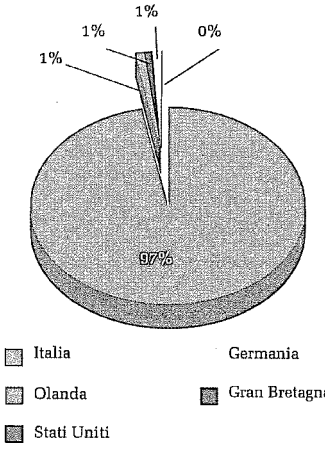
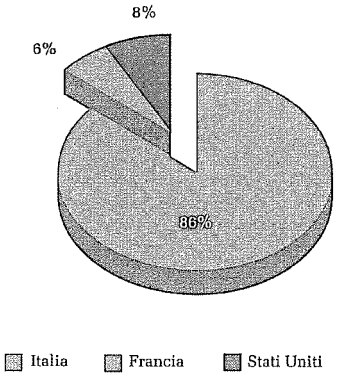
Analisi della gestione azionaria DIRETTA divisa per settori merceologici e per paese

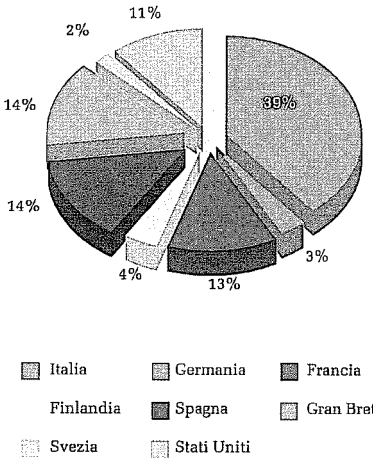
Settore assicurativo



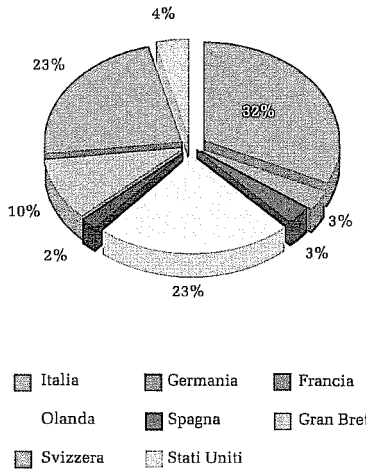
Settore bancario



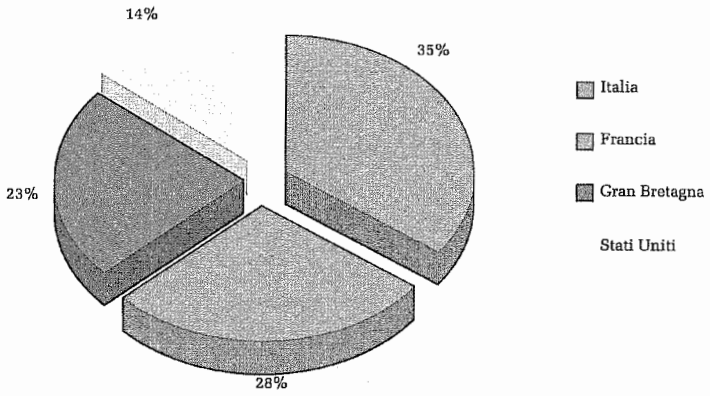
Settore Technology/Media/Telecom



Settore altri titoli



Settore Utilities/Industrial



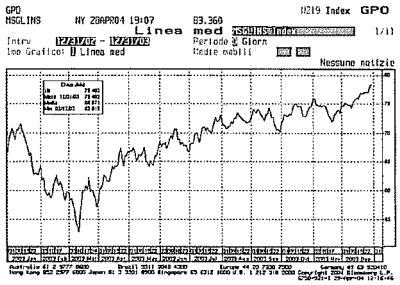
Andamento dei settori merceologici con le principali rappresentazioni grafiche

Settore	Valore al 31.12.02 31.12.03	Valore al 31.12.01 31.12.02
Bank	+23,829	-16,464
Insurance	+17,778	-33,116
Financial (generale)	+25,699	-22,684
Utilities	+14,708	-23,570
Industrial	+28,806	-26,971
Telecom	+11,965	-35,014
Information Tecnology	+42,762	-40,692
Basic Material	+26,751	-13,323
Energy	+13,389	-14,364
Consumer staples	+8,322	-10,100
Consumer discretionary	+27,368	-27,105
Health care	+13,175	-22,480

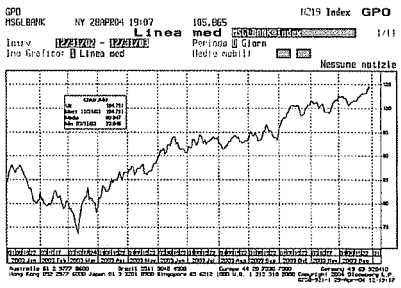
Rif: indice MSCI mondiale espresso in local currency

Fonte : BLOOMBERG

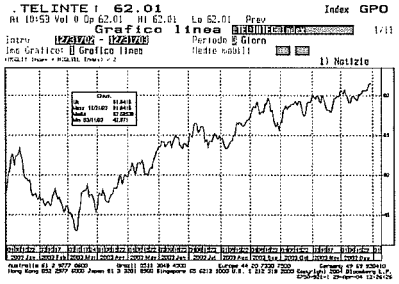
Andamento del settore Assicurativo



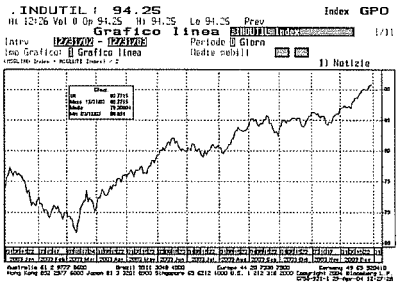
Andamento del settore bancario



Andamento del settore Technology-Media -Telecom



Andamento del settore Utilities e Industrial



A conferma di quanto sopra espresso si riporta di seguito lo schema di sintesi di movimentazione globale dell'intero patrimonio mobiliare dell'Ente:

