

PATHWAYS IN CANCER

il COPERNICANO

periodico di informazione finanziaria

trimestrale > anno III > n. 10 > 2015 > Poste Italiane S.p.A. - Spedizione in Abbonamento Postale - 70% NE/UD



Start-up

Il viaggio di Ulisse

QUESTA AZIENDA NON FA PER TE

A MENO CHE TU NON CREDA SIA SACROSANTO METTERE AL CENTRO GLI INTERESSI DEI CLIENTI.
A MENO CHE TU NON AMI LAVORARE IN SERENITÀ, SENZA VINCOLI O PRESSIONI.
A MENO CHE TU NON CONSIDERI LA TRASPARENZA E LA LEALTÀ VALORI FONDAMENTALI.
A MENO CHE TU NON VOGLIA FAR PARTE DI UNA SOCIETÀ ORIZZONTALE, NON PIRAMIDALE.
A MENO CHE TU NON AMBISCA ESSERE IL CAPO DI TE STESSO.
A MENO CHE TU NON DESIDERI GUADAGNARE BENE E IN SICUREZZA.

Stiamo cercando promotori finanziari e bancari

che credano fermamente in una visione tutta nuova del mercato.

uniscitianoi.copernicosim.com

Non solo Bond, Btp, Sicav, titoli e fondi di investimento ma anche biologia molecolare, diagnosi precoce, biosensori, nanotecnologie, marcatori. Si amplia il dizionario in casa *Copernico* che ora crea un varco tra due territori contermini ma molto diversi tra loro: finanza e scienza. Ad unire con un filo ancora sottile ma particolarmente resistente il mondo "dell'Orso e del Toro" al mondo della ricerca scientifica è la *start up* innovativa *Ulisse Biomed*, che in prima battuta svilupperà strumenti per la diagnosi precoce di patologie come il cancro ed alcune infezioni sia batteriche che virali. L'operazione imprenditoriale, consumatasi all'ombra di Palazzo d'Aronco, è perfettamente in linea con la *mission* tracciata

Binomi possibili

dal presidente Saverio Scelzo, per il quale il "valore" di un'impresa non si misura solo in considerazione della sua capacità di generare profitto ma anche dalla sua propensione a partecipare alla costruzione del benessere sociale. Le pagine che seguono spiegano il come, il quando e il perché di *Ulisse Biomed* che, per quanto mi riguarda, è un motivo in più per sentirsi orgogliosi di appartenere alla grande famiglia copernicana. ●

Pierpaolo Gregori



Pierpaolo Gregori

Direttore responsabile

SOMMARIO *il COPERNICANO*

- 4** LETTERA APERTA **Pensieri ad alta voce sulla nostra Copernico** (di Saverio Scelzo)
- 7** UNA BELLA STORIA **Start up: la sfida di Ulisse Biomed** (di Massimo Campazzo)
- 11** SELLA GESTIONI SGR **Uno sguardo ai mercati**
- 12** PROVVISORIE E PAGAMENTI **Sulla fiducia** (di Carlo Emilio Esini)
- 15** LA FRANÇAISE **Small e Mid Cap europee, un'interessante soluzione di investimento**
- 18** COPERNICO SIM **Piergiorgio Scelzo nuovo Responsabile Sviluppo**
- 21** FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS **Investire nei fattori di rischio: le strategie multi-asset**
- 23** INVESTITORI **Gli effetti distorsivi nella valutazione dell'adeguatezza** (di Luigi Gaffuri)
- 25** M&G INVESTMENTS **Pronti ad affrontare la volatilità di mercato**
- 28** LA MEGLIO GIOVENTÙ **Al centro di un mondo all'apparenza più grande** (di Giuseppe Morea)
- 31** AMUNDI SGR **Tassi zero: obbligazioni e rendimento, binomio impossibile?**
- 33** EXPO MILANO **Perché salvaguardare la diversità e la qualità** (di Martina Pluda)
- 36** ISOLE VULCANICHE **Una vacanza all'insegna dell'unicità** (di Elisabetta Batic)
- 38** IN MUSEO **Testimonianze storiche: quando la musica è protagonista** (di Luana Savastano)

Editore

Copernico SIM S.p.A.
Via Cavour n. 20 - 33100 Udine
Tel. 0432.229835
info@copernicosim.com

Coordinamento editoriale

Furio Impellizzeri, Gianluca Scelzo,
Paolo Devescovi, Massimo Campazzo

Direttore responsabile

Pierpaolo Gregori

Progetto grafico e impaginazione

Alen Volo

Segreteria di redazione

Erica Tonelli
redazione.ilcopernicano@gmail.com
Via Economo n. 10 - 34123 Trieste
Tel. 040.306219

Redazione

Elisabetta Batic, Luana Savastano,
Giuseppe Morea, Martina Pluda

Stampa

Tiskarna Vek
Vanganelška n. 18, Capodistria

Aut. Tribunale di Udine n. 1/2013
del 12/03/2013 Reg. Pubbl.

Le opinioni espresse negli articoli appartengono ai singoli autori, dei quali si rispetta la libertà di giudizio ed ai quali rimane la responsabilità. È vietata la riproduzione e l'utilizzazione esterna del materiale qui pubblicato, salvo espressa autorizzazione scritta dell'Editore.
© 2013/15 - Tutti i diritti sono riservati.

Pensieri ad alta voce sulla nostra Copernico

In Copernico, dove non esistono spinte sui prodotti o sul budget, ogni promotore si sente libero di decidere con la propria testa e accumula esperienza senza essere condizionato da ingerenze piramidali nella gestione del cliente.

Care Amiche ed Amici, per il nostro quindicesimo compleanno ho deciso di estendere la pubblicazione del **Copernicano**, uno dei metodi che utilizziamo per

ta in termini quantitativi, portando in molte famiglie prodotti che solo vent'anni fa erano alla portata di pochissimi investitori, ma ha anche indotto gli attori del risparmio gestito domestico a ripensarsi nei confronti del cosiddetto mercato *retail*.

NUOVI TRAGUARDI DA TAGLIARE

Intendiamoci, il sistema può essere ancora migliorato, *in primis* rendendo più trasparenti le commissioni di *performance*, che spesso celano gabelle congegnate ad esclusivo vantaggio degli utili aziendali, utili ostentati alla clientela non sempre consapevole di come realmente sono stati generati. La necessità di mantenere e macinare utili è forse il male del secolo, il principio che consente di mantenere alta la domanda delle proprie azioni, la cui



Saverio Scelzo

presidente e amministratore delegato di Copernico SIM S.p.A.

comunicare la nostra presenza ai professionisti del settore, a tutti coloro che ci hanno premiato con la loro fiducia.

Siamo ormai entrati nel sedicesimo anno di vita di *Copernico* e il *multi-brand*, ossia il collocamento in maniera indipendente di prodotti di società diverse, resta la nostra peculiarità. Grazie anche al nostro contributo, il mercato si è aperto e questo ha non solo allargato l'offer-

tribuzione del valore sembra essere dettata da un pensiero unico, ma che dovrebbe tener conto di ben altri significativi fattori. Penso ai progetti industriali, alla possibilità di incidere sul benessere dei clienti e – come conseguenza – sul benessere della società, senza dover necessariamente difendere rendite di posizione, giustificate solo da sistemi che tutelano prevalentemente i loro stessi privilegi.

LA MISSIONE SOCIALE

Un altro tema su cui soprattutto il sistema bancario dovrebbe riflettere è la spinosa questione per cui noi Italiani non riusciamo a sfruttare efficientemente ed in maniera ottimale le importanti risorse messe a disposizione dall'Europa: che non sia il caso di rivedere complessivamente il concetto stesso della missione che noi, professionisti della finanza, abbiamo a livello sociale? Molti ricorderanno il ruolo di alcuni vecchi direttori di banca che "tanto tempo fa", magari assumendosi delle gravose responsabilità personali e credendo nelle persone e nei loro progetti, contribuirono davvero allo sviluppo dei loro territori.

Eh già... gravose responsabilità personali che però oggi mal si concilierebbero con i vari patrimoni di vigilanza, le procedure, i fondi rischiosi... insomma, le necessarie regole e norme imposte dall'attuale complessità che caratterizza il contesto internazionale.

UN GIUSTO RICONOSCIMENTO

Dopo le doverose critiche, non possiamo non concederci almeno qualche piccolo riconoscimento: penso agli enormi passi fatti da quando, oltre 30 anni fa (giusto per dire che io già c'ero!) nacque il primo fondo di diritto italiano – il *Gestiras* – che in emissione collocavo a 10.000 lire. La nostra, a volte anche giustamente criticata, categoria di consulenti, promotori e *private bankers*, ha contribuito fattivamente allo sviluppo del mercato del risparmio nel nostro Paese, offrendo a milioni di famiglie soluzioni efficaci per il proprio benessere presente e futuro. Pensate solo ai fondi comuni ed ai fondi pensione che, nonostante tutto, si stanno rivelando una risposta all'urgente bisogno di alternative in campo previdenziale e di tutela del risparmio, il tutto in maniera sempre più consapevole e condivisa.

Mi piace accostare i mercati finanziari, per analogia, alla navigazione: in entrambi i casi, anche quan-

do non vai a cercare avventure o sacche di bassa pressione, può comunque capitare che le avverse condizioni meteo e di navigazione vengano a te; in quei casi è sempre meglio tenere la barra saldamente in mano, i nervi saldi e dominare le emozioni. Personalmente ne so qualcosa, di mestiere faccio il promotore finanziario ma sono anche un grande appassionato di mare: questo è ciò che mi hanno insegnato anni di esperienza e in *Copernico*, dove non esistono spinte sui prodotti o sul *budget*, ogni promotore si sente libero di decidere con la propria testa ed accumula esperienza senza essere condizionato da ingerenze piramidali nella gestione del cliente. E si badi, viste le molte variabili del nostro lavoro, questo non è poco.

DIGRESSIONE PROPEDEUTICA

A proposito di mercati e di attribuzione del valore, concedetemi una digressione finalizzata ad introdurre l'ultimo tema che desidero affrontare in questa lettera aperta a tutti Voi, ossia quello di *Ulisse Biomed*.

Quanto valgono un oggetto, una casa o un'azienda, sia essa quotata o no, sia essa una banca o una fabbrica di prodotti? Si tratta di un tema complesso ed oggetto di infiniti dibattiti ma, in questa sede, mi interessa porre l'accento sul fat-



Noi Italiani non riusciamo a sfruttare efficientemente ed in maniera ottimale le importanti risorse messe a disposizione dall'Europa: che non sia il caso di rivedere complessivamente il concetto stesso della missione che noi, professionisti della finanza, abbiamo a livello sociale?

Nell'attribuzione del valore e quindi del guadagno derivante dall'investimento in una società, molto dipende da quando essa è stata acquistata.



Il mercato azionario è, in fondo, simile a una catena composta da molti anelli, in cui chi li detiene dall'inizio sarà colui che più di ogni altro potrà trarne vantaggio.

to che, nell'attribuzione del valore e quindi del guadagno derivante dall'investimento in una società, molto dipende da quando essa è stata acquistata. Come la storia ci insegna, spesso l'iter delle società quotate è stato il seguente: un'idea viene trasformata in un'attività produttiva che, grazie all'intervento umano espresso nelle sue più svariate declinazioni, incontra le aspettative di soggetti che credono nel suo progetto di sviluppo e finanziano l'ulteriore passo da compiere. In molti casi è proprio questo finanziamento che diventa l'elemento più premiato nell'attribuzione del valore da parte del mercato, quando gli investitori prenotano o comprano la plusvalenza futura, spesso con straordinari multipli.

VISIONARI E INVESTITORI

Il mercato azionario è, in fondo, simile a una catena composta da molti anelli, in cui chi li detiene dall'inizio sarà colui che più di ogni altro potrà trarne vantaggio senza essere stato, peraltro, necessariamente il soggetto che, almeno in termini assoluti, più

degli altri ha sostenuto il rischio. Pensate ad esempio ai visionari che hanno messo un po' di denaro in *start up* innovative e che poi hanno visto centuplicare il valore dei loro investimenti; o, ad altri, che nella stessa azienda e in tempi successivi, magari hanno investito molto di più, soffrendo però per le oscillazioni dei mercati e vendendo poi in perdita!

ULISSE BIOMED

Vengo ora al punto ed alla bella e, per certi versi inaspettata, notizia: come alcuni di Voi già sanno, all'i-

nizio dell'anno in corso, dopo non poche difficoltà, abbiamo fondato *Ulisse Biomed*, azienda che rappresenta a pieno titolo una *start up* innovativa ad altissimo contenuto tecnologico e straordinariamente al-



l'avanguardia nella realizzazione di strumenti in grado di agevolare, in modo precoce ed efficace, l'identificazione dell'insorgenza di gravi patologie, apportando un contributo significativo alla lotta ai tumori. Siamo in molti a credere in questa iniziativa, compreso lo Stato Italiano, che ha recentemente riconosciuto ad *Ulisse Biomed* un finanziamento senza garanzie del valore di centinaia di migliaia di euro; una soddisfazione per *Copernico* e per i "nostri" scienziati Bruna Marini e Rudy Ippodrino, partiti da un'idea e che, grazie alla loro determinazione, ai loro studi e alle loro ricerche, lavorano con dedizione per offrire nuove speranze a milioni di donne.

UN SINCERO GRAZIE

Ecco, dalle premesse sopraelencate fino alla recente e suggestiva avventura di *Ulisse Biomed*, questa è la *Copernico* che ho fondato: un sincero grazie a tutti i colleghi che in *Copernico* lavorano e a tutte le persone che in tutti questi anni, con la loro fiducia, ci hanno permesso di crescere. ●

Saverio Scelzo

Start up: la sfida di Ulisse Biomed

*Una chiacchierata
con due giovani
scienziati autori di*

un progetto innovativo, in partnership con Copernico, che potrà cambiare la vita di molte persone: passione, creatività tutta italiana e rivincita nei confronti di un Paese che troppo spesso costringe alla diaspora i suoi talenti.

Si fa presto a dire scelta di vita, luogo comune abusato e un po' frusto. Nel caso di Bruna Marini e Rudy Ippodrino la valenza è diversa e in un certo senso tautologica: perché se da un lato la decisione di accantonare una promettente carriera accademica spinti dal desiderio di accettare una sfida vera e reale come quella che stanno vivendo sotto l'ala di *Copernico*, è davvero un taglio netto col passato, dall'altro il progetto a cui stanno lavorando i due scienziati può cambiare la vita a molte persone.

La *start up* innovativa *Ulisse Biomed*, infatti, nasce con precise finalità: in prima battuta svilupperà strumenti per la diagnosi precoce di patologie come il cancro ed alcune infezioni sia batteriche che virali. *Ulisse Biomed* lavorerà su tecnologie in fase di brevettazione, strumenti dagli elevati contenuti tecnologici. "Non possiamo ancora svelarvi tutti i dettagli riguardanti le nostre ricerche", affermano i due scienziati, che aggiungono: "Possiamo in questa fase delicata, solo anticiparvi che l'autodiagnosi sarà la strada che *Ulisse Biomed* intenderà percorrere e perseguire, fino all'ottenimento dei risultati preventivi. Le donne saranno le protagoniste dell'innovazione che *Ulisse Biomed* intende sviluppare in questa prima fase".

QUESTA È UNA BELLA STORIA

È la storia di due scienziati, entram-

bi con in tasca il Dottorato di ricerca conseguito alla Normale di Pisa, che, detta per i non addetti ai lavori, premia con il Dottorato di ricerca in Biologia Molecolare una media di due studenti l'anno. La Normale di Pisa eroga, infatti, solo da una a tre borse di studio l'anno nell'ambito in oggetto: solo l'eccellenza può accedere quindi al Dottorato, che in Normale viene chiamato Perfezionamento.

