

il COPERNICANO

periodico di informazione finanziaria

trimestrale > anno V > n. 19 > 2017 > Poste Italiane S.p.A. - Spedizione in Abbonamento Postale - 70% NE/UD



**IL DIFFICILE
EQUILIBRIO TRA
DOMANDA E OFFERTA**

QUESTA AZIENDA NON FA PER TE

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

Stiamo cercando promotori finanziari e bancari

che credano fermamente in una visione tutta nuova del mercato.

uniscitianoi.copernicosim.com

SOMMARIO *il COPERNICANO*

- 4** **FATTI ILLECITI**
False rendicontazioni e danno
(di Carlo Emilio Esini, avvocato del Foro di Venezia)
- 6** **BNP PARIBAS AM**
SRI: senza controllo la potenza non serve
- 8** **IL ROVESCIO DELLA MEDAGLIA**
Il Valore di un Consulente
(di Gianluca Scelzo, consigliere d'amm. Copernico)
- 11** **ZENIT SGR**
Un primo bilancio dei PIR
- 12** **IL TESTIMONIAL**
Calcio globalizzato, tra vecchie regole e nuovi investitori
(intervista a Luca Pasqualin di Giuseppe Morea)
- 14** **ODDO BHF ASSET MANAGEMENT**
Credit Short Duration: strategia per un rapporto rischio/rendimento valido
- 16** **INTERDIPENDENZE**
La strana legge di Say. Storia di cappellai e calzolai (a cura di Francesco Leghissa)
- 20** **OLD MUTUAL WEALTH**
Tutela del portafoglio: come salvaguardare il proprio investimento
- 22** **IL TESTIMONIAL**
Imprenditore e artista, un binomio vincente (intervista a Daniel Giacometti di Giuseppe Morea)
- 25** **NOSTALGIE INFLAZIONISTICHE**
Rivoluzione francese: iperinflazione, lezione da non dimenticare
(a cura di Alex Ricchebuono)
- 29** **SELLA GESTIONI SGR**
La deducibilità dei versamenti sul Fondo Pensione
- 30** **NUOVI MATERIALI**
Grafene: adesso si fa sul serio
- 32** **AVIVA**
Aviva in Italia: numeri in crescita
- 34** **LINGUAGGIO UNIVERSALE**
Musica, un'arte che appassiona tutti
(a cura di Martina Pluda)
- 36** **LA FRANÇAISE**
Mercati: attenzione alla ripresa economica!
- 38** **L'ALTRO EMISFERO**
Great Ocean Road: ecco l'Australia che non ti aspetti (a cura di Elisabetta Batic)

NOTA - La foto utilizzata per la copertina è stata gentilmente concessa dal prof. Bruno Pizzamei (ph. orig. ArFF Collezione "Luciana Rigotti").

L'editoriale di Pierpaolo Gregori

BUFALATE A VALANGHE

Secondo il XIV Rapporto Censis sulla comunicazione, tre quarti degli Italiani (77,8%) ritengono che le fake news (notizie false) siano un fenomeno pericoloso. I più istruiti dicono che le bufale sul web vengono create ad arte per inquinare il dibattito pubblico e che favoriscono il populismo mentre i giovanissimi danno meno peso a queste valutazioni e ritengono che l'allarme sulle fake news sia sollevato dalle vecchie élite, come i giornalisti, che a causa del web hanno perso potere. Rimane il fatto che a più della metà degli utenti di Internet è capitato di dare credito a notizie false circolate in rete. E ciò accade proprio nel momento in cui cambiano anche le abitudini: il 39,7% degli utenti di Internet controlla il proprio conto corrente grazie all'home banking (circa 15 milioni di persone), il 37,7% fa shopping in rete. Cresce il fenomeno del selftracking: oggi il 13,2% degli Italiani si avvale di dispositivi digitali per monitorare e archiviare informazioni sul proprio stile di vita. E il mondo della finanza? Anche in questo caso, oltre all'home banking, fioccano le App e moltissime altre notizie, reperibili in rete, che hanno come oggetto il denaro. Quando di mezzo ci sono i nostri risparmi, però, la pericolosità delle fake news è evidente e porta in dote un carico di potenziale devastazione. Poiché tale fenomeno sembra non conoscere battute d'arresto e fermarlo equivarrebbe a tentare di fermare il flusso dell'acqua con le mani, in ambito economico-finanziario l'unica difesa possibile è affiancare all'imperitura digitalizzazione delle news la consulenza e l'assistenza "fisica e reale" di seri professionisti dell'intermediazione finanziaria. In questo senso mi piace essere e pensare all'antica. ●

Editore

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

Redazione

Elisabetta Batic, Giuseppe Morea,
Martina Pluda

Stampa

Tiskarna Vek
Vanganelška 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 pubblicato, salvo espressa autorizzazione scritta dell'Editore.

© 2013/17 - Tutti i diritti sono riservati.

False rendicontazioni e danno

Recentemente la Corte di Cassazione è tornata ad occuparsi di risarcimento del danno all'investitore per il fatto illecito del Consulente finanziario...



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.

Nel caso di specie si trattava di una fattispecie molto comune: il Consulente aveva investito le somme affidategli dai clienti in modo del tutto diverso (ed ovviamente più rischioso) di quanto dovuto e aveva poi mascherato le perdite somministrando agli ignari investitori dei rendiconti che, ovviamente, rappresentavano una *performance* straordinaria del portafoglio. Al momento di liquidare era intervenuta la triste scoperta ed erano partite le iniziative recuperatorie. Il Consulente era così finito sotto processo penale per truffa, uscendone con un patteggiamento della pena, e sotto procedimento amministrativo Consob terminato con un provvedimento di radiazione.

IL RIGETTO DEL TRIBUNALE

La causa civile intentata dai clienti nei confronti del Consulente e dell'intermediario che aveva a questi conferito il mandato si è invece dimostrata più complicata del previsto: il Tribunale di Milano aveva respinto la domanda e la Corte d'appello aveva addirittura dichiarato inammissibile il gravame: non restava che rivolgersi alla Corte di Cassazione. Il Tribunale aveva rigettato le richieste ritenendo che non fosse stata fornita alcuna prova in relazione all'assunto che il Consulente avesse effettuato investimenti rischiosi, in contrasto con la linea di gestione richiesta dai risparmiatori e non coerenti con il profilo di rischio concordato. Aveva altresì ritenuto assodata – in quanto accertata in sede penale e oggetto di specifica confessione nel corso delle indagini preliminari – la condotta a-

dottata dal Promotore nei confronti della clientela "diretta sostanzialmente a dissimulare i reali andamenti delle gestioni a lui affidate", ma aveva escluso che ad essa risultasse collegato "da adeguato nesso di causalità" il danno di cui gli attori avevano invocato il risarcimento.

L'ONERE DELLA PROVA

In sostanza, secondo il Tribunale: "1) i clienti, investitori danneggiati, avrebbero dovuto fornire la prova della *mala gestio* del Promotore finanziario, in particolare la prova che questi effettuò investimenti rischiosi, in contrasto con la linea di gestione richiesta o pattuita o comunque non coerenti con il profilo di rischio concordato; 2) i clienti, investitori danneggiati, avrebbero dovuto fornire la prova del nesso causale tra questa *mala gestio* ed il danno da risarcire, previa allegazione (e quindi dimostrazione) che le perdite effettivamente riportate nei rispettivi patrimoni a causa del reale andamento delle gestioni sottoscritte erano state determinate appunto da investimenti in contrasto con le linee di gestione pattuite; 3) i clienti, investitori danneggiati, avrebbero dovuto fornire la prova del nesso causale tra la condotta dissimulativa del Promotore finanziario come sopra contestata in sede penale e ritenuta provata anche dal giudice civile ed il danno da risarcire, previa allegazione (e quindi dimostrazione) che, se fossero stati resi edotti del reale andamento degli investimenti, avrebbero disinvestito; ancora, previa allegazione (e quindi dimostrazione) che, confidando

“su una differente e più rosea situazione patrimoniale”, sarebbero stati indotti ad assumere “impegni di carattere finanziario risultati poi insostenibili”.

OBBLIGHI DI DILIGENZA E INFORMAZIONE

La Corte di Cassazione, con la sentenza n. 18363 del 26/07/2017 ha ribaltato la decisione affermando un principio che rende più agevole la strada al risarcimento a tutti i clienti che sono stati vittime dei dolosi comportamenti del loro Consulente. Nella sentenza si rileva infatti che:

“Il Tribunale ha errato nell’attribuire agli attori l’onere della prova dell’effettuazione, da parte del Promotore finanziario, di investimenti in contrasto con le linee di gestione pattuite ed ha errato quando, nel valutare la prova – certamente gravante sui clienti – del nesso di causalità tra l’illecito del Promotore finanziario e i danni lamentati, non ha attribuito valenza presuntiva sia alla violazione, da parte del Promotore finanziario, degli specifici obblighi di diligenza e di informazione previsti dagli artt. 107 e 108 Regolamento “Intermediari”, sia alla contestazione del reato di truffa come commesso con le modalità sopra specificate e ritenute accertate pure dal giudice civile.

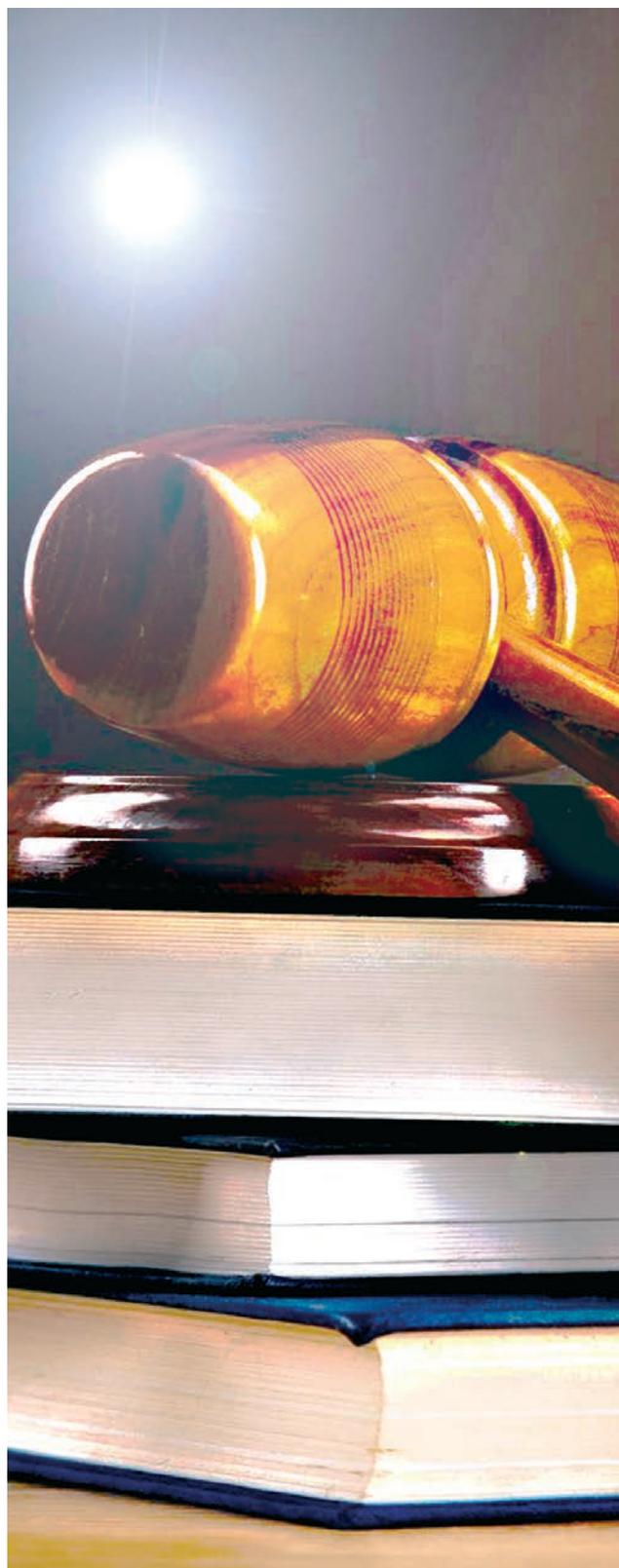
Se è vero, infatti, che grava sugli investitori l’onere della prova del danno sofferto per il fatto illecito del Promotore e del nesso di causalità tra l’illecito ed il danno (cfr., tra le altre, Cass. n. 6708/10, in motivazione), è pur indubitabile che, nel caso di specie, sia la condotta ascritta al Promotore finanziario in sede penale che la correlata violazione da parte sua degli obblighi di diligenza e di informazione – particolarmente stringenti – imposti dalla normativa di settore costituiscono elementi gravi precisi e concordanti, su cui fondare la prova presuntiva della sussistenza di conseguenze pregiudizievoli per il patrimonio degli investitori e della derivazione causale di queste conseguenze dagli illeciti attribuiti al Promotore finanziario”.

PLUSVALENZE VIRTUALI

In altre parole se il Consulente pone in essere violazioni dei suoi doveri di informazione particolarmente “gravi” rappresentando dolosamente una situazione “diversa” da quella reale, si attiva una presunzione di “sussistenza” del nesso di causalità tra fatto illecito del Consulente e danno patito dall’investitore. Ciò non ha nulla a che fare con la quantificazione del danno; la Corte infatti precisa che oggetto del risarcimento è la perdita del capitale investito e non, come pretendevano gli attori in quella causa, il “*petitum* complessivo della domanda introduttiva [che] era di importo superiore all’ammontare delle perdite (contestate in sede penale), e parame-

trato alle (ben più consistenti) aspettative indotte dalla condotta truffaldina del Promotore finanziario”. Un chiaro *stop* a ogni richiesta che si fondi sulle plusvalenze virtuali portate dai falsi somministrati al danneggiato; tuttavia la sentenza fa fare un significativo passo avanti alle speranze di risarcimento dei clienti truffati da troppo disinvolti Consulenti finanziari. ●

Carlo Emilio Esini



SRI: senza controllo la potenza non serve

Nell'infografica, l'impegno di BNP Paribas Asset Management per l'Investimento Socialmente Responsabile. L'approccio di BNPP AM si basa su due strumenti principali: fondi tematici e fondi "Best in Class".



L'Investimento Socialmente Responsabile (SRI – Socially Responsible Investment) è l'applicazione del concetto di sviluppo sostenibile nel mondo della finanza. Per raggiungere questo obiettivo, la gestione SRI integra sistematicamente dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG – Environmental, Social and Governance) nella valutazione e selezione dei titoli.

Chiunque abbia giocato a *bowling* sa quanto sia forte la tentazione di lanciare la palla con il maggior slancio possibile per far cadere tutti i birilli in un colpo. Questa tattica funziona solo se la palla segue una tra-

iettoria precisa: il tiro dev'essere ben congegnato ed eseguito con destrezza, altrimenti l'unico effetto sarà di spedire più in fretta la palla fuori pista.

CHIAREZZA E

COERENZA

Analoga è la situazione per gli investimenti sostenibili... Non

c'è dubbio che il settore del risparmio gestito stia mostrando sempre più interesse verso le numerose sfide che il mondo deve affrontare. Il rapporto presentato nel 2016 dalla *Global Sustainable Investment Alliance* ha mostrato che gli investimenti sostenibili hanno raggiunto nel mondo quasi 23.000 miliardi di USD l'anno scorso: una cifra importante, circa 10 volte il PIL della Francia. Tuttavia, proprio come al *bowling*, perché questi soldi abbiano davvero un impatto occorre che siano investiti in base a orientamenti chiari e coerenti.

