

**Edizione di lunedì 14 aprile 2014**

## **EDITORIALI**

### [Si chiude un'epoca](#)

di **Giovanni Valcarenghi, Sergio Pellegrino**

## **FISCALITÀ INTERNAZIONALE**

### [Partecipazioni estere al nodo dividendi](#)

di **Ennio Vial**

## **REDDITO IMPRESA E IRAP**

### [Servizi infragruppo deducibili quando c'è sostanza economica e manca intento elusivo](#)

di **Fabio Landuzzi**

## **ACCERTAMENTO**

### [La riqualificazione dell'atto ai fini dell'imposta di registro non legittima l'estensione dei termini di accertamento](#)

di **Luigi Ferrajoli**

## **IVA**

### [Regime Iva dei beni venduti da imprese UE nell'ambito delle fiere mercato in Italia](#)

di **Marco Peirolo**

## **FOCUS FINANZA**

### [La settimana finanziaria](#)

di **Direzione Finanza e Prodotti - Banca Esperia S.p.A.**

## EDITORIALI

---

### ***Si chiude un'epoca***

di **Giovanni Valcarenghi, Sergio Pellegrino**

Tra poco più di un mese il **Direttore dell'Agenzia delle Entrate e presidente di Equitalia Befera lascerà il proprio incarico.**

Non sarà un **normale avvicendamento** nell'ambito dello *spoil system*, ma la vera e propria **fine di un'epoca**, con l'uscita di scena di un uomo che nei sei anni nei quali ha diretto l'Amministrazione finanziaria, concentrando nelle proprie mani un potere che nessuno ha mai avuto, ha segnato nel bene e nel male la vita ed il costume di questo Paese.

L'audizione fatta lo scorso 2 aprile alla Commissione Finanze del Senato è sembrata una sorta di **congedo**, volto ad affermare i risultati conseguiti sotto la sua gestione da Agenzia delle Entrate e Equitalia.

**Nominato dal Governo Berlusconi**, ma confermato **successivamente da Monti e Letta**, Befera ha conseguito **risultati importanti nel contrasto all'evasione**: dai 6,9 miliardi di euro che l'Amministrazione recuperava nel 2008 si è passati alla cifra record di 13,1 miliardi del 2013, con un numero di dipendenti che nel frattempo si è ridotto di 6.000 unità (da 46 mila a 40.000).

La decisione del **Governo Renzi** di cambiare il vertice dell'Amministrazione sembra quanto mai opportuna (anche se lo stesso Befera ha espresso la volontà di lasciare il proprio incarico comunque in scadenza).

Befera è stato l'uomo dei **contrastanti aspri**, delle **azioni eclatanti** stile *blitz* a Cortina, della vicenda grottesca del **redditometro**, del contrasto all'evasione vissuto come una "guerra santa" salvo dei momentanei (e secondo alcuni strumentali) ripensamenti e ammorbidimenti: è stato in altre parole il simbolo di un modo di concepire il rapporto tra contribuenti e erario che speriamo possa essere superato.

I passi che sono annunciati da questo punto dal Governo appaiono **convincenti**.

Si parla innanzitutto di una **fusione tra Agenzia delle Entrate e Equitalia**, a nostro giudizio quanto mai opportuna per sgomberare il campo dagli equivoci che hanno fatto sì che quest'ultima sia stata considerata la causa di tutti i mali del Paese, quando è semplicemente il "braccio armato" della riscossione. Ma il vero problema è sempre quello della qualità e

quantità degli accertamenti fatti dall'Agenzia.

E' stato fatto riferimento, per potenziare il contrasto all'evasione, all'utilizzo della massiccia mole di informazioni ricavabili dalle numerose **banche dati** a disposizione dell'Amministrazione ... e anche qui non possiamo che essere d'accordo. Da sempre sosteniamo che con questi dati potrebbero essere fatti accertamenti più mirati e più giusti.

Va detto infatti che il **gettito recuperato nell'era Befera** solo per la **metà deriva dall'attività accertativa**, e quindi da un contrasto fattivo all'evasione, mentre **per la parte rimanente è conseguenza di errori materiali dei contribuenti nelle dichiarazioni e controlli documentali**.