Bruna Marini e Rudy Ippodrino, hanno totalizzato un "due su due" e ora hanno in mano le chiavi del proprio futuro e di quello di molti altri, con certezze e dubbi, ma forti di un talento e di un ingegno che trova in *Ulisse Biomed* la sua finalizzazione. La storia di due ragazzi italiani, fieri di esserlo, orgogliosi di esserlo.

Quando e come è nata l'idea di concentrare le vostre ricerche in quest'ambito?

Bruna Marini: "Con Rudy ci era-





Rudy Ippodrino
Bruna Marini

scienziati di *Ulisse Biomed*

Rudy Ippodrino, 33 anni, ha conseguito il Dottorato di Ricerca in Biologia molecolare alla Scuola Normale Superiore di Pisa. Durante il Dottorato ha svolto attività di ricerca all'ICGEB di Trieste. La sua tesi di Dottorato è stata presentata negli Stati Uniti ed alla conferenza mondiale di Terapia Genica dell'American Society of Gene & Cell Therapy. In parallelo è stato advisor e coordinatore del Gruppo IGEN dell'Università di Trieste, portando il progetto di ricerca di Biologia Sintetica fino alle finali mondiali al Massachusetts Institute of Technology (MIT) di Boston.

Bruna Marini, 30 anni, ha conseguito il Dottorato di Ricerca in Biologia molecolare alla Scuola Normale Superiore di Pisa. Durante il Dottorato ha svolto attività di ricerca all'ICGEB di Trieste, lavorando nel campo del virus HIV-1. La sua tesi di Dottorato è stata pubblicata (maggio 2015) sulla più prestigiosa rivista internazionale di biologia (*Nature*). In parallelo al Dottorato, ha frequentato il Master in Complex Actions organizzato dalla SISSA e dal MIB School of Management di Trieste.

vamo conosciuti alla Normale di Pisa durante il percorso che ci ha portati a conseguire il Dottorato di ricerca, seppure lavorando a due progetti diversi. Ci accomuna l'interesse per l'innovazione in genere e quasi immediatamente ci siamo concentrati sulla diagnosi precoce dei tumori attraverso metodi altamente innovativi, basati sulle nanotecnologie e che sfruttano sistemi come i nanotubi di carbonio. I procedimenti di rilevamento dei patogeni e dei tumori sono gli stessi, da molti anni, qualcosa va cambiato”.

Rudy Ippodrino: “Personalmente sono abbastanza critico nei confronti della ricerca che si effettua nei laboratori, dove a volte si perde di vista la filosofia della ricerca vera. Sapete quanto costa formare uno studente fino al Dottorato? Circa 5 milioni di euro: ecco, arrivati al Dottorato non sono pochi quelli che lasciano l'Italia, depauperando il nostro Paese di brevetti, proprietà intellettuali ed invenzioni. All'Italia restano i costi, gli altri Paesi si prendono i benefici. Noi, al contrario, crediamo nel sistema Italia e abbiamo sentito la necessità di convogliare le nostre conoscenze verso qualcosa di reale e immediato, anche perché in questo specifico spaccato biomedico esistono carenze precise”.

Qual è stata la molla che vi ha spinti a cambiare le vostre vite, a passare dalla ricerca pura alla ricerca finalizzata all'imprenditoria?

Bruna Marini: “Dopo 5 anni di ricerca di base volevo qualcosa di più vicino alla realtà, qualcosa in grado di raggiungere le persone e coinvolgerle. In questo preciso momento storico i biologi molecolari non hanno molte *chance* lavorative nel nostro Paese, invece un progetto come questo targato *Ulisse Biomed* riaccende la speranza, è un

bel segnale per noi, per la ricerca e per milioni di donne, le utenti finali del nostro test. Significa che ce la possiamo fare anche in Italia, senza per forza dover emigrare in Usa o in altre parti del mondo per veder realizzate le nostre idee. Siamo solo all'inizio: spero che in un futuro prossimo quest'azienda possa dare lavoro anche a molte altre persone”.

Rudy Ippodrino: “L'Italia spende molto, ma molto male le risorse a livello di ricerca: spesso c'è una corsa alla pubblicazione finalizzata a sé stessa. Sempre più persone fanno scienza, la competizione è alta ed il *ranking* di un laboratorio si identifica principalmente su ciò che il laboratorio produce in termini di “carta” e non sulla reale innovazione potenzialmente fruibile dalle persone. È diventata una sorta di gara a chi la spara più grossa. Ma questo non è solo un problema italiano: esperti di fama internazionale affermano che meno della metà degli esperimenti pubblicati dai laboratori sono riproducibili, e questo è un vero e proprio disastro. A volte la frustrazione del biologo che lavora dietro le quinte è molta: noi invece con *Ulisse Biomed* vogliamo realmente cambiare la vita alle persone, senza fare giochi molecolari di laboratorio. Questa è la nostra sfida: creare qualcosa di nuovo, di tangibile, di unico, di vero e di reale”.

In questo senso che valore aggiunto deriva a giovani scienziati come voi dalla partnership con Copernico?

Bruna Marini: “I ricercatori sanno di scienza e materie affini, ma riguardo ad altri ambiti hanno bisogno di validi puntelli. Spesso le *start up* innovative muoiono sul nascere malgrado idee interessanti e realizzabili: magari hai tra le mani la trovata del secolo, ma se non ti sai gestire... Con *Copernico* da subito abbiamo fatto squadra, ci è stato offerto un percorso di crescita unico nel suo genere, carico di contenuti e opportunità per tutti. Sono fiera del fatto che qualcuno

come Saverio Scelzo abbia avuto la sensibilità scientifica e l'intuito che ci ha spinto a creare insieme qualcosa di bello, una squadra con un nobile fine legato alla salute: questo è il gol ultimo. *Ulisse Biomed* crescerà economicamente? Credo di sì, ma sarà solo la naturale conseguenza di aver risolto i problemi di molte persone e non l'obiettivo primario come per le grandi *lobby* farmaceutiche”.

Rudy Ippodrino: “Costituisce l'altra metà del tutto, dividiamo insieme speranze e rischi. C'è grande fiducia reciproca, nel rispetto delle competenze di ciascuno”.

Ultima considerazione. Con queste righe comunichiamo la partenza del progetto e le speranze che lo stesso custodisce. Vi siete dati una tempistica per la finalizzazione?

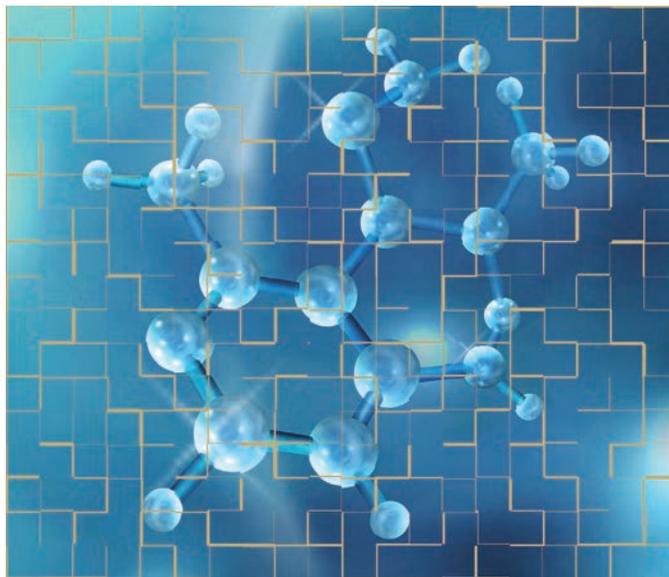
Bruna Marini: “La biologia, a differenza dell'ingegneria o della fisica, è una scienza più discontinua. Serve una sperimentazione serrata: parliamo di materia vivente, non di ponti o di strade, quindi anche i valori possono variare a livello individuale. Come tempistiche direi 24 mesi per tutti i parametri sopra elencati: da paziente a paziente le diversità sono moltissime. Sappiamo che sul mercato ci sono

altre ricerche in competizione con noi, ma non sono molte. Noi crediamo di avere qualcosa di più rivoluzionario e innovativo”.

Rudy Ippodrino: “Condivido la tempistica espressa da Brunna: parliamo di ambiti delicati e soggetti a numerose variabili, ovviamente siamo molto ottimisti, anche perché siamo già a buon punto... Avremmo tranquillamente potuto andare all'estero con le nostre idee e

far parte di progetti già affermati; avrei avuto la possibilità di cominciare a Singapore un progetto innovativo, tre anni, quattro milioni di euro di un investitore privato cinese, ma sono qui. Noi ci crediamo: l'obiettivo di tutti noi è crescere, affermarci nel nostro Paese per uno scopo nobile, carico anche di opportunità occupazionali per molte persone. ●

Massimo Campazzo



Bruna Marini:
“In questo momento i biologi molecolari non hanno molte chance lavorative nel nostro Paese. Un progetto come Ulisse Biomed riaccende la speranza, è un bel segnale per la ricerca”.

Rudy Ippodrino:
“Con Ulisse Biomed vogliamo cambiare la vita alle persone, senza fare giochi molecolari di laboratorio. Questa è la nostra sfida: creare qualcosa di nuovo, di unico, di vero e di reale”.

Nella foto a sinistra i due giovani scienziati (al centro) di Ulisse Biomed assieme ad amici e collaboratori che credono nel loro innovativo progetto di ricerca.



È nata una nuova stella **6 DINAMICO**

La selezione delle migliori strategie flessibili



Star Collection

Una collezione di Fondi Multimanager
che offre numerosi vantaggi:

- Vasta scelta di brand
- Selezione professionale dei singoli fondi
- Maggiore controllo del rischio

www.starcollection.it

800.10.20.10



Fondi istituiti e gestiti da Sella Gestioni SGR

Uno sguardo ai mercati

Nicola Trivelli, amministratore delegato di Sella Gestioni Spa, offre un'interpretazione dell'attuale contesto di mercato.

Le recenti correzioni che hanno investito i mercati finanziari nelle ultime settimane sono state in alcuni casi inaspettate, soprattutto con riferimento all'intensità e rapidità con cui si sono manifestate. Nel mondo dei tassi, il repentino rialzo dei rendimenti è stato influenzato anche da aspettative di inflazione crescente che non erano attese all'inizio dell'anno, e neppure il *Quantitative Easing* della BCE da 60 miliardi al mese, è stato sufficiente a contenere le correzioni importanti sui titoli a 10 anni italiani e tedeschi (vedi grafico).

MERCATO OBBLIGAZIONARIO

La strategia adottata in questo primo semestre sui nostri prodotti obbligazionari è stata improntata alla prudenza, con riduzione della *duration* dei portafogli e una strategia di gestione flessibile, orientamento confermato anche per i prossimi mesi. Consigliamo di investire sul mercato obbligazionario privilegiando strumenti flessibili, come *Sella Capital Management Bond Strategy*, la Sicav della nostra gamma che meglio interpreta una situazione di mercato volatile, oppure, volendo diversificare a livello di strategie gestionali, *Multi Asset Globale*, il fondo flessibile della gamma *Star Collection*, che può considerarsi una valida alternativa all'investimento obbligazionario per la volatilità contenuta (max Var 4%).

MERCATO AZIONARIO

Il mercato azionario è sicuramente più legato ai dati di crescita. Mentre nell'area Euro si è registrata una ripresa della crescita, il primo

trimestre americano è stato deludente per due fattori: fattori meteorologici legati alla stagionalità, e forte rafforzamento del dollaro nella parte finale dell'anno scorso e ad inizio 2015. Per il secondo trimestre, ci aspettiamo dati in miglioramento negli Stati Uniti ed una crescita in Europa legata principalmente a consumi interni e meno all'export.

Con previsioni di economie *core* in rafforzamento, la recente correzione di mercato offre l'opportunità, a chi non è ancora entrato nei mercati azionari, di investire a livelli più interessanti. Anche in questo caso, consigliamo di approcciare il mercato *equity*, compatibilmente con ciascun profilo di rischio, optando per strumenti flessibili, quali *Sella Capital Management Sicav Equity Euro Strategy* che gestisce meglio la volatilità e,

di conseguenza, i rischi di *drawdown*, o il fondo della gamma *Star Collection, 6 Dinamico*, che si caratterizza per la selezione di prodotti *multi asset* di qualità e con strategie flessibili, e si differenzia da *Multi Asset Globale* per il maggior *budget* di rischio (max Var 7%). Obiettivo di *6 Dinamico* è cogliere il giusto premio per ogni unità di rischio assunta con le strategie flessibili. ●

Nicola Trivelli

SELLA GESTIONI
GRUPPO BANCA SELLA

Neppure il Quantitative Easing della BCE da 60 miliardi al mese, è stato sufficiente a contenere le correzioni importanti sui titoli a 10 anni italiani e tedeschi.



Grafico - Le correzioni sui titoli a 10 anni italiani e tedeschi.

Sulla fiducia

Gestione del risparmio: a fronte della scarsità degli strumenti a disposizione per penetrare la complessità delle variabili in gioco, si finisce per utilizzare quello che c'è a disposizione e la fiducia è merce che chiunque può fabbricare facilmente anche con materia prima a basso costo.



Carlo Emilio Esini

avvocato del Foro di Venezia

56 anni, senior partner dello Studio Legale "Esini, Esini & Da Villa" specializzato in diritto dell'intermediazione finanziaria, con uffici a San Donà di Piave (Venezia) e Milano e membro del network Avvocati Associati. Da tre decenni segue le reti di distribuzione di servizi finanziari ed il settore dell'intermediazione mobiliare in genere di cui ha vissuto lo sviluppo sin dalla prima legge di riforma.

È autore di una monografia sui promotori finanziari e di numerosi articoli e commenti per riviste di settore e giuridiche; si occupa professionalmente e come cultore del diritto dell'intermediazione mobiliare.

Svolge attività, giudiziale e stragiudiziale per promotori, intermediari e investitori per conto dei quali ha seguito alcune tra le più significative vicende del settore.

Sembra quasi un luogo comune parlare di fiducia come pietra angolare del sistema finanziario. Eppure, in una rappresentazione così poco etica che ha come forza propulsiva essenziale l'avidità dei suoi personaggi, il collante fiduciario diventa l'essenziale lubrificante che consente agli ingranaggi di girare senza sosta. Se ne parla a proposito del misterioso rapporto tra consulente e cliente o di quello che si crea tra colleghi di un gruppo; è la fiducia in un gestore che fa scegliere un prodotto o quella in un reclutatore che fa preferire una società all'altra.

Non è questione di specificità culturali o di arretratezza del nostro Paese dato che, come constatiamo continuamente, in tutto il mondo vi sono sempre casi di abuso della fiducia altrui; e se c'è l'abuso è evidente che doveva preesistergli la fiducia.

La ragione di questa presenza ingombrante e pervasiva è, più o me-

no, quella che ha portato gli uomini ad elaborare le loro religioni: se una cosa è troppo complessa per comprenderla razionalmente si finisce inevitabilmente per spiegarla con gli strumenti dell'irrazionale. E la fiducia è uno di essi.

ALTERNATIVE PERSEGUIBILI

Non vi è dubbio che la finanza è un mondo così complesso che chiunque affermi di averne compreso il funzionamento sin nel più piccolo dettaglio si espone al ridicolo. Matematici ed economisti hanno sì elaborato teorie e tecniche che sono certamente in grado di descrivere i fenomeni finanziari, ma esse sono anche in gran parte inutili per prendere concrete decisioni di investimento; non credo che Akerlof ne sappia molto più del mio barbiere se questa o quella azione domani varrà di più o di meno.

