

Editoriale

ALLEANZE STRATEGICHE.

L'Europa sta disegnando il proprio profilo: seppure dal punto di vista strettamente politico non siano in corso significativi cambiamenti, sotto l'aspetto economico quella che stiamo vivendo è senza dubbio una fase estremamente importante per la definizione dei ruoli delle singole nazioni componenti l'Unione Europea. È questo, infatti, il momento in cui il mercato continentale inizia ad affermarsi come entità singola (e non più come la somma aritmetica dei mercati locali), con una dimensione e una "massa d'urto" ben diverse da quelle in cui non solo il nostro Paese, ma anche nazioni più grandi e avanzate, erano abituati ad operare.

In estrema sintesi, è il momento di pensare in grande: le società quotate sono chiamate a proporsi sul mercato con una dimensione che permetta loro di muoversi agevolmente all'interno della realtà europea e di rapportarsi da pari a pari nei confronti dei principali competitor. Un risultato che può essere ottenuto con efficacia e relativa rapidità attraverso intelligenti alleanze, con operazioni di fusioni e acquisizioni che permettano di ottimizzare i vantaggi e di aggiungere valore al risultato complessivo. Mergers & Acquisitions, dunque, sembra essere il tema all'ordine del giorno: le molte operazioni in corso, in particolare nel settore bancario e in quello energetico, dimostrano come le aziende si stiano muovendo tempestivamente in questa direzione. Per contro, dal canto suo, alcuni interventi del governo non sembrano testimoniare che l'autorità politica abbia pienamente compreso la portata della posta in gioco; non resta quindi che da augurarsi un cambio di atteggiamento da questo punto di vista, per proporsi in Europa in modo valido e credibile.

Pag. 2-3

Mercati:

Usa, crescita rallentata

Indici in recupero

Pag. 4

*Primo Piano: Italia,
aggregarsi per crescere*

Pag. 6

Commenti:

I vantaggi della libertà

Pag. 8

*Arte: La bellezza
per comunicare*

Pag. 9

News speciale BIM

Pag. 10

*Terzo trimestre 2006:
prodotti e performance*

MACROECONOMIA

USA, CRESCITA RALLENTATA.

IN EUROPA RESTANO TIMORI PER UNA RIPRESA DELL'INFLAZIONE.

Gli ultimi mesi sono stati caratterizzati dall'attenuarsi dei timori circa un inasprimento dell'inflazione negli Stati Uniti (come dimostra l'andamento di quelle variabili che dovrebbero essere alla base della futura dinamica inflazionistica). Infatti, dopo la sostenuta crescita di inizio anno, nel terzo trimestre si sono accentuati i segnali di un rallentamento dell'economia USA, come confermato dagli indicatori reali; vale per tutti il dato sulla crescita del Pil nel secondo trimestre, collocatosi al 2,6% contro il 5,6% del primo trimestre. Conferme in

questo senso sono venute anche dai cosiddetti indicatori anticipatori; il segnale più importante, però, è giunto dalla flessione del mercato immobiliare, dato che quest'ultimo gioca un ruolo significativo sulle prospettive di crescita. A ridurre i timori sul fronte inflazionistico ha poi contribuito il forte ritracciamento del prezzo del greggio (-25% rispetto ai massimi), nonché la flessione che ha interessato le materie prime. In questo scenario, nella riunione di agosto la Fed per la prima volta da oltre due anni non ha proceduto al rialzo dei tassi, con-

fermando questa politica nell'incontro di settembre e mantenendo il costo del denaro al 5,25%.

Con riferimento all'Europa, negli ultimi mesi sono giunte conferme della ripresa economica in atto, anche se i ritmi non sono particolarmente sostenuti e giungono ancora segnali contrastanti (nel secondo trimestre l'incremento del Pil su base trimestrale si è collocato al 1,2% in Francia e allo 0,9% in Germania). Resta inoltre il dubbio sulla capacità dell'economia europea di mantenere un buon tasso di crescita, soprattutto nel momento in cui dovessero concretizzarsi le aspettative di rallentamento della congiuntura americana. Sul fronte inflazionistico, seppure non siano emersi dati preoccupanti, sono naturalmente emerse delle pressioni, conseguenza della ripresa in atto.

La BCE ha rialzato i tassi di 25 punti base nella riunione di inizio agosto e poi, a inizio ottobre, ha proseguito con un ulteriore rialzo di altri 25 punti base, portandoli al 3,25%. Anche l'Italia ha evidenziato segnali di recupero dell'economia, seppure a tassi inferiori rispetto al resto d'Europa (nel secondo trimestre il Pil è cresciuto dello 0,5% su base trimestrale e del 1,5% su base annua).

MERCATO OBBLIGAZIONARIO

BOND IN RIALZO.

Il trimestre è stato caratterizzato da un significativo allungo del mercato obbligazionario americano, conseguenza di un sentiment che è passato dai timori sulla dinamica inflazionistica alle aspettative di un significativo rallentamento dell'economia. Il movimento è stato importante su tutte le scadenze, seppure leggermente più accentuato sulle scadenze lunghe, con una conseguente inversione della curva dei tassi.

In Europa, considerate le aspettative circa la prosecuzione della BCE sul percorso di una politica monetaria meno accomodante, i mercati obbligazionari sono rimasti sostanzialmente flat sulle scadenze più corte. Per contro i timori circa l'effettiva capacità dell'economia europea di svincolarsi dal rallentamento americano sono alla base del rialzo (seppure più contenuto di quello del T-Bond) che ha interessato le scadenze più lunghe, con un conseguente deciso appiattimento della curva dei tassi.

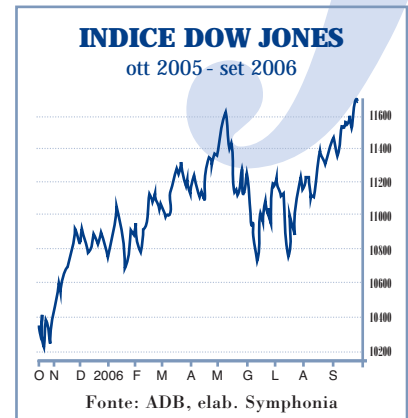
AZIONARI INTERNAZIONALI

INDICI IN RECUPERO.

BUONE PERFORMANCE USA, EUROPA E GIAPPONE.

Dopo un avvio di trimestre in flessione, il mercato azionario americano ha prima recuperato larga parte delle perdite accumulate tra maggio e giugno, per poi proseguire il movimento e mettere a segno una performance dell'indice S&P 500 del 5,17% (+7,01% da inizio anno). Andamento positivo anche per l'indice Nasdaq, che ha registrato un recupero più corposo rispetto allo S&P 500 dai minimi raggiunti dagli indici nella seconda metà di luglio (Nasdaq +11,78%, S&P 500 +7,70%). La performance trimestrale è stata tuttavia inferiore (+3,97%) a quella dell'indice principale a causa della marcata underperformance accusata nella parte iniziale di luglio (Nasdaq -7,81%, S&P 500 -2,53%).

Sul versante europeo, il trend rialzista si è confermato altrettanto robusto. L'indice Dax della Borsa di Francoforte ha registrato una performance trimestrale del 5,93% (+11,02% da inizio anno); di poco inferiore il progresso della piazza di Parigi con un +5,72% (+11,34% da inizio anno). Nella parte finale del trimestre gli indici hanno beneficiato delle aspettative legate ad operazioni di M&A, un tema che è risultato predominante per molti settori (utilities, farmaceutico e assicurazioni). L'analisi settoriale evidenzia il buon andamento generale di tutti i principali comparti, ad esclusione delle materie prime (sulla scia della discesa delle quotazioni) e della



telefonia, che continua a evidenziare una perdurante sottoperformance.

Dopo la brusca correzione registrata nel secondo trimestre, il mercato azionario giapponese ha recuperato la flessione accumulata da inizio anno (+0,10%) con una performance trimestrale dell'indice Nikkei 225 pari al 4,01%.

AZIONARIO ITALIA

BANCHE IN PRIMO PIANO.