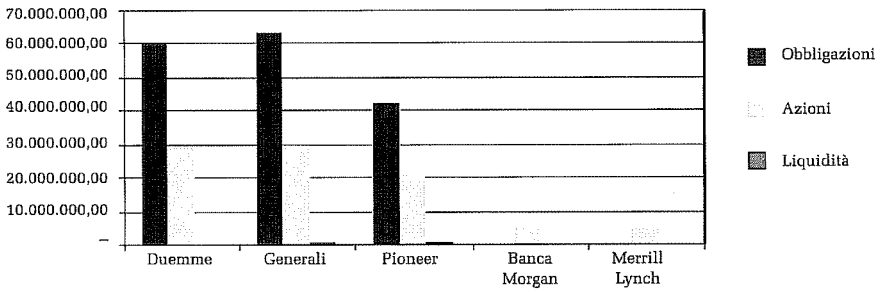
Descrizione	Valore al 31.12.2002	Incremento	Decremento	Valore al 31.12.2003
Obbligaz. Fond.	132		-20	112
Titoli-Stato Im.	132	-	-	132
Titoli-Stato Circ.	945	97	-261	781
Azioni Im.	285	-	-	285
Azioni Circ. (*)	182	+16	-57	141
Gestioni Patr.	274	-4	270	
Fondi azionari	8	-	-	8
PCT	257	382	639	
Totale	2.215	382	-229	2.368

(*) Le differenze riportate nello schema sono solo il frutto dell'influenza del fondo oscillazioni titoli al 31.12.2002 riaperto in diminuzione del c/titoli nel 2003 alimentato dalle riprese di valore come meglio indicato nel contesto della nota integrativa.

Per completare il quadro d'insieme si fornisce in sintesi anche la composizione del patrimonio delle SGR:

Descrizione	Valore al C.M.P. 31.12.2003	Composizione %
Due Emme	**89.586.766,57**	**100,00**
Obbligazioni	60.621.249,15	67,67
Azioni-euro	11.590.930,89	12,94
Azioni-valuta	17.353.214,52	19,37
Liquidità	21.372,01	0,02
Generali	**94.153.647,40**	**100,00**
Obbligazioni	63.625.084,17	67,58
Azioni-euro	12.775.396,12	13,57
Azioni-valuta	16.930.057,80	17,98
Liquidità	823.109,31	0,87
Pioneer	**64.056.944,69**	**100,00**
Obbligazioni	42.444.497,53	66,26
Azioni-euro	14.029.991,27	21,90
Azioni-valuta	6.724.353,06	10,50
Liquidità	858.102,83	1,34
Morgan Stanley	**5.256.687,25**	**100,00**
Azioni-euro	2.380.329,89	45,28
Azioni-valuta	2.868.474,17	54,57
Liquidità	7.883,19	0,15
Merrill Lynch	**5.563.644,75**	**100,00**
Azioni-euro	3.854.276,47	69,28
Azioni-valuta	1.672.994,19	30,07
Liquidità	36.374,09	0,65

Composizione del patrimonio delle SGR al 31.12.2003



Per chiarezza si precisa che:

- l'art. 5 del D.L. 28.06.95 n. 250 convertito con modificazioni dalla L. 8.08.1995 n. 349 include nella valutazione dei titoli non immobilizzati lo scarto di emissione che rappresenta la differenza tra prezzo di emissione e valore di rimborso imputata pro rata temporis;