Così le persone (e ricordo che anche i grandi conglomerati finanziari so-



no composti da esseri umani) in situazioni di difficoltà o nelle quali non vi sono alternative chiaramente perseguibili, tendono a fidarsi di un loro simile, di un marchio, o di una storia.

Si potrebbe obiettare che, trattandosi di risparmio, le scelte dovrebbero essere particolarmente attente e ponderate; non lo nego. Tuttavia, a fronte della scarsità degli strumenti a disposizione per penetrare la complessità delle variabili in gioco (ma anche spesso per pigrizia) si finisce per utilizzare quello che c'è a disposizione e la fiducia è merce che chiunque può fabbricare facilmente anche con materia prima a basso costo.

VALUTAZIONE "ESATTA" DEL RISULTATO

Ciò premesso vorrei segnalarvi come questo paradigma sia facilmente rintracciabile anche in relazione ad uno degli aspetti più importanti del sistema della distribuzione; vale a dire il risultato. Il cliente, il promotore ed anche l'intermediario in realtà non sono nemmeno in grado di sapere con esattezza quanto guadagnano o perdono nella loro attività; preciso "con esattezza" perché, nella sostanza tutti hanno la corretta percezione dell'esito sostanzialmente positivo o negativo delle loro scelte.

Per il cliente la constatazione è banale: non sa cosa c'è davvero nel fondo che ha acquistato, se il NAV è calcolato correttamente, se gli intermediari hanno negoziato al meglio o se hanno caricato di costi o comprato fuori mercato da un'altra società del gruppo. Quando inviano l'ordine di disinvestimento sanno, più o meno, cosa riceveranno, ma questo è tutto.

Ci si attenderebbe invece che il promotore, come operatore professionale dotato di una preparazione tecnica certificata dal superamento dell'esame per l'iscrizione all'Albo, sia in grado di controllare con esattezza questi aspetti ed invece è in una posizione molto simile a quella del suo cliente. La nostra legge, per prima, si attenderebbe dal

promotore questo: il sistema del Codice civile, infatti, prevede che sia l'agente a dover provare l'esatto ammontare delle provvigioni di cui richiede il pagamento.

COSA IL PROMOTORE DOVREBBE FARE

Ebbene, proviamo ad immaginare per un momento la situazione di un promotore finanziario che abbia un centinaio di clienti a cui ha

venduto fondi e polizze *unit linked* con sottostanti OICR: solo per calcolare le sue provvigioni dovrebbe trovare per ciascun fondo il valore di riferimento (spesso calcolando la media del NAV nel periodo di riferimento), applicare le percentuali relative a ciascuna delle varie commissioni ricercandosele nei prospetti informativi e quindi quantificare l'importo in base al suo profilo provvigionale: questo per tutti i fondi e per tutti i clienti.

Se ci sono commissioni di *performance* o bonus dovrà ricalcolarsi tutti i *benchmarks* o, ad esempio, verificare la raccolta media della rete o altre amenità simili. Anche ammesso che abbia i dati e le capacità, gli ci vorranno giorni di lavoro. Quindi semplicemente si fida di quanto gli comunica la sua mandante e continua a lavorare.

ALTRE LOGICHE

Come ho già detto il nostro diritto si regge su altre logiche e così, se la società non gli invia lo statino o la fattura, difficilmente riuscirà a farsi pagare. Lo dico a ragion veduta in quanto in moltissime occasioni ho



Il cliente, il promotore ed anche l'intermediario in realtà non sono in grado di sapere "con esattezza" quanto guadagnano o perdono nella loro attività.





Il buon senso aiuta nella quotidianità, tuttavia mi viene spesso da chiedermi a quanto possa ammontare 1 centesimo di euro moltiplicato per ciascun fondo, per ciascun cliente e per ciascun agente...

avuto modo di sollecitare questo o quel Tribunale ad assumere iniziative come l'ammissione di Consulenze tecniche o di ordini di esibizione alla mandante per l'acquisizione della documentazione necessaria e ne ho raramente ricavato risposte diverse dal richiamo all'obbligo dell'agente di documentare integralmente i suoi crediti.

Vi è da dire che il buon senso aiuta nella quotidianità: se i dati trasmessi fossero clamorosamente falsificati un occhio esperto se ne accorgerebbe, tuttavia mi viene spesso da chiedermi a quanto possa ammontare 1 centesimo di euro moltiplicato per ciascun fondo, per ciascun cliente e per ciascun agente.

EGLI INTERMEDIARI COLLOCATORI?

Per loro la quantità di lavoro e di dati necessaria per calcolare con esattezza le retrocessioni dovute dalle società prodotto è invero no-

tevolissima; inoltre essi operano quasi esclusivamente sulla base di flussi informatici nella cui digitale neutralità è ancor più facile trovare ragioni per fidarsi. Così anche nel loro caso, fatto salvo l'utilizzo di sistemi di verifica automatici oppure a campione, diventa indispensabile fidarsi dei flussi che arrivano dalle società prodotto (o meglio dai SEI – Soggetti incaricati dei pagamenti) e poco importa se microscopiche alterazioni non sono tempestivamente percepibili: la fiducia è un carburante semplice ed economico.

NULLA CAMBIA

Volendo risalire ancora lungo la catena distributiva, si troverà sempre la stessa situazione: i dati sono talmente tanti e le loro interazioni così complesse che i conti esatti li fanno solo le macchine. E tutti si fidano. ●

Carlo Emilio Esini



Small e Mid Cap europee, un'interessante soluzione di investimento

Nella maggior parte degli ultimi 15 anni small e mid cap europee hanno sovraperformato rispetto alle società large cap europee, offrendo un livello di volatilità simile. Il trend proseguirà nel 2015?

Guardando in primo luogo ai fondamentali, le *small cap* e le *mid cap* europee continuano a costituire un'asset class strutturalmente allettante. Generalmente offrono una elevata concentrazione di mercati di nicchia con elevate barriere di ingresso che sono trascurati dalle controparti a grande capitalizzazione.

QUOTE DI MERCATO E FONDAMENTALI

In termini relativi, *small e mid cap* europee vantano nelle nicchie una quota di mercato maggiore di quella che le *large cap* detengono nel settore in generale. Questo permette loro di sfruttare effetti di scala analoghi a quelli di cui godono le *large cap*, potendo però contare su un forte *pricing power* nei confronti dei clienti. Ad esempio, la *mid cap* tedesca *Dürr* vanta il 50% della quota di mercato mondiale nei sistemi di verniciatura e di assemblaggio finale per l'industria automobilistica, mentre *Volkswagen*, una *large cap* sua cliente, detiene solo il 12,9% del mercato delle autovetture mondiali.

Non va inoltre dimenticato che i fondamentali delle *small e mid cap* europee sono andati rafforzandosi nel tempo. Si tratta di società uscite dalla crisi con bilanci solidi e

questo ha permesso loro di cogliere le opportunità di crescita esterna. È il caso ad esempio di *Teleperformance*, leader mondiale nel segmento dei *call center*, che ha recentemente acquisito *Aegis* negli Stati Uniti per aumentare la penetrazione in questo grande mercato in forte crescita. Una strategia fondata sulla costante innovazione ha messo l'azienda in condizione di continuare a conquistare quote di mercato. Altro esempio tipico è *Ingenico*, società leader nella fornitura di terminali e soluzioni di pagamento che sta rapidamente penetrando nei mercati emergenti e negli Stati Uniti (fiora terra di conquista della statunitense *Verifone*).

IN POSIZIONE MIGLIORE

In secondo luogo, anche il contesto sembra essere particolarmente propizio alle *small e mid cap* europee, che appaiono meglio posizionate per prender parte alla ripresa economica europea rispetto alle controparti a più grande capitalizzazione. *Small cap e mid cap* godono infatti di una



Marie Guigou

Small & Mid caps Europe Fund manager, Mandarin Gestion (a La Française partner)

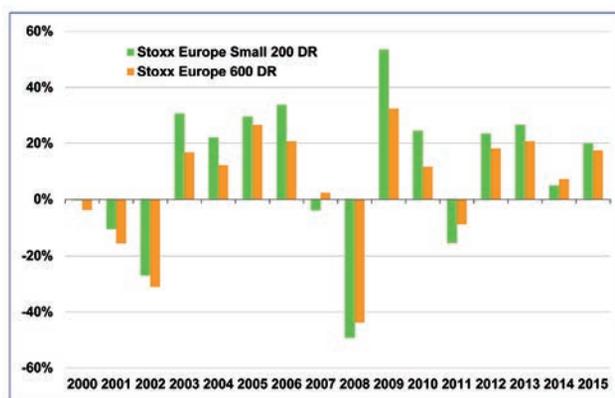


Grafico 1 – Le performance storiche di Stoxx Small 200 vs Stoxx 600 (15/05/2015).
Fonte: Mandarin Gestion, Factset, Kepler Cheuvreux.



Grafico 2 – Dati storici volatilità Stoxx Europe Small 200 vs Stoxx 600 (15/05/2015).
Fonte: Factset, Mandarin Gestion, 15/05/2015.

Disclaimer

Si tratta di un documento promozionale. Le informazioni e il materiale fornito nel presente documento non rappresentano in ogni caso un consiglio, un'offerta, un invito, né una raccomandazione di investimento in specifici investimenti. Questo documento è per i clienti professionali nel Regno Unito e solo CE e non è ad uso dei consumatori. Il valore degli investimenti e il reddito oscilleranno (questo può essere in parte il risultato di fluttuazioni dei tassi di cambio) e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero importo investito. Dove Mandarin Gestion ha espresso pareri, si basano su condizioni di mercato attuali e sono soggette a modifiche senza preavviso. Questi pareri possono essere diversi da quelli di altri professionisti degli investimenti. Mandarin Gestion è stato approvato dalla "Autorité des Marchés Financiers" al n° GP 08000008, il 28 febbraio 2008. La Française AM internazionale è stato approvato dalla CSSF il 20 dicembre 2002.

maggior esposizione al segmento dei beni e servizi industriali (un settore che costituisce circa il 20% dell'indice Stoxx Europe 200 contro il 10% dell'indice Stoxx Europe 600), così come una leva operativa più alta (il margine EBIT mediano è dell'8,8% per l'indice Stoxx Europe 200 contro il 13% per lo Stoxx Europe 600). Inoltre, i dati storici dimostrano che le *small e mid cap* europee tendono a sovraperformare le *large cap* europee tranne nei periodi di incertezza economica. L'anno scorso è stato un buon esempio di tale eccezione dato che una serie di indicatori microeconomici e macroeconomici che si sono intensificati nel secondo semestre hanno alimentato la preoccupazione per l'economia europea.

LE COSE CAMBIANO IN FRETTA

La ripresa economica europea si sta facendo strada. Gli ultimi dati economici europei denotano una certa stabilizzazione, se non ancora un miglioramento, sostenuti da un triplice shock: calo del prezzo del petrolio, deprezzamento dell'euro e bassi tassi di interesse, gli ultimi due grazie al QE varato dalla BCE. Un'economia europea in miglioramento non potrà che favorire le *small e mid cap* europee, determinando un'accelerazione della crescita degli utili e la *sovraperformance* delle quotazioni azionarie sulle azioni delle *large cap* europee. Non va poi dimenticato che attualmente il premio di valutazione delle *small e mid cap* europee rispetto alle controparti a maggiore capitalizzazione è sotto alla media storica.

OPPORTUNITÀ E RISCHI

A nostro avviso nel 2015 l'inter-

sante combinazione di solidi fondamentali e un contesto favorevole crea l'opportunità ottimale per investire nelle *small e mid cap* europee.

Ma quali sono i rischi associati a questa *asset class*? Il contesto macroeconomico continua a rivestire un ruolo chiave dal momento che gran parte della crescita degli utili delle *small e mid cap* europee è legata al PIL. Finora la ripresa ciclica europea si è concretizzata in un'accelerazione dei consumi interni di beni discrezionali, quindi è la componente dei consumi a trainare la ripresa del PIL europeo. Tuttavia, la componente investimenti del PIL dovrebbe progressivamente prendere il sopravvento. In tal senso, il PMI Manifatturiero Composito nell'eurozona è un indicatore chiave che gli investitori monitoreranno con grande attenzione nei prossimi mesi.

ELEZIONI

Non vanno poi sottovalutati i prossimi appuntamenti elettorali in Europa e gli sviluppi della situazione greca. Questi eventi, tuttavia, anche qualora portassero volatilità sul mercato, potrebbero offrire a gestori esperti nella selezione di titoli opportunità di acquisto tra le *small e mid cap* europee.

LA MISSION DI MANDARINE GESTION

La nostra *mission*, in questo ambiente in rapida e continua evoluzione, sarà quella di individuare i titoli meglio posizionati per fare bene, per poi accompagnarli nella loro scalata verso la vetta. Alcuni esempi tipici possono essere Pandora (*leader* mondiale nel segmento dei bracciali), Zodiac (*leader* mondiale nei sedili per velivoli) o GEA (*leader* mondiale nelle macchine per il settore *food & beverage*) che, facendo leva su una forte crescita degli utili e sull'espansione del coefficiente di valutazione, nel tempo si sono continuamente ingranditi fino a diventare *large cap*. ●

Marie Guigou



LA FRANÇAISE

investing together

Where traditional and alternative
investment solutions
converge



GLOBAL ASSET MANAGEMENT



GLOBAL REAL ESTATE
INVESTMENT MANAGERS



GLOBAL INVESTMENT SOLUTIONS



GLOBAL DIRECT FINANCING

WWW.LAFRANCAISE-AM.IT

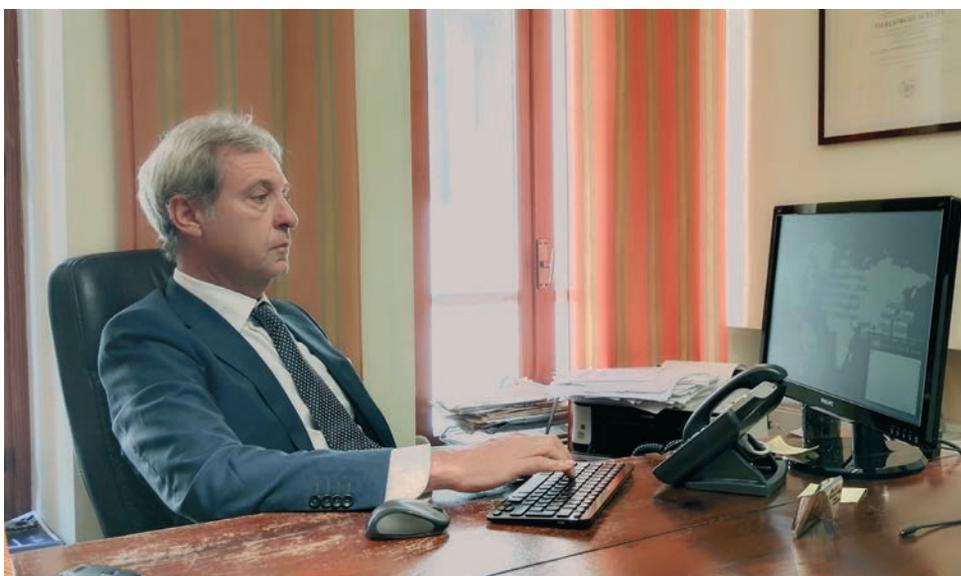


Esperienza e concretezza: Piergiorgio Scelzo nuovo Responsabile Sviluppo

“Copernico intende ampliare il numero di promotori individuando le professionalità al passo con i mutamenti che la professione comporta. Vale a dire i promotori più lungimiranti, proiettati verso la consulenza e l’indipendenza professionale”.

