

Editoriale

OTTIMISTI PER LOGICA.

Ormai manca poco: dopo sei anni di alterne vicende, tra delusioni e preoccupazioni, gli indici dei principali mercati di Borsa stanno nuovamente avvicinandosi ai massimi raggiunti nel 2000. Questo significa anche che siamo quasi pronti per una nuova dolorosa caduta? O c'è ancora un significativo margine di crescita, che conferma le potenzialità offerte dall'investimento in azioni? A nostro avviso, è quest'ultima l'interpretazione corretta del panorama che abbiamo di fronte. I motivi per guardare al prossimo futuro con ottimismo sono molteplici, ma bastano due considerazioni di base a spiegare la nostra visione. La prima è di

tipo "temporale": storicamente, i cicli dei mercati borsistici tendono a replicarsi con una certa costanza e regolarità; a periodi relativamente brevi di brusco calo fanno seguito lunghe fasi di recupero, che nell'arco di 7-8 anni portano gli indici a riconquistare - e a migliorare - i livelli perduti.

C'è poi una seconda considerazione, di tipo più sostanziale: nella maggioranza dei casi i fondamentali delle società, sia in ambito nazionale che a livello mondiale, sono sostanzialmente buoni e mostrano una crescita solida, basata su positivi risultati aziendali e destinata a proiettarsi in avanti nel tempo.

È proprio su questo concetto, sulla capacità delle società quotate di creare valore, che si basano le scelte d'investimento più avvedute e produttive, senza farsi influenzare né dalle possibili fluttuazioni di breve periodo, né dai timori derivanti da esperienze del recente passato.

Pag.2
Mercati:
Macroeconomia,
previsioni di ripresa

Pag.4
Primo Piano:
Multimanager al via

Pag.6
Commenti:
Spazio per crescere

Pag.8
News da Symphonia:
novità, eventi, incontri

Pag.10
Primo trimestre 2006:
prodotti e performance

MACROECONOMIA

PREVISIONI DI RIPRESA.

DOPO LA FRENATA DI FINE 2005, SEGNALI POSITIVI IN EUROPA E USA.

Dopo il rallentamento registrato nel finale dello scorso anno, negli Stati Uniti i primi mesi del 2006 hanno fatto registrare una sensibile accelerazione, sostenuta dalla ripresa dei consumi e dell'attività economica in generale, riportatasi ai livelli pre-Katrina. Tale trend è confermato dagli indicatori di economia reale (in particolare l'andamento della produzione industriale), pur con qualche eccezione dovuta a fattori esogeni. Sul fronte del mercato del lavoro il

tasso di disoccupazione si è mantenuto su livelli inferiori ai mesi precedenti. Il livello di inflazione è sembrato rimanere sotto controllo, nonostante pressioni economiche dal lato dell'offerta, quali la diminuzione della disoccupazione e la crescita dei consumi privati. I dati della prima parte del 2006 hanno contribuito a confermare la sostenibilità della crescita e la possibilità di un surriscaldamento dei prezzi, anche a causa di fattori geopolitici che hanno mantenu-

to elevata la tensione sui prezzi delle materie prime. Le indicazioni macroeconomiche, tra cui i nuovi record in termini di deficit della bilancia commerciale, hanno portato la Fed a continuare la politica di graduale aumento dei tassi, portandoli dal 4,25% al 4,50% a fine gennaio e, nella riunione di fine marzo, al 4,75%.

L'economia europea è cresciuta in misura inferiore alle attese durante il quarto trimestre 2005: il PIL dell'area Euro, infatti, è salito dello 0,3% su base trimestrale, rispetto al +0,6% del terzo trimestre. Per contro le prime rilevazioni reali e l'andamento degli indicatori anticipatori continuano a far presagire un buon miglioramento dell'economia nel 2006, con previsioni di una crescita annualizzata del PIL per l'area Euro prossima al 2,0%, trainata non solo dalla componente export, ma finalmente anche da un incremento dei consumi privati. Le attese di ripresa economica hanno portato la BCE a rivedere al rialzo le previsioni di inflazione, attualmente attesa sopra la soglia del 2%. Non ha quindi stupito la decisione adottata nel mese di marzo di alzare dello 0,25% i tassi di interesse, dopo che analoga decisione era già stata già presa nel mese di dicembre.

MERCATO OBBLIGAZIONARIO

DATI IN FLESSIONE.

In questi primi mesi del 2006 il T-Bond è stato caratterizzato da un significativo ribasso, più accentuato sulle scadenze lunghe. Di conseguenza, è venuta meno l'inversione della curva dei tassi di interesse che si era potuta osservare alla fine dell'anno scorso. Il movimento è stato dettato da un lato da indicazioni robuste sul fronte dello scenario macroeconomico, dall'altro dai timori di un progressivo peggioramento dello scenario inflazionistico; elementi che hanno determinato uno spostamento temporale delle aspettative circa il termine della politica di rialzi da parte della Fed.

Anche il mercato obbligazionario europeo dall'inizio dell'anno ha evidenziato una forte flessione, alimentata dai segnali di miglioramento sul fronte congiunturale e dalla conseguente aspettativa di una prosecuzione della politica monetaria restrittiva da parte della Bce, ancora nella sua fase iniziale. Proprio la differente fase di politica monetaria, associata anche ad un minore effetto liquidità rispetto al T-Bond decennale, spiega la maggiore inclinazione della curva europea.

AZIONARI INTERNAZIONALI

VERSO NUOVI MASSIMI.

INDICI MONDIALI IN CRESCITA: L'EUROPA PIÙ DINAMICA DEGLI USA.

Seppur in un contesto di maggiore volatilità, nel primo trimestre dell'anno i mercati azionari mondiali hanno proseguito la strada del rialzo iniziata lo scorso novembre, giungendo a segnare i nuovi massimi degli ultimi anni.

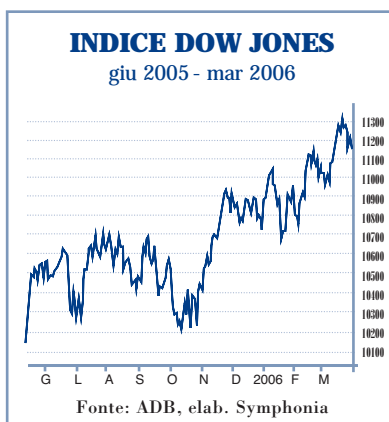
Il mercato americano ha evidenziato un buon avvio di trimestre, salvo poi subire una battuta d'arresto nella seconda metà di gennaio sulla scia di risultati trimestrali inferiori alle attese e del ritorno del prezzo del greggio verso quota 68 dollari al barile. A inizio febbraio il mercato ha risentito di dati sul mercato del lavoro che hanno riacceso i timori di spinte inflazionistiche, mentre nella seconda parte del mese e in quello successivo lo scenario di riferimento è migliorato, consentendo allo

S&P 500 di chiudere con +3,73%. Un progresso maggiore è stato registrato dall'indice Nasdaq (+6,10%), che ha amplificato il movimento positivo dell'ultima parte del trimestre, recuperando il gap con cui aveva chiuso il 2005.

In febbraio e marzo il trend rialzista si è confermato particolarmente robusto per le piazze europee, che hanno così nuovamente messo a segno

una sovraperformance rispetto al mercato USA. Gli indici sono stati sostenuti principalmente da buoni risultati aziendali e dalle aspettative legate a operazioni straordinarie (fusioni e acquisizioni) in molti settori (banche, utilities e assicurazioni). L'indice Cac40 della Borsa di Parigi ha registrato una performance trimestrale del 10,72%; di poco inferiore il progresso della piazza di Francoforte con un +10,39%.

Il mercato azionario giapponese ha evidenziato inizialmente un andamento piuttosto debole, salvo poi imboccare con decisione la strada del rialzo nella seconda metà del mese di marzo, consentendo all'indice Nikkey (+5,89%) di superare per la prima volta dall'agosto 2000 la soglia dei 17.000 punti.



AZIONARIO ITALIA

BENE LE SMALL CAP.

