

**Edizione di sabato 27 settembre 2014**

## **CASI CONTROVERSI**

[Quale polizza assicurativa per il visto?](#)

di **Giovanni Valcarenghi**

## **REDDITO IMPRESA E IRAP**

[Deducibili per cassa le spese per l'emissione delle obbligazioni](#)

di **Luigi Scappini**

## **DICHIARAZIONI**

[La Certificazione Unica 2015](#)

di **Federica Furlani**

## **IVA**

[La fattura tax - free](#)

di **Fabio Pauselli**

## **CONTABILITÀ**

[Prestito di personale, come registrarlo contabilmente](#)

di **Viviana Grippo**

## **FOCUS FINANZA**

[La settimana finanziaria](#)

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

## CASI CONTROVERSI

---

### **Quale polizza assicurativa per il visto?**

di **Giovanni Valcarenghi**

Sull'edizione di ieri di Euroconference news è stato fornito [un primo commento alla circolare 28/E](#) dell'Agenzia delle entrate, documento relativo al visto di conformità, che si contraddistingue per la **poca tempestività** e, soprattutto, per la **scarsità di indicazioni operative** sui controlli da effettuare. Interventi di questo tipo sono, a nostro giudizio, controproducenti, nel senso che era meglio l'assoluta mancanza di indicazioni, piuttosto che **un intervento a gamba tesa** a pochi giorni dalla scadenza del termine, pensando soprattutto al fatto che la norma da cui deriva l'interpretazione ha una "anzianità" di 9 mesi.

Una questione va in ogni caso evidenziata, a nostro parere, anche per il fatto che risulta "inserita" nel **paragrafo di premessa** della circolare e rischia di passare inosservata. In merito ai requisiti necessari per l'apposizione del visto, ed in particolar modo alla **iscrizione allo speciale registro telematico** tenuto presso le DRE ed **alla prescritta copertura assicurativa**, si afferma che *non è necessaria la presentazione di una nuova comunicazione ... a **condizione che la polizza ... già presentata all'Agenzia delle entrate non sia limitata a determinate dichiarazioni (ad esempio, visto di conformità ai fini IVA)**. In quest'ultimo caso la **documentazione deve essere integrata con una polizza assicurativa che garantisca anche l'ulteriore attività di visto.***

Viene evocata una **situazione che è tutt'altro che rara**, per il sol fatto che l'unico visto di conformità materialmente utilizzato negli studi professionali sino al precedente anno era, appunto, quello valevole ai fini dell'imposta sul valore aggiunto; pertanto, molte polizze, anche per comodità espositiva, si limitavano a richiamare quella specifica casistica.

Oltre all'aspetto della "abitudine", dobbiamo anche rammentare che la **questione** è stata **valutata con differente approccio** dalla **DRE Lombardia** lo scorso mese di luglio; infatti, in sede di risposta ai quesiti avanzati dal CoDiS si era affermato che: "*I riferimenti normativi relativi ai requisiti della polizza assicurativa rimangono invariati e sono rappresentati dall'art. 35 co. 1 lett. a) D.lgs. n. 241/1997 e dall'art.22 del D.M. 31 maggio 1999, n. 164. Ulteriori chiarimenti sono inoltre contenuti nella Circolare n.57/E del 23 dicembre 2009, dove viene precisato che **la copertura assicurativa deve riferirsi alla prestazione dell'assistenza fiscale***

*mediante **apposizione del visto di conformità sulle dichiarazioni fiscali, senza alcuna limitazione della garanzia ad un solo specifico modello di dichiarazione** in quanto i soggetti iscritti nell'elenco sono legittimati ad apporre il visto, ove previsto, su tutte le dichiarazioni fiscali. **Essendo il rispetto delle caratteristiche richiamate già vincolante per l'inserimento** dei professionisti nell'elenco informatizzato dei soggetti abilitati al rilascio del visto di conformità da parte dell'Agenzia delle Entrate, i **professionisti iscritti nel citato elenco non devono procedere ad alcuna integrazione, modifica o emendamento della polizza assicurativa già presentata**".*

Emerge, chiaramente, che  
**la mano destra non sa cosa stia facendo la mano sinistra**, posto che:

- la circolare 28/E esplicitamente afferma che, ove sulla polizza vi sia il riferimento al visto di conformità ai fini dell'IVA, è necessario provvedere ad una integrazione;
- la DRE Lombardia, viceversa, riscontra che una tale situazione non potrebbe sussistere, in quanto chi è già inserito nell'elenco telematico è dotato di una polizza compatibile per l'apposizione di un qualsiasi visto, e non solo di quello ai fini IVA.

Quisquillie, si potrebbe dire evocando il mitico Totò, ma così non è; infatti, **mancando la copertura assicurativa** (valevole ed in corso alla data di apposizione del visto), **la procedura potrebbe non essere considerata corretta**, proprio in quanto manca uno dei requisiti fondamentali.