Un vecchio adagio recita che chi sa le cose, le fa; chi non le sa, le insegna. Ebbene, nel caso di Piergiorgio Scelzo, 54 anni udinese e neo Responsabile dello Sviluppo di Co-

lo che ho sempre fatto, cercando di coordinare il più possibile la nostra attività di setaccio. Accanto alla ricerca di giovani laureati, Copernico intende ampliare il numero di promotori individuando le professionalità al passo con i mutamenti che la professione comporta. Vale a dire i promotori più lungimiranti, proiettati verso la consulenza e l’indipendenza professionale. Quelli che si considerano un punto di riferimento per i propri clienti e sono in grado di adeguarsi con la maggiore rapidità possibile ai mutamenti normativi e comportamentali in atto nella nostra professione. Come azienda non amiamo proclami del tipo: il prossimo anno saremo 100 promotori in più. Quelli lasciamoli volentieri ad altri”.



Piergiorgio Scelzo
responsabile Sviluppo
Copernico SIM S.p.A.

pernico SIM, c’è invece molto da raccontare perché molto in carriera è stato fatto. Un’esperienza di quasi trent’anni come *benchmark* e punto di partenza.

Come pensa di affrontare questa nuova sfida nelle vesti di Responsabile dello Sviluppo?
“Continuerò in pratica a fare quel-

Effettivamente mai come adesso la progressione in termini di novità è geometrica.
“Negli ultimi vent’anni, i cambiamenti sono stati piuttosto lenti e graduali, ma anche la professione del promotore finanziario ha subito gli effetti della globalizzazione, sia per quanto riguarda la costruzione dei portafogli, sia per via di nuove correlazioni che si sono venu-

te a creare fra i vari strumenti d'investimento. Nel prossimo quinquennio, invece, mi aspetto che la sfida di tutti noi sarà quella di trasformare rapidamente il cambiamento in opportunità, sia essa la consulenza o la digitalizzazione. Eppoi dovremo essere capaci di gestire il passaggio generazionale degli *asset*: passeremo cioè dai padri ai figli. Cambieranno modi di comunicare, aspettative e soluzioni da proporre”.

Da queste colonne come presenterebbe Copernico a chi non la conosce?

“È una realtà che ha sempre fatto del cambiamento la sua forza. È attenta alle novità ed al passo con i tempi: anzi spesso ha cercato di anticiparli, ritengo con buoni risultati. Non collocando da sempre prodotti propri ma solo case terze, dalla sua fondazione incarna il concetto di consulenza. Qui non esistono *budget*, *contest* di prodotto e nemmeno classifiche di merito: le mie non sono parole fini a se stesse, ma rappresentano la nostra *“mission”* aziendale ed il riconoscimento dei clienti che in tutti questi anni ci hanno consentito di crescere”.

Ma perché un collega dovrebbe scegliere Copernico?

“Rispondo alla domanda con una domanda: perché no? Siamo completamente diversi dal panorama nazionale. Il fatto stesso di non appartenere ad alcun gruppo bancario-assicurativo è un punto di forza e non di debolezza. Dirò di più: quanto è importante per un promotore essere libero di proporre quel che vuole soprattutto in fasi asfittiche di mercato? E quanto è importante per un cliente sapere che il suo denaro è investito in base alle scelte fatte insieme ad un promotore non indotto dall'alto ad andare su uno strumento piuttosto che su un altro? I casi di alcuni strumenti non quotati, venduti massicciamente fra la clientela, stanno riempiendo pagine e pagine di giornali...”.

Si accennava in precedenza ai cambiamenti epocali che po-

trebbero investire la nostra categoria professionale. Entriamo nel dettaglio.

“È molto probabile che fra alcuni anni andranno a scomparire le commissioni d'ingresso e i tunnel d'uscita, che cioè un promotore debba aumentare le masse per dare un senso al suo lavoro, senza dover per forza far pagare qualcosa al cliente al momento della sottoscrizione. È il concetto stesso di consulenza, con gli operatori di mercato capaci di muoversi liberamente e senza alcun conflitto d'interesse, una strada che Copernico, dal 2000, ha sposato. Certo, sarà diverso il discorso per alcune strutture piramidali, che dalle commissioni poco prima evidenziate ricavano gli utili per pagare la struttura manageriale”.

Quanto è importante nell'attività di Sviluppo essere promotori finanziari?

“È fondamentale: nella mia carriera ho sempre cercato di essere il più concreto e il più schietto possibile nel rapporto con la clientela e anche con i miei colleghi. Da promotore ne ho passate tante e proprio per questo posso sedermi dalla stessa parte del tavolo del collega: seduto vicino, non di fronte. So di cosa parlo, ho sofferto come lui le varie crisi, mi sono rallegrato per i rialzi, conosco pregi e difetti del mestiere. In Copernico tutte le funzioni societarie sono ricoperte da promotori finanziari: non dimentichiamo mai il nostro punto di partenza. Che poi è anche un punto d'arrivo, orgogliosi di essere promotori finanziari”.

Chiudiamo con un messaggio da rivolgere ai promotori.

“Se uno conosce la storia di Niccolò Copernico sa perché ci siamo chiamati così. Il mondo cambia, noi siamo pronti. E tu”? ●

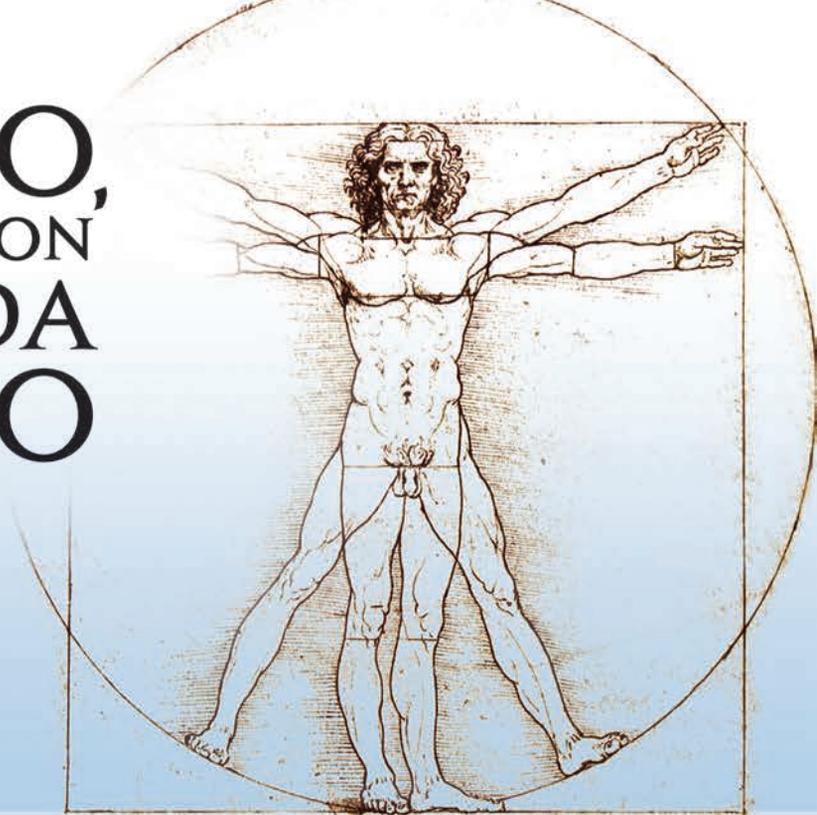


Curriculum vitae

Laureato in Economia e Commercio all'Università di Trieste, ex coach di basket e appassionato di sport, Pierniggi Scelzo entra nel mondo della finanza sul finire degli anni '80 come consulente finanziario e manager di Sviluppo Investimenti-Ing; successiva è l'esperienza in Azimut nelle vesti di consulente e, infine, dal 2000 socio fondatore di Copernico SIM (della quale per due trienni è stato anche Consigliere di Amministrazione) e incarico di finanziario con incarico di sviluppo.

M.C.

EQUILIBRIO, L'APPROCCIO CHE NON TEME LA SFIDA DEL TEMPO



é Tempo di **BILANCI**

I vantaggi dell'equilibrio sono noti e riconosciuti da tempo, anche in finanza. Eppure oggi i portafogli di molti investitori sono sbilanciati e spesso sovrappesati sul reddito fisso. Sebbene le obbligazioni costituiscano un elemento importante di qualsiasi portafoglio, la maggioranza degli investitori guarda con attenzione anche al potenziale di crescita che può offrire il mercato azionario.

I fondi bilanciati offrono il meglio di entrambi: la stabilità e la distribuzione cedolare delle obbligazioni così come il potenziale rialzista a lungo termine delle azioni. Noi di Franklin Templeton offriamo una vasta gamma di fondi bilanciati di prim'ordine, come quelli elencati qui sotto.

Rendimento*	1 anno	3 anni	5 anni
FRANKLIN INCOME FUND	10,06%	40,06%	57,34%
TEMPLETON GLOBAL INCOME FUND	6,06%	43,13%	44,77%
FRANKLIN GLOBAL FUNDAMENTAL STRATEGIES FUND	5,64%	44,36%	45,95%
PEER GROUP EAA OE USD Moderate Allocation	5,25%	25,19%	28,21%

Per saperne di più, contatta il tuo consulente per gli investimenti e visita www.franklintempleton.it/bilanci.



**FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS**

Prima dell'adesione leggere il prospetto o il documento contenente informazioni chiave per gli investitori (KIID) disponibili presso i collocatori e sul sito www.franklintempleton.it.

* I rendimenti sono al netto delle spese di gestione, al lordo delle spese di ingresso e degli oneri fiscali. I rendimenti indicati, al 30/09/14 si riferiscono alla classe principale del comparto espressi nella valuta base, rispettivamente A(Mdis) USD, A(acc) USD, A(acc) USD. I dati rappresentano il rendimento totale aggregato per il periodo in esame, tenendo in considerazione, ove applicabile, il reinvestimento e la distribuzione dei dividendi. I rendimenti dei benchmark di riferimento per i comparti indicati sono: 50% S&P 500 + 50% Barclays U.S. Aggregate Index 1 anno 11,74% - 3 anni 42,28% - 5 anni 61,45%; Custom 50% MSCI AC World + 50% Barclays Multiverse Index 1 anno 6,60% - 3 anni 30,45% - 5 anni 39,98%; Custom 67% MSCI World + 33% JP Morgan GGBI Index 1 anno 8,63% - 3 anni 40,89% - 5 anni 50,24%. Il Peer Group di riferimento è composto da fondi con caratteristiche omogenee (EAA = Europe, Asia, Africa/OE = Open End USD Moderate Allocation = componente azionaria 35%-65% - Categoria Morningstar Index: 50% Barclays US Agg Bond TR & 50% FTSE World TR). Documento promozionale, non costituisce offerta di azioni o invito a richiedere azioni delle SICAV Franklin Templeton Investments. **Le performance indicate non sono garanzia di rendimenti futuri.** Tutti gli investimenti comportano rischi e possono subire perdite di valore. Per ulteriori dettagli sui rischi di investimento associati a questi comparti si rimanda al prospetto e al KIID.

NUMERO VERDE 800915919

© 2014 Franklin Templeton Investments. All rights reserved.

Investire nei fattori di rischio: l'evoluzione delle strategie multi-asset

La costruzione effettiva dei portafogli dev'essere basata sul diversificare i fattori di rischio, non le asset class. Utilizzare fattori di rischio è il mezzo più preciso per guadagnare esposizione ai temi macroeconomici sviluppati.

I portafogli *multi-asset* hanno attirato interesse in tutto il mondo negli ultimi anni poiché gli investitori hanno cercato nuovi modi per cogliere rendimenti simili all'azionario con meno volatilità. Molti di questi approcci si sono concentrati su metodi di allocazione di *asset* tradizionali quali lo spostamento tra azioni, obbligazioni e liquidità. Tuttavia, in *Franklin Templeton Solutions*, si sta utilizzando una strategia differente, per cercare valore sulla base della diversificazione dei fattori di rischio, non delle *asset class*.

PRIMI PASSI VERSO UNA VERA DIVERSIFICAZIONE

Sulla scia della crisi finanziaria del 2008 e 2009, gli investitori hanno cercato e cercano alternative alla classica costruzione di un portafoglio. Come molti investitori dolorosamente ricordano, numerosi portafogli sviluppati prima del 2008 non sono riusciti ad offrire una vera diversificazione durante la crisi. Da quel momento sono emerse nuove *asset class* – in particolare nell'universo degli alternativi – per contribuire a sostenere la diversificazione di portafoglio e la stabilità di lungo periodo.

In *Franklin Templeton Solutions*, riteniamo vi sia un ulteriore passo da fare per affrontare i problemi

sottostanti nella costruzione di portafoglio tradizionale e riteniamo che si debba rispondere ad una domanda fondamentale: perché l'allocazione di portafoglio tradizionale ha fallito nel primo caso?

ULTERIORE PASSO: LA COMPOSIZIONE DEI FATTORI DI RISCHIO

La risposta a questa domanda viene da una migliore comprensione della composizione di varie *asset class*, e nello specifico dei fattori di rischio insiti in ciascuna di esse. Per esempio, in un tipico fondo obbligazionario, vi è una serie di distinti fattori di rischio: rischio tassi di interesse, rischio di credito e rischio curva. In mercati normali, il rischio tassi tende a dominare, fornendo un'utile diversificazione dai piccoli movimenti del mercato azionario. Tuttavia in mercati sotto pressione, il rischio di credito può dominare dato che il mercato pone in dubbio la capacità dell'emittente di ripagare il prestito. Piuttosto che mitigarne la volatilità, il rischio creditizio insito in molti portafogli obbligazionari ha quindi spinto le correlazioni con le azioni più in alto.

La domanda per gli investitori è quindi come affrontare questi rischi. Possono questi fattori di rischio essere isolati da e gestiti fuori dal portafoglio quando lo si deside-



Pierluigi Ansuinelli

Institutional Product Specialist
di Franklin Templeton Solutions

Fa parte del Team che si occupa della gestione di alcuni fondi multi-asset quali Franklin Diversified Conservative Fund, Franklin Diversified Balanced Fund, Franklin Diversified Dynamic Fund.

Numerosi portafogli sviluppati prima del 2008 non sono riusciti ad offrire una vera diversificazione durante la crisi. Da quel momento sono emerse nuove asset class per contribuire a sostenere la diversificazione di portafoglio e la stabilità di lungo periodo.



Nota

I commenti, le opinioni e le analisi hanno finalità puramente informative e non devono essere considerati come una consulenza in materia di investimenti né come una raccomandazione a investire in un titolo o ad adottare una strategia di investimento. Le condizioni di mercato ed economiche sono passibili di rapidi cambiamenti, pertanto i commenti, le opinioni e le analisi sono soggetti a modifiche senza preavviso.

ra? Crediamo che la risposta sia sì.

SVILUPPO DI TEMI MACROECONOMICI

Le nostre strategie si concentrano in primo luogo su un risultato obiettivo. Per esempio, potremmo cercare di raggiungere un obiettivo “liquidità +3%”, costruendo un portafoglio che incorpora quattro stili di investimento: *Growth, Difensivo, Stabile e Opportunistico*.

Il punto di inizio per posizionare i nostri portafogli è lo sviluppo di temi macroeconomici. Tuttavia, la costruzione effettiva dei nostri portafogli è basata sul diversificare i fattori di rischio, non le *asset class*,

lento ha su queste economie con i benefici che alcuni di quei mercati possono raggiungere attraverso un’economia USA in espansione.