Nel corso del primo trimestre dell'anno Piazza Affari ha evidenziato un buon andamento, pur continuando a evidenziare una sottoperformance rispetto alle altre principali Borse europee, risentendo in misura maggiore delle fasi di correzione. L'indice S&P/Mib ha registrato un progresso trimestrale del 6,23%, mentre per l'indice Mibtel la crescita è stata del 9,45%, esprimendo un miglior andamento delle realtà di media-piccola capitalizzazione rispetto ai titoli maggiori (Midex +20,73%).

Il listino italiano è stato trainato dal contributo dei titoli del comparto bancario e cementiero, mentre hanno pesato il settore delle telecomunicazioni, dei titoli petroliferi e gli editoriali. Di rilievo l'ottima performance trimestrale di Fiat (+41,22%), che ha beneficiato del ritorno in utile nel quarto trimestre della divisione auto e di buoni dati sulle immatricolazioni, non solo in Italia ma anche a livello europeo.

INTERVISTA A STEFANO PIANTELLI

MULTIMANAGER AL VIA.

TRE NUOVE LINEE DI GESTIONE PER COGLIERE TANTO LE OPPORTUNITÀ DEI MERCATI INTERNAZIONALI QUANTO DI QUELLI DOMESTICI.

È stato fissato per la seconda metà di aprile il lancio di tre nuove linee di gestione Symphonia: **Multimanager Moderato**, **Multimanager Andante** e **Multimanager Allegro**: tre prodotti che, per le loro peculiari caratteristiche, rappresentano una proposta tanto innovativa quanto interessante nei confronti di diverse tipologie di investitori. Per conoscere a fondo le logiche di funzionamento, le specificità e i vantaggi offerti dalle nuove linee di gestione, "Note di Symphonia" ha interpellato **Stefano Piantelli**, direttore commerciale del Gruppo Banca Intermobiliare.

Innanzitutto, può spiegarci che cosa, in concreto, caratterizza questi nuovi prodotti? In che cosa si differenziano da quelli già proposti nell'ambito dell'offerta di Symphonia?

Queste tre linee sono nate, alla fine dello scorso anno, in un momento storico importante per i mercati finanziari; una fase in cui si è constatato come le linee internazionali (sia quelle relative a mercati extra



europei, sia quelle espresse in valute diverse dall'euro) fossero in grado di offrire performance particolarmente interessanti. In altri termini, nel corso del 2005 è emersa in modo evidente l'opportunità di ampliare l'ambito degli investimenti su uno spettro più ampio del solo mercato italiano o europeo. Per far questo nel modo più efficace possibile, è stato quindi scelto un approccio profondamente innovativo: quello di un prodotto capace di coniugare le "storiche" competenze specifiche di Symphonia sui mercati europei e sulle attività di stock picking concentrate su singoli titoli, con la "formula" tipica delle Multi Sicav attraverso la ricerca e l'inserimento dei migliori gestori in ambito internazionale. È nato così un "prodotto misto", caratterizzato da una parte obbligazionaria e una azionaria (que-

st'ultima compresa tra il 20 e il 40% per Symphonia Multimanager Moderato, tra il 40 e il 60% per Symphonia Multimanager Andante, e fino al 100% per Symphonia Multimanager Allegro) e da un benchmark composito; il tutto utilizzando unicamente fondi di case terze, senza alcun inserimento di prodotti della casa.

Considerando l'attuale situazione dei mercati e le prospettive per il prossimo futuro, quali sono, quindi, i "punti di forza" di questi nuovi prodotti?

In primo luogo, come dicevo, queste linee di gestione consentono di coniugare al meglio le competenze specifiche di Symphonia e Banca Intermobiliare sui mercati europei, con quelle di prestigiose case d'investimento specializzate invece su altre aree geografiche. Aree che, è bene sottolinearlo, durante lo scorso anno hanno evidenziato eccellenti performance: basti pensare alla crescita del cosiddetto "BRIC" (Brasile, Russia, India, Cina) o alle opportunità offerte da altri paesi emergenti o da settori specifici dell'economia.

È così possibile venire incontro nel migliore dei modi alle esigenze del "cliente gestito", che, nella stragrande maggioranza dei casi, richiede al proprio gestore di occuparsi in toto delle scelte di asset allocation,

Il team di gestione

Massimo Baggiani
Responsabile

Benedetto Lombardi
Selezione fondi

Roberto Cucchetti
e **Guido Biasia** - Obbligazioni

delegandogli pressochè integralmente le relative valutazioni: viene gestita direttamente tutta la parte relativa ai mercati obbligazionari e ai mercati azionari europei, mentre per tutto il resto (e cioè per le scelte sui mercati azionari internazionali, per loro stessa natura più vaste, più complesse, più ricche di variabili) vengono individuati i migliori gestori specializzati presenti sul mercato, conformemente alla logica multimanager. Il tutto lasciando comunque al nostro interno l'attività di monitoraggio e controllo generale e mantenendo così quel carattere di attenzione specifica, di personalizzazione, di "artigianalità" che rappresenta un po' il nostro "marchio di fabbrica".

Un progetto decisamente innovativo, dunque: quanto tempo ha richiesto lo studio e la preparazione di questi

nuovi prodotti?

Non molto, in realtà: all'incirca quattro mesi, a partire da quando il mutare degli scenari ha reso sempre più interessante allargare l'ambito di azione anche ai mercati internazionali. Di fatto, le aree di competenza esistevano già, si è trattato solo di metterle insieme nel migliore dei modi. Proprio questo rappresenta in effetti un ulteriore punto di forza, tanto per il prodotto quanto, più in generale, per la nostra struttura: la grande flessibilità operativa, la capacità di rispondere in tempi molto brevi alle nuove esigenze che – come in questo caso – emergono direttamente dalla clientela e che ci vengono trasmesse dalla nostra struttura di private banker.

Importantissimo, poi, è il ruolo ricoperto dal team dei gestori, che operano sotto la responsabilità di Massimo Baggiani: si tratta infatti di un autentico e

complesso "lavoro di squadra", che include tra l'altro un'intensa attività di studio e di analisi per l'individuazione delle case terze e dei fondi più adatti al raggiungimento degli obiettivi.

A quali tipologie di investitori si rivolge un'offerta di questo tipo?

È bene ricordare, in primo luogo, che si tratta di una linea di gestione che per sua stessa natura ha una soglia d'ingresso piuttosto elevata (pari, in questo caso, a 250.000 euro). Se si eccettua questa discriminante di base, si tratta di prodotti di tipo "generalista" e di respiro molto ampio, in grado di essere inseriti efficacemente all'interno di qualsiasi portafoglio: sia per sostituire integralmente l'asset allocation esistente, sia per integrarla o riposizionarla, in caso di eccessivo sbilanciamento sull'area italiana o europea.

LE CARATTERISTICHE DELLE NUOVE LINEE DI GESTIONE

	CATEGORIA ASSOGESTIONI	IMPORTO MINIMO	ORIZZONTE TEMPORALE	PROFILO DI RISCHIO	BENCHMARK	COMMISSIONI DI GESTIONE	COMM. DI PERFORMANCE
LINEA MULTIMANAGER MODERATO	Bilanciata Obbligazionaria	250.000 €	Breve-Medio	Medio	9% S&P 100 in €; 18% Djes 50 in €; 3% Nikkey 225 in €, 55% Merrill Lynch Emu Dir Gov 1-10 Anni; 15% Italy Gov Bonds Capitalization (Bot Mts)	1% annuale	20% del plusvalore di gestione
LINEA MULTIMANAGER ANDANTE	Bilanciata	250.000 €	Medio-Lungo	Medio-Alto	15% S&P 100 in €; 30% Djes 50 in €; 5% Nikkey 225 in €, 40% Merrill Lynch Emu Dir Gov 1-10 anni; 10% Italy Gov Bonds Capitalization (Bot Mts)	1,20 annuale	20% del plusvalore di gestione
LINEA MULTIMANAGER ALLEGRO	Azionaria	250.000 €	Lungo	Alto	25% S&P 100 in €; 45% Djes 50 in €; 10% Nikkey 225 in €, 20% Italy Gov Bonds Capitalization (Bot Mts)	1,50 annuale	20% del plusvalore di gestione

LE BORSE MONDIALI A SEI ANNI DAI MASSIMI

SPAZIO PER CRESCERE.