Nel corso del terzo trimestre dell'anno Piazza Affari ha registrato una leggera sottoperformance rispetto alle altre principali Borse europee. L'indice S&P/Mib ha chiuso con un rialzo del 5,57%, superando i massimi raggiunti nello scorso maggio e portando la performance da inizio anno al 7,76%. Tra i titoli principali ancora una volta in luce il comparto bancario, trainato dal riaccendersi della speculazione sulla scia dell'annuncio della maxi-fusione tra Banca Intesa (+13,35%) e Sanpaolo Imi (+20,39%). Venduti i titoli del comparto petrolifero sulla scia del calo del prezzo del petrolio (Saras -19,5%, Erg -19,4% e Tenaris -10,9%), mentre in gran spolvero soprattutto in settembre le utilities (Asm +36,1%, Aem +17,5%, Enel +6,8%) sulla scia del consolidamento in atto nel comparto sia a livello europeo, sia nazionale. Di rilievo anche il progresso messo a segno da Fiat (+21,1%) a seguito degli ottimi segnali giunti sul fronte della ristrutturazione industriale e finanziaria, mentre ancora deludenti i titoli editoriali (L'Espresso -3,5%, Mondadori -3,3%).

INTERVISTA A GUIDO CRIVELLARO

ITALIA, AGGREGARSI PER CRESCERE.

STRATEGIE AZIENDALI E INTERVENTI GOVERNATIVI NELL'ANALISI
DEL RESPONSABILE SALA GESTIONI DI SYMPHONIA

Se è vero che in un mercato sempre più globalizzato è importante saper osservare e analizzare gli eventi (economici, ma anche sociali e politici) di tutte le principali macro-aree del globo, è anche vero per contro che uno sguardo concentrato sull'Italia può fornire importanti indicazioni per interpretare la realtà quotidiana che stiamo vivendo "in casa nostra".

"Non mi spingo a sostenere, come alcuni commentatori hanno fatto la scorsa estate, che la vittoria del nostro Paese ai mondiali di calcio ha avviato un 'circolo virtuoso' di ottimismo e rinnovata fiducia, capace addirittura di far accrescere il prodotto interno lordo nazionale". È il parere di Guido Crivellaro, responsabile sala gestioni di Symphonia. "Ma se vogliamo mantenerci in ambito calcistico, il paragone tra le vicende della nazionale e l'andamento della nostra economia è senza dubbio efficace: a quanto pare, è proprio nelle situazioni più difficili, in cui una fase di crisi coincide con un appuntamento di grande rilevanza, che l'Italia (tanto quella calcistica quanto quella economica) si dimostra in grado di trovare una quantità di risorse inaspettate, che le consentono risultati positivi.



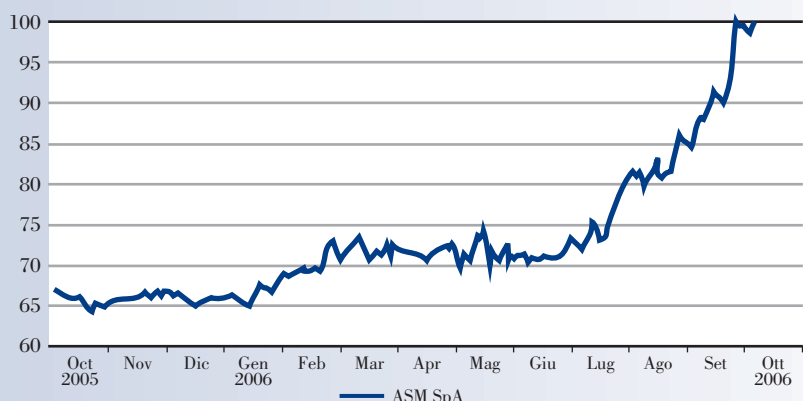
Guido Crivellaro, responsabile sala gestioni di Symphonia.

Per quanto ci riguarda, quello che stiamo vivendo è sicuramente un momento importante per la ridefinizione della mappa del potere economico in ambito europeo; uno sviluppo che sembra muoversi soprattutto attraverso fenomeni di concentra-

zione: Mergers & Acquisitions, insomma, sembrano essere il 'tema caldo' di questo periodo, attraverso operazioni che si sviluppano inizialmente in ambito nazionale, ma che spesso - come è avvenuto nel caso dell'Unicredit, o di BNP Paribas e Abn Amro sulle nostre banche domestiche, o come sta avvenendo in questi giorni su Autostrade - arrivano anche a varcare le frontiere. Da questo punto di vista, l'Italia sembra muoversi piuttosto attivamente in vari settori, primi tra tutti quello bancario e quello delle utilities; del resto, in un mercato tutto sommato giovane e vasto come quello europeo, il fattore dimensionale è quasi sempre determinante per mantenere una presenza competitiva, e non a caso un

PREMIO AGGREGAZIONI

Andamento delle quotazioni di ASM Brescia nel corso dell'ultimo anno



po' tutti sembrano muoversi in questa direzione. Basti pensare, per fare un esempio concreto, al campo del gas: rispetto a un colosso come Gazprom, anche l'ENI appare un 'peso leggero'... figuriamoci le varie municipalizzate. E non a caso, proprio in questo ambito assistiamo ad un enorme fermento che ha subito recentemente una chiara accelerazione. Si pensi alle operazioni molto interessanti, come il progetto di fusione, attualmente in corso, tra AEM Milano e ASM Brescia e quello tra AEM Torino e Amga. Ma la stessa Hera ha annunciato ufficialmente l'apertura ad una fase di aggregazione esterna importante. In sostanza, nel Nord Italia sono attualmente operanti in questo ambito almeno sei importanti società (Hera, ASM Brescia, AEM Milano, ENIA, AEM Torino, AMGA), che potrebbero vantaggiosamente convergere in un'unica, o al massimo duplice, struttura di dimensioni significative, presentandosi così sul mercato europeo con

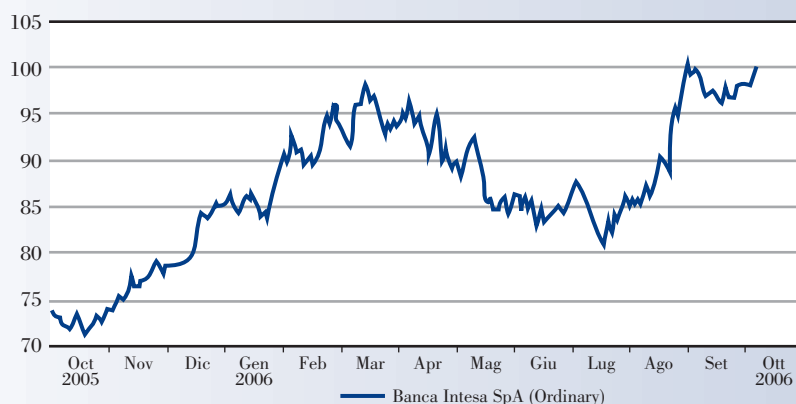
“Per quanto ci riguarda, quello che stiamo vivendo è sicuramente un momento importante per la ridefinizione della mappa del potere economico in ambito europeo, uno sviluppo che sembra muoversi soprattutto attraverso fenomeni di concentrazione”.

una sufficiente 'massa d'urto'. Allo stesso modo, il settore bancario sembra decisamente avviato verso questo modello di sviluppo; il gradimento dimostrato dal mercato nei confronti dell'operazione Intesa-Sanpaolo ne è una evidente concreta conferma. Tanto più che per le banche sono tuttora presenti sul tappeto molti 'temi caldi': quello delle Popolari e delle varie ipotesi di fusione che le interessano, capeggiate in primo luogo dall'integrazione della BPI da parte di un'altra popolare; quello di possibili ingressi di altre realtà straniere sul nostro mercato nazionale; ed anche, seppure ancora a livello teori-

co, l'ipotesi della maxi-fusione Unicredito-Capitalia, che porterebbe alla creazione di una delle maggiori realtà europee del settore.

