

QUESTA AZIENDA NON FA PERTE

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



Innovativi per natura

icocommunicatione co

SOMMARIO il COPERNICANO



4	RESPONSABILITÀ E adesso cosa me ne faccio? (di C. E. Esini)
9	SELLA GESTIONI SGR PIR, Sella Gestioni è pronta a partire
10	LIBERI DI SCEGLIERE Il Consulente Finanziario tra passato e futuro (di Carlo Milesi)
12	INVESTIRE NEL SUD ITALIA Fare impresa in Basilicata? Si può! (intervista a Mauro Fagnano di Giuseppe Morea)
14	BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS La gestione multi-asset flessibile con controllo sulla volatilità
16	CONSULENTI FINANZIARI Rapporto sincero con il cliente: l'abilità che fa la differenza (a cura di Elisabetta Batic)
18	LINGUAGGI ARTISTICI Mudec, luogo d'incontro fra le culture e le comunità (a cura di Luana Savastano)
21	ACOMEA SGR Lo scandalo dei fondi con cedola: i numer
22	STRATAGEMMI Operazione Bernhard: manipolazione monetaria ai tempi di Hitler (A. Ricchebuono)
26	OLD MUTUAL WEALTH Le linee a volatilità massima: come costruire il portafoglio di investimento
28	TRADIZIONI AUTENTICHE Kyrgyzstan, che ci vai a fare? (M. Gallina)
31	IN LIBRERIA I bravi e i buoni
32	TIMEO NEUTRAL SICAV Catalizzatori della crescita economica: questa volta è diverso?
34	SCENARI PASSATI E FUTURI Artico: un protagonista di cambiamenti climatici
36	EROI MODERNI Le virtù dimenticate dei vecchi supereroi (a cura di Martina Pluda)
38	AVIVA Aviva in Italia: un'offerta completa a sostegno della crescita
40	FIANDRE OCCIDENTALI Patrimoni culturali: la Venezia del Nord
42	(di Elisabetta Batic) SPORT E CONTRATTURE Italiani sportivi, ma con poca attenzione

alla salute dei muscoli

Goodbye, deflazione

ODDO MERITEN AM

46

L'editoriale di Pierpaolo Gregori

ETICA E FINANZA

Costa 150 euro a italiano, bambini compresi, il salvataggio del Monte dei Paschi di Siena da parte dello Stato italiano. Ognuno di noi deve pagare pegno per la più antica banca italiana che, ironia della sorte, nacque nel 1472 per dare aiuto alle classi disagiate della popolazione della città di Siena. Dal prestito su pegno senza interessi ai ceti più umili fino ad un'operatività che oggi copre l'asset management, il private banking e l'investment banking con buona pace per la mission fondativa che si è dissolta nei secoli. Il dossier MpS mette a registro molte operazioni d'investimento spregiudicate, costi occulti e concessioni facilitate di prestiti ad aziende e privati senza alcun rispetto per i principi base dell'intermediazione mobiliare e del credito. Ma MpS non è sola in questo desolato scenario privo di etica e valori... ed ora la politica chiede la pubblicazione dei nomi dei primi 100 debitori di MpS. Con quale beneficio per un piccolo correntista o investitore? Nessuno. Sarebbe utile, invece, conoscere il nome e cognome di chi ha autorizzato le operazioni spregiudicate, di chi ha preso le decisioni di gestione degli Istituti e autorizzato le pratiche di affidamento. Ma altrettanto utile sarebbe potenziare i percorsi di studio e formazione nel nostro Paese in materia finanziaria ed economica che sono molto carenti. I piccoli risparmiatori si affidano troppo fiduciosi ai consigli della loro filiale di riferimento, investono i sacrifici di una vita silenziosamente e con eccessiva faciloneria eleggono gli amministratori locali che nominano i vertici degli Istituti di credito. Se molti di loro avessero avuto qualche dubbio in più, forse una piccola parte del danno si sarebbe potuta evitare.

Copernico SIM S.p.A. - Via Cavour n. 20 (UD) Tel. 0432.229835 - info@copernicosim.com

Coordinamento editoriale

Furio Impellizzeri, Gianluca Scelzo, Paolo Devescovi, Massimo Campazzo, Francesca Collavino, Paola Manente

Direttore responsabile

Pierpaolo Gregori

Progetto grafico e impaginazione Alen Volo

Segreteria di redazione

redazione.ilcopernicano@gmail.com Via Economo n. 10 (TS) - Tel. 040.306219

Elisabetta Batic, Luana Savastano, Giuseppe Morea, Martina Pluda

Stampa

Tiskarna Vek

Vanganelska n. 18, Capodistria (Slovenia)

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 publicato, salvo espressa sutra incompanione del materiale qui publicato, salvo espressa autorizzazione scritta dell'Editore.

© 2013/17 - Tutti i diritti sono riservati.

E adesso cosa me ne faccio?

L'investitore deve assumersi le sue responsabilità: quando si accorge che lo strumento finanziario non è conforme al suo profilo di rischio, o lo vende (se c'è mercato) o decide liberamente di tenerlo ma...



Carlo Emilio Esini avvocato del Foro di Venezia

59 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. Ci sono argomenti nel diritto dell'intermediazione mobiliare, che continuano a tornarmi sul tavolo. Non so perché; forse è una maledizione che mi sono meritato, ma accade che, quando sembrano ben inquadrati e risolti, da un caso, un articolo o una sentenza emergano nuovamente con profili sempre diversi e mi costringano a riconsiderarli dalle fondamenta.

NATURA IGNARA

Uno di questi è il corretto comportamento dell'investitore vittima di un danno da servizi finanziari. Il caso tipico è quello del cliente cui la banca ha somministrato, senza informarlo minimamente, uno strumento finanziario inadeguato, normalmente più rischioso, che comincia ad accumulare perdite. Ipotizziamo che a monte ci sia quindi un inadempimento a norme comportamentali che gli intermediari devono osservare nella prestazione dei servizi al cliente retail e che l'inconsapevole risparmiatore abbia in portafoglio un titolo di cui non conosce la natura e che, verosimilmente, non sa valutare.

Diamo per scontato che sia comple-

tamente ignorante in materia finanziaria e che gli vengano raccontate un bel po' di fandonie sulle *performance* future attese; comunque, prima o poi, a seguito delle perdite che rileva dai rendiconti, comincerà ad insospettirsi e si rivolgerà ad un consulente diverso che gli aprirà gli occhi.

QUANDO I NODI VENGONO AL PETTINE

Il suo problema comincia qui. Adesso il nostro risparmiatore sa che gli è stato collocato un prodotto inadeguato e che ha diritto di agire nei confronti della banca per ottenere il risarcimento del danno; tuttavia ha in mano uno strumento finanziario che vale molto meno di quanto l'ha pagato e vari consulenti che gli fanno previsioni diverse: uno (l'originario venditore) gli dice che non deve farsi prendere dal panico e che il titolo nei prossimi anni aumenterà di valore e si rivelerà un affare; un altro gli suggerisce di liberarsene subito perché il prezzo tenderà inevitabilmente a scendere. Un altro ancora gli dirà qualcosa di più simile alla verità: "Hai perso il 50%, il titolo ha possibilità



di recuperare, ma sono molto modeste e mentre aspetti rischi che il prezzo crolli ulteriormente".

Dato che per avere una sentenza parliamo non di settimane ma di qualche anno cosa deve fare dei titoli che scottano il poveraccio?

ALCUNI ANNI FA...

In un articolo su *Le Società* (IPSOA, 2/2010 p.213), ho affrontato il tema cercando di dare un'indicazione pratica:

«Molto spesso, nella pratica, emergono casi in cui l'investitore, che conviene in giudizio l'intermediario, denuncia l'irregolarità dell'acquisto di strumenti finanziari che hanno, nel corso del tempo, progressivamente perduto valore.

Senza entrare nel dettaglio delle infinite possibilità concrete ed escludendo per ovvi motivi le ipotesi di nullità

dell'acquisto, ipotizziamo che, in un certo momento egli accerti che il prodotto collocatogli non era quello richiesto; in tale situazione l'ordinaria diligenza sembrerebbe imporgli, salvo ed impregiudicato ogni suo diritto per il danno già patito, di ordinare la vendita al fine di non incrementare ulteriormente la perdita.

È ben vero che così facendo questa viene consolidata e non vi è più alcuna possibilità di beneficiare dell'eventuale recupero delle quotazioni, tuttavia appare evidente che si tratta dell'unico modo sicuro per non rischiare di elevare il danno da lui patito oltre la perdita già sopportata.

Del resto appare poco sostenibile che l'intermediario responsabile del danno abbia diritto alcuno a pretendere che il cliente tenga in essere l'investimento nella speranza che il titolo recuperi il suo valore.

Questa impostazione consente, tra l'altro, di porre un freno a comportamenti opportunistici di danneggiati che attendono di verificare come sono andati gli investimenti per decidere se agire o meno nei



confronti del fornitore dei servizi di investimento».

ORDINARIA DILIGENZA

In altri termini io ritengo che l'investitore deve assumersi le sue responsabilità: quando si accorge che lo strumento finanziario non è conforme al suo profilo di rischio, o lo vende (se c'è mercato) o decide liberamente di tenerlo ma l'ulteriore perdita di valore non può essere posta a carico dell'intermediario inadempiente.

La soluzione si fonda, ma solo in parte, sull'obbligo del danneggiato di evitare l'aggravarsi del danno previsto dall'art. 1227 del Codice civile («Il risarcimento non è dovuto per i danni che il creditore avrebbe potuto evitare usando l'ordinaria diligenza»). La norma in questione ci dice che ove le conseguenze dannose si possano impedire o attenuare in ragione del diligente intervento del creditore o del danneggiato, questi è tenuto ad attivarsi sulla base dell'ordinaria diligenza per evitare un aggravamento dell'onere risarcitorio che la legArt. 1227 del Codice Civile: «Il risarcimento non è dovuto per i danni che il creditore avrebbe potuto evitare usando l'ordinaria diligenza».





«I titoli nel cui acquisto l'investitore ha impiegato il proprio denaro sono entrati nel suo patrimonio ed, almeno per un certo tempo, vi sono in genere rimasti. Non può allora ignorarsi il principio per il quale i rischi di perdita di valore di un bene sono di regola a carico di chi ne è proprietario...»

ge pone a carico al suo debitore.

L'attività che la norma impone al danneggiato non consiste certo in attività gravose, eccezionali o che comportano notevoli rischi o rilevanti sacrifici (Cass. n. 20684/2009; Cass. n. 15231/2007); quindi una modesta attività personale ovvero un sacrificio economico relativamente lieve.

NULLA È CERTO

Tuttavia la norma citata non consente con certezza di gravare il nostro risparmiatore dell'obbligo di vendere subito quantomeno perché non è per nulla certo che il danno venga limitato dalla liquidazione dell'investimento: anzi, in caso di successivo incremento di prezzo la decisione di vendere sarebbe oggettivamente un aggravamento del danno giacché, mantenendolo in portafoglio, magari con il tempo la perdita si sarebbe azzerata completamente.

DOVE STA LA SOLUZIONE?

La soluzione va ricercata nella disciplina generale, come ha argomentato la sentenza 24 maggio 2012 n. 8236 della Corte di Cas-

sazione: «...occorre nondimeno tener conto del fatto che i titoli nel cui acquisto l'investitore ha impiegato il proprio denaro sono entrati nel suo patrimonio ed, almeno per un certo tempo, vi sono in genere rimasti. Non può allora ignorarsi il principio per il quale i rischi di perdita di valore di un bene sono di regola a carico di chi ne è proprietario...».

Il principio massimato è stato il seguente: «Nella prestazione del servizio di negoziazione di titoli, qualora l'intermediario abbia dato corso all'acquisto di titoli ad alto rischio senza adempiere ai propri obblighi informativi nei confronti del clien-

te, il danno risarcibile consiste nell'essere stato posto a carico di detto cliente un rischio, che presumibilmente egli non si sarebbe accollato. Tale danno può essere liquidato in misura pari alla differenza tra il valore dei titoli al momento dell'acquisto e quello degli stessi al momento della domanda risarcitoria, solo se non risulti che, dopo l'acquisto, ma già prima della proposizione di detta domanda, il cliente, avendo avuto la possibilità con l'uso dell'ordinaria diligenza di rendersi autonomamente conto della rischiosità dei titoli acquistati, né sussistendo impedimenti giuridici o di fatto al disinvestimento, li abbia, tuttavia, conservati nel proprio patrimonio: nel qual caso, il risarcimento deve essere commisurato alla diminuzione del valore dei titoli tra il momento dell'acquisto e quello in cui l'investitore si è reso conto, o avrebbe potuto rendersi conto, del loro livello di rischiosi-

NON TUTTI SONO D'ACCORDO

Il tema sembrava esaurito, ma il Tribunale di Bologna con la recente sentenza del 17 ottobre 2016 ha manifestato un'opinione ben diversa; ha infatti respinto integralmente sia la domanda restitutoria collegata alla nullità/annullamento del collocamento, sia quella di risarcimento conseguente all'inadempimento formulate dal cliente che, nelle more, si era liberato dei titoli: «In tema di giudizi relativi alla domanda di declaratoria di nullità, annullabilità e risoluzione di un contratto unico per la prestazione di servizi d'investimento, l'intervenuta cessione a terzi, da parte dell'attore, dei titoli per cui è causa, deve condurre al rigetto della domanda per sopravvenuta mancanza di presupposti della stessa, comportando, in caso di un eventuale accoglimento, effetti restitutori divenuti ormai inattuabili e, valutata con riguardo all'azione di annullamento, un'ipotesi di convalida del contratto ai sensi del 1444 c.c.; la domanda di risarcimento

del danno per l'inadempimento degli obblighi di informazione, tutela e diligenza ex art. 21 T.U.F., non può trovare accoglimento nel caso in cui, nelle more del relativo giudizio, l'attore abbia ceduto a terzi i titoli per cui è causa, in quanto tale cessione è idonea ad interrompere il nesso di causalità richiesto dall'art. 1223 c.c., non potendosi più ritenere il danno lamentato dagli attori una "conseguenza immediata e diretta" dell'inadempimento dei convenuti».

IL TEMPO CI RENDE CONFUSI

Letta integralmente la decisione non emoziona certo per l'eleganza e forza argomentativa, ma ha deciso una causa e creato un pericoloso precedente. Se infatti il risparmiatore segue le indicazioni della Corte di Cassazione perde le cause a Bologna e si deve impugnare le sentenze sino alla Corte suprema sperando che questa non abbia nel frattempo cambiato idea.

A parte il fatto che, come ben sa chi frequenta la Corte d'appello di Bologna, il povero investitore rischia di diventare vecchio in attesa di fare tutta la trafila, è evidente che il sistema giudiziario non dovrebbe creare confusione ai cittadini.

DUE INSEGNAMENTI

Il primo insegnamento è quindi che i giudici di merito, prima di scrivere, farebbero bene a conoscere e soppesare le indicazioni della Corte del diritto; subito dopo dovrebbero attenervisi (salvo casi rarissimi).

Il secondo è che la visione esibita dai giudici bolognesi è piuttosto miope in quanto, sotto il profilo del danno da inadempimento, non tiene conto che la decisione del risparmiatore di vendere non interviene affatto ad interrompere il nesso di causalità tra il comportamento illecito ed il danno in quanto quest'ultimo si è già verificato nel momento in cui il risparmiatore ha consolidato con la vendita le perdite che si erano già verificate.

PRIMA, DURANTE E DOPO

Attenzione: non è certo detto che un

titolo debba sempre mantenere inalterato il suo valore ed è anzi assolutamente normale che oscilli, tuttavia il nostro investitore non aveva accettato il rischio di perdita nell'holding period e quindi le perdite createsi nel durante sono una conseguenza diretta dell'inadempimento dell'intermediario. Il cliente infatti ha il diritto di vedersi ricostituito il patrimonio nel momento in cui scopre l'inadempimento, restando a suo carico i rischi e le opportunità delle successive oscillazioni dei corsi dello strumento finanziario.

LA POSTILLA

Questo ragionamento non vale evidentemente per tutti gli investimenti: è difficile ad esempio applicarlo ad una gestione patrimoniale o a una Unit Linked con un complesso sottostante e rilevanti costi di uscita; tuttavia mi pare che l'insegnamento della Cassazione regga. Con una postilla: se il titolo, dopo la denuncia del danno all'intermediario, aumenta di valore, sul piano logico (anche se non così facilmente su quello giuridico) gli eventuali apprezzamenti dello strumento dovrebbero restare ad esclusivo beneficio del cliente che si è assunto, a quel punto consapevolmente, il rischio successivo.

SULLA TESTA DEL CLIENTE

Il diritto impone la cosiddetta compensatio lucri cum damno ovvero impone al danneggiato che abbia tratto profitto dal fatto dannoso di compensarlo con il risarcimento che gli spetta, tuttavia il principio prevede che profitto e danno siano generati dallo stesso fatto illecito. Nel nostro caso i fatti sono però due: il primo acquisto effettuato a causa del comportamento inadempiente dell'intermediario genera il danno, la decisione del cliente di mantenere l'investimento, assunta consapevolmente dopo la scoperta delle reali caratteristiche di esso, genera o una perdita o un danno ulteriore; entrambi si scaricheranno sulla testa del cliente.

Carlo Emilio Esini



La decisione del risparmiatore di vendere non interviene affatto ad interrompere il nesso di causalità tra il comportamento illecito ed il danno in quanto quest'ultimo si è già verificato nel momento in cui il risparmiatore ha consolidato con la vendita le perdite che si erano già verificate.



INVESTIMENTI STRATEGICI



La mossa **giusta**è quella **che sa**guardare lontano

Investimenti Strategici è un Fondo Bilanciato adatto a Sottoscrittori che perseguono l'obiettivo di un incremento del capitale investito in un orizzonte temporale di medio periodo, con una tolleranza al rischio medio/alta.