- i titoli sono caricati al prezzo di acquisto e vengono valutati a chiusura d'esercizio sulla base del costo medio ponderato dell'intero portafoglio (sia a gestione diretta che presso SGR). L'operazione viene effettuata per il riallineamento di ogni singolo codice titolo al valore unitario della media ponderata che gli stessi hanno all'interno del portafoglio ridistribuito per ogni gestione che ne detiene in attivo;
- l'iscrizione finale in bilancio viene effettuata sulla base del minor valore tra prezzo di carico (come poc'anzi precisato) e valore desunto dall'andamento di mercato. Quest'anno il confronto con la media dei prezzi di dicembre ha determinato una svalutazione dell'attivo circolante di circa 5 milioni di euro iscritta nel fondo oscillazione titoli (a cui si rimanda per un commento più approfondito) esposto in bilancio tra le passività e una ripresa di valore di 21,1 milioni di euro direttamente in aumento del valore dei titoli di riferimento (compatibilmente con la quotazione della media di dicembre e fino a concorrenza della svalutazione effettuata negli anni pregressi) . Si ricorda che i titoli immobilizzati devono essere svalutati solo in presenza di una perdita "durevole" di valore, che non ne consenta il recupero in futuro. Precisamente l'art. 2426 n° 3 CC dispone che il costo non può essere mantenuto in bilancio qualora alla data di chiusura dell'esercizio l'immobilizzazione risulti durevolmente di valore inferiore. La Legge non precisa il concetto ma il principio contabile CNDC-CNR n° 20 chiarisce che la svalutazione interviene quando è l'azienda oggetto di quotazione ad essere in serie difficoltà economiche con mancanza di piani e programmi tesi al recupero delle condizioni di equilibrio economico finanziario e di redditività. Nonostante le azioni immobilizzate detenute dalla Cassa abbiano registrato una minusvalenza di 97 milioni di euro rispetto alla media dell'ultimo semestre e 90 milioni di euro rispetto alla media del mese di dicembre u.s., non si reputa di dover procedere a svalutazione in quanto il minor valore è legato alla turbolenza generale dei mercati e non a permanenti difficoltà delle aziende come ampiamente dimostrato con la ripresa di quotazione rispetto al 31.12.2002 che evidenziava una perdita di 112 milioni di euro sia nel confronto con la media del semestre che la media di dicembre . La valutazione dei titoli immobilizzati, che viene riconsiderata ogni anno dal CDA in fase di consuntivo per la verifica della sussistenza dei presupposti di svalutazione, non ha comportato modifiche sui costi d'iscrizione in bilancio poiché sia le variazioni intervenute sul mercato dei singoli titoli che la performance globale dei titoli strategici non hanno evidenziato situazioni di particolare preoccupazione. Nel procedere con cautela alla svalutazione dei titoli immobilizzati in casi di forte volatilità ne è anche un esempio l'andamento che ha registrato il BTP 2029 che nel 2001 perdeva 9 milioni di euro e a distanza di 2 anni registra una plus implicita di 2,2 milioni di euro.
- Si ricorda che le azioni immobilizzate già presenti al 31.12.2000 sono state iscritte al costo storico mentre quelle aggiunte al 31.12.2001 sono state valutate al costo medio ponderato risultante a chiusura di esercizio, poiché la delibera è stata presa successivamente alla data di acquisto.
- Per completezza di esposizione si ricorda che benché non contabilizzate sono presenti al 31-12-2003 le seguenti plusvalenze implicite sul circolante:

– circa 51 milioni di euro sui titoli obbligazionari della gestione diretta
– circa 1 milione di euro sui titoli azionari della gestione diretta
– circa 4 milioni di euro sulle gestioni esterne

per un totale di 56 milioni di euro più 5,4 milioni di euro sull'immobilizzato (3,2 milioni di euro sull'azione BPS immobilizzata e 2,2 milioni di euro sul BTP 2029 immobilizzato) per un totale complessivo di 61 milioni di euro.

Portafoglio Titoli di Stato a gestione diretta (data operazione 31.12.03)

BTP

Descrizione	Valore nominale	PMC	C/Val Euro	Scarti positivi	Scarti negativi
BTP 01/11/2006 7,75%	15.751.908,00	106,03285	16.702.196,98		12.585,44
BTP 01/02/2007 6,75%	52.402.431,16	100,76714	52.804.431,17	83.786,50	
BTP 01/11/2007 6%	52.491.176,00	106,40932	55.855.503,44	5.243,20	
BTP 01/05/2008 5%	76.951.944,00	100,59905	77.412.924,62	99.946,25	
BTP 15/09/08 HCPI LINK	45.000.000,00	99,77803	44.900.113,50	5.431,03	
BTP 01/05/2009 4,5%	17.000.000,00	97,18836	16.522.021,20		7.279,73
BTP 01/11/2009 4,25%	34.900.000,00	92,80953	32.390.525,97	25.353,93	
BTP 01/02/13 4,75%	50.000.000,00	103,99687	51.998.435,00		7.906,29
BTP 01/11/2023 9%	28.146.852,00	106,87798	30.082.786,85	58.590,14	
BTP 01/11/2026 7,25%	71.425.864,80	101,09498	72.207.963,73	13.083,66	
BTP 01/11/2027 6,5%	18.334.188,00	114,26749	20.950.016,44		915,96
TOTALE BTP	**462.404.363,96**		**471.826.918,90**	**291.434,71**	**28.687,42**

CCT

Descrizione	Valore nominale	PMC	C/Val Euro	Scarti positivi	Scarti negativi
CCT 01/01/97/2004	100.553.983,20	99,37033	99.920.824,93		93.229,65
CCT 01/03/97/2004	49.321.548,00	100,47445	49.555.554,08	63.344,00	
CCT 01/05/97/2004	52.936.740,00	100,10435	52.991.979,49	71.764,07	
CCT 01/09/97/2004	20.400.012,00	100,45691	20.493.221,69	7.273,04	
CCT 01/05/98/2005	10.329.120,00	100,29324	10.359.409,11		16.452,75
CCT 01/10/98/2005	75.950.000,00	100,17799	76.085.183,41		97.547,21
TOTALE CCT	**309.491.403,20**		**309.406.172,71**	**142.381,11**	**207.229,61**
TOTALE GENERALE			**781.233.091,61**	**433.815,82**	**235.917,03**

C/Val + scarti	PMC *	PM dicembre 2003	C/Val Euro	Minusvalenza	Plusvalenza	Ripresa di valore	Residuo	ICU
16.689.611,54	105,95295	112,65	17.744.524,36	-	1.054.912,82		-	-
52.888.217,67	100,92703	110,48	57.894.205,95	-	5.005.988,28		-	10.473,31
55.860.746,64	106,41931	109,24	57.341.360,66	-	1.480.614,02		-	655,40
77.512.870,87	100,72893	105,82	81.430.547,14	-	3.917.676,27		-	12.493,28
44.905.544,53	99,79010	100,03	45.013.500,00	-	107.955,47		-	678,88
16.514.741,47	97,14554	103,54	17.601.800,00	-	1.087.058,53		-	-
32.415.879,90	92,88218	102,00	35.598.000,00	-	3.182.120,10		-	3.169,24
51.990.528,71	103,98106	102,87	51.435.000,00	555.528,71	-		555.528,71	-
30.141.376,99	107,08614	151,32	42.591.816,45	-	12.450.439,46		-	7.323,77
72.221.047,39	101,11330	129,97	92.832.196,48	-	20.611.149,09		-	1.635,46
20.949.100,48	114,26249	119,68	21.942.356,20	-	993.255,72		-	
472.089.666,19			**521.425.307,24**	**555.528,71**	**49.891.169,76**	**-**	**555.528,71**	**36.429,34**

