

# bulletin

speciale



La rivista del Credit Suisse Gennaio 2007

## Valori

**Oggetti del desiderio** Collezionare crea valore

**Ricerca mondiale** I valori sono soggetti a mutamenti

**Marchi aziendali** Il CEO di Puma detta le mode

Perfezione. –  
fin nel minimo dettaglio.



Tavola: SPIRIT Sedia: MOOD  
Stefan Westmeyer, Team Girsberger

[www.girsberger.com](http://www.girsberger.com)

**girsberger**





**Quali valori sono importanti per voi?** La risposta a questa domanda dipende in larga misura da dove abitate e dalle condizioni finanziarie in cui vi trovate. È infatti ovvio che chi ha freddo o fame definisce altre priorità di chi per scaldarsi deve solo accendere il termosifone o per saziarsi non deve far altro che aprire il frigorifero.

O prendiamo valori quali la tolleranza o l'apertura. Chi si sente sicuro è aperto verso gli altri, è tollerante nei confronti di chi lo circonda e approva i più disparati stili di vita. Per contro chi è insicuro ha paura, si chiude in se stesso e accetta solo ciò che un'autorità qualsiasi, alla quale si subordina, considera giusto.

Solo quando un uomo non deve più lottare per la mera sopravvivenza può prestare attenzione a quei valori che per gli abitanti dei paesi ricchi assumono un'importanza sempre maggiore: e qui penso, oltre alla tolleranza, a valori quali la libertà, la democrazia, la tutela dell'ambiente o la parità fra i sessi.

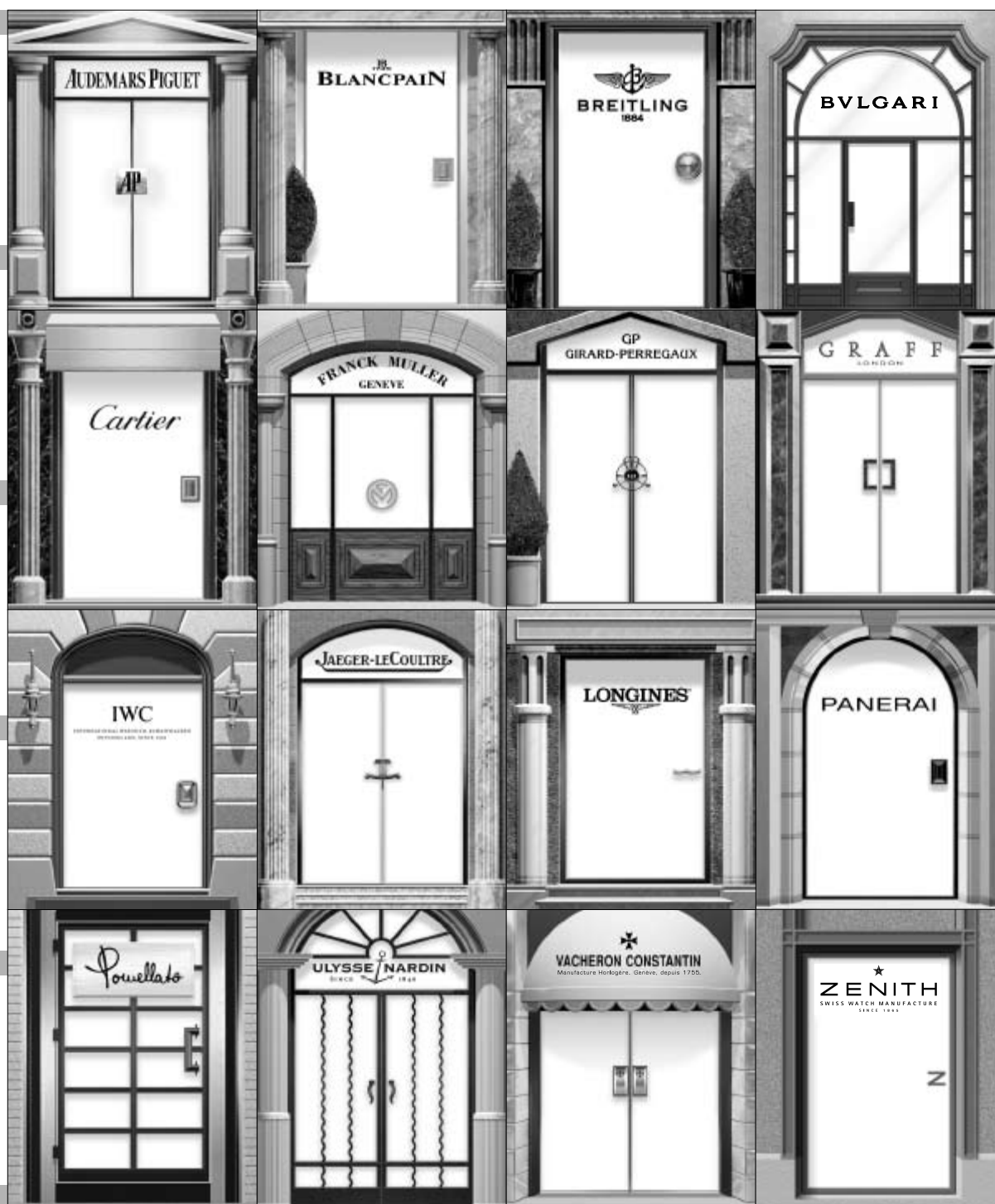
I valori sono altresì soggetti a continui cambiamenti. Ciò che oggi ha grande valore domani sarà forse irrilevante, e viceversa. Inoltre dipende dai valori cui ci riferiamo: valori personali o emotivi, valori culturali, valori di mercato, valori del lavoro, valori sociali, valori femminili o maschili, eccetera.

I collezionisti, ad esempio, nel descrivere le loro raccolte parlano spesso di valori emotivi. Collezionano orsacchiotti, orologi, quadri, porcellane o automobili perché provano piacere, perché vogliono conservare un pezzo del passato personale o collettivo, e solo raramente perché vogliono trarne un profitto economico.

Ma qual è il valore più importante nella vita di un uomo? Per il professore americano Ronald Inglehart, che da trent'anni studia i diversi sistemi di valori in tutto il mondo, è prendersi cura degli altri. Non a caso ai suoi figli ha insegnato questa massima di vita: «solo chi si occupa degli altri sarà davvero felice».

**Walter Berchtold, CEO Private Banking del Credit Suisse**

# LES AMBASSADEURS



## THE LEADING HOUSE OF LEADING NAMES

**GENÈVE**  
39, RUE DU RHÔNE  
TÉL. + 41-22-318 62 22

**ZÜRICH**  
BAHNHOFSTRASSE 64  
TEL. + 41-44-227 17 17

**St. MORITZ**  
PALACE GALERIE  
TEL. + 41-81-833 51 77

**LUGANO**  
VIA NASSA 11  
TEL. + 41-91-923 51 56



Osservare la Svizzera con altri occhi, creare un valore aggiunto: ecco uno dei punti di forza del nostro fotografo Andri Pol, che un prestigioso giornale ha recentemente definito «il Martin Parr svizzero». Pol osserva con sguardo penetrante gli aspetti più buffi ed esotici della nostra quotidianità, dà un senso a quanto in apparenza sembra banale. La visita a Lützelflüh si trasforma in un gioco bizzarro e unico, un quadro nel quadro, che ne induce un altro in noi stessi: noi e Jeremias Gotthelf. Altre foto di Andri Pol sono contenute nel volume «Grüezi – Seltsames aus dem Heidiland», Casa editrice Kontrast.

<b>Valori</b>	06	<b>Cacciatori e raccoglitori</b> Cosa ci spinge a collezionare
	14	<b>World Values Survey</b> I nostri valori sono la nostra motivazione
	18	<b>Valori individuali</b> Fare del bene agli altri e a se stessi
	19	<b>Valori culturali</b> Definire l'identità senza il fardello delle ideologie
	20	<b>Valori sociali</b> Di pagina in pagina verso la sostenibilità
	21	<b>Valori del lavoro</b> Una piccola azienda con un grande spirito
	22	<b>Fair value</b> Come viene determinato il prezzo di mercato
	34	<b>Intervista</b> Jochen Zeitz, CEO di Puma, e la creazione del valore di un marchio
	38	<b>Marche</b> Quando i nomi la fanno da padrone
	40	<b>Iperinflazione</b> Viaggio nella storia a suon di zeri

<b>Investimenti</b>	25	<b>Editoriale</b> I valori finanziari, la nostra passione
	26	<b>Introduzione</b> La determinazione del valore
	28	<b>Prodotto 1</b> Mandati di gestione patrimoniale
	29	<b>Prodotto 2</b> Mandati Premium
	30	<b>Prodotto 3</b> Focus Suisse
	32	<b>Prodotto 4</b> Future Generation



Nell'utilizzo delle risorse naturali il Credit Suisse si propone di adottare un approccio sostenibile e improntato alla moderazione. Per tale ragione questo numero speciale del Bulletin, dedicato ai valori, è stato stampato su carta composta per almeno il 50 per cento da fibre riciclate. Inoltre, almeno il 17,5 per cento delle fibre usate per produrre questa carta proviene da foreste certificate dal Forest Stewardship Council (FSC). Scoprite di più sulla carta riciclata nell'intervista sui valori sociali a pagina 20.

**Sigla editoriale:** Editore Credit Suisse, Casella postale 2, 8070 Zurigo **Redazione** Michèle Bodmer (mb) (direzione del progetto), Marcus Balogh (ba), Dorothee Enskog (de), Regula Gerber (rg), Daniel Huber (hu), Matt Knaus (mk) (interno), Mandana Razavi (mr), Andreas Schiendorfer (sch), Sebastian Schiendorfer (sds) **Collaboratori di questo numero** Peter Hossli, Anja Hochberg, Hubert Lienhard, Markus Mächler **Marketing** Veronica Zimnic **E-mail** redaktion.bulletin@credit-suisse.com **Internet** www.credit-suisse.com/emagazine **Progetto grafico** www.arnolddesign.ch: Daniel Peterhans, Urs Arnold, Petra Feusi (gestione del progetto) **Traduzione italiana** Servizio linguistico del Credit Suisse: Francesco Di Lena, Michele Bruno, Deborah Cometti, Alessandra Maiocchi, Antonella Montesi, Roberto Negroni **Inserzioni** Yvonne Philipp, Strasshus, 8820 Wädenswil, telefono 044 683 15 90, fax 044 683 15 91, e-mail info@philippkommunikation.ch **Stampa** NZZ Fretz AG **Riproduzione** consentita con l'indicazione «Dal Bulletin del Credit Suisse»

# Valori

L'uomo è collezionista.  
Fatto che non sorprende,  
visto il nostro passato di  
cacciatori e raccoglitori.  
Le cose che collezioniamo –  
siano esse opere d'arte o  
vecchi computer – dicono molto  
di noi e della società in cui viviamo.  
La professoressa Susan Pearce,  
che ha studiato per anni  
il collezionismo, ha molto  
da dirci sul nostro rapporto con  
il mondo materiale e sul valore  
che attribuiamo agli oggetti  
del nostro desiderio.