ANDAMENTI CICLICI E PROSPETTIVE FUTURE NELL'ANALISI
DI ANGELO ABBONDIO, PRESIDENTE DI SYMPHONIA SGR.

Nel marzo 2000 le Borse mondiali toccavano i loro massimi storici. Ora, a sei anni di distanza, il divario formatosi durante la lunga crisi dei mercati finanziari inizia a colmarsi. È possibile formulare qualche previsione su questi "cicli lunghi" degli andamenti borsistici?

Contrariamente all'opinione di molti, la fase di recupero che stiamo vivendo non è affatto più lenta rispetto a quanto avvenuto in passato. Al contrario (e basta dare uno sguardo, ad esempio, all'andamento dell'indice Comit degli ultimi 10 anni) anche in questa occasione si conferma un elemento costante: le fasi di rialzo si estendono sempre su un arco temporale più lungo rispetto ai periodi di ribasso. Un ulteriore elemento che caratterizza i periodi di ripresa – ed è quanto stiamo registrando anche in questa occasione – è dato dal fatto che, per tutta la fase iniziale di recupero, si segnala una scarsissima presenza sul mercato dei risparmiatori, spaventati dalle precedenti negative esperienze. Se si volesse fotografare l'attuale situazione, l'immagine che emerge è quella di un risparmiatore con un portafoglio azionario ancora molto ridotto rispetto a quello del 2000, dal momento che i titoli venduti nei periodi di ribasso non sono più stati riacquistati; una tendenza che, quasi paradossalmente, continua ancora oggi: in molti casi, a mano a mano che vengono riconquistati i prezzi di carico, le relative posizioni vengono smobilitate.

Sulla base di queste considerazioni, come si deve interpretare l'attuale scenario dei mercati di Borsa? Quali le opportunità e i rischi più evidenti? Se si osserva l'andamento delle sottoscrizioni di fondi azionari italiani negli ultimi anni, risulta evidente che – salvo rarissime eccezioni – da ormai 5 anni assistiamo a un costante disinvestimento: questo significa che tra i risparmiatori non si è ancora stabilito un clima di fiducia, non "si crede" nella ripresa della



Angelo Abbondio,
Presidente di Symphonia Sgr

Borsa. Di conseguenza, due sono le considerazioni che emergono: da un lato, c'è ancora un ampio margine di crescita, dal momento che molti capitali non sono ancora entrati sul mercato; d'altro canto, è evidente che fino ad ora è entrata in Borsa anche della speculazione. Non si spiegherebbero altrimenti i consistenti e repentini rialzi nelle quotazioni di piccole e medie imprese o di istituti bancari, sulla base di semplici "si dice" o di ventilate ed ipotetiche operazioni straordinarie: fenomeni speculativi, che contribuiscono al rialzo delle quotazioni di taluni titoli, ma che sono ben distanti dal concetto di risparmio, cioè del-

l'investire in funzione dei dividendi e della crescita di valore dell'azienda.

La prospettiva, dunque, è quella di un'elevata volatilità?

Si tratta sicuramente di un mercato volatile, ma soprattutto per quanto riguarda i titoli appena citati e oggetto di manovre speculative. Per tutto il resto del listino, c'è comunque una solida base rappresentata dai fondamentali: il rapporto prezzo/utile, in media, è ancora intorno a quota 15, cioè decisamente basso, e con la considerazione aggiuntiva dei tassi di interesse a livelli all'incirca dimezzati rispetto a una decina di anni fa. In altri termini, allo stato attuale il rap-

porto tra gli utili realizzati dalle società quotate e quindi tra il rendimento dei dividendi azionari e il rendimento dei titoli di Stato decennali risulta ancora molto favorevole all'investimento in azioni.

Anche a livello geografico la situazione appare intricata e difficile da decifrare. Il fatto, ad esempio, che le Borse europee crescano più rapidamente di quelle statunitensi, a dispetto del fatto che l'economia Usa mostri un tasso di crescita superiore; la radicale redistribuzione di ruoli e "pesi specifici" derivante dal boom dei cosiddetti "mercati emergenti"... Come orientarsi all'interno di questo scenario?

La globalizzazione è ormai una realtà; e al di là di

qualche parziale disallineamento temporale, si registra un andamento simile pressochè su tutte le borse mondiali. L'Italia, ad esempio, si è comportata meglio del resto dell'Europa nella prima parte del 2006, ma aveva performato peggio a fine 2005... in sostanza, la tendenza generale è sempre verso un'unica direzione. Anche la maggiore crescita delle Borse europee rispetto agli Stati Uniti riflette più che altro il fatto che le quotazioni del Vecchio Continente, a suo tempo, erano scese maggiormente: l'Europa ha quindi recuperato un divario più ampio rispetto ai minimi, ma se si osservano gli andamenti nell'arco di 10 anni si può notare come l'America non abbia fornito risultati peggiori, anzi.



Anche per quanto riguarda i mercati emergenti non ci sono elementi "particolari" o "atipici": il loro sviluppo risponde a una logica che, nel medio/lungo termine, appare assolutamente equilibrata rispetto alla crescita dell'economia e del valore dei fondamentali. Certo, queste Borse negli ultimi anni hanno segnato un autentico boom; ma se si analizzano i dati, si può constatare come il rapporto prezzo/utigli sia ancora estremamente conveniente, dal momento che la crescita dei risultati aziendali ha saputo "tenere il passo" in modo più che proporzionale con la crescita delle quotazioni. Tutto sommato si tratta di una crescita "sana"; e anche se nel breve periodo è lecito attendersi qualche battuta d'arresto, nel lungo termine la crescita economica di queste aree sembra sufficientemente solida da riassorbire eventuali eccessi senza particolari contraccolpi.

Quello dei mercati azionari internazionali appare quindi come un panorama complessivamente positivo. Perché allora i risparmiatori non si decidono a cogliere queste opportunità?

È soprattutto un problema di paura: il risparmiatore segue molto la cosiddetta moda, decide di entrare sul mercato solo dopo che la Borsa viene messa positivamente in evidenza sulle prime pagine dei giornali.

Ma di fatto è quello che accade: la crescita della Borsa è oggetto di cronache e commenti...

Ma non sulle prime pagine: e alla sezione di economia e finanza non tutti arrivano. Per modificare questo tipo di percezione, è necessario che la crescita dei mercati diventi un "caso" a livello generale.

Che cosa suggerire, allora, a un risparmiatore avveduto? E per quanto tempo ancora è lecito attendersi una situazione di crescita come quella che stiamo vivendo?

La logica giusta per evitare errori, in realtà, è molto semplice: basta basarsi sulle indicazioni che derivano dai fondamentali. Non ha alcun senso comprare sulla base di un "sentito dire"; ma se si confrontano i rendimenti dei titoli di Stato con quelli offerti dalle più blasonate tra le società quotate, appare evidente la convenienza di investire parte dei propri risparmi in queste ultime. Per quanto riguarda poi i tempi di evoluzione del mercato nel prossimo futuro, a mio avviso arriveremo a toccare i prossimi massimi all'incirca tra due anni; nel ciclo precedente, dopo i minimi del 92/93, ci sono voluti circa 7 anni - tra alti e bassi - per raggiungere il vertice della ripresa. Un simile schema e una simile tempistica potrebbero riproporsi anche questa volta. In ogni caso, quello del raggiungimento dei massimi non mi sembra un problema imminente: la Borsa scende solo dopo un rialzo eccessivo, mentre per ora siamo comunque ancora su livelli inferiori rispetto al 2000; una considerazione ancor più valida se si confronta la crescita dei prezzi delle azioni con il rialzo ben maggiore di prezzi di altre categorie di beni, dai macchinari agli immobili. C'è ancora margine di crescita, insomma, per chi decide di entrare ora sul mercato.

Nel momento in cui scriviamo, in piena fase pre-elettorale, lo scenario politico non è ancora definito. Quanto potrà incidere questa variabile sulle quotazioni di Borsa?

Qualunque sia il risultato delle urne, darei per scontato un prossimo aumento della tassazione delle rendite finanziarie. Ma sono anche del parere che questo aumento nella pressione fiscale non sia destinato a determinare particolari problemi, dal momento che in Italia il regime fiscale è attualmente uno dei più convenienti al mondo. A condizione che si continui a mantenere la formula dell'imposta "secca" (pagata alla fonte e non inserita all'interno della complessiva dichiarazione dei redditi del singolo risparmiatore), un rialzo nelle aliquote non dovrebbe quindi avere particolari contraccolpi, nè sull'andamento del mercato, né sulla convenienza dell'investimento.