In questo processo, la politica ha senza dubbio un ruolo molto forte; e posto che nella fase che stiamo vivendo le aziende si sono mosse più velocemente di quanto non abbia fatto il governo, è comunque indispensabile che, quantomeno, le autorità politiche non frenino la tendenza in atto, ma che anzi favoriscano questo tipo di processi. L'ultima cosa che servirebbe, in un momento come questo, è un governo anacronistico, che non miri al cuore del problema (che è lo sviluppo economico), ma che si limiti ad occuparsi di elementi di 'potere': come sembra poter essere avvenuto, in sostanza, nel caso Telecom, in cui l'intervento dell'autorità politica ha avuto il solo effetto di realizzare una gran confusione. Ciò che apprezza il mercato appare senza ombra di dubbio e lo si può facilmente notare nell'andamento borsistico successivo all'annuncio delle due più recenti operazioni di aggregazione”.

Andamento delle quotazioni di Banca Intesa nel corso dell'ultimo anno



FONDI FLESSIBILI

I VANTAGGI DELLA LIBERTÀ.

INTERVISTA A GIAMPAOLO ABBONDIO, GESTORE DI SYMPHONIA FORTISSIMO.

Quella dei fondi flessibili è una proposta che, negli ultimi tempi, ha riscosso grande interesse da parte di operatori e risparmiatori; un interesse che si è riflesso nella nascita di numerosi prodotti specializzati. Symphonia Fortissimo ha esordito sul mercato ben prima di questa fase di mercato: uno “storico” – ma attualissimo – prodotto, delle cui caratteristiche e peculiarità abbiamo voluto parlare con il gestore **Giampaolo Abbondio**. “Fortissimo – spiega Abbondio – è un fondo che, non essendo legato a un benchmark, ‘va per la sua strada’: in altri termini, dispone di un’ampiezza di scelte decisionali sconosciuta ai fondi tradizionali. Questo spiega, tra l’altro, alcune specificità del suo portafoglio, come la bassa presenza di obbligazioni o di movimentazione di futures”.

Quali dunque, a parere del gestore, i principali vantaggi offerti da questa formula?

Ho iniziato a lavorare in questo settore nell’ottobre 1987, poco dopo il crollo delle Borse, quando il mercato italiano dei fondi di investimento era ancora agli albori; e ricordo che, in quel periodo, i pochi prodotti in circolazione offrivano risultati nettamente migliori di quelli sviluppati in seguito, certamente più raffinati dal punto di vista di modelli di funzionamento, ma comunque legati a determinati parametri di riferimento. La libertà di azione, insomma, ha indubbi vantaggi: un gestore deve andare a prendere l’utile là dove lo vede, ma questo può risultare molto difficile da mettere in pratica se si deve operare ‘con un braccio legato’, dovendo confrontarsi quotidianamente con un indice esterno.



Giampaolo Abbondio
Gestore di Symphonia Fortissimo

“Un fondo flessibile consente di intervenire più liberamente e di conseguenza di adeguarsi molto rapidamente al mutare delle condizioni di mercato: in altri termini, è un fondo per tutte le stagioni”.

Dato il successo di questi ultimi tempi, ci sono epoche o particolari situazioni di mercato in cui i fondi flessibili risultano particolarmente interessanti?

I fondi a benchmark funzionano al meglio quando i mercati sono decisamente al rialzo; in caso contrario il gestore si trova sempre, per forza di cose, a dover inseguire gli indici, agendo comunque in costante ritardo sugli eventi. Al contrario, un fondo flessibile permette di intervenire più liberamente e di conseguenza di adeguarsi molto rapidamente al mutare delle condizioni di mercato: in altri termini, è un fondo per tutte le stagioni.

Ma torniamo, nello specifico, a Fortissimo e alle sue strategie di gestione: quali logiche segue Giampaolo Abbondio nelle sue scelte?

Proprio all'inizio della mia carriera si era appena ritirato dal mercato Peter Lynch, considerato probabilmente il miglior gestore del mondo, pubblicando in questa occasione le sue "regole": una lettura di cui ho fatto tesoro, una serie di indicazioni tanto ovvie quanto stupende, che rappresentano tutt'oggi per me una guida nelle scelte. Per citare qualche esempio, secondo Lynch uno dei peccati capitali del gestore è quello di investire in qualcosa che non capisce: se non so nulla di semi-conduttori, mi sarà difficile fare previsioni fondate e ragionevoli su questo mercato, mentre se osservo qualcosa che conosco bene (non foss'altro come utilizzatore finale, ad esempio di lamette da barba) è più probabile che riesca a cogliere molte indicazioni utili per le mie scelte. Un'altra regola d'oro è quella di essere in grado di spiegare anche a un bambino di cinque anni il perchè della presenza dei vari titoli in portafoglio: ipotesi e ragionamenti troppo complicati, considerazioni troppo ricche di variabili e di elementi non portano a nulla. Come pure Lynch ammonisce: avere troppe azioni in portafoglio espone al rischio di perderle di vista: differenziare è sicuramente un valido metodo per contenere il rischio, ma un'eccessiva frammentazione può essere deleteria.

In concreto, dunque, come si applica tutto questo a Fortissimo?

Il mio obiettivo è stato quello di impostare una storia di lungo periodo, capace di mantenere una sua validità nel corso del tempo. A questo fine, ho diviso idealmente il portafoglio in due parti: la prima contenente "giganti noiosi", ma in grado di offrire stabilità e buoni dividendi; una seconda parte, invece, con titoli capaci di fornire buoni ritorni nel breve termine.

In questo periodo, poi, stiamo assistendo alla nascita del colosso assoluto, la Cina; bastano pochissimi dati per rendersi conto delle immense dimensioni del fenomeno: seppure frenata, la crescita di questo Paese procede a tassi intorno al 10% annuo. Per fare un esem-

pio concreto, si pensi semplicemente a quanto può crescere il consumo di lattine di Coca Cola: si tratta di cifre vicine al miliardo. Il che significa: quanto alluminio in più sarà necessario per queste lattine? Insomma, quando si muovono numeri così immensi, uno dei primi elementi che balza all'occhio è la sempre maggiore necessità di materie prime: ed è proprio sulle materie prime che, tre anni fa, ho impostato la mia scommessa. La richiesta è in continua crescita, il mondo non riesce a produrle abbastanza velocemente. Si tratta a mio avviso di un trend al rialzo, che potrà forse mostrare qualche volatilità sul breve periodo, ma che nel lungo termine segnerà sicuramen-

“Una delle regole fondamentali di un gestore è quella di essere in grado di spiegare anche a un bambino di cinque anni il perchè della presenza dei vari titoli in portafoglio”.

te un alto tasso di crescita. In pratica, tornando a Fortissimo, le scelte attuali sono orientate su titoli molto solidi e affidabili, in grado di sostenerne il valore anche nel caso di qualche fluttuazione di mercato. Si tratta, come dicevo, di un disegno che ha una prospettiva di medio lungo termine: seguire le oscillazioni quotidiane delle quotazioni non ha senso e anzi può rivelarsi molto rischioso. Fino a che non si troverà un sostituto per l'alluminio, il rame o il petrolio, si potranno avere delle oscillazioni di breve periodo, ma la tendenza di fondo resterà comunque inesorabilmente al rialzo... e io continuerò a mantenere questi titoli in portafoglio, nonostante qualche eventuale perdita nel breve termine. Del resto, è proprio questo l'aspetto maggiormente positivo dei fondi flessibili: l'essere libero dall'ansia quotidiana del confronto con un benchmark mette il gestore in condizione di compiere le proprie scelte con un certo distacco e una certa serenità, e di costruire così un progetto di investimento solido e di ampio respiro.

AUTORI EMERGENTI, SCELTE COMPETENTI, INVESTIMENTI VANTAGGIOSI.

LA BELLEZZA PER COMUNICARE.

Arte e mecenatismo: un binomio consolidatosi nel corso dei secoli, un esempio di strategia capace di accrescere esponenzialmente i vantaggi per tutti gli attori coinvolti nel processo, un elemento indispensabile per lo sviluppo culturale di qualunque Paese in qualunque epoca. E anche, in modo evidente, la dimostrazione di quanto stretti e imprescindibili siano i legami esistenti tra produzione artistica e fattori economici. Non a caso, negli ultimi anni si è assistito a un fiorire di forme di neo-mecenatismo che hanno avuto come protagonisti, da un lato, talenti emergenti e, dall'altro, aziende dei più diversi settori, accomunate da una particolare visione del modo di comunicare e

del concetto stesso di investimento sulla propria immagine. Francesco Cascino, contemporary art dealer and consultant che ha anche curato questo tipo di eventi in molte occasioni, ha approfondito con noi questa attualissima tematica.

