

**Edizione di lunedì 23 giugno 2014**

## **EDITORIALI**

[Le semplificazioni ci spingono all'evoluzione](#)

di **Sergio Pellegrino**

## **FISCALITÀ INTERNAZIONALE**

[Anche la “nuova” direttiva risparmio punta sullo scambio di informazioni](#)

di **Nicola Fasano**

## **IVA**

[Aspetti Iva del distacco del personale](#)

di **Sandro Cerato**

## **LAVORO E PREVIDENZA**

[Prestazioni occasionali: sabbie mobili Inps](#)

di **Giovanni Valcarenghi**

## **CONTENZIOSO**

[La motivazione della cartella di pagamento, questa sconosciuta!](#)

di **Massimo Conigliaro**

## **FOCUS FINANZA**

[La settimana finanziaria](#)

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

## EDITORIALI

---

### ***Le semplificazioni ci spingono all'evoluzione***

di **Sergio Pellegrino**

Con il **decreto legislativo varato la scorsa settimana** dal Consiglio dei Ministri, che ora passerà alle commissioni parlamentari competenti e poi tornerà all'esame del Cdm per l'approvazione definitiva, parte la nuova "era" del **730 precompilato** e con esso il percorso delle semplificazioni del sistema fiscale.

La novità interesserà circa **30 milioni di italiani**. Dal **2015** l'Agenzia delle Entrate utilizzerà le **informazioni disponibili in Anagrafe tributaria** (la dichiarazione dell'anno precedente, così come i versamenti effettuati), i dati trasmessi da parte di soggetti terzi (banche, assicurazioni ed enti previdenziali) e i dati contenuti nelle certificazioni rilasciate dai sostituti d'imposta con riferimento ai redditi di lavoro dipendente e assimilati, ai redditi da pensione e ai redditi diversi. A partire dalle dichiarazioni del **2016**, il sistema si completerà con le **spese sanitarie** da portare in detrazione: i dati relativi ad acquisti di medicinali e prestazioni sanitarie verranno acquisiti attraverso il **Sistema Tessera Sanitaria**.

Entro il **15 aprile di ogni anno** il modello verrà reso disponibile dall'Agenzia delle entrate *on line* ai contribuenti interessati. Gli altri canali previsti per ottenere il 730 precompilato sono il **sostituto d'imposta**, un **centro di assistenza fiscale** o un **professionista abilitato**, ed è naturalmente fatta salva la possibilità di presentare la "vecchia" dichiarazione dei redditi con le modalità ordinarie.

Per poter rispettare questo termine temporale, è stata prevista una **ridefinizione delle scadenze** degli adempimenti funzionali all'elaborazione del **730 precompilato**:

- **entro il 28 febbraio** dovranno essere trasmessi all'Agenzia delle entrate i **dati relativi ad oneri deducibili e detraibili**, sostenuti nell'anno precedente, quali interessi passivi sui mutui, premi assicurativi, contributi previdenziali, previdenza complementare;
- **entro il 7 marzo** dovranno essere inviati i dati dei **Cud** da parte dei sostituti d'imposta;

Una volta ottenuta la dichiarazione precompilata, il **contribuente potrà accettarla** e così renderà definitivi gli eventuali crediti, che potranno essere rimborsati senza essere sottoposti a controlli preventivi, anche se di ammontare superiore a 4.000 euro. La dichiarazione potrà essere invece **integrata** qualora debbano essere aggiunti elementi non conosciuti all'Agenzia, come ad esempio gli oneri detraibili diversi da quelli comunicati da banche e assicurazioni.

In ogni caso la dichiarazione dovrà essere consegnata usando uno dei canali già utilizzati per prelevarla, quindi attraverso i servizi telematici dell'Agenzia (per chi è abilitato e dispone di Pin), il sostituto d'imposta, il Caf o un professionista abilitato: **presentazione, consegna ai contribuenti e trasmissione della dichiarazione** avranno una scadenza "unica" fissata al **7 luglio**.

**Eventuali dichiarazioni di rettifica** andranno presentate **entro il 10 novembre**.

Al di là degli **aspetti operativi**, che naturalmente dovranno essere verificati "sul campo", si impongono alcune **considerazioni di carattere generale**.