COMPONENTI PIÙ SPECIFICHE

Alternativamente, possiamo guardare a componenti più specifiche. In questo caso, un elemento direttamente impattato da una flessione della crescita della Cina è la domanda di materie prime e, più nello specifico, del rame. Cile e Brasile sono entrambi grossi esportatori di materie prime verso la Cina. Mentre il Cile esporta principalmente rame, le esportazioni del Brasile sono più diversificate. Il Brasile ha anche innalzato i tassi di interesse nel tentativo di combattere la sua crisi inflazionistica, mentre il Cile ha spinto per la crescita, cercando di “stimolare” la sua economia.

Quindi, in questi due Paesi vi sono state diverse politiche dei tassi d’interesse in risposta allo stesso shock macroeconomico: uno ha innalzato i propri tassi di interesse; l’altro invece li ha abbassati.

IL RAGGIUNGIMENTO DELL’OBIETTIVO

Riteniamo che il portafoglio derivante costruito in tale modo possa fornire un profilo di diversificazione migliore rispetto ad un mix obbligazionario/azionario tradizionale, e che quindi sia più adatto a farci raggiungere il nostro obiettivo. ●

tratto dal Blog Beyond Bulls & Bears
<http://global.beyondbullsandbears.com/it/>

e riteniamo che utilizzare fattori di rischio sia il mezzo più preciso per guadagnare esposizione ai nostri temi macroeconomici.

COMPONENTI TRADIZIONALI

A livello pratico, come questo impatta i nostri portafogli? Prendiamo come esempio il potenziale rallentamento dell’economia cinese. Un approccio di portafoglio tradizionale potrebbe essere di sottoposare l’allocazione dei mercati emergenti. Ma un tale approccio confonde il rischio che una Cina in ral-

Beyond Bulls & Bears

Gli effetti distorsivi dell'attuale disciplina di valutazione dell'adeguatezza

L'attuale disciplina di valutazione dell'adeguatezza

è eccessivamente rigorosa nella verifica del livello di conoscenza ed esperienza del cliente e in alcuni casi preclude l'accesso ai servizi di gestione e consulenza agli investitori che più necessitano di un intervento qualificato degli intermediari.

La direttiva MiFID ha stabilito che nello svolgimento dei servizi di investimento con maggiore qualità (la consulenza e la gestione di portafogli) gli intermediari debbano effettuare la valutazione dell'adeguatezza delle operazioni che richiede una conoscenza più ampia del cliente e un più elevato grado di tutela dello stesso. Per la prestazione di tutti gli altri servizi di investimento, di mera esecuzione delle disposizioni del cliente, il legislatore comunitario ha invece ritenuto sufficiente la valutazione dell'appropriatezza che prevede una conoscenza dell'investitore limitata alla sua esperienza e conoscenza dei prodotti finanziari.

INVESTITORI E RISPARMIATORI

Di regola, opera autonomamente e si avvale degli intermediari soltanto per richiedere l'esecuzione delle proprie disposizioni di investimento/disinvestimento, l'investitore dotato di maggiori conoscenze ed esperienze.

Diversamente, il risparmiatore poco esperto e sprovvisto delle necessarie competenze preferisce avvalersi di un operatore qualificato per

essere previamente consigliato sulle operazioni finanziarie o per affidargli l'incarico di gestire discrezionalmente il proprio portafoglio; in tali circostanze il consulente o il gestore, oltre a valutare la sua situazione finanziaria ed i suoi obiettivi di investimento, sono comunque tenuti a verificare se il cliente è in possesso di esperienze e conoscenze sufficienti per comprendere il rischio delle operazioni che gli verranno consigliate o saranno effettuate nell'ambito della gestione. Ne deriva pertanto che se il cliente ha una situazione finanziaria e un profilo di rischio coerenti con gli investimenti, ma non ha la sufficiente esperienza e conoscenza per comprenderne le caratteristiche, l'intermediario non potrà prestare il servizio di consulenza o di gestione.

POSSIBILITÀ NEGATE

La disciplina dell'adeguatezza introdotta dalla MiFID può produrre effetti distorsivi in quanto può negare agli investitori meno esperti e dotati di minori conoscenze finanziarie la possibilità di avvalersi dei servizi che dovrebbero essere destinati proprio a tale tipologia di investitori. Per fare un esempio, ad un



Luigi Gaffuri

dottore commercialista
in Bergamo

È stato titolare del corso di "Diritto degli intermediari finanziari" presso l'Università di Economia e Commercio di Bergamo sino al 2013. Dottore commercialista e revisore contabile, ricopre incarichi di Responsabile esterno di funzioni di controllo interno presso banche, SIM e SGR.



Di recente la Consob e l'ESMA hanno fornito alcuni chiarimenti che potrebbero consentire di superare parzialmente gli aspetti contraddittori presenti nella disciplina dell'adeguatezza.



investitore con elevata propensione al rischio e con una situazione finanziaria florida, ma dotato di scarsa conoscenza ed esperienza del settore finanziario, potrebbe essere preclusa la possibilità di effettuare investimenti rischiosi finalizzati alla rivalutabilità del capitale tramite un consulente o un gestore; lo stesso investitore avrebbe paradossalmente la possibilità di perseguire i suoi obiettivi utilizzando i servizi di ricezione e trasmissione ordini e di negoziazione nell'ambito dei quali l'intermediario è tenuto soltanto a comunicare la non appropriatezza delle operazioni, ma non a impedire delle operazioni decise senza alcuna consapevolezza dei rischi sottostanti.

ASPETTI CONTRADDITTORI

Ora, non si vede per quale motivo una volta dichiarati gli obiettivi di investimento, la propensione al rischio e la situazione finanziaria, il cliente debba necessariamente comprendere le caratteristiche degli strumenti finanziari acquistati per suo conto o consigliati da un operatore qualificato per soddisfare le proprie esigenze.

Non si spiega in proposito perché la MiFID non abbia previsto che, in presenza di operazioni coerenti con la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento del cliente, la prestazione dei servizi di gestione e di consulenza poteva essere subordinata ad una comunicazione preventiva volta a rappresentare la non appropriatezza dell'operazione al risparmiatore non sufficientemente esperto o dotato di conoscenze finanziarie.

SERVIZIO DI GESTIONE

Nei recenti interventi in materia di prodotti finanziari complessi la Consob e l'ESMA hanno fornito alcuni chiarimenti che potrebbero consentire di superare parzialmente, e limitatamente al servizio di gestione, gli aspetti contraddittori presenti nella disciplina dell'adeguatezza.

Nella Comunicazione del 22 dicembre 2014 la Consob ha precisato che il servizio di gestione individuale mitiga la necessità di comprensione da parte del cliente di tutte le caratteristiche dei singoli prodotti inseriti nei portafogli gestiti; in tali casi, la stessa autorità di vigilanza ha rilevato che le scelte di investimento sono effettuate, per conto del cliente, da un intermediario dotato di competenze specifiche e chiamato ad assicurare una compiuta valutazione nel continuo, nell'interesse del cliente medesimo, della conformità degli investimenti al "mandato" ricevuto.

In precedenza l'ESMA, nel Documento del 25 giugno 2012 in materia di valutazione dell'adeguatezza, aveva rilevato che nell'ipotesi di servizi di gestione di portafogli, poiché le decisioni in materia di investimenti sono adottate dall'intermediario per conto del cliente, il livello di conoscenza ed esperienza del cliente per quanto riguarda tutti gli strumenti finanziari che possono comporre il portafoglio può essere meno dettagliato del livello che il cliente potrebbe avere in caso di servizi di consulenza in materia di investimenti.

SERVIZIO DI CONSULENZA

Entrambe le autorità lasciano pertanto intendere che il livello di conoscenza ed esperienze del cliente richiesto per il servizio di gestione può essere inferiore rispetto a quello richiesto per gli altri servizi; nessuna semplificazione è concessa invece per il servizio di consulenza in quanto si reputa necessario che il cliente sia in grado di comprendere le caratteristiche dei prodotti finanziari consigliati. ●

Luigi Gaffuri

Pronti ad affrontare la volatilità di mercato

Il modo più efficace per far fronte alla prossima fase dei mercati finanziari consiste nel detenere asset che risultino ragionevolmente validi nel lungo termine, piuttosto che tentare di anticipare il comportamento dei mercati nel breve periodo.

Negli ultimi anni il *team Multi Asset* di M&G ha sottolineato l'importanza di allontanarsi da tassi sulla liquidità estremamente bassi in favore di una gamma diversificata di *asset*, tra cui obbligazioni governative, societarie e titoli azionari. Tuttavia, attualmente stanno crescendo le aspettative di un aumento dei tassi in diverse regioni del mondo, e ciò potrebbe provocare una certa volatilità tra le classi di attivi. I membri del *team* continuano pertanto a prediligere mercati azionari con valutazioni convenienti e, considerandoli sufficientemente interessanti, sono disposti a tollerare una certa volatilità. Stanno inoltre incrementando la loro posizione sulla liquidità, in modo tale da poterla sfruttare tempestivamente qualora i movimenti di mercato offrissero delle opportunità.

PROSSIMI SVILUPPI

Il *grafico 1* mostra che ci stiamo ora avvicinando a una fase in cui i tassi sulla liquidità si muoveranno più probabilmente al rialzo che al ribasso, soprattutto negli Stati Uniti. Sembra che la principale economia mondiale stia guadagnando notevole impeto e la *Federal Reserve* (Fed) appare ormai prossima a porre fine alla sua politica monetaria estremamente accomodante. In modo analogo, anche gli indicatori di dati europei sembrano più solidi, il che significa che, proprio mentre la Banca centrale europea (BCE)

avvia il suo allentamento quantitativo di mille miliardi di euro, l'economia sottostante sembra in realtà già sulla via del recupero.

TRA DEPREZZAMENTO E APPREZZAMENTO

A inizio anno, avevamo previsto che la divergenza globale tra le politiche delle banche centrali e tra i tassi di crescita avrebbe condotto a una notevole volatilità del mercato dei cambi, con conseguenti implicazioni anche per i mercati obbligazionari e azionari. Effettivamente, finora è stato così.

L'euro ha perso decisamente terreno nella fase pre e post annuncio della BCE del suo programma di allentamento quantitativo. A sua volta, questo deprezzamento è stato accompagnato da un *rally* dei mercati azionari dell'Eurozona. La Banca Nazionale Svizzera ha abbandonato l'ancoraggio valutario che legava il franco svizzero all'euro, provocando una forte volatilità valutaria di breve termine, come messo in luce dal *grafico 2*. Allo stesso tempo, in Asia, la banca popolare cinese ha avviato una politica di distensione monetaria di pari passo alle banche centrali di India e Corea del Sud, che stanno anch'esse tagliando i tassi.

Ciò significa che vaste regioni del mondo stanno cercando di adottare politiche monetarie più accomodanti rispetto all'inizio dell'anno. Pertanto, la direzione opposta presa dagli Stati Uniti dovrebbe con-

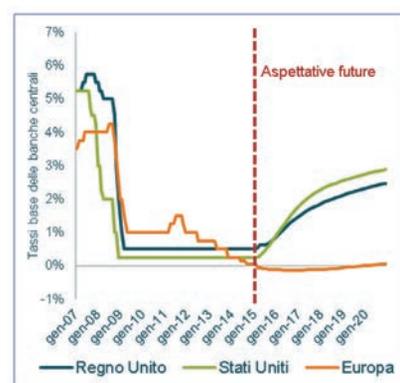


Grafico 1 - Tassi di base ai minimi storici.

Fonte: M&G, Bloomberg, 11 marzo 2015 (aspettative basate su tassi forward sintetici in Stati Uniti, Regno Unito e Germania).

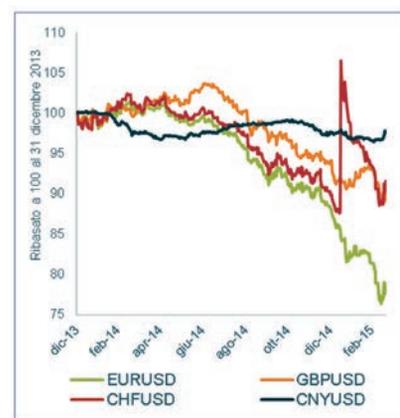


Grafico 2 - Forti fluttuazioni valutarie.

Fonte: Bloomberg, 20 marzo 2015.

Attualmente stanno crescendo le aspettative di un aumento dei tassi in diverse regioni del mondo, e ciò potrebbe provocare una certa volatilità tra le classi di attivi.



Grafico 3 - I segnali di valutazione sono chiari.
Fonte: Datastream, Bloomberg, 31 marzo 2015. MSCI World è l'indice per l'azionario; Euribor 3 mesi è l'indice per la liquidità. BofA Merrill Lynch Global Government è l'indice per i titoli di Stato globali. Tutti i dati sono corretti per l'inflazione.



durare ad un forte apprezzamento del dollaro statunitense, come sta già in parte avvenendo. Ciò nonostante, ci aspettiamo che questa tendenza perduri nei mesi a venire e i nostri fondi sono posizionati per trarne vantaggio.

SELEZIONARE LE OPPORTUNITÀ

Come messo in luce dal *grafico 3*, alcuni mercati azionari continuano a rimanere allettanti, anche dopo le notevoli *performance* messe a segno in diverse regioni nel corso

del 2015. Tuttavia sempre più valutazioni obbligatorie stanno iniziando ad apparire eccessive. Sta quindi divenendo sempre più importante selezionare le sacche di valore esistenti o sfruttare le opportunità di valore relativo.

L'impatto delle aspettative di tassi

di liquidità in aumento dovrebbe essere percepito in tutti gli *asset*. Ciò si potrebbe semplicemente manifestare con una volatilità di breve termine. Tuttavia, per quegli *asset* che sono diventati onerosi per tassi di interesse modesti sulla liquidità, le perdite potrebbero essere più sostenute. A nostro avviso, il modo più efficace per far fronte alla prossima fase è detenere *asset* che risultino "ragionevolmente validi" nel lungo termine, piuttosto che tentare di anticipare il comportamento dei mercati nel breve periodo.

PRONTI A REAGIRE

Dato che le valutazioni hanno per-

so terreno su buona parte degli *asset* nel corso del trimestre, abbiamo ridotto l'esposizione nei nostri portafogli *multi-asset*, *M&G Prudent Allocation Fund*, *M&G Income Allocation Fund* e *M&G Dynamic Allocation Fund*, in particolare l'esposizione al reddito fisso in favore della liquidità. Ciò riflette le osservazioni sulle valutazioni, ma permetterà inoltre ai fondi di reagire rapidamente alle opportunità che potrebbero emergere da una volatilità provocata da fattori di natura comportamentale.