Dal punto di vista delle aziende, a quali esigenze rispondono forme di mecenatismo, in molti casi almeno apparentemente lontane dall'ambito di attività dell'impresa stessa?

Il motore primo, storicamente, è la congiunzione tra due fattori: quello della passione e quello della lungimiranza. È innanzitutto per la loro passione per l'Arte, il bello, il sottile pensiero dell'immortalità, la qualità delle idee, che i Medici di Firenze hanno consentito a Michelangelo, a Leonardo, e Raffaello e a tanti altri di potersi esprimere con il loro genio, liberando energie nascoste, raccontando della loro personale capacità espressiva ma anche, al tempo stesso, della forza creativa e dell'intelligenza di una famiglia. Con il risultato che il nome del casato è rimasto famoso nei secoli non solo per i propri diretti domini, ma anche e soprattutto per aver regalato all'Umanità i più grandi artisti del nostro Rinascimento.

Tutto questo appare però molto più difficilmente applicabile alla realtà attuale: le aziende sono



La molecola Nimesulide interpretata da Alberto Di Fabio per Helsinn, Ottobre 2005, a cura di Francesco Cascino e Gianluca Marziani

strutture che rispondono a logiche strettamente economiche. Come conciliare le necessità "quotidiane" di un'impresa con un impegno finanziario in ambito artistico?

Iniziamo con il dire che Arte ed economia non sono affatto due mondi separati e tantomeno in antitesi tra loro: l'Arte di ricerca, frutto di una vocazione, rigorosa, precisa e inequivocabile, ha sempre prodotto risultati eccezionali in termini economici, ha rappresentato la grandezza di intere nazioni e ha spostato il pensiero contemporaneo di ogni epoca. Per questo, anche dal punto di vista delle aziende, affiancare artisti nella loro ricerca più "incomprensibile", più sofisticata, più indagatoria e

difficile vuol dire presentarsi al proprio target come dei coraggiosi e liberi pensatori, capaci quindi, con ogni probabilità, di "vedere" meglio e di più dei propri concorrenti. Tutto ciò che storicizza in un oggetto le icone del tempo diventa collezionabile, appetibile da parte di quella élite intellettuale che vede "oltre" (e che, con ogni probabilità, compone le fila dei cosiddetti imprenditori "illuminati"): non a caso le tele di Andy Warhol, usate per presentare marchi di successo degli anni '70, oggi vanno in asta a qualche milione di dollari. Eppure, mentre Apple o Campbell affidavano la veicolazione della loro immagine all'artista, nessuno prevedeva che quelle opere sarebbero diventate oggetto di collezione.

In questo senso, in un'ottica aziendale, l'Arte si presenta quindi come strumento privilegiato per promuovere la propria identità e per sottolineare le proprie caratteristiche di innovazione e di ampiezza di orizzonti...

Certamente: è per questo che oggi sempre più imprese affidano la propria immagine all'Arte e non più alla pubblicità; il messaggio raggiunge il profondo, scava dolcemente e sapientemente nella memoria dell'uomo che sa bene che, senza memoria, non ci può essere futuro.

ANNIVERSARI

DIECI ANNI DI BANCA INTERMOBILIARE.

UNA CRESCITA COSTANTE, SEMPRE A FIANCO DELLA CLIENTELA

Doppio compleanno per BIM, il Gruppo torinese di cui Symphonia è entrata a far parte nel luglio 2003: a 25 anni dalla creazione del nucleo originario della società, il prossimo primo gennaio ricorrerà il decimo anniversario della nascita della banca. Un traguardo importante, un'occasione per conoscere più da vicino la storia, le prospettive e la filosofia d'azione di questa realtà in costante sviluppo.

A questo scopo, "Note di Symphonia" ha chiesto aiuto al direttore commerciale di Banca Intermobiliare **Stefano Piantelli**: "Tutto è nato - racconta Piantelli - dall'iniziativa di tre manager bancari, specializzati nella gestione diretta dei clienti: nel settembre 1981 Pietro D'Agui, Mario Scanferlin e Gianclaudio Giovannone decidono di 'mettersi in proprio', offrendo i propri servizi attraverso una società specializzata; un'attività che, a quei tempi, si concentrava prevalentemente nell'assistenza alla clientela per investimenti in titoli di Stato e sulla Borsa italiana. La formula si rivela immediatamente vincente: la struttura cresce rapidamente e, nel volgere di pochi anni, vede l'ingresso della famiglia Segre nella compagine societaria".

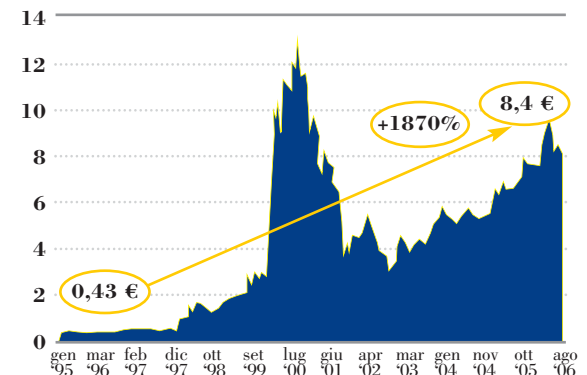
Anche nei periodi seguenti, lo sviluppo procede a tappe serrate: nel 1991 l'azienda decide di quotarsi in Borsa, con una scelta estremamente innovativa per l'epoca; nel 1993, a seguito dell'entrata in vigore della nuova legge che regolamenta il settore finanziario, la società (all'epoca operante come commissionaria) viene trasformata

in Sim; infine, all'inizio del 1997, il grande passo: la Sim viene trasformata in banca, assume la denominazione di Banca Intermobiliare e apre le sue prime filiali a Torino, Milano, Roma e Genova.

"Da quel momento - continua Piantelli - è stata fatta ancora molta strada, tanto da arrivare oggi intorno al quinto/sesto posto tra le banche di private banking in Italia, con 16 miliardi di raccolta e con una presenza in oltre 30 piazze del nostro Paese. Nel frattempo sono via via entrati nella compagine societaria altri nomi di rilievo: la Sai, Pininfarina, De Benedetti, Montezemolo, Abbondio, il gruppo bancario belga-olandese Fortis; ed è importante sottolineare come i soci fondatori siano tuttora parte del management: dalla presidente, la dottoressa Segre, al vicepresidente Mario Scanferlin, all'amministratore delegato Pietro D'Agui. In questo scenario, l'operazione che ha portato all'acquisizione di Symphonia ha consentito notevoli sinergie, rafforzando da un lato la 'fabbrica prodotti' del Gruppo e offrendo dall'altro un interessante pacchetto di servizi bancari ai clienti Symphonia".

Guardando al futuro, su quali linee di crescita punta il Gruppo BIM? "Ci stiamo già muovendo su una molteplicità di fronti - è la risposta - in estrema sintesi, la nostra strategia si concentra sull'aumento nell'offerta di prodotti (in risposta alle sempre maggiori esigenze del mercato), sull'apertura di nuove

filiali, su un ampliamento nel numero di relationship manager a supporto della clientela e infine su investimenti nell'ambito delle risorse umane, in particolare per quanto riguarda l'introduzione di nuove tecniche di gestione. Tutto questo a conferma di quella che a mio avviso è la caratteristica distin-

BIM, 10 ANNI DI BORSA

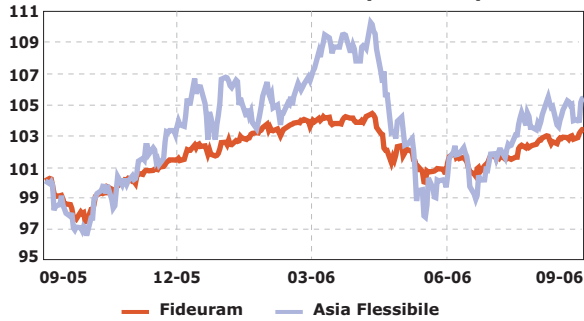
tiva di BIM: la capacità di stabilire e mantenere un fortissimo legame tra il consulente-gestore e il cliente. Ogni cliente può disporre sempre dello stesso referente (grazie anche al fatto che, al nostro interno, il tasso di turnover è molto basso) e questo ci consente di creare un rapporto personale, diretto, basato sulla fiducia nelle capacità e nelle competenze professionali dell'interlocutore. Posso aggiungere che le scelte fin qui compiute ci hanno dato ragione: dal 1991 ad oggi, il valore della banca è cresciuto moltissimo. Possiamo dire di essere una delle banche che ha fatto guadagnare di più ai propri investitori, e questo è per noi motivo di grande soddisfazione".