CARATTERISTICHE

Categoria Assogestioni: Bilanciati Classi disponibili: A, C, E Indicatore sintetico di rischio/rendimento: 4 Valuta di denominazione: Euro

Limiti di esposizione

Investimento in strumenti finanziari di natura azionaria: max 60%

Rischio cambio: fino al 50% in divise diverse dall'Euro Paesi Emergenti: fino al 30% in Paesi Emergenti

LA NUOVA CLASSE E

Per il fondo **Investimenti Strategici**, oltre alle classi tradizionali, è disponibile l'esclusiva **Classe E**, che si distingue per un regime commissionale volto a soddisfare l'esigenza di quei risparmiatori che preferiscono adeguare l'asset allocation del portafoglio, con tempestività, alle varie fasi di mercato, senza subire la penalizzazione delle commissioni di sottoscrizione.

CLASSE A	CLASSE E
1,60% annua	2,10% annua
2,00% max	nessuna
	1,60% annua

Scopri il nuovo fondo specializzato nelle migliori strategie del momento



Sito Internet: www.sellagestioni.it
Numero Verde: 800.10.20.10
E-mall: info@sellagestioni.it



PIR, Sella Gestioni è pronta a partire

La Legge di Bilancio 2017 introduce il Piano Individuale di Risparmio a lungo termine (c.d. PIR), vale a dire un "contenitore fiscale" che può essere rappresentato da un OICR, una gestione patrimoniale, un contratto di assicurazione o un deposito titoli, all'interno del quale i risparmiatori "retail", quindi solo le persone fisiche, possono collocare qualsiasi tipologia di strumento finanziario rispettando però determinati vincoli di investimento.

ESENZIONE DA TASSAZIONE

La vera novità e il grande vantaggio che offre il PIR è la completa esenzione da tassazione dei redditi di capitale. Al fine, però, di consentire l'agevolazione, il PIR deve rispettare alcuni vincoli relativi:

- alla composizione del patrimonio, secondo cui almeno il 70% del valore degli asset detenuti nel PIR deve essere investito in strumenti finanziari emessi o stipulati con imprese residenti in Italia, o in Stati membri dell'UE o in Stati aderenti all'accordo sullo spazio economico europeo aventi stabile organizzazione in Italia; di questo 70%, almeno il 30% deve provenire da imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB di Borsa italiana o indici equivalenti di altri mercati regolamentati (il vincolo è finalizzato a canalizzare il risparmio delle famiglie verso investimenti produttivi);
- a limiti di concentrazione, secondo cui il patrimonio del PIR non può essere investito per una quota superiore al 10% in strumenti finanziari emessi o stipulati con lo stesso emittente o con altra società

del medesimo gruppo o in depositi e conti correnti, per garantire un'adeguata diversificazione del portafoglio;

- alla detenzione del PIR, che non deve essere inferiore a 5 anni, per evitare finalità speculative e per garantire alle imprese destinatarie delle risorse capitali "stabili";
- alle somme investibili, secondo cui ciascuna persona fisica non può investire più di 30.000 euro nell'anno e complessivamente non più di 150.000 euro nel corso del PIR.

DECADENZA DEL BENEFICIO

Il mancato rispetto dei limiti comporta la decadenza dal beneficio fiscale.

IN ANTEPRIMA

Siamo già in grado di anticipare che Sella Gestioni, la nostra SGR al 100% Italiana, vicina ai clienti anche fisicamente, che comprende le loro esigenze di investimento, mantenendo una visione globale su tutti i mercati, istituirà un Fondo Comune di Investimento PIR compliant, sfruttando il know-how del team Equity e del team Bond, con l'intento di costruire un prodotto innovativo e particolarmente idoneo ai risparmiatori che dimostrano di gradire un investimento caratterizzato da un fermo controllo del rischio e della volatilità. Ci diamo appuntamento al prossimo numero de "Il Copernicano" per ulteriori approfondimen-



ti. O



Enzo Sarasso

Responsabile commerciale Sella Gestioni S.G.R. S.p.A.



Il Consulente Finanziario tra passato e futuro

"Riflettendo sulla figura del Promotore Finanziario in Italia (oggi Consulente Finanziario) dagli albori ai giorni nostri, trovo che non ci siano state trasformazioni tali da stravolgere nei fatti questa attività".



Carlo Milesi

consulente finanziario e consigliere d'amministrazione di Copernico SIM S.p.A.



Dopo tanti anni e centinaia di incontri con colleghi in tutta Italia, mi sento di dire che il Consulente Finanziario è una persona che promuove e colloca i prodotti finanziari di una Banca o di una Rete. Più importante o grande è la Banca o la Rete, più è facile collocare i prodotti finanziari. Da ciò ne è derivato che oggi il mercato dei Consulenti Finanziari si è polarizzato su poche grandi realtà italiane che si possono contare sulle dita di una mano, forse al massimo di due mani.

L'IMPORTANZA DEL FATTORE UMANO

Il brand è un fattore importante nella psicologia dei Clienti e soprattutto nel far scattare la loro fiducia, il resto lo fa la persona, il Consulente, che, se riesce ad accendere quella miccia fatta di empatia, simpatia, affidabilità, credibilità e professionalità, dà inizio a rapporti professionali ed anche personali duraturi che, in taluni casi, coinvolgono più generazioni e si sviluppano per decenni.

Tutto, in sintesi, è basato sulla fiducia iniziale che viene confermata mese dopo mese, anno dopo anno, e permette di instaurare relazioni profonde tra i Clienti ed i loro Consulenti. Fra i due *driver* che fanno scattare la fiducia, quello riferito alla persona è di gran lunga più importante, prova ne sia che da sempre quando uno di noi cambia casacca i Clienti lo seguono, tranne rare eccezioni.

MODUS OPERANDI

Tuttavia il rapporto Azienda/Consulente spesso è un rapporto di sudditanza, poco emancipato, in cui le Aziende attraverso le strutture manageriali impongono scelte e modus operandi a senso unico. In questi ultimi mesi, in particolare, ho riscontrato una certa insoddisfazione da parte di molti Consulenti che ho incontrato relativamente ad un certo cambiamento rispetto al passato nella politica commerciale di alcuni Intermediari Finanziari. Sintetizzando un po' le diverse situazioni credo di poter identificare questi cambiamenti nelle manovre generali da parte delle Banche e delle Reti italiane in previsione dell'entrata in vigore della nuova normativa MiFID 2.

COSA CAMBIERÀ

Perché si chiederà qualcuno di Voi? Perché la nuova normativa MiFID 2 prevede un aumento della trasparenza di costi sostenuti da comunicare ad ogni singolo cliente, e dico uno per uno. Ciò impone agli Intermediari Finanziari, nei fatti, la difficoltà o impossibilità di applicare commissioni o balzelli non dovuti, come ad esempio le commissioni di performance sui fondi d'investimento o le commissioni di negoziazione dove controparti sono le Società captive, ovvero società della stessa casa. Tutto ciò determinerà una contrazione dei margini per gli Intermediari Finanziari che, a caduta, ricadranno sui Consulenti Finanziari. Le possibili soluzioni saranno solo due: minori introiti per Consulenti ed Intermediari (soprattutto

Consulenti) o ulteriori costi da applicare al Cliente per pareggiare la situazione di oggi, ben sapendo che in regime di trasparenza il Cliente potrebbe mal sopportare un costo troppo elevato.

CONTENTI E SCONTENTI

Come finirà è difficile stabilirlo, credo tuttavia che saranno avvantaggiati quegli Intermediari che da sempre hanno privilegiato gli interessi dei Clienti ai propri, quelli che hanno perseguito politiche commerciali equilibrate, mentre potranno essere in difficoltà altri Intermediari e cioè quelli che ancora offrono ingaggi nell'ordine di 3-5 punti percentuali del patrimonio e sono organizzati con strutture piramidali a molti livelli, in quanto la diminuzione dei margini non gli permetterà di continuare allo stesso modo.

CONSULENZA A PARCELLA

Di fatto, se tale trasparenza evidenzierà in maniera diretta al Cliente il suo costo per l'investimento, saremo all'anticamera della consulenza a parcella in quanto, a parità, il Cliente sarà più incline al pagamento di un costo per la consulenza contrariamente a quanto accade oggi. Oggi il Cliente non vedendo i costi non ha percezione di pagarli e ritiene che gli investimenti siano gratuiti, ecco perché se qualcuno gli propone una parcella per la consulenza è poco incline a pagarla. A quel punto capire cosa succederà è complicato perché siamo in ambiti ancora inesplorati, è probabile tuttavia che una parte dei costi applicata sui prodotti si possa trasferire sulla parcella di consulenza con il limite, a questo punto, che i prodotti più costosi potrebbero perdere l'appeal che hanno oggi.

CULTURA FINANZIARIA

Abbiamo assistito negli anni pas-

sati in Inghilterra ad una profonda rivoluzione nel mondo del rispar-



mio gestito, proprio a causa di una maggiore trasparenza dei costi sostenuti dai Clienti. Questa riforma ha di fatto rivoluzionato il mercato determinando la scomparsa di alcune Società del risparmio gestito ed ha modificato le abitudini degli investitori. La diminuzione dei margini degli Intermediari ha fatto sì che i Clienti sotto una certa soglia di patrimonio (inferiore a 100.000 sterline) non fossero più interessanti da un punto di vista della redditività aziendale e quindi non venissero più seguiti dagli Intermediari stessi.

In Italia la cultura finanziaria dei clienti è certamente inferiore a quella presente nei mercati anglosassoni, per tale motivo probabilmente non assisteremo ad uno stravolgimento della situazione attuale, almeno nel breve termine; potrebbe però aumentare la richiesta di consulenza a parcella, se ci sarà una palese esplicitazione dei costi, poiché renderà indifferente il costo pagato dal cliente.

Carlo Milesi

"Oggi il Cliente non vedendo i costi non ha percezione di pagarli e ritiene che gli investimenti siano gratuiti, ecco perché se qualcuno gli propone una parcella per la consulenza è poco incline a pagarla".



Fare impresa in Basilicata? Si può!

Intervista

all'imprenditore lucano Mauro Fagnano, che in pochi anni ha sviluppato attività societarie che fatturano 20 milioni di euro l'anno e danno lavoro a circa 100 persone nella regione Basilicata.



Mauro Fagnano

imprenditore

Originario di Tursi, in provincia di Matera, classe 1958 è il prototipo della laboriosità lucana: si sveglia da oltre trent'anni ogni giorno alle 4 del mattino e conclude la sua giornata lavorativa dopo le ore 20. D'altronde, essere socio unico al 100%, unico titolare e amministratore di tutte le società del suo gruppo non è cosa da poco. Negli anni '80 rileva dal padre un piccolo impianto di lavorazione di inerti e ben presto amplia l'attività al settore del calcestruzzo in tutte le sue varianti, creando col tempo un piccolo impero da 20 milioni di euro l'anno di fatturato. Sposato con la signora Carmela ("straordinario esempio di pazienza a causa del mio lavoro"), ha una figlia diciassettenne, Rosaria che frequenta il liceo scientifico.

Raccontare la galassia che ruota attorno all'imprenditore Mauro Fagnano significa anche raccontare uno spaccato del Sud Italia che raramente assurge agli onori delle cronache. In pochi possono infatti immaginare un gruppo di aziende che, nate praticamente dal nulla nel 1983 con il nome di Sinnica Service, fatturano oggi 20 milioni di euro e sono in continua espansione all'interno di una regione, la Basilicata, che spesso viene additata come una delle più difficili per fare impresa.

Ebbene, questo esempio di Sud che può funzionare, non si è fermato con *Sinnica Service*, vero?

"Esatto - racconta Mauro Fagnano – perché nella mia testa c'è sempre un progetto di innovazione e diversificazione nuovo. Infatti, nel 1994 dalla Sinnica che si occupa prevalentemente di produzione e vendita di inerti selezionati e ha tra le sue attività complementari alla principale trasporti e noleggi, è nata la Fagnano (divenuta recentemente Spa, ndr) che si occupa invece di conglomerati bituminosi e conglomerati cementizi utilizzando ben cinque impianti dislocati prevalentemente in provincia di Matera (Tursi, Policoro, Montalbano e Scanzano) più uno a Guardia Perticara in provincia di Potenza".

Ma non è tutto, perché in tempi recenti il gruppo ha diversi-

ficato molto la sua attività.

"Circa un anno fa abbiamo rilevato l'Orto degli Ulivi, un'azienda di
ristorazione e turistica che si trova
a Policoro. In questo modo proviamo a rilanciare anche in chiave
turistica un territorio che ha in Policoro una vera perla dello Ionio.
Inoltre, tutte queste realtà societarie si trovano sotto l'ala protettrice
della mia holding finanziaria immobiliare che sovrintende a tutte
le attività".

Come fa a gestire quasi da solo una rete industriale e imprenditoriale così vasta?

"Mi alzo ogni giorno alle 4 del mattino. Solo io ho il potere di firma di tutte le società e solo io posso prendere le decisioni finali. Per il resto abbiamo un'organizzazione molto snella con quattro responsabili operativi per ciascuna società, meno di una decina di amministrativi, un ingegnere per la parte relativa alla sicurezza dei cantieri, qualche geometra... mentre tutti gli altri dipendenti sono produttivi: autisti, operai specializzati, impiantisti tecnici".

Lavora molto con il Pubblico?

"Cerco di lavorare con il Pubblico il meno possibile perché di soldi ce ne sono pochi e i tempi di pagamento troppo lunghi, al punto che potrebbero strozzarci. Tra i nostri clienti ci sono molti costruttori (immobiliari, pale eoliche soprattutto), il Porto di Taranto, Eni e Anas".

Quali lavori l'hanno inorgoglito di più?

"Certamente ricordo con piacere le forniture per i circa 3.000 appartamenti e il porto turistico di Marina Agri a Policoro, ma non dimentico l'importante fornitura di cemento bituminoso per il tratto autostradale "Campo Tenese - Morano Castrovillari" completato in sinergia con un'azienda catanese. Tra gli altri infine ricordo, anche per l'importanza dei committenti, le nostre forniture per la De Sanctis e l'Ilva di Taranto".

Come ha fatto un'azienda come la sua a non soccombere durante questo decennio di crisi?

"Non ci sono ricette segrete: solo tanto lavoro e la disponibilità di andare a cercarsi i lavori, anche a costo di dover fare sempre qualcosa di nuovo. Inoltre, rispetto a 30 anni fa, non abbiamo mai smesso di puntare sull'ammodernamento tecnico dei mezzi e sull'informatizzazione dei processi logistici e produttivi, il tutto abbinato con una pro-

gettazione e pianificazione anche finanziaria molto accorta per evitare, come accade a volte, di fare il passo più lungo della gamba".

Ha ancora sogni nel cassetto?

"Attualmente la mia mente è impegnata su due sviluppi futuri: innanzitutto la prossima operazione in cantiere è un'isola ecologica per il riciclaggio nella quale gratuitamente faremo affluire dai comuni limitrofi plastica, carta, alluminio, vetro per poi selezionarlo, pulirlo, prepararlo negli appositi "cubi" per poterlo rivendere alle aziende specializzate. In secon-

do luogo, attraverso la holding immobiliare, siamo in fase di progettazione per la realizzazione di una cinquantina di appartamenti sulla costa Ionica, nel comune di Policoro che secondo me è la più bella località costiera sulla Ionica. È una cittadina in espansione che può

avere davvero un interessante sviluppo futuro. In tempi in cui chi ha i soldi investe a New York, Londra o nei paradisi fiscali, è molto piacevole oltre che romantica l'idea dell'imprenditore locale che investe sul territorio che lo ha allevato e cresciuto".

Lei è un suo cliente da pochi anni, ma di Copernico SIM si sarà già fatto un'idea chiara. Qual è? "La chiave di tutto è nel Consulente finanziario che ti supporta, nel mio caso si tratta di Giuseppe Rubolino, una persona preparata, di ottima estrazione familiare e fidatissima. Con persone del genere, che penso non manchino in Coperni-







co, è facile, come nel mio caso, instaurare anche rapporti di amicizia. Consiglio Giuseppe o gli altri consulenti di Copernico per la loro affidabilità e riservatezza e ovviamente per i buoni risultati che conseguono".

Giuseppe Morea

Nelle foto gli impianti della "Fagnano" a Policoro (Matera) e, più in basso, alcuni dei numerosi automezzi utilizzati dalla società dell'imprenditore Mauro Fagnano.

La gestione multi-asset flessibile con controllo sulla volatilità

La volatilità è un buon indicatore del grado d'incertezza che gli operatori economici percepiscono rispetto allo scenario economico, nonché del loro appetito per il rischio.

I fondi d'investimento ampiamente diversificati e *multi-asset* sono, a nostro parere, una delle migliori possibilità offerte agli investitori per gestire le incertezze relative alla crescita del PIL globale, le oscillazioni dei dati macroeconomici e la volatilità del mercato.

Rispetto ai fondi con attivi misti

globali ed allocazione flessibile, Parvest Diversified Dynamic spicca grazie al suo approccio guidato dalla volatilità che punta ad ottimizzare

l'esposizione del portafoglio.

Performance al 27/12/2016	1 mese	3 mesi	YTD		2 anni (annualizzate)	3 anni (annualizzate)	5 anni (annualizzate)	Dal lancio de fondo*
Parvest Diversified Dynamic	1,80	-0,78	3,44	3,44	2,33	4,04	5,03	2,29
Performance al 30/09/2016	1 mese	3 mesi	YTD	1 anno	2 anni (annualizzate)	3 anni (annualizzate)	5 anni (annualizzate)	Dal lancio de fondo*
Parvest Diversified Dynamic	-0,11	2,26	4,25	6,41	3,36	5,24	5,55	2,41

Tabella

Performance del fondo Parvest Diversified Dynamic. (*) Lancio del fondo: 30/01/1998.

Nota

BNPP IP è il marchio mondiale dei servizi di gestione patrimoniale del Gruppo BNP Paribas. Eventuali decisioni di investire in un OICR vanno prese dopo aver letto l'ultima versione della documentazione d'offerta e aver consultato l'ultimo rendiconto finanziario, laddove applicabile. L'ultima versione della documentazione d'offerta e l'ultimo rendiconto finanziario sono disponibili presso le sedi dei collocatori e le filiali dei soggetti incaricati dei pagamenti e sul sito Internet www.bnpparibas-ip.it. La performance storica non è indicativa di risultati futuri e il valore degli investimenti negli OICR può diminuire oltre che aumentare.