Stiamo mantenendo un'esposizione di sovrappeso al segmento azionario in tutti i nostri fondi. Pur dovendo mostrarci pronti a una volatilità di breve termine che potrebbe scaturire dall'aumento dei tassi, riteniamo che un posizionamento diversificato ma selettivo in quest'*asset class* sia presumibilmente la via più favorevole per conseguire rendimenti allettanti sul medio termine. ●

Tony Finding
gestore di M&G



Il valore degli investimenti sui mercati finanziari tende a oscillare determinando movimenti al rialzo o al ribasso dei prezzi dei Comparti, pertanto è possibile che non si riesca a recuperare l'importo originariamente investito. Il presente documento è concepito a uso esclusivo di investitori qualificati. Non destinato alla distribuzione ad altri soggetti o entità, che non devono basarsi sulle informazioni in esso contenute. Queste informazioni non costituiscono un'offerta o una sollecitazione di offerta per l'acquisto di azioni di investimento di uno dei Comparti qui citati. Gli acquisti relativi a un Fondo devono basarsi sul Prospetto Informativo corrente. Copie gratuite degli Atti Costitutivi, dei Prospetti Informativi, dei Documenti di Informazione Chiave per gli Investitori (KIID) e delle Relazioni annuali e semestrali sono disponibili presso l'ACD: M&G Securities Limited, Laurence Pountney Hill, London, EC4R 0HH, GB. Tali documenti sono disponibili anche sul sito: www.mandigitalia.it. Prima della sottoscrizione, leggere il Prospetto Informativo, che illustra i rischi di investimento associati a questi fondi. Questa attività di promozione finanziaria è pubblicata da M&G International Investments Ltd. Sede legale: Laurence Pountney Hill, Londra EC4R 0HH, società autorizzata e disciplinata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

M&G DYNAMIC ALLOCATION FUND

FLESSIBILITÀ — AL MOMENTO — OPPORTUNO

M&G Dynamic Allocation Fund è un fondo globale flessibile che può investire in una vasta gamma di asset class. Questa libertà permette ai gestori di selezionare gli investimenti più interessanti al momento opportuno.

Performance annua media al 30.04.15	1 anno	3 anni	5 anni
M&G Dynamic Allocation Fund	+16,4%	+9,5%	+6,9%
Media del settore			
Morningstar Bilanciati Flessibili EUR – Globali	+11,3%	+7,3%	+5,2%

La volatilità* calcolata sulla base di tre anni è del 5,55%. Il valore degli investimenti è destinato a oscillare, determinando movimenti al rialzo o al ribasso dei prezzi dei Comparti, pertanto è possibile che non si riesca a recuperare l'importo originariamente investito. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

www.mandgitalia.it



Miglior Fondo
Bilanciato
Flessibile



Migliore Fondo Ucits Alternativo
nella Categoria Multi Asset
del 2014 e a 36 mesi



Miglior Gestore Fondi
Esteri – 2° classificato
(promosso dal Gruppo 24 Ore)



M&G
INVESTMENTS

*La volatilità è la misura in cui un titolo, un fondo o un indice subisce rapide oscillazioni. Si calcola come il grado di deviazione dalla norma per quel tipo di investimento in un dato periodo di tempo. Maggiore è la volatilità, più il titolo tenderà ad essere rischioso. Fonte di tutte le performance: Morningstar, Inc., database Pan Europeo al 30.04.15. La performance è calcolata "price to price" in euro, sulla base del rendimento netto reinvestito per la classe A euro, ad accumulazione, senza commissioni d'ingresso o tasse. Il fondo è stato lanciato il 03.12.09. I rendimenti indicati sono al lordo degli oneri fiscali sui capital gain. Rating al 31.05.15. I rating non devono essere considerati come una raccomandazione. Morningstar logo © 2015 Morningstar UK, Ltd. Tutti i diritti sono riservati. Morningstar Awards assegnato nel 2015 come Migliore Fondo Bilanciato Flessibile in Italia. Ai fini del premio, sono stati considerati 221 fondi. Premio Alto Rendimento: assegnato nel 2015 a M&G Investments come Miglior Gestore Fondi Esteri per l'attività svolta nel 2014 – 2° classificato. Ai fini del premio, sono stati considerati 12830 fondi. Premio Mondo Alternative: assegnato nel 2015 a M&G Investments come Migliore Fondo Ucits Alternativo nella Categoria Multi Asset del 2014 e a 36 mesi. Ai fini del premio, sono stati considerati 21 fondi. Il profilo di rischio associato alla performance di questo fondo è alto. Il fondo è senza parametro oggettivo di riferimento (nessuna indicazione nel prospetto). Il fondo è quindi confrontato con la media del settore Morningstar Bilanciati Flessibili EUR – Globali. Il fondo è una società di investimento di tipo aperto a sé stante. Queste informazioni non costituiscono un'offerta o una sollecitazione di offerta per l'acquisto di azioni di investimento del fondo qui citato. Gli acquisti relativi a un fondo devono basarsi sul prospetto informativo corrente. Copie gratuite degli statuti, del prospetto informativo corrente, del Documento d'Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID), della relazione annuale e della relazione semestrale sono disponibili presso l'ACD: M&G Securities Limited, Laurence Pountney Hill, London EC4R 0HH, GB. Tali documenti sono disponibili anche sul sito: www.mandgitalia.it Prima della sottoscrizione, leggere il prospetto informativo, che illustra i rischi di investimento associati questo fondo. Le informazioni qui contenute non intendono sostituire una consulenza indipendente. Questa attività di Promozione Finanziaria è pubblicata da M&G International Investments Ltd. Sede legale: Laurence Pountney Hill, Londra EC4R 0HH, società autorizzata e disciplinata dalla Financial Conduct Authority. JUN 15 / 53303

Al centro di un mondo all'apparenza più grande

Esistono nelle pieghe della nostra società personalità di elevato spessore culturale, animate da grande passione politica e sociale, che scrivono quasi per caso pagine in grado di svelare dei retroscena inediti nella vita di un intero Paese...



Paola Tavella

giornalista e scrittrice

Come vestirsi

Un giorno, quand'era ancora una giovane apprendista giornalista, il suo caporedattore la manda a seguire l'assemblea dei cantieri navali genovesi: ingenuamente la Tavella si presenta davanti a 3.000 portuali, unica donna, reduce da un paio d'ore di mare, conciata come un'attrice di Fellini in un film ambientato in Romagna. Apriti cielo. Avessero potuto, i lavoratori del porto l'avrebbero assalita, ma per fortuna tutto ciò che resta nella borsa della giornalista sono decine di bigliettini romantici e, ça va sans dire, qualche invito fin troppo galante.

È questo l'affascinante caso della giornalista e scrittrice Paola Tavella, una genovese trapiantata a Roma: la sua storia professionale sembra una riedizione de "La meglio gioventù" spostata di una dozzina d'anni più avanti.

NEL MOMENTO GIUSTO AL POSTO GIUSTO

Ai tempi in cui si trova ad affrontare gli studi universitari in Scienze Politiche, tra gli ultimi sospiri degli anni '70 e l'inizio degli anni '80, si ritrova quasi casualmente in una scuola di giornalismo di un livello pressoché impensabile oggi in una città di provincia: quella de "Il Lavoro", il giornale diretto per oltre 20 anni fino al '68 dal rimpianto Sandro Pertini. Negli anni in cui Paola Tavella si avvicina alla professione, il giornale vive un fortunato periodo editoriale perché siamo all'alba di una nuova proprietà (Rizzoli) che si affida ad un mix di cronisti esperti, maestri di giornalismo e giovani rampanti di generazione.

Nella vita ci vuole fortuna nell'imbattersi nei maestri giusti e la Tavella ha come primo e più importante maestro il direttore Giuliano Zincone (mitico ex inviato in Vietnam per conto de "Il Corriere della Sera"). Il vicedirettore del giornale è un giovane Gad Lerner.

IL TIROCINIO PARTE CON "ALLEGRIA"

L'offerta lavorativa è stimolante per

la studentessa Paola, la quale, nonostante nutra una grande passione per la politica e l'impegno sociale e sia simile a ciò che Sartre definiva *intellectuel engagé*, accetta senza sapere che tra i suoi primi incarichi – dopo una severa formazione nella redazione di "brevi" – c'è una lunga serie di articoli per la sezione spettacoli. In particolare, la nostra sventurata si deve occupare di telequiz. Per una con i suoi interessi, parlare di Mike Bongiorno e dei concorrenti con le cuffie sulle orecchie che rispondono a domande alienanti è come costringere Dracula a pasteggiare con una zuppa d'aglio, ma il direttore le consiglia caldamente di padroneggiare anche la cultura "pop". Lei, inizialmente poco convinta, capirà negli anni successivi l'importanza di questo tirocinio.

SCELTE DRAMMATICHE

Quando l'estate del 1980 volge al termine, iniziano tempi meno soleggiati: bisogna imparare a scrivere di cronaca locale ("lavoro bellissimo, interessante e creativo" – ricorda Paola Tavella), cronaca nera e poi ci sono i resoconti della lotta armata.

Quando le Brigate Rosse rapiscono il giudice Giovanni D'Urso nel dicembre 1980 tutti gli editori italiani si mettono d'accordo per non pubblicare i comunicati dei terroristi. La minaccia, però, era quella di uccidere il giudice qualora i mezzi di informazione non avessero dif-

fuso la propaganda delle BR. In una drammatica riunione di redazione, "Il Lavoro" decise di pubblicare un comunicato anche per contribuire a salvare la vita del giudice. La *Rizzoli* allontana tra le lacrime dei giornalisti Zincone e successivamente chiude il giornale.

L'ARRIVO AL MANIFESTO

Paola Tavella, orfana del suo maestro, si sposta a Roma dove diventa segretaria di Rossana Rossanda (classe 1924), mito della sinistra italiana e cofondatrice de "Il Manifesto". L'effervescente Paola, però, il giorno del colloquio attraversa il suo periodo *punk* e per coprire la capigliatura con cresta e l'abbigliamento molto *dark* si tuffa nei mercatini dell'usato romani e ne esce con una gonna e un cappello improbabile, utile a mascherare la chioma esageratamente giovanile al cospetto di un simile personaggio. Alla fine, l'istriana Rossanda la assume perché a differenza di tutti i romani... arriva puntuale al colloquio. Tanto basta per una nuova avventura che nel tempo la porta ad affrontare ancora la Lotta Armata, il processo 7 aprile e soprattutto il processo sull'uccisione di Aldo Moro. In questo contesto diventa, grazie alla sua scrupolosità, alla sua correttezza ed alla sua umanità, amica e confidente di Anna Laura Braghetti una delle protagoniste del rapimento e del delitto Moro (ma anche dell'uccisione di Bachelet). Grazie a queste due donne, per la prima volta l'Italia (inclusi i familiari del politico) conoscono molte verità di quei drammatici giorni attraverso il libro "Il Prigioniero", uscito nel 1998, che diventerà anche un film ("Buongiorno, notte" di Bellocchio).

COLLABORAZIONI E INCHIESTE

La Tavella, in quegli anni, sotto il primo governo Prodi (1996-98) diventa portavoce di Angela Finocchiaro, ministro delle Pari Opportunità, e successivamente portavoce della vicepresidenza del Senato. Divorziatasi presto dal marito,

Paola Tavella cresce in quasi beata solitudine due figli maschi (Michele e Adriano). Quando il primogenito finisce le elementari lei capisce che lavorare a questi ritmi l'avrebbe costretto a crescere da solo e così s'inventa collaborazioni giornalistiche in cui torna, tra l'altro, a rivivere in una chiave moderna i suoi esordi "pop" per gli allegati del "Corriere della Sera" e per molti giornali femminili che "hanno dato un contributo importantissimo al cambiamento di mentalità delle donne, alla loro emancipazione, instradandole al loro nuovo ruolo nella società". Nel 2000 scrive "Gli ultimi della Classe", poi con Livia Turco scrive una grossa inchiesta sull'immigrazione "I nuovi Italiani" e infine "Madri Selvagge" con *Einaudi*. Ultimo prestigioso incarico nei palazzi della politica con il governo Letta, che la chiama per affiancare il viceministro del Lavoro con delega alle Pari Opportunità Maria Cecilia Guerra ("un eccezionale esempio di competenza, rettitudine, preparazione tecnica e rispetto per il denaro pubblico").

SOLO CON LE MIE FORZE

Oltre trent'anni fa conosce, nella comune terra natia genovese, Sergio Mari, consulente *Copernico SIM* e instaura un rapporto di grande fiducia con l'azienda. "A *Copernico* tengo tantissimo – spiega Paola Tavella – perché la mia vita professionale, che pur mi ha dato grandi soddisfazioni e in alcuni momenti introiti economici importanti, è stata discontinua e ciò che più mi preme è sapere che in futuro potrò contare sempre solo sulle mie forze e sui miei risparmi, senza pesare sulle spalle di nessuno. Con *Copernico* e Sergio Mari mi sento sollevata da scelte che forse non saprei prendere e al sicuro". ●

Giuseppe Morea



Nell'immagine storica in alto Anna Laura Braghetti, una delle protagoniste del rapimento e del delitto Moro.

Nella foto in basso Maria Cecilia Guerra, viceministro nell'ultimo governo Letta e "un eccezionale esempio di competenza, rettitudine, preparazione tecnica e rispetto per il denaro pubblico".

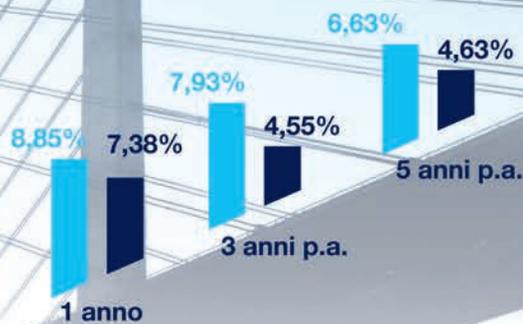


FIXED
INCOME

Amundi, leader europeo nel mercato obbligazionario con più di 648 miliardi di euro in gestione(1)

Amundi Funds Bond Global Aggregate: 117,63%

Performance dal lancio 30-10-2007



— Amundi Funds Bond Global Aggregate
— Barclays Global Aggregate Hedged

Indice S.R.R.I (indicatore di rischio su scala crescente)



**Conquistare
la vostra fiducia
ricercando valore
ovunque sia, nei
mercati obbligazionari
e valutari.**



amundi.com/ita

**Amundi Funds Bond
Global Aggregate**

Morningstar Rating™ ★★★★★⁽²⁾

Tra i fondi obbligazionari con le migliori⁽³⁾
performance a 1, 3 e 5 anni.

**LA FIDUCIA
VA MERITATA**

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Commissioni di⁽⁹⁾:

Sottoscrizione: max 3,00%.

Performance (legate al rendimento): 20,00% annuo dei rendimenti conseguiti dal Comparto oltre l'indice Barclays Global Aggregate Hedged.

Spese correnti: 1,57% di cui 1,00% commissioni di gestione.