INVESTIMENTO RESPONSABILE

Il contesto operativo è stato ulteriormente definito dai 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite (UN), concernenti la sosteni-

bilità dei processi produttivi e dei modelli di consumo, l'accesso ai servizi sanitari e d'istruzione, la transizione verso forme di energia pulita, la lotta alla povertà. In base alle stime della Conferenza UN sul commercio e lo sviluppo (UNCTAD), tra il 2015 ed il 2030 bisognerà investire globalmente una cifra compresa tra i 5.000 e i 7.000 miliardi di USD all'anno per raggiungere questi obiettivi (fonte: *UN Global Compact, UNCTAD, UNEPFI, PRI. Private Sector Investment and Sustainable Development, 2016*): sebbene i finanziamenti pubblici allo sviluppo restino importanti, il fabbisogno di investimenti rende necessari nuovi flussi di capitali privati.

GLI STRUMENTI DI ATTUAZIONE

L'approccio di BNPP AM all'Investimento Socialmente Responsabile si basa su due strumenti principali: fondi tematici e fondi "Best in Class". I fondi tematici puntano a investire sulle imprese che secondo le valutazioni dei nostri analisti, in prospettiva, saranno in grado di esercitare una notevole influenza sul piano sociale e/o ambientale. I temi vertono su questioni come le energie rinnovabili, la gestione delle risorse idriche, il controllo dell'inquinamento, ma anche la lotta alla povertà, la tutela della salute, le politiche in materia d'istruzione. I fondi "Best in Class" investono esclusivamente nelle imprese che in ciascun settore applicano le migliori prassi in materia di relazioni con i dipendenti e di tutela dell'ambiente e nel campo della *governance* societaria. Globalmente, la gamma vanta più di 30 soluzioni di investimento, di cui 17 autorizzate al collocamento in Italia. ●

IN UN MONDO CHE CAMBIA,
**RAGGIUNGERE I TUOI OBIETTIVI
È QUELLO CHE CONTA.**



In BNP Paribas Asset Management investiamo responsabilmente in tutto il mondo per creare soluzioni adatte a te, in linea con i tuoi obiettivi finanziari. E' per questo che diciamo: investire è tutto per noi.
www.bnpparibas-am.it



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

**L'asset manager
per un mondo
che cambia**

Il Valore di un Consulente

Tutto ha un prezzo. Ma questo prezzo chi lo determina? Il mercato, i clienti, le reti, un selezionatore, un reclutatore, un manager, un'azienda?



Gianluca Scelzo

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

scelzo.g@copernicosim.com

Spesso mi ritrovo a parlare con colleghi delle più disparate aziende della concorrenza. Spesso mi scontro con la solita domanda: “Quanto mi offrite?” Sempre in questi casi mi chiedo con chi ho davvero a che fare... Sarò giovane, sarò ingenuo, sarò uno che non sa forse stare al mondo.

IMPLICAZIONI

Tutto ha un prezzo, diceva qualcuno. Ma davvero come categoria siamo così poco inclini a capire che oltre al prezzo c'è un rovescio della medaglia, un vincolo, un obbligo, delle regole a cui sottostare? Ecco, il prezzo implica questo. E più alto è il prezzo più saranno le regole da rispettare, i paletti che verranno fissati, i bocconi amari da digerire, i clienti da “sistemare”.

IL PESO DEL PORTAFOGLIO

Ma quanto vale un Consulente finanziario oggi in Italia? Tale valore è basato sul suo portafoglio, senza se e senza ma. Più è grande il portafoglio più probabilmente tale valore sarà alto. Per buona pace di tutto il resto. Poco importa se poi bisognerà vendere prodotti poco performanti, con costi più elevati e/o nascosti, con interessi di altri più o meno accentuati. Il mercato è questo, prendere o lasciare dirà qualcuno...

INGAGGI

Ma non è solo questo. Perché poi c'è lo specchio. E dallo specchio nessuno di noi può scappare... Ma la domanda quasi sempre si ripropone: “Quindi quanto mi date?” e capisco con chi ho a che fare. Il cosiddetto “ingaggio” ognuno se lo può creare come crede volendo, ma deve fare sempre i conti con la sua clientela e con

la sua coscienza. Basta determinare quanto far pagare i clienti.

PER I CLIENTI

Voi, gentili clienti che state leggendo, dovete sapere che spesso la stabilità implica minori costi (per voi) e quindi minori guadagni (per noi). Il Consulente che cambia società può farlo per i più disparati motivi (pressioni, *budget*, *manager*, prodotti scarsi o non performanti) però spesso la determinante della scelta si nasconde solo dietro a quell'unica, semplice, domanda.

FARE CHIAREZZA

Colgo l'occasione per farvi leggere il punto 15 nel nostro mandato d'agenzia, ossia il nostro contratto:

“Trattamento dati relativi alla produzione.

Copernico S.I.M. potrà utilizzare i dati relativi alla produzione personale (commissioni maturate) del Consulente solo ai fini aziendali e del controllo interno. La Società, pertanto, si impegna a non trattare tali dati per la stesura di classifiche o *contest* destinati ad essere resi pubblici”.

Perché è così importante questo punto e cosa c'entra con il valore di un Consulente? Ve lo spiego a tutti, sia clienti che Consulenti, perché su tale tema c'è ancora molta, troppa, confusione.

IL PREMIO

Partiamo dal termine “*contest*” che tradotto in italiano significa gara. È una sfida tra più colleghi a vendere un determinato prodotto, chi vince tale sfida o gara ha poi diritto, evidentemente, a un premio sotto molteplici forme, che possono essere un regalo, un viaggio, un *computer* nuo-

vo ma, molto più spesso, semplicemente del denaro in più. Ma perché una Società dovrebbe dare un premio per uno specifico prodotto? Non sarà forse un prodotto più caro, meno buono, meno conveniente per il cliente? Non sarà che il beneficio primario sarà a carico di chi quel prodotto lo colloca? Perché sui prodotti migliori al mondo spesso tale gara non viene effettuata? Non sarà forse che il prodotto buono si vende da solo mentre il prodotto cattivo ha bisogno di una "spinta"? Come detto prima sarò giovane, sarò ingenuo ma...

ULTIMO DAVANTI A TUTTI

Un altro aspetto importante è la trattazione dei dati personali del Consulente all'interno della cosiddetta rete: questa è una forma commerciale per mettere pressione al Consulente stesso perché provate voi a pensare di essere in una riunione con una trentina di colleghi ed essere l'ultimo di questa classifica. Essere l'ultimo significherebbe essere il più scarso, probabilmente essere considerato il meno bravo, probabilmente essere deriso dagli altri ventinove, certamente essere incentivato nella successiva gara a fare in modo di non essere più l'ultimo: per buona pace degli interessi del cliente.

COSA VOGLIAMO DAVVERO?

Ma cosa c'entrano il trattamento dei dati, la gara, il *contest* con l'ingaggio? È presto detto. L'ingaggio implica (e più alto è l'ingaggio peggio è) la decisione iniziale della vendita di quei prodotti sui quali queste classifiche e queste gare vengono fatte perché con l'ingaggio il Consulente già determina come e quanto inserire in questi prodotti: spesso nella lettera di ingaggio sono proprio scritti. Ma è davvero questa la consulenza? È davvero questo che vogliamo come Consulenti e soprattutto è davvero questo ciò che vogliamo come clienti?

LO SPECCHIO È SEMPRE LÌ

La libertà di non avere gare o *con-*



test, la libertà di poter scegliere il prodotto più adeguato al cliente, la libertà di non stare alle regole del cosiddetto ingaggio credo permetta la mattina di guardarsi allo specchio con più serenità. Il nostro è un lavoro difficile perché esistono un numero elevato di variabili sulle quali non possiamo intervenire ad esempio guerre, azioni terroristiche, volatilità dei mercati, cambi, crisi, i cambiamenti più disparati. Oltre a tutto questo devo anche mettermi nella condizione di dover vendere un prodotto solo per degli accordi presi con la mia mandante che certamente sono in conflitto con gli interessi del mio cliente? Non credo,

“Sarò giovane, sarò ingenuo ma... la libertà di non avere gare o contest, la libertà di poter scegliere il prodotto più adeguato al cliente, la libertà di non stare alle regole del cosiddetto ingaggio credo permetta la mattina di guardarsi allo specchio con più serenità”.



perché poi la mattina c'è sempre lo specchio... ●

Gianluca Scelzo

ZERO TAX PIR



NESSUNA IMPOSTA SUI TUOI RENDIMENTI

I proventi e gli utili derivanti dagli investimenti effettuati tramite i PIR e detenuti per almeno 5 anni non sono tassati.

Il patrimonio è esente dalle imposte di successione.

 ZENIT SGR

WWW.ZENITONLINE.IT



Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo su www.zenitonline.it (dove è anche reperibile il KIID) o scrivi a segreteria@zenitonline.it. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. L'attività di investimento comporta dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro. Zenit SGR è una società di gestione del risparmio che opera dal 1995, specializzata in fondi comuni mobiliari italiani e SICAV lussemburghesi.

Un primo bilancio dei PIR

Entro nell'ultimo scorcio del 2017, è possibile tentare un primo bilancio dell'introduzione dei prodotti PIR all'interno del panorama finanziario italiano. Abbiamo in precedenza analizzato pro e contro di questi strumenti per l'investitore, le imprese e il sistema economico italiano. Poi, c'eravamo chiesti se la liquidità proveniente dalla raccolta del risparmio, concentrata su un numero ristretto di titoli a piccola e media capitalizzazione, non rischiasse di oscurarne le valutazioni, generando una "bolla", e avevamo identificato nella necessità di un nuovo equilibrio tra domanda e offerta la chiave del successo a lungo termine dei PIR.

L'OFFERTA

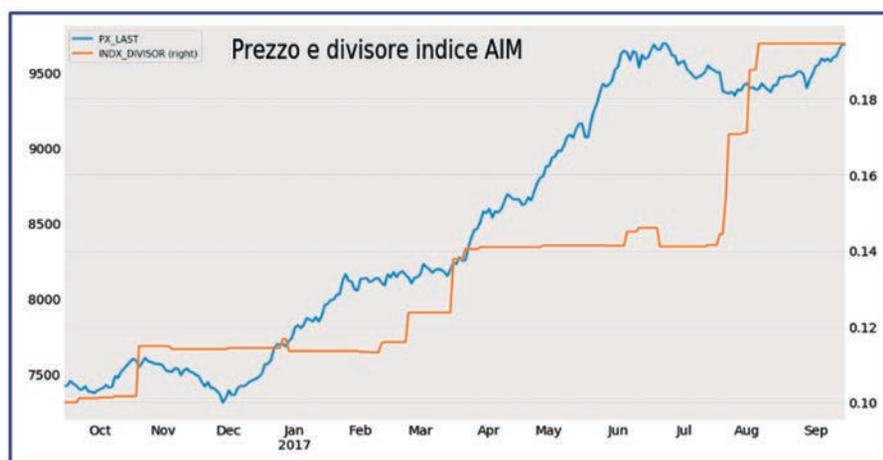
La ricerca di questo equilibrio è sulla buona strada? Partiamo dall'offerta: la raccolta dei prodotti PIR è proseguita in questi mesi a spron battuto. Stando ai dati Assogestioni, nel secondo trimestre la raccolta sui fondi comuni *PIR-compliant* è ammontata a oltre 4 miliardi di euro, che si sommano al miliardo raccolto nel mese precedente, per un totale che supera i 5 miliardi di euro, suddivisi su 44 prodotti. Intanto, la qualifica PIR si va estendendo anche al di fuori dei fondi comuni, con la nascita di ETF, polizze vita e altri strumenti di risparmio gestito e amministrato dedicati a questo segmento di mercato.

LA DOMANDA

Passando alla domanda di capitali, avevamo identificato il mercato AIM come un indice a potenziale "suriscaldamento", dovuto alla liquidità in ingresso su un segmento a bassa capitalizzazione. È interessante notare che da inizio anno ad oggi, ben 16 nuove aziende si sono quotate sul mercato alternativo di Borsa Italiana e, in particolare, tra luglio e agosto si sono registrati ingressi "pesanti"

in termini di capitalizzazione dell'indice, con la quotazione di *EPSEquity* (attualmente il terzo titolo dell'indice), *Sprintitaly* (quarto titolo), *Glenalta*, *SIT Group* e *Capital for Progress 2* (rispettivamente, settimo, ottavo e nono titolo dell'indice). Non è un caso che proprio nei mesi estivi l'indice AIM abbia rallentato la sua crescita, potendo assorbire con mag-

**Alla ricerca
dell'equilibrio tra
domanda e offerta.**



giore facilità l'offerta di capitali disponibile, come testimonia il rapido aumento del divisore dell'indice (il rapporto capitalizzazione/prezzo).

IL BILANCIO

A una prima analisi si può affermare di aver assistito in questi mesi all'innescarsi di un circolo virtuoso per il mercato dei capitali italiani e per l'economia del Paese, grazie ad una crescita della domanda e dell'offerta favorita dalla normativa fiscale. Ma è presto per gioire: molto starà nella lungimiranza degli investitori e nell'adozione di un'ottica a lungo termine anche di fronte a un'eventuale correzione del mercato; il circolo virtuoso potrebbe con facilità tramutarsi in vizioso nel caso di una fuga dei risparmiatori che inasprirebbe i ribassi e causerebbe una speculare fuga delle aziende dal listino. ●

Grafico
Prezzo e divisore dell'indice AIM
(elaborazione su dati Bloomberg).



Abbiamo assistito in questi mesi all'innescarsi di un circolo virtuoso per l'economia del Paese, grazie ad una crescita della domanda e dell'offerta favorita dalla normativa fiscale.

Calcio globalizzato, tra vecchie regole e nuovi investitori

“La Cina ormai ha interessi in quasi tutti i maggiori campionati europei e quindi credo che andremo

incontro a una convivenza naturale con questi nuovi investitori che hanno aiutato in maniera fondamentale a riportare entusiasmo in piazze in fase ormai depressiva”.



Luca Pasqualin

41 anni, coniugato, con studi classici e successiva laurea in Giurisprudenza, dal 2003 esercita la professione di procuratore sportivo. Pur essendo immerso nel lavoro per gran parte del tempo, coltiva molti hobby prevalentemente legati allo sport: è calciatore amatoriale, maratoneta, viaggiatore, appassionato di basket NBA nonché collezionista di maglie di calciatori.

Luca Pasqualin è un procuratore sportivo “figlio d’arte” in quanto suo padre è stato un celebre procuratore sportivo ed è stato forse ancora più famoso come opinionista televisivo. Fin da giovanissimo esercita la professione paterna con risultati decisamente di alto livello dal momento che ha seguito o segue ancora campioni dal calibro mondiale.

La sua è stata una scelta naturale di prosecuzione dell’attività di famiglia o è stato rapito dal magico mondo del calcio?

“Entrambe, infatti fin dall’infanzia

– racconta Luca Pasqualin – il calcio è stato il mio sport preferito praticandolo dalla categoria “pulcini” in poi fino a divenire campione italiano AICS con la squadra vicentina *Go-liardica*. A questo innamoramento infantile ho aggiunto in età più matura la consapevolezza di voler proseguire nell’attività familiare. Idea che ho concretizzato con un corso di studi volto ad approfondire la contrattualistica e tutti gli aspetti del *management* sportivo in generale”.

Com’è vivere fin da adolescenti a stretto contatto con i campioni celebrati e osannati dai tifosi?

“È stato fantastico! Decine i ricordi memorabili. Ricordo le

telefonate con Alessandro Del Piero appena operato nella clinica *Richard Steadman* in Colorado, le cene a Milano con un grintosissimo Rino Gattuso e l’emozione dei viaggi a Londra per vedere Gianluca Vialli giocare. Ci si fa il callo? Direi di sì. Infatti queste esperienze che da adolescente mi stregavano sono diventate abituali e quindi più “gestibili” col passare degli anni e il progredire del mio percorso lavorativo”.

Pur essendo un professionista molto giovane ha già una lunga esperienza alle spalle. Quali so-

no le “regole” del gioco che valevano quando ha iniziato e che ora sono superate?