Bisogna quindi **cambiare filosofia e passo**, partendo dal fatto che il Governo *in primis* deve pretendere vero contrasto all'evasione e non gettito a qualsiasi costo, come è sempre avvenuto.

E' necessario quindi un **cambiamento epocale**, realizzabile soltanto con l'insediamento ai vertici dell'Amministrazione di una **personalità che rappresenti un chiaro segnale di rottura** rispetto al passato ... **speriamo che da questo punto di vista Renzi possa stupirci positivamente**.

## FISCALITÀ INTERNAZIONALE

---

### **Partecipazioni estere al nodo dividendi**

di **Ennio Vial**

L'investimento in una **società estera** può avvenire in linea di massima attraverso un veicolo italiano, ossia una **società di capitali**, oppure direttamente **come persona fisica**. Varie sono le ragioni che fanno propendere per una o per l'altra soluzione. In questa sede analizzeremo la questione sotto il mero **aspetto fiscale** connesso alla tassazione dividendi rimpatriati.

Dobbiamo evidenziare come le conclusioni varino a seconda che l'investimento sia effettuato in un Paese comunitario o extracomunitario. Nel primo caso, l'interposizione della **società di capitali** italiana offre la possibilità di beneficiare della **direttiva madre figlia** e di **annullare** quindi la **ritenuta** in uscita nel Paese della fonte. Ovviamente, la direttiva madre figlia non opera in ipotesi di paese extra-comunitario e potrà essere presente una ritenuta in uscita.

La tassazione dei dividendi dalla predetta società al **socio italiano** segue le classiche regole dei dividendi domestici.

Ai fini del raffronto, ipotizziamo che si tratti di una **partecipazione qualificata** e trascuriamo le addizionali regionali e comunali per praticità. Si ipotizzi inoltre una **ritenuta in uscita** (ritenuta convenzionale) dal paese estero del **10%**. Come si evince dalla successiva tabella i dividendi in capo alla società sono tassati sul 5% e scontano l'IRES al 27,5%. I dividendi in capo alla **persona fisica** sono tassati sul 49,72% e ho ipotizzato un'aliquota IRPEF pari al 43%.

Paese UE	
Utile post imposte	1.000
ritenuta alla fonte	0
dividendi in uscita	1.000
SRL ITALIA	
dividendo in entrata	1.000
IRES	14
dividendo distribuito	986
PERSONA FISICA	
dividendo percepito	986
Irpef 43%	211
<b>tassazione complessiva</b>	<b>225</b>

Diversamente, in ipotesi di **percezione del dividendo** direttamente dalla **persona fisica** il prelievo è il seguente.

Paese UE	
Utile post imposte	1.000
ritenuta alla fonte	100
dividendi in uscita	900
PERSONA FISICA	
dividendo percepito	900
Irpef 43%	214
credito imposta	50
<b>tassazione complessiva</b>	<b>264</b>

In questo caso la tassazione cresce in quanto il Paese estero deve applicare la **ritenuta convenzionale** non essendoci la direttiva madre figlia.

Se la **società è extracomunitaria** l'ipotesi della partecipazione detenuta direttamente dalla **persona fisica rimane immutata** mentre quella della società è rappresentata nella successiva tabella. Ipotizziamo sempre una **ritenuta convenzionale** del 10% indifferenziata rispetto al percettore.

Paese EXTRA UE	
Utile post imposte	1.000
ritenuta alla fonte	100
dividendi in uscita	900
SRL ITALIA	
dividendo in entrata	900
IRES	14
credito di imposta	5
dividendo distribuito	891
PERSONA FISICA	
dividendo percepito	891
Irpef 43%	191
<b>tassazione complessiva</b>	<b>299</b>

Appare di tutta evidenza come nel caso di **detenzione di una società in un paese extra UE** l'interposizione di una **società italiana peggiora il carico impositivo**, in quanto la ritenuta in uscita operata nel Paese della fonte viene riassorbita solo per il 5% del suo ammontare e non per il 49,72% come diversamente accade per la **persona fisica**.