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

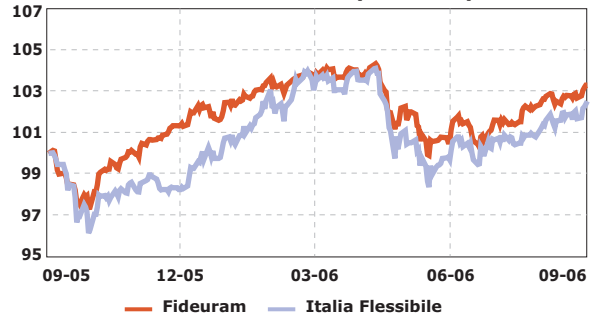
Rendimenti a 1 anno (30/09/06)



La performance del prodotto Fideuram **5,33%**
Fideuram **3,29%**

AZIONARIO ITALIA FLESSIBILE

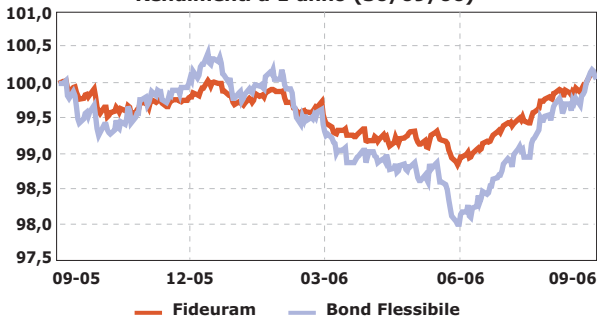
Rendimenti a 1 anno (30/09/06)



La performance del prodotto Fideuram **2,52%**
Fideuram **3,29%**

BOND FLESSIBILE

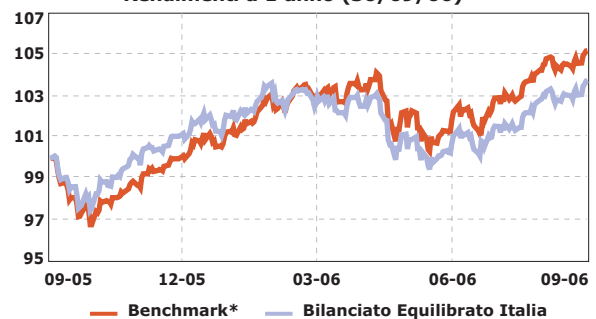
Rendimenti a 1 anno (30/09/06)



La performance del prodotto Fideuram **0,06%**
Fideuram **0,11%**

BILANCIATO EQUILIBRATO ITALIA

Rendimenti a 1 anno (30/09/06)

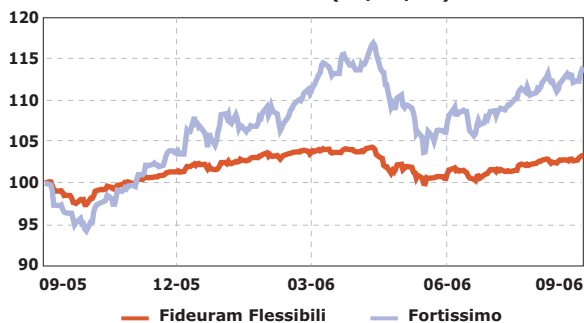


La performance del prodotto Benchmark* **3,79%**
Benchmark* **5,23%**
Fideuram **1,83%**

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

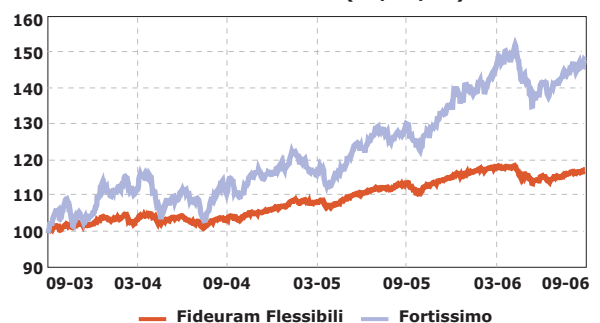
FORTISSIMO

Rendimenti a 1 anno (30/09/06)



La performance del prodotto Fideuram **13,53%**
Fideuram **3,29%**

Rendimenti a 3 anni (30/09/06)

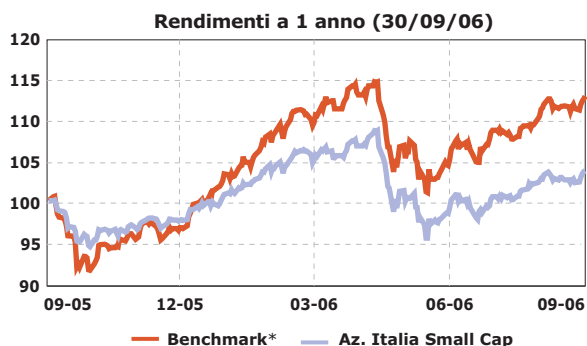


La performance del prodotto Fideuram **14,03%**
Fideuram **5,59%**

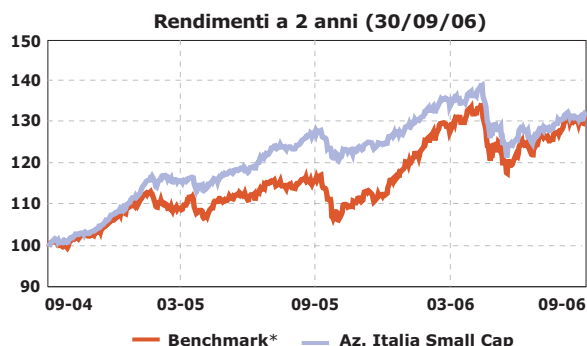
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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	3,66%
Benchmark*	12,78%
Fideuram	8,97%

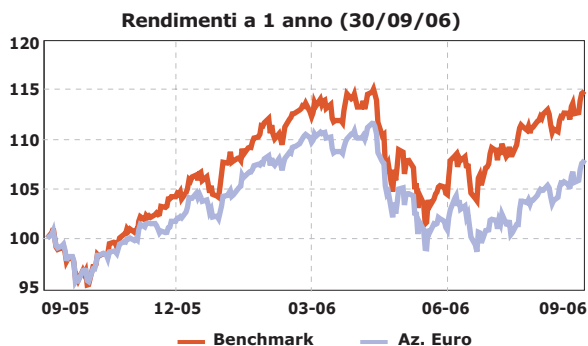


La performance del prodotto	15,21%
Benchmark*	14,79%
Fideuram	16,23%

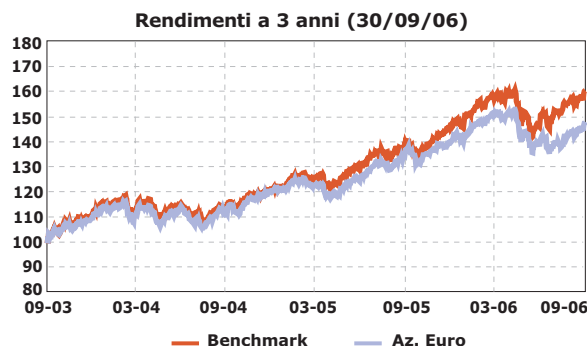
Rendimenti medi annui composti a 2 anni.