“Molte sono le regole scritte e le consuetudini che negli ultimi anni sono mutate. Una su tutte la regola una volta ferrea per tutti e che io tuttora osservo del limite anagrafico dei 15 anni di età per avvicinarsi a un calciatore presentandosi alla sua famiglia. Oggi constato che molti colleghi non rispettano più questa minima “franchigia anagrafica” avvicinando giovani calciatori in età troppo acerba. Un'altra grande differenza col passato è che molte trattative, il procuratore sportivo le conduce direttamente con la proprietà della club alle volte interagendo al minimo col direttore sportivo, figura una volta imprescindibile e quasi sacra”.

Si è assistito in quest'ultima estate ad una serie di rivoluzioni finanziarie spaventose per quanto riguarda il calcio mercato. Come si spiega l'esplosione delle valutazioni dei cartellini di alcuni fuoriclasse e di altri che forse non lo sono?

“L'estate 2017 è stata davvero impressionante dal punto di vista finanziario per quel che concerne cartellini ed ingaggi. La spiegazione risiede nella presenza sempre più massiccia di fondi internazionali provenienti ormai da ogni parte del mondo. Ogni riferimento alla Cina e al Qatar è puramente voluto. La cosa che più mi colpisce comunque non sono i più di 200 milioni per il cartellino di Neymar, giocatore che fa sognare milioni di tifosi, quanto l'indotto che è stato generato nella quotazione di giocatori minori che a differenza sua non spostano gli equilibri di un campionato”.

Come si svilupperà la concorrenza con i nuovi attori del calcio globalizzato come la Cina?

“Credo che la Cina ormai abbia interessi e coinvolgimenti in quasi tutti i maggiori campionati europei e quindi ho l'impressione che andremo incontro ad una convivenza naturale e spontanea con questi nuovi investitori che, come ben si può ve-

dere ad esempio a Milano, hanno aiutato in maniera fondamentale a riportare entusiasmo in piazze in fase ormai depressiva”.

Un episodio curioso?

“L'aneddoto che mi viene in mente risale al 2003. Ero a Manchester con mio padre per assistere alla finale di *Champions League* tra Juventus e Milan, con la vittoria di quest'ultima. Da procuratori di Rino Gattuso fummo invitati alla cena di gala organizzata la notte stessa per festeggiare l'eventuale vittoria. Alle quattro del mattino, ormai provati dalla stanchezza e dallo *champagne*, ai giocatori del Milan che improvvisarono una partitella nel parco antistante la villa che ci ospitava mancava un giocatore... La scelta cadde su di me! Fu un'emozione davvero unica giocare assieme ai neocampioni d'Europa”.

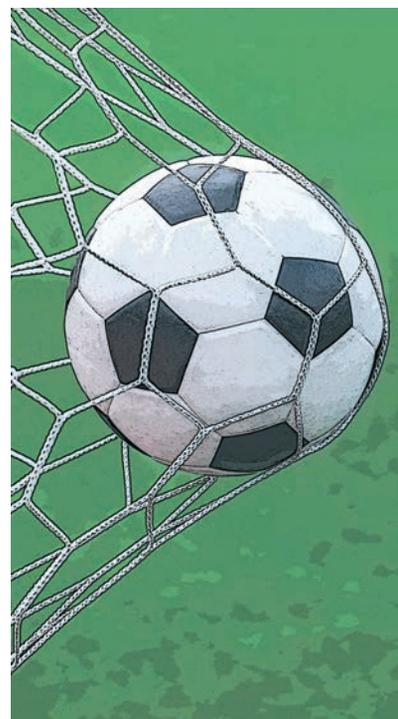
Il suo momento di maggior soddisfazione personale?

“Questo momento per me è coinciso sicuramente con il trasferimento di Sebastian Giovinco dalla Juventus alla *Major League Soccer*. È stata una trattativa di altissimo profilo internazionale sviluppatasi tra l'Inghilterra, l'Italia ed il Canada. Mi reco a Toronto ogni tre mesi per incontrare Sebastian e la sua famiglia e per approfondire una realtà in crescita esponenziale. Se poi riesco a far coincidere la mia trasferta con una partita casalinga dei Toronto *Raptors* allora il piacere è doppio”.

Perché ha scelto Copernico SIM per farsi aiutare nella gestione dei suoi risparmi?

“La mia famiglia proviene da Udine e quindi il primo contatto in questo senso è avvenuto ormai quasi 20 anni fa tra mio padre Claudio ed il dottor Saverio Scelzo che lo seguiva nella gestione dei suoi risparmi. Personalmente ho scelto *Copernico* per il rapporto di amicizia e professionalità che mi lega al dottor Alberto Scoconi, rappresentante di *Copernico* nella città di Vicenza in cui risiedo”. ●

Giuseppe Morea



“L'estate appena terminata è stata davvero impressionante dal punto di vista finanziario per quel che concerne cartellini ed ingaggi. La spiegazione risiede nella presenza sempre più massiccia di fondi internazionali provenienti ormai da ogni parte del mondo”.



Credit Short Duration: strategia per un rapporto rischio/rendimento valido



Alexis Renault

Head of High Yield di
ODDO BHF Asset Management

Se sei un investitore, per contrastare la strisciante erosione dei tassi d'interesse devi salire qualche gradino sulla scala del rischio. Prima però di cambiare classe di attivo, potrebbe essere utile dare un'occhiata più da vicino ad alcuni strumenti "alternativi" del mercato obbligazionario. La strategia d'investimento "*Credit Short Duration*", per esempio, si presenta come un'alternativa interessante che investe in obbligazioni societarie degli universi *investment grade* e *high yield*, caratterizzate da scadenze o durate residue brevi. L'investitore approfitta così assieme delle vantaggiose caratteristiche del rischio d'insolvenza, della sensibilità ai tassi e della volatilità.

TASSO D'INSOLVENZA

Prendiamo il rischio di insolvenza. Questo è relativamente basso nei titoli *investment grade*, ma maggiore nelle obbligazioni ad alto rendimento. Per questo motivo diversi investitori arrivano al punto da evitare questo strumento, commettendo tuttavia quello che potrebbe rivelarsi un errore. La percentuale d'insolvenza qui non supera, infatti, in media il 4,5%. A ciò si aggiunge la possibilità di proteggersi comunque da ogni rischio, anche da quello d'insolvenza. In questo caso rivestono particolare importanza tre fattori: il cosiddetto effetto d'invecchiamento, una dettagliata analisi del credito degli emittenti e un'attiva gestione del portafoglio che includa gli effetti auspicabili della diversificazione. L'effetto d'invecchiamento descrive il calo, verificabile empiricamente, del tasso

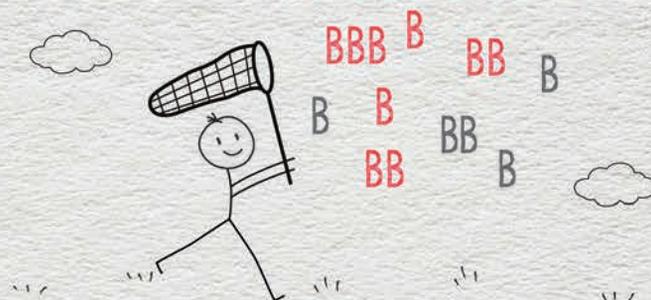
d'insolvenza delle obbligazioni *high yield* con l'aumentare del loro periodo di circolazione sul mercato. Sulla base dei dati raccolti tra il 1981 ed il 2010 da *S&P*, il tasso d'insolvenza dei titoli *high yield* nei primi quattro anni di circolazione è del 15,1%, mentre dal quinto all'ottavo anno è solo del 7,5%. Poiché punta su durate residue brevi, la strategia "*Credit Short Duration*" prende in considerazione solo le obbligazioni "più mature", la cui probabilità d'insolvenza è statisticamente inferiore. Il secondo fattore che consente di ridurre il rischio d'insolvenza è una dettagliata analisi del credito in termini di sostenibilità e di solidità del debito di ogni emittente.

TASSI D'INTERESSE

Per gli investitori la sensibilità ai tassi d'interesse è il secondo aspetto importante di ogni decisione d'investimento. Anche a tale riguardo la strategia "*Credit Short Duration*" ha risvolti positivi, grazie alle caratteristiche specifiche delle obbligazioni societarie. Di per sé, la cedola relativamente elevata dà luogo a una *duration* inferiore rispetto a quella dei titoli di Stato. La breve durata residua dei singoli titoli riduce poi la durata di immobilizzazione media del capitale. A conti fatti un portafoglio di questo tipo dimostra una resistenza alle variazioni dei tassi superiore a quella del classico portafoglio obbligazionario a lungo termine. A ciò si aggiunge la minore volatilità rispetto ai tradizionali titoli *high yield* o *investment grade*. ●

Alexis Renault

ODDO HAUT RENDEMENT 2023



Il fondo è esposto al rischio di perdita del capitale. B, BB e BBB: rating assegnato da agenzie di classamento creditizio

Come evitare i tassi zero con un fondo a scadenza

Gli investitori continuano a doversi confrontare con rendimenti del mercato dei capitali storicamente bassi. A chi cerca una via d'uscita da tassi d'interesse a quota zero suggeriamo di prendere in considerazione i fondi a scadenza focalizzati sulle obbligazioni ad alto rendimento denominati in euro. Si tratta infatti di titoli che da una parte continuano ad offrire un rendimento nettamente superiore rispetto alle obbligazioni con rating investment-grade, mentre dall'altra mostrano una limitata sensibilità ai tassi d'interesse, per cui sono meno soggetti a una loro possibile inversione di tendenza. Investendo in obbligazioni ad alto rendimento mediante un fondo a scadenza, è inoltre possibile approfittare, nel corso del tempo, di una riduzione del rischio di credito nonché di un irripidimento della curva del credito e del previsto effetto "Roll-down".

Con una serie di fondi a scadenza emessi continuamente a partire dal 2009, ODDO BHF AM è pioniere e specialista nella gestione di tali prodotti. In questa categoria di investimento la nostra società gestisce attualmente circa 1,8 miliardi di euro (situazione al 31.7.2017).

Con il lancio di Oddo Haut Rendement 2023 gli investitori possono ora sottoscrivere il nono fondo a scadenza creato da Oddo BHF AM. Questo fondo investe in un portafoglio diversificato, e gestito attivamente, di obbligazioni ad alto rendimento con scadenza precedente luglio 2024. Il rating dei titoli emessi in particolare da imprese europee è compreso tra BB+ e B- di S&P o di un'analogia agenzia di rating del credito. Il nostro team di otto specialisti di settore individua i titoli adatti sulla base di un comprovato e pluriennale processo di analisi del credito e ovviamente monitora le posizioni anche nel corso del ciclo di vita del prodotto.

L'obiettivo è di realizzare un guadagno netto annuo pari al 3,1%.

Del portafoglio sono responsabili principalmente due gestori Senior con una pluriennale esperienza nella selezione di obbligazioni ad alto rendimento e che, come obiettivo d'investimento*, si prefiggono un guadagno netto annuo del 3,1%, con un orizzonte d'investimento di oltre sei anni.

*Il raggiungimento degli obiettivi non può essere garantito.

Caratteristiche del fondo

Classe del fondo:
Oddo Haut Rendement 2023 DR-EUR
WKN: A2DKWH / ISIN: FR0013216280
Lancio: 15 dicembre 2016

A proposito di ODDO BHF ASSET MANAGEMENT

Oddo BHF AM è la divisione asset management del gruppo Oddo BHF. È il marchio comune di due società di gestione patrimoniale legalmente separate: Oddo BHF AM SAS (Francia) e Oddo BHF AM GmbH (Germania). Dal 1987 Oddo BHF AM è uno dei maggiori gestori di asset indipendenti della Zona Euro. Oddo BHF Asset Management è un asset manager europeo specializzato che ha costruito la sua reputazione grazie alla qualità del processo di selezione titoli (azioni, obbligazioni convertibili) e ha recentemente sviluppato un know-how specifico sugli investimenti alternativi. Oddo BHF Asset Management è presente in Italia dal 2011 con la branch di Milano.

Contatti

Matteo Aielli – Sales Executive
Tel.: +39 02 83648574
matteo.aielli@oddo-bhf.com
am.oddo-bhf.com

Disclaimer

ODDO BHF AM è la divisione di asset management del gruppo ODDO BHF. Il marchio riunisce due società di gestione patrimoniale giuridicamente distinte: ODDO BHF AM SAS (Francia) e ODDO BHF AM GmbH (Germania).

Il presente documento è stato redatto da ODDO BHF Asset Management. La responsabilità della sua diffusione ad eventuali investitori è di ogni promotore, distributore o consulente. Si invitano i potenziali investitori a consultare un consulente prima di sottoscrivere il fondo. Si ricorda all'investitore che il fondo presenta un rischio di perdita del capitale, oltre che un certo numero di rischi legati agli strumenti/alle strategie in portafoglio. In caso di sottoscrizione, gli investitori devono obbligatoriamente consultare i Documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori (KIID) e i prospetti, al fine di prendere conoscenza nel modo più completo possibile degli eventuali rischi. Il valore dell'investimento è soggetto a variazioni sia positive che negative e potrebbe non essere interamente restituito. L'investimento deve avvenire in base agli obiettivi d'investimento, all'orizzonte d'investimento e alla capacità di far fronte ai rischi legati all'operazione. ODDO BHF Asset Management SAS non potrà inoltre essere ritenuta responsabile di danni diretti o indiretti derivanti dall'utilizzo della presente pubblicazione o delle informazioni in essa contenute. Le informazioni vengono fornite a titolo indicativo e in ogni momento possono subire modifiche senza preavviso.

Si ricorda agli investitori che i risultati ottenuti nel passato non sono indicativi di quelli futuri e possono variare nel tempo. Le opinioni contenute nel presente documento esprimono le nostre previsioni di mercato al momento della sua pubblicazione. Esse possono variare in funzione delle condizioni di mercato e non comportano in alcun caso la responsabilità contrattuale di ODDO BHF Asset Management SAS.

La strana legge di Say.

Storia di cappellai e calzolai

Nel Capitolo XV del Libro I del suo “*Traité d’économie politique*” (1803), l’economista francese Jean-Baptiste Say, sostenitore della “*Legge degli Sbocchi*”, scrive: «Un prodotto terminato offre da quell’istante uno sbocco ad altri prodotti per tutta la somma del suo valore».



Francesco Leghissa

Ufficio Studi
Copernico SIM S.p.A.

Recentemente mi sono imbattuto in un libro scritto nel 1803 che è stato considerato la bibbia dell’economia politica classica fino alla fine del XIX secolo: “Trattato di economia politica” di Jean-Baptiste Say. L’economista francese approfondisce ed arricchisce le posizioni di Adam Smith espresse nel suo “La ricchezza delle Nazioni” e soprattutto formalizza la legge che poi prenderà il suo nome. Alcuni di voi forse la conoscono come “la Legge degli Sbocchi” secondo cui l’offerta crea la domanda. Messa così sembra la classica domanda del tipo “ma è nato prima l’uovo o la gallina?” e in realtà è proprio a un quesito di questo genere che Say cerca di rispondere. Le sue argomentazioni mi hanno colpito e toccano temi come la sovracapacità o sottocapacità produttiva che hanno tenuto banco nel dibattito economico europeo sin dall’inizio della crisi. Inoltre capire la Legge di Say, sebbene ormai in parte superata, ci permette di comprendere meglio l’interdipendenza fra lavoro, produzione, PIL e crescita.

ANALOGIE STORICHE

Ai tempi di Say, esattamente come accade oggi, l’economia globale alternava momenti di forte progresso tecnologico con domanda aggregata incostante, grandi momenti di innovazione a rigurgiti di conservatorismo. Mentre in Francia la produzione di filati era cresciuta del 125% dal 1806 al 1808, in Inghilterra nello stesso periodo i *Luddites*, gruppo di lavoratori del comparto tessile, distruggevano i telai meccanici rei di

“rubare” posti di lavoro. Niente di nuovo sotto il sole, quindi, cambiano i “nemici” ma i problemi sembrano essere sempre gli stessi. D’altro canto però, nella prima parte del ’800, si assistette anche ad un indebolimento della domanda globale dovuta sia alle crescenti tensioni in Sud America sia alla sconfitta di Napoleone. In Inghilterra ad esempio la spesa pubblica, dopo la vittoria di Waterloo del 1815, fu tagliata di oltre il 40% e molti soldati e marinai furono costretti a trovarsi un impiego alternativo.