La prima è legata all'**aspetto economico**, perché quello dei 730 è un *business* del valore di qualche centinaia di milioni di euro. Dati precisi non sono disponibili, ma l'ultima stima è che l'assistenza fiscale costi allo Stato **330 milioni all'anno**, che finiscono in larga misura nelle tasche dei Caf.

Il provvedimento stabilisce che con decreto del Ministro dell'Economia, da adottare entro il prossimo 30 novembre, verranno **rimodulate le misure dei compensi** per i Caf e per coloro che prestano assistenza fiscale.

E' chiaro che l'innovazione legata all'introduzione dei 730 precompilati avrebbe senso se determinasse un **sostanziale risparmio** per le casse erariali, ma immaginiamo che le resistenze non saranno poche.

La seconda è invece legata alla **nostra attività professionale** e alle sue **prospettive future**.

Non che ce ne fosse bisogno, ma questo sviluppo deve rappresentare un **ulteriore monito** alla nostra categoria che può sopravvivere dignitosamente soltanto se **si evolve**: la gestione degli **adempimenti contabili e dichiarativi** è destinata, inevitabilmente, a rappresentare una voce sempre meno importante nei conti economici dei nostri studi, che devono invece incrementare in misura sempre maggiore le attività nelle quali viene dato un concreto valore aggiunto alle imprese.

E' necessario, da questo punto di vista, fare un **significativo salto di qualità**. Speriamo che il **Consiglio Nazionale** che uscirà dalle elezioni del prossimo mese sappia guidare la nostra categoria in questa **sfida decisiva per il suo futuro**.

## FISCALITÀ INTERNAZIONALE

---

### ***Anche la “nuova” direttiva risparmio punta sullo scambio di informazioni***

di **Nicola Fasano**

Aumentano sempre più gli accordi, le convenzioni e i provvedimenti normativi adottati a livello europeo ed internazionale che mettono al centro della lotta all'evasione fiscale internazionale il **potenziamento dello strumento dello scambio di informazioni fra gli Stati**.

Fra i più recenti va segnalata la “nuova” **direttiva risparmio n. 48 del 2014**, del 24 marzo 2014, che integra in modo significativo, sotto diversi punti di vista, la precedente direttiva-risparmio 2003/48/CE. Trattasi, come noto, della direttiva finalizzata ad **assicurare la tassazione degli interessi cross-border**, pagati in uno Stato membro in favore di una persona fisica residente in un altro Stato membro, tramite la comunicazione dei dati rilevanti da parte dello Stato membro che paga gli interessi, in modo che questi siano regolarmente tassati **nello Stato di residenza del percettore**.

Sotto il **profilo soggettivo**, la direttiva, nella versione aggiornata, parte dal presupposto che è necessario migliorare la qualità delle informazioni utilizzate per accertare **l'identità e la residenza dei beneficiari effettivi**, ossia di coloro che, in ultima istanza, percepiscono gli interessi. A tale riguardo, la direttiva precisa che l'agente pagatore (ossia, in prima approssimazione, l'intermediario finanziario che provvede al pagamento degli interessi) deve ottenere **luogo e data di nascita** del beneficiario effettivo e, **se esiste, il codice fiscale** o dato equivalente attribuito dagli Stati membri.

Sono inoltre introdotte disposizioni tese a **rendere più difficile l'interposizione** di strutture intermedie (come per esempio i trust) al fine di aggirare l'obbligo di comunicazione, gravante solo nel caso in cui il beneficiario effettivo sia una persona fisica.

La direttiva risparmio, nella sua ultima versione, inoltre, dal punto di vista oggettivo, **amplia** il suo ambito di applicazione (e quello della relativa comunicazione) a **strumenti finanziari**, prima esclusi, che, alla luce del livello di rischio, della flessibilità e del rendimento convenuto, sono **equivalenti ai crediti**. Si vuole in sostanza garantire che essa copra non soltanto gli interessi ma anche altri redditi sostanzialmente equivalenti.

Proprio in questa direzione va letta l'estensione della disciplina della direttiva anche ai **contratti di assicurazione vita** contenenti una garanzia di rendimento da entrate o il cui

rendimento è per oltre il 40% legato al reddito da crediti o reddito. Così come viene esteso il regime della direttiva a talune tipologie di **fondi di investimento non armonizzati**.