INDICATORI E OBBIETTIVI

Uno degli obiettivi chiave del nostro approccio è di minimizzare le perdite nei periodi di correzione e di massimizzare i rendimenti quando i mercati crescono. Questa asimmetria può giovare agli investitori che, in un contesto diventato strutturalmente più volatile, ricercano una strategia che mira a mantenere un livello di rischio stabile senza sacrificare i rendimenti potenziali.

Come mostrano le serie storiche, infatti, la volatilità tende a salire nelle fasi di flessione dei mercati e diminuisce quando gli indici sono in rialzo: il gestore considera la volatilità di ciascuna classe di attivo come il fattore fondamentale per determinare l'esposizione verso il mercato. Ciò significa che l'esposi-

zione viene ridotta quando la volatilità è elevata ed invece viene incrementata quando la volatilità è bassa. Questa gestione flessibile rafforza la solidità del fondo consentendo di ottenere un rapporto migliore tra rendimento e rischio e di contenere gli effetti delle fasi di ribasso.

PARVEST DIVERSIFIED DYNAMIC: LE CARATTERISTICHE PRINCIPALI

- Portafoglio diversificato globale con un'asset allocation flessibile definita con l'obiettivo di minimizzare le perdite nei periodi di regressione e di massimizzare i rendimenti quando i mercati crescono.
- Portafoglio multi-asset che mira a mantenere una volatilità obiettivo pari al 7,5% in ogni condizione di mercato, utilizzando la strategia Isovol (la strategia Isovol costruzione del portafoglio innovativa disegnata al fine di controllare il rischio e mantenere il livello di volatilità vicino al target di rischio predefinito - è stata applicata al portafoglio dal 31 dicembre 2009) per indirizzare l'esposizione del portafoglio, e, quindi, ad offrire agli investitori un rischio stabile senza sacrificare i rendimenti potenziali.
- *Team* di gestione *cross-asset* di comprovata esperienza che gestisce 3,3 miliardi di Euro in THEAM (fonte THEAM, *partner* di *BNP Paribas Investment Partners*, fine novembre 2016).
- Riconoscimenti: Parvest Diversified Dynamic ha ottenuto il rating "strong" da Fitch e 4 da Lipper (i rating Lipper variano da 1 a 5, dove 5 corrisponde a "Leader").

IN UN MONDO CHE CAMBIA, L'INNOVAZIONE E' SULLA PUNTA DELLE DITA.



SICAV INTERNATIONALE PARVEST®

Aggiornati sui tuoi investimenti con Parvest: informazioni dettagliate e sempre disponibili per consentirti di prendere tempestivamente le decisioni più opportune.

Parvest.it





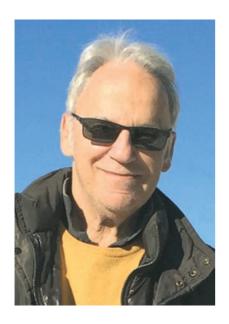
L'asset manager per un mondo che cambia

Il valore dell'investimento e il reddito da esso generato può diminuire oltre che aumentare, e può essere che gli investitori non recuperino il capitale inizialmente investito. La performance storica non è indicativa di risultati futuri.

Parvest è una Sicav di diritto lussemburghese conforme alla direttiva 2009/65/CE. Il presente avviso ha natura pubblicitaria e viene diffuso con finalità promozionali, è redatto a mero titolo informativo, non costituisce una consulenza d'investimento, non può essere considerato un'offerta di vendita, di sottoscrizione o di acquisto di strumenti finanziari di qualsiasi natura e non costituirà la base di un qualsivoglia contratto o impegno. E' redatto e pubblicato da BNP Paribas Asset Management S.A.S. (BNPP AM)*, membro di BNP Paribas Investment Partners (BNPP IP)**. Prima di sottoscrivere questi strumenti finanziari, occorre leggere l'ultima versione dei Prospetti e/o delle Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) disponibili presso il vostro rappresentante locale di BNPP IP. Le opinioni espresse nel presente avviso rappresentano il parere di BNPP AM alla data di pubblicazione e sono quindi soggette a modifiche senza preavviso. *BNPP AM è una SGP (Società di Gestione di Patrimoni) autorizzata dall'AMF con il n. GP 96002, sede sociale: boulevard Haussmann 1, 75009 Parigi, Francia, RCS Parigi 319 378 832. **BNPP IP è il marchio mondiale dei servizi di gestione patrimoniale del gruppo BNP Paribas. Per ulteriori informazioni rivolgetevi al corrispondente locale autorizzato o al vostro consulente finanziario.

Rapporto sincero con il cliente: l'abilità che fa la differenza

Intervista ad Alberto Gulessich, per quasi quindici anni Consulente Finanziario di Copernico SIM.



Alberto Gulessich ex consulente finanziario Copernico SIM S.p.A.

Dopo aver conseguito la laurea in Giurisprudenza (indirizzo economico) presso l'Università degli Studi di Bologna, comincia la sua attività lavorativa con la Dival, prosegue con Prime, poi dal 1988 lavora con Azimut, infine nel 2002 approda a Copernico SIM.

Com'è cominciata la sua attività nel mondo del risparmio gestito?

"Ho iniziato con la *Dival* nel 1973: lì ho percorso tutti i gradini aziendali, fino alla qualifica di *area manager*".

Quando è entrato nel mondo di *Copernico SIM*?

"La mia esperienza lavorativa in *Copernico* è partita nel 2002".

Secondo lei quale dev'essere la caratteristica più importante per un Consulente Finanziario?

"L'abilità più importante, quella che fa davvero la differenza, è la capacità di gestire le relazioni nella maniera più armonica possibile: il nostro compito non è tanto quello di gestire direttamente il denaro, per cui esistono i *fund manager*, ma di gestire il rapporto con il cliente nel modo più sincero possibile, in linea con gli accordi presi".

Come vede il suo futuro?

"Non credo di riuscire a fare il semplice pensionato, quindi lo vedo da imprenditore di una *start-up* nel *food*".

Alla luce di questa sua aspirazione, come rimarranno i rapporti tra lei e *Copernico*?

"Rimarranno sicuramente ottimi, sempre improntati sull'amicizia e sulla fattiva collaborazione. Il mio obiettivo è quello di segnalare alla società colleghi validi ad entrare nella famiglia di *Copernico*. Punto decisamente sui giovani".

Come funziona il passaggio di portafoglio in *Copernico*?

"Nel mio caso si è trattato di un passaggio "tecnicamente indolore". Avevo da tempo maturato la volontà di far assistere i miei clienti ad un amico, oltre che collega, il cui *modus operandi* è in piena sintonia con le mie idee, al fine di sottoporre i clienti al minore stress da cambiamento, e devo ringraziare la società che mi ha pienamente assecondato in questa mia scelta. Abbiamo iniziato per tempo le visite congiunte ma non mancherà certo la mia collaborazione anche in futuro".

Oltre all'aspetto "tecnico" c'è anche quello "psicologico"...

"Per quanto riguarda invece l'aspetto "psicologico" del passaggio di portafoglio, devo ammettere che è stato a volte toccante. In diverse occasioni i clienti hanno espresso parole di apprezzamento nei confronti della mia persona e del mio operato: sono manifestazioni che mi hanno molto colpito"!

E dal punto di vista strettamente operativo?

"Nel mandato d'agenzia Copernico



c'è una clausola specifica sul passaggio di portafoglio. Per i prossimi cinque anni, quale consulente riassegnatario, avrò diritto ad una parte consistente del *management-fee* del portafoglio riassegnato".

Vuol dire qualcosa a qualcuno? "Certo, ma ci penserò personalmente".

Quali consigli darebbe alle nuove generazioni che intendono intraprendere questo tipo di attività?

"Per svolgere al meglio questa professione servono tanta determinazione e la capacità di creare empatia con la clientela, senza dimenticare mai di pensare alla propria formazione. Conoscere a fondo il cliente è la prima regola per svolgere al meglio la professione, per trovare cioè soluzioni di investimento personalizzate. Di solito il Consulente Finanziario diventa il referente per i risparmi di tutta una vita, attraversa con gli investitori le varie fasi della loro crescita individuale, adeguando sempre gli investimenti alle nuove esigenze dettate da fattori quali l'età, la situazione familiare, la carriera".

Una consulenza a 360 gradi quindi?

"Certamente, in quanto quella del Consulente Finanziario è un'attività che si basa su visite frequenti, sull'ascolto, sulla definizione del piano di investimento e sul controllo, nel corso del tempo, che le scelte effettuate continuino ad essere quelle più adatte alle esigenze del cliente".

Quali sono le criticità di questo settore?

"Trattandosi di un lavoro retribuito unicamente sul risultato, esiste la necessità di gestire l'ansia in ogni momento dell'attività e sovente anche nel tempo libero. L'incapacità di impegnarsi

in un contesto di incertezza, è una delle prime cause di abbandono di questo lavoro".

Qual è il futuro di questa professione?

"Ritengo che, seppure con le lentezze che l'ordinamento dei diversi Paesi europei impone (e del nostro in particolare), si vada verso un modello sempre più "consulenziale", e non a caso anche la denominazione della nostra figura è mutata, abbandonando il termine "promotore" sostituendolo con "consulente". Le nuove generazioni saranno sempre più condizionate dal minore intervento pubblico in ambiti che a lungo sono stati considerati certi, ma che le mutate condizioni dell'economia non consentono più. Penso ovviamente in primis alla tutela della salute e al trattamento previdenziale. Dunque il ruolo di una corretta educazione al risparmio ed alla pianificazione lungo tutto il corso del ciclo di vita, diventa essenziale ed è per questi obbiettivi fondamentali che il Consulente Finanziario deve sem-

pre più dedicarsi e prepararsi a sua volta". •

Elisabetta Batic

"Per svolgere al meglio questa professione servono tanta determinazione e la capacità di creare empatia con la clientela, senza dimenticare mai di pensare alla propria formazione. Conoscere a fondo il cliente è importante per trovare soluzioni di investimento personalizzate".



Mudec, luogo d'incontro fra le culture e le comunità

delle Culture

di Milano è un importante ed innovativo centro dedicato alla ricerca

interdisciplinare sulle culture del mondo, dove si intende costruire un luogo di dialogo attorno ai temi della contemporaneità attraverso le arti visive, performative e sonore, il design e il costume.



Mudec - Museo delle Culture via Tortona 56 (Milano) Informazioni e prenotazioni: tel. 02 54917 mail info@mudec.it

Nella foto in alto la hall del Museo delle Culture vista dall'esterno (© Photo OskarDaRiz). Il Museo delle Culture è stato inaugurato nel marzo 2015, tuttavia le sue origini risalgono agli inizi degli

anni Novanta, quando il Comune di Milano decide di acquistare l'ex zona industriale denominata Ansaldo. Oggi il Museo delle Culture, conosciuto anche con l'acronimo di Mudec, è uno spazio dalla forte vocazione interculturale, uno spazio di 17.000 mg destinato alla multidisciplinarietà dove le diverse culture del mondo si incontrano.

Ma il Mudec è anche il primo museo in Italia con una *gover*nance in partnership tra pubblico e priva-

to: il Comune di Milano ricopre la direzione scientifica del patrimonio e la sua valorizzazione, mentre il "24 ORE Cultura", del "Gruppo 24 Ore", è responsabile della programmazione e della realizzazione di mostre, oltre che della gestione dei servizi aggiuntivi.

DAL PROGETTO INIZIALE ALLA NASCITA DEL MUSEO

Nei primi anni Novanta del '900 il Comune di Milano decide di farsi carico della riqualificazione dell'ex quartiere industriale in zona Tortona, dove un tempo sorgeva la fabbrica Ansaldo. L'idea era quella di creare un centro destinato alle attività culturali in cui fosse anche possibile ricollocare le collezioni etnografiche dei musei civici milanesi, un tempo ospitate negli spazi espositivi del Castello Sforzesco poi danneggiati durante un bombardamento nel 1943. Le vecchie fabbriche dismesse, con l'avvio dei lavori di riconversione, lasciarono il posto a laboratori, spazi espositivi e aree creative pensate in base al contesto socio-economico attuale (evidentemente diverso da quello esistente negli anni della nascita del progetto).

Oggi, i visitatori diventano testimoni di un viaggio che tocca le grandi mostre internazionali e che porta alla scoperta del patrimonio etnoantropologico delle collezioni del Comune di Milano: più di settemila opere d'arte, oggetti d'uso, tessuti, strumenti musicali provenienti da tutto il mondo.

LA STRUTTURA DEL MUDEC

Il Museo delle Culture propone ai suoi visitatori una molteplicità di proposte culturali e di servizi (mostre, eventi, formazione e attività per i più piccoli). Già dal suo esterno, però, il Mudec si presenta come una struttura "innovativa", nella forma e nei materiali con cui è realizzato. Gli spazi in cui s'inserisce,

infatti, sono reinterpretati con "corpi dalle forme squadrate rivestiti di zinco e con una struttura in cristallo illuminata 24 ore su 24 che irrompe geometricamente nell'edificio che lo accoglie".

Al primo piano è possibile visitare le opere della collezione permanente e le grandi mostre temporanee. Vi si trova anche un *auditorium* da trecento posti destinato ad esibizioni teatrali e alle arti visive. Al piano terra, invece, i visitatori possono usufruire dei servizi di *bistrot*, *design store*, biglietteria, sala conferenze, aree per la didattica e laboratori di restauro. Molto importanti sono anche i depositi allestiti per accogliere piccoli gruppi guidati.

IL PERCORSO ESPOSITIVO

Le aree che ospitano la collezione permanente ed i depositi visitabili sono i nuclei centrali del Museo. Si inizia dal piano terra, dove più di 7.000 oggetti "raccontano" una storia che parte dal 1500 a.C. per arrivare a noi. Si tratta dell'intero patrimonio del Mudec conservato all'interno dei depositi visitabili, il cui accesso è consentito al pubbli-

co solo su appuntamento. Le opere sono suddivise in base ad un criterio di tipo geografico e cronologico che inizia con la sezione dedicata all'Africa; seguono quelle di Cina, Giappone, America Indigena, Area Islamica, Sud Est Asiatico. Ultima sezione dei depositi è dedicata agli strumenti musicali etnografici, che interessano tutte le aree geografiche presenti nel museo.

Salendo al primo piano si trova la collezione permanente, che ha come fiore all'occhiello le Raccolte etnografiche del Comune di Milano (circa ottomila opere d'arte). Questa collezione si sviluppa in un percorso espositivo che permette di viaggiare nel tempo, dal XVII secolo ad oggi.

Più di 200 sono le opere raccolte nelle quattro sale in cui si suddivide la collezione. Opere ma anche oggetti e documenti, preziosa testimonianza di come la nostra società abbia indirizzato, sempre in maniera differente, il proprio interesse verso nuovi orizzonti culturali. La collezione è frutto di studi e ricerche approfondite che hanno permesso di mettere sotto una nuova luce i capolavori esposti.

DA KANDINSKIJ AI DINOSAURI

Il Museo delle Culture propone mostre temporanee che indagano le diverse culture del mondo. Per il prossimo mese di marzo sono previste due importanti mostre scientifico-culturali. La prima è un omaggio alla figura e all'arte di Kandinskij: si tratta di una mostra "legata alla sua vocazione e fondata sul rapporto tra arte e scienze e sulla metafora del viaggio come avventura cognitiva" (visitabile dal 15 marzo al 2 luglio 2017). Nello stesso periodo verrà aperta una mostra interamente dedicata all'evoluzione dei dinosauri (dalle origini alla loro scomparsa), che proporrà ai visitatori reperti unici al mondo provenienti dall'Argentina, territorio da

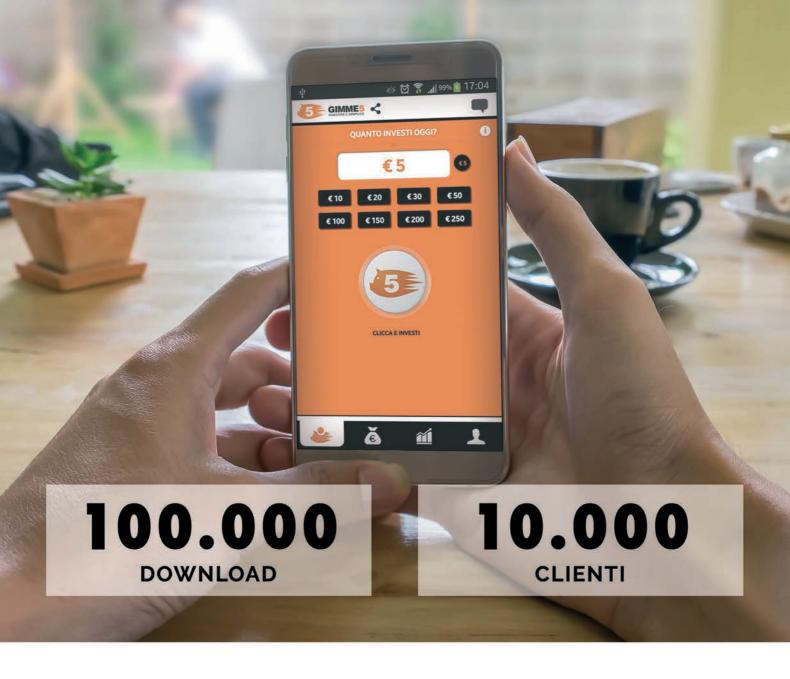


Sopra l'illuminazione caratteristica di una scalinata laterale del Mudec (© Photo orig. OskarDaRiz); sotto alcuni spazi espositivi del Mudec (© Photo OskarDaRiz).



sempre importante per lo studio dei dinosauri.

Luana Savastano





Gimme5 è l'innovativo servizio per risparmiare e investire a partire da 5 euro!







Metti da parte anche piccole somme di denaro e investile con l'obiettivo di farle crescere nel tempo.

Puoi investire in totale libertà e senza vincoli di importo o ricorrenza, con un semplice clic.

Rivolgiti al tuo Consulente Finanziario per attivare Gimme5.