ECCESSO DI OFFERTA GENERALIZZATO

Il risultato fu un’importante sovracapacità produttiva. L’Inghilterra fu accusata di sostenere politiche commerciali scorrette sui mercati esteri dall’Italia al Brasile, un po’ come oggi si accusa di *dumping* la Cina. Nel 1818 un turista, durante la sua visita negli USA, dichiarò che “non c’è città o paese in cui la quantità di beni in vendita non sia infinitamente più grande dei mezzi economici dei potenziali compratori”. Fu questa enorme presenza di scorte in praticamente tutti i mercati che portò Say a cercare di chiarire alcuni degli aspetti più controversi e soggetti a critiche della sua teoria. Il problema derivava dal fatto che all’inizio l’economista francese aveva negato la possibilità che si verificasse un eccesso di offerta generalizzato. Ammise la possibilità che ci fosse un’offerta eccessiva di alcuni beni ma non di un eccesso generalizzato. Il suo ragionamento divenne cono-

sciuto appunto come legge di Say: è la produzione che apre alla domanda di beni o, in maniera più semplice, l'offerta crea la domanda. Questa affermazione, secondo l'autore, aveva una "complessità paradossale" che poteva generare un pregiudizio nei suoi confronti. Ad un lettore moderno effettivamente, tale proposizione suona come "se te la crei, allora ce l'avrai", un'ovvietà oltre che forse una presa in giro, soprattutto se detta da un economista che pretende di illustrare le leggi della domanda e dell'offerta.

I FATTORI PRODUTTIVI

Per comprendere il punto di Say, però, dobbiamo cercare di fare un paio di passaggi ulteriori. Il primo è tener presente il denaro accumulato dai singoli attori, che può falsare la percezione dello stato dell'economia, il secondo è passare dal micro al macro cioè dalla visuale ristretta su una singola realtà produttiva e su un ristretto gruppo di clienti a una visione panoramica sull'intero sistema economico.

Le attività produttive vendono i loro prodotti in cambio di moneta. Ma per ottenere quella moneta i clienti devono aver precedentemente venduto qualcosa di valore. Di conseguenza, prima di diventare una componente della domanda, i clienti stessi sono stati una componente dell'offerta. Ciò che la maggior parte delle persone "vende" è il proprio lavoro, uno dei fattori produttivi necessari per fare impresa. Mettendo insieme i vari fattori produttivi (lavoro compreso) l'azienda crea un nuovo oggetto che avrà un suo specifico valore monetario, per il quale altri oggetti di ugual valore potranno essere scambiati. In questo senso si può affermare che la produzione di un prodotto crea un mercato per altri prodotti. Infatti nel processo produttivo l'azienda pagherà un salario ai propri lavoratori, affitti ai proprietari del capannone, interessi ai propri creditori, le fatture ai propri fornitori, etc. Tutti questi pagamenti saranno per lo meno equivalenti al denaro che l'azienda percepirà dalla vendita degli oggetti prodotti e di

conseguenza aggiungeranno reddito disponibile, in termini più economici domanda aggregata, almeno quanto i soggetti partecipanti al processo produttivo per cui hanno ricevuto i pagamenti hanno aggiunto valore all'offerta aggregata.

UNA GRANDE ECONOMIA CHIUSA

Spiegato in questo modo, il concetto di offerta che crea la domanda dovrebbe essere più facilmente intuibile. Ora però proviamo a fare un passo ulteriore e passare dal micro al macro. Se ci guardiamo intorno la maggior parte dei produttori vendono a qualcun altro i propri beni e comprano da soggetti terzi i beni necessari. Tuttavia, ciò che è vero a livello micro non tiene necessariamente a livello di economia presa nel suo complesso. Ciò che viene comprato e venduto tra i soggetti appartenenti alla stessa realtà economica sono gli stessi prodotti che i soggetti hanno prodotto. Ciò che viene prodotto, ciò che viene guadagnato e ciò che viene acquistato fa tutto parte dello stesso paniere di beni, meglio noto come Prodotto Interno Lordo.

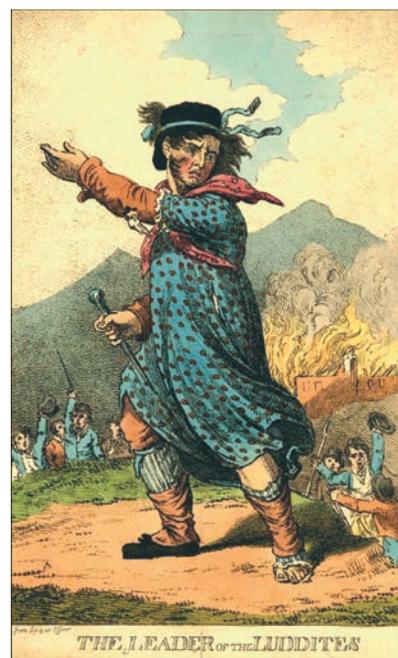
Prima di sollevare ovvie critiche a questo ragionamento e alle semplificazioni in esso contenuto, cerchiamo di ricordare che si tratta di una modellazione del sistema economico, concepita agli inizi del '800, che considera l'economia di un Paese come chiusa, ignorando i flussi derivanti dal commercio estero. Tuttavia, se ampliamo ulteriormente lo sguardo e consideriamo l'economia globale come un'unica grande economia chiusa (per ora relazioni commerciali extraterrestri non se ne vedono all'orizzonte), ecco che l'intuizione di Say acquista nuovamente coerenza.

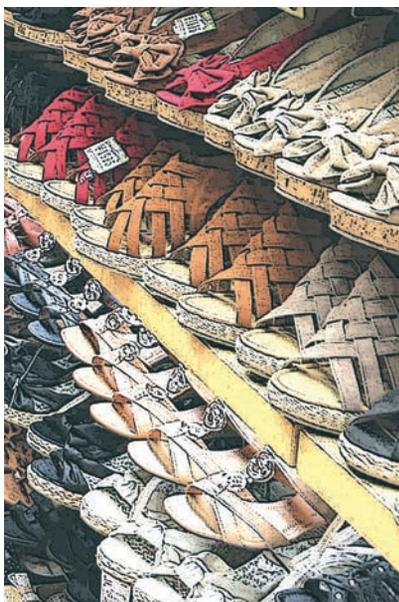
CHI SALE, CHI SCENDE

Ora torniamo un attimo all'inizio della nostra discussione con una domanda ovvia: ma allora che spiegazione ha dato Say all'eccesso di offerta che piagava la sua epoca? Era chiaro che un'economia poteva avere una sovrabbondanza di fattori produttivi e di prodotti che poteva causare



In alto un'immagine d'epoca dell'economista Jean-Baptiste Say; sotto "The Leader of the Luddites", un'incisione del 1812 raffigurante un luddista che guida un attacco contro una fabbrica.





Secondo l'economista Say le persone non sarebbero interessate a produrre alcunché se non intendessero fare qualcosa con i proventi derivati dalla vendita. Perché scomodarsi nel creare valore per 100 euro senza ricevere in cambio altrettanto?

danni economici anche notevoli a qualsiasi soggetto coinvolto in questi settori ipertrofici, tuttavia secondo Say per ogni prodotto la cui offerta risultava troppo abbondante ce ne doveva essere un altro di difficile reperibilità. Il lavoro, il capitale e le altre risorse impiegate per rendere ipertrofica l'offerta in un determinato settore dovevano essere state sottratte ad un altro settore che al momento sarà stato sottoimpiegato rispetto alle sue potenzialità.

PER 20 EURO SCENDE IL PIL

In tempi più recenti molti economisti hanno cercato di dare una spiegazione chiara alla legge di Say immaginando un'economia chiusa in cui gli unici beni prodotti e venduti siano scarpe e cappelli. I calzolai vogliono vendere scarpe per un valore di 100 euro per poter comprare una quantità di cappelli dello stesso valore. I cappellai, invece, vogliono vendere cappelli per un valore di 80 euro e così spendere la stessa somma in scarpe. Messi insieme, quindi, i soggetti di questa economia vogliono vendere beni per 180 euro e comprarne per lo stesso valore. Ogni proposito di vendita/acquisto è coerente al suo interno (si vogliono vendere e comprare beni per lo stesso ammontare) ma incoerente nell'insieme in quanto i produttori di scarpe vorrebbero vendere più beni di quanto i consumatori (i cappellai) vorrebbero comprare. Per il mercato dei cappelli invece vale esattamente il contrario. A questo punto i calzolai potrebbero lamentarsi dell'eccesso di offerta presente nel loro settore e tagliare la produzione fino a raggiungere un valore di 80 euro per venire incontro alla domanda ma l'economia nel suo complesso passerebbe da un PIL di 180 euro a uno di 160... Oltre il 10% di perdita!

Tuttavia se ci facciamo caso anche il mercato dei cappelli ora non è in equilibrio, perché i compratori vorrebbero acquistare cappelli per un valore di 100 euro ma i cappellai ne producono solo per 80. Questo eccesso di domanda, però, è difficilmente risolvibile perché se i calzolai possono avere reddito disponibile solo per

80 euro vendendo scarpe, essi potranno comprare solo 80 euro di cappelli. Nessuno saprà mai quanti cappelli effettivamente i calzolai avrebbero comprato se le loro stime di vendite iniziali fossero state esatte. In poche parole, il PIL della nostra piccola economia di cappellai e calzolai sarà pari a 160 euro, 20 euro sotto il suo potenziale.

IL BUON ASSORTIMENTO

Say, in questa situazione, credeva che un risultato migliore fosse comunque ottenibile. Secondo il suo ragionamento, in un libero mercato, il prezzo delle scarpe sarebbe sceso rapidamente mentre quello dei cappelli aumentato. Ciò avrebbe incentivato l'acquisto di scarpe e la produzione di cappelli, così come scoraggiato l'acquisto di cappelli e la produzione di scarpe. Come risultato di questo ribilanciamento dei prezzi, entrambi i soggetti, calzolai e cappellai, avrebbero venduto i propri beni per un ammontare di 90 euro permettendo così all'economia di raggiungere il suo pieno potenziale. In parole più semplici, l'economia per essere in equilibrio richiedeva un cambiamento nella composizione del PIL e non una sua riduzione. La produzione quindi non è mai eccessiva ma solo male assortita.

NON È COSÌ SEMPLICE

Ora ci siamo quasi convinti che l'offerta dia la possibilità alle persone di comprare ciò che viene prodotto. Ma (in fondo c'è sempre un ma) cosa ci garantisce che le persone vogliono davvero farlo? Secondo l'economista le persone non sarebbero interessate a produrre alcunché se non intendessero fare qualcosa con i proventi derivati dalla vendita. Perché scomodarsi nel creare valore per 100 euro senza ricevere in cambio altrettanto? Anche se poi non si volesse spendere quei soldi ma risparmiarli, questi finirebbero comunque a generare investimenti in nuovo capitale (ad esempio attraverso il canale bancario) e conseguentemente nuova domanda di lavoro e materiali. Il ragionamento può "filare" in un mondo semplificato, ma chiunque di

noi sa bene che una parte del nostro reddito viene risparmiato per fini prudenziali, accumulato per le più svariate ragioni e non è affatto detto che venga immesso nuovamente in un ciclo produttivo. Questo aspetto, se diffuso, ha posto un problema serio all'approccio di Say in quanto interrompe la base su cui poggia la sua teoria: lo scambio di beni per altri beni dove il denaro è solo un mezzo per acquisire qualcosa.

MONETA IMMOBILIZZATA

Diversamente dall'acquisto di nuovi beni, l'accumulazione di denaro non genera alcuno stimolo al settore produttivo. Se un eccesso di offerta di alcuni beni viene compensato dalla scarsità di altri, per la stessa logica una scarsa disponibilità di moneta può portare ad un eccesso di offerta di tutto il resto. Say, in verità, in questo aspetto riconobbe un pericolo teorico più che pratico in quanto non credeva che fosse possibile che qualcuno detenesse la moneta tesaurizzata per lunghi periodi al solo fine di accumularla. Questa convinzione gli derivava dal fatto che aveva visto quanto rapidamente passassero di mano gli *Assignat*, moneta cartacea emessa dopo la Rivoluzione francese, tanto rapidamente che "uno avrebbe potuto pensare che scottasse tra le dita, per la rapidità con cui passavano di mano". Tuttavia stiamo parlando di una valuta talmente soggetta a svalutazione che le persone avevano addirittura fretta di spenderla, altro che tesaurizzarla, come ben sapeva anche Say visto che il suo stesso padre fece bancarotta a causa del suo collasso.

In linea di principio, se si volesse tenere immobilizzata una maggiore quantità di moneta, la soluzione più semplice sarebbe stamparne altra, quindi aumentarne l'offerta. Oggi, contrariamente a quanto accadeva a inizio '800, le banche centrali possono creare moneta a propria discrezione. Questa possibilità permette di soddisfare la necessità di detenere più moneta oppure, più realisticamente, di limitare i danni derivanti dalla scarsa volontà di immetterla nel sistema economico (pensiamo al fe-

nomeno del *credit crunch*), lasciandone però in circolazione una quantità più che sufficiente per comprare qualsiasi bene e servizio che l'economia sia in grado di produrre. Nella pratica, però, anche questa soluzione sembra avere dei limiti: i risultati tutto sommato deludenti delle politiche di *Quantitative Easing* messe in campo dopo la crisi del 2007-08 ne sono la prova.

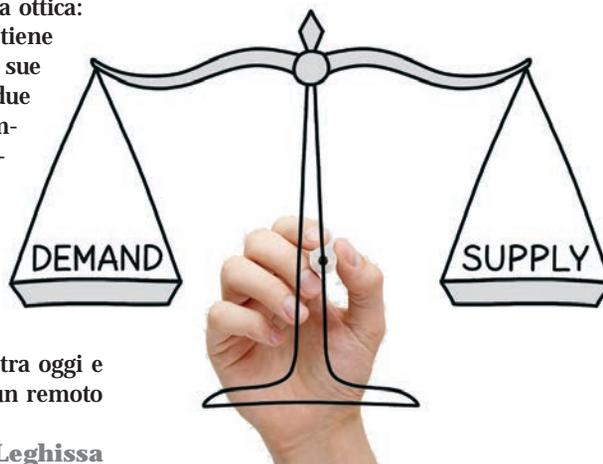
PIONIERI DA CAPIRE

Oggi la legge di Say è spesso ignorata senza nemmeno cercare di capirla nel suo complesso e ciò è un vero peccato perché in realtà, come ho cercato di trasmettervi, ha molto da insegnarci. Certamente l'economista francese si è sbagliato nell'affermare che a livello aggregato un *deficit* della domanda non potesse accadere, ma era nel giusto nell'affermare che non dovrebbe succedere perché dannosa per il sistema economico in quanto, come abbiamo visto, porta ad un impoverimento dell'economia attraverso una mancanza di spesa. In parole povere, quando la legge di Say non viene rispettata, le persone non hanno lavoro perché le aziende non hanno clienti e le aziende non hanno clienti perché le persone non lavorano. Probabilmente questa conclusione vi sembrerà banale e vi starete chiedendo perché avete perso tempo a leggere un lungo articolo per una considerazione così elementare. Provate però a guardarla in un'altra ottica: una legge economica che tiene ancora oggi, seppur con le sue semplificazioni, concepita due secoli fa in un mondo completamente diverso dal nostro e da una persona che di fatto era un pioniere in materie semiconosciute. E siamo ancora qui a parlarne! Sono sempre sorprendenti le affinità che si possono trovare tra oggi e ieri, anche se quel ieri è un remoto 1803. ●

Francesco Leghissa



Oggi la legge di Say è spesso ignorata senza nemmeno cercare di capirla nel suo complesso e ciò è un vero peccato perché in realtà ha molto da insegnarci.



