

**Edizione di lunedì 7 luglio 2014**

## **EDITORIALI**

[Studi di settore: un incubo senza fine](#)

di Giovanni Valcarenghi, Sergio Pellegrino

## **PROFESSIONISTI**

[La mia prima settimana col pos](#)

di Giovanni Valcarenghi, Paolo Noventa

## **IMPOSTE SUL REDDITO**

[Non é imponibile Irpef il rimborso al dipendente delle spese di collegamento telefonico nel telelavoro](#)

di Fabio Landuzzi

## **IVA**

[Regime iva della cessione a cliente UE di beni di provenienza extracomunitaria](#)

di Marco Peirolo

## **AGEVOLAZIONI**

[Una possibilità per chi intende internazionalizzare: il Fondo Start Up.](#)

di Claudio Ceradini

## **FOCUS FINANZA**

[La settimana finanziaria](#)

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

## EDITORIALI

---

### ***Studi di settore: un incubo senza fine***

di **Giovanni Valcarenghi, Sergio Pellegrino**

Da **incubo per i contribuenti** gli **studi di settore** sono diventati negli ultimi anni soprattutto un **incubo per noi professionisti**.

Le nostre vacanze estive sono ormai **strettamente dipendenti da Gerico**, che è una **presenza immanente nelle nostre vite**, anche e soprattutto **quando non c'è** e arriva in ritardo.

Se ci pensiamo un attimo, gli studi di settore sono un **fenomeno di suggestione di massa**: tutti sanno che **non fanno realmente quanto promettono** – ossia determinare in modo puntuale i ricavi che i contribuenti producono – ma nel contempo **condizionano in modo pesante** l'attività di milioni di imprese e professionisti.

Archiviato il **sogno della Sose** che gli studi di settore possano essere **utili alle imprese** per studiare il **contesto competitivo** (vi ricordate quando addirittura speravano di farci i quattrini), è evidente che invece **servono soltanto all'Agenzia delle Entrate**, che non ha la possibilità di effettuare controlli analitici su milioni di partite IVA e quindi ha bisogno di un dato "a tavolino" dal quale partire.

Sarebbe allora auspicabile che questa **semplice considerazione** inducesse l'Amministrazione finanziaria a **gestire in modo efficiente il sistema**, di modo che, oltre che **invasivo** (come non può non essere), non sia anche un **dramma a livello operativo**.

Eppure, amaramente, constatiamo che **anche quest'anno le cose non sono andate per il verso giusto**.

Oggi, **7 luglio**, scade il **termine per il versamento delle imposte** per i soggetti che hanno beneficiato della **proroga**, rispetto alla scadenza del 16 giugno, dovuta ai ritardi nella predisposizione degli studi: proroga che, come ricordiamo tutti, è stata annunciata all'ultimo minuto, lasciandoci con il fiato sospeso.

Con la (nuova) scadenza fissata al lunedì, l'Agenzia ha pensato bene di emanare venerdì pomeriggio (cioè il **giorno lavorativo precedente**) la **"tradizionale" circolare** dedicata all'applicazione degli studi nel periodo di imposta oggetto di dichiarazione.

Come se non bastasse, sono comparsi sul sito dell'Agenzia una serie di **documenti last minute**:

- aggiornamento software di controllo 2013 (versione 1.0.2);
- approvazione delle modifiche ai modelli per la comunicazione dei dati rilevanti ai fini dell'applicazione degli studi di settore da utilizzare per il periodo d'imposta 2013;
- aggiornamento software Gerico 2013 (versione 1.0.5);

Le **modifiche al software** non sono di poco conto, in quanto, riportando fedelmente quanto indicato sul sito:

- per lo studio VG40U è stata rimossa una anomalia nell'esito:
  - dell'indicatore di normalità economica "Incidenza dei costi residuali di gestione sul valore della produzione" che in caso di valore della produzione negativo o nullo presentava un esito di "non normalità" invece che di "normalità";
  - di coerenza per gli indicatori "Margine Lordo sui Ricavi" e "Ricavo al metro quadro venduto". In particolare il "Margine Lordo sui Ricavi" presentava un esito di non coerenza errato nel caso "Non Calcolabile o Indeterminato" mentre il "Ricavo al metro quadro venduto" presentava un esito di non coerenza errato in caso "Indeterminato";
- per gli studi VG69U e VK23U è stata rimossa un'anomalia nell'esito dell'indicatore di normalità economica "Incidenza dei costi residuali di gestione sul valore della produzione" che in caso di valore della produzione negativo presentava un esito di "non normalità" invece che di "normalità".