Chi si trovasse in questa situazione,  
**a nostro giudizio, dovrebbe:**

1. attendere a trasmettere le dichiarazioni vistate;
2. provvedere alla integrazione della polizza con una semplice appendice di natura chiarificatrice – estensiva, in merito alle coperture contemplate;
3. provvedere alla trasmissione a mezzo PEC allo specifico ufficio della DRE dell'integrazione al contratto, non oltre il 30 settembre prossimo;
4. provvedere all'invio delle dichiarazioni vistate un secondo dopo l'invio della PEC alla DRE.

E se qualche  
**collega solerte e preciso avesse già trasmesso la dichiarazione** vistata? Ci pare che possano presentarsi  
**due differenti soluzioni:**

1. ripercorrere le tappe sopra evidenziate e provvedere ad un invio di una dichiarazione correttiva nei termini che, a ben vedere, sarebbe esattamente identica alla precedente (si potrebbe variare la data dell'impegno a trasmettere);
2. oppure, provvedere ad ottenere una appendice con data non successiva al momento dell'invio del precedente modello, provvedendo ad una tempestiva trasmissione della stessa appendice alla DRE, sperando che la medesima si "innesti" sulla propria posizione senza soluzione di continuità, proprio in quanto trattasi di documento avente una efficacia meramente esplicativa e non innovativa del contratto.

Tutto ciò accade perché **viviamo in una Repubblica delle banane**, ma nessuno sembra accorgersene!

## REDDITO IMPRESA E IRAP

---

### ***Deducibili per cassa le spese per l'emissione delle obbligazioni***

di **Luigi Scappini**

Con l'articolo 32 del D.L. n.83/12, convertito con modifiche dalla L. n. 134/12, e il successivo D.L. n.179/12, il Legislatore è intervenuto apportando rilevanti cambiamenti per quanto concerne le regole relative agli strumenti cui le **Pmi** possono attingere per reperire capitali e cercare di contrastare l'ormai annosa problematica relativa al *credit crunch*.

L'intervento si sviluppa su due macro fronti: da un lato, si è provveduto a integrare e modificare la **disciplina legale e tributaria** delle **cambiali finanziarie** e, dall'altro, si è intervenuti sulla disciplina delle **obbligazioni** introducendo nuove fattispecie e variando il regime fiscale.

Per quanto riguarda le prime, si ricorda come le modifiche più rilevanti abbiano interessato la **deducibilità** degli **interessi passivi erogati** e l'applicazione della **ritenuta alla fonte**.

Infatti, per quanto riguarda i primi, essi risultavano, per effetto di quanto previsto dall'art.3, co.115 della L. n. 549/95, difficilmente deducibili, rendendo di fatto le cambiali poco competitive sul mercato degli strumenti di finanziamento.

Ebbene, per effetto dell'art.32, co.8 del D.L. n.83/12, le **cambiali finanziarie** emesse a decorrere dal 12 agosto 2012, i **limiti** di cui alla **Legge n. 549/95 non si rendono più applicabili**, a **condizione** tuttavia che le cambiali siano **sottoscritte** da **investitori qualificati** che non risultino, nemmeno per il tramite di fiduciarie o interposte persone, direttamente o indirettamente soci dell'emittente.

Dal lato degli **investitori**, si è assistito alla **parificazione** del regime **fiscale** previsto a quello dei **Paesi comunitari**, infatti, il comma 9 ha ampliato l'ambito soggettivo di **applicazione** del regime del **nettista/lordista** previsto dall'art.26 del d.P.R. n. 600/73.

Per quanto concerne le **obbligazioni**, è previsto che per le obbligazioni quotate in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione di Paesi dell'Unione europea o di Paesi aderenti allo SEE inclusi nella *white list*, ai fini della deducibilità degli interessi erogati si applicano le **regole ordinarie** di cui all'**articolo 96** del Tuir.

Nel caso in cui detti **titoli non** siano **quotati**, ai fini dell'applicazione delle regole generali, è necessario che siano rispettati i seguenti **parametri**:

1. le obbligazioni devono essere **possedute** da **investitori qualificati** che non detengono, anche per interposta persona o società fiduciaria, una partecipazione in misura superiore al 2% del capitale o del patrimonio dell'emittente;
2. il **beneficiario** effettivo degli **interessi** erogati deve essere **residente** nel territorio dello **Stato** o, comunque, in Stati che consentano un **adeguato scambio** di informazioni.

Per quanto riguarda la disciplina applicabile agli **interessi percepiti** dai soggetti investitori, sempre l'articolo 32, comma 9 ha esteso l'ambito di applicazione del regime previsto per i cd. "grandi emittenti" di cui al **D.Lgs. n. 239/1996**.

In altri termini, anche alle società quotate e a quelle non quotate, purché in questo caso le obbligazioni o titoli simili siano negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, si applica un'**imposta sostitutiva** nella misura del **20%**, in luogo della ritenuta, sempre nella misura del 20%, di cui all'articolo 26, comma 1 del DPR n. 600/73.