1. 648 miliardi di euro in gestione. Fonte: Dati Amundi Group al 31 marzo 2015 (fondi aperti, fondi dedicati, mandati). 2. Rating Morningstar al 31 marzo 2015, classe di investimento SU. Nel primo quartile a 1, 3 e 5 anni, dati al 31 marzo 2015. Categoria: Obbligazionari Flessibili USD. ©2015 Morningstar. Tutti i diritti riservati. Le informazioni contenute in questo documento: sono proprietà di Morningstar; non possono essere copiate o distribuite; non ne è garantita l'accuratezza, la completezza e l'aggiornamento costante. Né Morningstar né i suoi fornitori sono responsabili dei danni o delle perdite che dovessero risultare dall'uso di queste informazioni. 3. Le commissioni/spese si riferiscono alla classe di investimento SU. Si rimanda al prospetto e al KIID per ulteriori precisazioni in merito ai costi. Questo documento non costituisce in alcun caso una raccomandazione, una sollecitazione, un'offerta o un consiglio di investimento ed è diffuso unicamente in Italia per Amundi, Société anonyme con un capitale di 596.262.615 € - Società di gestione di portafogli autorizzata dall'AMF con il n° GP 04000036 - Sede legale: 90, boulevard Pasteur, 75015 Parigi - Francia - 437 574 452 RCS Parigi. Amundi Funds Bond Global Aggregate è un comparto di Amundi Funds, società di investimento a capitale variabile (SICAV) di diritto lussemburghese. Il comparto è qualificato come OICVM, autorizzato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF"), l'autorità di vigilanza lussemburghese. La società è iscritta nel Registro delle imprese al numero B 68.806 e la sede sociale è n 5, Allée Scheffer, L-2520 Lussemburgo. Prima dell'adesione leggere il Prospetto e il KIID, disponibile gratuitamente presso le sedi dei soggetti collocatori, nonché sul sito internet www.amundi.com/ita. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Investire implica dei rischi, i sottoscrittori potrebbero perdere tutto o parte del capitale inizialmente investito. Gli investitori potenziali devono assicurarsi prima di ciascuna sottoscrizione, eventualmente con il parere di un consulente professionale, della compatibilità di tale sottoscrizione con le disposizioni cui è soggetta, così come delle conseguenze scali di un investimento di tale natura, nonché esaminare le informazioni fornite nell'ultima versione del KIID e del Prospetto, e valutare se i rischi legati a un investimento nei prodotti sono adattati alla loro situazione. Solo le azioni delle classi S e F sono autorizzate alla distribuzione al pubblico in Italia. La commercializzazione delle azioni a capitalizzazione della classe M è riservata alle Gestioni Patrimoniali in Fondi di diritto italiano nonché OICVM, OICR o mandati di gestione autorizzati dal Consiglio di Amministrazione. Le performance si riferiscono alla classe di investimento SU, in USD, e sono aggiornate a marzo 2015. I rendimenti sono al lordo degli oneri fiscali. Le performance calcolate per periodi superiori all'anno sono annualizzate. Foto: Getty images. | w

Tassi zero: obbligazioni e rendimento, binomio impossibile?

L'evento del 2015
per i mercati
obbligazionari?

I tassi a zero come risultato degli interventi delle banche centrali.

In un contesto dominato da un tasso nominale molto basso che in alcune aree del mondo, come in Europa, si muove in territorio negativo, diventa quanto mai necessario fare ricorso a flessibilità e strumenti di gestione non direzionali per ricercare rendimento in uno scenario sempre meno stabile per un investitore abituato nel passato ad avere obbligazioni con rendimenti interessanti e bassa volatilità.

Il divario nella crescita economica a livello globale a cui stiamo assistendo, in particolare tra i Paesi sviluppati, ha condotto a politiche monetarie altrettanto divergenti. Osserviamo infatti politiche di *Quantitative Easing* da parte della BCE europea e simili interventi da parte delle autorità giapponesi che stanno cercando di rilanciare l'economia, mentre FED e BOE saranno forse tra le prime banche centrali del G10 ad aumentare i tassi nei prossimi mesi. Assistiamo quindi da un lato a rendimenti molto bassi in Europa, che non offrono importanti prospettive di rendimento, dall'altro a tensioni causate dall'atteso rialzo dei tassi a livello globale.

VANTAGGI DELLO STILE "GLOBAL AGGREGATE"

Il binomio obbligazioni e rendimento è quindi scomparso dai mercati? La risposta arriva da un processo di gestione flessibile, con ampia possibilità di movimento rispetto ai

benchmark, in grado di catturare le migliori opportunità nell'universo globale del reddito fisso, in diversi contesti di mercato: è questo lo stile di gestione "Global Aggregate".

Uno dei vantaggi offerti dall'adozione di un processo di investimento globale consiste nello sfruttare la natura dinamica dei mercati obbligazionari, seguendo le opportunità che nascono in differenti aree geografiche e nei diversi cicli di mercato.

Lo stile di gestione *global macro* (che guarda ai diversi scenari di mercato per capirne le evoluzioni e gli impatti sui prezzi) ricerca rendimento impostando strategie diverse dal tradizionale acquisto a lungo termine di obbligazioni ed adotta invece strategie di valore relativo (*Relative Value*) che sfruttano i movimenti divergenti delle curve di rendimento dei vari Paesi o all'interno delle differenti scadenze e tra le curve stesse, preferendo posizionamenti *long* piuttosto che *short* in base alle opportunità offerte dai titoli sottostanti.

UN ESEMPIO

Alla luce dei livelli molto bassi raggiunti dagli *spread*, per un investitore obbligazionario la ricerca di rendimento crediamo debba passare

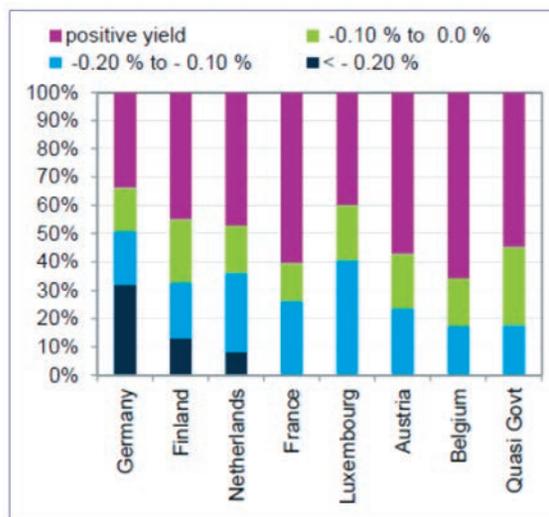
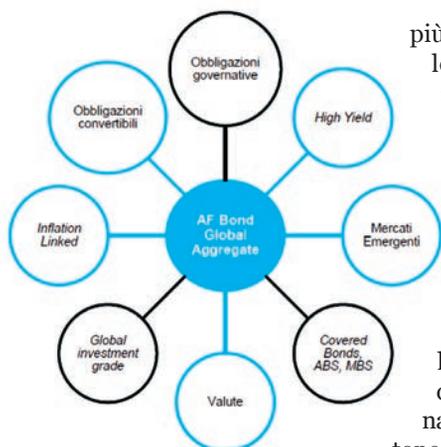


Grafico - Rendimento delle emissioni governative "core" area Euro al 21 aprile 2015. Fonte: Bloomberg, Amundi Research.



AMUNDI FUNDS BOND GLOBAL AGGREGATE

Il team di investimento agisce sulla base dei principi di diversificazione e decorrelazione degli asset obbligazionari sottostanti, ampliando in maniera significativa l'universo investibile rispetto al benchmark di riferimento, l'indice Barclays Global Aggregate, con un obiettivo di tracking error ex-ante del 4,5% che offre ai gestori una possibilità di movimento significativa.

La costruzione di portafoglio parte da una base di oltre 14.000 emissioni, 2.500 emittenti, 70 Paesi, a cui si aggiunge una scelta su obbligazioni convertibili, high yield (max 20%), inflation-linked, obbligazioni dei mercati emergenti (max 33%), valute globali, non ricomprese nel benchmark, giungendo a implementare un portafoglio finale di oltre 200 emissioni. La duration di portafoglio può essere gestita in un "range" ricompreso tra 0 e 8 per gestire i diversi scenari di tasso. Il fondo è disponibile con classe di investimento a distribuzione mensile dei proventi, sulla base di un obiettivo annuale prefissato.

Nota

Prima dell'adesione leggere il KIID che il proponente l'investimento deve consegnare prima della sottoscrizione, e il Prospetto, disponibile gratuitamente presso le sedi dei soggetti collocatori, nonché sul sito Internet www.amundi.com/ita. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

più dalle strategie di valore relativo piuttosto che da quelle direzionali. Ad esempio, un aumento dei tassi da parte delle banche centrali in generale impatta negativamente più sulla parte breve della curva che su quella a lungo termine, essendo più reattiva alle dinamiche di mercato. Sot-

topesando quindi nel portafoglio la parte breve delle curve oggi più sensibili a questo tema (USA e UK), in favore di un posizionamento maggiore verso i segmenti a più lungo termine di curve che ancora si muovono seguendo le operazioni delle banche centrali (EU), è possibile estrarre valore finale per l'investitore.

ALLOCAZIONE DEL PORTAFOGLIO

L'incertezza del contesto macroeconomico richiede un approccio attivo alla gestione del budget di rischio del portafoglio, con l'obiettivo di ridurre la volatilità complessiva. Nella gestione del rischio specifico è necessario impostare i portafogli diversificando tra diversi emittenti e tipologie di obbligazioni: se si mantiene infatti una bassa correlazione tra le fonti di performance si ottiene il vantaggio di migliorare il rendimento potenziale del portafoglio riducendone al contempo il rischio complessivo.

L'allocazione del portafoglio comporta quindi scelte di gestione attiva quali: "duration", allocazione geografica, posizionamento sulla curva, tipologia di emittenti (governativi, credito, emergenti), divise. La diversificazione tiene conto dei differenti profili di rischio delle classi di attivo sottostanti. A ciò si aggiunge un "drawdown management" potenziato. La gestione del drawdown (massima perdita realizzata del portafoglio) è infatti un elemento importante nella costruzione del portafoglio e nella copertura dei cd. tail-risk (ossia rischi che

comportano perdite elevate, seppur con remota probabilità di accadimento). La stabilità del portafoglio è infatti sempre un fattore vincente nella proposizione finanziaria alla clientela, e non può essere misurata solo a livello di volatilità storica. Per questo possono essere incluse in gestione strategie di convessità basate su opzioni per la copertura contro eventi esogeni che danneggerebbero il portafoglio in maniera importante.

GESTIONE DELLE VALUTE

Ulteriore ambito di ricerca di diversificazione e di rendimento riguarda la gestione molto attiva delle valute (cd. *currency overlay*), applicando al portafoglio scelte sui cambi derivanti dall'esperienza pluriennale di gestione delle divise. La scelta tra sottostante nominale e divisa di riferimento può quindi essere disgiunta, impostando posizioni "long-nominale" e "short-currency" o viceversa, per posizionare il portafoglio a seconda dei cicli delle banche centrali o dei movimenti valutari. Questo ulteriore motore di diversificazione consente di trarre rendimento anche in scenari in cui i movimenti obbligazionari non apportano valore, sostenendo il portafoglio globale con maggiore liquidità e decorrelazione rispetto alle gestioni obbligazionarie tradizionali "long-only".

AMUNDI FUNDS

L'insieme di queste strategie di investimento trova piena applicazione nel portafoglio del fondo Amundi Funds Bond Global Aggregate, della SICAV multi-comparto Amundi Funds.

Amundi Funds Bond Global Aggregate grazie alla combinazione di view macro strategiche a lungo termine e alla gestione tattica di breve termine offre una soluzione di investimento dinamica "a ciclo completo", adatta ai detentori di "bond" che hanno perso i tradizionali punti di riferimento e che ricercano un rendimento consistente nel tempo e diversificazione. ●

Produzione animale: perché salvaguardare la diversità e la qualità

L'articolo 13 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea riconosce gli animali come esseri senzienti e stabilisce che, nella formulazione e attuazione di alcune politiche dell'Unione Europea, si debba tenere pienamente conto delle esigenze in materia di benessere degli animali.

L'Unione Europea sarà in grado di preservare i suoi elevati standard in materia di benessere animale malgrado le crescenti difficoltà poste dalla globalizzazione e dal commercio internazionale? In quale misura la scienza ed il sapere possono contribuire ad aumentare la consapevolezza relativa al ruolo che questa tematica riveste nella salvaguardia della diversità? A queste domande chiave si è cercato di dare una risposta il 10 giugno scorso nel corso della conferenza "Tutelare il benessere degli animali per salvaguardare la diversità e qualità della produzione animale" organizzata nel padiglione UE dell'EXPO di Milano dalla DG SANTE (la Direzione Generale per la Sanità e sicurezza alimentare) della Commissione Europea.

LE RIFLESSIONI DEGLI ESPERTI

Le risposte sono state chiare. Secondo Daniela Battaglia, funzionaria responsabile della produzione di bestiame presso la divisione di produzione e salute animale della FAO, "l'UE potrà garantire i suoi elevati

standard solo se dialogherà con il resto del mondo, ovvero con i maggiori produttori e consumatori di



prodotti animali". Il gap tra gli standard europei e quelli extra-europei è enorme, pertanto, secondo Monique Eloit, dell'Organizzazione Mondiale della Sanità Animale (OIE), "preservarne il rigore è un *must*". Più la popolazione globale cresce, maggiore sarà l'impatto sulla bio-

Nella foto il materiale di supporto alla conferenza sulla salvaguardia della qualità della produzione animale organizzata all'Expo di Milano dalla Direzione Generale per la Sanità e sicurezza alimentare della Commissione Europea.

La Direttiva 98/58/CE copre i diversi aspetti relativi al benessere degli animali negli allevamenti; i Regolamenti (CE) n. 1/05 e (CE) n. 1099/09 disciplinano gli aspetti specifici in materia di trasporto e macellazione; all'allevamento di vitelli, suini, galline ovaiole e polli da carne si applicano altresì prescrizioni specifiche. Nel corso degli anni è tuttavia emerso con chiarezza che la semplice applicazione di queste norme settoriali, specifiche al benessere degli animali, non sempre produce i risultati auspicati.



Nella foto Andrea Gavinelli, direttore dell'Unità Benessere Animale presso la DG SANTE. In alto a destra la locandina della conferenza della DG SANTE.

diversità. Come afferma Franck Berthe, direttore dell'unità animali e piante dell'EFSA (l'Autorità europea per la sicurezza alimentare), "la ricerca scientifica è la chiave per fornire le soluzioni più adeguate ai timori legati alla sostenibilità dei sistemi di produzione alimentare". Per capire più a fondo quali saranno gli *outcomes* di questa riflessione, abbiamo intervistato Andrea Gavinelli, direttore dell'Unità Benessere Animale presso la DG SANTE ed anfitrione della conferenza.

Possiamo aspettarci nel futuro un'azione concreta da parte della Commissione Europea che stabilisca e offra ai consumatori un sistema di etichettatura che rifletta gli standard di benessere animale?

"Nel breve futuro, ahimè, no. A quarant'anni dalla prima legislazione a livello europeo sugli animali, ci troviamo ora in un momento di riflessione, poiché la strategia dell'Unione Europea per la protezione e il benessere degli animali 2012-2015 sta per giungere alla sua conclusione ed i prossimi passi da compiere non sono ancora ben delineati. Quello che è certo è che la DG SANTE sta cercando di portare la discussione a livello mondiale, non solo a livello europeo".

La strategia dell'Unione Europea per la protezione ed il benessere degli animali terminerà quest'anno. Quali linee verranno seguite per le future politiche in materia?

"Le opzioni sono tre. La prima consiste nel creare una scatola (o box) di utensili che contenga gli strumenti necessari per continuare con la ricerca, l'implementazione della stessa e l'integrazione di queste tematiche nelle politiche UE; inoltre servirà per creare un *network* globale che riunisca tutti i centri di ricerca locali, aiutare i piccoli e medi imprenditori ad accedere al mercato e creare dei sistemi educativi in materia. La seconda possibilità è di continuare come oggi:



evitando nuovi standard, ma rendendo quelli esistenti più globali, senza basi legali, solo tramite accordi bilaterali. Infine possiamo lavorare sulla creazione di una piattaforma europea di alto livello, per consigliare al meglio coloro che sono chiamati ad applicare le politiche UE, ovvero gli stati membri, nell'ottica di favorire crescita, occupazione e sviluppo. Per ora, però, non è stata presa nessuna decisione su quale di queste tre linee sarà da seguire".

Cosa ci possiamo aspettare dalla prossima indagine Eurobarometro sul benessere animale richiesta da Eurogroup for Animals entro il 2015?