Lo scandalo dei fondi con cedola: ecco

Vi ricordate i fondi comuni di investimento che promettono una cedola? In un articolo precedente abbiamo denunciato come nascondano un meccanismo manipolatorio.

numeri

ATTENTI AL TRUCCO

I regolamenti dei fondi a cedola prevedono la possibilità di prelevarla dal capitale investito. In pratica, se la gestione del fondo genera un rendimento sufficiente a pagare le cedole, allora il cliente si vede pagare quanto promesso e il suo capitale non viene intaccato. In caso contrario, le cedole vengono prelevate in parte o in tutto dal capitale inizialmente investito. I fondi a cedola sono appetibili per i risparmiatori in quanto, da una parte, riproducono i meccanismi tipici delle obbligazioni e inducono a percepire la cedola come rendimento mentre, dall'altra parte, si confrontano al rendimento quasi nullo dei titoli di Stato. Il fatto che il capitale restituito all'investitore alla scadenza del fondo spesso sia inferiore al capitale investito iniziale, combinato con il pagamento delle cedole, è alla base della struttura manipolatoria di questi fondi.

FENOMENO PREOCCUPANTE

Ma quante volte succede che il capitale dell'investitore venga intaccato per pagare le cedole? Abbiamo passato al setaccio 287 fondi comuni che prevedono un periodo di collocamento e il pagamento di cedole periodiche, includendo nel campione tutti quelli che sono scaduti negli ultimi due anni e tutti quelli che

scadranno entro il 2024. In oltre il 30% dei casi, il valore della quota del fondo comune, alla data dell'ultimo stacco cedole, era inferiore al suo valore iniziale: quindi il capitale investito è stato decurtato per pagare parte delle cedole (i "rimborsi di capitale" nella tabella 1). Nel 13% dei casi, non solo il capitale è stato intaccato, ma la riduzione di valore della quota è stata addirittura maggiore del valore totale delle cedole staccate finora. Quindi il ri-

staccate finora. Quindi il risparmiatore è in perdita anche includendo il valore delle cedole incassate: il valore complessivo del suo investimento (quota + cedole) è minore della somma investita (i "fondi in perdita" nella tabella 1).

Se suddividiamo i fondi a cedola in tre gruppi in funzione del periodo di scadenza (tabella 2), dai dati e-

merge un aspetto ancora più preoccupante: per i fondi di emissione più recente la percentuale di quelli che hanno rimborsato parzialmente il ca-

pitale tende a crescere. Al diminuire dei tassi d'interesse di mercato il fenomeno acquista proporzioni allarmanti: per i fondi emessi negli ultimi due anni, tre su quattro hanno pagato le cedole attingendo parzialmente al capitale, mentre più di un fondo su due ha generato una perdita complessiva superiore all'importo delle cedole pagate.

Angelo Baglioni e Alberto Foà (fonte: lavoce.info)

comuni che
promettono una cedola, ma in realtà la
prelevano dal capitale
dell'investitore: ormai
di frequente usano
questo trucco. Varie le
ragioni che li rendono
appetibili per i
risparmiatori, ma la
scarsa trasparenza
acquista così
proporzioni
preoccupanti.

	Tutti i fondi che hanno staccato cedole (in scadenza entro il 2024)
Totale	287
Numero di "Rimborsi di capitale"	87
percentuale sul totale	30,31%
Fondi in perdita	37
percentuale sul totale	12,89%

Tabella 1 Fondi comuni a cedola.

	Fondi fino al 2018 (compreso)	Fondi con scadenza 2019-2021 (compreso)	Fondi con scadenza 2022-2024 (compreso)
Totale	171	103	13
Numero di "Rimborsi di capitale"	29	48	10
percentuale sul totale	16,96%	46,60%	76,92%
Fondi in perdita	4	26	7
percentuale sul totale	2,29%	25,24%	53,85%

Tabella 2
Un fenomeno in crescita.

Il capitale dell'investitore intaccato per pagare le cedole: un fenomeno che riguarda 1/3 dei fondi comuni con cedola collocati in Italia.

Operazione Bernhard: manipolazione monetaria ai tempi di Hitler

Alex Ricchebuono

Laureato in Economia e Commercio all'Università di Torino, ha lasciato l'Italia molto giovane per lavorare con alcuni tra i più importanti Gestori Patrimoniali del mondo tra New York, Parigi, Londra e Milano dove è ritornato nel 2013. Ha maturato oltre 20 anni di esperienza nel settore dell'Asset Management e dell'Investment Banking in Europa e in Italia, ricoprendo ruoli di responsabilità per importanti società del settore finanziario. È stato anche Presidente del Comitato Promotore delle Coniazioni Ufficiali di EXPO 2015. Vive a Milano, scrive articoli sulla storia della finanza e tiene conferenze sullo sviluppo e sull'evoluzione della Monetazione. Spesso leggendo dell'impennata dello *spread* o della speculazione sui titoli di Stato, si usano parole forti come "guerra monetaria" o "attacco alla stabilità" di un Paese Sovrano perpetrato da non ben identificabili "Poteri Occulti". Nonostante molti pensino che siano solo illazioni, sempre più operatori sono coscienti che tali operazioni sono facilitate dalla dematerializzazione dei titoli di Stato e dalla velocità dei flussi finanziari elettronici.

C'ERA UN VOLTA...

Oggi vi voglio raccontare una storia che sembra uscita dalle pagine di un romanzo di spionaggio di qualche best seller americano e invece è assolutamente vera e documentata. Ma per capirne di più, dobbiamo tornare indietro di oltre un settantennio e tuffarci ai tempi della Germania nazista. Scoppiata la Seconda guerra mondiale, un Hitler frustrato dal fallimento dell'operazione "Seelöwe", letteralmente Leone Marino, che prevedeva l'invasione dell'Inghilterra, si scervellò a trovare una valida alternativa per sconfiggere l'odiato nemico Britannico. Per quanto si tenda ad associare la guerra con bombardamenti e spargimenti di sangue, esistono dei metodi per contrastare il nemico all'apparenza meno cruenti ma spesso sono ben più efficaci.

che sale

all'improvviso,

TESSERE NON BOMBE

titoli di Stato soggetti a speculazione: questo tipo di "transazioni" che riempiono le cronache quotidiane sono ben lungi dall'essere pura fantasia e affondano le loro radici nel passato.

Il Führer, insieme ad alcuni fidati gerarchi nazisti, elaborò un diabolico stratagemma per tentare di piegare la resistenza inglese attraverso una vera e propria guerra monetaria. Il suo progetto mirava ad indebolire e possibilmente annientare il sistema economico britannico, creando artificialmente iper inflazione e minando le sue basi fiduciarie.

Già gli Inglesi... avevano provato qualcosa di simile lanciando dagli aerei delle tessere annonarie per sconvolgere il sistema di approvvigionamento tedesco. Azione che arrecò non pochi disagi, generando l'inarrestabile desiderio di vendetta in Alfred Helmut Naujocks, un fedelissimo della prima ora di Adolf Hitler.

LE IDEE DI NAUJOCKS

Naujocks era un uomo molto vicino al *Führer*, avendo comandato l'attacco all'antenna radiofonica di Gliewitz, per simulare una rappresaglia da parte dei vicini. Tale episodio fu il pretesto per invadere la Polonia e viene riconosciuto dagli storici come l'avvio ufficiale alla Seconda Guerra Mondiale. Un caso di *false flag* in salsa nazista. Naujocks presentò un progetto a Reinhard Heydrich, Responsabile dell'Ufficio Centrale per la Sicurezza del *Reich*, al fine di produrre e lanciare biglietti falsi sulla Gran Bretagna, in quantità così massiccia da comprometterne la stabilità economica. Heydrich presentò un *memorandum* ad Hitler che, sorprendentemente, l'approvò subito, ad esclusione della falsificazione di dollari falsi, poiché l'America sarebbe entrata in guerra solo l'8 dicembre 1941 dopo Pearl Harbor, e voleva quindi cautelarsi.

PARTONO LE RICERCHE

Una volta ottenuto il via libera, affrontarono il progetto con un'abnegazione senza pari, ottenendo risultati strabilianti. L'obiettivo non era di imitare al meglio le banconote inglesi bensì di riprodurle in maniera identica in ogni dettaglio, serviva a quel punto un esperto nel campo della contraffazione. In un palazzo di una cittadina a sud di Berlino dove si falsificavano passaporti in maniera perfetta, iniziò, sotto il comando di Naujocks, l'Operazione Andreas, la prima fase del progetto per produrre Sterline false.

Il maggiore delle S.S. era responsabile anche del bordello di lusso chiamato "Salon Kitty", riservato agli ufficiali nazisti e a personalità di spicco dei Paesi alleati, che spesso venivano fotografate e registrate in situazioni compromettenti, utilizzabili alla bisogna contro di loro. Abituali frequentatori della casa di piacere erano Galeazzo Ciano, genero di Mussolini, e Hiroshi Oshima, Ambasciatore giapponese a Berlino. Solo qualche anno più tardi, dopo accurate ricerche, venne finalmente trovato l'uomo giusto, il capitano Bernhard Krüger, da cui appunto, come rimase tristemente famosa, il nome in codice "Operazione Bernhard".

PARTE L'OPERAZIONE BERNHARD

Trentottenne, ex falsario che prima di entrare nelle SS aveva avuto un passato tutt'altro che cristallino, il "buon Bernhard" si mise subito all'opera, incaricando diverse

cartiere di mettere a punto il difficile procedimento di fabbricazione di una carta filigranata identica a quella utilizzata per la stampa delle Sterline. Il suo lavoro poté contare sui fallimenti e successivi trionfi di Naujocks nei quasi 2 anni precedenti. Quest'ultimo infatti aveva preso diverse bancono-

te autentiche da 5 Sterline, tagliandole a striscioline ed inviandole a diverse università tedesche per le analisi scientifiche. Il risultato fu deludente, le conclusioni non coincidevano se non per un particolare: erano composte di una fibra a base di stracci di lino. Utilizzando questo materiale, la carta prodotta analizzata al microscopio era identica a quella inglese, ma sotto la lampada al quarzo aveva un tono smorto ed opaco rispetto a quello vivido e brillante dell'originale. Dopo numerose prove risultò che il lino di fabbricazione tedesca non era abbastanza puro, quindi ne furono importate alcune tonnellate dalla Turchia. Utilizzando questa ottima materia prima, la tinta divenne quasi identica all'originale, ma all'analisi con gli ultravioletti rifletteva tuttavia una luminosità bianca con sfumature color lilla.

FINALMENTE L'INTUIZIONE GIUSTA

Dopo numerosi tentativi, i nazisti capirono che la carta originale era prodotta da stracci usati e poi ripuliti. Il lino venne quindi tagliato in pezze, e lavato accuratamente. La qualità perfetta di carta così individuata venne riprodotta nei pressi di Hannover. Le lastre tipografiche furono eseguite, sotto minaccia di morte, da Gerhard Kreische, uno



Nella foto in alto Alfred Helmut Naujocks, l'ideatore del Piano per far cadere il Sistema Finanziario Inglese nonché fedelissimo della prima ora di Adolf Hitler. Nell'immagine in basso Bernhard Krüger, colui che ha realizzato il Piano che porta il suo nome: "Operazione Bernhard".



Il Führer elaborò un diabolico stratagemma per tentare di piegare la resistenza inglese attraverso una vera e propria guerra monetaria.



Sopra la riproduzione di una banconota da 50 Sterline falsificata da diffondere sui mercati esteri, sotto una banconota da 50 Pfenning con svastica nazista.

2011a Cranienburg 2014a

Sopha Oranienburg 5014a

Il fior fiore dei falsari europei specialisti nella contraffazione di banconote di ogni tipo, in maggioranza di origine ebraica, venne rinchiuso nei campi di concentramento nazisti con lo scopo di realizzare perfette banconote false. dei più bravi incisori del suo tempo.

La realizzazione del disegno della filigrana, che fu l'impresa più dif-

> ficile, dovette essere ben studiata da un gruppo di 20 ricercatori. I biglietti furono stampati in 2 passate, poiché i numeri di serie erano apposti nella seconda impressione.

> Questa volta il risultato fu quello desiderato! Nel marzo del '41 le banconote furono inviate in Svizzera, con una lettera di accompagnamento della *Reich*-

sbank, richiedendo un parere ufficiale: l'Istituto Elvetico confermò la loro genuinità al 100%. Per sicurezza Naujocks ne inviò un quantitativo anche presso la Bank of England di Londra, che rispose che quelle autentiche erano circa il 90% del totale. Un successo certamente, ma non la perfezione.

SU LARGA SCALA

Dopo questo periodo di preparazione, nell'agosto del 1942, il progetto riprese con ancora maggior vigore, e venne affidato, appunto, al

maggiore Bernhard Krüger. Già direttore di un laboratorio che contraffaceva passaporti, era in possesso delle competenze che potevano essere utilizzate per la produzione su larga scala. Dopo tanti sforzi una cartiera riuscì, infine, a realizzare un buon quantitativo della preziosa carta filigranata e Bernhard passò quindi alla fase 2, reperendo degli incisori per preparare i *clichés*.

CI PENSA HIMMLER!

Krüger avrebbe potuto servirsi degli esperti della Zecca di Stato, ma lo ritenne troppo rischioso, per la fitta rete di spionaggio dei nemici. Meglio ricorrere a perso-

ne il cui silenzio poteva essere imposto con la forza. Si mise a rapporto dal proprio superiore, il gerarca Himmler, l'uomo in grado di fornire la materia prima di qualità, in abbondanza e a costo zero. Per un lavoro di tale precisione servivano capacità e talenti fuori dal comune, vennero pertanto intervistati centinaia di candidati ma ne furono selezionati solo 28. Erano tutti rinchiusi nei campi di concentramento nazisti, il fior fiore dei falsari europei, specialisti nella contraffazione di banconote di ogni tipo. Il gruppo iniziale, quasi interamente di origine ebraica, venne sistemato nel lager di Orainienburg e quindi spostato nel vicino campo di Sachaenhausen, il 23 agosto del 1942. Dopo mesi di assiduo lavoro, finalmente ad aprile del '43 venne prodotto il primo biglietto della nuova serie, inserito in una mazzetta di banconote autentiche. Né alcuni tra i maggiori esperti interpellati, tantomeno il capitano del campo, riuscirono ad individuarlo.

C'È ANCHE IL DIPLOMA DI LAUREA

La diffusione all'estero delle Sterline false fu preceduta dall'emissione di documenti realizzati con lo stesso procedimento utilizzato per le banconote. Constatato che il nemico non distingueva i documenti falsi da quelli veri, si passò ad un altro espediente pensato per esser certi di non bruciare l'operazione troppo in fretta.

Un banchiere colluso di buona reputazione inviò un "pacchetto" di Sterline false ad una grande banca Svizzera, avvertendola che ne sospettava la contraffazione e chiedendone un controllo di garanzia. La dichiarazione ufficiale di autenticità rilasciata dalla banca Svizzera, fu il "diploma di laurea" per tutto il progetto. Trionfante, Krüger si recò quella sera stessa a dar la notizia ad Himmler, ricevendo l'ordine di avviare la produzione di 200.000 biglietti al mese equivalenti a 10 milioni di *Pounds*.

PERFETTE, IMPERFETTE O DIFETTOSE

Da quel momento in poi milioni di Sterline false furono riversate sul mercato internazionale, divise in tre categorie. Quelle perfette, smerciate in Paesi neutrali, soprattutto Svizzera e Spagna, quelle con lievi imperfezioni, utilizzate per comprare materiale nei Paesi occupati o per pagare informatori stranieri, le più difettose, ma comunque accettabili, accatastate in un magazzino in attesa di essere lanciate in milioni di esemplari sui cieli inglesi. I "biglietti" vennero utilizzati dai servizi segreti nazisti, tra l'altro, sia per pagare la famosa spia Cicero, sia per liberare Benito Mussolini a Campo Imperatore.

L'Operazione Bernhard procedeva così bene che Himmler ordinò di passare alla produzione anche di Dollari americani. Sfortunatamente per lui, non altrettanto bene stava andando la guerra, per cui Krüger, nel frattempo promosso Maggiore, dovette trasferire il suo staff sulle Alpi austriache, ed il magazzino nel Castello di Labers, presso Merano, località difficilmente raggiungibili dai bombardieri nemici.

VERSO LA FINE DELLA GUERRA

Alle volte anche i più raffinati disegni criminosi vengono vanificati da fattori non previsti, in questo caso da una serie di insuccessi militari tedeschi. Travolto dagli eventi lo stesso Krüger, il 2 maggio 1945, dopo aver ordinato di distruggere i macchinari e bruciare alla bell'e meglio milioni di Sterline in deposito, scappò in auto verso la Svizzera, dopo aver caricato la sua bella amante ed alcune valige piene di soldi veri. Verrà intercettato, ma se la caverà con soli tre anni di reclusione nelle carceri britanniche: fu assolto grazie all'Accordo di Norimberga che eliminò i gerarchi, chiudendo entrambi gli occhi sulle seconde e terze linee.

Il 6 maggio 1945 soldati americani arrivando in Germania, salvarono dall'esecuzione i falsari ebrei, e segnalarono le prove della con-

traffazione alla Banca d'Inghilterra, i cui ispettori, inviati sul posto, ammisero di non riuscire a distinguere le banconote false da quelle vere... Malgrado il tentativo dei servizi inglesi di segretare la cosa, lo scandalo venne a galla, costringendo la Banca d'Inghilterra a ritirare tutto il circolante e sostituirlo con banconote nuove di zecca.

INCREDIBILE MA VERO

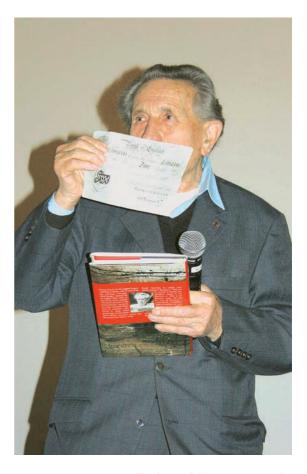
Ma dove finirono tutte le Sterline contraffatte appena dopo la sconfitta dei Nazisti? I numeri non tornavano. A quanto pare il grosso dalla produzione di *Castel Labers* fu imballata in casse metalliche poi gettate in un lago presso Innsbruck, da dove riemersero in parte anni dopo per la corrosione dell'acqua.