Tutela del portafoglio: come salvaguardare il proprio investimento

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



Il nuovo servizio opzionale Fund Monitor permette di tutelare maggiormente l'investimento in caso di mercato volatile e di personalizzare ulteriormente il portafoglio, salvaguardando le performance positive.

Old Mutual Wealth, sempre attenta alle esigenze del mercato e dei clienti, ha introdotto un'importante novità a livello finanziario: il Programma *Fund Monitor*, evoluzione del Programma *Stop Loss*. Scopriamo nel dettaglio i vantaggi legati a questi servizi opzionali.

PROGRAMMA STOP LOSS

Con il Programma *Stop Loss*, è possibile fermare le eventuali perdite di polizza disinvestendo automa-

ticamente ed interamente l'*asset* e reinvestendolo contestualmente in un portafoglio monetario.

Il cliente è libero di scegliere se mantenere l'investimento in linea liquidità o ricomporre un nuovo *asset* di investimento selezionando i fondi a sua completa discrezione.

PROGRAMMA

FUND MONITOR

Con il Programma *Fund Monitor* invece, si dà ancora più autonomia nel costruire, assieme al consulente di fiducia, il monitoraggio che meglio risponde alle proprie esigenze. Vediamo come.

L'investitore può decidere di attivare il servizio su una o più categorie di fondi scegliendo fra diversi livelli di decremento tollerato. L'andamento dei singoli fondi viene monitorato quotidianamente e in caso di *performance* negativa, la quota

investita viene trasferita in un portafoglio monetario, lasciando il resto dell'*asset* investito.

Questo sistema di monitoraggio è estremamente flessibile: è possibile attivare o disattivare l'opzione in qualsiasi momento, sia in fase di sottoscrizione che in corso di contratto.

PROGRAMMA PERIODICO DI INVESTIMENTO

Il Programma *Fund Monitor*, attivo da maggio 2015, si aggiunge ad un altro importante strumento pensato per affrontare i momenti di mercato volatile: il Programma Periodico di Investimento.

Se si desidera sfruttare i vantaggi di un ingresso graduale nei mercati e mediane i prezzi, questo servizio è l'opzione più adatta.

Il cliente è libero di personalizzare il suo investimento selezionando la durata (1 mese, 6 mesi, 1 anno, 2 anni), la frequenza (settimanale o mensile) degli *switch* periodici e automatici e il suo *asset* di destinazione. Partendo da un portafoglio monetario, Old Mutual Wealth trasferisce gradualmente le quote investite verso la selezione di fondi individuata dall'investitore.

ALTRI PROGRAMMI

Il nostro ventaglio di offerta è arricchito anche dal Programma Cedola Periodica e dal Programma Ribilanciamento Automatico, oltre agli strumenti informatici che semplificano l'operatività, per il Cliente ed 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:



You Tube Old Mutual Wealth Italy

www.oldmutualwealth.it

www.myunitblog.it



Imprenditore e artista, un binomio vincente

“Il Made in Italy ha sempre un’immagine positiva, anche se la tentazione di produrre all’estero gran parte dei beni, per poi finirli in Italia per apporre il famoso Made in Italy, è molto presente anche all’interno di gruppi reputati italianissimi”.



sua società *media* con sede a Dubai (Emirati Arabi Uniti).

Nonostante la sua giovane età è già riuscito a distinguersi per alcune interessanti intuizioni imprenditoriali. Qual è l’ingrediente che le fa capire se un’idea è meritevole di guadagnare fiducia ed investimenti?

“Penso innanzitutto – risponde Giacometti – che lo spirito di intraprendere sia una qualità con cui si nasce, e che si sviluppa e si rafforza con gli anni che passano. Spesso si dice che chi fa *business* è molto razionale, pragmatico, e non può essere artista. Io, invece, vedo l’imprenditoria come una forma d’arte, simile al

pittore che trasforma una tela bianca in un disegno: l’imprenditore crea una realtà imprenditoriale spesso dal nulla. La cosa importante è capire se posso proporre qualcosa di diverso rispetto a ciò che già esiste in quel mercato. Non ritengo sia efficiente entrare in un mercato per replicare ciò che fanno i concorrenti da anni. Avere il coraggio di rischiare e proporre una visione nuova, questa per me è la chiave”.

Veniamo alla particolare storia di Villa Caratti, un angolo di pa-

Daniel Giacometti

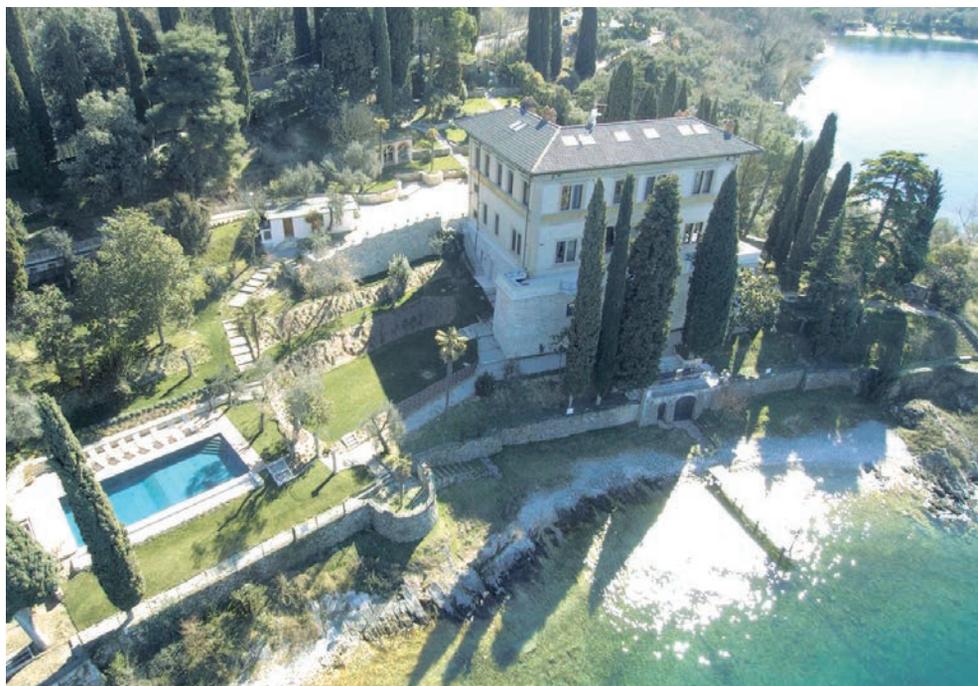
Imprenditore italiano nato in Francia nel 1987, vive a Garda con la fidanzata e ha una sorella maggiore di due anni. Possiede una doppia laurea in Finanze e Comunicazione/Marketing conseguite all’Università di Ginevra in Svizzera.

Daniel Giacometti è un giovane imprenditore (figlio d’arte) poliedrico che ha le sue radici nelle campagne di Bordeaux e che ora vive a Garda. Ciò che lega le sue molteplici iniziative imprenditoriali sembra esserci il desiderio di portare nel mondo la cultura del lusso e dell’estetica italiana (e francese) anche sotto il profilo artistico. La più nitida testimonianza di ciò è rappresentata dalla ristrutturazione della storica Villa Caratti sul lago di Garda e la rivista internazionale *Signé Magazine*, il fiore all’occhiello della

radiso sul lago di Garda che lei ha contribuito molto a valorizzare proiettandola nel cuore del XXI secolo. Qual è il suo rapporto con questo immobile e perché è così speciale?

“Villa Caratti è una villa costruita nel 1800 da una famiglia di baroni scozzesi. Negli anni '50 fu comprata dallo zio di mio papà, Mario Caratti. Prima di morire, Mario Caratti voleva regalare la villa a mio padre, come ricompensa per essergli stato vicino per diversi anni e per averlo seguito nel lavoro. Mio padre rifiutò il regalo, onde evitare “gelosie” da parte dei vari cugini e fratelli. Dopo qualche anno, mio padre si ricoprò tutte le quote della villa, aiutato dalle banche con cui aveva creato dei legami di affari, fino a diventare l'unico proprietario. Da allora la villa è sempre rimasta alla nostra famiglia. Purtroppo non è mai stata utilizzata, ed è rimasta chiusa per circa 30 anni. Nel 2010, al decesso di mio padre, ho ereditato la villa e ho cominciato un lavoro di ricerca di architetti ed imprese edili per ristrutturare questa casa inabitata: volevo ridare una dignità a questo luogo magico, trascurato da anni. Nel 2012 partirono i lavori, finiti nel 2016. L'idea era quella di investire per trasformare la villa in un'abitazione moderna ma rispettosa della propria storia, per esempio restaurando gran parte dei mobili antichi già presenti, inserendoli in un contesto moderno (www.villacaratti.com). La mia idea era di affittarla in futuro come casa vacanze di lusso. Oggi Villa Caratti è affittata ad un famoso imprenditore austriaco, e devo rifiutare numerose richieste di prenotazione in quanto l'estate 2018 è già completamente prenotata”.

Tra le altre attività, un'importante rivista dalla vocazione internazionale (Signé Magazine): il trait d'union tra le sue attivi-



tà sembra essere quello dell'eleganza e del lusso. Ci racconti questa esperienza.

“Sono nato e cresciuto nella campagna francese, in provincia di Bordeaux. Mio padre era imprenditore ma aveva gusti molto semplici. Era un vero appassionato di natura. A 14 anni, mio padre decise di mandarmi a studiare in un prestigioso collegio svizzero, “Le Rosey”. È stato per me uno schiaffo violento, passare dalla campagna francese alla vita mondana internazionale, affiancato da amici figli di Presidenti o di imprenditori miliardari. Ho allora scoperto il lusso, quello vero, ma non ne facevo parte, avevo ricevuto un'educazione modesta, e potevo soltanto osservare questi ragazzini di 14 anni ricevere auto sportive per i propri compleanni ma mi rendevo conto che non erano più felici di altri, erano persino scocciati dalla facilità delle loro vite. Penso che il mio interesse per il lusso sia nato lì, quando ho capito che il vero lusso non era possedere tutto ciò che si

Nella foto in alto Villa Caratti, costruita in stile Liberty alla fine del 1800 da una famiglia di nobili, i baroni scozzesi Mildmay, e posizionata sull'estremità nord della Baia delle Sirene, uno dei luoghi più incantevoli del lago di Garda; sotto un salone interno.



Nella foto qui sotto una camera matrimoniale di Villa Caratti.



“L’Italia è sempre amata nel mondo ma ha tanto potenziale non sfruttato al meglio. La grande differenza tra la Francia e l’Italia, è il fatto che i Francesi sanno valorizzare anche il minimo patrimonio, mentre in Italia per esempio ci sono scantinati pieni di opere d’arte inutilizzate. Datele ai Francesi e apriranno mille musei”!



Una copertina di Signé Magazine.

desidera, ma saperlo apprezzare. Il limite tra il vizio e il piacere è la conoscenza, la consapevolezza di ciò che possediamo. *Signé magazine* è proprio nato con quello scopo: “entrare” in un mercato conosciuto per il suo lusso sfrenato (Dubai, ndr), e apportare una conoscenza approfondita sul mondo del lusso, facendo anche scoprire le piccole realtà artigianali che producono prodotti di nicchia di altissima qualità.

Il mio obiettivo era cambiare l’idea del lusso che avevano, ovvero l’ostentazione”.

Verso quale direzione imprenditoriale si sta muovendo adesso e quali sono i suoi progetti futuri?

“Con Villa Caratti terminata ed affittata per i prossimi anni, mi sto dedicando sempre di più alla mia società *media* di Dubai. Con lo sviluppo dei *social media*, il nostro lavoro di editore di rivista cartacea sta diventando sempre più complicato, in quanto ci siamo trovati ad avere concorrenti nuovi (*influencers*) con cui dobbiamo condividere

il *budget marketing* dei vari marchi di lusso. Fedele alla mia filosofia di creare qualcosa di diverso, in un mondo sempre più dematerializzato, sto sviluppando un progetto di creazione di un *club* esclusivo, dove le persone appassionate di lusso possono incontrarsi attorno a vari temi durante eventi o cene organizzate da noi, e lavorare in collaborazioni con i marchi del lusso. L’obiettivo è raggiungere massimo 500 membri nell’arco di 5 anni

e avere una base di clientela assolutamente selezionata. Questo *club* risponderrebbe alle necessità che han-

no i marchi del lusso di comunicare con profili selezionati, che potrebbero realmente essere convertiti in clienti, e non soltanto con il maggior numero di persone (*social media*)”.

Nel corso della sua vita ha girato il mondo. Qual è la visione dell’Italia e del *Made in Italy* oggi?

“Io sono un innamorato dell’Italia. Penso che l’Italia sia sempre amata nel mondo ma che ha tanto potenziale non sfruttato al meglio. La grande differenza tra la Francia e l’Italia, è il fatto che i Francesi sanno valorizzare anche il minimo patrimonio, mentre in Italia per esempio ci sono scantinati pieni di opere d’arte inutilizzate. Datele ai Francesi e apriranno mille musei! Il *Made in Italy* ha sempre un’immagine positiva, anche se la tentazione di produrre all’estero gran parte dei beni, per poi finirli in Italia per apporre il famoso *Made in Italy*, è molto presente anche all’interno di gruppi reputati italianissimi. Perciò penso che il *Made in Italy* abbia perso qualcosa, ma possiamo riprendercelo. Realtà come Brunello Cucinelli, che ha fatto la scelta di produrre tutto in Italia, devono servire da esempio per le nuove generazioni, perché ho paura che questo spirito d’appartenenza al Paese più bello del mondo stia un po’ svanendo”.

Infine una domanda su *Copernico SIM*. Perché l’ha scelta per farsi aiutare nella gestione dei suoi risparmi?

“Per me il rapporto con il consulente è fondamentale. Giampietro Zannettin è un amico prima di essere il mio consulente. Sono stato sedotto dall’approccio diverso rispetto alle società tradizionali. Con *Copernico* accedo praticamente a tutti i prodotti finanziari del mondo, e ne scopro spesso di nuovi. Mi piace la chiarezza della piattaforma di gestione: ogni volta che incontro il mio consulente ho il quadro completo e preciso di come si sono comportati i miei investimenti, e questo per me è fondamentale”.

Giuseppe Morea

Rivoluzione francese: iperinflazione, lezione da non dimenticare

In uno dei miei primi articoli ho raccontato la nascita della cartamoneta fiduciaria e delle rocambolesche avventure del suo inventore, lo Scozzese naturalizzato Britannico, John Law. Omicida a 21 anni, costretto a fuggire da Londra per rimbalzare da un capo all'altro dell'Europa, in cerca di qualcuno disposto a realizzare il suo sogno: una moneta di carta slegata dal valore dell'oro e argento che conteneva. Siccome si legge sempre più spesso che le banche centrali sperano in un ritorno all'inflazione voglio ricordare nelle righe che seguono, cos'è successo ai tempi della Rivoluzione francese e delle terribili conseguenze che quei fatti ebbero su tutta l'Europa negli anni a seguire.

MINISTRO ESAUSTO

Tornando alla storia, nel 1713 il giovane e spregiudicato Law approdò alla corte del Re di Francia, dove riuscì a farsi nominare Ministro delle Finanze. Louis d'Orleans, l'allora reggente al trono, dato che il nipote Luigi XV era ancora un bambino, lo accolse come il salvatore della patria. Fu infatti nella Francia del primo '700 sommersa dai debiti del Re Sole, che venne istituita la *Banque Générale*, l'antesignana di una Banca Centrale con lo scopo di risollevere le esauste finanze del Regno tramite l'emissione di biglietti cartacei. Purtroppo per lui, tra scandali, debiti non pagati ed iperinflazione l'Istituto di Credito chiuse malamente i battenti nel 1720 e John Law fu costretto ad emigrare a Venezia, dove sfruttò il suo indubbio "talento"

matematico tra i tavoli da gioco del Casinò.