E' inoltre previsto che la **comunicazione di informazioni è automatica**, ha luogo almeno una volta all'anno, **entro i sei mesi successivi** al termine dell'anno fiscale dello Stato membro dell'agente pagatore o operatore economico.

Allorché il beneficiario effettivo degli interessi è residente in uno Stato membro diverso da quello in cui è stabilito l'agente pagatore, le **informazioni minime** che l'agente pagatore è tenuto a comunicare all'autorità competente del suo Stato membro di stabilimento sono costituite da:

- a) **identità e residenza del beneficiario effettivo** o, nei casi di proprietà effettiva condivisa, identità e residenza di tutti i beneficiari effettivi che rientrano nel campo di applicazione della direttiva;
- b) denominazione e indirizzo dell'agente pagatore;
- c) numero di conto del beneficiario effettivo o, in assenza di tale riferimento, identificazione del credito che produce gli interessi o del contratto di assicurazione vita, del titolo, della partecipazione o della quota che danno origine a tale pagamento;
- d) informazioni relative al pagamento di interessi.

Gli Stati membri dovranno adottare e pubblicare, **entro il 1° gennaio 2016**, le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla direttiva e agli obblighi di comunicazione "rafforzata".

## IVA

---

### **Aspetti Iva del distacco del personale**

di **Sandro Cerato**

Nel corso degli ultimi anni, la giurisprudenza di legittimità si è occupata più volte del trattamento ai fini Iva del **distacco di personale**. In particolare, la sentenza della **Corte di Cassazione del 7.11.2011, n. 23021**, ha rimesso in discussione il trattamento Iva delle somme erogate a fronte di prestiti o distacchi del personale, stabilendo che laddove il corrispettivo erogato dall'impresa distaccataria nei confronti dell'impresa distaccante non corrisponda al mero rimborso del costo del lavoro, **l'operazione si deve considerare per intero rilevante ai fini Iva**. Si ricorda che l'art. 8, co. 35, della Legge 11.3.1988, n. 67, con norma di interpretazione autentica, stabilisce che *"non sono da intendere rilevanti ai fini dell'imposta sul valore aggiunto i prestiti o i distacchi di personale a fronte dei quali è versato solo il rimborso del relativo costo"*.

La stessa **Agenzia delle Entrate**, chiamata più volte ad esprimersi sulla materia, è oscillata nel tempo assumendo diverse posizioni, e da ultimo stabilendo, con la R.M. 5.8.2002, n. 346/E, che considerata **l'irrelevanza Iva nel solo caso di "ribaltamento" del mero costo** del lavoro, ai sensi della Legge n. 67/1988, l'operazione deve qualificarsi come rilevante ai fini Iva (ed imponibile) nel caso in cui siano rimborsate somme superiori od anche inferiori. Secondo la citata sentenza n. 23021 del 7.11.2011, l'art. 8, co. 35, della Legge n. 67/1988 introduce un'eccezione al regime ordinario dell'Iva, prevedendo che il **distacco del personale**, pur integrando in astratto una prestazione di servizi soggetta ad Iva, non può essere considerato tale *"nel caso in cui il beneficiario rimborsi al concedente il solo costo del personale utilizzato. Tale rimborso deve essere, però, esattamente uguale alle retribuzioni ed agli altri oneri perché ciò che occorre ai fini della irrilevanza è, come riconosciuto dalla dottrina e dall'Amministrazione finanziaria, che si tratti di una operazione sostanzialmente neutra, ovverosia di una vicenda che non comporti un guadagno per il distaccante, ma nemmeno un risparmio per il distaccatario, visto che, in caso contrario, non vi sarebbe ragione di riservarle un trattamento diverso dal normale"*.