Sempre al fine di cercare rendere il più possibile appetibili queste forme alternative di reperimento del capitale, il Legislatore, al successivo **comma 13** dell'articolo 32 del D.L. n.83/12 ha previsto che "*Le **spese di emissione** delle cambiali finanziarie, delle obbligazioni e dei titoli simili di cui all'articolo 1 del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239, primo comma, sono **deducibili** nell'esercizio in cui sono **sostenute** indipendentemente dal criterio di imputazione a bilancio.*".

L'Agenzia delle Entrate, a distanza di più di due anni interviene, con la **Circolare n.29/E** di ieri ha confermato come tali oneri sono **deducibili**, a prescindere dall'imputazione a conto economico, seguendo il **principio di cassa** e quindi anticipando il momento della deduzione, **ma** ha precisato che tale previsione normativa "*non intende però **superare** in modo assoluto il **criterio generale** di deducibilità per competenza delle suddette spese di emissione, seguendo la ripartizione contabile effettuata in più esercizi e lungo la durata dell'operazione di finanziamento*".

In altri termini, quanto previsto dal Legislatore è una **facoltà** e **non** un **obbligo**.

Da ultimo, con il documento di prassi viene precisato che la norma ha **portata ampia**, riferendosi **non soltanto** alle **Pmi** emittenti strumenti obbligazionari, **ma anche** i cosiddetti "**grandi emittenti**", cioè le banche e le Spa quotate, seppur in riferimento ai soli titoli che sono stati emessi dopo l'entrata in vigore del D.L. n. 83/12 e quindi *post* 26 giugno 2012.

## DICHIARAZIONI

---

### **La Certificazione Unica 2015**

di **Federica Furlani**

Sul sito internet dell'Agenzia delle Entrate è stata pubblicata ieri la bozza della [Certificazione Unica](#), che **dal 2015 sostituirà il Cud** facendo risultare in un unico documento tutti i redditi corrisposti nel 2014: non solo quelli di lavoro dipendente e assimilati, ma anche quelli finora certificati in forma libera.

La Certificazione Unica è uno dei tasselli fondamentali della **dichiarazione dei redditi precompilata** per lavoratori dipendenti e pensionati, prevista dal **decreto semplificazioni**.

Gli importi da indicare nella nuova dichiarazione precompilata saranno **inseriti direttamente dall'Agenzia delle Entrate** in base ai dati conosciuti attraverso la **certificazione dei redditi** che i sostituti d'imposta dovranno obbligatoriamente inviare alla stessa, esclusivamente per via telematica, **entro il 7 marzo** dell'anno successivo a quello in cui le somme ed i valori sono stati corrisposti.

In caso di omessa, tardiva o errata presentazione è prevista l'applicazione di una **sanzione** di 100 euro per ogni certificazione.

La nuova certificazione non si chiama più CUD, ma **CU**, poiché il sostituto d'imposta dovrà utilizzarla **non solo per i dipendenti ma anche per i lavoratori autonomi**.

Nel nuovo modello, ed è la vera novità, troveranno infatti spazio anche le **ritenute dei lavoratori autonomi**, ad esempio dei professionisti che effettuano consulenze presso le aziende, andando pertanto a sostituire la certificazione dei compensi degli autonomi attualmente elaborate su semplice carta intestata dell'azienda. L'impresa figurerà pertanto come datore di lavoro del professionista autonomo ed emetterà una certificazione (CU) nei suoi confronti che poi dovrà inviare anche all'Agenzia delle Entrate.

Il nuovo onere di trasmissione **non sostituisce** comunque la presentazione del modello 770 dei sostituti d'imposta.

La bozza del nuovo modello CU è così strutturato:

- **Frontespizio**, contenente i dati relativi al datore di lavoro, ente pensionistico o altro sostituto di imposta
- **Certificazione di lavoro dipendente, pensionato o altro percettore di somme.** In tale sezione è richiesto di barrare l'indicazione del coniuge (contraddistinto dalla lettera C), del primo figlio (F1), degli altri figli (F), di altri familiari (A) e di figli con disabilità (D). Per ognuno dei familiari a carico viene richiesto il codice fiscale e il numero dei mesi a carico e, per i figli, se sono minori di tre anni e la percentuale di detrazione spettante. Nel quadro riservato ai redditi assoggettati a ritenuta d'imposta viene introdotta una sezione per i dati sui lavori socialmente utili in cui indicare le quote esenti, quelle imponibili e le ritenute Irpef e i dati su addizionali regionali e ritenute sospese. E' previsto inoltre un dettaglio delle informazioni relativi ai conguagli, con indicazioni sulle somme erogate per l'incremento della produttività del lavoro (redditi, ritenute operate, opzione ordinaria, redditi no imponibili) e dei lavori socialmente utili (quota esente, quota imponibile, ritenute Irpef, addizionale regionale all'Irpef)
  
- **Certificazione di lavoro autonomo, provvigioni e redditi diversi.** Le informazioni richieste in tale sezione sono simili a quelle richieste nell'apposita sezione del modello 770 Semplificato. Il sostituto d'imposta dovrà pertanto indicare i compensi lordi erogati, distinguendo le somme non soggette a ritenuta perché in regime convenzionale dalle altre somme o soggette a ritenuta, gli imponibili, le ritenute effettuate a titolo di acconto e a titolo di imposta, le addizionali regionali e comunali, distinguendo tra quelle a titolo di acconto, d'imposta e quelle sospese, i contributi previdenziali a carico del lavoratore autonomo e quelli a carico del soggetto che ha erogato i corrispettivi e i dati sulle spese rimborsate e le ritenute restituite.