Perchè bisogna sempre **arrivare all'ultimo minuto (dei supplementari, tra l'altro) ci sfugge:** forse si pretendeva una "**ripassatina**" degli studi nel *week end*? E' questo il "**Fisco amico**" a cui fa riferimento il **Ministro Padoan**?

Ma, come sempre, facciamo il nostro dovere ... **rassegnati**.

## PROFESSIONISTI

---

### *La mia prima settimana col pos*

di Giovanni Valcarenghi, Paolo Noventa

A pochi giorni dal “lancio” della **operazione del POS** obbligatorio, appare utile provare a tracciare **un primo bilancio** della **esperienza** che, vale subito la pena di ribadire, riteniamo **inutile e ridicola**. Vogliamo parlare di bilancio per il semplice fatto che, quando **argomenti di natura tecnica** e/o amministrativa sono **trattati alla stregua di fatti di cronaca** dalla grande informazione, ne esce sempre un **panorama sconsolante e fuorviante**.

Innanzitutto **sfatiamo un mito**: non è vero che l'obbligo di installazione del **POS serve a prevenire o ridurre l'evasione fiscale**, con buona pace dei tanti “tromboni” che hanno cercato e cercano di spacciare la vicenda come una questione di civiltà tributaria. Infatti, la **normativa non prevede alcun obbligo di effettuare i pagamenti superiori a 30 euro con strumenti tracciati**, bensì unicamente l'onere (che grava sul soggetto attivo) di concedere la possibilità di effettuare il pagamento elettronico al cliente che ne faccia richiesta. Quindi **si può ancora tranquillamente pagare in contante** rispettando l'unica soglia seria dei 999,99 euro che discende dalla normativa antiriciclaggio.

In secondo luogo sfatiamo un altro mito: **l'evasione fiscale** (quella di basso cabotaggio) **richiede sempre due protagonisti**, chi paga e chi incassa. E non ci si venga a dire che il cittadino è inconsapevole delle vicende reddituali del suo fornitore, perché proprio non ci crediamo. Se, ad esempio, si entra in un negozio e si paga un acquisto di 500 euro con il bel denaro contante (che, confessiamo con un po' di vergogna, ci conferisce estremo godimento quando – nelle nostre tasche – gonfia il portafogli!), è sufficiente richiedere lo scontrino fiscale. Quindi, il fatto che il negoziante sia o meno munito di POS non interessa proprio nulla. Anzi, ove si vorrà continuare ad utilizzare il contante per operazioni non fiscalizzate, si costringerà il POS a divenire “spettatore inconsapevole” dello scambio di contante (che ci sia qualche microspia nelle macchinette?)

Casomai, si dovrebbe dire che il **cittadino “timido”** che **non abbia il coraggio** di richiedere lo scontrino, la ricevuta o la fattura (vergognandosi enormemente nel pronunciare questi termini scabrosi), chiedendo il pagamento con il POS o con la carta di credito dovrebbe implicitamente costringere la controparte a fiscalizzare l'operazione (ma anche su questo fatto non vogliamo mettere la mano sul fuoco).

Certamente, si deve considerare che, una volta canalizzata la gran parte delle transazioni su canali tracciati, sarà certamente più semplice ricostruire le vicende reddituali dei singoli; non

solo di chi incassa, ma anche di chi spende. Ma per fare ciò si deve avere il coraggio di dichiarare i propri intenti e non di mascherarli sotto false operazioni (peraltro con ottimo successo, visto il numero dei fresconi che abboccano).