A tale proposito, la conclusione cui è pervenuta la **Cassazione** nella precedente **sentenza n. 19129/2010** non sembra convincente né per quanto riguarda l'ipotesi della non rilevanza ai fini Iva del rimborso inferiore al costo del personale sostenuto, né per l'ipotesi di rimborso superiore al costo sostenuto. E proprio in tale ultima ipotesi, si legge nella sentenza, si *"giunge addirittura a scomporre artificiosamente la controprestazione del distaccatario, attribuendole due diverse funzioni e nature malgrado l'indubbia unitarietà economica e funzionale del servizio. Certamente, nulla avrebbe impedito al legislatore del 1988 d'introdurre una sorta di franchigia, prevedendo in ogni caso l'inapplicabilità dell'imposta per le somme corrispondenti ai costi"*. La conclusione di assoggettare ad imposta l'intero corrispettivo attribuito al distaccante,

nell'ipotesi in cui lo stesso sia differente al **mero ristoro del costo del lavoro**, è confermato dall'introduzione successiva della disciplina dei contratti di lavoro temporaneo (c.d. lavoro "interinale"), ad opera della Legge n. 196/1997. Secondo quanto stabilito dall'art. 26-bis della predetta legge, sono esclusi dalla base imponibile Iva i rimborsi degli oneri retributivi e previdenziali che il soggetto utilizzatore deve rifondere alla società di lavoro temporaneo. Secondo la **Cassazione**, *"il legislatore ha da un lato smentito l'ipotesi della identità fra il trattamento Iva dei distacchi di personale e quello dei contratti di somministrazione di lavoro e, dall'altro, chiarito che la diversa regola per questi valevole non era più fondata sull'irrilevanza dell'operazione, ma sulla esenzione sempre e comunque dei rimborsi che, pertanto, non dovevano scontare l'imposta nemmeno nel caso in cui il corrispettivo globale avesse superato l'ammontare dei costi dei lavoratori"*. In altre parole, secondo quanto si legge nella sentenza in commento, secondo la **Cassazione**, laddove il legislatore ha voluto escludere l'imponibilità del rimborso del costo del lavoro lo ha fatto espressamente, e ciò costituisce conferma dell'impossibilità di leggere allo stesso modo l'art. 8, co. 35, della Legge n. 67/1988, in materia di distacco del personale, *"che proprio per la sua differente formulazione impone invece di distinguere le due diverse fattispecie"*, ossia:

- **irrilevanza ai fini Iva dell'operazione**, se e solamente se il rimborso erogato dal soggetto distaccatario corrisponde al costo del lavoro sostenuto dall'impresa distaccante;
- **rilevanza ai fini Iva dell'operazione**, se l'importo del corrispettivo erogato dall'impresa distaccataria è differente (perché superiore o inferiore) al costo del lavoro sostenuto dall'impresa distaccante.

## LAVORO E PREVIDENZA

---

### ***Prestazioni occasionali: sabbie mobili Inps***

di **Giovanni Valcarenghi**

Capita spesso di **incrociare**, nell'economia un po' traballante di questi anni, soggetti che effettuano **prestazioni di natura sporadica ed occasionale** di svariata natura. Una prima difficoltà, solitamente, risiede nel **corretto inquadramento della natura** di tali compensi, che potrebbero essere ascritti alla categoria del reddito di lavoro autonomo occasionale (art. 67, comma 1, lettera l) del TUIR, oppure a quella delle attività commerciali non esercitate abitualmente (art.67, comma 1, lettera i) del TUIR).

La **distinzione non è questione di lana caprina**, per il semplice fatto che si producono **differenziate conseguenze** a seconda che si propenda per l'una o per l'altra soluzione: ad esempio, varia il regime della **ritenuta d'acconto** applicabile e, probabilmente, variano le **conseguenze previdenziali** nel caso in cui le somme erogate superino una determinata soglia.

Cominciamo con il **reddito di lavoro autonomo**: se tale fosse il compenso percepito, si renderebbe applicabile una **ritenuta d'acconto del 20%** ed, al **superamento della soglia dei 5.000 euro annui** complessivi (quindi anche rivenienti da più committenti), si renderebbe **obbligatoria l'iscrizione alla Gestione Separata** con l'applicazione delle percentuali di legge, suddivise tra committente e prestatore nella misura, rispettivamente, di 2/3 ed 1/3.

Se, invece, la prestazione resa fosse **una segnalazione occasionale**, la **ritenuta d'acconto** applicabile sarebbe quella **dell'11,5%** (23% sul 50% dei compensi), in quanto si tratterebbe di attività commerciale e non di lavoro autonomo. Ma i **dubbi sorgono sul versante previdenziale**, in quanto non appare per nulla chiaro se le conseguenze siano le medesime rispetto al caso precedente.