**Come definirebbe il termine «collezionista»?** Se una persona pensa di essere un collezionista, lo è certamente. Esistono molte definizioni accademiche, ma secondo me l'opinione soggettiva è la migliore definizione. — **Si può parlare di predisposizione al collezionismo?** È una questione psicologica. Qualche anno fa abbiamo condotto un sondaggio in Inghilterra: il 66 per cento dei 1500 intervistati si definiva collezionista. Ciò significa che da noi circa due terzi della popolazione colleziona qualcosa, proprio come negli Stati Uniti o in Canada. Lo stesso livello di collezionismo si sta lentamente sviluppando in alcuni paesi asiatici come la Cina, il Giappone e Taiwan, ma non in Sudamerica né tantomeno in Africa. Verosimilmente, esso riflette il reddito disponibile e la quantità di beni materiali a cui si ha accesso. Le differenze dipendono quindi dal diverso rapporto con le cose materiali. — **Che cosa ci spinge a diventare collezionisti?** Questo è il nocciolo della questione! Una persona può fare una collezione per creare la propria identità, proprio come un'istituzione (chiesa o museo) colleziona per darsi una corporate identity. Ad esempio, gli abitanti di un dato paese si identificheranno con la collezione del museo nazionale perché è parte della loro storia. L'identità può essere creata a più livelli – individuale, locale, regionale e nazionale – ma di solito non a livello internazionale. — **In genere cosa si colleziona?** La gente tende a collezionare cose del passato che rivestono una certa importanza: oggetti della propria storia o di quella di un'altra persona. La ricostruzione del passato (ad esempio sapere da dove veniamo e a dove apparteniamo) è infatti una parte fondamentale della formazione dell'identità. Oppure si dedicano al collezionismo per strutturare il loro modo di presentarsi al mondo o la loro casa. — **In che senso?** Le collezioni arredano, sono cose fisiche, tangibili, che si possono toccare. Contribuiscono a creare l'ambiente in cui si vive che, a sua volta, è un aspetto determinante dell'identità. — **Che cosa dice di noi o della società in cui viviamo ciò che collezioniamo?** Credo che il collezionismo sia un modo di dare valore alle cose. La collezione di oggetti oggi obsoleti ma ieri di moda, domani potrebbe avere un certo valore. C'era un periodo in cui nessuno voleva i quadri preraffaelliti, però alcuni li hanno conservati e oggi valgono milioni. Tutto ha un proprio ciclo di vita. — **La gente colleziona più a fini di lucro oppure per se stessa?** Le motivazioni sono molto diverse. C'è chi ama vedere aumentare il valore della propria collezione, a volte vende anche qualcosa, ma raramente lo fa per guadagnare. È più una questione di valore emotivo. — **Che ruolo svolge il valore finanziario?** Per la maggioranza delle persone il fatto che alcune cose siano cadute nel dimenticatoio e non abbiano alcun valore finanziario è un motivo per collezionarle. Mettersi sulle tracce di un oggetto, scovarlo e acquistarlo per pochi soldi è parte del divertimento. In tutto questo c'è un forte istinto di caccia. — **È qui che entra in gioco il nostro passato di cacciatori e raccoglitori?** Proprio così. Si potrebbe affermare che è un modo per scendere a patti con i nostri istinti primordiali. Un'altra ragione è che siamo esseri umani e governati da ciò che io chiamo «il desiderio dell'occhio». Amiamo gli oggetti luminosi e scintillanti e amiamo collezionare oggetti a prescindere dalla classe sociale, sebbene il fatto di essere uomo o donna svolga un ruolo importante. — **Gli uomini e le donne collezionano cose diverse?** In occasione di un sondaggio ho chiesto a uomini e donne qual era la cosa più preziosa che possedessero. Senza eccezione, le donne hanno risposto un gioiello appartenuto alla madre, mentre praticamente tutti gli uomini hanno indicato la loro macchina. È uno stereotipo, ma è così. — **Uomini e donne collezionano anche in modo diverso?** Molto diverso. In genere, le donne puntano su cose che riflettono la loro personalità o quella delle loro famiglie, spesso la madre o la nonna, ed espongono i pezzi per rendere più accogliente la casa. Gli uomini, invece, mettono le collezioni in solaio, in una rimessa, in una stanza vuota o in ufficio. Vogliono tenerle separate e in un certo qual modo private. A conferma che la casa è e rimane il regno della donna. — **Lei colleziona qualcosa?** No, e credo che sia dovuto al fatto che per venti anni ho fatto la curatrice e che in generale i curatori non collezionano nulla, perché ciò potrebbe essere considerato una «zona grigia». Per gli altri è un passatempo, per noi è un lavoro. mb



**Susan Pearce è professoressa di Studi Museali all'Università di Leicester (Inghilterra). Ha studiato storia e archeologia all'Università di Oxford ed è autrice di numerosi libri sul collezionismo quale importante fenomeno sociale e individuale.**

## Vino

## Alla ricerca di perle



Waimun Tye preferisce aspettare che un vino maturi dignitosamente piuttosto che berlo quando è ancora troppo giovane. Questo amore per i vini invecchiati è alla base della sua passione di collezionista. Ma vi è anche un incentivo di ordine pratico: «Si fa più in fretta a comprare che a bere. La mia raccolta è ora cresciuta fino al punto che per la conservazione ho dovuto cercare una sistemazione esterna». La passione per il vino sbocciò quando Waimun Tye aveva appena otto anni e ricevette dai genitori il primo bicchiere di Châteauneuf-du-Pape. Da allora il suo senso del gusto è andato affinandosi di anno in anno, anche se a collezionare veramente ha cominciato solo all'inizio degli anni Novanta. Oggi possiede vini di tutto il mondo, ma la sua vera passione sono i vini europei invecchiati, soprattutto quelli francesi, che le fanno rievocare la sua esperienza dell'infanzia. La raccolta si è arricchita fino a contare varie migliaia di bottiglie; circa mille sono conservate in cinque frigoriferi per vini nella sua casa di Singapore, il resto è affidato a commercianti e magazzinieri professionisti a Singapore e a Londra. Ama condividere il suo amore per il nettare di Bacco e il suo patrimonio di bottiglie con altri conoscitori. «Non bevo mai da sola e, difficile a credersi, non mi sono mai ubriacata». Preferisce assaporare i suoi vini preziosi in compagnia di amici, talvolta in occasione di una cena a tema focalizzata su un paese, una regione, un'annata o un certo tipo di uva. «Naturalmente leggo molto, partecipo a corsi sul vino e a cene specializzate a base di degustazione di vini, ma ritengo che il modo migliore per imparare sia bere il vino e condividere le proprie esperienze». Di questo sapere beneficiano anche i suoi clienti, per i quali talvolta organizza dei corsi o la visita di un vigneto famoso, per esempio Pétrus, Cheval Blanc o Mouton-Rothschild. Alla sua collezione prestigiosa appartengono anche curiosità e prodotti di pregio come uno Château Pétrus 1990, ma finora non ha mai venduto nessuna delle sue perle. Per Waimun Tye la collezione ha un enorme valore affettivo e preferisce stappare una bottiglia e goderne il contenuto piuttosto che venderla realizzandone un profitto. «È una sensazione fantastica scoprire una bottiglia che avevo dimenticato e vedere che è pronta per essere bevuta. È la ricompensa migliore per la paziente conservazione pluriennale fino al raggiungimento della giusta maturazione». rg



## Orsacchiotti di peluche

### La luce naturale è letale

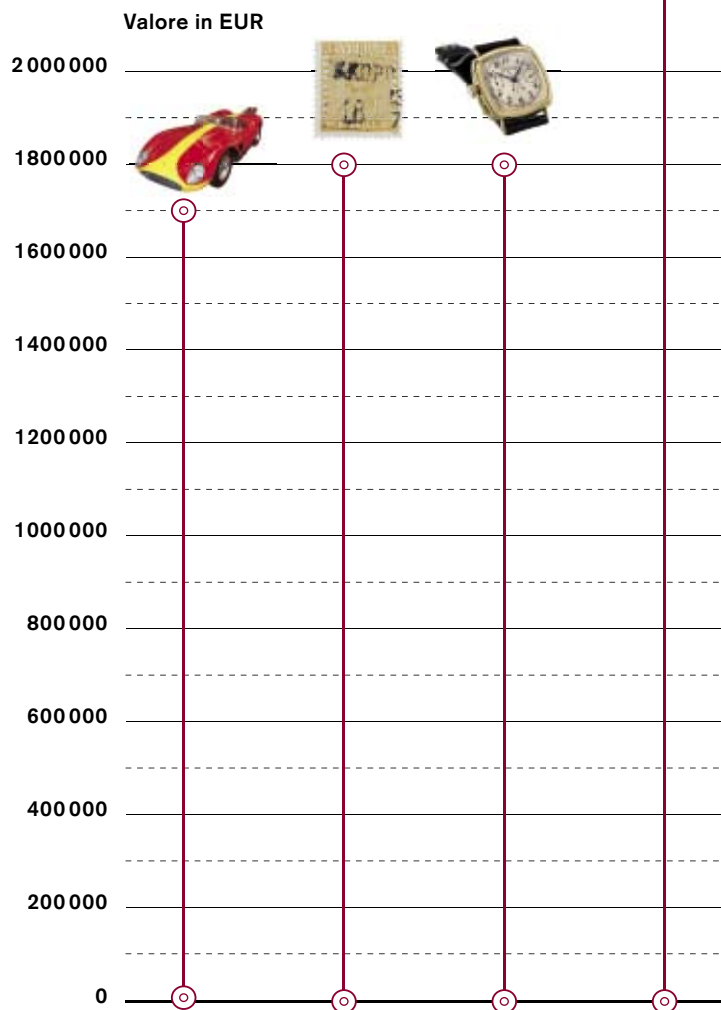
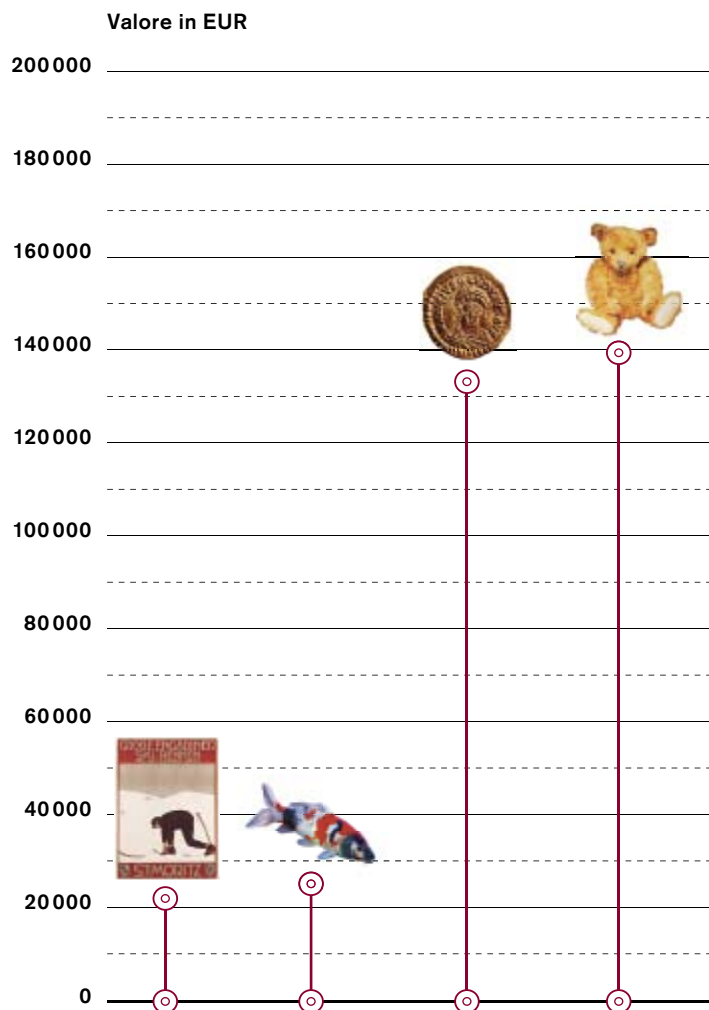


Gigi Oeri ha vissuto per un anno con circa 2000 orsacchiotti. Poi è giunto il momento di cambiare: la sua casa è infatti arredata in stile moderno, con pavimenti in granito e finiture in alluminio, ma non vi sono peluche o altri oggetti che potrebbero piacere a un orsacchiotto. Quando si è presentata l'opportunità ha acquistato una casa per la sua fondazione alla Barfüsserplatz di Basilea, che ora ospita il più grande museo del mondo di orsetti di peluche. Gigi Oeri è sempre felice di entrare in questo mondo diverso, fantasioso, forse anche kitsch. Il percorso per raggiungere il suo ufficio, che serpeggia per tutto il museo, è spesso un invito a giocare a nascondino. Vedere i bambini premere estasiati i bottoni che danno il via all'animazione di una vetrina è una gratificazione senza prezzo. Il museo affascina con le sue grandi vetrine, una luce fredda illumina soffusamente gli interni. «I raggi ultravioletti e gli sbalzi di temperatura sono letali per gli orsacchiotti», spiega Gigi Oeri. In 20 anni ha maturato notevoli conoscenze sull'argomento. Ma è davvero tanto esperta? La sottoponiamo a un test: da dove deriva «teddy bear», il termine inglese per gli orsacchiotti di peluche? «Risale a una partita di caccia cui partecipò il presidente americano Theodore «Teddy» Roosevelt nel 1902». Prova superata. E la storia personale di Gigi Oeri con questi orsetti? «Collezionare è sempre stata una passione. Ho iniziato con i ciottoli, poi sono passata alle figurine dei calciatori e infine, quando ero già cresciuta, alle case per le bambole, che ridecoravo da sola». Con il tempo le case e anche le cucine si sono accumulate. Siccome mancavano di vita si sono aggiunti le bambole e gli orsacchiotti. E poi sempre più orsacchiotti. «Nel frattempo sono diventati la mia passione principale!». I suoi preferiti sono quelli della marca Steiff. Dopo il naufragio del Titanic l'azienda ne produsse una serie limitata a dodici esemplari di colore nero. Cinque di questi oggi si trovano a Basilea. Ma anche un orsacchiotto da cento franchi può diventare un'esclusività impagabile. Esattamente come quello regalato da Roosevelt a un amico australiano. Gigi Oeri è riuscita ad averlo insieme alla lettera che accompagnava il regalo. «È la storia alle sue spalle a rendere un orsacchiotto particolarmente prezioso». I nostri sguardi scivolano sui tanti altri orsacchiotti: di storie da raccontare ce ne sarebbero ancora molte... sds



## Collezionare: per amore o per soldi?

Ci sono collezionisti per passione e altri che vedono la propria raccolta come un investimento patrimoniale. Collezionare può essere un investimento lucrativo, come emerge da questa tabella. Determinante è acquistare l'oggetto giusto al momento giusto.