MOSTRE – CARLA MATTII

LA PRIMAVERA DIGITALE.

Composizioni floreali e tecnologie all'avanguardia, design industriale e scultura classica: elementi apparentemente eterogenei, eppure perfettamente combinati in un percorso coerente, quelli che compongono le opere di **Carla Mattii**, in mostra allo Spazio Symphonia a partire da mercoledì 5 aprile.

L'esposizione, in calendario fino al prossimo 7 maggio, coniuga tradizione e originalità attraverso una serie di kit scultorei floreali, progettati in digitale e realizzati con stampanti tridimensionali. Nelle sue opere, infatti, Carla Mattii fa ricorso senza risparmio a tutte le nuove tecnologie digitali, sia software sia hardware (dai programmi di fotoritocco ai software di progettazione 3D, fino alle stesse stampanti tridimensionali), fino a dare vita a un nuovo concetto di scultura, quasi "smaterializzata" rispetto all'idea classica di questa forma d'arte. Ma non è solo nelle tecniche di realizzazione la modernità delle creazioni della Mattii: innovativa è anche la concezione della "customizzazione" dell'arte su cui le opere dell'artista marchigiana sono imperniate. I fiori della Mattii, infatti, sono modulari e personalizzabili, scomposti in diversi pezzi che chiunque può combinare a suo piacimento, plasmando ogni volta una scultura unica e sempre diversa. In questo modo l'artista si ricollega all'ideale dell'opera aperta, in divenire, modificabile direttamente dall'utente, e d'altro canto richiama anche



le più avanzate tecniche di marketing, incentrate sulla personalizzazione del prodotto e sull'intervento

del cliente nel processo creativo.

Carla Mattii, nata a Fermo (Ascoli Piceno) nel 1971, vive e lavora tra Montegiorgio e Milano. Nonostante la giovane età ha già preso parte a svariate mostre tra cui, nel 2003, la Biennale Adriatica di Arti Nuove. Nel 2005 si è tenuta una sua personale alla Galleria Fabio Paris di Brescia, seguita da un'importante collettiva nella galleria Unosunove Arte Contemporanea di Roma.

La personale di Carla Mattii segue immediatamente l'esposizione di **Marco Frigerio** e **Cristina Mian**, "Invisible Workers", ospitata dallo Spazio Symphonia dal 1 marzo al 2 aprile scorsi: una peculiare mostra fotografica sulla civiltà postindustriale, con opere ambientate in stabilimenti dismessi e fabbriche abbandonate.

PREMI

TRIPLA A, DOPPIO RICONOSCIMENTO.

Nell'ambito del "Milano Finanza Global Awards 2006", la cerimonia di premiazione dei protagonisti del mondo bancario, finanziario e della comunicazione che hanno ottenuto le migliori performance nel 2005, è stato assegnato a Symphonia il Premio speciale Tripla A per la SGR che, nel corso dell'anno passato, ha raggiunto il massimo livello nel rating di Milano

Finanza e Morningstar, la società specializzata nella valutazione dei fondi di investimento. Nell'occasione Symphonia ha ricevuto anche un altro riconoscimento: il premio Tripla A per la categoria Obbligazionari Misti, assegnato al comparto di Symphonia Sicav Patrimonio Globale Reddito.

La premiazione si è svolta lo scorso 20 marzo presso l'Hotel



Principe di Savoia a Milano, nel corso di un charity dinner i cui proventi sono stati devoluti alla Fondazione Luigi Villa - Centro di Studi Patologia Molecolare Applicata alla Clinica.

APPUNTAMENTI

ASSEMBLEE ORDINARIE.

Sono convocate per il prossimo 22 aprile, presso l'Hotel Four Seasons di via Gesù 8 a Milano, le assemblee ordinarie di Symphonia Multi Sicav (fissata per le ore 10) e di Symphonia Sicav (con orario d'inizio alle 11). All'ordine del giorno di entrambe le assemblee è prevista l'approvazione dei rispettivi Bilanci al 30 dicembre 2005 e delle relazioni dei Consigli di Amministrazione e dei Collegi Sindacali, seguita dalle Deliberazioni inerenti e conseguenti. Inoltre nel corso dell'assemblea di Symphonia Multi Sicav verranno illustrate le convenzioni stipulate con Symphonia SGR e con BNP Paribas Securities Services.

L'assemblea di Symphonia Sicav, a sua volta, prevede come secondo punto all'ordine del giorno la presentazione delle convenzioni con Symphonia SGR e SanPaolo-Imi Spa.



PREMI

AVANTI FORTISSIMO.

Prestigioso riconoscimento per Symphonia all'ultima edizione dei **Lipper Fund Awards**. Lo scorso 7 marzo, infatti, il prodotto Symphonia Fortissimo si è aggiudicato il premio riservato al miglior fondo a 3 anni nell'ambito della classificazione Lipper Mixed Asset EUR Flexible - Global. La certificazione è assegnata da Lipper, società del Gruppo

Reuters fondata nel 1973, leader mondiale nell'attività di analisi e misurazione dei fondi. Ogni

anno vengono premiati i fondi che hanno ottenuto performance superiori alla media nel periodo oggetto di analisi (3, 5 o 10 anni), selezionati tra tutti i prodotti collettivi distribuiti in Italia dalle principali socie-



tà di gestione del mondo.

I Lipper Fund Awards, promossi nell'edizione di quest'anno in partnership con Reuters, FondiOnline.it e Panorama Economy, sono considerati tra i riconoscimenti più prestigiosi assegnati nel nostro paese.

SYMPHONIA SICAV

BENCHMARK, SI CAMBIA.

Symphonia Sicav ha comunicato ai propri azionisti gli aggiornamenti dei parametri oggettivi di riferimento (*benchmark*) utilizzati dai diversi comparti per l'individuazione del profilo di rischio degli investimenti e per la valutazione delle opportunità del mercato. In particolare, a partire dal 1° gennaio 2006 per quanto riguarda il comparto Azionario Internazionale il benchmark è passato da una composizione del 100% in MSCI World Index in euro, a un 90% di S&P Global 100 Index in Euro e 10% di MTS BoT. Nel comparto Patrimonio Globale la composizione del nuovo benchmark è la seguente: 25% indice MIB-R, 25% S&P

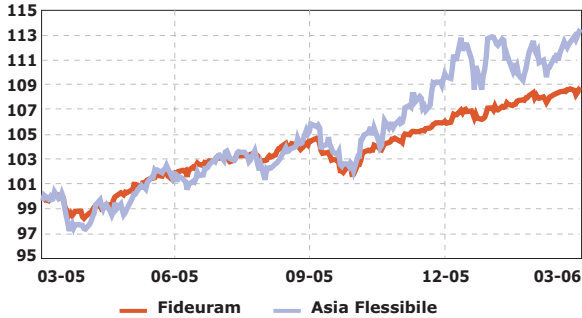
Global 100 Index in Euro, 20% JP Morgan Unhedged ECU GBI Glob, 10% Lehman Brothers Euro-aggregate Corporate Index e, per il restante 20%, MTS BoT. Infine il comparto Patrimonio Globale Reddito prevede un benchmark al 65% di MTS BoT, con la restante percentuale suddivisa tra JP Morgan Unhedged ECU GBI Glob (15%), Lehman Brothers Euro-aggregate Corporate Index (10%), S&P Global 100 Index in Euro (5%) e indice MIB-R (5%). Si ricorda che a partire dal 1 gennaio 2006 i rendimenti di tutti gli indici sono Total Return, ossia sono calcolati ipotizzando il reinvestimento dei dividendi.