Affrontando il caso, chi dovesse fare la classica "navigata" tra i siti dei vari esperti che si trovano in rete (come ha fatto il sottoscritto) si troverà dinnanzi alla classica questione problematica, in quanto si troveranno pareri tesi a sostenere l'applicabilità dei contributi, così come altrettante altre voci che, invece, sostengono l'opposta tesi.

Peraltro, se la riflessione (come nel mio caso) contempla la **situazione di un soggetto** che ha posto in essere, **nel medesimo anno, prestazioni occasionali di lavoro autonomo e di impresa commerciale**, la **difficoltà** verrà ancor più **amplificata**, per il fatto che il problema non solo si pone per l'assoggettabilità, ma anche per la **concorrenza** delle due forme di compenso **al superamento della "franchigia" dei 5.000 euro**.



L'art. 44, c. 2 del D.L. 269/2003 ha disposto, dal 01.01.2004, l'obbligo di iscrizione alla [Gestione Separata](#) dei lavoratori autonomi occasionali, ma solo per redditi fiscalmente imponibili superiori a 5.000 euro nell'anno solare, considerando la somma dei compensi corrisposti da tutti i committenti occasionali.

Alla luce delle disposizioni **dell'art. 2222 del Codice Civile** sul contratto d'opera, si può definire lavoratore autonomo occasionale chi si obbliga a compiere, dietro corrispettivo, un'opera o un servizio con lavoro prevalentemente proprio, senza vincolo di subordinazione, né potere di coordinamento del committente ed in via del tutto occasionale.

Rispetto **alla co-co-co, a [progetto](#) e non, il lavoro autonomo occasionale si distingue** quindi per:

- la completa autonomia del lavoratore circa i tempi e le modalità di esecuzione del lavoro, dato il mancato potere di coordinamento del committente;
- la mancanza del requisito della continuità, dato il carattere del tutto episodico dell'attività lavorativa;
- il mancato inserimento funzionale del lavoratore nell'organizzazione aziendale.

Anche ricorrendo alla lettura delle **circolari INPS n. 9/2004 e 103/2004**, mi pare ragionevole poter concludere che la norma **evochi unicamente i redditi di lavoro autonomo occasionale**, quelli che, per dirla come l'Istituto, sono fiscalmente classificati fra i "redditi diversi", ai sensi dell'art. 67, c. 1, lett. l del TUIR.

Per converso, mi paiono **prive di fondamento giuridico** le posizioni di coloro che sostengono che con l'istituzione della Gestione Separata si siano voluti assoggettare a contribuzione tutti i redditi (per il semplice fatto che sono puntualmente citati i soggetti obbligati alla iscrizione), così come non mi paiono supportate le indicazioni fornite verbalmente dall'INPS (almeno secondo quanto riportano i colleghi nei vari forum visibili in rete) in forza delle quali tutto ciò che è "occasionale e superiore a 5.000 euro di reddito" debba scontare contributo.

In definitiva, dunque, la **prestazione da attività commerciale occasionale** (ad esempio, la segnalazione provvigionale) **non dovrebbe scontare contributi INPS** in quanto non costituisce reddito di lavoro autonomo.

## CONTENZIOSO

---

### ***La motivazione della cartella di pagamento, questa sconosciuta!***

di **Massimo Conigliaro**

Senza **adeguata motivazione** la cartella è **nulla**. Sembra un'affermazione scontata, ma ancora oggi, troppo spesso, le **ragioni** della pretesa tributaria faticano a trovare spazio negli atti della riscossione. Lo ha ribadito di recente la **Corte di Cassazione** con l'**Ordinanza n. 8934 del 17 aprile 2014** in tema di recupero del credito d'imposta. I giudici del "palazzaccio" hanno chiarito che recupero che *"di per sé è **affermazione anonima** delle ragioni per le quali l'Amministrazione suppone di vantare un credito, giacchè quest'ultimo può emergere sia dalla erronea contabilizzazione di crediti effettivamente spettanti sia dall'esclusione dei presupposti per il riconoscimento della spettanza"*.