Vi avevo avvertito che questa storia sembrava incredibile ma è assolutamente vera, eppure noi oggi ci stu-

piamo quando sale lo *spread* o un titolo viene messo sotto pressione dalla cosiddetta speculazione finanziaria...

Alex Ricchebuono

Anche i più raffinati disegni criminosi vengono vanificati da fattori imprevisti, come una serie di insuccessi militari tedeschi. Travolto dagli eventi Krüger, il 2 maggio 1945, dopo aver ordinato di distruggere i macchinari e bruciare milioni di Sterline in deposito, scappò in auto verso la Svizzera ma fu intercettato... se la caverà con soli tre anni di reclusione nelle carceri britanniche.



Nella foto Adolf Bruger, uno dei falsari ebrei scampati all'Olocausto.

Le linee a volatilità massima: come costruire il portafoglio di investimento

Volatilità è la parola chiave che sta contraddistinguendo questo particolare momento di mercato. Gli investitori sempre più accorti ed informati sono alla ricerca di una maggiore tutela e flessibilità nella gestione del proprio portafoglio.

Proprio in quest'ottica Old Mutual Wealth, sempre attenta alle esigenze del mercato e dei clienti, ha introdotto un'importante novità: le Linee gestite a volatilità massima. Scopriamo nel dettaglio tutte le loro peculiarità. Il consulente ha due modalità per costruire il portafoglio di investimento: scegliere, assieme all'investitore, gli asset che meglio rispondono alle sue esigenze oppure affidare a noi la selezione dei fondi che meglio rappresentano la sua idea di investimento.

LE QUATTRO LINEE

La selezione dei fondi che compon-

gono le diverse Linee a volatilità massima avviene in base a un'analisi della loro volatilità e non al profilo di rischio dichiarato. Ciò permette alla Compagnia di individuare i diversi asset senza un limite predefinito di investimento nelle differenti categorie, non dover seguire un benchmark di riferimento, investire in tutte le aree geografiche e in OICR con valuta di denominazione anche diversa dall'euro.

Le Linee sottoscrivibili sono quattro: Max Vol 5, Max Vol 10, Max Vol 15 e Max Vol 25. La Max Vol 5 è la più prudente ed indicata per un profilo di rischio moderato, investendo principalmente in ambito obbligazionario. Le altre invece, di matrice più aggressiva, sono rivolte ad investitori evoluti e maggiormente propensi al rischio.

Oltre alla tipologia, altra caratteristica fondamentale delle Linee è certamente il range di volatilità che le contraddistingue. Ogni Linea infatti presenta un livello minimo e massimo di volatilità che i diversi asset che la compongono devono soddisfare. La Max Vol 5 è caratterizzata dall'intervallo 0%-5%, la Max Vol 10 va dal 4% al 10%, la Max Vol 15 dall'8% al 15% ed infine la Max Vol 25 da un minimo del 15% a un massimo del 25%. In questo particolare momento di mercato le asset allocation delle Linee si compongono di almeno dieci fondi con un peso massimo percentuale per singolo fondo pari al 10%.

TUTELA DEL PORTAFOGLIO

Ma qual è il vantaggio di scegliere le Linee a volatilità massima? Certamente la diversificazione. Diversificazione come tutela del portafoglio in un momento di mercato particolarmente volatile, scegliendo una o più Linee in base alle esigenze del Cliente, e diversificazione come opportunità, mixando le Linee con uno o più fondi sfruttando le fluttuazioni del mercato.

Il nostro ventaglio di offerta è arricchito da alcuni servizi opzionali volti a tutelare il portafoglio come il Programma di Ribilanciamento Automatico, il Programma Periodico di investimento e il Programma Fund Monitor oltre agli strumenti informatici che semplificano l'operatività, per il Cliente e il Promotore, e le aree *web* a loro dedicate.



COLLABORAZIONE. COMPETENZA. RISULTATO.

E' IL MOMENTO DI ANDARE IN META.



Siamo pronti a nuove sfide, per raggiungere il nostro risultato: offrire un futuro positivo ai nostri clienti. Old Mutual Wealth ti supporta con soluzioni personalizzate,

strumenti di consulenza innovativi che, uniti alle nostre riconosciute expertise, ci permetteranno di andare in meta. Con te, formiamo una squadra vincente.

Seguici su:



@OMWealthIT



You Tube Old Mutual Wealth Italy

www.oldmutualwealth.it

www.myunitblog.it



Prima della sottoscrizione leggere il Prospetto d'offerta e le Condizioni di contratt

Kyrgyzstan, che ci vai a fare?

In Kirghisia (questo è il nome italianizzato) posso fare trekking a quote così alte da mancarmi il

fiato di fronte a vette di settemila metri, posso aiutare i pastori a mungere le cavalle, posso dormire nelle tende dei nomadi sulle rive di un lago a tremila metri di quota mentre cavalli

selvatici brucano l'erba liberi da qualsiasi padrone...



INFORMAZIONI UTILI

A coloro che intendano dedicarsi all'alpinismo e/o al trekking nelle regioni del Sudest del Paese, si consiglia di prestare attenzione, in quanto tra maggio ed agosto, potrebbero verificarsi valanghe e frane dovute allo scioglimento dei ghiacciai.

Ai connazionali che intendano recarsi in Kyrgyzstan si consiglia di contattare, prima del viaggio, l'Ambasciata d'Italia ad Astana (in Kazakhstan), attenendosi scrupolosamente ai suggerimenti ricevuti.

Si consiglia inoltre di registrare i dati relativi al viaggio sul sito www.dovesiamonelmondo.it.



Bishkek è la capitale del Kyrgyzstan ed il suo nome significa zangola, a testimoniare quanto i Kirghisi siano legati alle tradizioni della pastorizia. Essi, infatti, sono sempre stati nomadi: pastori legati alla transumanza, che in estate accompagnavano le greggi di pecore e mucche nei pascoli di alta montagna, detti jailoo, vivendo nelle loro grandi tende smontabili, il cui "tetto", il tunduk, compare anche sulla bandiera nazionale; per poi ritornare a valle prima delle nevicate invernali. Fu solo con l'arrivo dei Bolscevichi che i Kirghisi furono costretti a diventare stanziali e ad andare a vivere nelle città coloniali dalle tipiche casette di legno fondate dai primi coloni russi.

QUESTIONE DI GUSTI

È proprio con la zangola che si prepara il kymys, la bevanda tipica di queste zone: si munge una cavalla (meglio ancora una giumenta), poi si mette il latte a macerare al sole per diversi giorni, finché non fermenta come si deve. Poi si travasa in sacche di pelle che vengono appese alla tenda che fa da casa, sempre sul lato esposto al sole, ed è tradizione che i visitatori che passano di lì, la agitino prima di entrare in modo che non si formi il burro. Quando è pronto, il kymys diventa una specie di latte leggermente alcolico e dal sapore acidissimo. Eppure le gente qui ne va matta!

VITA DA CITTÀ

Come tutte le città dell'ex Unione

Sovietica, anche Bishkek è piena di verde: è impossibile camminare più di dieci minuti senza imbattersi in un parco alberato, con fontane, vialetti, panchine, statue dedicate a qualche scrittore o letterato famoso. Nei mesi più caldi i parchi sono pieni di famiglie alla ricerca di un po' di ombra, di bambini che corrono sotto lo sguardo vigile di mamme operose, di anziani che fanno confronti tra il presente ed il passato... una città tranquilla e ospitale Bishkek, almeno finché non cala la notte, quando andare in giro è un po' pericoloso perché ci sono molti ubriachi molesti.

VITA FUORI CITTÀ

Kochkor è un piccolo villaggio del Kyrgyzstan centrale usato dagli escursionisti come base per esplorare le montagne circostanti. Nelle sue strade si possono incontrare uomini con il kolpak, il caratteristico copricapo bianco, stretto e altissimo, portato con fierezza da chi non dimentica le proprie origini. Dove si "alloggia"? Nella yurta, la tipica abitazione kirghisa, formata da un'impalcatura di legno, pieghevole, ricoperta da candidi tappeti di feltro e chiusa in alto dal tunduk, una specie di ruota rappresentata anche sulla bandiera nazionale. Nella yurta si vive, si cucina, si mangia, si chiacchiera, si dorme... È incredibile come tutto ciò possa avvenire con semplicità in uno spazio tanto limitato. La prosperità di una famiglia si deduce dalle decorazioni: più questa è addobbata e

colorata, più la famiglia che ci vive è ricca.

OSPITALITÀ: MAI DIRE NO

In Kyrgyzstan l'ospitalità è sacra. Capita spesso, camminando per la strada, di incontrare persone che ti sorridono, ti tendono la mano e ti chiedono "come va?", oppure ci si può imbattere in vere e proprie sale per banchetti, con tavolate imbandite di ogni ben di Dio, dove i viandanti vengono invitati ad entrare e a rifocillarsi. Nessuno lo fa per soldi, anzi: offrire del denaro in queste situazioni è un'offesa grave, perché è come dire: "Il tuo cibo faceva schifo; prendi questi soldi e comprati qualcosa di buono". Questi banchetti sono organizzati per puro spirito di ospitalità: i Kirghisi, popolo per tradizione nomade e quindi sempre in movimento, sono abituati a chiedere e a dare ospitalità a chiunque, senza aspettarsi in cambio nient'altro che un sorriso. Tutto ciò può sembrare molto bello a noi che siamo abituati a dover pagare anche l'aria che respiriamo, ma come per ogni cosa c'è un rovescio della medaglia: l'ospitalità non si può rifiutare. Respingere un invito rappresenta per un kirghiso il peggior insulto possibile e potrebbe reagire in malo modo. Meglio quindi accettare gli inviti.

TRA MISTICISMO E STORIA

Questi banchetti pubblici vengono organizzati spesso nelle vicinanze di monumenti importanti, o di siti di pellegrinaggio, luoghi in cui passa moltissima gente. Per esempio se ne trova uno presso il caravanseraj di Tash Rabat, un luogo sperduto tra le montagne ma dotato di un fascino indefinibile.

Un caravanserraglio è una specie di albergo medioevale, un luogo in cui le carovane di principi, di mercanti, o anche di semplici pellegrini sostavano lungo i loro infiniti andirivieni lungo la Via della Seta, trovando ristoro e riparo dalle intemperie. Quello di Tash Rabat è uno dei meglio conservati, tanto che non dimostra i mille anni di storia di cui è stato spettatore.

Tash Rabat è un luogo magico, impregnato di misticismo. A prima vista non sembra niente di speciale, solo quattro mura e un tetto a forma di cupola. Ma basta percorrere pochi passi tra i suoi freddi corridoi che subito la mente rievoca immagini del passato, quando lunghissime carovane di mercanti cinesi si fermavano qui per ripararsi dalle piogge e dai

predoni, lungo la strada verso la Battriana, la Sogdiana, la Transoxiana: nomi di antichi regni che oggi esistono solo sui libri di storia. Dopo viaggi che duravano settimane, gli emissari del Celeste Impero sostavano qui, a Tash Rabat, per riposarsi, comprare cibo dai nomadi del posto, pregare (il caravanserraglio comprende anche una moschea) e incontrare i viandanti che andavano nell'altra direzione: il grande prato di fronte al sito si trasformava allora in un enorme mercato, dove Cinesi, Arabi, Uyguri, Kirghisi, Turcomanni, Mongoli, Persiani, si incontravano in un caleidoscopio di costumi, di lingue, di religioni, di usanze, comprando e vendendo di tutto... per poi

vendendo di tutto... per poi spesso fare direttamente ritorno a casa, senza bisogno di proseguire oltre.

PER I TURISTI PIÙ TRADIZIONALI

Di tutto il mondo, il Kyrgyzstan è il paese in assoluto più lontano dal mare. Questa lontananza però non si fa sentire grazie alla presenza del lago Issyk-Köl, uno dei più grandi dell'Asia. Si trova a duemila metri di quota, ma le sue acque sono calde, e in estate sulle spiagge è possibile pren-

dere il sole. Per questo negli ultimi anni sulle sue rive sono sorti molti resort turistici, che tra luglio e agosto vengono presi d'assalto da facoltosi turisti russi e kazaki che qui







Nelle foto a pag. 29: in alto una tipica yurta, sotto due cartoline che "immortalano" la natura incontaminata del Kyrgyzstan.

trovano un ideale ambiente vacanziero, con spiagge attrezzate, locali



Nella foto in alto uno scorcio del lago Issyk-Köl, un lago ad alta quota (2.000 metri!) dalle acque calde dove in estate si può prendere il sole e fare un bagno rigenerante: non ghiaccia nemmeno in inverno ed è grande 18 volte il lago di Garda.

La falconeria è molto diffusa in Kyrgyzstan e i cacciatori con l'aquila sono persone molto rispettate, perché portano avanti una tradizione nomade vecchia di secoli, che riescono ancora a trasmettere ai figli. Un cacciatore non uccide mai più prede di quelle necessarie a sfamare la sua famiglia, né cerca di trarne un profitto economico. Anche l'aquila è trattata bene, e dopo un anno o due viene lasciata libera di tornare sulle montagne.

all'aperto, discoteche in stile riviera romagnola e un'acqua cristallina. Grande diciotto volte il lago di Garda, questo bacino mitiga molto il clima della regione: non per niente il suo nome significa "lago caldo", poiché non ghiaccia nemmeno in inverno.

A pochi chilometri dal lago c'è Altyn Arashan, una ridente località di montagna situata a duemilacin-quecento metri e famosa per le sue vasche termali: pozze di acqua calda che sgorga direttamente dal terreno dove molti turisti si recano a fare un rilassante bagno. È quanto di più simile ad una sauna finlandese si possa trovare da queste parti, e in certi giorni bisogna fare la fila per poter godere di queste vasche all'aperto in cui l'acqua supera i trenta gradi.

MANAS, L'EROE NAZIONALE

Talas, città del Kyrgyzstan occidentale, separata dalla capitale Bishkek da una strada "infinita" che attraversa due passi a oltre tremila metri, è la città in cui è sepolto Manas, l'eroe nazionale kirghiso. Si tratta di una figura mitica, vissuta forse nel decimo o undicesimo secolo, che avrebbe condotto il suo popolo attraverso steppe e deserti asiatici fino ad occupare la loro terra

attuale. Mitico condottiero, ritratto sempre a cavallo, le cui statue

> campeggiano nelle piazze di ogni città, rappresenta un'idea di nazione più che una persona reale.

> Qui a Talas l'eroe è venerato come un Dio, perché qui si troverebbe la sua tomba, intorno alla quale è stato costruito un complesso formato da un museo, uno stadio, svariate statue e tombe dei suoi fedeli, un cimitero tradizionale. E anche se il tutto assomiglia più ad un parco giochi che ad un luogo di culto, ogni giorno arrivano migliaia e migliaia di pellegrini per venerare questa figura leggendaria. Nel museo è custodita una copia del libro che racconta tutta la storia

di Manas, un'epopea dell'eroe e dei suoi figli: pare che sia il libro più lungo del mondo, pari all'Iliade e all'Odissea messe insieme e moltiplicate per venti (ne esiste anche un'edizione italiana).

CANTORI DI OGGI E DI IERI

La storia di Manas viene raccontata dai manasci, cantori che si muovono di villaggio in villaggio imbastendo dei veri e propri spettacoli teatrali in cui le imprese del condottiero vengono narrate in modo molto spettacolare. I manasci più famosi, come Togolok Moldo e Sagimbai Orozbakov, sono dei veri e propri VIP, conosciuti e rispettati in tutto il paese, e le loro fotografie autografate risaltano in ogni angolo dei teatri. Ogni loro spettacolo è un vero e proprio evento nazionale e raduna migliaia di spettatori, anche se forse oggi questi personaggi vivono più di fama riflessa che non di vera bravura, aiutati come sono da un esercito di figuranti e di voci fuori campo. Un tempo, infatti, il vero manasci interpretava da solo tutti i personaggi, tanto che i suoi racconti potevano durare molti giorni. O

Massimiliano Gallina (estratto da "Diario di viaggio", www.viaggiareliberi.it)

I bravi e i buoni

La medicina clinica, basata sul rapporto individuale medico-paziente è in crisi: è schiacciata fra la biomedicina (che si occupa di parti della persona: organi, cellule, molecole) e la sanità (che si occupa di popolazioni nelle quali le persone sono unità anonime).

Non sono soltanto i pazienti, il pubblico generico o i giornalisti a constatarlo ed affermarlo, ma anche chi ci lavora all'interno. E non uno qualsiasi. Nello specifico, Luigi Tesio, un medico che nella sua carriera ha "attraversato" tutte le tappe della professione: medico mutualista in un centro rurale, specialista in medicina fisica e riabilitativa, nonché ricercatore, fino a diventare professore ordinario di Medicina fisica e riabilitativa all'Università di Milano. E nel contempo, l'impegno costante per fare progredire una disciplina che fino a poco tempo fa era considerata alla stregua di una Cenerentola della medicina, impegno che Luigi Tesio ha espresso nel suo recente volume "I bravi e i buoni. Perché la medicina clinica può essere una scienza".

PERCHÉ CRISI?

"I segnali di crisi, anzi di vero e proprio declino – afferma Tesio – sono molti: in tema di assistenza, l'aumento della medicina difensiva, il lievitare delle prestazioni diagnostiche e di ricovero con tentativi legislativi di arginare la "inappropriatezza" non solo farmacologica ma anche dei ricoveri; in tema di ricerca, l'incontrollato aumento di pubblicazioni che nessuno legge, il lievitare delle frodi scientifiche; in tema formativo, il dibattito ancora in parte sotterraneo, ma aspro, fra sindacati medici e università in tema di rapporti fra personale ospedaliero ed universitario negli "ospedali di insegnamento"; in tema professionale, la crescente frustrazione dei medici, che lamentano oppressione burocratica e deresponsabilizzazione da "dittatura" delle linee guida".