In terzo luogo, si è dimostrata per l'ennesima volta la **completa impreparazione del Legislatore**, che **afferma dei principi generali e non si cura delle conseguenze pratiche** che ne derivano. L'artigiano itinerante che si reca presso il domicilio del contribuente dovrà non solo avere un POS, ma dotarsi di un sistema mobile per portare la fatidica "macchinetta" con sé. Il professionista che lavora in più studi dovrà anch'egli preoccuparsi di essere "POS – compatibile" in ogni postazione. Il soggetto che si reca presso un suo cliente e che, nell'occasione, voglia incassare quanto a lui dovuto, si potrà vedere opposta la scusa della mancanza del POS (ti pagherei volentieri, ma non ho contanti con me ...).

Un cliente di studio che fa il medico (ma potrebbe essere un fruttivendolo) ci ha detto con sano pragmatismo: **fuori dal mio studio c'è uno sportello bancomat**, se un cliente non ha i contanti vuol dire che lo accompagnerò (ben 10 metri di tragitto!) fuori per fare il prelievo, magari riconoscendogli uno sconto della commissione che dovrà eventualmente sostenere. Di fatto, non abbiamo consentito al cittadino di pagare con sua estrema comodità?

Insomma, a noi pare davvero **una vera e propria commedia all'italiana** (peraltro mal riuscita), così come ha sapore di cosa poca seria la circostanza che **vi sia un obbligo senza che siano previste delle sanzioni** per le violazioni. Si è fatta **una stima di quante sono le commissioni** su incasso che sostiene ogni anno il sistema Italia? Ci si è chiesto se sia **legittimo far pagare agli operatori questo prezzo a fronte dell'incapacità del sistema di intercettare l'evasione** (peraltro facendo un *cadeau* al sistema bancario)? E' noto, a chi di dovere, che quando ci si reca in un distributore e si fa il pieno di carburante, il ritornello più frequente che si ascolta è il seguente: l'importo supera i 100 euro, le dispiace se faccio due distinte transazioni per non pagare la commissione? Non appare mortificante che tanti abbiano richiesto alla propria banca il rilascio della "macchinetta" ad un canone annuo limitato, ripromettendosi di tenerla gelosamente nascosta per evitare di pagare la commissione sulle transazioni?

**Lasciamo che sia ciascun operatore a decidere** se, per questioni strategiche proprie, intenda o non intenda dotarsi del POS per facilitare la clientela, magari agendo per una **sana revisione dell'importo delle commissioni** richieste (ognuno deve guadagnare, per carità!); il **beneficio indotto** della maggiore tracciabilità dei pagamenti **arriverà da solo**.

Insomma, ci chiediamo davvero **dove voglia andare il nostro Paese** e, mentre è ancora in corso una discussione senza fine, suona il campanello: speriamo non sia un cliente che vuole pagare con il POS, altrimenti chi gli dice che non l'abbiamo ancora installato?

## IMPOSTE SUL REDDITO

---

### ***Non é imponibile Irpef il rimborso al dipendente delle spese di collegamento telefonico nel telelavoro***

di Fabio Landuzzi

Il **rimborso dei costi dei collegamenti telefonici** che una società riconosce a favore dei propri **dipendenti** che prestano **attività di telelavoro** ha una **natura risarcitoria**, e **non remunerativa**, per cui **non concorre alla formazione dell'imponibile Irpef** della persona fisica e non comporta per il datore di lavoro gli obblighi di assolvimento delle ritenute fiscali.

La conferma di questa interpretazione è stata data dall'Agenzia delle Entrate nella **Risoluzione n. 357 del 7 dicembre 2007**, nell'ambito di un'istanza di interpello in cui il contribuente evidenziava di avere **concordato con le rappresentanze sindacali** un accordo in base al quale al telelavorista compete il **ristoro delle spese documentate sostenute per i collegamenti telefonici** compiuti dalla propria abitazione per l'espletamento delle mansioni affidategli dal datore di lavoro. Viene infatti riconosciuta la **natura risarcitoria** del ristoro di queste spese, documentate, sostenute dal lavoratore per i collegamenti telefonici.