Non aver chiarito di quale delle due **alternative** evenienze si trattasse (erronea contabilizzazione o carenza dei presupposti?) e non essendoci alcuna ragione per supporre che al giudice del merito non potesse essere ignoto che la cartella in parola – come sostenuto dall'amministrazione finanziaria nel giudizio innanzi dalla Corte di Cassazione – *"costituisce mero atto di riscossione", giustificato dal mero riesame contabile degli stessi dati contenuti nella dichiarazione del contribuente, non resta che concludere che il motivo di impugnazione non consente di dare risposta al nucleo logico del quesito prospettato, cioè se la motivazione della cartella di pagamento fosse coerente con la funzione provvedimentale alla quale la cartella medesima è destinata ad assolvere."*

In pratica, in linea con precedenti pronunce (26330/2009), la Corte è tornata ad occuparsi della materia ed ha ribadito che gli atti impositivi devono contenere una **motivazione congrua, sufficiente ed intellegibile** a rendere edotto il contribuente destinatario dell'*an* e del *quantum* della pretesa tributaria al fine di esercitare con pienezza di facoltà il diritto alla difesa.

Conformemente all'orientamento della **Corte Costituzionale** (cfr. sentenza 229/99 e ordinanza 117/00), la Cassazione ha precisato che l'obbligo di una congrua, sufficiente ed intellegibile motivazione non può essere riservato ai soli avvisi di accertamento, atteso che alla cartella di pagamento devono ritenersi comunque applicabili i **principi di ordine generale** indicati per ogni provvedimento amministrativo dalla L. 7 agosto 1990, n. 241, art. 3, (poi recepiti, per la materia tributaria, dalla L. 27 luglio 2000, n. 212, art. 7), ponendosi, una diversa interpretazione, in insanabile contrasto con gli artt. 3 e 24 Costituzione, tanto più quando tale cartella non sia stata preceduta da un motivato avviso di accertamento (*ex plurimis*, Cass. n. 15638/04).

Peraltro, è evidente che una cartella priva di alcuna motivazione circa la pretesa erariale, che si limita a riportare dei **dati numerici**, dai quali risulterebbe una riduzione del **credito d'imposta** formatosi a seguito delle **eccedenze degli anni precedenti**, senza, però, che vi sia traccia delle ragioni per cui sarebbe stata operata tale riduzione, non può che risultare nulla.

In pratica, l'ente impositore illustra **cosa** ha fatto (recupero del credito d'imposta) ma non spiega **perché** lo ha fatto.

Tale omissione viola l'obbligo di motivazione previsto dalla L. n. 241 del 1990, art. 3, e riaffermato dalla L. n. 212 del 2000, art. 7, in relazione agli atti tributari anche riscossivi.

Inoltre, è frequente il caso in cui, a fronte dell'eccezione **carezza di motivazione**, l'ufficio impositore si dilunghi nell'atto di controdeduzioni con la precisazione delle ragioni dell'iscrizione a ruolo. Tali elementi conoscitivi devono, però, essere forniti al contribuente **ab origine** inserendoli nell'atto amministrativo con quel grado di **determinatezza** ed intelligibilità che permetta al medesimo un esercizio non difficoltoso del diritto di difesa (cfr. Cass. n. 1905/2007). E' evidente pertanto che **nessuna integrazione** della motivazione è **consentita** in corso di giudizio.

Le superiori indicazioni, troppo spesso, risultano disattese dall'amministrazione finanziaria nelle cartelle di pagamento, anche nei casi della contestazione degli omessi versamenti: basti rilevare la ricorrente circostanza nella quale la motivazione è del tenore **omesso/carente/tardivo versamento**, fattispecie tutte diverse che richiederebbero, invece, una dettagliata spiegazione. E' ben **diversa** infatti la **circostanza** dell'**omesso versamento** (che comporta la debenza dell'intera imposta, con relative sanzioni e interessi dalla data di scadenza del singolo pagamento) da quella del **carente versamento** (che richiederebbe di sapere l'entità del versamento originariamente dovuto da raffrontarsi con quello effettivamente eseguito, con la conseguente quantificazione di interessi e sanzioni da calcolarsi sul residuo dovuto) ovvero da quella del **tardivo versamento** (che impone un raffronto tra data di scadenza e quella di effettivo pagamento, con consequenziali sanzioni e interessi). Anche in tali circostanze l'**obbligo di motivazione** deve essere assolto nel rispetto dei presupposti di legge, così come ribaditi anche dalla giurisprudenza di legittimità.