C/Val + scarti	PMC *	PM dicembre 2003	C/Val Euro	Minuscalenza	Plusvalenza	Ripresa di valore	Residuo	ICU
99.827.595,28	99,27761	100,00	100.553.983,20	-	726.387,92		-	-
49.618.898,08	100,60288	100,07	49.356.073,08	262.825,00	-		262.825,00	7.918,00
53.063.743,56	100,23992	100,11	52.994.970,41	68.773,15	-		68.773,15	8.970,51
20.500.494,73	100,49256	100,26	20.453.052,03	47.442,70	-		47.442,70	909,13
10.342.956,36	100,13395	100,45	10.375.601,04	-	32.644,68		-	-
75.987.636,20	100,04955	100,53	76.352.535,00	-	364.898,80		-	-
309.341.324,21			**310.086.214,76**	**379.040,85**	**1.123.931,40**	**-**	**379.040,85**	**17.797,64**
781.430.990,40			**831.511.522,00**	**934.569,56**	**51.015.101,16**	**-**	**934.569,56**	**54.226,98**

Portafoglio Titoli Azionari a gestione diretta (data operazione 31.12.03)

Azioni ESTERO			
Descrizione	N° azioni	PMC	C/Val Euro
Franchi Svizzeri			
ROCHE GENUSSCHEIN	47.100	70,05711	3.299.689,88
Lire Sterline Inglesi			
BT GROUP PLC	96.900	2,98850	289.585,65
GLAXO SMITHKLINE	87.335	17,90191	1.563.463,31
MARCONI CORP NEW	9	4,23333	38,10
PEARSON PLC	96.218	9,68410	931.784,73
PRUDENTIAL CORP. GBP	67.661	5,84788	395.673,41
ROLLS ROYCE PLC	458.449	1,75610	805.082,29
VODAFONE GROUP	1.034.600	1,76253	1.823.513,54
WARRANT MARCONI 07	437	0,00001	0,01
Corone Svedesi			
ERICSSON AB	280.100	0,76530	214.360,53
TELIASONERA	21.656	3,64190	78.868,99
Dollari U.S.A.			
BIOGEN IDEC	13.604	34,70174	472.082,47
CISCO SYSTEMS INC	6.600	12,90556	85.176,70
CITIGROUP	27.320	34,94352	954.656,97
GENERAL ELECTRIC	28.950	23,58730	682.852,34
IBM INTL BUSINESS	1.660	75,77087	125.779,64
INTEL CORPORATION	8.150	15,81298	128.875,79
JDS UNIPHASE CORP	4.980	2,63250	13.109,85
MEDIMMUNE INC	4.260	25,48250	108.555,45
MICROSOFT	15.500	23,41325	362.905,38
MOTOROLA	75.900	9,00390	683.396,01
NORTEL NETWORKS CORPORATION	20.300	1,74070	35.336,21
ORACLE CORP	14.000	11,55951	161.833,14
SONY CORP SPONS ADR	7.420	40,24260	298.600,09
TIME WARNER INC	22.110	12,89760	285.165,94
TRAVELERS PROPER A	1.180	14,05601	16.586,09
TRAVELERS PROPER B	2.425	14,31075	34.703,57
VIACOM INC CL-B	5.700	38,55749	219.777,69
WORLDCOM INC NEW	26.700	0,18710	4.995,57
WORLDCOM INC-MCI GROUP	1.068	0,28200	301,18
YAHOO INC	4.590	16,15610	74.156,50
Azioni ESTERO	**2.478.292**		**14.150.907,02**

cambi al 31.12.03: EUR/GBP 0,7048 - EUR/USD 1,263 - EUR/SEK 9,08 - EUR/CHF 1,5579