Si ricorda, infatti, che, ai sensi dell'art. **165 co. 10 del Tuir** se il reddito concorre alla base imponibile in misura proporzionale, anche il credito viene scomputato con la medesima caratura.

L'esempio, tuttavia, ipotizza che la ritenuta in uscita non discrimini le persone fisiche dalle società. Spesso, invece, la detenzione attraverso un **veicolo societario** riduce la **ritenuta in uscita**.

## REDDITO IMPRESA E IRAP

---

### ***Servizi infragruppo deducibili quando c'è sostanza economica e manca intento elusivo***

di **Fabio Landuzzi**

Un'interessante sentenza della [Commissione Tributaria Provinciale di Napoli del 6 marzo 2014 n. 5897](#) ritorna sulla dibattuta questione della **deduzione fiscale** dei costi sostenuti da una società controllata a fronte della **prestazione di un pacchetto di servizi (cd. management fees)** resi da parte della propria controllante, sulla base di un contratto stipulato fra le parti; particolarità ulteriore del caso di specie è che le società, nell'anno oggetto di contestazione, partecipavano al regime di **consolidato fiscale nazionale**.

La **contestazione dell'Amministrazione Finanziaria** sembrerebbe basarsi, dalla lettura della sentenza, sulla **presunta genericità dell'accordo** contrattuale, sul fatto che lo stesso **non aveva data certa**, sulla **presunta genericità della quantificazione** dei corrispettivi addebitati nonché infine sul fatto che **la holding** che prestava i servizi, a sua volta, non essendo dotata di un'organizzazione pienamente autonoma, si rivolgesse a prestatori terzi da cui **acquisiva servizi** a prezzi apparentemente molto inferiori a quelli applicati alla controllata.

La **CTP di Napoli accoglie il ricorso** del contribuente e, dalla parte motiva della sentenza, possono essere tratti alcuni **spunti interessanti** rispetto al complesso tema in discussione.

In primo luogo, i Giudici osservano che **i costi** per le prestazioni rese dalla holding alla controllata sono **certi ed obiettivamente determinati**, in quanto derivano da un **contratto liberamente sottoscritto dalle parti**, le cui clausole indicano chiaramente:

- La **natura dei servizi** da rendere. Suddivisi in tre macroaree: **sviluppo strategico del business, amministrazione e finanza, servizi legali** e di corporate;
- La **modalità di erogazione** dei rispettivi servizi;
- Le **modalità di determinazione del corrispettivo** basato su di una consuntivazione a conguaglio al termine di ogni anno.

**Nessuna rilevanza**, rispetto al tema della deduzione dei costi in oggetto, può quindi essere attribuita secondo i Giudici al **fatto che la holding** a sua volta **acquisti alcune prestazioni da terzi** rivolgendosi al mercato, anche perché non è stata indicata nel giudizio alcuna specificazione di quali sarebbero questi servizi professionali acquisiti da terzi e correlati in modo così diretto alle prestazioni rese alla controllata.

Quanto al requisito della **inerenza** dei costi, i Giudici osservano come, data la **natura delle prestazioni** contrattualmente previste, **non vi sono dubbi** sul fatto che le stesse fossero correlate in modo diretto con l'attività della controllata; tale fatto è poi ulteriormente valorizzato dalla circostanza che la **controllata non fosse dotata di autonomi mezzi e personale specializzato**.

Viene quindi riconosciuto il principio secondo cui sulla base di **logiche imprenditoriali, valutazioni di opportunità e convenienza**, è normale che nei gruppi di imprese alcuni **servizi** vengano **centralizzati sulla holding** al fine di evitare duplicazioni e favorire sinergie.