*Composizione: 80% MIBEX - 20% MTS BOT

AZIONARIO EURO



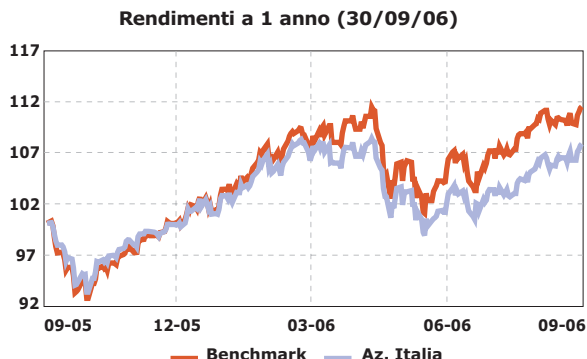
La performance del prodotto	7,85%
Dow Jones Euro STOXX	14,74%
Fideuram	13,27%



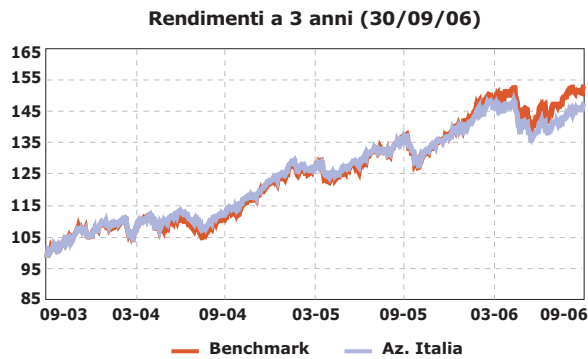
La performance del prodotto	14,05%
Dow Jones Euro STOXX	17,27%
Fideuram	15,35%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

AZIONARIO ITALIA



La performance del prodotto	7,74%
MIB R	11,38%
Fideuram	8,97%



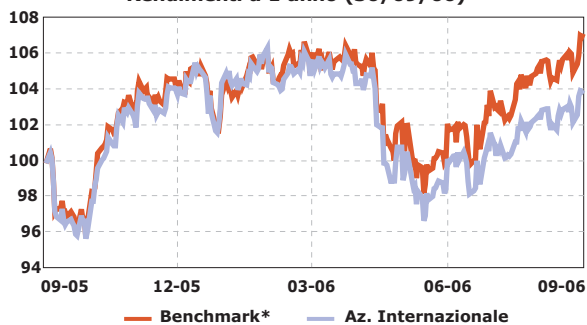
La performance del prodotto	14,30%
MIB R	15,77%
Fideuram	14,96%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

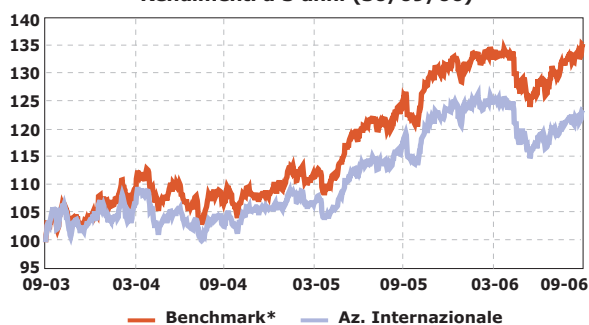
AZIONARIO INTERNAZIONALE

Rendimenti a 1 anno (30/09/06)



La performance del prodotto	4,12%
MSCI WORLD in Euro*	6,36%
Fideuram	5,58%

Rendimenti a 3 anni (30/09/06)



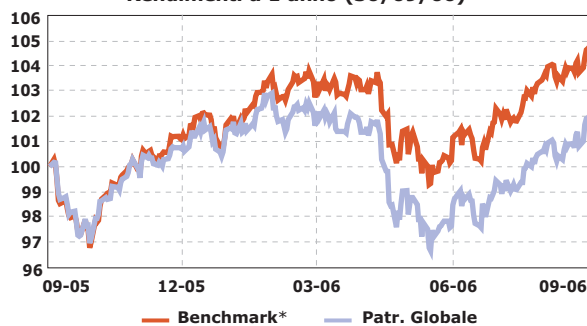
La performance del prodotto	7,38%
MSCI WORLD in Euro*	10,71%
Fideuram	8,62%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

PATRIMONIO GLOBALE

Rendimenti a 1 anno (30/09/06)

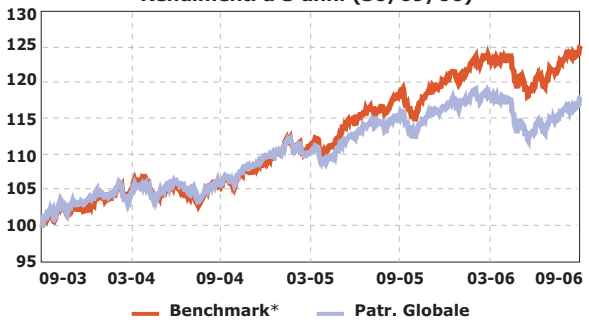


La performance del prodotto	2,00%
Benchmark*	4,75%
Fideuram	3,55%

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 (30/09/06)

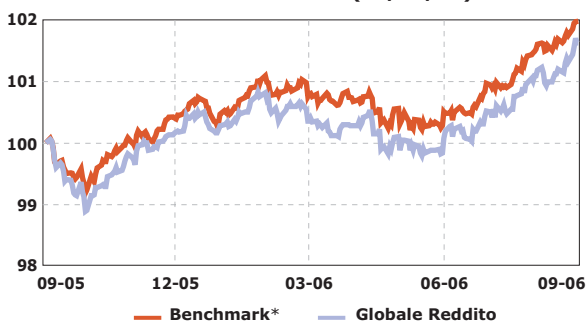


La performance del prodotto	5,79%
Benchmark*	7,60%
Fideuram	6,50%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

PATRIMONIO GLOBALE REDDITO

Rendimenti a 1 anno (30/09/06)

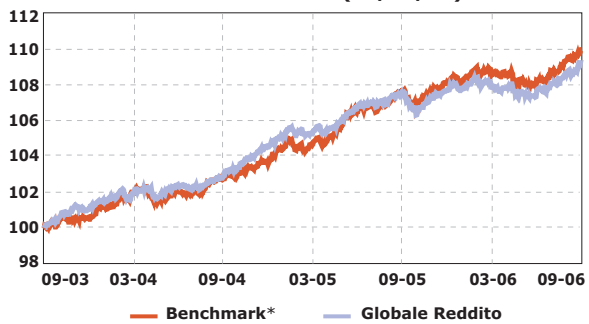


La performance del prodotto	1,63%
Benchmark*	1,99%
Fideuram	0,77%

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 (30/09/06)



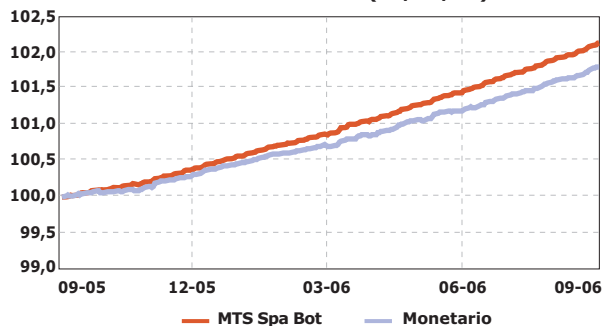
La performance del prodotto	3,00%
Benchmark*	3,12%
Fideuram	2,97%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

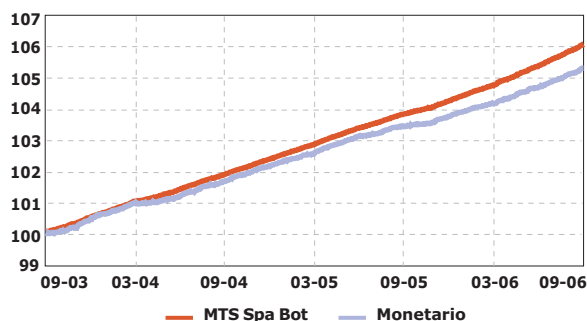
MONETARIO

Rendimenti a 1 anno (30/09/06)



La performance del prodotto	1,80%
MTS SPA BOT	2,14%
Fideuram	1,55%

Rendimenti a 3 anni (30/09/06)