PM dicembre 2003	C/Val Euro	Minusvalenza	Plusvalenza	Ripresa di valore	Residuo
77,5082	3.650.636,22	-	350.946,34	350.946,34	1.050.299,57
2,5379	245.922,51	43.663,14	-	-	251.945,81
18,1247	1.582.920,67	-	19.457,36	19.457,36	556.228,22
8,3262	74,94	-	36,84	36,84	186.241,56
8,8985	856.195,87	75.588,86	-	-	1.677.711,28
6,5795	445.175,55	-	49.502,14	49.502,14	59.222,18
2,4809	1.137.366,12	-	332.283,83	332.283,83	772.790,59
1,9347	2.001.640,62	-	178.127,08	178.127,08	543.084,35
0,4767	208,32	-	208,31	-	-
1,3482	377.630,82	-	163.270,29	163.270,29	1.736.757,25
3,9543	85.634,32	-	6.765,33	2.736,45	-
29,5678	402.240,35	69.842,12	-	-	253.351,32
18,8631	124.496,46	-	39.319,76	39.319,76	23.407,51
37,7683	1.031.829,96	-	77.172,99	67.237,86	-
23,9380	693.005,10	-	10.152,76	10.152,76	331.631,53
72,9983	121.177,18	4.602,46	-	-	12.493,12
24,9514	203.353,91	-	74.478,12	47.234,06	-
2,6816	13.354,37	-	244,52	244,52	295.814,84
20,6536	87.984,34	20.571,11	-	-	60.526,55
21,1743	328.201,65	34.703,73	-	-	193.059,11
10,6385	807.462,15	-	124.066,14	124.066,14	1.771.243,75
3,3765	68.542,95	-	33.206,74	33.206,74	800.503,01
10,2465	143.451,00	18.382,14	-	-	121.817,93
26,8207	199.009,59	99.590,50	-	-	447.329,91
13,6788	302.438,27	-	17.272,33	17.272,33	404.199,10
12,7921	15.094,68	1.491,41	-	-	4.247,05
12,8216	31.092,38	3.611,19	-	-	28.081,11
32,9407	187.761,99	32.015,70	-	-	104.274,86
0,0139	371,13	4.624,44	-	-	943.804,68
0,0396	42,29	258,89	-	-	1.521,90
34,0250	156.174,75	-	82.018,25	82.018,25	246.117,31
	15.300.490,46	**408.945,69**	**1.558.529,13**	**1.517.112,75**	**12.877.705,40**

Portafoglio Titoli Azionari a gestione diretta (data operazione 31.12.03)

Azioni EURO			
Descrizione	N° azioni	PMC	C/Val Euro
EURO			
ALCATEL	10.080	5,22769	52.695,12
ALLIANZ AG-REG	10.250	74,64372	765.098,13
ANTENA 3 TV	899	21,67173	19.482,89
AVENTIS	10.130	48,96055	495.970,37
BAYER AG	23.150	20,57259	476.255,46
CIMENTS FRANCAIS SA	28.640	47,42330	1.358.203,31
DEUTSCHE TELEKOM	34.000	12,40073	421.624,82
EQUANT NV	12.900	4,71050	60.765,45
FRANCE TELECOM	9.370	16,80771	157.488,24
HEINEKEN N.V.	3.500	36,96150	129.365,25
ING GROEP NV NEW	26.450	16,71240	442.042,98
NOKIA OYJ	68.350	15,24776	1.042.184,40
QS COMMUNICATIONS AG	35.315	0,42330	14.948,84
REPSOL YPF	21.950	12,76094	280.102,63
SOCIETE' GENERALE	12.110	55,21923	668.704,88
STMICROELECTRONICS	93.950	21,34050	2.004.939,98
TELEFONICA S.A.	265.700	9,05958	2.407.130,41
UNILEVER NV	71.204	55,46173	3.949.097,02
VIVENDI UNIVERSAL	24.600	16,03066	394.354,24
ITALIA			
ACEA	133.500	4,46000	595.410,00
AEM MILANO	201.000	1,31100	263.511,00
ALLEANZA ASS. ORD.	296.690	7,71056	2.287.646,05
B INTESA	921.987	2,14494	1.977.606,80
B.CA FIDEURAM SpA	84.000	5,05929	424.980,36
BANCA NAZIONALE LAVORO	1.022.000	1,08370	1.107.541,40
CAPITALIA	58.046	1,36600	79.290,84
E.BISCOM SPA	1.970	28,66000	56.460,20
EDITORIALE L'ESPRESSO	48.700	3,30447	160.927,69
FIAT ORD.	119.000	8,14562	969.328,78
FIAT WARRANT 2007	12.750	0,30290	3.861,98
FIERA MILANO	660.000	7,40100	4.884.660,00
FINECO	168.250	0,50380	84.764,35
FONDIARIA-SAI	185.187	11,36800	2.105.205,82
GENERALI	3.507.485	19,47831	68.319.880,15
ISTITUTO BANCARIO S.PAOLO DI TORINO	534.200	6,78306	3.623.510,65
LA FONDIARIA WARRANT 2008	74.075	2,01700	149.409,28
MEDIASET	179.700	7,27893	1.308.023,72
MEDIOLANUM	239.700	5,51900	1.322.904,30
T.I.M. ORD.	505.500	4,49566	2.272.556,13
TELECOM ITALIA NEW	1.704.310	2,21189	3.769.746,25
TISCALI SPA	6.847	5,12900	35.118,26
Azioni EURO	**11.427.445**		**110.942.798,43**
Totale azioni Valuta	**2.478.292**		**14.150.907,02**
Totale azioni Euro	**11.427.445**		**110.942.798,43**
TOTALE GENERALE	**13.905.737**		**125.093.705,45**