La fattispecie costituisce una deroga al **principio generale** stabilito dall'**articolo 51 del Tuir** secondo cui tutte le somme ed i valori erogati al dipendente in relazione al rapporto di lavoro concorrono alla formazione del reddito imponibile, a meno che non sia espressamente escluse. Già la **Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 326/1997** aveva riconosciuto che **non devono concorrere a formare il reddito imponibile** del lavoratore le somme corrisposte dal datore di lavoro a titolo di **rimborso di spese** che sono state **anticipate dal lavoratore** stesso per mere **esigenze di snellezza operativa**. A titolo esemplificativo, si pensi al caso del dipendente che corrisponde di tasca propria, anticipandone il pagamento, alcune piccole spese di competenza del suo datore di lavoro: **acquisto di piccola cancelleria, carta, ricambi per ufficio, beni strumentali di modico valore**, ecc.

Ebbene, il rimborso di queste piccole spese non configura ovviamente un reddito per il lavoratore in quanto esso ha lo scopo di rifondere al lavoratore un'uscita sostenuta per conto del datore di lavoro ma **priva di ogni caratteristica reddituale**. Si tratta infatti di spese che il lavoratore sostiene sì in relazione al rapporto di lavoro, ma il cui rimborso non presenta per il medesimo alcun profilo reddituale. Il lavoratore anticipa la spesa rimborsata solamente per le **necessità dell'espletamento della propria prestazione lavorativa** o, come detto, per ragioni di maggiore snellezza operativa.

L'Agenzia delle Entrate, nella citata Risoluzione, ha ritenuto quindi che **anche le somme rimborsate per i costi telefonici** sostenuti dal **telelavoratore** non siano connotati da carattere reddituale per il lavoratore, ed ovviamente siano **comunque deducibili per l'impresa** ai fini della determinazione del proprio reddito imponibile, sempre che ne sia **supportata l'inerenza**. Condizione necessaria per l'esclusione da imposizione sul lavoratore è che le spese rimborsate siano **documentate** e che la fattispecie del rimborso sia prevista dal **contratto di lavoro**.

## IVA

---

### ***Regime iva della cessione a cliente UE di beni di provenienza extracomunitaria***

di **Marco Peirola**

Tra le operazioni cd. “**allo stato estero**”, cioè riguardanti beni che, nel momento della vendita, non si trovano in Italia, rientra la cessione – ad un cliente di altro Stato membro dell’Unione europea – di beni di provenienza extracomunitaria.

Il caso, quindi, è quello dell’impresa italiana che acquista i beni da un operatore non stabilito nella UE con spedizione diretta al proprio cliente UE.

L’impresa italiana pone in essere una **doppia operazione**, di cui la prima **passiva** (l’acquisto di beni provenienti da un Paese extra-UE) e la seconda **attiva** (la vendita dei beni al cliente di altro Paese UE).

Entrambe le operazioni **non si considerano effettuate in Italia**, in quanto il rispettivo luogo impositivo è situato al di fuori del territorio nazionale. In particolare:

- **l’acquisto dal fornitore extracomunitario** dà luogo ad una **importazione** soggetta a IVA nel Paese UE del cliente dell’impresa italiana. Sul punto, è dato infatti osservare che:
  1. tra le **operazioni imponibili** ai fini IVA, l’art. 2, par. 1, lett. d), della Direttiva n. 2006/112/CE richiama le **importazioni** di beni, che il successivo art. 30 definisce come l’ingresso nella UE di beni che non sono **in libera pratica** ai sensi dell’art. 24 del Trattato CE. In base a quest’ultima disposizione, si considerano “in libera pratica in uno Stato membro i prodotti provenienti da Paesi terzi per i quali siano state adempiute in tale Stato le **formalità d’importazione e riscossi i dazi doganali e le tasse di effetto equivalente esigibili** e che non abbiano beneficiato di un rimborso totale o parziale di tali dazi e tasse”. In linea con questa previsione, l’art. 79 del Reg. CEE n. 2913/1992 (Codice doganale comunitario) stabilisce che “l’immissione in libera pratica attribuisce la **posizione doganale di merce comunitaria ad una merce non comunitaria**. Essa implica l’applicazione delle misure di politica commerciale, l’espletamento delle altre formalità previste per l’importazione di una merce, nonché l’applicazione dei dazi legalmente dovuti”;
  2. ai sensi dell’art. 60 della Direttiva n. 2006/112/CE, l’importazione si considera **effettuata** nello Stato membro nel cui territorio si trova il bene **nel momento in cui**