Infine, un'ultima considerazione molto importante compiuta dai Giudici attiene all'**assenza** nel caso di specie di qualsivoglia **vantaggio fiscale** che le parti avrebbero tratto dall'addebito dalla holding alla controllata di questi costi; infatti, poiché le parti aderivano al **regime di consolidato fiscale**, è evidente che ai fini Ires i rispettivi ricavi (per la holding) e costi (per la controllata) si elidevano, con la conseguenza che non vi sarebbe stato **alcun effetto elusivo** ai fini dell'imposta sul reddito. Anche in questa circostanza, la giurisprudenza sottolinea il concetto che nel regime di consolidato fiscale, ai fini Ires, e salvo situazioni patologiche particolari, **manca il sostanziale interesse ad agire dell'Amministrazione** quando oggetto della contesa sono costi e ricavi speculari per operazioni compiute fra società partecipanti alla *fiscal unit*.

## ACCERTAMENTO

---

# ***La riqualificazione dell'atto ai fini dell'imposta di registro non legittima l'estensione dei termini di accertamento***

di **Luigi Ferrajoli**

Con la [sentenza n. 131/3/2014](#), la Commissione tributaria provinciale di **Reggio Emilia** interviene in modo deciso in materia di accertamento delle maggiori imposte di registro e ipocatastali, statuendo che, in caso di **riqualificazione** della natura di un atto registrato, il Fisco non può disporre del periodo quinquennale per l'emissione dell'accertamento.

Il caso in esame riguarda una società cui era notificato un avviso di liquidazione dell'imposta di **registro** ed irrogazione di sanzioni con cui l'Agenzia delle Entrate aveva riqualificato in **cessione d'azienda** un contratto d'affitto d'azienda stipulato con un'altra società.

La contribuente proponeva ricorso lamentando la **prescrizione/decadenza** del potere impositivo dell'Ufficio, oltre che l'infondatezza della circostanza dell'asserita cessione di azienda; la ricorrente evidenziava in particolare che l'avviso era stato emesso decorso il termine **triennale** di decadenza previsto dall'articolo 76, comma 2, D.P.R. 131/1986 decorrente dal 21/07/2009 (data della registrazione): poiché l'avviso di liquidazione era stato notificato in data 07/08/2012, era da considerarsi illegittimo perché **tardivo**.

L'Ufficio si costituiva in giudizio eccependo la tempestività dell'avviso in considerazione del fatto che l'accertamento sarebbe rientrato nella fattispecie di cui al comma 1 dell'articolo 76 D.P.R. 131/1986, ossia tra le ipotesi di **omessa registrazione**, con previsione della decadenza dell'azione della finanza nei cinque anni per cui, ravvisandosi nel caso concreto il presupposto di cui all'articolo 54, comma 5, D.P.R. 131/1986 (registrazione da eseguirsi **d'ufficio**), il termine sarebbe stato rispettato.

La Commissione tributaria provinciale di Reggio Emilia **accoglie** il ricorso della contribuente, evidenziando che l'articolo 76 D.P.R. 131/1986, al comma 1, primo periodo, prevede che *"L'imposta sugli atti soggetti a **registrazione** ai sensi dell'art. 5 non presentati per la registrazione deve essere richiesta, a pena di decadenza, nel termine di **cinque anni**, dal giorno in cui, a norma degli artt. 13 e 14, avrebbe dovuto essere richiesta la registrazione o, a norma dell'art. 15 lettere c), d) ed e) si è verificato il fatto che legittima la registrazione d'ufficio"*.

I Giudici non ravvisano nel caso in esame un fatto inquadrabile nella **registrazione d'ufficio** a norma dell'articolo 15 D.P.R. 131/1986, prevista specificamente e **tassativamente** solo in caso

di mancanza di richiesta di registrazione da parte dei soggetti obbligati.

Nel caso di specie, invece, il **contratto** di affitto di azienda era stato registrato, ma l'Agenzia delle entrate, che aveva provveduto a riqualificarlo in un secondo tempo in contratto di cessione di azienda, pur senza il presupposto di una eccepita **simulazione**, aveva vanificato il consolidato esito dell'atto portato in origine a registrazione, facendone discendere, con la riqualificazione, **un'omessa registrazione** in quei termini, traendone *ex post* la violazione dell'obbligo ed inquadrando la fattispecie nell'articolo 76, comma 1, D.P.R. 131/1986, come se fosse stata fin dall'origine una mancata presentazione per la registrazione.