PM dicembre 2003 in Euro	C/Val Euro	Minusvalenza	Plusvalenza	Ripresa di valore	Residuo
10,5290	106.132,32	-	53.437,20	53.437,20	77.537,68
96,1863	985.909,58	-	220.811,45	220.811,45	544.890,78
34,8078	31.292,21	-	11.809,32	11.809,32	2.614,98
50,2205	508.733,67	-	12.763,30	12.763,30	160.795,89
22,8000	527.820,00	-	51.564,54	51.564,54	193.810,03
55,6667	1.594.294,29	-	236.090,98	53.187,73	-
14,0816	478.774,40	-	57.149,58	57.149,58	463.992,60
7,2343	93.322,47	-	32.557,02	32.557,02	528.250,87
22,1162	207.228,79	-	49.740,55	49.740,55	193.563,36
30,6771	107.369,85	21.995,40	-	-	53.391,52
17,9014	473.492,03	-	31.449,05	31.449,05	133.144,61
14,3584	981.396,64	60.787,76	-	-	212.906,86
2,7421	96.837,26	-	81.888,42	81.888,42	205.874,09
14,8994	327.041,83	-	46.939,20	46.939,20	33.411,02
68,9310	834.754,41	-	166.049,53	108.568,48	-
22,1905	2.084.797,48	-	79.857,50	79.857,50	1.953.823,28
11,3528	3.016.438,96	-	609.308,55	609.308,55	970.324,89
50,0076	3.560.741,15	388.355,87	-	-	388.355,87
19,0790	469.343,40	-	74.989,16	74.989,16	636.490,38
5,0310	671.638,50	-	76.228,50	76.228,50	1.299.247,37
1,4970	300.897,00	-	37.386,00	37.386,00	421.447,47
8,8040	2.612.058,76	-	324.412,71	324.412,71	359.352,82
3,1800	2.931.918,66	-	954.311,86	954.311,86	548.406,80
5,0800	426.720,00	-	1.739,64	1.739,64	574.657,57
2,0050	2.049.110,00	-	941.568,60	941.568,60	452.282,92
2,5470	147.843,16	-	68.552,32	68.552,32	308.533,74
51,8800	102.203,60	-	45.743,40	45.743,40	194.159,65
5,0290	244.912,30	-	83.984,61	83.984,61	293.604,95
6,3970	761.243,00	208.085,78	-	-	1.786.929,30
0,2469	3.147,98	714,00	-	-	14.625,74
8,6620	5.716.920,00	-	832.260,00	65.340,00	-
0,6363	107.057,48	-	22.293,13	22.293,13	542.474,61
15,7810	2.922.436,05	-	817.230,23	817.230,23	861.074,50
21,3300	74.814.655,05	-	6.494.774,90	6.494.774,90	27.645.997,19
10,8070	5.773.099,40	-	2.149.588,75	2.149.588,75	1.047.182,64
2,8940	214.373,05	-	64.963,77	64.963,77	18.765,42
9,7260	1.747.762,20	-	439.738,48	439.738,48	501.125,38
6,4570	1.547.742,90	-	224.838,60	224.838,60	271.709,54
4,3580	2.202.969,00	69.587,13	-	-	1.154.274,85
2,4120	4.110.795,72	-	341.049,47	341.049,47	3.331.448,10
6,1620	42.191,21	-	7.072,95	7.072,95	71.025,03
	125.937.415,76	**749.525,94**	**15.744.143,27**	**14.736.838,97**	**48.451.504,30**
	15.300.490,46	**408.945,69**	**1.558.529,13**	**1.517.112,75**	**12.877.705,40**
	125.937.415,76	**749.525,94**	**15.744.143,27**	**14.736.838,97**	**48.451.504,30**
	141.237.906,22	**1.158.471,63**	**17.302.672,40**	**16.253.951,72**	**61.329.209,70**

Portafoglio Titoli Gestione esterna Duemme SGR (data operazione 31.12.03)

Azioni ESTERO			
Descrizione	N° azioni	PMC	C/Val Euro
Franchi Svizzeri			
CARD GUARD SCIENTIFIC SURVIV	1.000	2,84400	2.844,00
NESTLE' SA	1.220	201,30143	245.587,74
NOVARTIS AG	11.000	35,93906	395.329,66
ROCHE GENUSSCHEIN	5.350	70,05711	374.805,54
SYNGENTA AG REG	258	55,36651	14.284,56
Lire Sterline Inglesi			
BARCLAYS PLC	14.704	6,05062	88.968,32
BP AMOCO	44.468	6,01730	267.577,34
GLAXO SMITHKLINE	206	17,90191	3.687,79
HONGKONG&SHANGHAI BANK CORP	13.178	10,53945	138.888,87
IFTSE100	695.500	6,05367	4.210.327,49
LLOYDS TSB GROUP PLC	26.494	6,11235	161.940,60
ROYAL & SUN ALLIANCE INS	60.000	1,59673	95.803,80
TESCO PLC	24.383	2,92721	71.374,16
UNILEVER GB	3.992	7,56779	30.210,62
VODAFONE GROUP	126.236	1,76253	222.494,74
Corone Svedesi			
SKANDIN.ENSKILDA BANKEN	7.272	8,58570	62.435,21
Dollari U.S.A.			
ABBOTT LABS	1.771	32,36	57.312,54
AGERE SYSTEMS INC -B	546	1,27	692,44
ALCOA	1.643	21,36470	35.102,20
ALLSTATE CORP	2.730	29,15418	79.590,91
ALTRIA GROUP	1.947	38,06291	74.108,49
AMERICAN AIRLINES	99	6,70040	663,34
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP INC	3.668	48,93405	179.490,10
AMGEN INC	1.001	48,11757	48.165,69
AT&T CORP NEW	951	19,77199	18.803,16
AT&T WIRELESS GROUP	512	6,20469	3.176,80
AUTOMATIC DATA	846	33,93934	28.712,68
AVAYA INC	172	2,58052	443,85
BANK OF AMERICA	3.673	64,18313	235.744,64
BERKSHIRE HATHAWAY -CL B	147	2.238,24503	329.022,02
BOEING COMPANY	500	33,41770	16.708,85
BRISTOL MYERS SQUIBB COMPANY	1.500	23,89990	35.849,85
CATERPILLAR INC	905	53,02117	47.984,16
CHEVRONTEXACO CORP	2.085	59,64931	124.368,81
CISCO SYSTEMS INC	11.378	12,90556	146.839,46
CITIGROUP	9.217	34,94352	322.074,42
CLEAR CHANNEL COMMUNICATIONS	1.714	34,31494	58.815,81