## IVA

---

### **La fattura tax - free**

di **Fabio Pauselli**

Come noto il D.P.R. 633/1972 all'articolo 38-quater prevede che **le sole cessioni di beni effettuate a soggetti domiciliati o residenti al di fuori dell'Unione Europea** possono essere effettuate senza l'addebito dell'imposta sul valore aggiunto, purché ricorrano due requisiti:

1. l'acquirente è una **persona fisica** (requisito soggettivo);
2. l'operazione abbia ad oggetto **beni destinati all'uso personale o familiare** dell'acquirente con un **importo complessivo, comprensivo dell'IVA, superiore a € 154,94** (requisito oggettivo).

Indubbiamente la norma in esame ha un certo *appeal* per tutti i commercianti disposti in zone molto turistiche; in questo caso sfruttare la "leva fiscale" potrebbe rilevarsi una mossa vincente, soprattutto in quei paesi europei in cui la percentuale dell'imposta sul valore aggiunto ha raggiunto cifre considerevoli.

Il venditore, tuttavia, deve porre in essere alcuni accorgimenti fondamentali per evitare una mancata applicazione dell'IVA. Vediamoli nel dettaglio.

Innanzitutto dovrà emettere fattura, riportando tutti i dati ex art. 21 del D.P.R. 633/72 e **annotando sulla stessa gli estremi del passaporto del cliente**. Una delle condizioni essenziali affinché possa sussistere la non imponibilità dell'operazione è che **l'acquirente trasporti i beni fuori dall'Unione Europea entro il 3° mese successivo a quello di effettuazione dell'operazione** e che restituisca la fattura emessa al venditore **vistata dall'ufficio doganale di uscita dall'Ue entro il 4° mese successivo** a quello di effettuazione dell'operazione.

Il venditore nel porre in essere tutti gli adempimenti del caso potrà, alternativamente:

1. **non applicare l'IVA** sulla vendita;
2. **applicare l'IVA** sulla vendita e, successivamente, al momento del ricevimento della fattura vistata dalla dogana, **rimborsarla all'acquirente**.

Nel primo caso il venditore dovrà emettere una **fattura non imponibile ai sensi dell'art. 38-quater, c.1 del D.P.R. 633/72** e, nel caso il cliente

non trasporti i beni fuori dall'Unione Europea e non restituisca la fattura vistata dalla dogana, dovrà emettere una

**nota di variazione in aumento per la sola Iva entro 30 giorni dal termine ultimo di 4 mesi** dalla data di effettuazione dell'operazione. La sanzione, in caso di mancata regolarizzazione, va dal 50% al 100% del tributo omesso. Nella prassi una tale modalità applicativa è sconsigliabile, per gli inevitabili rischi e profili sanzionatori.

Il secondo caso, invece, è quello preferibile e il venditore potrà avvalersi di società che svolgono un

**servizio di tax refund**, al fine di ridurre al minimo gli adempimenti e le incombenze amministrative. In tal caso, infatti, anziché emettere fattura con applicazione dell'IVA rilascerà al cliente un documento sostitutivo, meglio noto come **tax free shopping cheque** provvedendo, altresì, a registrarlo nella propria contabilità.

La società di *tax refund* provvederà a:

- effettuare i **rimborsi dell'IVA direttamente agli acquirenti** negli aeroporti o nei valichi di frontiera;
- controllare la **correttezza formale dei documenti di vendita**;
- consegnare periodicamente al venditore **tutti i documenti di vendita vistati** assieme ad un estratto conto con il riepilogo dei rimborsi effettuati.

Al venditore sarà sufficiente annotare nel registro IVA acquisti l'estratto conto rilasciato dalla società di *tax refund* piuttosto che emettere le singole note di variazione per il recupero dell'IVA rimborsata.

## CONTABILITÀ

---

### ***Prestito di personale, come registrarlo contabilmente***

di **Viviana Grippo**

È possibile che un “*datore di lavoro, per soddisfare un proprio interesse, pone temporaneamente uno o più lavoratori a disposizione di altro soggetto per l'esecuzione di una determinata attività lavorativa*”. In questo contesto, secondo la previsione normativa “*il datore di lavoro rimane responsabile del trattamento economico e normativo a favore del lavoratore*”.

La norma, art. 30, D.Lgs n.276/03 prevede di fatti che un lavoratore possa essere distaccato presso altra azienda pur continuando ad essere remunerato dal suo datore di lavoro, quindi, presso l'azienda distaccataria, il lavoratore svolge solo il proprio lavoro rimanendo in forza alla azienda originaria e continuando a percepire da essa la retribuzione.