Secondo i Giudici emiliani, la legittimazione di un tale comportamento darebbe facoltà all'Amministrazione finanziaria di "**disporre**" dell'articolo 76, comma 1, col potere discrezionale di **ampliare temporalmente** il suo accertamento, ogniqualvolta ravvisasse la messa in discussione ex articolo 20 D.P.R. 131/1986 – che prevede che "*L'imposta è applicata secondo la **intrinseca** natura e gli effetti giuridici degli atti presentati alla registrazione, anche se non vi corrisponda il titolo o la forma apparente*" – del criterio di tassazione per una diversa qualificazione sul *nomen iuris* attribuito dalle parti all'atto sottoposto a registrazione, finendo per "**aggirare**" di fatto il disposto del secondo comma dell'articolo 76 D.P.R. 131/1986, che fissa in tre anni dalla data di registrazione di un atto la **decadenza** dell'ufficio dal potere di richiedere l'imposta e/o ottenere una revisione del titolo di tassazione.

La Commissione si esprime in modo **netto**, censurando tale abusata prassi amministrativa ed evidenziando che: "*L'Amministrazione non si può riservare il potere discrezionale di ricondurre nell'alveo della non presentazione o nella registrazione d'ufficio con conseguente **allungamento** dei termini, tutti quegli atti già sottoposti alla registrazione e consolidatosi con una determinata qualificazione, ma per i quali lo strumento tassato debba essere sottoposto ad altri tipi di tassazione per una diversa "ripresa" o "nomen iuris" del negozio. Sarebbe un **abuso** perché comporta di fatto l'**elusione** del termine ordinario dei tre anni previsto dall'art. 76, comma 2 per gli atti registrati in via tradizionale per richiedere sia l'imposta principale che l'imposta complementare e suppletiva, **vanificandone** in pratica il disposto e gli effetti*".

## IVA

---

# **Regime Iva dei beni venduti da imprese UE nell'ambito delle fiere mercato in Italia**

di **Marco Peirola**

I beni movimentati dagli operatori comunitari in occasione di fiere mercato ed esposizioni tenute in Italia **non rientrano nella disciplina degli scambi intracomunitari** di cui al D.L. n. 331/1993, caratterizzati dalla tassazione nel Paese di destinazione (nella specie, in Italia).

L'art. 38, comma 5, lett. a), del D.L. n. 331/1993 dispone, infatti, che **non costituisce acquisto intracomunitario** *“l'introduzione nel territorio dello Stato di beni (...) che, se importati, beneficerebbero della ammissione temporanea in esenzione totale dai dazi doganali”*.

La norma in esame recepisce l'art. 17, par 2, lett. h), della Direttiva n. 2006/112/CE, che **non considera “trasferimento a destinazione di un altro Stato membro”**, escludendolo così da imposizione, *“la temporanea utilizzazione del bene, per una durata non superiore a ventiquattro mesi, nel territorio di un altro Stato membro all'interno del quale l'importazione dello stesso bene in provenienza da un paese terzo ai fini di una utilizzazione temporanea fruirebbe del regime dell'ammissione temporanea in esenzione totale dai dazi all'importazione”*.

Il regime di ammissione temporanea, disciplinato dal Codice doganale comunitario (artt. 84-90 e 137-144 del Reg. CEE n. 2913/1992) e dal relativo Regolamento di applicazione (artt. 496-523 e 553-583 del Reg. CEE n. 2454/1993), permette l'importazione temporanea di merci extracomunitarie in esonero totale o parziale dai diritti doganali (dazio e IVA) e senza l'applicazione di misure di politica commerciale. La merce in ammissione temporanea deve essere riesportata senza aver subito modifiche a parte il normale deprezzamento dovuto all'uso che ne è stato fatto.

Nell'ipotesi in cui la merce non venga riesportata, ma nazionalizzata, dovranno essere pagati i diritti relativi (dazio e IVA), oltre agli interessi compensatori contabilizzati dalla data di vincolo della merce al regime di ammissione temporanea.