LA CAUSA COMUNE

Luigi Tesio ha dovuto scavare molto in profondità, nella storia dell'Occidente e nella sua personale storia umana e professionale, per trovare un denominatore comune. Alla fine lo ha trovato nella deriva del paradigma scientifico dominante il quale fa della ricerca di cause "ultime" al di "sotto" dei fenomeni unitari, e nella ricerca di leggi generali che travalicano l'individuo, la cifra della "vera" scienza. L'inevitabile corollario medico è una concezione che tende a dissolvere la medicina clinica nella biologia delle parti applicata all'uomo oppure nell'insieme di procedure organizzative applicabili a popolazioni. Il clinico perde prestigio, il paziente perde il curante. L'interazione individuale medico-paziente, l'imprevedibilità del suo esito, l'irriducibilità del singolo paziente a standard e "medie", sembra dover precludere una dignità propriamente scientifica all'atto medico. "Questo diviene gesto tecnico-applicativo, magari artistico o frutto di "occhio" e fiuto geniali, magari "più-che-scienza", ma pur sempre non-scienza e quindi destinato al declino".

LA PROPOSTA

"Per raddrizzare la rotta – conclude il prof. Tesio – servono medici bravi e non soltanto buoni. Il libro suggerisce diverse strategie che promettono ricadute positive sulla ricerca, sull'assistenza e sulla formazione dei futuri medici".

L.R.



La copertina del libro "I bravi e i buoni. Perché la medicina clinica può essere una scienza" scritto da Luigi Tesio (Il Pensiero Scientifico Editore, collana Prospettive, 2015).

TESIO: "Negli ospedali e nel territorio la figura del medico va rivalutata, e non soppiantata da altre professioni sanitarie: ma certamente va differenziata fra figure formate per "prendersi cura" della persona finalizzando a questo scopo il lavoro di un'intera équipe, e specialisti formati per essere "ultra-settoriali", indispensabili solisti ma non direttori d'orchestra".

Catalizzatori della crescita economica: questa volta è diverso?

Il 2016 è stato un anno di difficile lettura, sia dal punto di vista economico che politico. I tassi di interesse negativi, la continua espansione monetaria, la Brexit e infine l'elezione di Trump hanno reso complessa l'analisi dello scenario macroeconomico.



Andrea Mognon

"Head of Asset Management" di Banca Zarattini & Co. SA.

"Le banche centrali hanno cessato di guidare la crescita economica e questo ruolo inizia ad essere reclamato dalla politica". Gli ultimi mesi dello scorso anno in particolare hanno mostrato come i catalizzatori dei flussi siano cambiati. Le banche centrali hanno cessato di guidare la crescita economica e questo ruolo inizia ad essere reclamato dalla politica. Che questo sia necessario è in parte ovvio, che possa essere positivo o negativo lo si vedrà dai risultati. Il nostro compito è rendersi conto di questo cambiamento e agire di conseguenza.

POSSIBILI CAMBIAMENTI IMPORTANTI

Le elezioni americane possono rappresentare un punto di svolta nel panorama globale se si manterranno vere tre istanze che hanno guidato i flussi degli investitori fin da inizio novembre.

La prima è proprio la capacità della politica di tornare a stabilire, nel bene e nel male, il passo della globalizzazione e dello sviluppo economico. Il metodo è un po' antiquato: stimolo fiscale, protezionismo, nazionalismo; ma è un segnale chiaro della fine dell'armonia tra politica economica e politica fiscale. In secondo luogo deve materializzarsi lo stimolo fiscale che in molti hanno atteso nell'ultimo anno, anche se in una situazione atipica, con gli Stati Uniti già fortemente

indebitati e dati macroeconomici

che comunque escludono per il momento uno scenario recessivo. In ultimo, se sommiamo allo stimolo fiscale anche una politica protezionista, la deregolamentazione del sistema finanziario e la bassa di-

soccupazione, ci possiamo aspetta-

re una forte ripresa dell'inflazione.

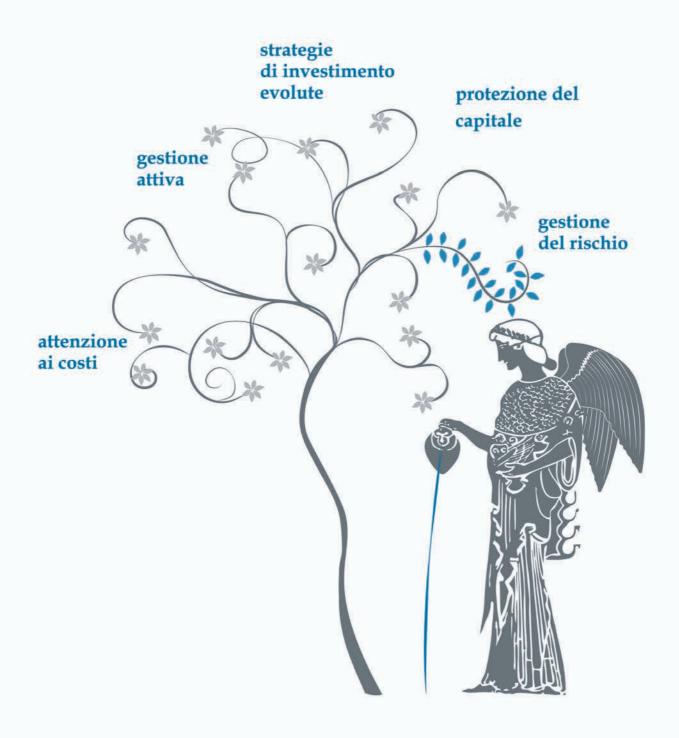
OUTLOOK SUITASSI

Vale la pena notare che queste tre forze, ossia decisionismo politico, espansione fiscale e inflazione, sono negative per il tasso fisso, in particolare se i tassi sono bassi e la *duration* elevata. La volatilità che c'è stata in questi mesi nel mercato obbligazionario, soprattutto governativo o in generale di alta qualità, ne è l'esempio.

Del resto se pensiamo al famoso tapering del 2013, il solo parlare di un rialzo dei tassi fu sufficiente a rialzare i tassi decennali americani di un punto e mezzo. Se si realizzano le tre istanze descritte l'outlook sui tassi è altrettanto negativo.

Con un importante *caveat*: politica, stimolo fiscale e inflazione possono essere fortemente destabilizzanti se non gestiti correttamente. Con questa incertezza a certi livelli di rendimento vedremo i tassi governativi tornare ad essere appetibili.

Andrea Mognon





Il presente documento è fornito unicamente a scopo informativo e non costituisce una raccomandazione né d'acquisto né di vendita. Le prestazioni precedenti non sono un indicatore di risultati presenti o futuri. Per ulteriori dettagli La preghiamo di consultare la completa liberatoria. Per ulteriori informazioni consultare le informazioni chiave per gli investitori (KIID) e il prospetto, disponibili sul sito www.timeoneutralsicav.lu

Artico: un protagonista di cambiamenti climatici

CNR, OGS e INGV protagonisti nella ricerca di frontiera in Artico con il progetto ARCA, finalizzato a comprendere meglio il sistema climatico e i suoi cambiamenti investigando gli eventi estremi del passato e i processi che li hanno generati.



Risale a circa 14mila anni fa l'ultima grande fusione della calotta glaciale artica che ha causato l'immissione negli oceani di grandi volumi di acque fredde e dolci, alterando la circolazione oceanica e innescando uno sconvolgimento climatico ed ambientale fino alle zone tropicali. La conferma arriva dalle ricerche nell'ambito del progetto ARCA (ARctic: present Climatic change and pAst extreme events), i cui risultati sono stati recentemente presentati presso la sede del Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale a Roma. Il progetto, finanziato dal Ministero dell'Istruzione, Università e Ricerca (MIUR), ha visto impegnati il Consiglio Nazionale delle Ricerche (CNR), in qualità di coordinatore, l'Istituto Nazionale di Oceanografia e di Geofisica Sperimentale (OGS) e l'Istituto Nazionale di Geofisica e Vulcanologia (INGV) con l'obbiettivo di comprendere meglio i meccanismi che regolano la fusione della calotta polare artica ed il flusso di acqua di fusione glaciale negli oceani, quali importanti fattori capaci di forzare i cambiamenti climatici.

CHI SONO I PROTAGONISTI

Il CNR è un Ente di ricerca, con la missione di realizzare progetti di ricerca, promuovere l'innovazione e la competitività del sistema industriale nazionale, l'internazionalizzazione del sistema di ricerca nazionale, e di fornire tecnologie e solu-

zioni ai bisogni emergenti nel settore pubblico e privato.

L'OGS utilizza le proprie competenze nel campo delle Scienze della Terra, del Mare e delle aree polari per contribuire non solo all'aumento ed alla diffusione della conoscenza ma anche alla risoluzione pratica di problematiche ambientali, economiche e sociali. Avvalendosi della propria nave di ricerca OGS-Explora e di altre infrastrutture strategiche e di eccellenza, OGS opera per salvaguardare e valorizzare le risorse naturali e l'ambiente, per valutare e prevenire i rischi geologici, ambientali e climatici, per diffondere la cultura scientifica.

Costituito nel 1999 l'INGV è nato con l'obiettivo di raccogliere in un unico polo le principali realtà scientifiche nazionali nei settori della geofisica e della vulcanologia ed è attualmente la più grande istituzione europea nel campo della geofisica e vulcanologia e una delle più grandi nel mondo.

LA SCOPERTA

"A partire da 20mila anni fa, durante l'ultima deglaciazione, i cambiamenti nella circolazione oceanica – spiegano Michele Rebesco e Renata G. Lucchi dell'OGS – hanno causato fasi di raffreddamento del nord Europa. Fino ad allora la calotta glaciale occupava tutto il Mare del Nord e si estendeva fino all'Europa settentrionale. Sciogliendosi ha alterato l'equilibrio ambientale dando origine a periodi particolar-



mente freddi. Le acque di fusione glaciale hanno causato anche il trasferimento di grandi quantità di sedimenti e repentini innalzamenti del livello globale degli oceani, come l'imponente evento avvenuto 14mila anni fa, in occasione del quale nelle aree tropicali le scogliere coralline hanno registrato un aumento di circa 20 metri del livello del mare nell'arco di soli 340 anni". "Per la prima volta abbiamo trovato l'evidenza di quel catastrofico evento nei registri geologici delle aree polari", concludono Rebesco e Lucchi che hanno coordinato le attività del progetto rivolte a ricostruire con accuratezza gli eventi estremi di scioglimento dei ghiacciai artici attraverso indagini oceanografiche, geofisiche e geologiche a bordo della nave OGS-Explora e altre navi di ricerca straniere.

ANALISI E COMPETENZE INTEGRATE

"I meccanismi che regolano la fusione della calotta polare artica e il flusso di acqua di fusione glaciale negli oceani sono molto complessi e la loro comprensione richiede l'integrazione di competenze multidisciplinari", illustra Stefano Aliani, oceanografo dell'Istituto di scienze marine del CNR che ha coordinato l'integrazione delle attività portate avanti dai diversi gruppi di ricerca, e aggiunge: "Il confronto tra

i risultati ottenuti attraverso le osservazioni del presente e quanto ricostruito per il passato, permette di verificare i punti di forza e quelli di criticità dei modelli sviluppati".

"L'interazione tra gli oceani e i grandi ghiacciai di sbocco nelle regioni polari – sottolinea Stefania Danesi, geofisica dell'INGV – contribuisce al bilancio globale del livello marino. Attraverso lo studio dei dati sismici raccolti dalla rete sismica regionale GLISN (*Greenland Ice Sheet Monitoring Network*) è possibile osservare eventi di distacco di grandi *iceberg* e, con l'analisi congiunta di immagini satellitari, è possibile stimare le variazioni spaziali e temporali del volume di perdita di ghiaccio dai maggiori fronti attivi".

IPOTESI REMOTA?

L'Artico si sta riscaldando più rapidamente di qualsiasi altro luogo sulla Terra, e questo si traduce in un altrettanto rapido cambiamento ambientale.

Negli ultimi anni, in particolare, appare evidente un'accelerazione dei cambiamenti, al punto che la possibilità che si ripetano eventi estremi non è più un'ipotesi remota. La piena comprensione del sistema climatico e delle forzanti che lo guidano è condizione essenziale per poter prevedere realistici scenari a breve-medio termine.

P.G.

Nelle foto a pag. 34 e 35, il ghiacciaio del Tempelfjorden (arcipelago delle Svalbard nel mare Glaciale Artico) scattate a bordo della nave di ricerca OGS-Explora [credits: Michele Rebesco, OGS].



Le virtù dimenticate dei vecchi supereroi

Se i personaggi del passato ispiravano comportamenti positivi e di solidarietà, quelli odierni basano spesso la propria vita su vendetta ed interesse personale.



Secondo uno studio della dottoressa Sharon Lamb, docente di Salute mentale all'Università del Massachusetts (USA), gli eroi moderni sono quasi privi di molte virtù che caratterizzavano personaggi come Superman: oggi, infatti, sono troppo cattivi, avidi, violenti ed egoisti, trasmettendo così un messaggio sbagliato ai giovani. È proprio così?

Ogni periodo storico ha avuto i suoi supereroi, sui quali i giovani hanno "forgiato" la propria personalità, ispirandosi alle loro virtù ed assumendone i modelli di comportamento. Ma, di epoca in epoca, ciò che ha sempre "contraddistinto" un eroe, è stata la sua indiscutibile integrità: fisica, psicologica e morale. Nell'antichità, ad esempio, gli eroi erano coloro che possedevano doti fuori dal comune, accompagnate dall'ambizioso desiderio di compiere imprese straordinarie che

venissero ricordate eternamente e li elevassero al livello delle divinità. Grandi guerrieri disposti a morire con coraggio per far trionfare il bene.

MODELLI CHE MUTANO

Quali sono, invece, oggi le caratteristiche necessarie per rendere un uomo degno del titolo di "eroe"? Probabilmente bambini ed appassionati del genere, penserebbero subito ai famosi supereroi dei fumetti, ma sicuramente non quelli attuali. Infatti, già nel 2010, da uno studio della dottoressa Sharon Lamb, docente di Salute mentale all'Università del Massachusetts (USA), sull'impatto degli eroi moderni sugli adolescenti maschi, è emerso che

questi sono troppo cattivi. Sembra proprio che i super protagonisti di oggi siano avidi, violenti ed egoisti, trasmettendo così un messaggio sbagliato ai giovani.

Molti degli eroi odierni sono lontani mille miglia dai loro antenati che tra l'altro, nelle loro mirabolanti avventure, spargevano decisamente meno sangue e non erano di certo così maneschi ed aggressivi. Modelli come questi sono ormai sempre più rari, pensionati e con loro tutti quei sani valori che dovrebbero fare da biglietto da visita ad ogni paladino del bene.

SUPERMAN

Tale studio, che ha coinvolto 674 bambini e ragazzi tra i 4 e i 18 anni, non ha solamente preso in analisi i personaggi più seguiti dai giovani maschietti, ma ha anche coinvolto i media, i manager del settore video-ludico e persino gli impiegati dei centri commerciali. Ed i risultati di questa interessante ricerca hanno proprio evidenziato che gli eroi moderni sono quasi privi di molte delle virtù che caratterizzavano invece personaggi come Superman. Nato nel 1938 dalla creatività di Jerry Siegel e Joe Shuster, è sempre stato un eroe dal lato "umano", non solo perché con il nome di Clark Kent svolgeva un lavoro normale da giornalista, ma perché credeva nella giustizia sociale e nel bene; ideali che lo accompagnavano nel mettersi al servizio dell'umanità. Se poi c'era qualche superpotere ad aiutarlo, tanto meglio.

È proprio il fatto che dietro i poteri straordinari non ci siano persone anche del tutto normali, con una vita, un lavoro, un amore e delle amicizie, fa sì che l'immaginario infantile sia ancor più confuso dal modello di eroe attuale. Il punto focale dell'essere eroe è di compiere azioni di sorprendente altruismo, fare del bene al fine del bene stesso, non per affermarsi e sentirsi superiori rispetto all'umanità impotente. Superman è sicuramente il supereroe per eccellenza, quello che ha impersonato l'incorruttibile ed indistruttibile difensore della giustizia.

NON SOLO VIRTÙ

Ma perché gli eroi moderni non sono così eroici? Sono forse diventate scontate le loro doti e qualità in questa società così violenta ed insensibile al dolore altrui? Il bisogno dell'uomo di credere in qualcosa o in qualcuno, in grado di ripristinare l'ordine e la legge, trova il suo fondamento nella debolezza della comunità di affrontare i propri mostri e di metterli all'angolo. Anche se siamo convinti di averne fatta di strada dai tempi più sanguinosi della storia umana, gli avvenimenti di questi ultimi 6/7 anni e sicuramente di questi ultimi tempi, ci dimostrano, infatti, quanto sia ancora presente ed attuale il modello del supereroe descritto dalla Lamb.

Al giorno d'oggi i vari X-Men, Iron Man, Dare Devil e Deadpool sono poco attenti alla giustizia sociale, hanno comportamenti prevaricatori e menefreghisti, sfruttano le persone e risultano spesso maschilisti. Ma non sono solo le new entries a rientrare sotto questo profilo, bensì anche personaggi già noti, rivisitati dall'esigenza di sbancare al botteghino. Costoro sono sì capaci di compiere gesta sorprendenti, mettendo però in campo anche i loro lati più oscuri e negativi. È l'esempio dell'ultima versione Hollywoodiana di un Batman compromesso, che solo grazie al buon vecchio Superman ritrova la retta via.

SE LO CHIEDE IL MERCATO...