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 ASIA FLESSIBILE

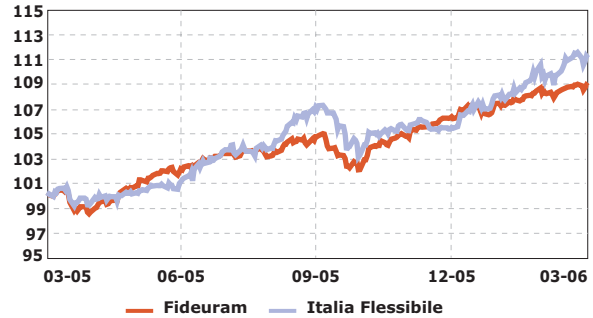
Rendimenti a 1 anno (31/03/06)



La performance del prodotto Fideuram **13,82%**
8,85%

AZIONARIO ITALIA FLESSIBILE

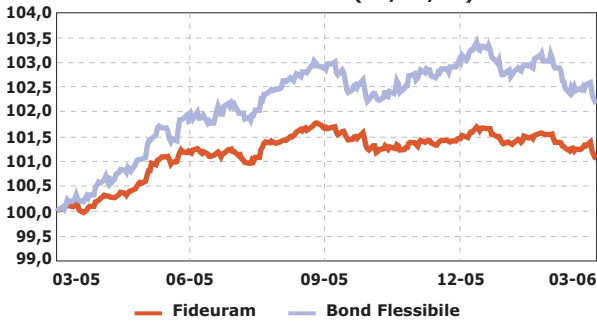
Rendimenti a 1 anno (31/03/06)



La performance del prodotto Fideuram **11,13%**
8,85%

BOND FLESSIBILE

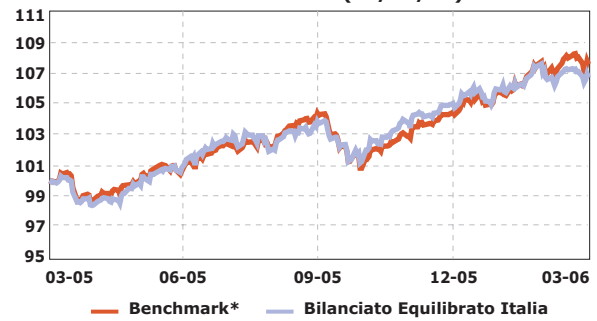
Rendimenti a 1 anno (31/03/06)



La performance del prodotto Fideuram **2,23%**
1,08%

BILANCIATO EQUILIBRATO ITALIA

Rendimenti a 1 anno (31/03/06)

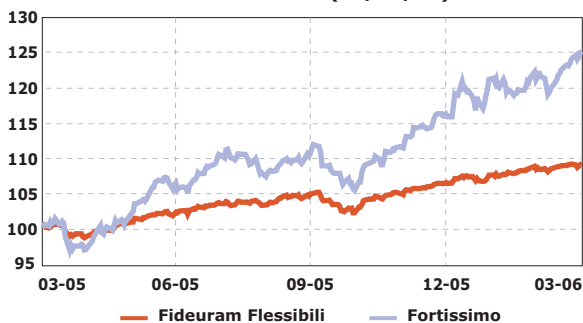


La performance del prodotto Benchmark* **6,87%**
Fideuram **7,73%**
5,33%

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

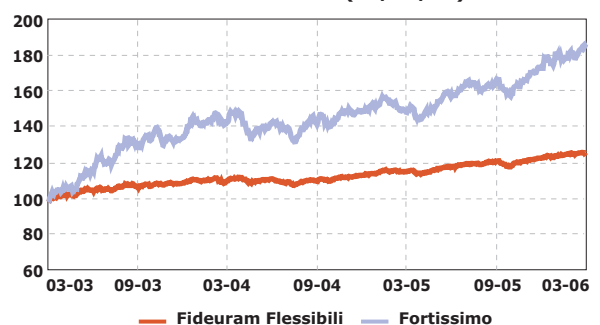
FORTISSIMO

Rendimenti a 1 anno (31/03/06)



La performance del prodotto Fideuram **24,98%**
8,85%

Rendimenti a 3 anni (31/03/06)

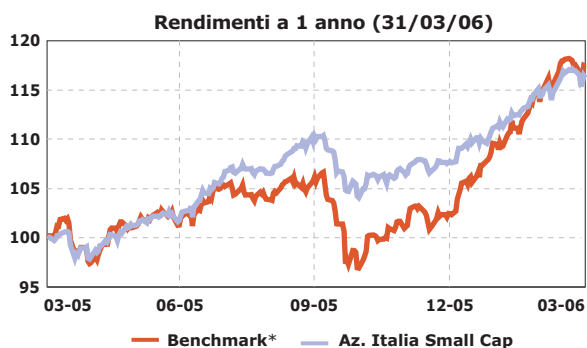


La performance del prodotto Fideuram **23,64%**
8,53%

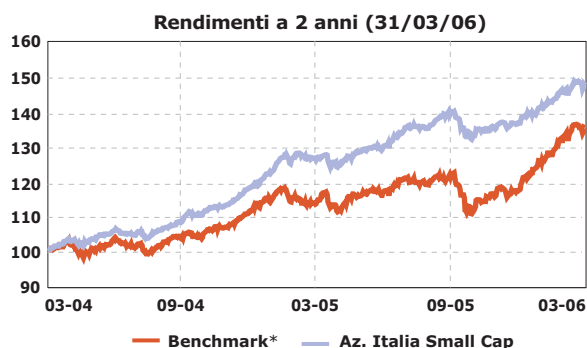
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

AZIONARIO ITALIA SMALL CAP



La performance del prodotto	16,44%
Benchmark*	17,58%
Fideuram	17,85%

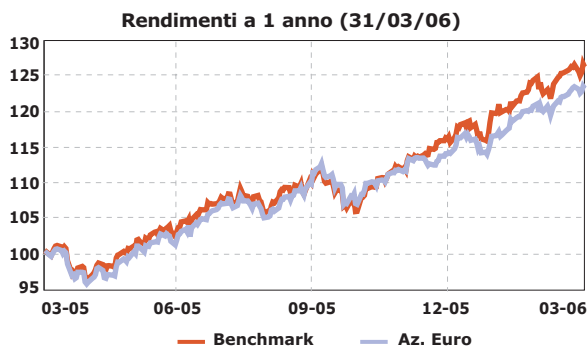


La performance del prodotto	21,40%
Benchmark*	15,90%
Fideuram	18,10%

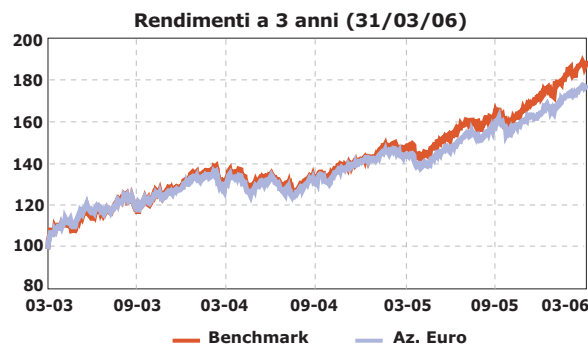
Rendimenti medi annui composti a 2 anni.

*Composizione: 80% MIBEX - 20% MTS BOT

AZIONARIO EURO



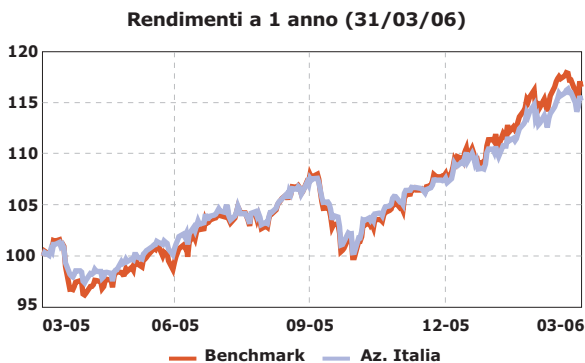
La performance del prodotto	23,31%
Dow Jones Euro STOXX	26,34%
Fideuram	23,61%



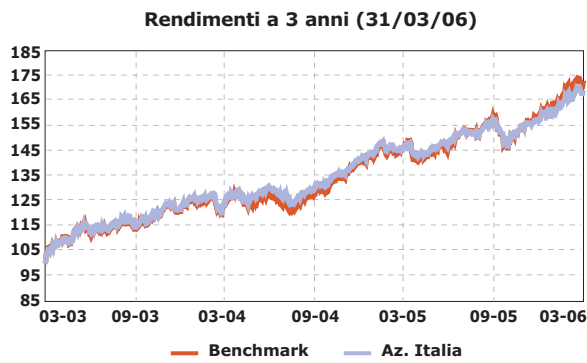
La performance del prodotto	21,32%
Dow Jones Euro STOXX	23,20%
Fideuram	20,63%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