Il regime in esame è finalizzato a facilitare il traffico internazionale e la circolazione di strumenti, attrezzature e merci a fini economici e non (es. mezzi di trasporto, **merci utilizzate per esposizioni, fiere**, convegni, merci a seguito di viaggiatori).

Dato che l'art. 576 del Reg. CEE n. 2454/1993 prevede l'**esonero totale dai dazi**

**all'importazione** “per le merci destinate a essere **esposte o utilizzate durante una manifestazione pubblica non esclusivamente organizzata allo scopo di vendere le merci** in questione o per le merci ottenute durante una simile manifestazione da merci vincolate al regime”, è possibile ritenere che la movimentazione dei beni a destinazione dell'Italia per esposizioni, fiere e mostre **non dà luogo ad un acquisto intracomunitario**. Di conseguenza, l'operatore estero non è tenuto ad identificarsi ai fini IVA in Italia direttamente, ex art. 35-ter del D.P.R. n. 633/1972, ovvero per mezzo di un proprio rappresentante fiscale.

Tuttavia, in base all'art. 17, par. 3, della Direttiva n. 2006/112/CE, “*qualora una delle condizioni cui è subordinato il beneficio delle disposizioni del paragrafo 2 non sia più soddisfatta, il bene si considera trasferito a destinazione di un altro Stato membro*”. In pratica, se vengono meno le condizioni di esclusione del trasferimento intracomunitario dal regime impositivo basato sulla tassazione nel Paese di destinazione, “*si realizza un'operazione assimilata ad un acquisto intracomunitario, con l'obbligo da parte del soggetto comunitario di assolvere i relativi adempimenti, anche mediante l'eventuale nomina di un rappresentante nel territorio dello Stato*” (C.M. 23 febbraio 1994, n. 13-VII-15-464, § B.1.3 e R.M. 10 marzo 2000, n. 30).

Nel caso, pertanto, di vendita dei beni in occasione della fiera, è necessario **regolarizzare l'avvenuto acquisto intracomunitario**, soggetto a IVA, attraverso l'apertura di una partita IVA in Italia.

La cessione, invece, siccome territorialmente rilevante ai sensi dell'**art. 7-bis, comma 1, del D.P.R. n. 633/1972**, deve essere assoggettata ad imposta:

- **attraverso la posizione IVA italiana dell'operatore comunitario**, se l'acquirente è un “privato” italiano o un soggetto IVA non residente;
- dall'acquirente italiano, soggetto IVA, con applicazione del **reverse charge** ai sensi dell'art. 17, comma 2, del D.P.R. n. 633/1972.

Ai fini **INTRASTAT**, per i beni movimentati nell'ambito delle suddette manifestazioni, per i quali – si ricorda – non è prevista l'emissione di una fattura pro-forma o di una lista valorizzata, è stato chiarito che “gli elenchi riepilogativi devono essere compilati, **ai fini fiscali e statistici**, solo **in caso di cessione o acquisto dei beni** e con riferimento al periodo di registrazione della relativa fattura” (C.M. n. 13-VII-14-464/1994, § B.15).

## FOCUS FINANZA

---

### ***La settimana finanziaria***

di **Direzione Finanza e Prodotti - Banca Esperia S.p.A.**

a cura della **Direzione Investment Solutions – Banca Esperia S.p.A.**

#### **Mercati negativi. Notevole presa di profitto per i titoli “Growth”**

**I mercati americani** hanno vissuto una settimana decisamente negativa dopo la pubblicazione del Labor Report. In particolare la contrazione ha colpito i tecnologici, come sempre in configurazioni di mercato simili, anticipati da una netta decelerazione del Biotech. Nonostante una serie di minute relative all'ultima riunione del FOMC, che mostrano un atteggiamento della FED meno rigido del previsto, le prese di profitto hanno poi influenzato anche gli indici legati all'economia più tradizionale.

Dow -2.43 %, S&P -2.95%, Nasdaq -4.15%.

**I mercati asiatici** hanno visto il Giappone sprofondare sotto il peso dello Yen e la Cina in positivo. Neutrale il comportamento dell'indice australiano, che segue le oscillazioni dei metalli preziosi e dei metalli industriali.