TROPPO ARROGANTI

Dopo questa batosta, con grande fatica la Francia provò a risollevarsi ma le cose non andarono un granché bene neanche nei decenni successivi. La vera ragione che portò, infatti, alla Rivoluzione francese è stata con ogni probabilità la terribile condizione in cui versavano le casse della monarchia d'Oltralpe, le cui perdite alla fine del 1789 assommavano a un importo compreso tra 4 e 5 miliardi di Lire francesi. Un'enormità che portò il popolo alla fame motivandolo ad affrontare il potere aristocratico e religioso ed a iniziare una profonda trasformazione della società, tale da creare terreno fertile per la successiva ascesa di Napoleone. *"A la guerre comme à la guerre!"* ripetevano i Re di Francia, primo fra tutti proprio il defunto Re Sole, pur di assicurarsi uno stile di vita da far impallidire Bill Gates e Jeff Bezos messi insieme; e proprio questa arroganza unita ai costi esorbitanti dei conflitti contro l'Inghilterra, in appoggio alla Rivoluzione americana, crearono l'ambiente perfetto per la capitolazione della monarchia.

BENI IN VENDITA

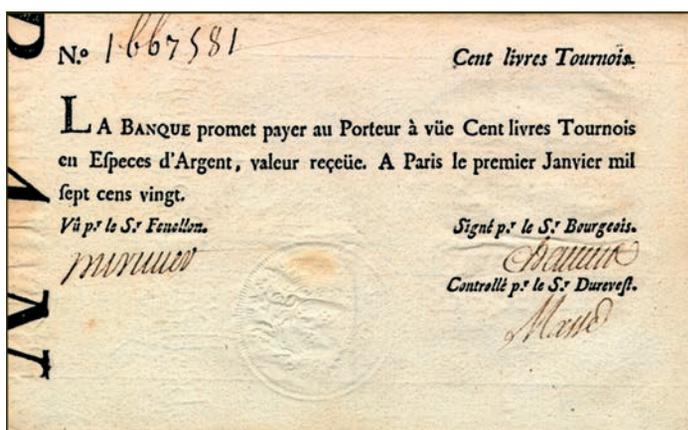
Come sempre è accaduto e sempre accadrà nella storia, sono i soldi a far sparare i fucili e anche stavolta fu così. Per cercare di arginare la situazione drammatica delle casse del Tesoro, l'Assemblea Nazionale Costituente, dietro proposta dell'allo-



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. Vive a Milano, scrive articoli sulla storia della finanza e tiene conferenze sullo sviluppo e sull'evoluzione della Monetazione.

A destra un ritratto d'epoca di John Law di Lauriston, economista e finanziere scozzese nato nel 1671 a Edimburgo; sotto un biglietto monetario a firma di John Law del 1718; più in basso 10 Lire torinesi emesse dalla Banque Générale francese nel 1720 appena prima del fallimento (che costrinse John Law a lasciare la Francia ed emigrare a Venezia... tra i tavoli da gioco).



La vera ragione che portò alla Rivoluzione francese è stata con ogni probabilità la terribile condizione in cui versavano le casse della monarchia d'Oltralpe, le cui perdite alla fine del 1789 assommavano a un importo compreso tra 4 e 5 miliardi di Lire francesi. Un'enormità che portò il popolo alla fame.

ra deputato Talleyrand, il 2 novembre 1789 de-

cese che i beni del Clero, valutati circa 2 miliardi di Lire francesi, fossero messi a disposizione della Nazione poi con i decreti del 19 e 21 dicembre ne affidò la vendita alla "Caisse de l'Extraordinaire". Il problema fu che... la dis-

missione di una quantità così "cospicua" di beni immobiliari avrebbe necessitato di tempi lunghi, mentre le consistenze finanziarie dello Stato avevano bisogno immediati e ineludibili.

ASSEGNATI CON INGORDIGIA

Si trovò quindi la soluzione nell'emissione di biglietti cartacei, svincolati dai metalli preziosi, chiamati "Assignat" o Assegnati tradotto in italiano. Queste rudimentali banconote, stampate in bianco e nero su una sottile carta filigranata erano, però, facilmente falsificabili e vennero riprodotte all'impazzata fuori dal controllo statale. Inoltre, la loro emissione avrebbe dovuto essere

"garantita" dai beni confiscati alla Chiesa e successivamente messi in vendita ma in realtà se ne stamparono molti ma molti di più. Purtroppo l'ingordigia e la stupidità umana si unirono in un cocktail micidiale che non impiegò tanto a esplodere fragorosamente.

L'IDEA ORIGINALE

Nella testa dei loro ideatori, gli Assignat avrebbero dovuto far guadagnare lo Stato due volte... La prima appena emessa la cartamoneta, scambiata con monete d'oro e d'argento, con cui ripagare i debiti accumulati; la seconda, man mano che le vendite si realizzavano, incamerando le plusvalenze e reimmettendo in circolo nuovi biglietti. Nel mentre i possessori delle banconote erano garantiti dai beni reali che ricevevano un interesse del 5%. La prima emissione (dicembre 1789) fu di circa 140 milioni di Lire francesi. Questi Assignat avevano un taglio di 1000 Lire, destinati quindi, non ad un vasto pubblico bensì, mutuando un gergo moderno, ad investitori istituzionali, intesi come le ricche famiglie vicine al Direttorio, desiderose di partecipare alla compravendita dei beni immobiliari della Chiesa, o più semplicemente per beneficiare della rendita che offrivano.

IL LATO OSCURO

Appena resisi conto del circolo di fi-

ducia che si stava creando, i politici di allora, provvedettero ad una nuova emissione per 400 milioni di Lire che fu contestualmente accompagnata dalla diminuzione del tasso interesse dal 5% al 3% ma soprattutto dall'autorizzazione da parte del Tesoro, di usare i proventi per pagare le spese correnti. Un errore che non tardò a mostrare il suo lato oscuro. A settembre del 1790, il Ministro delle Finanze Jacques Necker rassegnò le sue dimissioni, contrario alla trasformazione degli *Assignat* in vera e propria moneta, in



netto contrasto con le decisioni del Direttorio che governava la Nazione. Nonostante lo strappo, ad ottobre vennero comunque stampati altri 800 milioni di Lire francesi di nuovi *Assignati*, seguiti nei mesi successivi da altre iniezioni di liquidità con lo scopo di coprire le spese statali ormai fuori controllo. A questo fine, vennero realizzati tagli più piccoli e quindi facilmente accettati e scambiati anche per i commerci più comuni, favorendo quindi la loro diffusione presso una popolazione ignara di quello che sarebbe di lì a poco accaduto.

SFIDUCIA DILAGANTE

La lentezza nella vendita del patrimonio ecclesiastico, unita alla continua emissione di biglietti, portò ben presto alla loro sfiducia da parte di chi era già stato segnato dal fallimento del "sistema John Law". Gli *Assignati* iniziarono a svalutarsi in maniera sempre più veloce: dal 1790 al 1793 persero oltre il 60% del loro potere d'acquisto, mentre le emissioni passarono dai 2,7 miliardi di Lire a settembre 1792 ai 5,1

miliardi nell'agosto 1793 e addirittura agli 8 miliardi dell'inizio del 1794.

NORME ILLUSORIE

Nel frattempo il Governo per porre un rimedio a quella deriva inflazionistica si prodigò a promulgare un'infinita serie di leggi e cavilli, nell'illusione di sostenere il valore delle banconote, emesse ormai fuori ogni controllo. L'8 aprile 1793 un decreto stabilì che tutte le compravendite dello Stato fossero regolate "solo" con gli *Assignati*. Poco più tardi, tale obbligo venne esteso anche al settore privato. Per contrastare la contraffazione, fu introdotta addirittura la pena di morte per i falsari; ma l'8 settembre si arrivò all'assurdo di estendere il patibolo a chi non accettasse i pagamenti esclusivamente tramite gli *Assignati*.

LA FINE IN UN FALÒ

Il regime del Terrore si era imposto come le peggiori dittature della storia ma ben presto sarebbe stato spazzato via insieme alle sue idee balzane e a quei sottili foglietti di carta. Il 19 febbraio 1796 il Direttorio della Repubblica Francese decise di terminare il sistema degli *Assignati* e di bruciare pubblicamente in *place Vendôme* tutte le tavole di stampa, i punzoni, i timbri ed il materiale usato per fabbricarli. Le emissioni erano arrivate ad un totale di ben 45 miliardi contro i 2 previsti inizialmente. Sommersi sotto un mare di carta sulle cui sponde stava iniziando a navigare un giovane e brillante Corso di nome Bonaparte, i Francesi erano pronti a tornare *à la Guerre!*

Alex Ricchebuono



Tre esempi di *Assignat*: a sinistra un *Assignat* da 1000 Franchi del 1791; qui in alto un *Assignat* da 400 Lire del 1792; sotto un *Assignat* da 15 Soldi del 1792.



EURORISPARMIO

FONDO PENSIONE APERTO

LA SOLUZIONE PER LA TUA PREVIDENZA



PERSONE FISICHE 2017		CODICE FISCALE	
REDDITI		QUADRO RP - Oneri e spese	
		Mod. 91	
Sezione II	Spese e sconti per spese specifiche deducibili dal reddito complessivo	Calcolo base del carico	0,00
RP21	Contributi previdenziali ed assicurativi		0,00
RP22	Assegni di famiglia		0,00
RP23	Contributi per redditi ai servizi domestici e familiari		0,00
RP24	Impiegati Istituti o forme di salvataggio religiose		0,00
RP25	Spese mediche e di assistenza per persone con disabilità		0,00
RP26	Altre spese a spese deducibili		0,00
CONTRIBUTI PER PREVIDENZA COMPLEMENTARE		Debiti del reddito	5164,57
RP27	Debiti di imposta		0,00
RP28	Imponibile di prima categoria		0,00

APPROFITTA DEI VANTAGGI FISCALI CONNESSI ALLA DEDUCIBILITÀ DI FINE ANNO!

 **SELLAGESTIONI** SGR
GRUPPO BANCA SELLA

Sito Internet: www.sellagestioni.it

Numero Verde: 800.10.20.10

E-mail: info@sellagestioni.it

Messaggio promozionale riguardante forme pensionistiche complementari, prima dell'adesione leggere la Sezione I della Nota Informativa "Informazioni chiave per l'aderente". Maggiori informazioni sulla forma pensionistica sono rinvenibili nella Nota Informativa completa e nel Regolamento, disponibili sul sito e presso i collocatori.

La deducibilità dei versamenti sul Fondo Pensione

Gli ultimi mesi dell'anno solare sono caratterizzati da un incremento dell'attenzione dei lavoratori autonomi e liberi professionisti verso il fondo pensione aperto anche perché i versamenti consentono di ottenere importanti vantaggi fiscali in sede di dichiarazione dei redditi. Il Fondo Pensione Aperto è uno strumento di Risparmio Gestito Previdenziale che consente all'atto del pensionamento di aggiungere alla pensione di base un'ulteriore rendita integrativa, con l'obiettivo di mantenere il tenore di vita raggiunto dopo anni di lavoro. Fra i vantaggi connessi all'attivazione di un Fondo Pensione però c'è anche l'opportunità di sfruttare agevolazioni fiscali di cui altre forme di risparmio non beneficiano.

IL RISPARMIO FISCALE

I contributi versati a *Eurorisparmio Fondo Pensione Aperto*, escluso il TFR, sono interamente deducibili dal reddito Irpef fino a un massimo di 5.164,57 Euro annui. Al raggiungimento di tale importo concorrono il contributo al carico del lavoratore trattenuto in busta paga, l'eventuale contributo a carico del datore di lavoro e i contributi volontari al fondo pensione. Ne deriverà per l'aderente un risparmio fiscale che varia in funzione del livello del reddito.

FAMILIARI A CARICO

Sono deducibili anche i contributi versati a favore dei familiari a carico (coniuge o figli). Gli importi versati si vanno a sommare con gli eventuali versamenti effettuati sulla propria

posizione previdenziale e concorrono al raggiungimento del limite massimo di 5.164,57 Euro.

SE SUPERO IL MASSIMO DEDUCIBILE?

La normativa prevede agevolazioni fiscali anche sui contributi versati eventualmente non dedotti in sede di dichiarazione dei redditi relativa all'anno di versamento. Tali contributi, infatti, potranno essere decurtati dall'imponibile assoggettato a tassazione al momento della liquidazione delle prestazioni. Per poter usufruire di questa agevolazione è necessario comunicarli al *Fondo Pensione Eurorisparmio* entro il 31 dicembre dell'anno di riferimento attraverso il sito *web* del Fondo

REDDITO ANNUO lordo dell'aderente	RISPARMIO FISCALE ANNUO versando su Eurorisparmio	
	€ 1.000	€ 5.164
€ 25.000	€ 270	€ 1.394
€ 50.000	€ 380	€ 1.962
€ 100.000	€ 430	€ 2.221

Aliquota fiscale marginale considerata: 27%, 30%, 43%

I VANTAGGI FISCALI

L'agevolazione fa diminuire l'imposta da pagare in base al reddito. Sopra un esempio del vantaggio fiscale ottenibile con il versamento sul Fondo Pensione Eurorisparmio. Si ricorda che gli importi versati al fondo pensione subiranno tassazione in sede di prestazione (dal 9% al 15%, salvo 23% per anticipazioni prima casa e spese varie).

IL FONDO PENSIONE EURORISPARMIO			
I Comparti	Categoria	Grado di rischio	Orizzonte temporale
Eurorisparmio Garanzia Inflazione	Garantito	Basso	Breve (fino a 5 anni)
Eurorisparmio Obbligazionario	Obbligazionario puro	Medio	Medio (tra 5 e 10 anni)
Eurorisparmio Bilanciato	Bilanciato	Medio Alto	Medio (tra 5 e 10 anni)
Eurorisparmio Azionario Europa	Azionario	Alto	Lungo (oltre 15 anni)
Eurorisparmio Azionario Internazionale	Azionario	Alto	Lungo (oltre 15 anni)

www.eurorisparmiofondopensione.it

Pensione o l'APP Eurorisparmio.

LA DEDUZIONE

Per ottenere la deduzione, in sede di dichiarazione dei redditi, si deve allegare l'estratto conto del proprio Fondo Pensione o la ricevuta dei bonifici effettuati (dai quali si evince il versamento in favore del Fondo). ●

Messaggio promozionale riguardante forme pensionistiche complementari, prima dell'adesione leggere la Sezione I della Nota Informativa "Informazioni chiave per l'aderente". Maggiori informazioni sulla forma pensionistica sono rinvenibili nella Nota Informativa completa e nel Regolamento, disponibili sul sito e presso i collocatori.

Grafene: adesso si fa sul serio

L'Istituto Nazionale di Ricerca Metrologica alla guida di un innovativo progetto di ricerca europeo per favorire la produzione del grafene su scala industriale.

Strumento per misurazioni non distruttive su materiali a film sottile, tra cui il grafene (Fonte: IEEE Transactions on Instrumentation and Measurement Magazine).

Ci vorrà ancora un po' di tempo prima di avere cellulari e *tablet* flessibili o arrotolabili come pergamene, ma intanto, dietro le quinte, la ricerca sul grafene va avanti. E, a questo punto, vede coinvolti non solo centri di ricerca e aziende, ma anche orga-

CI PENSERÀ GRACE

Fabbricare il grafene su scala industriale è ancora costoso e difficile. Negli anni sono state studiate varie tecniche, che vanno ora confrontate per mezzo di misurazioni certe e affidabili. E occorre stabilire regole per la produzione industriale, che garantiscano la qualità del prodotto finale. A queste esigenze cerca di rispondere GRACE, progetto di durata triennale coordinato dall'Istituto Nazionale di Ricerca Metrologica (INRIM) e finanziato da EMPIR, il programma europeo per la ricerca e l'innovazione nell'ambito della scienza delle misure. Compito del progetto è produrre conoscenze sulle proprietà del grafene, che serviranno poi ad elaborare una normativa internazionale.