**entra nella UE;**

- la **vendita al cliente dell'impresa italiana** dà luogo ad una cessione soggetta a IVA che, in base all'art. 32, comma 1, della Direttiva n. 2006/112/CE, si considera effettuata nel Paese dal quale i beni partono a destinazione del cliente UE (nella specie, il **Paese extra-UE**). Per la cessione in esame, infatti, non si applica la deroga prevista dal comma 2 del citato art. 32, che considera come luogo impositivo il Paese UE di importazione, essendo richiesto che la cessione sia posta in essere dall'importatore designato o riconosciuto come debitore dell'imposta.

In definitiva, l'impresa italiana:

- per l'**acquisto dal fornitore extracomunitario**, registra in **contabilità generale** la fattura ricevuta, essendo relativa ad una operazione "fuori campo IVA" ai sensi dell'art. 7-bis, comma 1, del D.P.R. n. 633/1972;
- per la **vendita al proprio cliente UE**, anch'essa "fuori campo IVA" ai sensi dell'art. 7-bis, comma 1, del D.P.R. n. 633/1972, emette **fattura non soggetta a IVA** con la dicitura "**inversione contabile**" e l'eventuale indicazione della norma comunitaria o nazionale di riferimento (art. 219-bis della Direttiva n. 2006/112/CE o art. 21, comma 6-bis, lett. a), del D.P.R. n. 633/1972).

Riguardo all'**importazione dei beni nel Paese UE del cliente**, occorre richiamare l'art. 147 del Reg. CEE n. 2454/1993, in base al quale, ai fini della determinazione del **valore in dogana delle merci importate**, se sono intervenute **più vendite successive**, occorre assumere il **prezzo riportato nell'ultima fattura**, cioè quella emessa dall'impresa italiana al proprio cliente UE.

In deroga a questa previsione, è consentito assumere, ai fini del **calcolo del solo dazio doganale**, il prezzo indicato nella **prima fattura**, emessa dal fornitore extracomunitario, se l'importatore è in grado di documentare l'intera operazione.

In quest'ultima ipotesi, pertanto, il cliente UE, in qualità di importatore:

- per il **calcolo del dazio**, assume come valore doganale il prezzo di vendita praticato dal fornitore extracomunitario all'impresa italiana;
- per il **calcolo dell'IVA all'importazione**, assume come valore doganale il prezzo dell'ultima vendita, cioè quella fra l'impresa italiana e il cliente UE.

Ai fini della compilazione del **modello DAU-IMP**, è stato chiarito che, nella **casella 47** (calcolo delle imposizioni), occorre indicare (circolare dell'Agenzia delle Dogane 11 dicembre 2006, n. 45):

- per l'IVA all'importazione, il codice **405**;
- per il dazio, il codice **A00**.



## AGEVOLAZIONI

---

### ***Una possibilità per chi intende internazionalizzare: il Fondo Start Up.***

di **Claudio Ceradini**

In un quadro in cui, per ragioni diverse e più volte riferite, lo **sviluppo** di attività sia consolidate che nuove appare **difficoltoso** in Italia, è utile dedicare spazio a strumenti, non nuovi tuttavia mai sufficientemente ricordati, che possono costituire un efficace ed utile meccanismo di copertura del **fabbisogno finanziario** che la fase iniziale di un progetto per definizione genera.

Il **sistema del credito** è estremamente **prudente**, per usare un eufemismo, nell'approcciare nuovi progetti e nel valutarne la bancabilità. I termini generali con cui la verifica del **merito creditizio** approccia l'analisi richiedono storicità, redditività consolidata, patrimonializzazione, e un irreprensibile comportamento in Centrale Rischi, altrimenti definito come buon **andamentale**.