## FOCUS FINANZA

---

### *La settimana finanziaria*

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

La settimana in **America** ha visto sicuramente gli operatori **in attesa dei commenti** della Federal Reserve dopo il FOMC. Wall Street ha nuovamente toccato i **massimi storici**, ignorando – di fatto – i commenti poco convinti sulla ripresa americana da parte di Christine Lagarde, direttore del Fondo Monetario Internazionale. Influisce positivamente sullo S&P 500 la performance dei titoli legati al **ciclo del petrolio**, dopo lo strappo del greggio in seguito al riesplodere della violenza in Irak, dove Governativi, Jihadisti e Curdi si **combattono ferocemente** soprattutto per il **possesso** dei campi estrattivi.

S&P +1.52%, Dow +1.12 %, Nasdaq +0.98%.

L'**Asia** ha mostrato negli ultimi giorni una performance sostanzialmente a due velocità. Il **Giappone** ha **beneficiato** al meglio degli statement di Janet Yellen: vi è ripresa negli USA e i consumatori americani acquisteranno sicuramente più prodotti giapponesi e quindi gli esportatori aiutano a bilanciare altri settori meno performanti. In Cina, però, nonostante la percezione degli investitori sia per una sostanziale stabilizzazione della crescita con il 7.5% previsto dal Governo visto come ancora plausibile, gli interventi critici del Fondo Monetario e altri numeri non propriamente convincenti hanno **frenato** gli indici legati al comparto produttivo di Pechino, con il Mainland Index in affanno.

Nikkei +1.68%, HK -0.42%, Shanghai -2.5%, Sensex -0.04%, ASX +0.27%.

I **mercati azionari europei** hanno, in pratica, **replicato** le dinamiche degli indici americani, in una settimana che non ha visto né particolari pubblicazioni in termini macro né notizie importanti dal punto di vista societario.

MSCI +0.35%, EuroStoxx50 +0.93%, FtseMib +0.24%.

Il movimento del **Dollaro** ha anticipato le **affermazioni estremamente accomodanti** emerse dalla riunione del FOMC e si è indebolito contro Euro di circa una figura, facendo segnare, nei cinque giorni di riferimento che vanno da Venerdì a Venerdì, una diminuzione da 1.352 a 1.362. Più stabile, invece, la dinamica contro lo Yen, dove il rapporto si è sempre mantenuto nell'intorno del livello di 102, che a ben vedere è il centro del canale all'interno del quale il

Biglietto Verde si muove da inizio anno.

## Investitori Concentrati sul FOMC

**Wall Street fa di nuovo registrare massimi storici**, nonostante una revisione al ribasso della crescita americana dal 2.8 al 2% (per quest'anno) da parte del Fondo Monetario Internazionale, rinvigorita soprattutto da quanto emerso dalla riunione del FOMC. La Federal Reserve ha mantenuto inalterato il livello dei tassi d'interesse allo 0.25%, rivisto al ribasso le stime per la disoccupazione (sia 2014 che 2015) e quelle sul GDP (2014 al 2.1 – 2.3%), ma soprattutto confermato una politica altamente accomodante anche dopo il termine del programma di quantitative easing. Janet Yellen ha, in pratica, affermato che il ciclo economico americano prosegue la sua fase di rimbalzo, ma la fragilità del movimento verrà puntellata da uno scenario molto “dovish” anche quando il processo di Tapering sarà ormai esaurito. E' evidente che il messaggio di Janet Yellen prende spunto soprattutto dall'osservazione del processo di creazione di posti di lavoro. La **recente crescita dell'inflazione** non sembra essere, al momento, elemento di preoccupazione per il Presidente della Federal Reserve, che continua opportunamente a tacere circa una delle informazioni chiave dello scenario operativo della Banca Centrale USA: l'intervallo temporale tra fine del Tapering e inizio dei rialzi dei tassi.