AZIONARIO ITALIA



La performance del prodotto	15,21%
MIB R	16,58%
Fideuram	17,85%



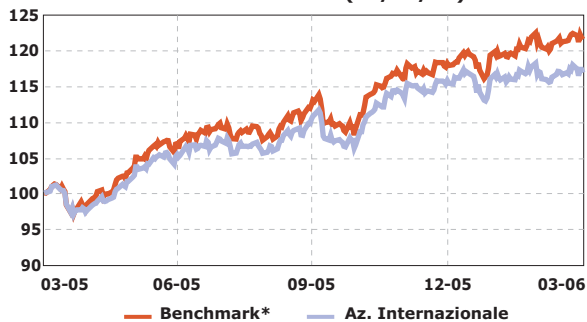
La performance del prodotto	19,05%
MIB R	19,40%
Fideuram	19,91%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

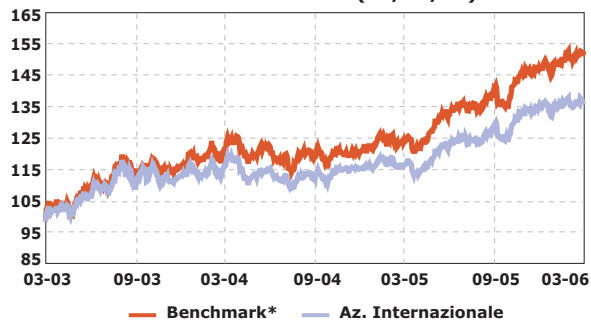
AZIONARIO INTERNAZIONALE

Rendimenti a 1 anno (31/03/06)



La performance del prodotto	16,81%
MSCI WORLD in Euro*	21,47%
Fideuram	19,89%

Rendimenti a 3 anni (31/03/06)



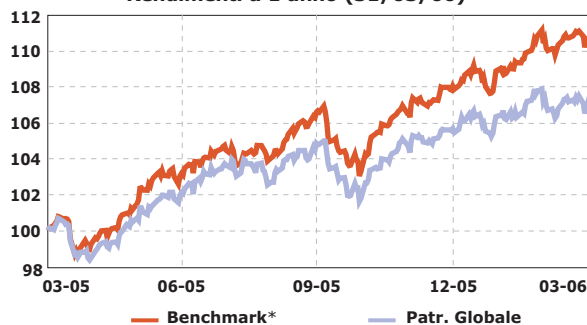
La performance del prodotto	11,31%
MSCI WORLD in Euro*	15,01%
Fideuram	13,50%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

*Composizione dal 01/01/2006: 90% S&P Global 100 Index in euro - 10% di MTS BOT

PATRIMONIO GLOBALE

Rendimenti a 1 anno (31/03/06)

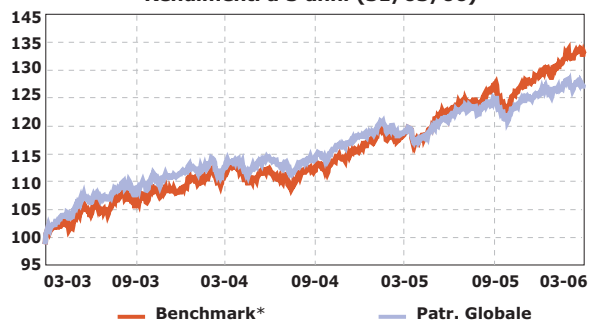


La performance del prodotto	6,80%
Benchmark*	10,44%
Fideuram	8,64%

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

*Composizione dal 01/01/2006: 25% MIB-R - 25% S&P Global 100 Index in euro - 20% JP Morgan Unhedged ECU GBI Glob - 10% Lehman Br. Euro-Aggregate Corporate Index - 20%, MTS BOT

Rendimenti a 3 anni (31/03/06)

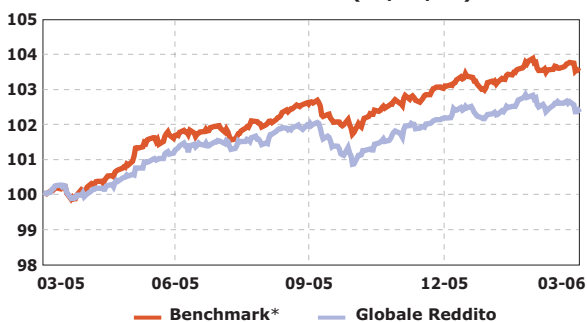


La performance del prodotto	8,66%
Benchmark*	9,58%
Fideuram	8,90%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

PATRIMONIO GLOBALE REDDITO

Rendimenti a 1 anno (31/03/06)

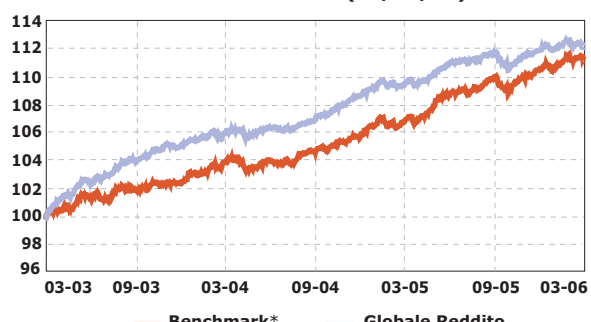


La performance del prodotto	2,38%
Benchmark*	3,54%
Fideuram	3,17%

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

*Composizione dal 01/01/2006: 65% MTS BOT - 15% JP Morgan Unhedged ECU GBI Glob - 10% Lehman Br. Euro-Aggregate Corporate Index - 5% S&P Global 100 Index in euro (5%) - 5% MIB R

Rendimenti a 3 anni (31/03/06)



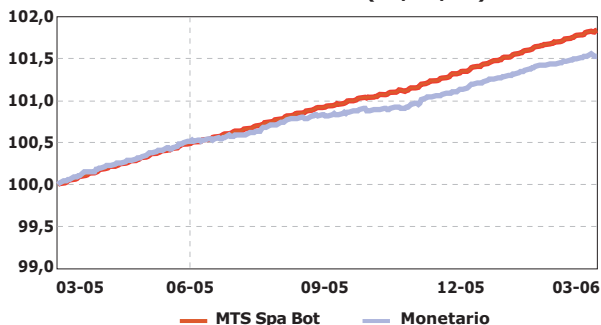
La performance del prodotto	3,96%
Benchmark*	3,45%
Fideuram	3,69%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

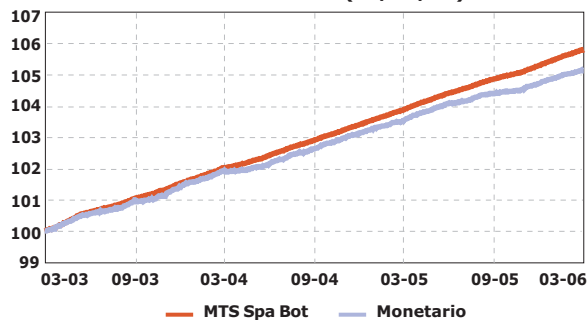
MONETARIO

Rendimenti a 1 anno (31/03/06)



La performance del prodotto	1,52%
MTS SPA BOT	1,83%
Fideuram	1,21%

Rendimenti a 3 anni (31/03/06)

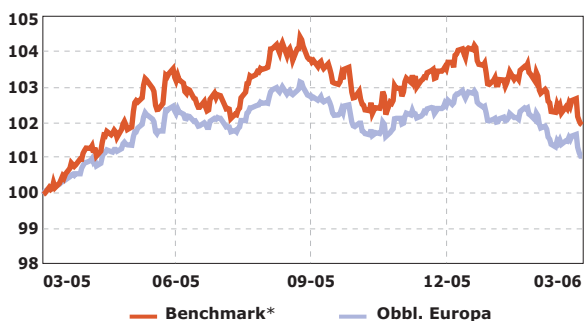


La performance del prodotto	1,67%
MTS SPA BOT	1,89%
Fideuram	1,30%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