Sono requisiti ovvi, sacrosanti, ma che le start up o in ogni caso i progetti nuovi **raramente presentano**, e di conseguenza il problema della copertura dei costi iniziali e del circolante costituisce talvolta un **ostacolo** difficilmente superabile.

Vale la pena quindi di ricordare come la **L. 99/2009** abbia all'art. 14 disciplinato un fondo rotativo, istituito presso la **Tesoreria dello Stato** e finanziato con gli utili derivanti al Ministero dello Sviluppo Economico dalla partecipazione a Simest S.p.A. Precisa l'art. 14 che in ogni caso gli interventi hanno natura **transitoria**, imponendosi quindi da parte del beneficiario una attenta **pianificazione economica e finanziaria**, affinché si renda possibile rilevare successivamente, nei termini temporali convenuti, la quota sottoscritta dal Fondo. Con **Decreto del 4 marzo 2011** il Ministero dello Sviluppo Economico ha emanato il regolamento del Fondo Start Up, definendo criteri di selezione, regole di partecipazione, soggetti destinatari, ed entità dell'intervento.

Chi può beneficiare dell'intervento del fondo sono le piccole e medie imprese (PMI), così definite ai sensi della **Raccomandazione 2003/361/CE del 6 maggio 2003**. Deve trattarsi di società **nuove**, in cui il Fondo interviene in qualità di socio sin dall'inizio, o costituite da non più di **18 mesi**, in cui invece la modalità di intervento è quella della sottoscrizione di un aumento di capitale dedicato al Fondo. L'iniziativa della start up deve avere **connotazione internazionale**, e deve basarsi su progetti di penetrazione di mercati **esterni all'Unione**

**Europea**, così come precisato dall'art. 2 del Regolamento, e ribadito dalla **Delibera 1/2012** del Ministero stesso, a cura della Direzione per le politiche di Internazionalizzazione. Non è raro che condizioni di questo genere si realizzino; numerosi sono i progetti e le idee di imprenditori giovani, nell'anagrafe o solo nello spirito, che hanno **vocazione internazionale**, e l'intervento del Fondo può essere, con le dovute cautele, un elemento di sostegno non trascurabile.

Ove la pianificazione economica del progetto consenta di evidenziare una **ragionevole redditività**, elemento essenziale prima ancora che per la richiesta di partecipazione del Fondo Start Up, soprattutto per la decisione **imprenditoriale** di proseguirne lo sviluppo, è possibile inviare a Simest S.p.A. la richiesta ed il progetto, affinché sia sottoposta al vaglio del **Comitato di Indirizzo e di Controllo** entro 60 giorni, che adotterà la propria decisione alla prima riunione utile, ai sensi dell'art. 4 e 5 del Regolamento.

Un elemento di interesse, non trascurabile, è la disciplina della **remunerazione** e del **riacquisto** della quota partecipata dal Fondo. Si è detto che l'intervento è temporaneo, e l'ottica di cessione della partecipazione è per il Fondo collocabile in via generale tra i 2 ed i 4 anni, al termine dei quali i **soci promotori** dovranno riacquistare la quota. Il Regolamento esclude, a questo scopo, che possa richiedersi ai soci proponenti una **garanzia reale** a fronte di questo obbligo, così come prevede che la remunerazione del fondi si limiti alle due componenti che tipicamente riferiscono alla qualifica di socio, e quindi **dividendi** ed eventuale, auspicabile ma non predeterminata, **plusvalenza** alla cessione della quota. E' una impostazione sufficientemente diversa da quella di molte **merchant bank**, che infatti non hanno mai sortito grandi successi, e che prevede invece molto spesso l'obbligo di riconoscere una **remunerazione minima obbligatoria**, quasi che la partecipazione debba assomigliare, o allinearsi, ad un bond. Ove i soci promotori non riacquistassero la quota, il Fondo può procedere alla cessione nei confronti di **terzi**, così come a soci e Fondo può convenzionalmente essere riconosciuto un diritto di **opzione** per la cessione anticipata rispetto al termine pattuito. Le condizioni sono quindi piuttosto elastiche, e l'atteggiamento è quello della partecipazione al **rischio**, tratto che segna una indiscutibile e significativa differenza rispetto all'operato delle merchant bank.