Poche le notizie societarie con qualche spunto di riflessione, soprattutto nel Tech, dove Intel ha rivisto al rialzo le proprie attese per il FY 2014 e Amazon ha presentato il proprio Smartphone 3D. Sembra che i risultati di Adobe siano decisamente migliori delle aspettative e ciò darebbe ragione alla strategia della Casa di Photoshop, che punta su Cloud Computing e programmi in abbonamento, rispetto al vecchio concetto di vendita delle licenze. Blackberry accelera, dopo aver riportato una perdita più bassa delle attese. RedHat ha modificato al rialzo le proprie previsioni per il FY 2014, mentre il produttore di Graphic Cards Nvidia, -2.4%, cede dopo un commento di BofA, che ha portato il proprio giudizio a “underperform sul titolo (a causa del posizionamento sbilanciato dell'offerta: sono buoni i risultati della parte Corporate ma nell'area Consumer la parte Gaming, tradizionalmente le schede video più performanti e costose, non riesce a controbilanciare la discesa dei computer “mainstream”, non specialistici). In chiusura di settimana il ribalzo dell'oro ha portato a una chiusura per tutti i titoli estrattivi, che nelle ultime settimane avevano avuto sicuramente una performance sotto tono.

In **Asia** le affermazioni del Premier cinese Li, hanno fatto da contraltare e hanno integrato quanto espresso da Janet Yellen in America. Il Capo del Governo cinese ha **escluso qualsiasi possibilità** di un “Hard Landing”, un atterraggio duro, dell'economia di Pechino e ritiene che il famoso livello di crescita del 7.5% possa tranquillamente essere considerato un target previsivo raggiungibile. Di altro tenore, invece, la pubblicazione dei numeri che mettono in evidenza una frenata degli investimenti esteri non finanziari in Cina (-6% in maggio contro +3.8% previsto). Dopo l'intervento del capo della FED, il Dollaro si è indebolito nei confronti delle valute dei mercati emergenti che, in virtù del loro ruolo verso il continente americano, hanno visto una notevole progressione dei titoli legati all'Export. Eclatante la performance di Giovedì del mercato giapponese che, dopo un paio di sessioni sostanzialmente prive di direzionalità, con la performance negativa delle Utilities bilanciate da altri settori (come il

Pharma e Oil), ha visto una accelerazione di quasi due punti percentuali, nonostante tutte le tensioni che stanno emergendo sul petrolio a causa dell'evoluzione in Iraq. Le dinamiche geopolitiche in Medio Oriente stanno facendo anche emergere scenari operativi/diplomatici impensabili fino a qualche tempo fa, come la cooperazione tra aviazione americana e aviazione iraniana, su richiesta del Governo Iracheno.

In **Europa** la settimana appena trascorsa **non** ha evidenziato particolari news corporate o di carattere macro. Sembrerebbe solo leggermente deludente la dinamica dell'ultima asta in Spagna, non particolarmente brillante, e la apertura, peraltro non preventivata, di un procedimento contro l'Italia da parte dell'Unione Europea, per ritardi nei pagamenti ai fornitori. Gli indici hanno quindi sostanzialmente seguito la dinamica delle borse USA.

Un **minimo di delusione** può essere stata veicolata, secondo alcuni analisti, dalle affermazioni in merito all'operatività di BCE di alcuni funzionari che, rimanendo anonimi, dichiarerebbero che, a meno di scenari particolarmente negativi, la Banca Centrale Europea si asterrà dall'attuare alcuna misura di carattere straordinario prima di avere condotto la propria revisione dei bilanci bancari prevista per Ottobre. Non sembra, però, essere un elemento particolarmente nuovo visto che i ventilati acquisti di ABS non sono stati ancora pianificati e che la data prevista per la prossima serie di Long Term Refinancing Operation è prevista per l'autunno. In ultima analisi, secondo una serie di autorevoli commentatori, la Banca Centrale Europea vuole rendersi conto degli effetti delle misure e delle politiche precedentemente implementate, prima di schierare ulteriori armi sul campo.

Sono stati pochi e poco rilevanti i dati Macro e, anche in termini societari, l'unica news che ha tenuto banco è il braccio di ferro tra General Electric e l'Asse Siemens/Mitsubishi per il controllo di Alstom, con il Governo francese come arbitro.

### **Per la prossima settimana Durable Goods Orders New Home Sales i dati chiave**

La prossima settimana sarà contraddistinta dalla pubblicazione (Martedì) di Case Shiller Index Consumer Confidence e New Home Sales.

Mercoledì verranno resi disponibili i dati relativi agli ordini di beni durevoli. Come ogni Giovedì verranno pubblicati i Jobless Settimanali e la settimana verrà chiusa da Personal Income/Personal Spending e dalla Michigan Confidence.

*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*