Questa forma di prestito prevede anche che qualora il distacco comporti:

- un mutamento di mansioni esso deve avvenire con il consenso del lavoratore interessato,
- un trasferimento ad azienda sita a più di 50 km da quella in cui il lavoratore è adibito, il distacco può avvenire soltanto per comprovate ragioni tecniche, organizzative, produttive o sostitutive.

A far data dal 2013 il prestito del personale è utilizzabile anche nell'ambito dei contratti di rete con la particolarità che per le imprese facenti parte della stessa rete è ammessa la **codatorialità** dei dipendenti ingaggiati con regole stabilite attraverso il contratto di rete stesso.

All'istituto del distacco si applica un particolare regime iva, l'art. 8, co.35 della L. n.67/88 prevede che i prestiti di personale non sono rilevanti ai fini dell'imposta, qualora a fronte di essi sia versato dalla azienda distaccataria alla distaccante il solo rimborso del costo del personale.

Veniamo alle scritture contabili.

#### **Scritture del distaccante**

Supponendo che la società riceva esclusivamente il rimborso del costo del personale, inteso come retribuzioni, contributi previdenziali e assistenziali, per euro 4.000,00 essa dovrà rilevare:

Crediti vs....	a	Rimborso spese di personale	4.000,00
----------------	---	-----------------------------	----------

Nel caso in cui invece la società, oltre al solo rimborso dei salari e degli oneri sociali ottenga anche il versamento di un ulteriore importo dovremo rilevare quale ricavo non più il semplice rimborso del costo personale ma un vero e proprio "ricavo diverso" per il prestito del personale.

Come abbiamo già detto questo comporterà anche la necessità di imputare la relativa iva:

Crediti vs.....	a	Diversi	5.490,00
	a	Ricavi per prestito di personale	4.500,00
	a	Iva a debito	990,00

L'iva concorrerà alla liquidazione ordinaria.

### Scritture del distaccatario

In questo caso la società registrerà il costo del personale di cui al rimborso operato.

Quindi nel caso di operazione eseguita con il solo rimborso dei contributi e degli oneri sociali, riprendendo l'esempio di prima, registrerà:

Costo del personale	a	Debiti vs .....	4.000,00
---------------------	---	-----------------	----------

Nel caso di addebito maggiore in funzione del pagamento di una maggiore cifra, sempre considerando l'esempio precedente, non avremo più la mera registrazione del costo del personale ma la rilevazione di un costo per servizi con assoggettamento dell'operazione a iva:

Diversi	a	Debiti vs .....	5.490,00
Costi per servizi			4.500,00
Iva a credito			990,00

### **Alcuni utili documenti di prassi**

L'agenzia delle Entrate nel corso del 2002 prima e nel 2011 poi, ha avuto modo di specificare che:

1. si ha distacco anche quando i lavoratori restino localizzati presso la sede aziendale di appartenenza svolgendo in essa la attività lavorativa sotto il potere gerarchico e disciplinare della società che fruisce del distacco (circolare n.262/E/02),
2. nel caso in cui il prestito del personale avvenga unitamente alla locazione di macchinari e software non si è in presenza di un semplice distacco del personale ma si è di fronte a una figura contrattuale complessa e articolata riconducibile ad una prestazione di servizi (e come tale soggetta ad iva – risoluzione n.346/E/02),
3. si ha distacco anche qualora la prestazione del lavoratore sia eseguita presso una sede di lavoro diversa da quella del distaccatario, tale sede difatti costituisce solo un elemento di fatto della prestazione che potrà eventualmente essere valutato, unitamente agli altri, per verificare l'effettiva sussistenza dei requisiti di legittimità e l'assenza di condotte elusive della normativa in esame (interpello n.1/11).

### **Normativa Irap**

L'Agenzia delle Entrate con propria risoluzione n.35/E/09 ha avuto modo di chiarire che: “*la disciplina applicabile, in via generale, alla fattispecie del distacco dei lavoratori da un lato prevede l'esclusione dalla formazione della base imponibile del soggetto distaccante degli importi spettanti a titolo di recupero degli oneri relativi al personale distaccato e dall'altro qualifica gli*

*importi erogati dal soggetto distaccatario, relativi ai lavoratori distaccati, come costi relativi al personale, prevedendone, in via generale, l'indeducibilità ai fini IRAP in capo allo stesso distaccatario”.*

## FOCUS FINANZA

---

### *La settimana finanziaria*

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



#### **Tutti i mercati azionari in contrazione, Giappone escluso**

Borse decisamente negative negli

**Stati Uniti**, con l'avvio delle operazioni militari su larga scala volte, secondo le affermazioni del Presidente Obama, "alla distruzione dell'Isis". In termini di dati, gli indicatori riguardanti i Jobless Claims hanno mostrato una dinamica migliore delle attese, così come gli ordini di beni durevoli, risultati più elevati delle aspettative. Entrambe le letture puntano però verso una FED più vigile e più propensa ad avvicinare l'orizzonte temporale correlato al rialzo dei tassi di interesse. In chiusura del periodo di rilevazione, nella sessione di Giovedì sera, hanno innescato una notevole presa di profitto.