PM dicembre 2003	C/Val Euro	Minusvalenza	Plusvalenza	Ripresa di valore	Residuo
2,6057	2.605,70	238,30	-		63.969,39
194,2899	237.033,68	8.554,06	-		29.865,23
35,4779	390.256,90	5.072,76	-		46.494,13
77,5082	414.668,87	-	39.863,33	39.863,33	119.301,54
51,8225	13.370,21	914,35	-		1.324,99
6,9959	102.867,71	-	13.899,39	13.899,39	4.937,20
6,1578	273.825,05	-	6.247,71	6.247,71	99.530,32
18,1247	3.733,69	-	45,90	45,90	1.311,99
12,4473	164.030,52	-	25.141,65	4.889,18	
6,2767	4.365.444,85	-	155.117,36		
6,008	159.175,95	2.764,65	-		34.263,06
1,1915	71.490,00	24.313,80	-		209.247,00
3,5101	85.586,77	-	14.212,61	9.461,98	
7,1532	28.555,57	1.655,05	-		2.079,34
1,9347	244.228,79	-	21.734,05	21.734,05	66.264,06
11,3436	82.490,66	-	20.055,45	10.823,50	
36,3712	64.413,40	-	7.100,86		
2,29	1.250,34	-	557,90	557,90	4.821,25
28,4499	46.743,19	-	11.640,99	11.640,99	1.814,73
33,0101	90.117,57	-	10.526,66	2.191,03	
42,1496	82.065,27	-	7.956,78		
9,8283	973,00	-	309,66	309,66	4.350,83
49,386	181.147,85	-	1.657,75	1.657,75	20.487,24
47,6488	47.696,45	469,24	-		4.351,74
15,6262	14.860,52	3.942,64	-		59.378,18
5,8515	2.995,97	180,83	-		775,81
30,7291	25.996,82	2.715,86	-		25.280,31
9,6225	1.655,07	-	1.211,22	1.211,22	300,67
61,3939	225.499,79	10.244,85	-		12.348,60
2.204,74	324.097,34	4.924,68	-		4.924,68
31,7638	15.881,90	826,95	-		2.925,15
21,3395	32.009,25	3.840,60	-		19.823,69
63,3726	57.352,20	-	9.368,04		
64,0204	133.482,53	-	9.113,72	9.113,72	1.315,41
18,8631	214.624,35	-	67.784,89	67.784,89	40.353,13
37,7683	348.110,42	-	26.036,00	22.684,16	
35,6564	61.115,07	-	2.299,26	2.299,26	8.727,65

Portafoglio Titoli Gestione esterna Duemme SGR (data operazione 31.12.03)

Azioni ESTERO			
Descrizione	N° azioni	PMC	C/Val Euro
COCA COLA	2.378	37,88666	90.094,48
COMCAST CORP CL A	1.539	20,86110	32.105,23
DELL INC	2.000	27,16370	54.327,40
DOW CHEMICAL	462	28,31810	13.082,96
DU PONT	2.966	37,77154	112.030,39
DUKE ENERGY	1.983	15,40088	30.539,95
EMERSON ELECTRIC CO	507	44,67784	22.651,66
EXELON CORPORATION	924	47,20377	43.616,28
EXXON MOBIL	5.499	32,55569	179.023,74
FANNIE MAE	2.397	58,25405	139.634,96
GENERAL ELECTRIC	13.826	23,58730	326.118,01
GENERAL MOTORS	1.376	30,64207	42.163,49
HUGHES ELECT	367	10,52191	3.861,54
NEWS CORP	41	20,53049	841,75
GILLETTE	2.648	28,81660	76.306,36
HALLIBURTON	261	16,81609	4.389,00
HCA INC	804	38,28355	30.779,97
HOME DEPOT	4.484	26,15764	117.290,86
HONEYWELL INTL INC	1.962	20,10257	39.441,24
IBM INTL BUSINESS	3.287	75,77087	249.058,85
INTEL CORPORATION	7.944	15,81298	125.618,31
INTERNATIONAL PAPER	327	34,11800	11.156,59
JM SMUCKERS	7	36,22680	253,59
JOHNSON & JOHNSON	4.000	50,25627	201.025,08
JP MORGAN CHASE & CO	1.200	26,45448	31.745,38
KIMBERLY CLARK CORP	809	40,28600	32.591,37
LOCKHEED MARTIN CORP	742	45,42339	33.704,16
LOWE S COMPANIES	534	37,27790	19.906,40
LUCENT TECH	2.065	1,39310	2.876,75
MCDONALD'S	1.561	13,81153	21.559,80
MEDCO HEALTH SOLUTIONS INC	367	22,58150	8.287,41
MERCK	3.046	48,13911	146.631,73
MICROSOFT	11.166	23,41325	261.432,35
MIRANT CORP	633	1,71460	1.085,34
MOTOROLA	1.254	9,00390	11.290,89
PAYCHEX INC	551	23,89461	13.165,93
PEPSICO	3.599	38,69194	139.252,29
PFIZER	9.888	28,60437	282.840,01
PITNEY BOWES	500	27,93022	13.965,11
PROCTER & GAMBLE	1.733	80,52976	139.558,07
ROYAL DUTCH USD	1.133	41,16120	46.635,64
SARA LEE CORP	2.097	17,00554	35.660,62
SBC COMMUNICATIONS	2.500	25,69980	64.249,50
SCHLUMBERGER	817	39,28559	32.096,33