Nikkei -7.33%, Hang Seng +2.2%, Sidney +0.11% , Shanghai +4.25%.

Europa in netto calo, nonostante la sorpresa e l'euforia inizialmente generata dall'intervento di Draghi giovedì scorso e di tutta l'enfasi sul Quantitative Easing. I mercati correggono, in scia a quanto visto a Wall Street, con l'Eurostoxx in calo di ben 3.3 punti e Milano peggior performer dell'area, ma che mantiene a circa +13% il proprio guadagno da inizio anno.

**I mercati obbligazionari** hanno risentito positivamente da quanto espresso da Draghi e da Janet Yellen, con una diminuzione di circa 10 punti base del rendimento del decennale USA e di circa 5 bp per il bund. Lo spread tra BTP e Bund si è mantenuto nel range tra 160 e 170 basis point, con l'allargamento del differenziale più evidente nella giornata di venerdì.

Il **Dollaro** è tornato a essere molto debole contro Euro e in cinque sedute ha perso più di due figure, passando da 1.3690 a 1.39. Il biglietto verde si indebolisce anche contro Yen, con la valuta nipponica ora vicina a 101.

**Le minute del FOMC non bastano a mantenere i mercati in territorio positivo**

La settimana appena trascorsa si è dimostrata, come tutte le settimane successive all'appuntamento con i numeri del mercato del lavoro, piuttosto povera di dati, anche se qualche riflessione è stata sicuramente innescata dalla lettura delle minute relative all'ultimo FOMC, dove è emerso un atteggiamento più accomodante del previsto da parte della Federal Reserve.

Da quanto emerso da una conference call resa poi pubblica dal Comitato, l'approccio (definito come "open ended") comporta che – se anche disoccupazione ed inflazione sembrano puntare verso livelli normali – i tassi potrebbero essere mantenuti a livelli storicamente bassi, visto che lo stato dell'economia e la sua salute nel suo complesso non sembrano ancora completamente rigenerati, anche se il Labour Report di venerdì si è rivelato piuttosto solido.

A prevalere è stata, però, l'ondata di prese di profitto che, partita dal comparto Biotech (da sempre il più sensibile ai cambiamenti di mood di mercato e sotto stress a causa di alcuni cambiamenti normativi imposti dai *regulators*) ha poi investito tech, telecom e tutti gli altri settori legati all'economia più tradizionale. Secondo molti osservatori, con i mercati ai massimi storici, gli investitori si interrogano in merito alla sostenibilità delle valutazioni, soprattutto prima dell'inizio della Reporting Season che al momento ha visto Alcoa riportare meglio delle previsioni (con guidance in rialzo grazie soprattutto al comparto Automotive, dove sempre maggiori progettisti sostituiscono l'alluminio ad altri materiali) e JPMorgan riportare al di sotto delle attese, soprattutto a causa di risultati nettamente più bassi del previsto, sia nel Fixed Income Trading sia della parte di business legata al comparto Mortgage.

Sembra crescere a Wall Street il nervosismo in merito al flash trading, con una lunga serie di articoli denuncia e l'FBI in stato di massima attenzione.

La settimana per i **mercati asiatici** si è chiusa in modo decisamente negativo per il **Giappone**, che in prima battuta soffre dell'apprezzamento dello Yen contro USD (che ha danneggiato i corsi di tutti gli esportatori), ma anche della mancanza di novità eclatanti alla fine della riunione della BoJ, quando gli analisti si attendevano qualche comunicazione in merito a misure straordinarie, progettate per assorbire l'aumento dell'IVA scattato ad inizio Aprile. Tokyo però ha dovuto anche affrontare una serie di *Specific Company News* che hanno impattato in maniera negativa su molti settori: in particolare, la condanna subita da Takeda, che dovrà pagare oltre 7 Bn USD di danni punitivi per avere nascosto gli effetti collaterali estremamente cancerogeni di uno dei propri blockbuster per la cura del diabete, ha affossato il comparo Farmaceutico. Il mega richiamo di oltre 6 milioni di veicoli ha colpito duramente Toyota, che ha visto una sequenza di chiusure negative impressionanti, mentre i Telecom hanno subito la discesa di DoCoMo a causa delle nuove tariffe flat e dell'onda d'urto proveniente dal Nasdaq, che ha visto il forte ritracciamento di Tech e Telecom. Gli indici legati alla **Cina** hanno invece performato positivamente, con il Mainland di nuovo miglior indice di area. Gli investitori continuano a guardare con favore all'enorme programma di riforme impostato dal Partito e sono sicuramente meno preoccupati dai numeri che indicano un rallentamento dell'economia di Pechino. A questo proposito, è risultata molto interessante per i commentatori e gli analisti la proposta di armonizzazione e integrazione in una unica