L'opzione offerta dal Fondo Start Up è sicuramente **apprezzabile**, e tendenzialmente **poco utilizzata**. L'esperienza maturata sino ad oggi è positiva, e per progetti di piccole dimensioni la partecipazione del Fondo, che non può mai prevedere interventi **superiori ad € 200.000**, segna la differenza tra procedibilità o archiviazione.

In un momento storico come questo, le **iniziative** e le **idee** debbono trovare terreno il più fertile possibile, e con esse l'attenzione da parte del **Comitato di Controllo**, per un utilizzo della finanza che sia **coerente** con il progetto. Troppe volte si è infatti assistito ad utilizzi borderline, per non dire illeciti, di soldi pubblici erogati con la finalità dello sviluppo economico, che non dovrebbero potersi ripetere.

## FOCUS FINANZA

---

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

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

**Nuovi record** per le Borse americane, dopo l'intervento di Janet Yellen al Fondo Monetario Internazionale e, soprattutto, dopo i numeri relativi al mercato del lavoro, con il Dow Jones che ha chiuso per la prima volta sopra quota 17.000. Sembrano passate in secondo piano sia le tensioni tra Russia ed Ucraina, sia il riesplodere della violenza in Medio Oriente: non solo l'Irak sembra ormai un campo di battaglia tra jihadisti e governativi, ma oltre alla guerra civile in Siria riesplode il conflitto tra Israele e Hamas dopo l'assassinio dei tre studenti.

S&P +1.44%, Dow +1.32 %, Nasdaq +2.51%.

L' **Asia** ha beneficiato soprattutto del tono positivo che si è creato intorno alle possibilità di crescita per l'economia USA. Tutti gli Exporter dell'Area Pacifico hanno quindi reagito positivamente alle prospettive di rafforzamento della capacità di spesa del consumatore in quello che è tuttora considerato il loro mercato principale.

La **Cina** ha visto rafforzarsi l'ipotesi di una stabilizzazione del proprio ciclo economico, grazie anche a un PMI Index relativo al comparto servizi migliore delle attese, anche se la parte manifatturiera è ancora la più importante dell'economia di Pechino e quindi un indice tarato sui servizi ha una valenza più di carattere psicologico.

Nikkei +2.27%, HK +1.55%, Shanghai +1.11%, Sensex +2.87%, ASX +1.47%.

I **mercati azionari europei** hanno preso spunto non solo dal trend positivo della Borsa americana ma anche dalle parole di Draghi, che ha reiterato la volontà della Banca Centrale Europea di continuare a mantenere i tassi al minimo storico ancora per lungo tempo. In settimana non sono state rese note news aziendali di particolare peso in Europa.

MSCI +1.99%, EuroStoxx50 +1.55%, FtseMib +2.34%.

Il **Dollaro** ha beneficiato di quanto emerso sia in termini di Labor Report, sia in termini di elementi a margine della decisione di lasciare i tassi invariati da parte della Banca Centrale Europea, comunicati e discussi dopo il Meeting da Mario Draghi. Il Biglietto Verde si è rafforzato nella giornata principale della settimana, Giovedì, da 1.37 a 1.36.

## **Mercato del Lavoro decisamente migliore delle previsioni.**

In una settimana corta, caratterizzata dalla chiusura Venerdì per il Giorno dell'indipendenza, il **mercato americano** era soprattutto concentrato sulla pubblicazione anticipata dei numeri relativi al Mercato del Lavoro, che sono risultati decisamente più forti del consensus; non solo il numero delle buste paga è risultato maggiore delle attese, 288K contro 215K, ma il dato ha anche subito una netta revisione al rialzo nella lettura riferibile al mese precedente, 224K, che modifica al rialzo il dato di Maggio, 216K. Il tasso di disoccupazione scende al 6.1%, livello più basso dal 2008 andando ad alimentare la classica catena dove, in tempi brevi, la creazione di nuovi posti di lavoro fornisce le fondamenta per una crescita dei salari e una accelerazione dei consumi. Maggiori opportunità dal punto di vista della crescita di nuovi posti di lavoro manterrà, secondo la maggior parte degli analisti, la Federal Reserve sul sentiero precedentemente tracciato da Ben Bernanke, e seguito poi da Janet Yellen, verso una progressiva riduzione dello stimolo monetario.