Prezzo originale (non depennato dall'inflazione) o prezzo stimato prima dell'asta. Corso del cambio: 1 euro = USD 1.32 | 1 euro = CHF 1.59 | 1 euro = £ 0.68 | 1 euro = HK\$ 10.2

**Manifesti d'epoca** Nel 1913, anno in cui fu stampato, un manifesto disegnato da Wilhelm Burger per la grande gara di sci dell'Engadina costava meno di un euro. Nel 2004, un esemplare è stato battuto all'asta per circa 23.000 euro.

**Carpe koi** Una carpa koi che può raggiungere dimensioni notevoli costa oggi circa 110 euro. Per un pesce di quattro anni si pagano in genere 5.000 euro, per esemplari straordinari fino a 25.000 euro.

**Monete antiche** Una moneta d'oro romana di Olibrio, coniata nel 472 d.C., costituiva a quell'epoca il salario settimanale di un lavoratore. Nel 2006 la stessa moneta è stata battuta all'asta a un prezzo di 132.100 euro.

**Orsacchiotti di peluche** All'inizio della loro produzione, nel 1902, gli orsacchiotti Steiff costavano circa 2 euro. Nel 1994 un esemplare fabbricato nel 1905 è stato battuto all'asta per 138.220 euro.

**Auto sportive** Una Ferrari 500 TRC Spider nel 1957 si poteva acquistare per 7575 euro. Nel 2006 lo stesso modello è stato venduto per 1,7 milioni di euro.

**Francobolli** Un francobollo svedese da 3 skilling del 1855, stampato erroneamente in giallo anziché in verde, all'epoca fu venduto per meno di un euro. Nel 1996 è stato venduto all'asta realizzando un prezzo di 1,8 milioni di euro.

**Orologi** Nel 1927 un orologio da polso Grogan per mancini di Patek Philippe costava 1330 euro. Nel 2006 è stato venduto all'asta realizzando un prezzo di 1,8 milioni di euro.

**Quadri** Ritratto del dott. Gachet, dipinto da Van Gogh nel 1890. Il quadro fu venduto dalla cognata dell'artista nel 1897 per circa 44 euro. Nel 1990 è stato ceduto per 62,5 milioni di euro.

## Carpe koi

## Calma e regalità



Le carpe koi emanano calma e regalità. Paul Buser ne possiede trenta. Nel loro paese di origine, il Giappone, questi pesci ornamentali sono diventati un vero oggetto di culto e vari esemplari straordinari sono già stati scambiati per oltre 100.000 dollari. Non è da tutti gli amanti dell'arte avere un Picasso appeso in soggiorno. E lo stesso vale per una carpa koi. Chi è interessato può procurarsi un bel-l'esemplare a una frazione dei prezzi spesso citati. Una circostanza che Paul Buser ritiene importante: «Altrimenti le persone si fanno un'impressione sbagliata». Anche se impegna nel suo hobby dal 10 al 15 per cento del reddito, il valore finanziario dei suoi pesci lo interessa solo marginalmente: «Non venderei nemmeno una delle trenta koi che nuotano qui». Il valore effettivo per lui è altrove. Gioia e orgoglio si mescolano quando nel corso degli anni una carpa koi si sviluppa fino a superare gli 80 centimetri, una dimensione davvero notevole. O quando un pesce può restare per lungo tempo al massimo del suo splendore. Paul Buser si appassiona anche ad esemplari particolarmente domestici. I pesci lo hanno sempre affascinato, e quindi negli anni la sua casa si era riempita di acquari per pesci ornamentali di tutti i tipi. 15 anni fa, quando nell'abitazione gli angoli asciutti hanno cominciato a scar-seggiare, ha scoperto le koi, e le bocce di vetro sono sparite. Cinque anni dopo ha inaugurato un edificio spazioso con un impianto interno. Chi vuole allevare le carpe koi deve avere tempo da dedicarvi. I pesci spiegano il loro pieno splendore solo tra i 18 e i 25 anni. Successivamente i colori svaniscono gradatamente. Non per questo tuttavia gli esemplari giganti perdono la loro grazia. Chi cura e mantiene bene i suoi «pupilli» può godere di questi animali per quaranta o più anni. Di conseguenza, chi vuole allevare le carpe koi deve avere due caratteristiche: costanza e pazienza. Paul Buser le possiede entrambe. Ed è bene che sia così. Il periodo più prezioso delle sue koi infatti deve ancora arrivare: tutti i suoi pesci sono ancora lontani anni dal momento in cui esibiranno il massimo splendore. **mk**



## Rolls-Royce

## Una passione inguaribile



«Una Rolls-Royce è un bene culturale», afferma **Walter Steinemann**. E sua moglie Susi aggiunge: «Il virus delle Rolls-Royce ci ha colpiti entrambi». L'ex granconsigliere e consigliere nazionale san-gallese è stato contagiato molto presto: già da bambino collezionava modelli di automobili come i suoi coetanei figurine di calciatori. Questa passione lo colpì definitivamente nel 1976, quando poté permettersi la sua prima Rolls-Royce. Oggi nel garage di Steinemann sono parcheggiate 35 Rolls-Royce e Bentley, tutte in perfetto stato di funzionamento. «Non sono un collezionista che nasconde i suoi oggetti dietro porte sbarrate. Io voglio presentare al pubblico questi gioielli del passato. Quando vengono tenute in movimento è anche più difficile che si guastino, pertanto le metto a disposizione per matrimoni o altre manifestazioni». Sebbene Walter Steinemann sia stato sempre affascinato dalla tecnica, per la sua professione questo è stato sempre un aspetto marginale. Ha studiato da disegnatore edile, completando la formazione all'istituto tecnico di Winterthur come architetto HTL. Privatamente, tuttavia, si è sempre dedicato alla sua passione per la tecnica. Steinemann ha conseguito il brevetto di pilota per aerei mono e bimotore, e successivamente anche per elicotteri e idrovolanti. Ma la sua vera passione sono le sue automobili. Per la gamma di modelli, la sua collezione è una delle più complete in Europa. Alcune rarità gli stanno particolarmente a cuore: la Rolls-Royce Silver Shadow Cabriolet del 1967, appartenuta un tempo a Vicky Leandros, la Phantom III rosso brillante del 1937, la Silver Cloud III Cabriolet nera del 1965, soprannominata «Chinese Eye», o la Saloon Coupé James Young azzurro chiara del 1939, che l'anno scorso ha vinto il primo premio nella sua categoria al Concorso d'Eleganza di Villa d'Este. Il pezzo più antico della sua raccolta è una Silver Ghost del 1925, con un valore da collezionista di circa 300 000 franchi. Il valore della raccolta completa non si può quantificare. «Per queste auto non c'è un grande mercato. Ci vorrebbero anni per poterle vendere tutte». Naturalmente Steinemann non vuole alienare la sua collezione. E allo stesso tempo non prevede nemmeno di ampliarla. Infatti non c'è quasi nessuna serie di modelli di cui non abbia almeno un esemplare. **mb**