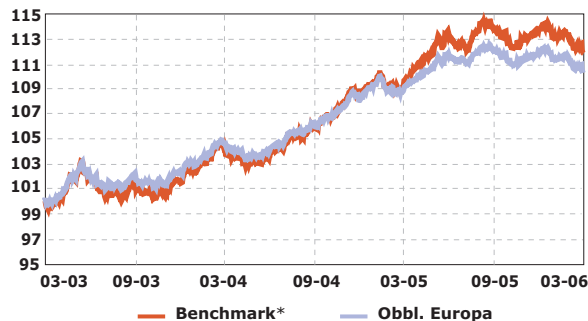
OBBLIGAZIONARIO AREA EUROPA

Rendimenti a 1 anno (31/03/06)



La performance del prodotto	1,08%
Benchmark*	1,96%
Fideuram	1,08%

Rendimenti a 3 anni (31/03/06)



La performance del prodotto	3,28%
Benchmark*	3,74%
Fideuram	1,93%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

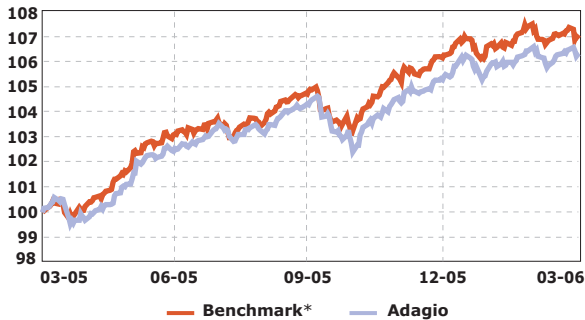
IL BENCHMARK È AL NETTO DEGLI ONERI FISCALI. I RENDIMENTI PASSATI NON SONO INDICATIVI DI QUELLI FUTURI.

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.

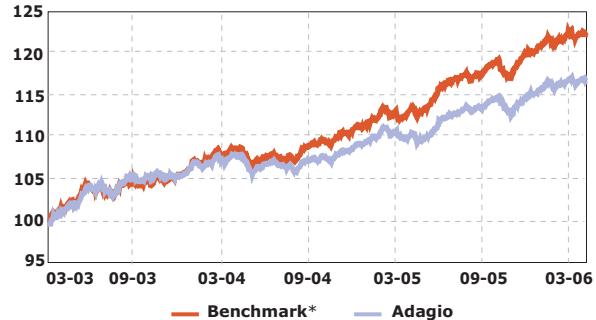
ADAGIO

Rendimenti a 1 anno (31/03/06)



La performance del prodotto	6,35%
Benchmark*	6,93%
Fideuram	5,30%

Rendimenti a 3 anni (31/03/06)



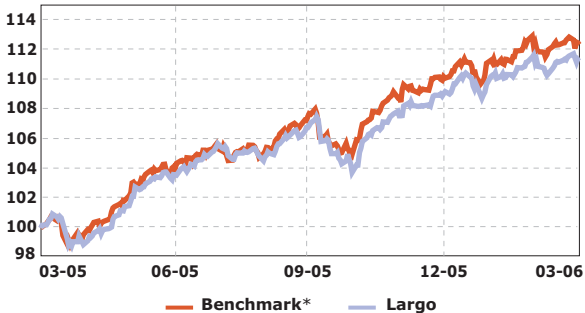
La performance del prodotto	5,39%
Benchmark*	6,96%
Fideuram	4,73%

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.

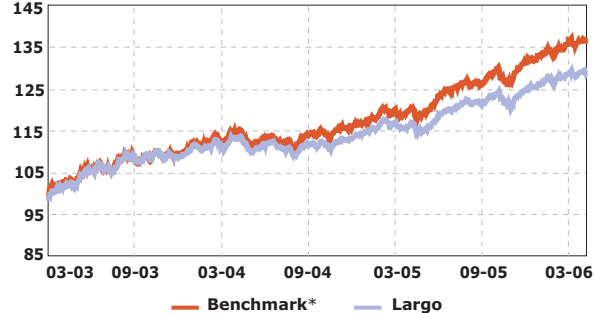
LARGO

Rendimenti a 1 anno (31/03/06)



La performance del prodotto	11,54%
Benchmark*	12,39%
Fideuram	10,47%

Rendimenti a 3 anni (31/03/06)



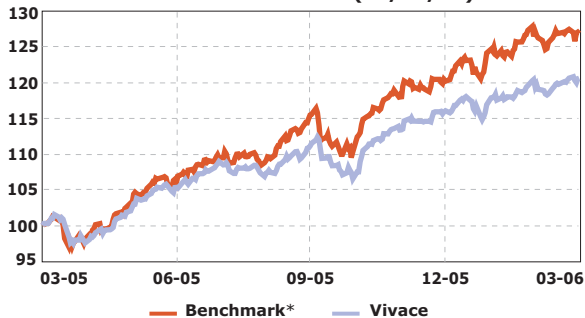
La performance del prodotto	9,11%
Benchmark*	11,06%
Fideuram	8,90%

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.

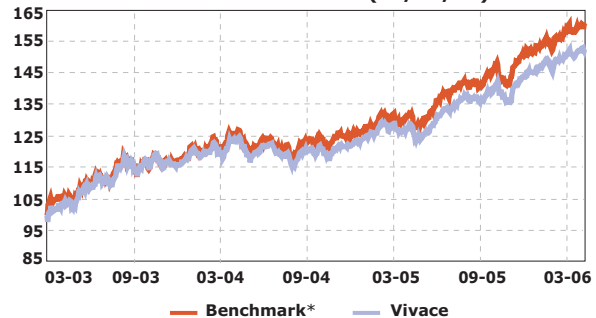
VIVACE

Rendimenti a 1 anno (31/03/06)



La performance del prodotto	20,55%
Benchmark*	26,79%
Fideuram	19,89%

Rendimenti a 3 anni (31/03/06)



La performance del prodotto	15,27%
Benchmark*	17,07%
Fideuram	13,50%

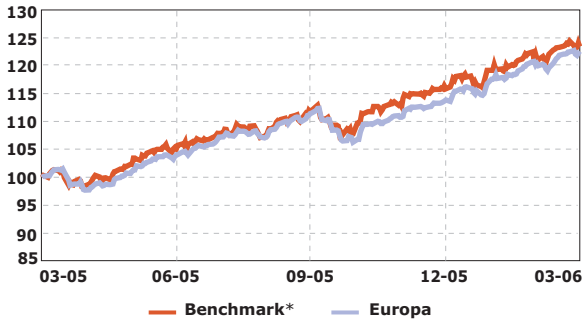
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

*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.

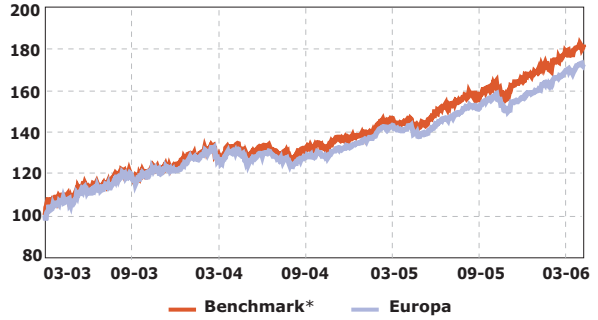
AZIONARIO EUROPA

Rendimenti a 1 anno (31/03/06)



La performance del prodotto	22,62%
Benchmark*	23,46%
Fideuram	22,84%

Rendimenti a 3 anni (31/03/06)



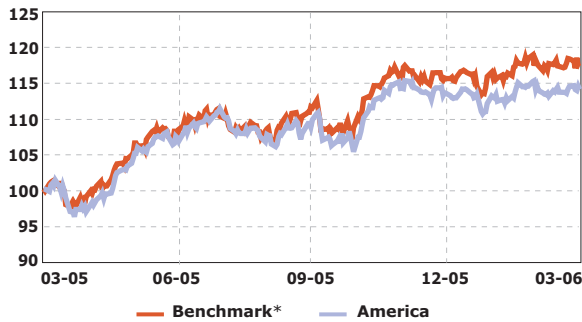
La performance del prodotto	20,00%
Benchmark*	21,78%
Fideuram	18,36%

