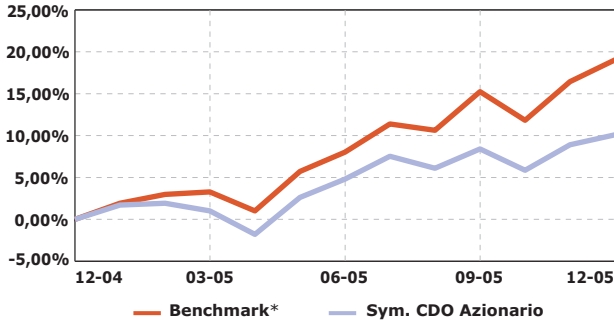
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

## CDO FONDO PENSIONE APERTO

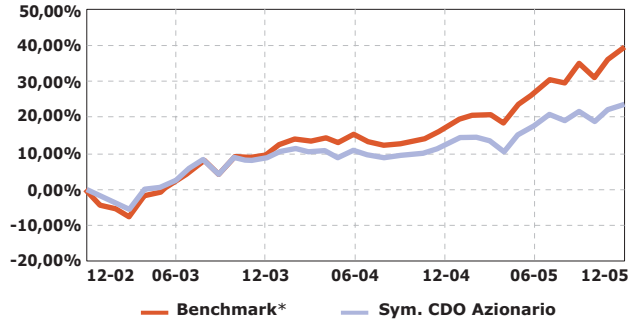
### AZIONARIO GLOBALE

Rendimenti a 1 anno (31/12/05)



CDO Azionario	<b>10,08%</b>
Benchmark*	<b>19,03%</b>
Fideuram	<b>17,81%</b>

Rendimenti a 3 anni (31/12/05)



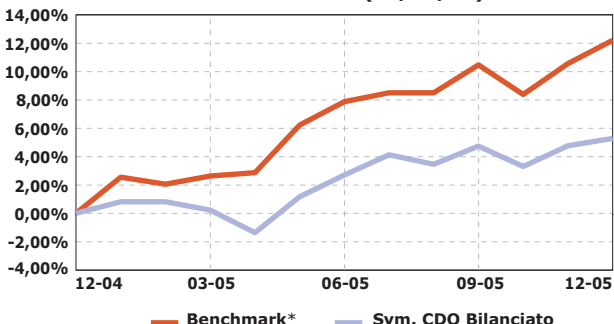
CDO Azionario	<b>23,45%</b>
Benchmark*	<b>39,40%</b>
Fideuram	<b>29,77%</b>

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

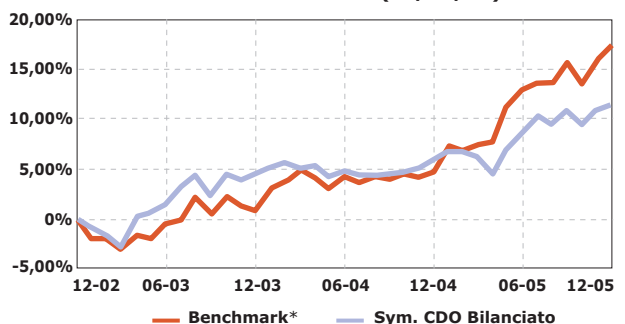
### BILANCIATO GLOBALE

Rendimenti a 1 anno (31/12/05)



CDO Bilanciato	<b>5,29%</b>
Benchmark*	<b>12,20%</b>
Fideuram	<b>8,83%</b>

Rendimenti a 3 anni (31/12/05)



CDO Bilanciato	<b>11,36%</b>
Benchmark*	<b>17,35%</b>
Fideuram	<b>17,02%</b>

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.