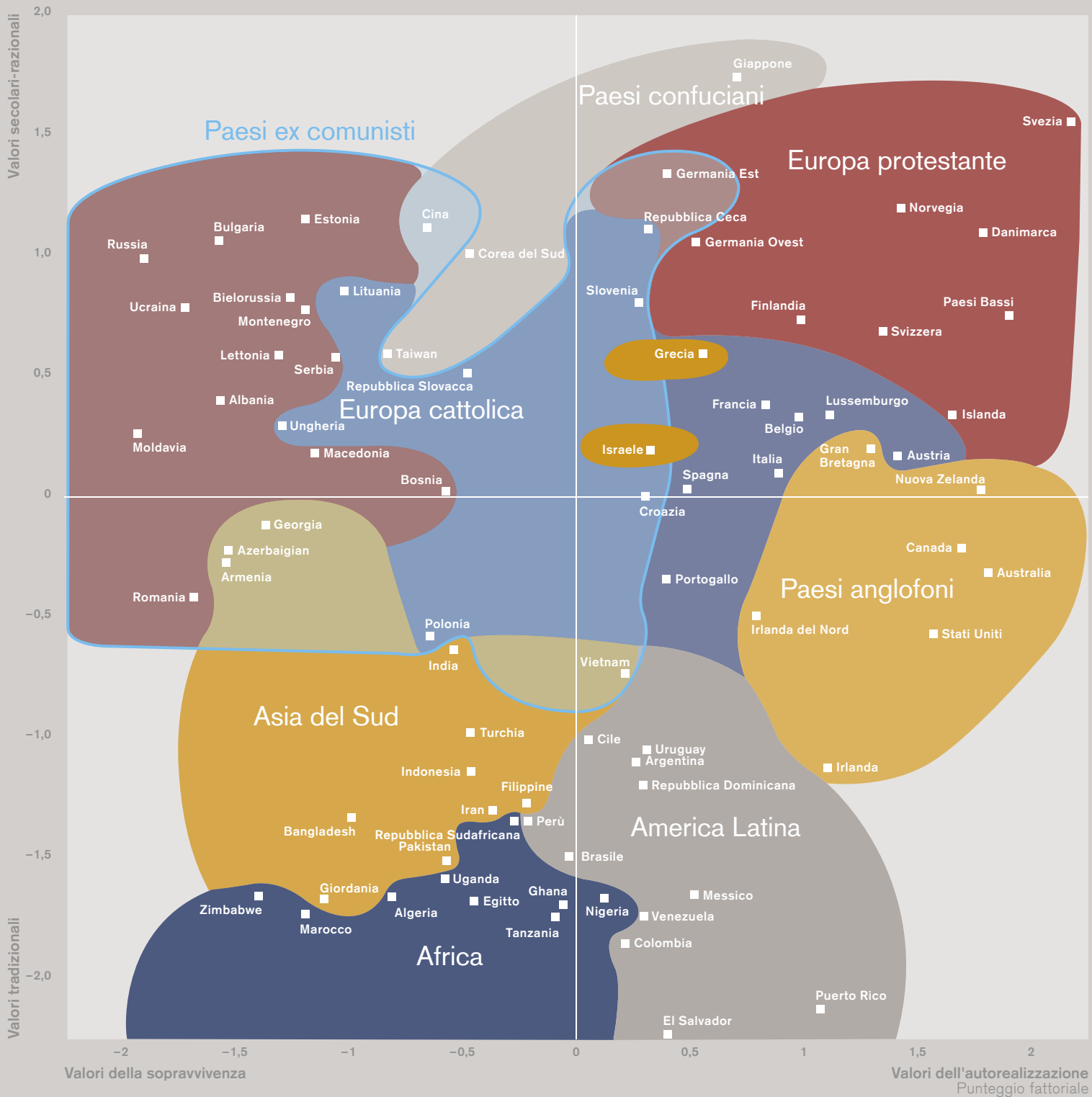


## Scarabei

## Il passato nelle mani



A **Othmar Keel** piace soprattutto lo scarabeo con il motivo di Astarte a cavallo, una dea venerata in Asia e in Egitto. I sigilli e gli amuleti di pietra a forma di scarabeo erano utilizzati comunemente dagli egiziani tra il 2100 e il 500 a.C. circa. Li usavano per contrassegnare gli oggetti di loro proprietà, o li portavano al collo come ornamento. Questo amuleto doveva rafforzare le forze positive e allontanare quelle negative. Oppure simboleggiava l'appartenenza a una corrente politica o una simpatia, soprattutto verso gli dei. Era anche posato accanto ai defunti, per accompagnarli nel viaggio nell'aldilà. A quell'epoca gli scarabei vennero fabbricati e messi in circolazione in quantità enormi. Othmar Keel è quindi convinto che «sono il mezzo di comunicazione di massa più antico dell'umanità». A questa conclusione giunse nel 1964/65, quando da studente viaggiò nel Vicino Oriente. A quell'epoca fu colpito dalla presenza così numerosa di motivi che aveva scoperto leggendo la Bibbia. Essendo questo un libro recente rispetto all'Oriente antico, si chiese come le raffigurazioni delle pareti di edifici dell'Antico Oriente fossero giunte fino agli autori dei libri biblici. «Arrivai alla conclusione che i messaggi dovevano essere stati diffusi in forma di scarabei e sigilli apposti ai rotoli scritti». Le sue conoscenze sono state fissate in un libro, in commercio da ormai 35 anni. Anche se la passione per gli scarabei era divampata a quel tempo, acquistò il suo primo esemplare solo dieci anni dopo, quando era professore dell'Università di Friburgo e volle mostrare un originale ai suoi studenti. Da allora la collezione si è arricchita di 700 esemplari, tutti originari della Palestina o di Israele. Alcuni pezzi scelti sono messi a disposizione della collezione «Bibbia e Oriente» dell'Università di Friburgo, una raccolta unica in Europa. Con l'analisi degli scarabei svolge altresì da anni un lavoro scientifico eccezionale, per il quale nel 2005 ha ricevuto il premio Marcel Benoist. Othmar Keel si ritiene molto fortunato di poter conciliare hobby e professione. Per questo non venderà mai la sua collezione di scarabei, e in futuro intende farne dono all'Università. Ripone con cura l'esemplare con Astarte a cavallo nella sua scatola: «Attraverso lo scarabeo posso collegarmi a quell'epoca. Sento nelle mie mani un pezzo di realtà. È un valore che non può essere calcolato in nessuna moneta del mondo». **rg**



La mappa culturale del mondo Inglehart-Welzel illustra la sorprendente corrispondenza dei valori nelle diverse culture. A tale scopo si distinguono, pur con leggere sovrapposizioni, le seguenti aree culturali: i paesi ex comunisti, i paesi confuciani, i paesi anglofoni, l'Europa cattolica e protestante, l'America Latina, l'Africa e l'Asia del Sud. Se è vero che esiste un numero pressoché illimitato di valori, nel corso delle sue trentennali ricerche Inglehart ha scoperto che il 70 per cento di essi può essere disposto su due assi e integrato in un sistema. L'asse orizzontale riproduce l'evoluzione, dai valori della sopravvivenza a quelli dell'autorealizzazione, mentre sull'asse verticale i valori tradizionali cedono il passo a quelli di matrice secolare-razionalistica. Non si arriva però alla secolarizzazione su scala mondiale ipotizzata fino agli anni Settanta, perché le donne credenti presentano un tasso di natalità decisamente superiore. Al contrario, la percentuale di laici convinti è in diminuzione.

# Quando cambiano le condizioni di vita cambiano i valori

Testo: Peter Hossli

**Che il denaro da solo non sia sufficiente a rendere felici, il professor Ronald Inglehart può provarlo scientificamente. Sono trent'anni, infatti, che il politologo americano indaga sui sistemi di valori in tutto il mondo; nell'ambito dei suoi studi ha inoltre individuato una chiara tendenza verso la realizzazione di sé.**

Ai suoi figli Ronald Inglehart ha trasmesso un valore importante: «Prendetevi cura degli altri». È naturale che da grandi avrebbero dovuto lavorare sodo e lavarsi i denti ogni giorno. «Ma solo chi si prende cura degli altri diventa davvero felice».

E lui ne sa qualcosa. Nessuno conosce i valori e il loro significato meglio di Ronald Inglehart. In modo quasi ossessivo, il politologo statunitense continua a chiedere alle persone quali sono i loro desideri. «I valori sono ciò che ci motiva, ciò che ci piacerebbe avere», sostiene Inglehart, un tipo sui generis, dal viso che si apre in un sorriso gentile. Siede con atteggiamento cattedratico davanti alla libreria stracolma del suo ufficio, piccolo ma inondato di luce, nella sede dell'Università del Michigan ad Ann Arbor, a un'ora da Detroit. Da qui egli dirige la World Values Survey, una rete di 180 sociologi che conducono sondaggi in 95 paesi e misurano i valori di circa l'80 per cento della popolazione mondiale. «Sapere come gli altri percepiscono il mondo», è questo che Inglehart dice di desiderare. «Da bambino speravo di potermi realmente mettere nei panni degli estranei per guardare con i loro occhi».

Alle fantasie dell'infanzia si sono ormai sostituiti i formulari. Ogni cinque anni li invia in tutto il mondo, da oltre trent'anni. La comparazione iterata serve a chiarire le tendenze e i cambiamenti. Ad emergere sono valori universali, come l'amore per l'arte o la religiosità. «A tutti piace vedere il bello e ascoltare la musica», sostiene Inglehart. «Tutti vogliono capire da dove vengono e dove vanno».

## Esiste una gamma estremamente ampia di valori

Eppure i valori universali sono un'eccezione. Confrontando tra loro paesi e continenti, Inglehart ravvisa «una gamma estremamente ampia di valori». Se ad esempio il rapporto tra lo Stato federale americano più ricco, il Connecticut, e il più povero, il Mississippi, è di 1 a 2, egli misura la differenza tra i paesi più ricchi e quelli più poveri del mondo in un rapporto di 1 a 100. «Chi è affamato svilup-

pa una strategia e quindi valori diversi da quelli di chi è sazio». Coloro che ad esempio sono minacciati fisicamente da ribelli considerano la tutela dell'incolumità propria e della propria famiglia quale valore fondamentale. Chi aziona il riscaldamento quando fa freddo e accende la luce quando cala l'oscurità, può dedicarsi ad altro rispetto alla pura sopravvivenza. Quando cambiano le condizioni di vita cambiano i valori: questo assunto costituisce il nocciolo della ricerca di Inglehart. Allo studioso interessa chi ha quali priorità e dove, e in quali condizioni cambia la classifica dei desideri.

## I fattori che determinano il mutamento dei valori

A determinare il mutamento sono due fattori. Da un lato viene menzionata la sicurezza economica e fisica. Chi ha abbastanza da mangiare e non subisce minacce, infatti, può agire in modo molto più indipendente e dedicare più energie all'autorealizzazione. A questo punto i valori come la tolleranza, la democrazia o la tutela dell'ambiente sostituiscono i valori legati alla sopravvivenza. In secondo luogo, a determinare il tipo di valori è il tipo di lavoro. Quando gli uomini lavorano i campi, dipendono dalla natura. A seconda delle condizioni atmosferiche il raccolto può essere buono o cattivo. Non resta altro da fare che affidarsi a potenze superiori. Per questo in una società agricola i valori religiosi rivestono un ruolo centrale. Quando all'aratro subentra la catena di montaggio, il posto di Dio viene assunto dalla pianificazione centralizzata. L'industrializzazione soppianta la religione, e i valori si secolarizzano. Nelle società della conoscenza, come Inglehart descrive i paesi dell'Europa occidentale, del Nordamerica o il Giappone, le ripercussioni sono più profonde. Lì tutto cambia a ritmi vertiginosi. Le persone devono adattarsi senza sosta, il che comporta l'esigenza di innovazione e creatività. La realizzazione di sé diventa un imperativo.

Per decifrare i «complessi e molteplici» sistemi di valori, Inglehart ha sviluppato un semplice modello a due assi. Su un asse viene >

misurato il passaggio dai valori religiosi tradizionali ai valori secolari, sull'altro il passaggio dai valori di sopravvivenza a quelli legati all'autorealizzazione. I paesi benestanti registrano valori elevati su entrambi gli assi. In questi paesi le persone tendono a pensare secondo una logica secolare e aspirano all'autorealizzazione (si veda il grafico). Ogni tornata di inchieste comporta una spesa di diversi milioni di dollari. Gli istituti di sondaggio locali scelgono per ciascun paese 1500 persone che costituiscono un campione rappresentativo e che devono rispondere a 300–400 domande. Per poter catalogare meglio i risultati, Inglehart viaggia in quanti più paesi possibile. La ricerca, impostata sul lungo termine, viene finanziata in gran parte da una fondazione della Banca di Svezia. Attualmente il ministero degli Esteri olandese sovvenziona un'indagine in paesi africani privi di istituti di sondaggio. Nel gennaio 2007 Inglehart ha interpellato per la prima volta gli abitanti di Burkina Faso, Mali, Etiopia, Zambia e Ruanda, un battesimo che rallegra visibilmente il settantaduenne ricercatore di Milwaukee (Wisconsin). «Ogni nuovo paese evidenzia sistemi di valori sorprendenti». La cosa che lo ha sorpreso di più nella sua trentennale vita professionale? «Il fatto che la religione non si sia estinta, e anzi stia diventando più importante in tutto il mondo», spiega Inglehart. Ancora agli inizi degli anni Settanta tutti i sociologi ipotizzavano una secolarizzazione su scala mondiale. «Ci siamo sbagliati», ammette. È stato sottovalutato il tasso di natalità delle donne credenti, che si attesta su cinque figli ciascuna, mentre le donne non credenti hanno in media meno di due figli. Oltre che in misura percentuale, il numero delle persone laiche sta diminuendo anche in termini reali.

Se è vero che l'industrializzazione rafforza la tendenza secolare, quest'ultima è però leggermente corretta al ribasso nelle società della conoscenza. Tuttavia si vanno affermando altre impostazioni religiose, lontane dalle chiese tradizionali e orientate alla ricerca individuale del senso. Chi persegue l'autorealizzazione, decide in prima persona in merito a valori personali come la sessualità, l'aborto o il divorzio, secondo Inglehart. «Queste persone non seguono dettami dogmatici, ma scelgono una religione propria». Non è più la sicurezza, ma l'autonomia a condurre alla fede.

### **L'autorealizzazione porta alla tolleranza**

Secondo lo studioso, il più importante mutamento di valori per le persone autorealizzate consisterebbe nella loro crescente tolleranza, che si manifesterebbe innanzitutto nell'accettazione degli omosessuali. Trent'anni fa era ancora oltre la metà delle persone intervistate da Inglehart in tutto il mondo a rispondere «no» alla domanda se i gay e le lesbiche dovessero essere accettati. Oggi diversi paesi riconoscono le unioni tra coppie dello stesso sesso. Ciò starebbe anche a sottolineare come il mutamento culturale possa spesso implicare trasformazioni a livello legislativo. «Chi si sente più sicuro si apre al mondo, chi ha paura si chiude», è così che Inglehart spiega la tendenza a una maggiore tolleranza. Egli non ha provato sorpresa nel constatare che, stando a uno studio conclusosi di recente, l'Iraq è il paese più xenofobo. «Attualmente gli iracheni si sentono estremamente insicuri».

Accanto alla maggiore accettazione di stranieri e omosessuali, Inglehart individua soprattutto una crescente equiparazione dei diritti tra i sessi. «Gli uomini hanno smesso di essere i leader per partito preso, e non vengono più favoriti nell'assegnazione dei posti di lavoro». Più una società si svincola dall'industrializzazione per puntare sulle conoscenze, più cresce l'influenza delle donne. Già

adesso le università americane sono frequentate più da donne che da uomini. In questo modo il sistema di valori delle donne ha subito una trasformazione radicale. Quando lo spazio vitale delle donne era praticamente limitato alla casa, al focolare e alla chiesa, le donne privilegiavano valori conservativi. «Oggi le donne sono più progressiste degli uomini nel pensiero e nel voto», spiega Inglehart. «Esse traggono beneficio dalle trasformazioni». Dal momento che sono economicamente più indipendenti, possono autorealizzarsi.

Ma la sicurezza economica rende anche più felici? «La felicità è un connubio tra ciò che si desidera e ciò che si ottiene effettivamente, ovvero tra i valori e l'esperienza», osserva il politologo, che ha pubblicato oltre 200 tra libri e articoli. Così dicendo smentisce i biologi, che riconducono la sensazione di felicità esclusivamente a una predisposizione genetica. «Sono le condizioni di vita a determinare la felicità», sostiene Inglehart.