"L'ultima indagine è stata eseguita nel 2005 ed è stata un vero *shock* perché è emerso quanto il pubblico europeo fosse preoccupato e volesse sapere sulla carne. Oggi l'interesse è focalizzato su uno spettro ancora più ampio che include nuovi aspetti, come quello dell'impatto ambientale di tale industria. Dalla prossima indagine emergerà quante e quali politiche dell'UE sono viste come funzionali dai cittadini in tal senso. Non sappiamo quale sarà la risposta, anche perché negli ultimi dieci anni la domanda sul benessere animale non è mai stata posta". ●

Martina Pluda



PATRIMONIA[®] SUMMIT 2015

SUNT SERVANDA

Evento ideato e organizzato da FORFINANCE

3° EDIZIONE

IL CICLO DI VITA FAMILIARE

Protezione del patrimonio e Successione

MILANO

HOTEL

MICHELANGELO

Piazza Luigi di Savoia, 6

MARTEDÌ

17 NOVEMBRE



www.patrimoniasummit.it

Una vacanza all'insegna dell'unicità

Per chi ama il mare e le immersioni ma non vuole rinunciare all'avventura a colpi di trekking, l'opzione delle Isole Eolie quale meta di viaggio, ora che l'estate è iniziata, non può mancare nel ventaglio delle destinazioni possibili.

Consumate dalla forza del mare e dal vento, ognuna delle Isole Eolie assicura un'esperienza a sé stante

per quanto sono diverse l'una dall'altra. La precedenza va data senza dubbio a Lipari che è la più densamente popolata e viva, Salina è considerata "bucolica" e tranquilla mentre Panarea è la più gettonata dagli amanti della vita mondana. L'aspetto avventuroso è legato alla presenza dei vulcani ancora attivi, Vulcano e Stromboli, che offrono spettacoli geologici e pirotecnici da lasciare senza fiato mentre Filicudi ed Alicudi rappresentano l'*habitat* ideale per chi desidera silenzio e solitudine. Una premessa importante è che tra le isole esiste un buon servizio di

aliscafi e battelli mentre sulla terra ferma il mezzo di trasporto più comodo e veloce è senza dubbio lo *scooter*. D'eccellenza la gastronomia: pesce fresco, erbe odorose e saporite, capperi e pomodorini intrisi di sole ma anche dolci a base di uva

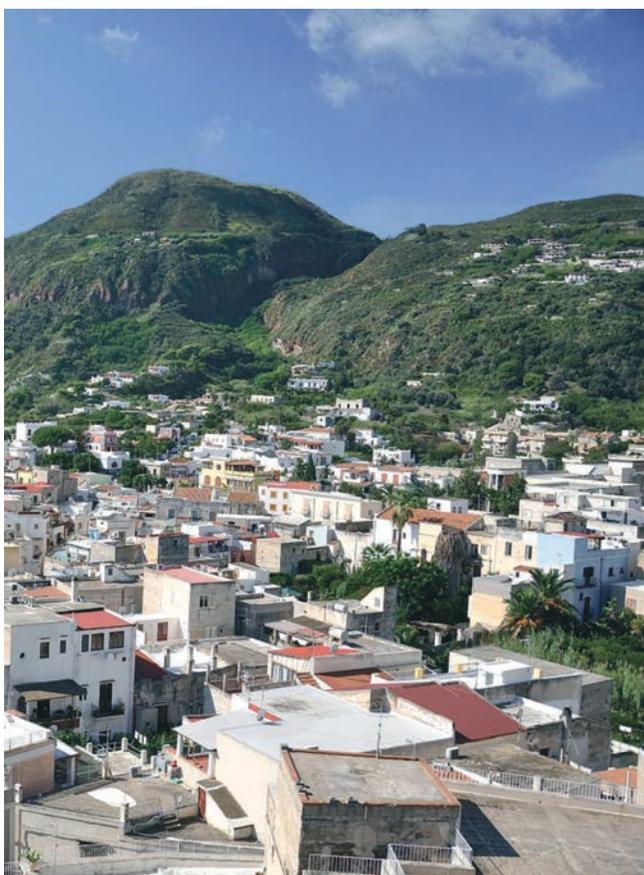
passa e mandorla e gli "spicchiteddi" da gustare con la Malvasia.

LIPARI

A Lipari la parte più antica è quella del castello, una fortezza naturale costruita su una rocca circondata da bastioni spagnoli del Cinquecento. La cattedrale di origine normanna domina il paese col palazzo municipale e la spiaggia di Marina lunga. Da visitare il Museo archeologico (che conserva reperti greci e romani) ed il Parco archeologico del castello. Lipari è famosa per la Forgia vecchia (colata di ossidiana coperta dalla fitta vegetazione) e per le sue cave di pomice mentre a Canneto la sabbia nera vulcanica contrasta con la pomice bianca polverizzata. A sud di Lipari il belvedere dell'Osservatorio geofisico di San Salvatore regala una vista mozzafiato sull'isola di Vulcano e la sua appendice, Vulcanello.

SALINA

A Salina si scopre che un itinerario molto particolare è quello che porta il turista alla Fossa delle Felci, ossia la sommità di uno dei due vulcani gemelli (entrambi spenti) che caratterizzano il profilo dell'isola. Partendo da Valdichiesa, località situata al centro dell'isola, alle spalle del Santuario della Madonna del Terzito si potrà percorrere o una strada sterrata o una scalinata che ne taglia i tornanti. In tutto circa due ore di passeggiata tra felci e castagni secolari: si arriverà così ad un rifugio della guardia forestale e



Nella foto in alto uno scorcio di Lipari, l'isola più densamente popolata e viva dell'arcipelago delle Isole Eolie.

poi alla sommità del monte da dove godersi una meravigliosa vista sull'arcipelago. Per chi dovesse scegliere Salina quale meta della vacanza, tappa obbligatoria è Santa Marina, il porticciolo con la sua chiesa mediterranea e le case bianche addossate alla roccia. Il verde fa da cornice e le parti più belle dell'isola, riferisce chi ci è già stato, sono quelle che vanno da Santa Marina fino a Malfa per le vista mare e gli strapiombi e poi

ancora avanti verso Pollara dove si trova una tra le spiagge più belle delle Isole Eolie: un anfiteatro naturale di roccia dove il mare acquisisce mille sfumature con fondali tutti da esplorare.

PANAREA

Per quanto riguarda Panarea, invece, dal porto e dopo un'ora di cammino in direzione ovest è possibile raggiungere il villaggio preistorico di Punta (Capo) Milazzese situato su una falce di roccia che si protende nel mare turchese fino a formare un'ansa: si tratta di cala Junco dove ad una nuotata non si potrà rinunciare ma attenzione alle meduse.

VULCANO E STROMBOLI

La presenza di Vulcano e Stromboli non deve destare allarme: a Vulcano (nella zona di baia del Levante si trovano sorgenti termali sottomarine e fanghi naturali) la salita al Gran Cratere non comporta uno sforzo particolare. Per gli amanti del brivido può essere percorso in entrambi i sensi facendo comunque attenzione da che lato spira il vento per evitare di respirare eventuali fuoriuscite gassose.

Tra le esperienze più emozionanti da vivere sull'arcipelago eoliano rientra a pieno titolo l'ascesa al cratere di Stromboli soprattutto in orario di tramonto. Il cammino du-

ra circa tre ore, si arriverà alle bocche del vulcano la cui attività è osservabile da poche centinaia di me-



Nella foto sopra l'isola di Vulcano vista da Lipari; in basso una veduta del villaggio preistorico di Punta (Capo) Milazzese a Panarea.

tri di distanza: sarete catturati dal susseguirsi di esplosioni fragorose che proiettano in aria lapilli incandescenti in contrapposizione... con il buio circostante. Uno spettacolo naturale da vivere fino in fondo. Per non parlare delle spiagge di finissima sabbia nera con costoni di pietra lavica raggiungenti l'acqua del mare. E poi a Stromboli di notte gli occhi resteranno incollati al cielo, zeppo di una moltitudine di stelle luminosissime.

ALICUDI E FILICUDI

La particolarità degli isolotti vulcanici Alicudi (l'isola più occidentale dell'arcipelago delle Isole Eolie) e Filicudi è data sicuramente dalla loro natura selvaggia e incontaminata: acque cristalline, totale assenza di inquinamento luminoso ed una rete viaria composta quasi esclusivamente da antiche mulattiere. Ideale per chi ama la quiete e il silenzio. ●

Elisabetta Batic



Tra le esperienze più emozionanti da vivere sull'arcipelago delle Isole Eolie rientra a pieno titolo l'ascesa al cratere di Stromboli soprattutto quando si avvicina la sera, durante il tramonto.

Testimonianze storiche: quando la musica è la protagonista assoluta

Il Museo Internazionale e Biblioteca della musica di Bologna è una delle più importanti realtà all'interno del panorama museale nazionale: permette ai suoi visitatori di scoprire l'immenso patrimonio bibliografico, iconografico-musicale e organologico del capoluogo emiliano.



Museo Internazionale e Biblioteca della musica c/o Palazzo Sanguinetti Strada Maggiore 34 - Bologna

Informazioni e prenotazioni:
tel. 051 2757711 - fax 051 2757728
museomusica@comune.bologna.it

Nella foto in alto la prima Sala espositiva che introduce il visitatore al percorso museale con al centro due imponenti arpe cromatiche.

La storia del Museo Internazionale e Biblioteca della musica di Bologna è piuttosto recente. La sua inaugurazione, infatti, è avvenuta nel maggio 2004 per volontà del Comune di Bologna con il contributo della Presidenza del Consiglio dei Ministri e del Ministero per i Beni e le Attività Culturali. Il Museo è sito nel centro storico cittadino, all'interno del cinquecentesco Palazzo Sanguinetti. L'edificio, donato alla città da Eleonora Sanguinetti nel 1986, nel corso degli anni ha subito

manovre di restauro per riportare all'antico splendore gli affreschi interni, grande testimonianza dell'epoca napoleonica e neoclassica a Bologna.

Con gli anni il Museo della musica è diventato un "luogo vivace, polifunzionale e interattivo", capace di richiamare a sé non solo studiosi e addetti ai lavori, ma anche turisti di tutte le età, compresi bambini e ragazzi per i quali vengono organizzati speciali laboratori didattici.

PADRE GIOVANNI BATTISTA MARTINI

Uno dei personaggi più illustri della scena musicale bolognese è senza dubbio Padre Giovanni Battista Martini. Egli, grande erudito e musicista molto stimato durante tutto il Settecento, fu anche un importante teorico della musica e un ricercato maestro di contrappunto osservato. Il suo nome è indelebilmente legato al Museo della musica fin dalla sua creazione. Un'intera stanza della Biblioteca è infatti occupata da libri e manoscritti appartenuti a Martini, frutto di lunghi anni di ricerche e donazioni da parte di importanti personalità, che oggi formano una raccolta considerata "un'autentica *bibliotheca universalis* d'ogni sapere musicale".

IL PATRIMONIO MUSEALE

Attualmente il Museo ospita un patrimonio di grandissimo valore, che racchiude più di cinque secoli di musica tra spartiti, partiture, lettere, manoscritti, libretti, libri a stampa consultati ogni anno da studiosi provenienti da tutto il mondo. Eccezionale è anche la ricchezza di dipinti ritraenti i più importanti compositori e musicisti che si possono ammirare visitando le sale del Museo; ma altrettanto eccezionali sono gli strumenti musicali custoditi nelle sale. Insomma si può toc-



quecento e del Seicento. La sesta sala ospita uno dei personaggi più amati del Settecento: Carlo Broschi, noto come il “Farinelli”, uno dei più famosi cantanti lirici castrati della storia. Qui, oltre al suo ritratto, è possibile ammirare anche i dipinti d’altri cantanti d’opera e compositori. Le successive sale

I castrati furono dei cantanti maschi che avevano subito la castrazione prima della pubertà, allo scopo di mantenere la voce acuta in età adulta. Si esibirono per circa tre secoli (XVII-XIX secolo) e sono considerati oggi quasi mitologici per le loro prodezze vocali, le quali possono essere solo immaginate scrutando le impervie partiture che i massimi musicisti del tempo composero appositamente per loro.

care con mano la musica in tutte le sue forme ed espressioni.

Sono due, in particolare, gli oggetti considerati pezzi unici del Museo: il primo di questi è l’originale *Clavemusicum Omnitonum* del 1600, ossia una “tastiera perfetta” con 125 tasti posizionati su 5 file diverse e 31 tasti per ottava. In un’altra sala è poi esposto il primo spartito stampato della storia, l’*Harmonice Musices Odhecaton A*, realizzato nel Cinquecento da Ottaviano Petrucci, considerato l’inventore della stampa tipografica per la musica. Lo spartito è oggi l’unico esemplare esistente. Prezioso è anche il manoscritto autografo del più grande capolavoro rossiniano, “Il Barbiere di Siviglia”.

LE SALE ESPOSITIVE

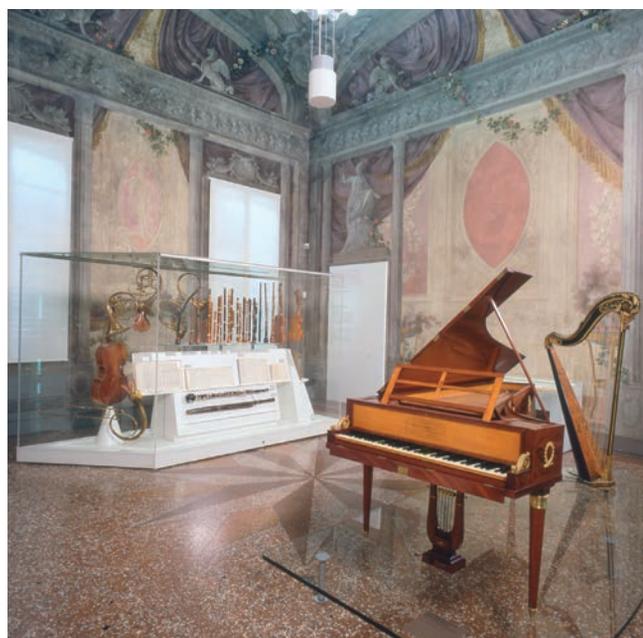
Sono nove le sale espositive in cui il Museo è suddiviso. Si inizia con un momento introduttivo al percorso museale, dove è possibile ammirare due imponenti arpe cromatiche. Segue poi la sala dedicata a Padre Gianni Battista Martini e quella in cui è documentata la sua fitta corrispondenza con importanti colleghi e personalità del mondo della politica e della cultura. Di grande rilevanza anche le stanze dedicate ai teorici musicali e ai loro trattati, e quelle in cui sono custoditi preziosi volumi sulla musica e sugli strumenti musicali del Cin-

quecento e a due suoi illustri protagonisti: Giuseppe Martucci e Ottorino Respighi.

LE INIZIATIVE PER L’ESTATE

Per il quinto anno il Museo della musica organizza la manifestazione “(s)Nodi: dove le musiche si incrociano”, un “festival di musiche inconsuete” in programma nei martedì estivi dal 21 luglio all’8 settembre. Otto concerti dedicati alle musiche del mondo per un viaggio virtuale tra Africa, Medio Oriente, Europa alla scoperta delle tradizioni legate all’uso e al suono degli strumenti. L’evento è un modo per scoprire affascinanti analogie tra culture apparentemente molto lontane tra loro. ●

Luana Savastano



Nelle foto a pag. 39: in alto la Sala espositiva dedicata all’Opera italiana del Settecento e al celebre cantante lirico castrato Farinelli; in basso la Sala espositiva dedicata ai libri per musica e strumenti risalenti ai secoli XVIII e XIX.

Liberi per scelta.
Normali per vocazione.

copernico

Società di Intermediazione Mobiliare S.p.a.