S&P -2.26%, Dow -1.85%, Nasdaq -2.32%.

L'

**Asia** replica, in termini di dinamica, lo stesso movimento della scorsa settimana: il Giappone beneficia del rapporto Dollaro-Yen, ma il dibattito sulla sostenibilità della crescita cinese ha comportato una maggior prudenza sugli indici asiatici. L'indice di Sidney continua anche questa settimana a soffrire, a causa della performance negativa dei metalli industriali che, come già affermato, sono la "derivata seconda" della crescita di Pechino.

Nikkei +1.01%, HK -2.56%, Shanghai +0.8%, Sensex -2.49%, ASX -2.2%.

I

**mercati azionari europei**, dopo una prima accelerazione successiva ai risultati del referendum in Scozia (che hanno disinnescato, secondo molti analisti, parecchie velleità di carattere secessionista in tutto il blocco continentale), hanno cominciato a ritracciare, schiacciati soprattutto dalla pubblicazione di dati macro che descrivono come la ripresa si sia in pratica bloccata.

MSCI -2.05%, EuroStoxx50 -2.11%, FtseMib -3.39%.

Continua a rafforzarsi il

**Dollaro:** contro lo Yen il livello si è questa settimana stabilizzato a 109, dopo una serie di commenti da parte del Premier nipponico Abe, ma contro Euro la valuta americana ha mostrato una ulteriore dinamicità, arrivando a bucare il livello di 1,27.

### **Dollaro, crescita europea e sostenibilità cinese i maggiori interrogativi**

In

**America** gli analisti hanno elaborato quanto emerso dal FOMC della scorsa settimana, prendendo nota anche delle dimissioni di Plosser (FED Philadelphia) e Fisher, che hanno lasciato la FED priva di due falchi, da sempre più inclini a una politica monetaria maggiormente restrittiva. Si avvicina l'inizio della Reporting Season relativa al terzo trimestre e qualche dubbio potrebbe avere cominciato a farsi largo nelle riflessioni degli analisti: quanto pesa l'accelerazione del Dollaro contro tutte le monete in termini di impatto sugli utili delle aziende USA? In questa direzione va anche il commento del Presidente della FED di New York Dudley, che ha affermato che un rafforzamento eccessivo del Dollaro potrebbe avere conseguenze sulla crescita e potrebbe rendere più difficile l'attività della Federal Reserve, finalizzata a riportare "in Target" l'inflazione. Il tono dei mercati è stato poi disturbato nella giornata di Giovedì da Jobless Claims e ordini di Beni Durevoli, che, risultati più brillanti delle attese, hanno riaperto i timori in merito a un possibile effetto di questi numeri sulle decisioni della FED.

In termini societari, il vero interrogativo era il risultato della quotazione di Alibaba, che ha avuto grande successo a Wall Street, con un'apertura Venerdì nell'intorno di quota 100, dopo essere stata piazzata al massimo della forchetta, 68 USD. Come già visto durante numerosi conflitti recenti, l'avvio delle ostilità contro lo Stato Islamico ha innescato un rally di tutti i titoli USA legati alle commesse militari. Apple restituisce parte di quanto guadagnato dopo la presentazione dei nuovi prodotti da parte di Tim Cook nelle scorse settimane, a causa di problemi nell'installazione del nuovo sistema operativo e della relativa fragilità strutturale di iPhone6 e iPhone 6 Plus.

L'

**Asia** ha continuato a mostrare la performance positiva del Giappone, sostenuto soprattutto dagli esportatori, vista la dinamica valutaria. Questo anche se sia il Premier Abe, sia alcuni commentatori, tra i quali il vicedirettore di BoJ Kawazuma, hanno puntualizzato che a lungo termine la debolezza dello yen eroderebbe i profitti delle imprese, indebolendo la capacità di acquisto dei giapponesi e rischiando di innescare un nuovo meccanismo recessivo. Il ministro delle Finanze Cinese Lou Jiwei ha, invece, affermato che la prima economia dell'Asia è sotto pressione, anche se non prospetta al momento alcuna variazione nell'atteggiamento di PBoC in risposta a variazioni in "singoli indicatori economici". Questa affermazione, secondo molti commentatori, equivale ad affermare che, se la Cina non ha intenzione di reagire a dati avversi con la consueta potenza di fuoco, questa si stia rassegnando ad accettare un livello di crescita



più basso: il famoso e reiterato livello del +7.5%, da sempre contenuto nelle statistiche e nella retorica cinese, sembra al momento quindi difficilmente raggiungibile. Moderatamente positiva alla lettura dell'indice redatto da HSBC e Markit, pari questo mese a 50.5 contro aspettative di 50 (e un dato precedente pari a 50.2). S&P ha, invece, affermato che non prevede per la Cina un'ondata di default dei veicoli immobiliari, in quanto i governi locali sarebbero in grado di tollerare un 50% di diminuzione nei ricavi del settore. Bloomberg ha, inoltre, riportato che molte regioni stanno gradualmente riducendo le misure di contrasto alla speculazione immobiliare. Una spinta positiva ai mercati asiatici, posto che il cambiamento in genere presuppone un maggior grado di attività e reattività, è venuta invece dalle indiscrezioni del WSJ, che vedrebbe il Presidente cinese Xi in procinto di sostituire il governatore di People Bank Of China Zhou.