### **Doppio reddito non significa doppia felicità**

Benché nei paesi ricchi le persone siano spesso più felici di quelle dei paesi poveri, ciò non è sempre vero. All'interno dei paesi ricchi, i ricchi sono soltanto un po' più felici dei meno ricchi. «Chi raddoppia il reddito non raddoppia la felicità», spiega Inglehart. «Bill Gates ha diecimila volte più soldi di me, ma è al massimo un dieci per cento più felice di me». Pertanto i soldi non bastano a rendere felici, afferma il politologo corroborando un vecchio adagio. «È meglio averli che non averli. Ma se ci si chiede se essi regalino una felicità duratura, la risposta è negativa». Per le persone povere la sensazione di felicità aumenta in misura esponenziale quando possono dare da mangiare ai loro bambini affamati. Se però lo standard di vita raggiunge il livello del Portogallo, il paese più povero d'Europa occidentale, non sussiste più una correlazione tra reddito e felicità. A determinare il grado di soddisfazione sono sempre più gli amici e la famiglia, assieme alla vita privata. Seguono il lavoro e il reddito. Nelle società agiate della conoscenza i valori sono rappresentati da formazione e intelligenza. L'opinione ampiamente diffusa che i soldi rendano più felici si dimostra una «trappola». «Certo, il primo milione dà una sensazione fantastica, ma solo per un po', e chi con dieci milioni sul conto continua a essere infelice, non sarà felice nemmeno con 100 milioni».

Poiché il beneficio massimo derivante dalla felicità appena conquistata si riduce con l'andare del tempo, gli uomini si pongono obiettivi sempre più elevati. Tale spinta è più marcata negli USA, il paese più ricco ma non per questo più felice. La costante «ricerca della felicità» è persino statuita nella prima frase della Dichiarazione di indipendenza americana, il documento emanato nel 1776 che diede vita agli Stati Uniti d'America. «È a dir poco antiamericano non essere sempre alla ricerca della felicità», sostiene Inglehart.

Tuttavia le persone più felici si trovano altrove, in Scandinavia e in America Latina. Nonostante il «pessimo clima» i paesi del Nord Europa si dicono decisamente soddisfatti. Secondo Inglehart ciò va ascritto all'onestà dei governi e al buon funzionamento delle istituzioni. Il livello di tolleranza è il più alto in assoluto, così come il senso di responsabilità nei confronti dei concittadini. Nonostante tutto, come afferma Inglehart, è vero che esiste un rapporto tra felicità e democrazia. «Ma la democrazia non implica automaticamente la felicità». Vale però il contrario. «Chi è felice si apre di più ai valori democratici». Un enigma è invece rappresentato dall'America Latina. «Gli abitanti di tutti i paesi latinoamericani e soprattutto caraibici sono più felici di quanto il loro patrimonio lasci presagire»,



spiega Inglehart. Se il bel tempo può offrire una spiegazione, è più importante il fatto che «la gente ha molti più amici, e passa più tempo con loro».

In fondo alla scala della felicità si posizionano i paesi ex comunisti, soprattutto la Russia. Il collasso dell'Unione Sovietica ha contribuito ad acuire la tendenza negativa. «Con la fine del comunismo si è sgretolato l'intero sistema di valori russo, rendendo le persone estremamente insicure e infelici», spiega il politologo. In ogni caso, a suo dire, i valori sono comunque soggetti a trasformazioni rapide e radicali. Così, per esempio, gli attentati terroristici dell'11 settembre 2001 negli Stati Uniti e la successiva lotta al terrorismo hanno provocato un'insicurezza su scala mondiale. Allo stesso tempo dopo l'11 settembre è diventato evidente l'isolamento islamico. Mentre in quasi tutti i paesi aumenta la spinta all'autorealizzazione, l'islam è in fase di stallo. La tolleranza nei confronti delle donne o degli omosessuali langue, e rimane circoscritta anche la democrazia. E ciò nonostante il fatto che numerosi paesi islamici siano molto ricchi. Inglehart attribuisce l'arretratezza islamica alla «maledizione delle ricchezze del sotto-suolo». «Chi possiede il 50 per cento delle riserve petrolifere mondiali non ha esigenze di modernizzazione». La società può restare a uno stadio medievale e non si forma un ceto medio forte tale da urbanizzare il paese e condurre a una società della conoscenza.

I dati elaborati da Inglehart nel suo piccolo ufficio di Ann Arbor costituiscono per organizzazioni come la Banca mondiale o le Nazioni Unite buoni punti di riferimento per sapere in che direzione si potrebbe sviluppare il mondo. Quanto al professore, egli si dice ottimista. «Fatta eccezione per la tendenza negativa del terrorismo e della relativa reazione, c'è speranza». Ovunque le persone stanno diventando più ricche, più sicure e più felici. Gran parte del mondo è industrializzata. In paesi che in passato erano estremamente poveri come la Cina o l'India si va formando un ceto medio. Cado- no le barriere commerciali e si registrano movimenti di capitale e di tecnologia, che creano ovunque nuovi posti di lavoro.

Ma le persone diventano anche più felici? Proprio nei paesi sviluppati sta aumentando a vista d'occhio il consumo di antidepressivi. Secondo Inglehart, ciò non rappresenta però un indice di malinconia. «Il fatto è che possiamo permetterci tali pillole, ed è per questo che le prendiamo». <



**Ronald Inglehart ha acquistato notorietà negli anni Settanta per la sua teoria sul mutamento dei valori. Professore di scienze politiche, docente all'Università del Michigan dal 1978, ha pubblicato numerosi libri, tra cui il recente «Modernization, Cultural Change and Democracy» (2005) e «Modernizzazione e postmodernizzazione. Il mutamento culturale, economico e politico in 43 società» (1997).**

Foto: Johannes Kroeber

# Über wahre Werte mehr erfahren?

## POWER PACKAGE

Premium Publishing Bundle



[www.power-package.ch](http://www.power-package.ch)

## Valori individuali

**Maratona dopo maratona, per due anni Roy Chapman ha raccolto fondi da devolvere in beneficenza. Specialista IT a tempo pieno, ha girato il mondo a sue spese facendo sponsorizzare ognuno dei chilometri che ha corso. Non è un podista nato, ma a dargli una marcia in più è la consapevolezza di avere due figlie sane e di poter aiutare, grazie a questa sua originale iniziativa, chi non è altrettanto fortunato.**

Testo: Regula Gerber

**Bulletin: Cos'è più importante per lei, tagliare il traguardo o sapere di aver raccolto fondi per una buona causa?**

Roy Chapman: Ambedue gli aspetti rappresentano sfide molto importanti. Una volta finita una maratona, l'impresa successiva è reperire le persone che hanno sponsorizzato i chilometri percorsi per incassare il denaro. Ad essere sincero una punta di egoismo non manca. Non so se sarei stato altrettanto motivato se tutte e dodici le maratone si fossero svolte in Gran Bretagna. Vi è quindi stata una grande componente egoistica da parte mia, perché volevo viaggiare, ma è stata anche un'opportunità per fare qualcosa di creativo a scopi benefici.

**Cosa l'ha spinto a iniziare a correre per beneficenza?**

A un certo punto mi sono reso conto di essere un uomo di mezza età che non aveva fatto molto per gli altri, tranne che per la propria famiglia. Ero in salute e in piena forma e ho quindi pensato di mettere a frutto l'energia della mia crisi di mezza età per aiutare il prossimo. Non c'è niente di meglio che poter dare una mano agli altri e nel contempo svolgere un'attività piacevole!

**È un buon corridore?**

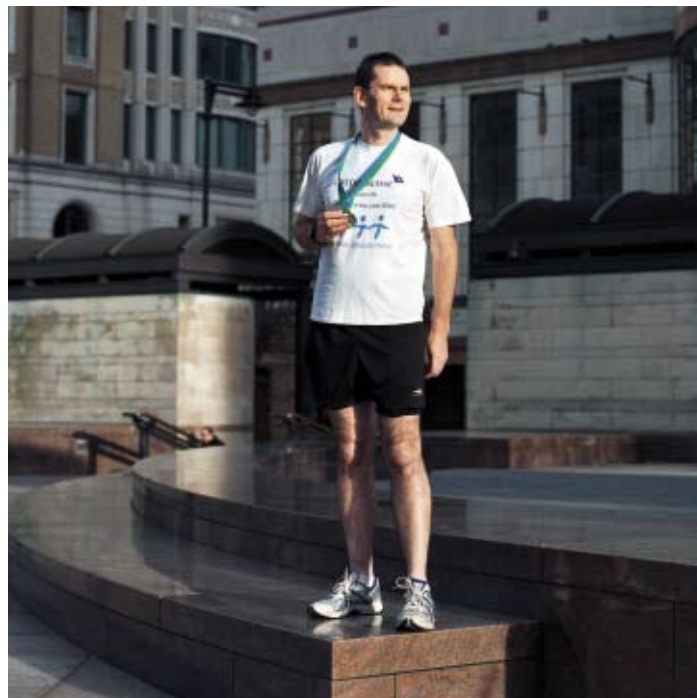
Corro molto lentamente, ma arrivo sempre al traguardo.

**La maggior parte dei fondi da lei raccolti è devoluta al Teenage Cancer Trust (TCT). Qual è il motivo di questa sua scelta?**

Ho corso per il TCT perché mi identifico negli obiettivi che persegue. Sta infatti creando reparti di trattamento speciali per gli adolescenti malati di cancro. Attualmente in Gran Bretagna un ragazzo che soffre di questa malattia riceve lo stesso trattamento di un adulto o di un bambino. In realtà non è né l'uno né l'altro. Il TCT si è reso conto che i teenager hanno esigenze diverse e ha quindi allestito reparti speciali dove possono ascoltare musica, restare a letto più a lungo al mattino e parlare con coetanei nella loro stessa situazione.

**Si sente chiamato in causa in quanto padre di due adolescenti?**

Come padre vedo da vicino quello che mi è permesso di avere. Alcuni genitori sono molto fortunati e altri molto sfortunati. I primi dovrebbero quindi dare una mano agli altri.



**Ogni giorno, durante la pausa pranzo, Roy Chapman corre circa sei chilometri nella zona portuale Canary Wharf, dove lavora per il Credit Suisse di Londra. Nel 2006 ha partecipato a 12 maratone a scopi caritatevoli. Arrivare alla meta non è sempre facile, ma gettare la spugna non entra in considerazione. «La sensazione che si prova nel tagliare il traguardo è incredibile: difficile rinunciarvi».**

**Cos'hanno imparato le sue figlie grazie al suo impegno?**

All'inizio mi consideravano un po' pazzo e non credevano che avrei tenuto duro. Ma ora hanno imparato che impegnarsi con tutte le proprie forze per aiutare gli altri è davvero ripagante. Inoltre conoscono meglio il TCT.

**Ritiene che gli sforzi profusi siano sufficienti?**

In Gran Bretagna si organizzano innumerevoli opere di beneficenza, eventi sponsorizzati e raccolte di fondi. Ho però l'impressione che le persone debbano dare prova di grande creatività per indurre gli altri a fare un'offerta. Quest'anno, ad esempio, un uomo ha dichiarato di voler correre 26 maratone in 26 giorni portando sulle spalle 26 libbre per scopi caritatevoli. È questo tipo di iniziative a spingere la gente a mettere mano al portafoglio.

**Quali sono i valori che contano di più nella sua vita?**

Avere la consapevolezza di non fare tutto solo per me stesso. Godermi la vita e guardarla attraverso gli occhi di un bambino. La visione che i bambini hanno della vita è semplice e innocente. Quando hai dei figli, cominci a vedere il mondo dalla loro prospettiva e capisci che non è così tetra come si pensa. Ma quando il cancro spazza via questa innocenza, priva i bambini di qualcosa che non potranno mai ritrovare.

**Quali sono i suoi progetti per l'anno prossimo?**

Per un po' lascerò in pace i portafogli della gente... Intendo portare avanti un paio di progetti – nulla di sponsorizzato – e poi cercherò di pensare a qualcosa di nuovo da intraprendere nel 2008. <

# Valori culturali

**Profonda conoscitrice di varie culture e del loro sistema di valori, l'iraniana Shahrashoub Razavi è da 13 anni coordinatrice all'Istituto di ricerca per lo sviluppo sociale delle Nazioni Unite (UNRISD) a Ginevra. Grazie al suo lavoro e alle sue esperienze personali ha capito quanto sia importante la tolleranza culturale. È una sostenitrice dell'universalità di determinati valori e si propone di diffondere questo messaggio.**

Testo: Mandana Razavi

Bulletin: **Come definisce i valori culturali?**

Shahrashoub Razavi: Preferisco parlare di valori piuttosto che di valori culturali perché l'aggiunta di «culturali» spesso implica qualcosa di statico e immutabile. Per me, invece, i valori sono mutevoli, variegati, controversi e spesso universali. Penso ad esempio a valori come l'uguaglianza, che sono al centro del mandato dell'UNRISD e sono condivisi dalla gente e da movimenti sociali al di là delle frontiere culturali e nazionali.