Insomma, quello di oggi sembra es-

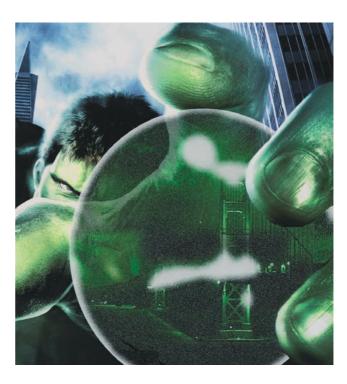
sere un eroe dedito alla violenza, egoista ed edonista. Di certo nessun uomo è incrollabile, ma stiamo comunque parlando di "super uomini", che non muoiono nemmeno cadendo da un grattacielo. Quindi perché non continuare a raffigurarli nella loro più inviolata integrità morale, oltre che fisica? La risposta è che il cinema dei fumetti, dei cartoon, del fantasy come genere pigliatutto sta imponendo a Hollywood - e alla Marvel – una "diversa"

morale ed un plusvalore di violenza. Ma cercare di calmare gli eroi odierni affinché si comportino in maniera meno barbara e più civile li renderebbe meno gettonati e seguiti dai ragazzi, le vendite calerebbero, gli effetti speciali in sala diminuirebbero e tutto il giro d'affari dei *comics* ne risentirebbe e poi, anche se mancassero i fumetti violenti, di prepotenza e brutalità i ragazzi ne troverebbero pur sempre a bizzeffe in televisione e sui *social network*.

PRENDERE O LASCIARE

C'è chi dice che è giusto quindi che il fumetto sia violento, perché se non lo fosse illustrerebbe una società fasulla, falsa ed ipocrita, ma la verità è che questi sono i modelli che la società ha creato e che lei vuole vedere... il bene vende meno del male. Se nell'antichità, scrittori e poeti hanno dedicato ai loro eroi pagine e versi immortali, rendendoli pilastri indistruttibili d'integrità morale, oggi produttori e registi di film più o meno memorabili, mutano e adeguano tali incredibili imprese per seguire i trend e proporzionarsi alla domanda del mercato.

Martina Pluda



Cercare di calmare gli eroi odierni affinché si comportino in maniera meno barbara e più civile, li renderebbe forse meno gettonati e seguiti dai ragazzi, le vendite calerebbero, gli effetti speciali in sala diminuirebbero?



Aviva in Italia: un'offerta completa a sostegno della crescita

Aviva è uno dei più grandi gruppi assicurativi del mondo, leader nel Regno Unito e presente in 16 Paesi con oltre 33 milioni di clienti.

Alberto Vacca

CEO Life Entities and Chief Investment Officer di Aviva Il Gruppo è uno dei pochi del settore a potersi qualificare come una realtà pienamente "composite" in quanto capace di offrire ai clienti soluzioni che coprono l'intera gam-

ma dei bisogni assicurativi, dalla protezione del risparmio e della persona all'intero comparto danni, dalla previdenza alla salute. Ciò rappresenta senza dubbio un vantaggio competitivo che *Aviva* intende sfruttare all'interno di un settore che dovrà mettere il cliente sempre di più al centro delle strategie, anche a causa della rivoluzione digitale in corso.

IL MERCATO ITALIANO

In questi ultimi tre anni, Aviva in Italia è riuscita a completare con successo un percorso di trasformazione che ha visto la semplificazione della struttura societaria, la ridefinizione della gamma prodotti, il rafforzamento degli accordi di distribuzione e il significativo incremento sia degli utili operativi che dei dividendi

alla Capogruppo. Per questo motivo, il mercato italiano è di nuovo centrale per le strategie del Gruppo che guarda con interesse anche ad eventuali nuove opportunità di crescita.

Attualmente Aviva in Italia vanta

una capillare presenza sul territorio grazie ad un modello distributivo diversificato che include oltre 5.500 sportelli bancari di primari gruppi italiani, circa 6.000 promotori finanziari attivi e oltre 600 tra agenzie plurimandatarie e *broker*.

I PRODOTTI

Guardando ai prodotti, negli ultimi due anni è stato molto rafforzato il catalogo assicurativo. In particolare nel ramo Vita, ai prodotti tradizionali sono state affiancate ulteriori proposte quali le *unit linked* a fondi esterni che, con un approccio dinamico e modulare, permettono di calibrare l'asset allocation al fine di sfruttare in modo tempestivo le opportunità offerte dal mercato finanziario.

Inoltre un particolare successo è stato ottenuto con la "multiramo" che, soprattutto in una fase di elevata volatilità dei mercati quale quella che ha caratterizzato il secondo semestre del 2015, consente di bilanciare la ricerca di extrarendimenti di medio periodo tipica delle unit linked con le certezze di rendimento delle gestioni separate che in Aviva mantengono performance estremamente competitive e sostenibili nel tempo.

Ha completato con successo l'offerta la realizzazione di prodotti a più alto contenuto assicurativo che alla gestione separata tradizionale ed alla *unit linked* hanno abbinato una consistente componente di protezione, estesa anche agli infortuni.

Alberto Vacca



Aviva L'Assicurazione che pensa alla Qualità

che pensa alla **Qualità** dei tuoi **Investimenti**

Con oltre 300 anni di storia, Aviva è il principale Gruppo Assicurativo in Gran Bretagna e tra i leader in Europa. Il Gruppo offre a 33 milioni di clienti nel mondo prodotti e servizi assicurativi, di risparmio e di investimento.

In Italia dal 1921, la Compagnia vanta una capillare presenza sul territorio, grazie ad accordi con primari gruppi bancari del panorama italiano, ai promotori finanziari e alle reti di agenzie plurimandatarie e broker.

Aviva opera sia nel ramo Vita che nell'area Danni, offrendo ai propri clienti soluzioni assicurative complete rivolte alla soddisfazione dei bisogni degli individui, della famiglia e delle imprese.



Patrimoni culturali: la Venezia del Nord

Un'antica città medioevale, sospesa nel tempo, una delle più romantiche del mondo, un gioiello di storia e di bellezze architettoniche: è Bruges.



Nella miniatura in alto Bruges nel XV secolo dalle "Cronache di Froissart" (Biblioteca di Stato di Berlino), sotto le particolari case con guglie della Bruges di oggi. una delle più belle del Belgio nonché il più grande centro delle Fiandre Occidentali, inserito nel 2000 da parte dell'Unesco nella lista dei Patrimoni dell'Umanità.

Innanzitutto, per

Innanzitutto, per la sua vicinanza

Ci sono svaria-

te buone ragioni

per "visitare" la

citta di Bruges,

a Bruxelles, è comodissima da raggiungere con il treno e dunque particolarmente apprezzata dai turisti. Bruges è letteralmente presa d'as-

> salto soprattutto nei fine settimana: è conosciuta come la "Venezia del Nord", inoltre si presenterà agli occhi del visitatore molto frenetica e brulicante.

ATMOSFERA A COLORI

La prima tappa che viene indicata ai visitatori è il *Grote Markt* di Bruges (completamente pedonale dal 1996) ossia l'antica piaz-

za del mercato della cittadina medievale: qui si trovano i palazzi più famosi dalle guglie appuntite (il Palazzo Provinciale in stile neogotico, il Palazzo delle Poste e i Mercati generali del 1200). Al centro della coloratissima piazza, svetta la statua del Belfort, la torre campanaria del XIII secolo alta 83 metri da cui si gode di una vista panoramica.

Chi ha visitato Bruges, parla di un'atmosfera e di un'aria fiabesca data appunto dalle sue case colorate, dalle carrozze, dalle torri e dai campanili e dai fiori sui balconi. Il turista ne rimarrà ammaliato e non potrà fare a meno di degustare i famosi waffles belgi nelle loro molteplici versioni. Particolari in tutta la cittadina belga sono le case con i mattoncini rossi dalle guglie alte e tortuose: costellano il centro storico di Bruges riempiendo gli occhi del visitatore di luci e colori.

LA BASILICA MINORE

Famosa è la Basilica del Santo Sangue che si trova all'angolo della piazzetta del Burg: la leggenda racconta che all'interno sia conservato, custodito in una cassa d'oro e d'argento tempestata di pietre preziose, un brandello del panno utilizzato da Giuseppe d'Arimatea per asciugare, dopo la crocifissione, il sangue di Gesù. In stile gotico, la Basilica è un piccolo gioiello contraddistinto dai colori vivaci della cappella e dalla mistica atmosfera.

ALCUNI LUOGHI D'INTERESSE

Merita un cenno anche l'antico Ospedale di San Giovanni conosciuto



con il nome di Hans Memling museum dato che al suo interno sono custoditi alcuni capolavori di Hans Memling, artista tedesco della pittura fiamminga. Due in particolare sono le opere che vale la pena vedere: il Trittico del Matrimonio mistico di Santa Caterina ed il Reliquiario di Sant'Orsola. A Bruges si trova inoltre uno dei "beghinaggi" più antichi, il Begijnhof de Wijngaard ossia un giardino circondato da abitazioni, piccole, separate da un muro di cinta. Ci vivono le beghine di Bruges che fondarono, nel XIII secolo, una comunità di donne laiche che dedicavano la

propria vita ad aiutare i più poveri e bisognosi. Il portale settecentesco chiude rigorosamente alle 18.30.

La Chiesa di Nostra Signora è la più grande di Bruges e ospita una statua della "Madonna con il bambino" del Michelangelo. Consigliato anche il Palazzo *Gruuthuse* ma la principale attrazione si trova sul retro e consiste in un romanticissimo ponticello, preso d'assalto dalle coppiette e da neo sposini.

Da vedere anche il lago Minnewater (noto anche come il lago dell'amore) abitato da splendidi cigni bianchissimi estremamente amichevoli: spicca il ponte del 1720 sulle acque del lago che regala alla vista dei turisti una delle più belle vedute da immortalare. Nel grande giardino si tengono concerti ed eventi all'aria aperta.

SU DUE RUOTE O IN BARCA

Bruges è anche una città a portata di ciclisti: per gli amanti delle due ruote è un vero e proprio paradiso perché si può pedalare praticamente ovunque e con tutti i tempi. Particolarmente abili nello *slalom* tra i passanti, chi va in bicicletta non si esime dal rimproverare i pedoni disattenti e indisciplinati scampanellando soprattutto ai turisti sprovveduti.

Bruges è facilmente visitabile a piedi (il centro è pedonalizzato) ma anche in barca per vivere la cittadina



Sopra la Gruuthuse, Museo dell'arte applicativa all'interno di un palazzo medievale; sotto un angolo caratteristico di Bruges.

medievale da un punto di vista inedito al quale i turisti non rinunciano: un museo a cielo aperto con i

suoi numerosi canali (che tanto ricordano la città lagunare) e le casette antiche e colorate. Una festa particolarmente "suggestiva" è quella cosiddetta "dei canali" che si celebra ogni tre anni: i canali per l'occasione vengono illuminati dalle luci di candele e comparse riproducono alcune scene storiche della città come una sorta di quadro vivente.

E PER FINIRE LO SHOPPING

Anche gli amanti del girovagare tra negozi per effettuare acquisti, non resteranno delusi: molte sono le lussuose boutique e le attività commerciali legate al cioccolato. Tra le viuzze consigliate c'è Wijngaardstraat, dove sono concentrati i negozi di merletti (tipici delle Fiandre), Walplein, con un antico birrificio (da provare), e Stoofstraat, con le cioccolaterie, altro prodotto tipico del Belgio, e poi... tanti bar e bistrot dove far riposare le

proprie gambe... per ripartire alla grande.

Elisabetta Batic



Italiani sportivi, ma con poca attenzione alla salute dei muscoli

Cosa hanno

in comune Francesco Totti, Vincenzo Nibali e Roberta Vinci? Tutti campioni in diverse discipline che hanno costruito una carriera sportiva di successo puntando sui

propri muscoli, un tesoro di cui però occorre prendersi cura per evitare spiacevoli infortuni.



Gli Italiani non fanno attività sportiva solo per un beneficio estetico o funzionale, ma anche perché è un modo efficace ed intelligente per prendersi cura della propria salute.

A doverlo fare sono soprattutto l'86% degli Italiani 18-54enni che, secondo quanto emerso da un'indagine condotta da *Doxa Marketing Advice - Dompé* sulle attitudini ed i comportamenti degli Italiani nella pratica sportiva, dichiara di fare regolarmente attività sportiva nel corso dell'anno.

UN PO'DI NUMERI

Un popolo molto attento all'attività fisica, soprattutto per restare in salute (33%), per mantenere la forma fisica al meglio (28%), per scaricare le tensioni accumulate nel corso delle attività quotidiane (16%). Questo il ritratto che emerge dalla survey condotta su un campione rappresentativo della popolazione italiana attiva.

Il 53% fa sport almeno 3 volte alla settimana e il 54% tende a praticarlo tutto l'anno, soprattutto *outdoor* (62%). Per definire il proprio programma di allenamento per il 47% degli intervistati il proprio allenatore rimane il riferimento privilegiato, anche se il 30% si rivolge a "Mr. Google". Per informarsi il 53% degli Italiani naviga su siti Internet tematici, il 42% cerca informazioni sui *social network* e il 31% visita *blog* e *forum*.

TROPPO FAI DA TE

"La ricerca – sottolinea Massimo Sumberesi, direttore generale di *Do*- xa Marketing Advice - mette in evidenza come lo sport sia ormai un'attività costante per la maggioranza degli Italiani: non lo fanno solo per un beneficio estetico/funzionale, ma lo percepiscono come un modo efficace e intelligente per prendersi cura della propria salute. In generale su sport e infortuni c'è molto "fai da te": il *web* è sempre di più una finestra aperta su consigli e suggerimenti, ma con un'attenzione verso l'attendibilità delle fonti. In molti infatti si dichiarano interessati alla creazione di nuovi portali dove trovare informazioni referenziate".

Ma nonostante il 48% degli intervistati sia "inciampato" in infortuni di vario genere, solo il 36% dichiara di prestarvi particolare attenzione alla ripresa delle attività dopo la pausa estiva e nel 35% dei casi ricorre all'autodiagnosi.

CONTRATTURE MUSCOLARI

Sebbene il 73% del campione si dichiari convinto di aver capito subito quale sia stato l'infortunio subito, nello specifico persiste una confusione di fondo, soprattutto sul tema delle contratture muscolari. Il 61% sostiene di averne sofferto, ma non saprebbe distinguerla da un crampo, uno strappo o una contusione.

Per chi fa una regolare attività fisica la contrattura è un meccanismo

di risposta allo sforzo molto intenso e può dipendere dalle eccessive sollecitazioni sui fasci muscolari, da uno stato di affaticamento del muscolo, dall'insufficiente allenamento o riscaldamento, dalla presenza di problemi alle articolazioni, da movimenti poco razionali e violenti, dalla scarsa preparazione fisica. In ogni caso non va confusa con la classica infiammazione che può far seguito a un trauma e quindi va affrontata con un approccio che agisca direttamente sul muscolo. Il 70% degli intervistati dichiara di ricorrere invece ad un rimedio antinfiammatorio qualunque sia l'infortunio subito.

SINTOMI DA RICONOSCERE

"La contrattura muscolare, come può essere facilmente intuibile già dal nome, è una contrazione involontaria di uno o più gruppi di muscoli – afferma il professor Deodato Assanelli, Presidente della Società Italiana di Medicina dello Sport e dell'Esercizio (SIMSE) – ed è spesso legata a traumi o microtraumi che possono manifestarsi nel corso di tutte le attività sportive. Essa è caratterizzata da un'alterazione diffusa del tono muscolare e si manifesta con una percezione di rigidità e dolore del muscolo coinvolto, unite ad una sensazione di fatica e aumento del tono muscolare. Fondamentale è poi riuscire a riconoscere la contrattura tempestivamente e non confonderla con la classica infiammazione, in modo da poterla trattare adeguatamente".

VERO O FALSO?

> Alcuni tipi di attività sportiva sono più a rischio di altre: VERO – Attività sportive che prevedono sforzi molto intensi ed esplosivi (scatti, sforzi concentrati di un unico arto, ecc.) espongono maggiormente al rischio di contrattura rispetto ad attività aerobiche, in cui il rischio è minore.

> La contrattura può colpire solo alcuni muscoli: FALSO – La contrattura può interessare qualsiasi muscolo. Spesso le lesioni tendono a manifestarsi nei fasci maggiormente sollecitati dallo sforzo o dal tipo di attività sportiva. Per questo i muscoli di gambe, spalle e schiena sono più frequentemente colpiti.

> Esistono determinati cibi che possono aiutare a prevenire la contrattura muscolare: VERO – L'alimentazione è un fattore determinante nella prevenzione. È consigliato consumare regolarmente verdure a foglia larga, latticini (calcio), broccoli, tuorlo d'uovo, pesce in scatola (vitamina D), crusca, frutta secca, cioccolato fondente, legumi (magnesio e potassio).

> Il riscaldamento va bene ma solo ad una certa età: FALSO – Il riscaldamento prima di uno sforzo muscolare è una regola da seguire a tutte le età, soprattutto per chi è poco allenato o più a rischio di problematiche muscolari.

> Basta un po' di riposo e la contrattura passa da sola: FALSO – Il riposo è sicuramente la prima misura di trattamento da seguire ma non ba-

sta: è necessario infatti riconoscere tempestivamente la contrattura per poterla trattare con le opportune terapie il prima possibile; se non trattata, infatti, la contrattura può peggiorare o diventare cronica.

TANTO PER INIZIARE

Ecco tre semplici regole che gli esperti consigliano di seguire per ridurre il rischio di andare incontro a contratture muscolari: dedicare il giusto spazio al riscaldamento prima di sottoporre i muscoli ad uno sforzo; seguire un allenamento adeguato ai propri obbiettivi senza strafare; adottare degli stili di vita corretti a partire dall'alimentazione. Se-

guire queste raccomandazioni sarebbe già un buon inizio.



Il riscaldamento prima di uno sforzo muscolare è una regola per tutte le età, soprattutto per chi è poco allenato o è più a rischio di problematiche muscolari.



EDMOND DE ROTHSCHILD FUND EMERGING BONDS



PER I VOSTRI INVESTIMENTI, ABBIAMO PENSATO ALLE OPPORTUNITÀ SUI PAESI EMERGENTI

Una performance su base annua del + 7,7% dal lancio

Una performance YTD del +19,0%



CONCORDIA - INTEGRITAS - INDUSTRIA

I rendimenti e la volatilità del passato non sono indicativi dei risultati e della volatilità futuri e possono variare nel tempo.

Dati al 30/11/2016 per la quota A-EUR del fondo. Performance cumulativa della quota A-EUR dal lancio (28/04/1998): +295,9 % (su base annua: +7,68%). Fonte: Edmond de Rothschild Asset Management (France). Volatilità su 3 anni: 15,9%.