piattaforma, della borsa di Hong Kong e degli altri indici, Shenzhen e Shanghai , con quest'ultimo che ha messo a segno l'eclatante risultato del +4.5% sulla settimana.

Dopo l'intervento di Draghi dopo il meeting BCE, dove si è cominciato a fare riferimento a mezzi non convenzionali per combattere la deflazione, i **mercati europei** hanno cominciato a macinare tutti i possibili scenari relativi all'applicazione del Quantitative Easing. In Germania sono addirittura circolati a mezzo stampa numeri, prontamente smentiti dalla Banca Centrale, riferibili a presunte simulazioni di QE per 1 trillion di assets. Durante la settimana l'euforia ha cominciato a scemare, anche a causa dell'intervento di alcuni autorevoli membri della BCE, che hanno smussato il quadro di un Quantitative Easing su larga scala, dichiarandosi più favorevoli verso "il sostegno ad assets privati , ABS in primis" e anche i mercati europei hanno ceduto al movimento di profit taking le cui origini, secondo molti osservatori, sono da ricercare nei timori in merito ad una stagione degli utili (primo trimestre 2014) probabilmente non eccelsa. Quello che sembra disturbare il mood degli investitori è il timore che uno scenario come quello relativo alla Crimea possa essere replicato dai Russi anche nelle regioni di Donetsk e della Transistria, dove proseguono le schermaglie tra Filorussi e Nazionalisti Ucraini. Il quadro finale peggiore potrebbe essere una frammentazione della parte orientale dell'Ucraina. Nel frattempo Putin aumenta per la seconda volta in un mese il prezzo del gas per Kiev.

Ottima l'accoglienza decretata dai mercati all'emissione del tesoro greco, 3 Bn Euro a 5 anni, cedola 4.75%: gli ordini sono stati per ben 20Bn .

### **Settimana densa di appuntamenti, Reporting Season a pieno regime.**

La prossima settimana verranno resi noti il livello delle vendite al dettaglio, l'indice CPI , i dati relativi al comparto Real Estate, ovvero Housing Starts e Building Permits, i numeri relativi a Industrial Production e Capacity Utilization, il Philadelphia FED Index e i consueti Jobless Claims del Giovedì pomeriggio.

Dopo i risultati di Alcoa e di JP Morgan, la Reporting Season entra nel vivo, con le trimestrali di Citigroup, Coca Cola, JNJ, Intel, Yahoo!, IBM, BofA, Amex, Google, Morgan Stanley, Goldman Sachs e altri titoli di minor peso.

*Il presente articolo è basato su dati e informazioni ricevuti da fonti esterne ritenute accurate ed attendibili sulla base delle informazioni attualmente disponibili, ma delle quali non si può assicurare la completezza e correttezza. Esso non costituisce in alcun modo un'offerta di stipula di un contratto di investimento, una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario nè configura attività di consulenza o di ricerca in materia di investimenti. Le opinioni espresse sono attuali esclusivamente alla data indicata nel presente articolo e non hanno necessariamente carattere di indipendenza e obiettività. Conseguentemente, qualunque eventuale utilizzo – da parte di terzi – dei dati, delle informazioni e delle valutazioni contenute nel presente*

*articolo avviene sulla base di una decisione autonomamente assunta e non può dare luogo ad alcuna responsabilità per l'autore*