**Quali valori culturali sono importanti per lei?**

L'uguaglianza e la dignità umana mi stanno particolarmente a cuore. Il nostro modo di concepire l'uguaglianza e il modo in cui pensiamo sia possibile raggiungerla possono cambiare, e in effetti cambiano, ma col tempo per me questi valori sono diventati sempre più importanti.

**Quanto sono importanti i valori culturali per l'identità dell'essere umano?**

I valori sono molto importanti per come ci si vede e definisce. La discussione sui valori si fa pericolosa quando essi incarnano non solo ciò che viene sostenuto dal singolo e dalla comunità, ma anche ciò a cui questi si oppongono. Ed è qui che ci addentriamo nel terreno scivoloso della politica dell'identità, l'idea cioè secondo cui la tua cultura è superiore e che quindi bisogna sottomettere le altre. Una concezione che si ritrova in diverse ideologie politiche basate sull'identità culturale: la superiorità degli ariani sugli ebrei, al centro del fascismo e del nazismo, ha portato al genocidio in Europa; l'idea che un gruppo sia superiore ad altri è uno dei fattori che alimenta l'odio etnico e le guerre.

**La diversità dei valori culturali esercita un'influenza significativa sulla parità dei sessi?**

Molti cosiddetti valori culturali, ed è un aspetto molto interessante, hanno implicazioni dirette o indirette sulla parità dei sessi, perché prescrivono come ci si deve comportare per essere buoni cittadini.

Anche diversi valori religiosi, spesso definiti «valori familiari», accennano o si riferiscono esplicitamente al genere: i concetti di istinto materno, doveri coniugali, fedeltà e capofamiglia sono ad esempio fortemente radicati non solo nella cultura musulmana, ma anche in quella cristiana, ebraica e indù, e molto spesso non sono definiti in un'ottica di parità dei sessi. Questi costrutti culturali sono stati e vengono tuttora contestati dai sostenitori dei diritti delle donne, in molti paesi e in epoche diverse.

**Come ha vissuto le differenze tra la cultura mediorientale e quella europea?**

Preferisco evitare le definizioni di «cultura mediorientale» e «cultura europea». Entrambe presentano al loro interno talmente tante differenze da rendere i due concetti irrilevanti. Persino riflettere sulla cultura iraniana è difficile perché ci si rende conto che ci sono molti Iran all'interno dello stesso Iran. Per questo non amo parlare di sistemi di valori in questi termini, perché producono un'immagine stereotipata dei valori europei e caricaturale di quelli mediorientali. Non credo che ciò sia molto utile.

**Esistono valori universali che possono gettare un ponte tra le culture?**

Sì, certo. Uguaglianza, parità dei sessi, giustizia e diritti umani sono valori universali condivisi da molte persone, in molti paesi e in molti fusi orari. <



Shahrashoub Razavi ha lasciato l'Iran nel 1980, all'inizio della guerra con l'Iraq, per studiare nel Regno Unito, dove ha conseguito un PhD all'Università di Oxford. Dal 1993 lavora in Svizzera, presso l'Istituto di ricerca per lo sviluppo sociale delle Nazioni Unite (UNRISD), dove coordina la ricerca globale sulla parità dei sessi.



## Valori sociali

**Andrés Fränkel è responsabile vendite presso la Dalum Papir, una ditta danese fondata nel 1874 e specializzata nella produzione di carta riciclata ecologica. Una strategia improntata alla sostenibilità che secondo Fränkel è pagante su tutti i fronti: oltre a produrre da anni utili solidi, l'azienda annovererebbe tra le sue file dipendenti più soddisfatti e anche più motivati.**

Testo: Daniel Huber

**Bulletin: L'industria della carta è considerata un settore difficile. Su quali basi poggia il successo della Dalum Papir, una ditta relativamente piccola rispetto ai concorrenti?**

Andrés Fränkel: Negli anni Novanta, quando eravamo integrati in un grande gruppo, anche noi abbiamo vissuto un periodo difficile, con esercizi finanziari immancabilmente tinti di rosso. La svolta è avvenuta sette anni or sono, con il rilevamento da parte di una cordata di investitori che ha creduto nel futuro di questa azienda



**Il 46enne Andrés Fränkel è responsabile vendite alla Dalum Papir per Austria, Svizzera, Italia, Spagna ed Europa orientale. Dopo una formazione in campo edile, nel 1987 è passato al settore della carta. Fränkel abita con la moglie e i due figli nei pressi di Vienna.**

attiva da oltre 125 anni, investendo vari milioni di euro. Il risultato: da allora chiudiamo ogni esercizio in utile.

**Questi tipi di risanamento sono spesso accompagnati da licenziamenti...**

In effetti sono stati soppressi 100 posti di lavoro, ossia un quarto dell'intero organico. Si è trattato di un sacrificio inevitabile nell'ottica di assicurare gli altri 300 impieghi nel lungo termine.

**Il vostro successo è dunque dovuto soprattutto a una migliore gestione dei costi?**

Direi solo in parte. Molto più decisiva è la nostra strategia aziendale, incentrata sulla sostenibilità. Lo conferma il fatto che produciamo soltanto carta formata al 100 per cento da cellulosa riciclata o, in alternativa, da fibre nuove provenienti da legno con certificazione FSC\*.

**Questo orientamento è dovuto a una vera convinzione o mira piuttosto a sfruttare una lucrativa nicchia di mercato?**

La nostra strategia va ben oltre le logiche dell'economia di mercato. Forse può sembrare banale, ma la consapevolezza di lavorare per una ditta che tutela l'ambiente mi dà una bella sensazione. Di conseguenza, sul lavoro sono anche disposto a dare di più di quanto sia effettivamente necessario.

**D'altro canto, quando prende l'aereo per visitare i suoi clienti in tutta Europa partecipa attivamente all'inquinamento ambientale...**

È vero. Ma se dovessi percorrere tutti quei chilometri a piedi non potrei svolgere efficacemente il mio lavoro. Anche da noi ciò che conta è il successo. Tuttavia, non appena abbiamo una vera scelta optiamo per la variante che impiega meno risorse naturali. Un esempio: recentemente abbiamo spostato la produzione di energia dal gas ai chip di legno. È una soluzione più ecologica e che nel contempo ci consente di risparmiare due milioni di euro all'anno.

**Chi acquista la vostra carta riciclata?**

Ditte che scegliendo questo tipo di prodotto vogliono trasmettere un particolare messaggio. È anche una questione di identità aziendale.

**Vi sono differenze regionali nel grado di diffusione e accettazione della carta ecologica?**

A questo riguardo la Svizzera è il numero uno in Europa. Le ditte elvetiche sono molto sensibili alla tutela dell'ambiente, e non esitano nemmeno a farne sfoggio. Sotto questo aspetto molti altri paesi sono in ritardo di anni.

**Qual è la situazione nei paesi che formavano il blocco sovietico?**

A causa della mancanza di risorse, spesso in queste nazioni non rimaneva altro che utilizzare carta riciclata, ma di pessima qualità. Questa immagine negativa non verrà cancellata tanto presto. Oggi nei paesi dell'ex blocco sovietico la carta ecologica viene impiegata quasi esclusivamente da aziende internazionali. Tutto sommato, il paese più avanzato è l'Ungheria. In generale noto che la sensibilità ambientale cresce di pari passo con il benessere. <

**\* Il marchio FSC sta per «Forest Stewardship Council» e identifica i prodotti contenenti legno proveniente da foreste gestite in maniera corretta e responsabile secondo rigorosi standard ambientali, sociali ed economici.**



## Valori del lavoro

**Nella sua vita Raymond H. Wong ha avuto modo di conoscere diverse culture lavorative. Di origini cinesi, è nato in Vietnam ed è cresciuto negli Stati Uniti. Dal 2002 vive a Hong Kong, dove è proprietario e gerente del Nha Trang, un vivace ristorante vietnamita situato nel palpitante quartiere del centro.**

Testo: Marcus Balogh

**Bulletin: Ogni volta che vengo qui il ristorante è pieno. Qual è il segreto del suo successo?**

Raymond Wong: Una cucina di buona qualità a prezzi onesti. E i piatti del nostro menu sono una novità a Hong Kong, per questo sono così in voga.

**L'80 per cento dei locali a Hong Kong potrebbe affermare la stessa cosa. Il suo ristorante ha una ricetta speciale?**

Forse è l'attenzione che dedichiamo al cliente. Il nostro non è un ristorante chic, perché non è ciò che voglio. È un locale informale, alla mano, ma che offre un servizio eccellente.

**Cosa intende per «servizio eccellente»?**

Siamo gentili, molto premurosi e facciamo sentire il cliente a suo agio. Non si tratta di raggiungere la perfezione, ma di essere presenti, reagire in modo rapido e rimediare a quanto è andato storto.

**Come riesce a soddisfare le aspettative degli avventori?**

Posso contare su uno staff di ben 22 persone. Ma se osserva i miei dipendenti per alcuni minuti si renderà conto che il loro carico di lavoro è piuttosto elevato, dato che il tempo di permanenza di un cliente è abbastanza breve. Questo risultato può essere ottenuto solo con una comunicazione costante con i colleghi e i clienti. Perché, in ultima analisi, sono loro il nostro capitale più importante.

**Concorda sul fatto che la soddisfazione del cliente è il valore lavorativo che più conta per un ristoratore?**

È senza dubbio uno dei più importanti. Penso che molti valori siano interdipendenti o, forse, che possano essere compresi solo se combinati ad altri valori della sfera lavorativa.

**In che modo?**

Quasi tutti lavorano perché devono guadagnarsi da vivere. Molto probabilmente la retribuzione è quindi il valore lavorativo più importante per il singolo. La realizzazione di sé, l'indipendenza, la creatività o il riconoscimento sono valori fortemente influenzati da questo valore basilare ed entrano in linea di conto solo se si guadagna abbastanza per sopravvivere. Ciò detto, ritengo che il tutto si riduca alla sicurezza.

**E secondo lei questo vale per tutte le culture?**

Non saprei dire con esattezza. Forse vi sono società in cui le persone si sentono più sicure e non si preoccupano così tanto di soddisfare il bisogno di sicurezza con mezzi esterni, e con ciò intendo



**Il 41enne Raymond H. Wong si è dedicato tardivamente alla ristorazione. Dopo aver venduto la sua ditta di abbigliamento a Los Angeles, ha viaggiato nel mondo intero, innamorandosi poi di Hong Kong, dove si è stabilito. Sono stati gli amici a spingerlo ad aprire un ristorante vietnamita. E, finora, questo appassionato gourmet non ha motivo di rimpiangere la sua decisione.**

il denaro. Comunque sì, penso che questo valga per la maggior parte delle culture.

**Sotto questo punto di vista Hong Kong dovrebbe allora essere una società poco sicura, perché qui la gente lavora molto di più che in molti altri paesi e i valori come la realizzazione di sé o le relazioni interpersonali sembrano essere meno importanti di denaro, potere e riconoscimento. A suo avviso a cosa è dovuto questo comportamento?**

Non so se sia la persona giusta per rispondere a questa domanda. Dopotutto sono un ristoratore e non un sociologo. Azzardando un'ipotesi, penso che sia dovuto al fatto che la società cinese sia sempre stata prevalentemente di stampo rurale, fino ai giorni nostri. L'industrializzazione è infatti arrivata solo pochi decenni fa. I cinesi non sono né cacciatori né soldati. Sono agricoltori e, in quanto tali, abituati ad accumulare scorte: in un anno il raccolto è uno solo ed è quindi essenziale gestire con cura le proprie provviste, evitando gli sprechi. Bisogna essere preparati per il domani, per l'inverno, per l'anno successivo, ma anche per eventuali inondazioni, siccità, catastrofi o guerre. Dato il contesto storico, è facile capire la propensione al risparmio di questo popolo.