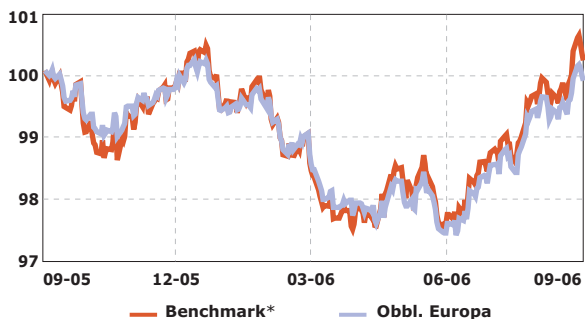


La performance del prodotto	1,71%
MTS SPA BOT	1,96%
Fideuram	1,36%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

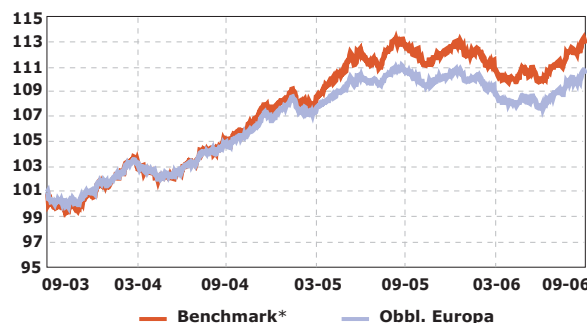
OBBLIGAZIONARIO AREA EUROPA

Rendimenti a 1 anno (30/09/06)



La performance del prodotto	-0,17%
Benchmark*	0,16%
Fideuram	0,67%

Rendimenti a 3 anni (30/09/06)



La performance del prodotto	3,06%
Benchmark*	3,81%
Fideuram	1,62%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

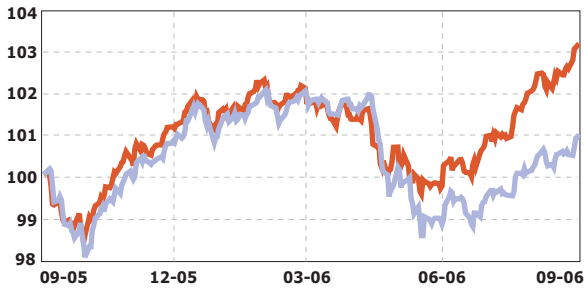
IL BENCHMARK È AL NETTO DEGLI ONERI FISCALI. I RENDIMENTI PASSATI NON SONO INDICATIVI DI QUELLI FUTURI.

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.

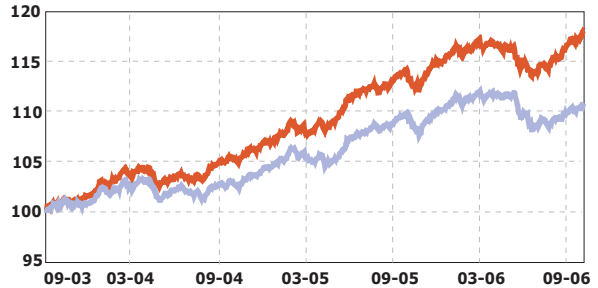
ADAGIO

Rendimenti a 1 anno (30/09/06)



La performance del prodotto	0,97%
Benchmark*	3,05%
Fideuram	1,83%

Rendimenti a 3 anni (30/09/06)



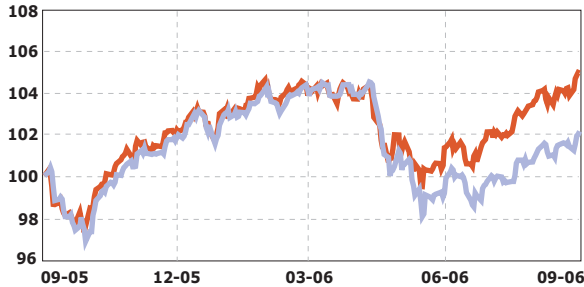
La performance del prodotto	3,44%
Benchmark*	5,63%
Fideuram	3,60%

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.

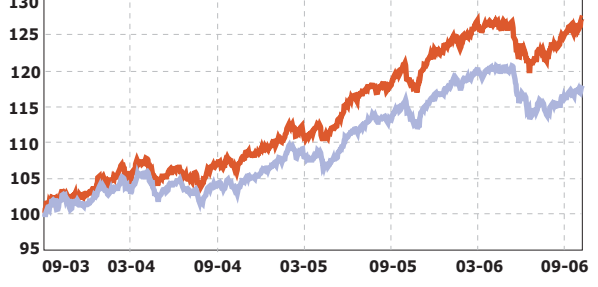
LARGO

Rendimenti a 1 anno (30/09/06)



La performance del prodotto	2,13%
Benchmark*	4,91%
Fideuram	3,55%

Rendimenti a 3 anni (30/09/06)



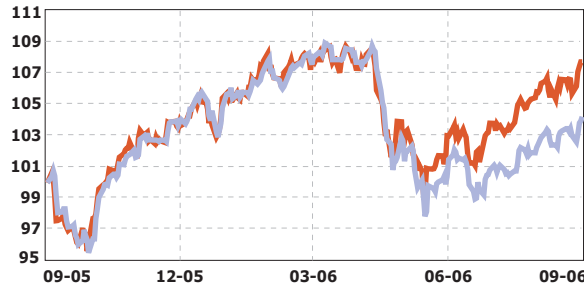
La performance del prodotto	5,60%
Benchmark*	8,32%
Fideuram	6,50%

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.

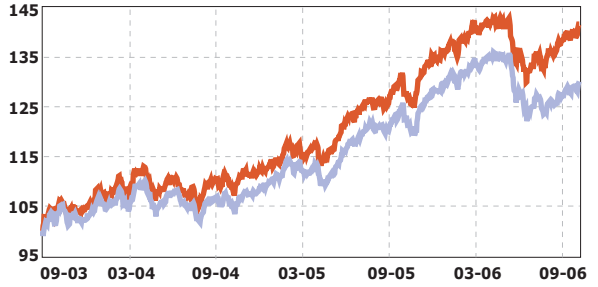
VIVACE

Rendimenti a 1 anno (30/09/06)



La performance del prodotto	4,25%
Benchmark*	7,75%
Fideuram	5,58%

Rendimenti a 3 anni (30/09/06)



La performance del prodotto	9,15%
Benchmark*	12,28%
Fideuram	8,62%

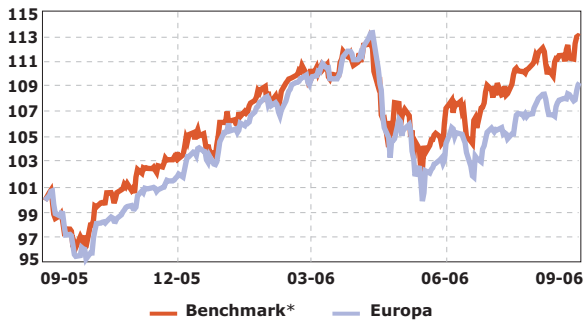
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

*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

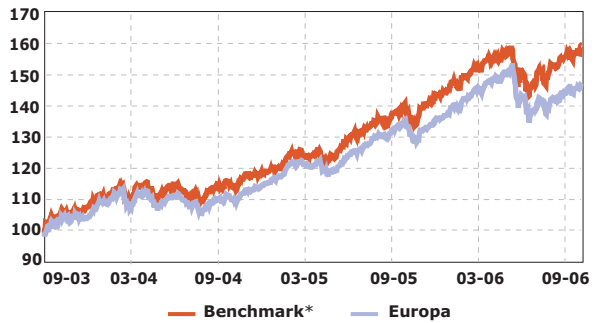
Rendimenti a 1 anno (30/09/06)



La performance del prodotto	9,43%
Benchmark*	13,13%
Fideuram	11,41%

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

Rendimenti a 3 anni (30/09/06)

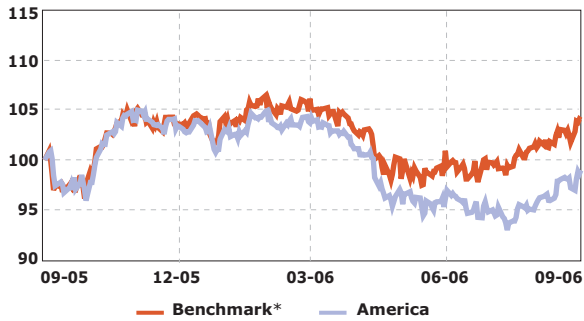


La performance del prodotto	14,01%
Benchmark*	16,99%
Fideuram	14,11%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