Molte aziende, come Ford, stanno cominciando a rivedere al **rialzo** le proprie previsioni in merito al **flusso di assunzioni** da qui alla fine del 2015. Subito dopo la pubblicazione dell'unemployment, il Dow ha aggiornato i massimi storici, superando per la prima volta il livello chiave di 17.000. Nell'intervento al Fondo Monetario Internazionale, Janet Yellen ha ribadito il concetto che garantire la stabilità finanziaria non è il primo obiettivo della politica monetaria. Nonostante alcune aree di surriscaldamento, non si è in presenza di bolle speculative e la dinamica relativa ai tassi sarà tarata solo su quanto potrà emergere in termini di livelli inflattivi e occupazionali.

Durante la settimana negli **Stati Uniti** non sono emerse particolari news a carattere societario. L'unica notizia che ha scosso gli operatori è quella relativa alla malattia di Jamie Dimon, CEO di Citigroup. Gli analisti però cominciano ad attendere l'inizio della Reporting Season relativa al secondo trimestre, che inizierà, come sempre, con Alcoa, nella giornata di Mercoledì prossimo.

In **Asia** L'indice regionale del Pacific Rim fa segnare in settimana il livello più alto degli ultimi sei anni, grazie alla fase espansiva delle maggiori economie mondiali. I credit Default Swaps fanno segnare una discesa di quattro punti base, il miglior risultato dall'inizio di Giugno, dopo che il manifatturiero cinese ha mostrato una espansione migliore di quanto previsto dagli analisti, una lettura che si muove in sintonia con i dati provenienti sia dagli Stati Uniti sia dal Regno Unito. In Cina l'indice della Federazione della Logistica è sceso mese su mese da 55.5 a 55, mentre Giovedì mattina HSBC/Markit fa la pubblicazione del PMI, migliore delle aspettative. Anche il PMI servizi va letto nella stessa direzione.

In Asia le notizie societarie questa settimana sono state davvero poche; spiccano gli utili migliori delle attese per il produttore taiwanese di Smartphones HTC

In **Europa** i mercati hanno avuto un comportamento sicuramente positivo soprattutto dopo quanto espresso dal Governatore Draghi nella Giornata di Giovedì. Come da attese, i tassi non sono stati toccati e il tono del commento successivo ha ricalcato quanto espresso

precedentemente da numerosi membri del Direttorio: le misure impostate in precedenza hanno definito sicuramente un quadro accomodante per quanto riguarda la politica monetaria ma le misure non convenzionali saranno schierate solo e unicamente se ce ne sarà bisogno. Il mercato era anche in attesa di sapere se la dinamica delle LTRO avrebbe potuto subire modifiche, ma i timori di restrizioni si sono in effetti dimostrati privi di reale fondamento. Per quanto riguarda gli indici PMI relativi al mese di Giugno, il dato disassemblato ha mostrato una sorpresa positiva per quanto riguarda la componente Italia: il dato era atteso a 52. La lettura definitiva è stata 53.9.

Anche per l'area Europa, la settimana appena appena trascorsa si è dimostrata priva di particolari news di carattere corporate.

### **La settimana successiva al Labour Report è sempre molto scarica di dati Macro.**

Come sempre la settimana successiva ai numeri relativi al mercato del lavoro si presenta come piuttosto leggera in termini di appuntamenti con i dati federali. La prossima non fa eccezione e conterrà solo i riferimenti ai Jobless Claims e ai Wholesales inventories. La settimana prossima vedrà l'inizio della Reporting Season dedicata al secondo trimestre. Come sempre, la prima compagnia a riportare sarà Alcoa, seguita da Wells Fargo.

*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*