A ciò si aggiunge la particolare enfasi conferita all'accumulazione della ricchezza. Di fatto, non c'è nulla di meglio di risparmiare che risparmiare ancora di più. Se si combina questo atteggiamento con l'elevata competitività insita in questa cultura e lo standard di vita qui a Hong Kong, si ottiene una società in cui il lavoro è sovrano. <

# «Valori equi»: una bussola per orientarsi nella giungla dei mercati finanziari

Testo: Anja Hochberg, responsabile Global Economics

**La discussione sui valori non risparmia neppure il contesto dell'analisi finanziaria. Ciò che a prima vista può sembrare un'improponibile combinazione tra profondo pensiero filosofico e freddo calcolo matematico, a uno sguardo più attento si rivela assolutamente conciliabile e logico.**

Anche nel mondo finanziario – come sul terreno socioculturale, dove il dibattito si dipana intorno ai valori fondanti della vita individuale e sociale – l'analisi cerca di «andare alla vera radice delle cose». In primo piano vi è il concetto di fair value, ossia il prezzo teoricamente «equo» di uno strumento finanziario, ad esempio un'azione, un'obbligazione o un prodotto derivato. In questo ambito, i futuri flussi di pagamenti vengono scontati a un tasso interno, al fine di determinare il valore temporale dell'investimento e quindi il suo valore teorico.

## Valori sui mercati finanziari e norme

Anche dal concetto di valore nell'analisi finanziaria, come da quello filosofico-politico, sono derivabili norme e «istruzioni per l'uso», che tuttavia si prestano a un'interpretazione di gran lunga più flessibile che nel contesto etico. Se il prezzo di mercato attuale è superiore al valore equo, l'investimento può essere considerato «caro», mentre se è inferiore l'investimento (oppure la sua intera categoria) viene ritenuto «conveniente». Ma tale giudizio non può automaticamente significare «acquisto» o «vendita», poiché nel lungo periodo il prezzo di un investimento può discostarsi molto chiaramente dal valore equo. La dinamica dei prezzi sui mercati finanziari non si differenzia sostanzialmente dal meccanismo generale di formazione dei prezzi su mercati flessibili. La presenza di una domanda eccessiva in rapporto all'offerta causa tendenzialmente il rialzo del prezzo finché il suo eccessivo livello modera la domanda stessa e induce quindi un'inversione di tendenza.

A prima vista, i movimenti a breve dei cambi – in termini sia di direzione sia di entità – sembrano essere arbitrari e piuttosto legati a fattori tecnici chartistici. Tuttavia, anche i critici delle previsioni valutarie riconoscono la presenza di trend influenzati dai fondamentali. Il metodo più classico adottato in questa analisi valutaria è il modello della parità del potere d'acquisto (purchasing power parity, PPP), basato sul principio dell'arbitraggio su beni. Con la parità del potere d'acquisto viene misurato il valore esterno di una moneta attraverso i diversi livelli dei prezzi di beni negoziabili nei vari paesi. Ad esempio, se un paniere comparabile di beni costa 125 dollari negli Stati Uniti e 100 euro in Europa, un corso di cambio di 1,25 sarebbe teoricamente giustificato. Se il cambio scende sotto 1,25

EUR/USD (apprezzamento del dollaro), i beni denominati in euro diventano più convenienti. Il conseguente incremento della domanda di beni conduce a un aumento della domanda di euro e a un parallelo calo della domanda di dollari, poiché i beni denominati in dollari diventano più cari per gli investitori in euro. Ciò implica un tendenziale rafforzamento dell'euro contro il dollaro, che riporta nuovamente la relazione valutaria in linea con il valore equiponderato.

Il concetto, intuitivamente illuminante, cela però qualche insidia nel mondo finanziario reale. Da un lato, i flussi di divise sono soltanto in parte indotti dagli interscambi commerciali e, dall'altro, in una società sempre più dominata dai servizi, non più tutti i beni sono negoziabili su scala internazionale.

## Il modello esteso di valutazione dell'USD

Il Credit Suisse ha preso lo spunto da tale circostanza per ampliare i classici modelli PPP con fattori rilevanti per il mercato. La domanda di dollari orientata ai beni è stata integrata con quella degli investitori sia per investimenti di portafoglio (azioni, bond) sia per investimenti diretti. Questi ultimi vengono ponderati essenzialmente in funzione dei trend di produttività a lungo termine, mentre gli investimenti di portafoglio in funzione delle tendenze dei tassi d'interesse. Inoltre, nel modello ampliato sono considerati anche gli squilibri esterni, come il disavanzo della bilancia commerciale americana. Su questa base, un corso di cambio EUR/USD intorno a 1,12 risulta «equo», indicando quindi la conveniente valutazione attuale del dollaro. Alla luce delle attuali incertezze sulla congiuntura statunitense, la sottovalutazione del dollaro dovrebbe protrarsi ancora fino a primavera. In caso di schiarita sulle prospettive economiche, anche il biglietto verde accelererebbe probabilmente la sua corsa verso il fair value (si veda il grafico 1).

## Quo vadis franco svizzero?

Il punto di svolta dell'evoluzione del dollaro dovrebbe essere segnato da un rovesciamento delle attuali aspettative sui tassi. L'andamento dei tassi d'interesse plasma anche l'evoluzione del franco svizzero, in particolare rispetto alla moneta unica europea. A seguito dell'odierna situazione sul versante congiunturale e dell'inflazione, la Banca centrale europea (BCE) sembra un poco più pro-

pensa della Banca nazionale svizzera (BNS) a innalzare i tassi d'interesse. Il dilatarsi della forbice dei tassi fra Eurolandia e la Svizzera stimola la domanda di investimenti remunerati espressi in euro e indebolisce il franco. Tuttavia riteniamo che si tratti di un fenomeno temporaneo: da un lato, fattori strutturali come l'eccedenza della bilancia delle partite correnti e la competitività dell'economia svizzera depongono a favore di un franco forte nel lungo periodo; dall'altro, la stretta convergenza delle economie estere dovrebbe portare a uno sganciamento sostanziale dalle tendenze europee dei tassi. In linea generale, la modellazione del valore equo del franco rispetto all'euro può pertanto essere realizzata con il classico modello PPP. A seguito dell'inflazione strutturalmente modesta, in un'ottica di lungo termine il franco dovrebbe apprezzarsi rispetto a oggi.

### Cambiamenti nei valori finanziari

La solidità è un altro criterio chiave per definire un «valore equo». Eppure nel corso del tempo anche i valori equi soggiacciono a un cambiamento, noto comunemente come riassetto strutturale, che non abolisce leggi economiche fondamentali, ma inserisce le interrelazioni esistenti in un nuovo contesto, come limpidamente esplicitato dal prezzo equo, ovvero macroeconomicamente giustificato, del greggio (si veda il grafico 2). Il nostro modello si fonda sulla domanda globale di petrolio. Se alla fine degli anni Novanta, complici le condizioni quadro macroeconomiche, un prezzo di 28 USD/barile risultava giustificato, per il 2007 il valore si aggira attorno a 60–66 dollari. Questa rivalutazione di oltre il 50 per cento del prezzo equo del petrolio è da ascrivere alla smisurata lievitazione della domanda di greggio proveniente dalla Cina. Se le economie asiatiche si espandono seguendo i percorsi di crescita imboccati oggi, difficilmente si assisterà a un ritorno alla vecchia fascia di oscillazione del prezzo. Le interrelazioni sul mercato petrolifero sono dunque cambiate poco, mentre è cresciuta d'intensità la componente della domanda asiatica.

Uno scostamento analogo dalla fascia di oscillazione consueta è stato osservato sul mercato obbligazionario, dove modelli convenzionali di valutazione dei tassi cercano di replicare il livello nominale equo dei tassi sul mercato dei capitali attraverso una componente congiunturale (interesse reale), le aspettative inflazionistiche e una componente di rischio. Sino al 2002 circa, un tasso equo così ottenuto è valso come efficace parametro di valutazione per l'attuale evoluzione dei tassi. Da allora il gap tra fair value e tasso di mercato si è allargato e non vi sono segnali di un'inversione di tendenza. Il tenore esplicativo del modello, nel frattempo ormai inadeguato, discende da una semplice quanto assai efficace realtà economica: la curva della domanda di obbligazioni si è spostata sul piano strutturale verso l'alto, un'evoluzione con cui l'offerta di titoli pubblici non può tenere il passo a fronte di una disciplina di bilancio generalmente più rigorosa. Ne consegue l'apertura di una forbice della domanda che innalza il prezzo delle obbligazioni e abbassa il tasso, motivo per cui abbiamo ampliato il nostro modello fondamentale con questo fattore della domanda. In genere i tassi evidenziano una tendenza ancora rialzista, ma decisamente più attenuata rispetto a precedenti modelli di valutazione (si veda il grafico 3).

I valori e i relativi concetti non sono dunque strutture assolute e autonome neppure nell'analisi finanziaria, ma sono sempre inserite in un contesto globale mutevole e interpretabile. <

Grafico 1

### Dollaro sottovalutato rispetto all'euro

Il Credit Suisse ha esteso il modello della parità del potere d'acquisto con fattori rilevanti per il mercato. Il fair value del dollaro rispetto all'euro si aggirerebbe così attorno a 1,12 EUR/USD. Fonte: Credit Suisse, Bloomberg

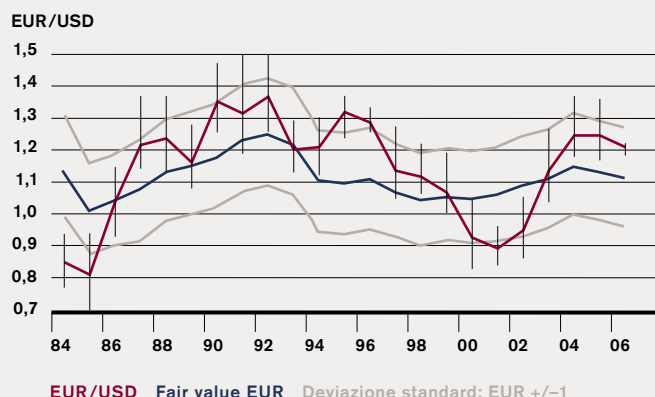


Grafico 2

### Prezzo equo del greggio nel 2007: 60–66 USD

Il modello di prezzo del petrolio elaborato dal Credit Suisse include fattori fondamentali dell'offerta e della domanda sul mercato petrolifero. Con la crescente domanda, in particolare dell'Asia, anche il prezzo equo del greggio si sposta verso l'alto. Fonte: Credit Suisse, Bloomberg

Prezzo del petrolio in USD al barile

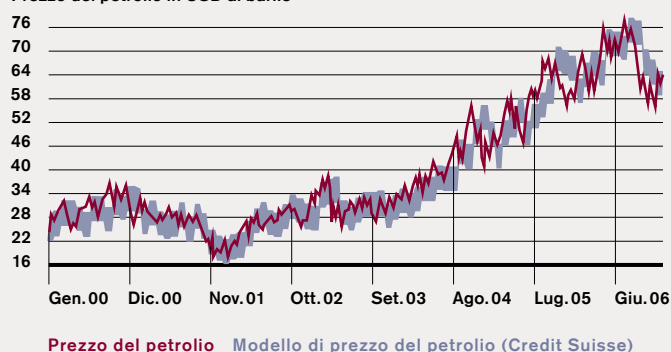
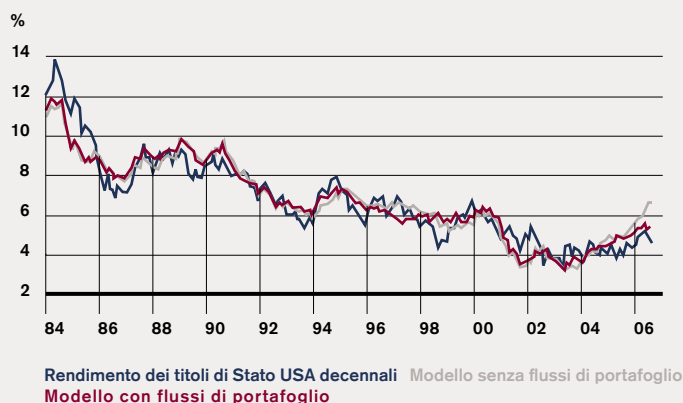


Grafico 3

### La domanda deprime i tassi USA e il fair value

Il classico (senza flussi di portafoglio) modello dei tassi segnala un tasso equo sensibilmente più elevato rispetto al modello del Credit Suisse, comprendente flussi di portafoglio. Fonte: Credit Suisse, Bloomberg





## Der neue Touareg. Mit 580 mm Wattiefe.

Wo bei anderen der Fahrspass zu Ende ist, beginnt er mit dem neuen Touareg erst richtig. Auf der Strasse mit sportlichem Fahrdynamikpaket und einem der fünf kraftvollen Motoren. Im Gelände mit der Weltneuheit ABSplus. Und im Wasser mit bis zu 580 mm Wattiefe. Mit exklusiver Innenausstattung und Highend-Soundsystem ist das grenzenlose Fahrvergnügen auch in punkto Komfort kaum zu überbieten. Überzeugen Sie sich selbst auf einer Probefahrt. Der neue Touareg ab 62'650 Franken\* bei Ihrem VW-Partner.