Partecipano ai lavori, iniziati a luglio 2017, gli istituti metrologici di Spagna e Regno Unito, ovvero il *Centro Español de Metrología* (CEM) ed il *National Physical Laboratory* (NPL), insieme all'Università di Manchester, alle aziende spagnole *DasNano* e *Graphenea*, alla tedesca *International Standards Consulting* (ISC), e agli enti normativi VDE (*Verband der Elektrotechnik Elektronik und Informationstechnik*, l'Associazione per le tecnologie elettriche, elettroniche e informatiche tedesca) e IEC, l'*International Electrotechnical Commission*.

UN CANDIDATO PROMETTENTE

Il grafene deriva dalla grafite, la mina delle nostre matite: è un mate-



nismi che stabiliscono e diffondono gli standard di produzione globali.

riale bidimensionale, costituito da un singolo strato di atomi di carbonio, disposti ai vertici di esagoni regolari che si susseguono su un reticolo planare. Possiede interessanti proprietà che ne fanno un candidato promettente per numerose applicazioni. Grazie alla sua elevata conducibilità elettrica e termica può trovare largo impiego nell'elettronica. "Transistor, microprocessori e circuiti integrati potranno beneficiare della mobilità degli elettroni che nel grafene è particolarmente elevata", fa notare Luca Callegaro dell'INRIM, coordinatore del progetto, il cui nome per esteso è "Developing electrical characterisation methods for future graphene electronics".

Anche per l'immagazzinamento dell'energia possono esserci buoni sviluppi: "le batterie a base di grafene, per tablet e altri dispositivi mobili, lasciano prevedere prestazioni superiori a quelle attuali e minor ingombro perché questo materiale può accumulare più energia in spazi più ridotti", aggiunge Callegaro.

POTENZIALITÀ MULTIPLE

Essendo sottilissimo, il grafene è quasi trasparente ed ultraleggero. Tuttavia è anche più resistente dell'acciaio e flessibile come la plastica. Tutte queste qualità lo rendono ideale per realizzare pellicole ultrasottili e iperprotettive, filtri ottici, pannelli solari, superplastiche, resine innovative, display, schermi e touch screen curvi o ripiegabili, rivestimenti biocompatibili.

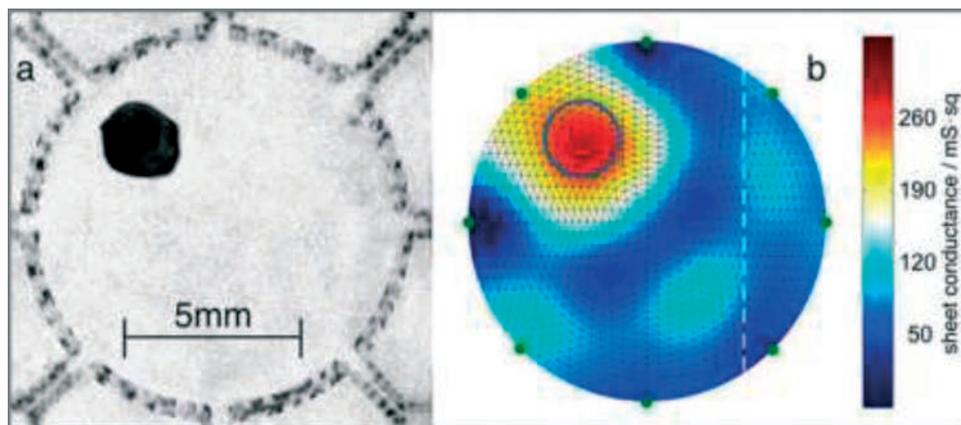
Il grafene si è inoltre rivelato molto interessante come sensore chimico: poiché la sua composizione muta in presenza di molecole di gas, tale variazione può dare una stima della presenza di gas tossici o inquinanti. Queste potenzialità di sensore possono trovare impiego anche in medicina. Studi in corso stanno adattando il grafene a dispositivi per la diagnosi precoce dell'epatite, malattia che causa più di 1 milione di morti l'anno in tutto il mondo. Test simili po-

trebbero essere condotti anche per il rilevamento di allergeni.

SERVONO LINEE GUIDA

Per rendere disponibile questo materiale sono state studiate varie tecniche: esfoliazione meccanica, chimica, ossidoriduzione della grafite... L'obiettivo, non facile, è riuscire ad avere fogli abbastanza grandi da poter essere utilizzati. Fino ad oggi la ricerca ha indagato i metodi migliori per ricavare il grafene. Ora è tempo di valutare quello che si è ottenuto attraverso un approccio metrologico. Bisogna capire quali sono caratteristiche e vantaggi dei vari sistemi di produzione, accordarsi su come realizzare e su come misurare il materiale. "Le misure migliori sono quelle che si ottengono senza contatto, perché non causano alterazioni, ma sono anche le più complesse da compiere" spiega Luca Callegaro.

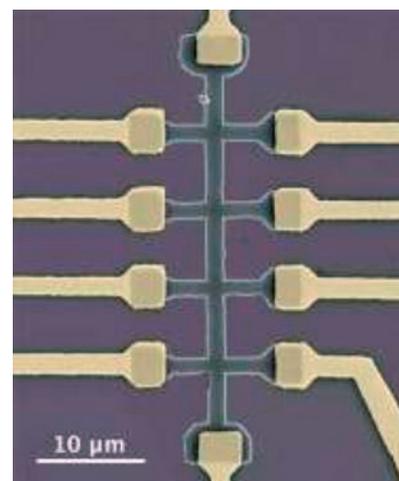
Siamo entrati nella fase di commercializzazione del grafene, ma servono indicazioni chiare su come illustrare le specifiche di prodotto. L'esigenza di una normativa è ora di stimolo alla ricerca. La sua realizzazio-



ne favorirà l'industria e il commercio. "Dai nostri esperimenti – conclude il ricercatore – deriveranno le linee guida sulla base delle quali lo IEC potrà redigere la normativa e allora il grafene, realizzato con standard riconosciuti e dotato di proprietà definite e certificate, potrà trovare tutte le applicazioni che le sue varie proprietà suggeriscono". ●

L.R.

Dispositivo in grafene per lo studio delle proprietà elettriche del materiale.



Il grafene è un possibile sensore chimico: la sua composizione mutevole può dare una stima della presenza di gas tossici o inquinanti.

A sinistra: immagine ottica di un campione a film sottile con un difetto indotto. A destra: ricostruzione della conducibilità elettrica dell'intera superficie di un campione, ottenuta da misure non distruttive effettuate soltanto sul bordo, in corrispondenza dei puntini verdi (Fonte: IEEE Transactions on Instrumentation and Measurement Magazine).

Aviva in Italia: numeri in crescita

Aviva è uno dei più grandi gruppi assicurativi del mondo con oltre 33 milioni di clienti.



Alberto Vacca

CEO Life Entities and Chief Investment Officer di Aviva

In Italia la Compagnia ha registrato una forte crescita e nel 2016 è diventata la settima società sul

mercato, mentre nel ramo Vita si colloca al sesto posto con +42% di raccolta rispetto l'anno precedente (Fonte Ania).

I risultati a giugno 2017 confermano questo trend, in particolare nel segmento dei consulenti finanziari dove la crescita pari al 47% "anno su anno" consolida i risultati straordinari del 2016 (+225% vs 2015).

La nostra ambizione è quella di crescere sempre di più, dedicando grande attenzione ai trend di mercato e all'innovazione, che riteniamo fondamentale nell'evoluzione del mercato di domani.

Su questo tema Mark Wilson – Group CEO – ha dichiarato che Aviva "vuole diventare una *fintech*" e farsi promotore dello sviluppo tecnologico nel settore; il Gruppo ha anche dichiarato di voler investire 100 milioni di sterline l'anno in progetti ad alto contenu-

to di innovazione.

UN'OFFERTA "COMPOSITE"

In uno scenario caratterizzato da una crescente incertezza, dovuta anche all'arretramento dello Stato, bisogna pensare ad un'offerta "*life-*

cycle" che permetta di soddisfare nel lungo periodo i bisogni della famiglia.

Quest'offerta è modulare e personalizzabile per adattarsi ad età ed aspettative diverse, potendo includere soluzioni di investimento del risparmio e di pianificazione successiva affiancate a coperture dei rischi legati al *welfare*, alla durata della vita e alla persona. Ad esempio, un cliente con più di 50 anni necessita non solo di accrescere il capitale, ma anche di mantenere inalterato il tenore di vita in età più avanzata: a questo scopo soluzioni di investimento bilanciato, come le *multiramo*, possono essere integrate con servizi di decumulo per ottenere una rendita.

Sul fronte delle garanzie, stiamo lavorando per potenziare la parte di *protectione long term care*, in modo da cogliere le esigenze di protezione crescente avvertite dalla clientela.

IL RUOLO DELLA CONSULENZA

In Aviva pensiamo che un prodotto sia efficace solo se il cliente lo ha scelto avendo piena consapevolezza delle proprie esigenze. Nel fare emergere questa consapevolezza la qualità della consulenza può fare la differenza e deve allargarsi dal mero ambito finanziario fino a comprendere tutte le esigenze assicurative e di *wealth management* del cliente. Per questo motivo investiamo molto nella formazione delle nostre reti, al fine di mettere a loro disposizione gli strumenti più adeguati ad interpretare i bisogni dei clienti ed a fornire le soluzioni più idonee a soddisfarli. ●

Alberto Vacca



L'assicurazione che pensa al futuro

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, consulenti finanziari, broker e reti di agenzie plurimandatarie.

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.

Musica, un'arte che appassiona tutti

**Quattro
università
austriache, due**

istituti universitari stranieri, un team di giovani musicisti, musicologi, artisti del multimediale, tecnici del suono, architetti e studenti sono stati coinvolti nella realizzazione della Casa della Musica, museo interattivo del suono nel centro storico di Vienna.



Casa della Musica (HDM)
Seilerstätte 30 (Vienna, Austria)
Informazioni e prenotazioni:
tel. 0043-1-5134850
www.hausdermusik.com

*In alto la facciata d'ingresso del
Museo "Haus der Musik" di Vienna
(Copyright Inge Prader).*

Haus der Musik – in italiano Casa della Musica – si legge sull'insegna in metallo, sulla facciata del palazzo del XV secolo dell'Arciduca Carlo, nel centro storico della capitale della musica. Siamo a Vienna, città in cui la musica, citando la scrittrice austriaca Ingeborg Bachmann, suonando e svanendo, diventa parte dell'architettura. E qui, a pochi passi dal frastuono della trafficata e affollata Ringstrasse, in questo palazzo adibito a museo, si celebra la musica.

LINGUA MUSICALE

Ogni anno milioni di visitatori si recano

nella città austriaca per assaporarne il patrimonio e il presente musicale. In nessun'altra città al mondo sono vissuti così tanti compositori di fama internazionale come a Vienna. La famosa Orchestra Filarmonica di Vienna ha origini e sede in questa città, nonché alcune delle più rinomate istituzioni educative musicali al mondo. Quello della musica è un linguaggio universale che incuriosisce ed appassiona un numero sempre maggiore di persone, de-

siderose di potersi esprimere attraverso di esso. Per costoro la Casa della Musica offre infatti, in modo metaforico, corsi di lingua musicale.

GRADINI INTONATI

Nell'intento di aiutare i suoi ospiti a parlare e a comprendere il linguaggio della musica, questo museo propone un percorso interattivo su cinque piani e 5.000 mq, meta ideale per sentire, vedere, toccare, capire il mondo della musica e dei suoni. Elemento interessante e divertente, è sicuramente lo *Stairplay*, una tastiera interattiva realizzata sulla scalinata storica del palazzo, con sensori in grado di rilevare i movimenti di chi sale e scende i gradini, proprio come i tasti del pianoforte che accompagnano le note sulla scala musicale. L'installazione, realizzata in cooperazione con la *Lang Lang International Music Foundation*, offre ai visitatori la possibilità di imparare le basi della notazione musicale in maniera semplice e simpatica.

FILARMONICHE CENTENARIE

Quest'anno coincide con una ricorrenza davvero speciale: il 175° anniversario dalla fondazione dell'Orchestra Filarmonica di Vienna, il cui creatore, il direttore Carl Otto Nicolai (1810-1849), visse proprio nello stesso palazzo che oggi ospita il museo. Ma non finisce qui. Nello stesso anno ovvero nel 1842, fu fondata anche l'Orchestra Filarmonica di New York. Il risultato è una mostra con-

giunta, “2 x 175 anni della Filarmonica”, inaugurata a New York ed aperta al pubblico di Vienna nel foyer della *Haus der Musik* fino a metà gennaio 2018. I documenti in esposizione mostrano i momenti cruciali, le somiglianze e le differenze nella storia delle due orchestre, nonché i loro rapporti con compositori come Johannes Brahms, Anton Bruckner e Gustav Mahler e con conduttori come Arturo Toscanini, Leonard Bernstein e Zubin Mehta, attuale presidente onorario del museo.

Un altro tema interessante raccontato dal polo museale è quello riguardante gli effetti dell'era nazista sulle due orchestre di Vienna e New York. Con l'*Anschluss* dell'Austria al *Reich* nazista, le collaborazioni con artisti ebrei non furono più possibili e direttori come Bruno Walter non poterono più essere invitati.

CONDUZIONI VIRTUALI

Un ulteriore anniversario è “protagonista” quest'anno alla Casa della Musica di Vienna: i 150 anni dalla composizione del celebre “Sul bel Danubio blu” (*An der schönen blauen Donau*), op. 314 di Johann Strauss. Questo pezzo classico, uno dei più suonati al mondo, è senza ombra di dubbio l'inno non ufficiale della città, dei suoi viali ottocenteschi, dei suoi caffè storici e dei suoi sfarzosi palazzi, palcoscenico di gala e balli, dove il valzer la fa ancora da padrone. Anche al tradizionale concerto di Capodanno dell'Orchestra Filarmonica, il cosiddetto *Donauwalzer* è



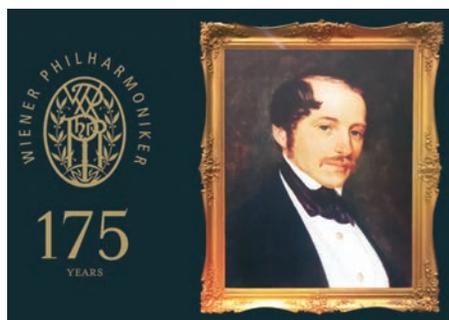
un *must*. Nella mostra dedicatavi alla *Haus der Musik*, i visitatori hanno l'occasione unica di condurre virtualmente questo pezzo insieme alla famosa orchestra. Con alcuni consigli del Maestro Zubin Mehta, questo capolavoro è un gioco da ragazzi...

INTRECCI TEMPORALI

Oltre agli elementi storici, è particolarmente importante l'interazione tra la “generazione” sonora naturale ed elettronica, tra quella analogica e quella digitale. Attraverso il vasto contenuto musicologico ed un'architettura che unisce il tessuto storico dell'edificio con il *design* futuristico e l'alta tecnologia, la Casa della Musica crea un ponte tra tradizione ed innovazione; un luogo di ispirazione e dibattito, che apre nuovi approcci giocosi alla musica, per un pubblico di tutte le età. ●



Nelle foto a pag. 35: in alto lo “Stairplay”, la tastiera interattiva realizzata sulla scalinata storica del palazzo museale (Copyright Rudi Froese); qui sopra la postazione da cui i visitatori della Casa della Musica possono condurre virtualmente “Sul bel Danubio blu” insieme all'Orchestra Filarmonica (Copyright Haus der Musik); a sinistra il ritratto di Carl Otto Nicolai, il creatore dell'Orchestra Filarmonica di Vienna che quest'anno celebra il 175° anniversario dalla sua fondazione (Copyright Haus der Musik).