PM dicembre 2003	C/Val Euro	Minusvalenza	Plusvalenza	Ripresa di valore	Residuo
38,8411	92.364,14	-	2.269,66	2.269,66	2.731,03
25,2167	38.808,50	-	6.703,27	6.703,27	12.582,77
26,8466	53.693,20	634,20	-		20.861,08
31,8059	14.694,33	-	1.611,37	1.611,37	2.902,01
35,2001	104.403,50	7.626,89	-		18.471,55
15,285	30.310,16	229,79	-		20.431,92
50,2325	25.467,88	-	2.816,22	2.816,22	1.039,34
50,5963	46.750,98	-	3.134,70		
30,5028	167.734,90	11.288,84	-		27.859,27
56,495	135.418,52	4.216,44	-		8.496,38
23,938	330.966,79	-	4.848,78	4.848,78	158.381,26
39,1431	53.860,91	-	11.697,42	9.179,14	
12,6726	4.650,84	-	789,30	789,30	6.415,67
22,6855	930,11	-	88,36	88,36	1.482,21
28,0998	74.408,27	1.898,09	-		4.962,91
19,9993	5.219,82	-	830,82	830,82	4.385,82
33,3502	26.813,56	3.966,41	-		7.706,27
27,6683	124.064,66	-	6.773,80	6.773,80	10.077,85
24,765	48.588,93	-	9.147,69		
72,9983	239.945,41	9.113,44	-		24.737,88
24,9514	198.213,92	-	72.595,61	46.040,17	
32,5884	10.656,41	500,18	-		3.869,30
36,0419	252,29	1,30	-		1,30
39,6084	158.433,60	42.591,48	-		46.433,13
28,2596	33.911,52	-	2.166,14	2.166,14	20.434,28
45,4308	36.753,52	-	4.162,15		
38,8379	28.817,72	4.886,44	-		5.866,41
43,8707	23.426,95	-	3.520,55	722,21	
2,3246	4.800,30	-	1.923,55	1.923,55	22.642,54
20,0324	31.270,58	-	9.710,78	1.672,06	
28,4359	10.435,98	-	2.148,57	962,33	
34,8884	106.270,07	40.361,66	-		56.670,01
21,1743	236.432,23	25.000,12	-		139.077,29
0,3246	205,47	879,87	-		13.608,71
10,6385	13.340,68	-	2.049,79	2.049,79	29.264,03
30,1105	16.590,89	-	3.424,96		
37,4246	134.691,14	4.561,15	-		25.410,41
27,2983	269.925,59	12.914,42	-		64.284,59
31,2089	15.604,45	-	1.639,34		
77,4073	134.146,85	5.411,22	-		14.133,96
38,7818	43.939,78	2.695,86	-		21.103,97
16,6764	34.970,41	690,21	-		690,21
19,594	48.985,00	15.264,50	-		44.898,05
40,7223	33.270,12	-	1.173,79	1.173,79	5.266,72

Portafoglio Titoli Gestione esterna Duemme SGR (data operazione 31.12.03)

Azioni ESTERO			
Descrizione	N° azioni	PMC	C/Val Euro
SOUTHERN CO	3.673	25,36703	93.173,10
SOUTHWEST AIRLINES	511	10,34603	5.286,82
SPRINT PCS	1.247	4,76640	5.943,70
SUN MICROSISTEM	7.447	3,02471	22.525,02
SWISS HELVETIA	47.760	9,69080	462.832,61
SYSCO CORP	2.331	21,13128	49.257,01
TEXAS INSTRUMENTS	4.252	14,74162	62.681,37
TIME WARNER INC	2.174	12,89760	28.039,38
TRAVELERS PROPER A	207	14,05601	2.909,59
TRAVELERS PROPER B	818	14,31075	11.706,19
TRIBUNE CO	699	39,18772	27.392,21
TYCO INTERNATIONAL	3.880	15,02123	58.282,37
UNILEVER US	815	52,68894	42.941,49
UNION PACIFIC CORP	398	49,03789	19.517,08
UNITED TECHNOLOGY	347	63,53117	22.045,32
UNITEDHEALTH GROUP	1.608	37,63295	60.513,78
VERIZON COMMUNICATIONS	6.284	31,78643	199.745,93
VIACOM INC CL-B	2.878	38,55749	110.968,46
WAL-MART STORES	3.708	45,62534	169.178,76
WALT DISNEY	1.221	19,23423	23.484,99
WELLS FARGO	4.319	43,08985	186.105,06
WEYERHAEUSER	187	46,62050	8.718,03
WORLDCOM INC NEW	1.621	0,18710	303,29
ZIMMER HOLDINGS	150	28,57020	4.285,53
Azioni ESTERO			**13.192.014,52**
Fondi Azionari ESTERI			
Descrizione	N° Quote	PMC	C/Val Euro
KOREA FUND	23.380	14,14112	330.619,39
MS ASIA PACIFIC FUND	52.260	8,49714	444.060,54
US EQUITIES CLASSE I	34.609	87,66800	3.034.113,91
Fondi Azionari ESTERI			**3.808.793,84**
Azioni EURO			
Descrizione	N° azioni	PMC	C/Val Euro
ALLEANZA ASS. ORD.	13.410	7,71056	103.398,61
AUTOSTRADE NEW	3.500	12,21000	42.735,00
B.CA FIDEURAM SpA	6.250	5,05929	31.620,56
ENEL NEW	104.143	5,17460	538.898,37
ENI	63.143	14,41768	910.375,57
FINMECCANICA ORD	94.690	0,60020	56.832,94