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

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

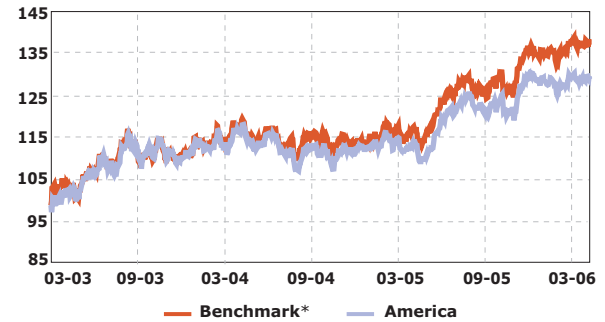
AZIONARIO AMERICA

Rendimenti a 1 anno (31/03/06)



La performance del prodotto	13,90%
Benchmark*	17,02%
Fideuram	14,85%

Rendimenti a 3 anni (31/03/06)



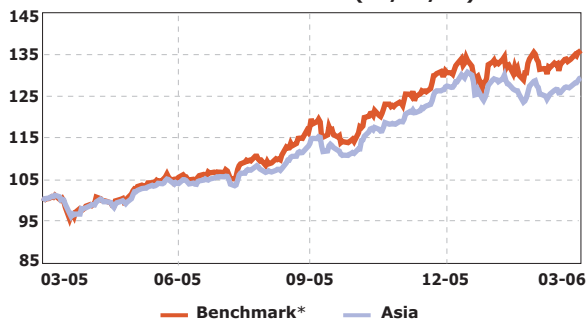
La performance del prodotto	9,18%
Benchmark*	11,32%
Fideuram	8,71%

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

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

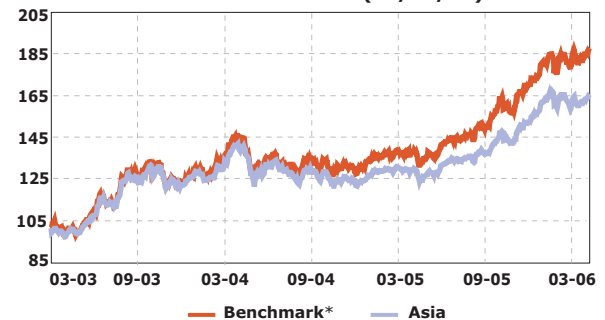
AZIONARIO ASIA

Rendimenti a 1 anno (31/03/06)



La performance del prodotto	29,57%
Benchmark*	36,14%
Fideuram	29,96%

Rendimenti a 3 anni (31/03/06)



La performance del prodotto	18,02%
Benchmark*	23,07%
Fideuram	19,21%

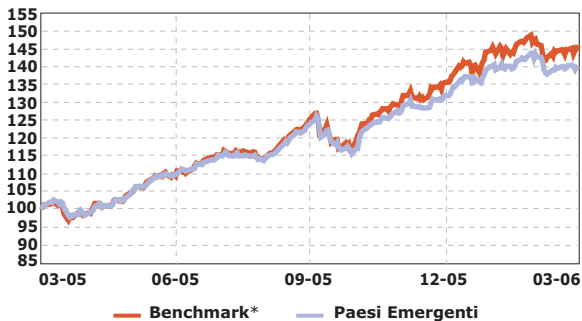
* Composizione: 10% MTS BOT - 90% MSCI All Country Far East Free.

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

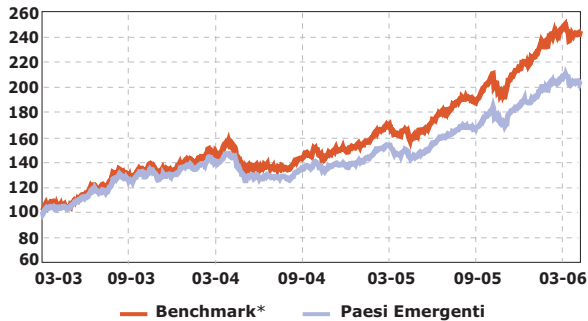
AZIONARIO PAESI EMERGENTI

Rendimenti a 1 anno (31/03/06)



La performance del prodotto	40,39%
Benchmark*	46,14%
Fideuram	44,67%

Rendimenti a 3 anni (31/03/06)



La performance del prodotto	26,80%
Benchmark*	34,56%
Fideuram	30,25%

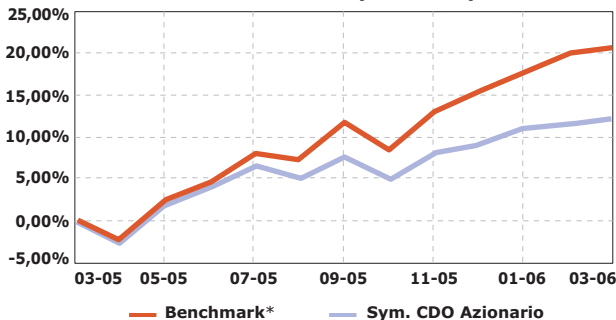
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

CDO FONDO PENSIONE APERTO

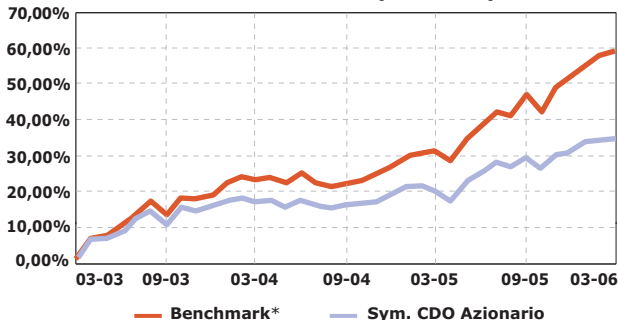
AZIONARIO GLOBALE

Rendimenti a 1 anno (31/03/06)



CDO Azionario	11,80%
Benchmark*	20,42%
Fideuram	19,89%

Rendimenti a 3 anni (31/03/06)



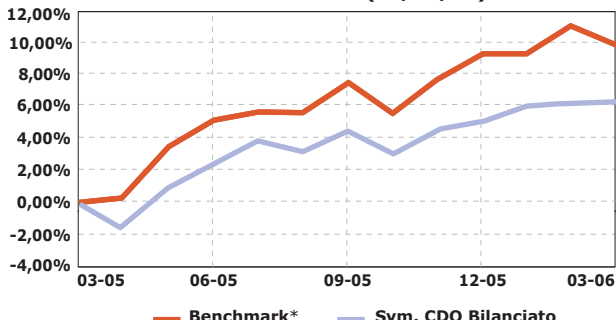
CDO Azionario	34,59%
Benchmark*	58,76%
Fideuram	46,21%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

*Composizione: 75% MSCI - 25% Comit.

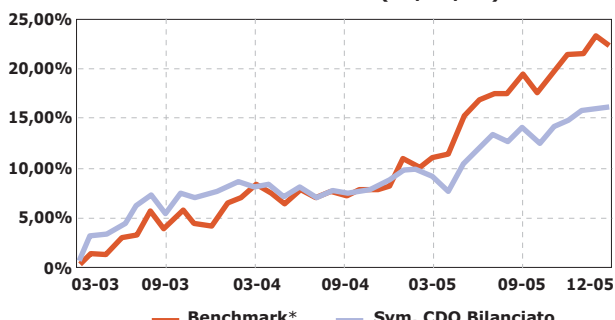
BILANCIATO GLOBALE

Rendimenti a 1 anno (31/03/06)



CDO Bilanciato	6,35%
Benchmark*	9,91%
Fideuram	8,64%

Rendimenti a 3 anni (31/03/06)



CDO Bilanciato	16,06%
Benchmark*	22,08%
Fideuram	24,31%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

Note di Symphonia è la newsletter trimestrale di Symphonia SGR rivolta a tutti i suoi interlocutori: clienti, promotori, operatori del mercato finanziario.

Per informazioni o richiesta copie aggiuntive, rivolgersi a:

Symphonia SGR - Corso Matteotti, 5 - 20121 Milano

Numero Verde 800-614-614 - email: info@symphonia.it - www.symphonia.it



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

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