AZIONARIO AMERICA

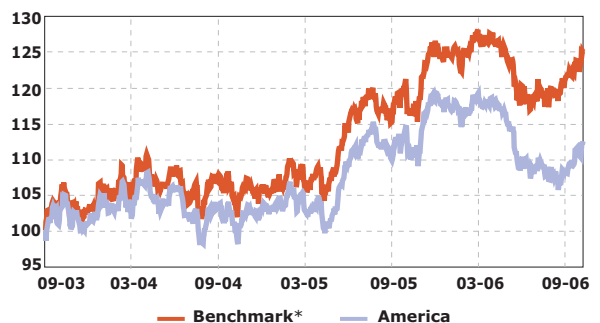
Rendimenti a 1 anno (30/09/06)



La performance del prodotto	-1,04%
Benchmark*	4,00%
Fideuram	1,35%

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

Rendimenti a 3 anni (30/09/06)

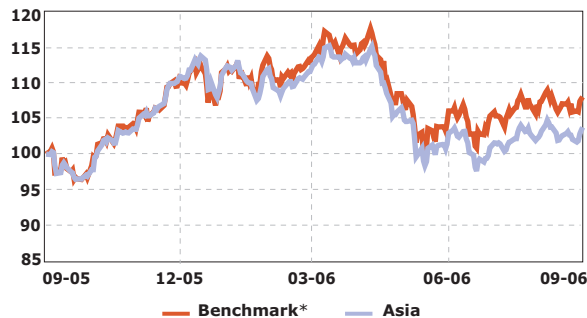


La performance del prodotto	3,97%
Benchmark*	7,71%
Fideuram	4,87%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

AZIONARIO ASIA

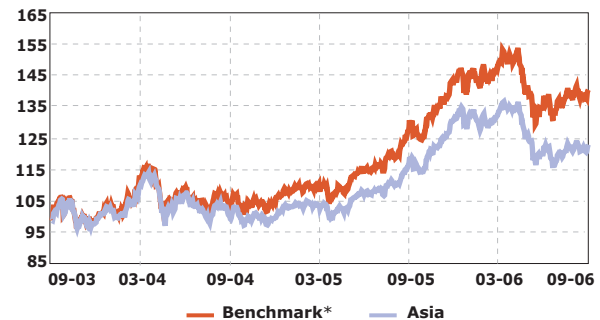
Rendimenti a 1 anno (30/09/06)



La performance del prodotto	3,78%
Benchmark*	8,04%
Fideuram	4,47%

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

Rendimenti a 3 anni (30/09/06)



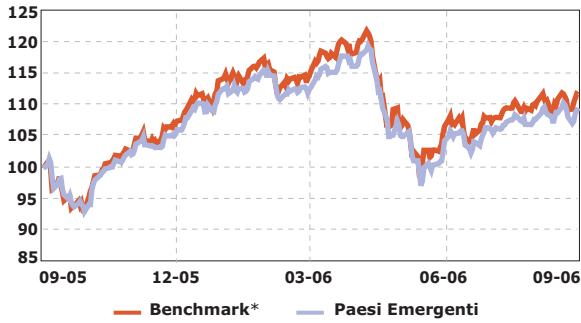
La performance del prodotto	7,48%
Benchmark*	12,30%
Fideuram	9,73%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

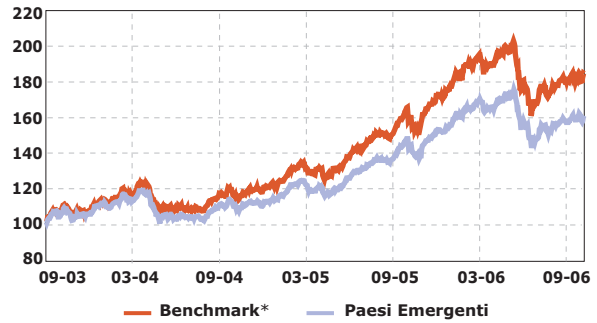
AZIONARIO PAESI EMERGENTI

Rendimenti a 1 anno (30/09/06)



La performance del prodotto	9,66%
Benchmark*	11,75%
Fideuram	10,67%

Rendimenti a 3 anni (30/09/06)



La performance del prodotto	16,87%
Benchmark*	22,33%
Fideuram	19,54%

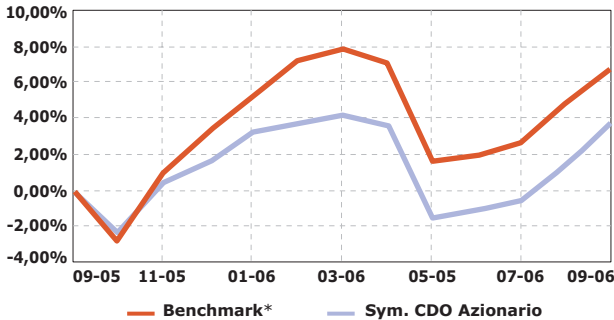
Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

CDO FONDO PENSIONE APERTO

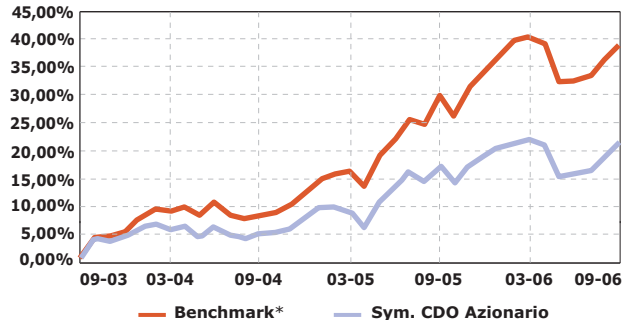
AZIONARIO GLOBALE

Rendimenti a 1 anno (30/09/06)



CDO Azionario	3,79%
Benchmark*	6,73%
Fideuram	5,53%

Rendimenti a 3 anni (30/09/06)



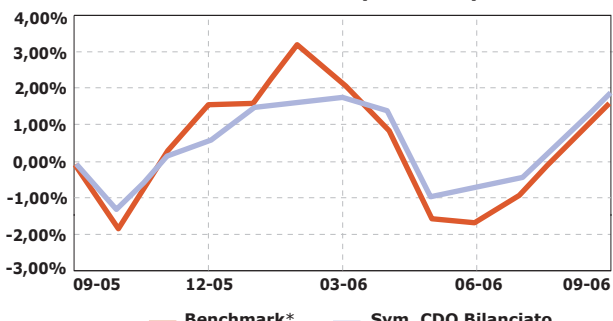
CDO Azionario	21,49%
Benchmark*	38,80%
Fideuram	26,19%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

*Composizione: 75% MSCI - 25% Comit.

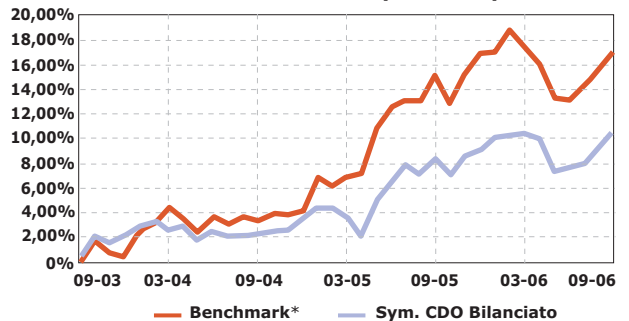
BILANCIATO GLOBALE

Rendimenti a 1 anno (30/09/06)



CDO Bilanciato	1,87%
Benchmark*	1,62%
Fideuram	2,89%

Rendimenti a 3 anni (30/09/06)



CDO Bilanciato	10,46%
Benchmark*	16,91%
Fideuram	16,64%

Rendimenti medi annui composti a 3 anni.

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

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

Per informazioni o richieste copie aggiuntive, rivolgersi a:

Symphonia SGR - Corso Matteotti, 5 - 10121 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.gruppobim.it**

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