Passata la paura di un "Domino Effect" successivo alla secessione Scozzese, i mercati hanno di nuovo cominciato a focalizzarsi sulle questioni di carattere economico, anche se disturbati dalle operazioni militari contro lo Stato Islamico e l'abbattimento di un jet siriano da parte di Israele. La crescita europea rimane l'argomento maggiormente dibattuto dai commentatori, abbastanza delusi dal PMI composite che mostra un modesto peggioramento suddiviso in modo bilanciato tra servizi e manifattura e che evidenzia un indebolimento della Francia, un modesto rafforzamento della Germania e lascia trasparire debolezza anche per i periferici, la cui lettura verrà distribuita unitamente alle revisioni nel breve. Gli analisti giudicano questi dati inconcludenti ai fini della risoluzione dei problemi occupazionali in Europa. Nella stessa direzione l'IFO Index pubblicato in settimana, sotto le attese sia per la parte Actual, sia per quanto riguarda la parte nettamente più importante, quella relativa alle aspettative. Queste rilevazioni, che mettono in evidenza quanto sia fragile la ripresa in Europa, armano di fatto il braccio della BCE per un vero Quantitative Easing prima della fine dell'anno, secondo molti commentatori.

### **La prossima settimana sarà nuovamente dedicata al Labor Report.**

La prossima settimana vedrà nuovamente gli operatori focalizzarsi sulla pubblicazione dei dati inerenti al mercato del lavoro (in questo momento probabilmente l'indicatore maggiormente seguito dalla Federal Reserve) sul Case Shiller Index, che dovrebbe fornire qualche indizio in più in merito al Real Estate americano e su altri dati come Consumer Confidence, ISM, manifatturiero e servizi, Chicago Purchasing Manager Index.

**FINESTRA SUI MERCATI** 9/26/2014

AZIONARIO				Performance %				
DEVELOPED	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013	
MSCI World	USD	9/25/2014	1,703	-1.19%	-2.14%	-2.43%	+2.53%	+24.10%
<b>DEVELOPED</b>								
<b>AMERICA</b>								
MSCI North Am	USD	9/25/2014	2,006	-1.60%	-2.49%	-2.48%	+6.34%	+27.59%
S&P500	USD	9/25/2014	1,966	-1.62%	-2.26%	-1.79%	+6.36%	+29.60%
Dow Jones	USD	9/25/2014	16,946	-1.54%	-1.89%	-0.94%	+2.23%	+26.50%
Nasdaq 100	USD	9/25/2014	4,008	-2.11%	-2.32%	-1.57%	+1.35%	+36.32%
<b>EUROPA</b>								
MSCI Europe	EUR	9/25/2014	117	-0.89%	-2.05%	-0.42%	+4.85%	+16.43%
DJ EuroStoxx 30	EUR	9/25/2014	3,202	-1.29%	-2.13%	+0.15%	+3.00%	+17.95%
FTSE 100	GBP	9/25/2014	6,640	-0.99%	-2.63%	-2.48%	-1.62%	+14.43%
Cac 40	EUR	9/25/2014	4,355	-1.32%	-2.45%	-0.87%	+1.39%	+17.99%
Dax	EUR	9/25/2014	9,510	-1.87%	-2.94%	-0.82%	-0.44%	+25.48%
Ibex 35	EUR	9/25/2014	10,783	-0.68%	-1.89%	-0.48%	+5.74%	+21.42%
Five MIB	EUR	9/25/2014	20,411	-1.35%	-3.39%	-1.33%	+7.61%	+16.56%
<b>ASIA</b>								
MSCI Pacific	USD	9/25/2014	2,420	+0.83%	+0.87%	-2.71%	-0.42%	+13.25%
Nikkei 225	JPY	9/26/2014	876	-1.16%	+0.84%	+4.41%	+8.36%	+51.46%
Hong Kong	HKD	9/26/2014	23,684	-0.35%	-2.56%	-5.55%	+1.62%	+2.37%
S&P/ASX Australia	AUD	9/26/2014	5,313	-1.28%	-2.20%	-3.75%	-0.73%	+13.13%