Martina Pluda

Mercati: attenzione alla ripresa economica!

Per clienti professionali

Il presente materiale illustrativo è riservato agli investitori professionali, non è destinato alla distribuzione a clienti al dettaglio e non costituisce in nessun paese un'offerta o una sollecitazione all'investimento in prodotti del Gruppo La Française, o all'utilizzo di servizi proposti da quest'ultima, qualora tali offerte o sollecitazioni non siano consentite dalla legge o il soggetto che le effettua non sia autorizzato a farlo. Il presente materiale inoltre non è stato redatto ai fini delle suddette offerte o sollecitazioni.

Salvo diversa indicazione, i dati riportati provengono da La Française AM Finance Services, una società per azioni francese semplificata 128, Boulevard Raspail, 75006 Parigi, Francia e disciplinata dalla "Autorité de Contrôle Prudentiel", in qualità di fornitore di servizi d'investimento, con il numero 18673 X. Tutte le informazioni contenute nel materiale in oggetto sono aggiornate al momento della pubblicazione e, per quanto a nostra conoscenza, devono considerarsi accurate. Qualsiasi opinione espressa nei documenti proviene da La Française AM Finance Services, non può essere considerata un'enunciazione di fatti, è soggetta a modifiche e non costituisce un'attività di consulenza in materia di investimenti. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Il valore degli investimenti e il rendimento da essi derivante può aumentare o diminuire e pertanto non è garantito. L'investitore potrebbe quindi perdere l'importo inizialmente investito. Qualsiasi previsione, stima o obiettivo ha valore puramente indicativo e la sua validità non è in alcun modo garantita.

Per maggiori informazioni sulle strategie e su tutte le commissioni si invita a consultare il prospetto in vigore e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori ("KIID"). Potrete richiederne gratuitamente una copia, assieme al rapporto annuale e semiannuale presso i Distributori, all'Agente per i trasferimenti del Fondo o i Soggetti Incaricati dei Pagamenti. Le versioni più recenti sono disponibili all'indirizzo: www.lafrancaise-group.com.

Il presente materiale è pubblicato da La Française AM Finance Services.

Il *Quantitative Easing*, meglio noto come QE, compie nove anni! I suoi effetti sui mercati sono stati di portata storica: prima la caduta globale e vertiginosa dei rendimenti dei titoli sovrani, seguita da una compressione degli *spread* dei Paesi periferici dell'eurozona e dei titoli *corporate investment grade*, infine anche i rendimenti *High Yield* hanno raggiunto livelli sconosciuti in passato.

Morale: il rischio viene remunerato molto marginalmente se non per nulla (*Bunds* decennale con rendimenti inferiori allo 0,3%).

Ricordiamo che il QE fu avviato per difendere il sistema economico globale da una serie di crisi che si sono succedute in questi anni. La recessione post crisi finanziaria e la solvibilità del sistema bancario, la deflazione, la Cina ed il tracollo delle materie prime. Solo per citarne alcune.

Finalmente osserviamo oggi una buona crescita del PIL a livello europeo e globale che allontana i pericoli scampati negli ultimi 9 anni. Nessuna sorpresa quindi se la Fed annuncia l'avvio della riduzione del gigantesco bilancio titoli che ha accumulato.

Come reagiranno i mercati? Ritourneremo ai livelli di rendimento e di *spread* del passato oppure no?

La risposta non è facile, soprattutto quando il quadro generale è molto cambiato come nel nostro caso. Non solo i rendimenti sono scesi, ma ancora di più sono crollate le volatilità assolute e relative. Anche le tradizionali correlazioni tra *asset class* sono state distorte dal QE dando indicazioni di rischiosità nei portafogli

che sono per lo meno sospette. Se per esempio si misurasse la rischiosità di un portafoglio odierno con i dati disponibili solo 5 anni or sono, avremmo risultati molto più severi di quelli ottenuti oggi dopo anni di *Quantitative Easing*.

Che effetto avrà la fine delle misure straordinarie sulle importanti relazioni tra rischio e rendimento?

Senza dubbio le Autorità agiranno con prudenza e gradualità, ma nessuno conosce il futuro, soprattutto quando le discontinuità sono importanti. Difficile immaginare per esempio che la volatilità resti a questi livelli insignificanti. L'effetto della "normalizzazione" dovrebbe essere, in una misura sia pur controllata e moderata dai buoni fondamentali economici, un ritorno al passato. Ci aspettiamo un mercato dove i rischi e i rendimenti riassumono proporzioni più vicine alla realtà economica (per esempio tassi reali positivi e credito di bassa qualità più rischioso di quello di buona notazione).

Come difendersi dai possibili effetti negativi sui mercati?

Innanzitutto è indispensabile mantenere i portafogli su rischiosità misurate statisticamente (sui dati passati) più basse del passato. Poi accontentarsi di rendimenti nominali modesti, in fondo l'inflazione è ancora molto bassa. Infine servirsi di gestioni con il monitoraggio del rischio al centro del processo di gestione che possano quindi avere reazioni decorrelate da eventi futuri che, pur essendo probabili, sono impossibili da prevedere nei tempi e nelle ampiezze. ●



LA FRANÇAISE
investing together

La Française LUX - Multistratégies Obligataires

Inutile cercare rendimenti a rischio nullo,
meglio concentrarsi sui rischi!

Un fondo obbligazionario a rendimento assoluto che ha l'obiettivo di fornire all'investitore un rapporto rischio-rendimento analogo a quello di un titolo governativo dell'epoca "pre-crisi". Il processo d'investimento unisce l'analisi fondamentale tradizionale ad un innovativo modello che confronta il rendimento di ciascun titolo in cui si investe con l'insieme dei rischi ad esso associati.

Gestione
attiva!

Dati al 31-08-2017	Rendimento netto a 1 anno	Volatilità su 1 anno	Rendimento netto a 3 anni	Volatilità su 3 anni	Duration minima -3 massima 5
Class I (C) EUR LU0970532437	3.25%	2.36%	12.34%	3.26%	-0.06
Obiettivo d'investimento: superare l'Euribor a 3 mesi + 3,5%	3.17%		10.39%		

Classe creata il 17/12/2013; strategia d'investimento che risale al 10/01/2001

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Profilo di rischio rendimento: 3 su una scala da 1 a 7, laddove 7 rappresenta il massimo rischio.

I rischi associati a questo investimento includono: rischio di perdita del capitale, rischio di controparte, rischio di tasso, rischi di scelte discrezionali errate, rischio di credito, rischi legati al tasso d'inflazione, rischi di cambio, rischi di tipo azionario e rischi legati all'investimento in titoli "High Yield".



WWW.LA-FRANCAISE.COM

WINNER

Asset View

MSFI Absolute
Return (EUR)

AWARDS \ 2017

La Française Lux - Multistratégies Obligataires (Class I (C) EUR LU0970532437), top position nell'universo Multi Sector Fixed Income Absolute Return (EUR) di CAMRADATA (al 31.12.2016). I premi non sono indicativi di performance future.

"Per clienti professionali"

Il presente materiale illustrativo è riservato agli investitori professionali, non è destinato alla distribuzione a clienti al dettaglio e non costituisce in nessun paese un'offerta o una sollecitazione all'investimento in prodotti del Gruppo La Française, o all'utilizzo di servizi proposti da quest'ultima, qualora tali offerte o sollecitazioni non siano consentite dalla legge o il soggetto che le effettua non sia autorizzato a farlo. Il presente materiale inoltre non è stato redatto ai fini delle suddette offerte o sollecitazioni.

Salvo diversa indicazione, i dati riportati provengono da La Française AM Finance Services, una società per azioni francese semplificata 128, Boulevard Raspail, 75006 Parigi, Francia è disciplinata dall' "Autorité de Contrôle Prudentiel", in qualità di fornitore di servizi d'investimento, con il numero 18673 X. Tutte le informazioni contenute nel materiale in oggetto sono aggiornate al momento della pubblicazione e, per quanto a nostra conoscenza, devono considerarsi accurate. Qualsiasi opinione espressa nei documenti proviene da La Française AM Finance Services, non può essere considerata un'enunciazione di fatti, è soggetta a modifiche e non costituisce un'attività di consulenza in materia di investimenti. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Il valore degli investimenti e il rendimento da essi derivante può aumentare o diminuire e pertanto non è garantito. L'investitore potrebbe quindi perdere l'importo inizialmente investito. Qualsiasi previsione, stima o obiettivo ha valore puramente indicativo e la sua validità non è in alcun modo garantita.

Per maggiori informazioni sulle strategie e su tutte le commissioni si invita a consultare il prospetto in vigore e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori ("KIID"). Potrete richiederne gratuitamente una copia, assieme al rapporto annuale e semiannuale presso i Distributori, all'Agente per i trasferimenti del Fondo o i Soggetti Incaricati dei Pagamenti. Le versioni più recenti sono disponibili all'indirizzo: www.la-francaise.com. Il presente materiale è pubblicato da La Française AM Finance Services.

Great Ocean Road: ecco l'Australia che non ti aspetti

Dalla foresta pluviale e i suoi fiumi, ai vulcani e alla costa frastagliata, la Great Ocean Road permette di cogliere tutte le sfumature della natura, sotto lo sguardo di canguri e koala che scrutano da lontano i viaggiatori con le loro automobili rigorosamente in fila indiana.



Nelle immagini a pag. 38: sopra le formazioni rocciose di pietra calcarea dei "Dodici Apostoli", che emergono dall'Oceano Antartico; a destra uno scorcio del villaggio di pescatori di Port Fairy.

Occiali da sole e finestrini abbassati. I primi non basteranno a non restare accecati dai panorami mozzafiato e i secondi saranno indispensabili per godere al massimo dei profumi e delle essenze di una delle strade costiere senza dubbio più spettacolari e scenografiche del mondo che si estende lungo la costa sud-occidentale dello Stato di Victoria in Australia. Si tratta della "mitica" *Great Ocean Road* che costeggia l'Oceano Antartico, paradiso dei surfisti e ricca di spiagge spettacolari.

80 ANNI PORTATI BENE

Si parte dalla cittadina di Torquay a sud di Melbourne (capitale del *surf* australiano, persino le panchine del parco sono a forma di tavole da *surf*) per proseguire in direzione ovest: la *Great Ocean Road* non è solo una strada ma un monumento nazionale costruito in 13 anni da oltre 3mila militari australiani e che alla fine del 2013 ha festeggiato gli 80 anni di vita. L'inizio della *Great Ocean Road*, che arriva fino a Warrnambool per un totale

di 253 chilometri (tutte le informazioni sono reperibili sul sito *web* ufficiale del turismo in Australia), si trova a 90 minuti di auto dal centro di Melbourne.

4 ORE IN 2 GIORNI

La *Great Ocean Road* è percorribile in appena quattro ore ma è consigliabile prendersi almeno due giorni di tempo per godersela pienamente e con comodo. La sensazione sarà quella di percorrere un grande serpente marino d'asfalto (preparatevi anche ai tornanti e dunque a fare numerose soste) costellato da attrazioni naturali che lasceranno senza fiato: dalle famosissime onde di *Bells Beach* (la spiaggia più famosa) alle sabbie morbide di Anglesea ma anche il villaggio pescatori di Port Fairy e poi Lorne, con la sua vivace comunità artistica.

IN VOLO O A PIEDI

Imperdibili i Dodici Apostoli, formazioni rocciose di pietra calcarea che





oltre che vedere i koala nel loro *habitat* naturale a Kennett River e nel parco nazionale di Great Otway, oppure giocare a golf mentre i canguri pascolano ad Anglesea. Per chi cerca qualcosa di completamente differente, è possibile pagaiare in compagnia dell'ornitorinco sul *Lake Elizabeth* con un *tour* guidato all'alba. Si può passeggiare con una guida aborigena a Tower Hill, vicino Warrnambool, una riserva naturale all'interno di un vulcano spento, dove gli aborigeni vissero fino alla sua eruzione, oltre 30mila anni fa.



Nelle immagini a pag. 39: in alto a sinistra una passerella della "Otway Fly Treetop Walk", un suggestivo percorso di quasi un chilometro tra le cime degli alberi di una foresta pluviale; sopra il più vecchio faro d'Australia a Cape Otway; sotto l'ingresso alla Great Ocean Road, la lunga strada panoramica dove non c'è la possibilità di superare... ma solo di fermarsi per ammirare le sfumature della sorprendente natura australiana.

emergono dall'Oceano Antartico. Si trovano all'interno del parco nazionale di Port Campbell. Attualmente se ne contano di meno poiché la violenza dell'oceano ne ha fatti crollare alcuni. Con un volo panoramico è possibile sorvolare la *Bay of Islands*, *London Bridge* oppure tutta la *Shipwreck Coast* fino al più vecchio faro d'Australia a Cape Otway. Presso il parco nazionale di Great Otway è possibile ammirare le favolose cascate e gole spumeggianti e camminare tra le cime di antichi alberi coperti di muschio. La *Otway Fly Treetop Walk* è un percorso di 600 metri tra le cime degli alberi che sale dolcemente in un magnifico punto della fresca e temperata foresta pluviale.

INCONTRI IMPREVEDIBILI

Chi preferisce camminare, lo potrà fare ammirando le spiagge deserte, le foreste fitte e alcune delle più alte scogliere d'Australia, lungo i 91 km della *Great Ocean Walk*. Vivace la fauna selvatica indigena: a Logans Beach, Warrnambool, è possibile ammirare le balene franche australi partorire in un'area *nursery* non lontano dalla riva, tra maggio e settembre. Partecipando a un *tour Seals by Sea* si potranno vedere centinaia di otarie orsine a Cape Bridgewater, o nuotare con i delfini a Queenscliff sulla penisola di Bellarine

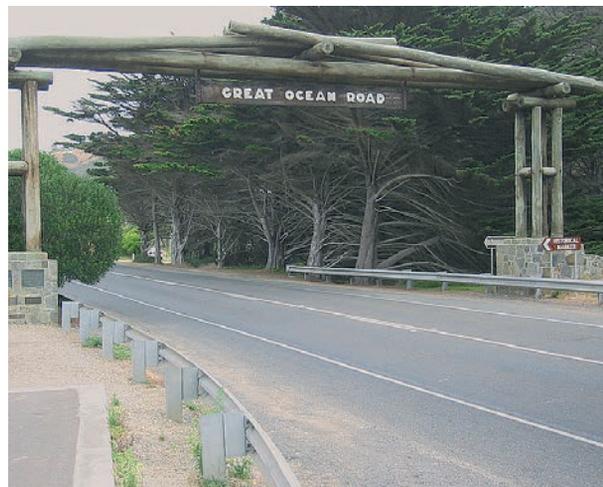
PER TUTTE LE STAGIONI

Per quanto riguarda il periodo migliore per percorrere la *Great Ocean Road*, è consigliata l'estate australe che va da dicembre a febbraio: sulla costa le temperature si aggirano intorno ai 25 gradi centigradi che scendono a 14 in inverno (giugno-agosto). A parte le condizioni atmosferiche, non c'è un periodo più o meno indicato per intraprendere un viaggio di questo tipo. Molto dipende dal tipo di attività che si intende svolgere: per le nuotate il periodo migliore va da dicembre ad aprile mentre, per gli amanti del *surf*, le onde più grosse si formano nei mesi successivi ad aprile. Le balene di solito si fanno vedere in inverno.

TUTTI IN FILA

Va prestata "massima attenzione" ai cartelli stradali e alla velocità: il limite va dagli 80 ai 100 chilometri all'ora. C'è solo una corsia per verso e non c'è la possibilità né di superare né di farvi superare. Non resta che guidare con calma ed ammirare i magnifici paesaggi. ●

Elisabetta Batic



Liberi per scelta.
Normali per vocazione.

copernico

Società di Intermediazione Mobiliare S.p.a.