Gli investimenti del comparto sono soggetti alle fluttuazioni di mercato, dei tassi di interesse e delle divise estere. Il comparto non gode di alcuna garanzia o protezione e pertanto costituisce un rischio di perdita del capitale. Questo documento ha natura unicamente informativa e non costituisce: un'offerta di acquisto o una sollecitazione a vendere, la base di qualsivoglia contratto o impegno, una consulenza finanziaria, legale o fiscale. Edmond de Rothschild Fund Emerging Bonds è un comparto della SICAV di diritto lussemburghese approvato dalla CSSF e autorizzato per la commercializzazione in Italia. A Edmond de Rothschild Asset Management (France), che agisce come un distributore globale, è delegata la gestione finanziaria del comparto Edmond de Rothschild Fund Emerging Bonds.

Tutti i potenziali investitori devono rivolgersi ai propri consulenti per analizzare i rischi legati all' investimento anche al fine di maturare una propria opinione autonoma ed indipendente da qualsiasi entità del gruppo Edmond de Rothschild circa l'opportunità di investire, tenuta in considerazione la propria situazione finanziaria e personale. Pertanto, prima dell'adesione, leggere il prospetto e il documento recante le informazioni chiave per gli investitori (KIID) consegnato prima di qualsiasi sottoscrizione e disponibile sul sito web http://funds.edram.com o gratuitamente su semplice richiesta presso la sede di Edmond de Rothschild Asset Management (France) ed Edmond de Rothschild Asset Management (Luxembourg).

DISTRIBUTORE GLOBALE

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08 Società anonima con comitato esecutivo, consiglio di sorveglianza e capitale di 11.033.769 euro Numero di autorizzazione AMF GP 04000015 332.652.536 R.C.S. Paris

EDMOND DE ROTHSCHILD (FRANCE), SUCCURSALE ITALIANA Corso Venezia, 36 – 20121 Milano - T + 39 02 76 06 11

it.edram.com

INVESTIRE NEL DEBITO EMERGENTE CON FLESSIBILITÀ E OPPORTUNISMO



Jean-Jacques
Durand
Emerging Debt
AND CURRENCY
MANAGER

QUALE RUOLO POSSONO SVOLGERE LE OBBLIGAZIONI DEI PAESI EMERGENTI NELLA COMPOSIZIONE DI UN PORTAFOGLIO?

Mentre da molti mesi gli investitori europei devono accontentarsi dei rendimenti irrisori o addirittura negativi dei titoli di Stato, un segmento si distingue con forza nell'universo obbligazionario: le obbligazioni dei paesi emergenti, ancora sotto ponderate nei portafogli dei grandi investitori internazionali.

Le dinamiche di lungo periodo sostengono questa categoria di titoli, che offre rendimenti potenziali apprezzabili e una buona capacità di diversificazione. Oggi i fondamentali dei paesi emergenti sono più solidi che in passato: la crescita demografica, lo sviluppo delle classi medie e le riserve valutarie ampie e in costante aumento sono i fattori chiave che favoriscono questi mercati. Beninteso esistono alcuni rischi che bisogna saper gestire; pertanto una strategia selettiva è cruciale. Privilegiamo una metodologia che a nostro avviso può aggiungere valore alla validità intrinseca di questa categoria di titoli

QUAL È LA VOSTRA FILOSOFIA DI GESTIONE?

La nostra strategia d'investimento in questa categoria di titoli è flessibile e punta a cogliere le opportunità. Il comparto può operare in un ampio universo d'investimento, diversificando le fonti di performance tra le emissioni denominate in valute forti e in monete locali, tra le valute stesse e tra emittenti pubblici, con garanzia pubblica o privati.

Uno dei punti di forza del comparto EdR Fund Emerging Bonds è la sua capacità di differenziarsi notevolmente dalla composizione dei grandi indici obbligazionari dei paesi emergenti e di selezionare investimenti chiaramente motivati, anche se talvolta controcorrente rispetto agli orientamenti prevalenti tra gli operatori. Riteniamo importante affermare convincimenti ben definiti e a lungo termine. In questo mercato la sovraperformance si gioca ogni anno su alcuni temi particolari, che occorre saper individuare.

QUALI INVESTIMENTI EFFETTUATI CON IL «BOND PICKING» RITENETE PIÙ CONVINCENTI?

Il paese più rappresentato in portafoglio è il Venezuela, dove si trovano i giacimenti petroliferi più vasti del mondo. In particolare, il nostro convincimento si fonda sulla constatazione che le autorità venezuelane hanno sempre manifestato la volontà di salvaguardare il debito e di proteggere l'attività petrolifera evitando potenziali conflitti con i creditori internazionali. A lungo termine il paese ha la capacità di pagare il debito nazionale, che è modesto.

Un altro paese molto rappresentato in portafoglio è la Turchia, che possiede fattori macroeconomici favorevoli. La sua economia è adeguatamente diversificata, il rapporto debito/PIL è contenuto e il bilancio statale è sotto controllo. Uno degli interrogativi riguarda le questioni geopolitiche, ma riteniamo eccessivo l'attuale differenziale legato a quest'aspetto.

PRINCIPALI RISCHI POTENZIALI D'INVESTIMENTO

Questo fondo è classificato nella categoria 6 (classi A EUR e I EUR), in linea con la natura dei titoli e le aree geografiche riportate alla voce «Obiettivi e politica d'investimento» del documento contenente informazioni chiave per l'investitore (KIID).

Rischio di perdita del capitale: Il comparto non beneficia di alcuna garanzia o protezione del capitale investito. Esiste il rischio che il capitale investito nel comparto non venga interamente restituito. Si avverte che l'obiettivo di performance è fornito a titolo indicativo e non può in alcun modo costituire un obbligo di risultato per la società di gestione.

Rischi legati all'investimento sui mercati emergenti: Il comparto può essere esposto ad alcuni titoli che comportano un grado di rischio superiore a quello generalmente associato agli investimenti sui principali mercati finanziari, in particolare a causa di fattori politici e/o regolamentari locali (ad esempio rischio di tasse, imposte, prelievi forzosi alla fonte di qualsivoglia natura da parte di governi, autorità regolamentari o altre giurisdizioni). Il quadro giuridico di alcuni paesi in cui i comparti e i fondi d'investimento sottostanti potranno essere indotti a investire può non offrire all'investitore le medesime garanzie in materia di protezione o di informazione rispetto a quelli abitualmente offerti sui principali mercati finanziari, poiché può

in particolare generare un rischio di inconvertibilità delle valute emergenti in una delle valute principali (come l'euro o il dollaro) o un rischio di non trasferibilità di una valuta estera da un conto all'altro. I titoli emessi su alcuni mercati cosiddetti emergenti possono essere nettamente meno liquidi e più volatili rispetto a quelli emessi su mercati più maturi. A questo riguardo, i titoli dei paesi emergenti offrono una liquidità più ridotta rispetto a quella dei paesi sviluppati; di conseguenza, l'eventuale detenzione di questi titoli può aumentare il livello di rischio di portafoglio. Di conseguenza, poiché i movimenti di ribasso del mercato possono essere più marcati e più rapidi che nei paesi sviluppati, il valore patrimoniale netto potrà diminuire di più e più rapidamente.

Rischio di tasso: Il rischio di tasso corrisponde al rischio legato a una ripresa dei tassi dei mercati obbligazionari, che provoca una flessione dei corsi delle obbligazioni e di conseguenza una diminuzione del valore patrimoniale netto del comparto. Un aumento dei tassi può incidere negativamente sulla performance per un periodo non definito; analogamente, in caso di sensibilità negativa del portafoglio una riduzione dei tassi può incidere negativamente sulla performance per un periodo non definito. Questo fenomeno può comportare un ribasso del valore patrimoniale netto. Il rischio di tas-

Documento redatto il 30/11/2016. Documento senza alcun valore contrattuale. Il presente documento è stato realizzato a fini esclusivamente informativi e non costituisce un'offerta di acquisto o una sollecitazione a vendere, una consulenza finanziaria, legale o fiscale. Le cifre, i commenti e le analisi contenuti in questo documento riflettono il sentiment di Edmond de Rothschild Asset Management relativamente ai mercati, al loro andamento, alla loro normativa e al loro regime fiscale, tenuto conto della expertise, delle analisi economiche e delle informazioni oggi in suo possesso. Tali cifre, commenti e analisi non costituiscono in nessun caso un impegno o garanzia di qualsivoglia natura da parte di Edmond de Rothschild Asset Management. Ogni potenziale investitiore è tenuto a consultare il proprio fornitore di servizi o consulente di fiducia al fine di formarsi un'opinione sui rischi insiti in ciascun investimento, indipendentemente da Edmond de Rothschild Asset Management, e sull'adeguatezza di tali rischi rispetto alla sua situazione patrimoniale e personale. A tale scopo, dovrà prendere visione delle informazioni chiave per gli investitori (KIII) consegnate prima di ogni sottoscrizione e disponibili presso il sito it.edram.com o ottenibili gratuitamente e su semplice richiesta presso la sede sociale di Edmond de Rothschild Asset Management. Edmond de Rothschild Asset Management (France): 47, rue du Faubourg Saint-Honoré 75401 Paris Cedex OB - Société anonyme governed by an executive board and a supervisory board with capital of 11,033,769 euros - AMF registration No. GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S Paris.

so può comportare un ribasso del valore patrimoniale netto.

Rischio di credito: In caso di un evento creditizio (ad esempio un allargamento significativo del margine di remunerazione di un emittente rispetto a un titolo di Stato con la medesima durata), di insolvenza o di peggioramento della qualità dell'emittente obbligazionario (ad esempio un declassamento), il valore dei titoli di credito in cui è investito il comparto potrà diminuire, comportando quindi una riduzione del valore patrimoniale netto del comparto. L'utilizzo di titoli High Yield, o ad alto rendimento, entro il limite del 100% dell'attivo netto del comparto potrà comportare un rischio più significativo di ribasso del valore patrimoniale netto: questi titoli presentano un maggior rischio di insolvenza. Questo comparto deve essere considerato speculativo e si rivolge in particolare ad investitori consapevoli dei rischi contenuti negli investimenti in titoli con ratino basso o inesistente.

Edmond de Rothschild (France), Succursale italiana Corso Venezia, 36 – 20121 Milano T + 39 02 76 06 11



Unisciti a noi su **it.edram.com**

Goodbye, deflazione

Nel Monthly Investment Brief di fine 2016, scritto a quattro mani da Nicolas Chaput, Chairman e Co-CIO Oddo Meriten AM, Laurent Denize, Global Co-CIO Oddo Meriten AM, Thomas Herbert, CIO di Oddo Meriten AM GmbH, e Gunther Westen, Head of Asset Allocation di Oddo Meriten AM GmbH, gli esperti delineano per gli Usa di

Trump tre possibili scenari. E per gli investitori, un tris di temi d'investimento su cui puntare nel 2017.



Nicolas Chaput



Laurent Denize

Il grande evento che ha caratterizzato gli ultimi mesi del 2016 è stata sicuramente l'elezione di Donald Trump a presidente degli Stati Uniti d'America. La prima cosa da notare in quest'elezione è l'incertezza sui dettagli del programma presidenziale, in particolare su quello economico. Senza contare poi, che tra i discorsi fatti in campagna elettorale e le decisioni che prenderà una volta diventato presidente, potrebbero sempre esserci enormi differenze. Tuttavia, gli annunci di Trump fatti finora consentono di delineare per gli Usa post elezioni perlomeno tre scenari complementari.

IL "GENERO IDEALE"

Il primo scenario, al momento anche il più probabile, è quello del "genero ideale". Gli effetti positivi creati sul fronte della domanda andranno a compensare quelli negativi delle misure annunciate sul versante dell'offerta, e la crescita negli Stati Uniti riprenderà ad accelerare in modo duraturo. A tal fine occorrerà che il rapporto tra investimenti produttivi e guadagni di produttività riprenda forza, cosa che non possiamo escludere se il contesto creato si rivelerà particolarmente business friendly.

IL "BASTIAN CONTRARIO"

Il secondo scenario, quello del "bastian contrario", a cui attribuiamo una probabilità scarsa, si basa sull'idea che la crescita Usa torni a deludere, ovvero che il rimbalzo in corso non duri più di 2 o 3 trimestri. In effetti, il potenziale di sviluppo resta debole, intorno all'1,5%. Se le famiglie decidessero di risparmiare più di quanto già fanno, ad esempio perché i prezzi dell'immobiliare sono tornati ai livelli di luglio 2006, o risulteranno costrette a farlo dalle loro prospettive a lungo termine e di pensionamento, la crescita potrebbe decisamente segnare una drastica battuta d'arresto, ed offuscare la possibilità di una ripresa degli investimenti. Un ulteriore rallentamento della crescita potrebbe essere esasperato dall'export, in particolare alla luce di un aumento nelle tensioni commerciali e geopolitiche.

GLI "AMANTI ETERNI"

Il terzo scenario, quello degli "amanti eterni", anche lui alternativo ma più probabile del secondo, si avvicina al primo ma comprende un'inflazione in aumento oltre le aspettative. Agli attuali livelli occupazionali, gli stipendi potrebbero accelerare spingendo Trump verso misure protezioniste tipiche della sua versione più "dura"; l'aumento della domanda interna potrebbe inoltre aggiungere qualche decina di basic points all'aumento dei prezzi e l'incremento del deficit potrebbe alimentare questa dinamica attraverso un aumento dei rendimenti nominali.

Resta la questione della Fed. A breve termine, ovvero fino alla fine del mandato di Janet Yellen (che si conclude a febbraio 2018), i rischi di "gravi errori" di gestione della politica monetaria o di comunicazione sembrano lontani. Tranne, naturalmente, se si dovesse realiz-

zare il primo scenario, nel qual caso la Fed avrebbe semplicemente sbagliato analisi. È d'altro canto probabile che il prossimo Presidente della Fed sarà meno indipendente dal potere politico americano.

TRE TEMI D'INVESTIMENTO PER IL 2017

- Tema 1: Accelerazione della crescita e un po'di reflazione.

Dall'estate scorsa si registrano segnali sempre più chiari di un mutamento nelle principali politiche delle banche centrali. L'opinione più comune è che stia per concludersi l'epoca dei QE infiniti e che il prossimo strumento chiave delle politiche monetarie sarà l'aumento del supporto sul fronte fiscale, con tagli alle imposte o una maggiore spesa pubblica. Grazie a condizioni finanziarie ancora favorevoli negli Usa, nella zona Euro e nei Mercati Emergenti, oltre che ad un aumento degli investimenti globali, la crescita mondiale dovrebbe riprendere velocità nel 2017 e potrebbe portare alla prima accelerazione del Pil nominale globale da sette anni a questa parte. Naturalmente, l'attuazione totale o parziale delle proposte fiscali di Trump andrebbe a modificare il ritmo della crescita. Da parte nostra, il suggerimento agli investitori è di ruotare i propri portafogli verso azioni con significativa capitalizzazione: pensiamo infatti che il dissolversi dei timori per una deflazione e il passaggio verso uno sfondo reflazionistico possa aprire un'importante finestra di opportunità per consentire alle azioni di uscire dal range di prezzi in cui sono intrappolate da metà 2014. Le azioni sono una classe d'attivi reale, che potrebbe quindi beneficiare di un regime reflazionistico. In un tema simile, si consiglia di vendere i titoli di Stato, ridurre la duration e concentrarsi sull'universo high yield, prevalentemente a breve duration o tramite fondi a scadenza per proteggersi dagli effetti di variazioni precarie.

- Tema 2: L'Eurozona resta valutata non correttamente.

Anche se l'Eurozona si trova ad af-

frontare un rischioso calendario di elezioni politiche, è possibile che sia arrivato il momento di attuare le riforme mancanti di cui l'economia europea ha un disperato bisogno. La ripresa europea è sulla buona strada, grazie alla stabile solidità dell'economia interna tedesca, e la crescita potrebbe accelerare più di quanto indica il potenziale, creando un ottimo contesto per gli investimenti. In effetti, tassi bassi, prezzi del petrolio e un Euro depresso sono tutti elementi che offrono buone basi per far accelerare la ripresa. Se l'inflazione aumenterà, anche di poco, ci sarà una crescita nominale imprevista nell'universo Corporate e un interessante aumento degli utili per azione. È questo uno scenario già del tutto scontato dagli attuali prezzi di mercato? Certo che no: anche se permangono rischi politici, i prezzi di mercato riflettono una visione pessimista della crescita europea e incamerano buoni premi di rischio.

- Tema 3: Un contesto globale meno favorevole per i Mercati Emergenti.

Continuano ad arrivare notizie contrastanti sulle tendenze del commercio globale. Il 2017 si presenta come un anno pieno di sfide per i Mercati Emergenti. In ogni caso, con disavanzi correnti inferiori rispetto al passato, tassi reali più elevati e poco margine di calo per i prezzi delle materie prime, non temiamo nessun crollo di questi mercati. In questo contesto preferiamo però le obbligazioni dei Mercati Emergenti rispetto alle azioni, per motivi di carry, ma siamo pronti a cambiare idea in base allo scenario. Sul fronte cinese, oltre a ridurre i timori sulla capacità in eccesso, il movimento al rialzo del PPI (Indice dei Prezzi di Produzione) dovrebbe spingere la redditività delle aziende dell'ex Celeste Impero. Per quanto ci riguarda continuiamo a preferire l'Asia, anche se permangono i rischi dovuti ad una crescita del debito insostenibile.

Nicolas Chaput, Laurent Denize, Thomas Herbert e Gunther Westen



Thomas Herbert



Gunther Westen



ODDO MERITEN ASSET MANAGEMENT

È la divisione di gestione del risparmio del Gruppo Oddo che dall'agosto 2015 riunisce le attività di Oddo Meriten AM S.A.S. e Oddo Meriten AM GmbH. Con un patrimonio gestito di 42,5 miliardi di euro e 276 dipendenti, il gruppo franco-tedesco Oddo Meriten AM costituisce una delle più importanti società d'investimento indipendenti dell'Eurozona.