AZIONARIO				Performance %				
EMERGING	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013	
MSCI Em Mk	USD	9/25/2014	1,026	-0.53%	-2.68%	-5.71%	+2.29%	-4.08%
MSCI EM BRIC	USD	9/25/2014	280	-1.64%	-2.91%	-6.30%	+1.81%	-4.34%
<b>EMERGING</b>								
MSCI EM Lat Am	USD	9/25/2014	3,261	-1.39%	-5.00%	-5.59%	+1.59%	-18.72%
IBRAZIL BOVESP	BRL	9/25/2014	55,962	-1.52%	-4.11%	-6.45%	+8.65%	-15.50%
ARG Merval	ARS	9/25/2014	12,155	-0.83%	+5.30%	+27.69%	+125.47%	+88.87%
<b>EMERGING</b>								
MSCI EM Europe	USD	9/25/2014	179	-0.96%	-0.69%	-5.62%	-14.56%	-2.86%
Mercy - Russia	RUB	9/26/2014	1,436	+0.01%	+0.32%	-0.49%	-4.81%	+1.99%
ISE NATIONAL 100	TRY	9/25/2014	74,301	-0.80%	-3.03%	-7.63%	+10.01%	-13.33%
Prague Stock Exch.	CZK	9/25/2014	982	+0.48%	-1.49%	-1.13%	-0.70%	-4.78%
<b>EMERGING</b>								
MSCI EM Asia	USD	9/25/2014	469	-0.65%	-1.99%	-0.25%	+5.01%	-0.22%
Shanghai Composite	CNY	9/26/2014	2,349	+0.17%	+0.84%	+4.43%	+11.01%	-6.75%
IBF SENSEX 30	INR	9/26/2014	56,413	-0.20%	-2.49%	-0.11%	+14.77%	+8.98%
KOSPI	KRW	9/26/2014	2,032	-0.12%	-1.08%	-1.70%	+1.03%	+0.32%

**FINESTRA SUI MERCATI** 9/26/2014

CAMBI				Performance %				
Cambi	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	31/12/13 FX	
EUR Vs USD	9/26/2014	1.273	-0.06%	-0.76%	-3.30%	-7.36%	1.374	
EUR Vs Yen	9/26/2014	138,930	+0.19%	-0.69%	+1.37%	-4.17%	144,730	
EUR Vs GBP	9/26/2014	0.781	-0.81%	-0.80%	-1.89%	-6.28%	0.830	
EUR Vs CHF	9/26/2014	1.247	+0.02%	+0.60%	-0.88%	-1.67%	1.227	
EUR Vs CAD	9/26/2014	1.407	+0.01%	+0.73%	-1.79%	-3.05%	1.460	

COMMODITIES				Performance %				
	Date	Last	1day	5day	1 M	YTD	2013	
Grade Oil WTI	USD	9/26/2014	93	+0.80%	+0.13%	-1.42%	-3.99%	+7.09%
Gold 3/0g	USD	9/26/2014	1,223	+0.31%	+0.30%	-4.36%	+1.64%	-28.04%
CRB Commodity	USD	9/26/2014	279	-0.43%	-0.63%	-3.83%	-0.36%	-5.01%
London Metal	USD	9/25/2014	3,130	-0.80%	-1.79%	-5.65%	-1.88%	-8.55%
Vix	USD	9/25/2014	13.4	+17.86%	+30.01%	+34.48%	+13.99%	-23.86%

OBBLIGAZIONI - tassi e spread								
Tassi	Date	Last	25-set-14	19-set-14	15-ago-14	31-dic-13	31-dic-12	
2y germania	EUR	9/26/2014	-0.066	-0.07	-0.07	-0.04	0.21	-0.02
5y germania	EUR	9/26/2014	0.173	0.18	0.20	0.19	0.92	0.30
10y germania	EUR	9/26/2014	0.599	0.97	1.04	0.93	1.91	1.52
2y italia	EUR	9/26/2014	0.387	0.584	0.335	0.365	1.287	1.987
<b>Spread Vs Germania</b>			<b>45</b>	<b>45</b>	<b>40</b>	<b>38</b>	<b>104</b>	<b>200</b>
5y italia	EUR	9/26/2014	1.032	1.026	1.015	1.212	2.736	3.308
<b>Spread Vs Germania</b>			<b>86</b>	<b>85</b>	<b>81</b>	<b>102</b>	<b>181</b>	<b>301</b>
10y italia	EUR	9/26/2014	2.366	2.560	2.370	2.585	4.125	4.497
<b>Spread Vs Germania</b>			<b>141</b>	<b>139</b>	<b>133</b>	<b>163</b>	<b>220</b>	<b>318</b>
2y usa	USD	9/26/2014	0.555	0.55	0.56	0.41	0.38	0.25
5y usa	USD	9/26/2014	1.752	1.75	1.81	1.54	1.74	0.72
10y usa	USD	9/26/2014	2.498	2.50	2.57	2.54	3.01	1.76
<b>EURIBOR</b>			<b>25-set-14</b>	<b>19-set-14</b>	<b>15-ago-14</b>	<b>31-dic-13</b>	<b>31-dic-12</b>	
Euribor 1 mese	EUR	9/24/2014	0.007	0.25	0.01	0.09	0.22	0.11
Euribor 3 mesi	EUR	9/24/2014	0.083	0.33	0.08	0.20	0.29	0.19
Euribor 6 mesi	EUR	9/24/2014	0.186	0.43	0.19	0.30	0.39	0.32
Euribor 12 mesi	EUR	9/24/2014	0.344	0.60	0.35	0.48	0.56	0.54



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

*esprese 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.*