Aus Liebe zum Automobil



# I valori finanziari, la nostra passione



Sfogliando le pagine di questa rivista vi sarete accorti che quando si parla di valori la discussione può assumere tante forme diverse quanti sono i significati della parola. Per noi, che figuriamo tra le banche e i gestori patrimoniali leader a livello mondiale, la creazione e la preservazione dei valori finanziari non è solo il nostro core business: è una passione.

Nel custodire e sviluppare i valori finanziari – ossia nel gestire i patrimoni – possiamo avvalerci di variegati strumenti per assicurare che le esigenze dei nostri clienti siano soddisfatte. Uno dei più efficaci è il mandato di gestione patrimoniale, che permette al cliente non solo di beneficiare del nostro know-how e della nostra esperienza, ma anche di guadagnare tempo prezioso.

Con un mandato di gestione patrimoniale siamo in grado di ricorrere alle più disparate categorie d'investimento, dalle azioni e obbligazioni convenzionali ai sofisticati strumenti finanziari o agli investimenti alternativi, per proporre le soluzioni migliori alla nostra clientela.

Tutto comincia dal cliente. In fondo egli non solo ci affida il suo patrimonio, ma ha anche idee ed esigenze specifiche e individuali. Riconoscendo e comprendendo queste esigenze (in altre parole: comprendendo i valori di un cliente), possiamo formulare gli stili e le tecniche d'investimento che meglio si adattano al singolo caso. E così il cerchio si chiude. In qualità di istituto bancario e gestore patrimoniale non possiamo avere successo senza capire i valori della nostra clientela in senso lato. Ecco perché l'attenzione verso i clienti è la nostra principale priorità.

Nelle pagine seguenti vorrei condividere con voi alcuni dei nostri valori come la passione, la dedizione e la professionalità.

**Andreas Russenberger, responsabile Credit Suisse Premium Mandates**

## Sommario

- 26 **Investimenti** La determinazione del valore
- 28 **Prodotto 1** Mandati di gestione patrimoniale
- 29 **Prodotto 2** Mandati Premium
- 30 **Prodotto 3** Focus Suisse
- 32 **Prodotto 4** Future Generation

# La determinazione del valore

Come si determina il valore dei mercati finanziari? Arun Ratra, Chief Investment Officer (CIO) di Credit Suisse MACS (Multi Asset Class Solutions) risponde ad alcune domande sulla gestione del portafoglio dei clienti, sulle varie categorie di rischio e sulle prossime regioni da tenere d'occhio per il valore nel lungo periodo.

Intervista: Hubert Lienhard, Mandati di gestione patrimoniale

## Bulletin: Come definirebbe il valore?

Arun Ratra: Il mio punto di vista è dettato principalmente dalla mia professione. Da un lato, il valore dipende in larga misura da quanto si è disposti a pagare, come nel caso del valore di mercato; dall'altro, mi viene in mente il concetto di «valutazione», ossia la relazione tra il prezzo che si è disposti a pagare e il suo valore reale secondo quanto rilevato da calcoli obiettivi. Nel caso delle obbligazioni, ad esempio, potrebbe essere una stima basata sulla potenziale redditività futura.

## Quale significato assume il mercato nella determinazione del valore?

Trattandosi di valore finanziario, il mercato è di fondamentale importanza. I mercati finanziari distribuiscono le risorse con maggiore efficienza rispetto ad altri meccanismi, creando disponibilità monetaria per chi ne ha bisogno sotto forma d'investimenti, e consentendo a tutti di trarne profitto. Questo genera valore.

## D'altro canto i mercati finanziari di- struggono il valore in misura considere- vole. Al cambio del millennio il crollo del mercato azionario ha generato infatti perdite per miliardi di dollari.

È vero, ma erano miliardi di dollari generati proprio dal mercato stesso. Tuttavia, a questo proposito è importante ricordare che la bolla tecnologica, che ha causato quella distruzione di valore quando è scoppiata, riguardava una parte dei mercati finanziari globali, per la precisione il mercato azionario, e anche qui ha colpito alcuni settori, come quello tecnologico, ad esempio, in misura maggiore rispetto ad altri. Ed è stato persino possibile mitigare gli effetti delle perdite grazie a portafogli ben diversificati con diverse categorie d'investimento, i cui rendimenti sono più indipendenti tra loro.

## Il che complica il tutto...

Esattamente: e a questo punto interveniamo noi. Competenza ed esperienza sono ingredienti essenziali per un'efficace generazione e conservazione di valore nei mercati finanziari, se vogliamo dare una giusta definizione della nostra attività di asset management. Il nostro compito è comprendere la crescente complessità e diversificazione dei mercati finanziari, e trovare il modo migliore non solo di generare valore per i nostri clienti, bensì di gestire il loro rischio. Si tratta di trovare soluzioni globali.

## Anche gli specialisti sbagliano. D'altra parte, i gestori di fondi e altri esperti in investimenti hanno perso molto denaro quando è scoppiata la bolla tecnologica. Inoltre, perdono regolarmente denaro an- che in altre circostanze meno eclatanti.

Questo ci porta al nocciolo della questione. Ci sono vari modi di guadagnare denaro, ma non si può dire che uno sia migliore dell'altro, sono solo diversi. Dipende da che cosa preferisce l'investitore. Vi è il tipo di risparmiatore che considera il rendimento in termini di liquidità: ciò che definiamo orientato al rendimento totale. Vi sono anche investitori che considerano il rendimento in relazione ai mercati azionari e obbligazionari. Entrambe queste tipologie d'investitori mirano a rendimenti positivi, ma con orizzonti temporali differenti.

## Che cosa cerca l'investitore che punta al rendimento totale?

Questo tipo d'investitore desidera avere un rendimento positivo ogni anno e deve essere disposto a sacrificare parte del rendimento a lungo termine. Chi si concentra invece maggiormente sui rendimenti di mercato è disposto a tollerare anni negativi, ma ha un orizzonte di tempo più lungo per usu-

fruire del premio di rischio che offrono i mercati finanziari.

## Qual è l'aspetto principale di cui gli in- vestitori dovrebbero tenere conto?

In tutto ciò è importante che l'investitore opti per uno stile, per un piano d'investimento cui restare fedele. Ci saranno sempre periodi in cui uno stile avrà un risultato migliore dell'altro e viceversa. Cambiando in continuazione si è sempre in ritardo, si rischia di ridurre la performance e di aumentare le spese di transazione.

## Quali sono gli inconvenienti del cam- biamento?

Il cambiamento comporta un rischio. Che cos'è il rischio? Il rischio è molto soggettivo, e assume significati diversi per ogni investitore. La fluttuazione nel valore del portafoglio è una forma di rischio, come lo è la probabilità di non raggiungere un determinato rendimento nel lungo periodo. Dal punto di vista della fluttuazione, le azioni tendono a presentare un rischio maggiore rispetto alle obbligazioni investment grade. Parte del rischio può essere rimossa tramite la diversificazione, oppure con la ripartizione degli investimenti tra diverse categorie, regioni, stili ed emittenti. Il rischio residuo si definisce rischio sistemico e non può essere eliminato. Pertanto, alcuni portafogli presentano più rischi di altri, ma offrono un rendimento maggiore nel lungo periodo. È un compromesso generale: i rendimenti superiori nel lungo periodo richiedono mediamente un più lungo orizzonte temporale d'investimento.

Una volta che l'investitore ha deciso, con o senza il nostro aiuto, che tipo di rischio intende accettare, possiamo aiutarlo a sfruttare in maniera ottimale il livello di rischio. Una considerazione da fare a tale proposito

**Arun Ratra è CIO della divisione Asset Management del Credit Suisse di Zurigo dal 2005. Prima di approdare al Credit Suisse è stato chief operations officer ed executive director della gestione patrimoniale presso Pension Factory NV, una controllata della Swiss Re. Dal 1998 al 2002 è stato CIO e membro del Consiglio direttivo del Blue Sky Group, gestore di fondi pensione della compagnia aerea olandese KLM e Lucent Netherlands. Ratra ha conseguito un master in business economics presso la Free University di Amsterdam.**



è che si può verificare una diversificazione eccessiva, con un appiattimento del rendimento del portafoglio con il mercato, che può non essere adeguato agli obiettivi e all'orizzonte temporale degli investitori.

**Torniamo all'elemento umano. Che ruolo assume?**

Il nostro lavoro non è più immune di altri agli errori. Per questa ragione, come CIO, insisto su un processo d'investimento strutturato, che presenta una serie di vantaggi. Oltre ad avere la funzione di controllo sulla nostra attività di professionisti nel campo degli investimenti, questo processo ci consente di tenere conto di tutti i vari fattori che determinano il valore delle nostre categorie d'investimento, inserendoli in un sistema olistico e coerente. Tali fattori assumono molte forme diverse: dai cosiddetti fattori «soft» agli esiti di modelli quantitativi altamente sofisticati. È nell'interpretazione di questi fattori che risiede l'arte della gestione del portafoglio.

**In qualità di CIO di MACS, quali sono esattamente i suoi compiti?**

In qualità di CIO, prendo decisioni in materia di asset allocation nell'ambito dei nostri mandati di gestione patrimoniale. Semplificando, si può dire che decido se investiamo in misura relativamente maggiore in obbligazioni, azioni, liquidità o strumenti alternativi, decido anche sull'allocatione di varie sottocategorie d'investimento, come crediti, hedge fund o private equity, regioni, paesi e stili, come titoli di valore e di crescita.

**Come le prende queste decisioni?**

In primo luogo, siamo un team di vari specialisti che controllano costantemente i mercati e ciò che li influenza. Ci basiamo sulle valutazioni, sugli indicatori economici, sull'esito di alcuni modelli quantitativi, e su

fattori «soft» come investor e business sentiment. Sono tutti fattori che confluiscono nel nostro processo d'investimento.

Presentiamo quindi questi risultati in un comitato composto dai più alti livelli di senior management del Credit Suisse e da altri strateghi all'interno della banca. A quel punto decido come inserire il risultato di questo organo nei portafogli gestiti con i nostri mandati. Tutto questo ha una cadenza mensile; tuttavia, se lo riteniamo opportuno, alcune decisioni vengono prese al di fuori di questo ciclo.

**Che cos'è un mandato di gestione patrimoniale e come viene sottoscritto?**

Il mandato di gestione patrimoniale è uno dei modi più efficienti di gestire gli investimenti dei clienti privati. Con il loro relationship manager, si organizza per i clienti un dettagliato processo di consulenza allo scopo di definire con la massima precisione le loro necessità. Quando si rivolgono a noi, alcuni clienti hanno già idee molto precise, che noi li aiutiamo a mettere in pratica. È un modo per conoscere la propensione al rischio dei clienti e le loro aspettative in termini di rendimento. Sappiamo quali sono i loro mercati o categorie d'investimento preferiti oppure quali sono i titoli e i mercati che i clienti preferirebbero escludere. Siamo in grado di definire il mandato migliore per il cliente, in base a cui gestire il suo denaro.

**In che misura riuscite a personalizzare un mandato?**

Dipende dal tipo di mandato. Alcuni di essi, disponibili a partire da investimenti iniziali di entità relativamente esigua, sono standardizzati a un determinato livello. Tuttavia, anche in questi casi è possibile modellare il mandato in base ai vari profili di rischio/ren-

dimento, alle diverse caratteristiche regionali e ai diversi stili. All'aumentare dell'investimento si passa invece alla vera e propria personalizzazione, che prevede la possibilità di creare un portafoglio del tutto individuale con caratteristiche uniche e il proprio benchmark.

**In pratica i clienti consegnano il proprio denaro alla banca, che lo investe secondo i desideri dei clienti stessi.**

Semplificando, è così. Ovviamente, questo richiede una buona dose di fiducia da parte dei clienti e molta discrezione. Siamo una delle più grandi banche svizzere che vanta una storia di 150 anni e uno dei maggiori gestori di denaro a livello globale e conosciamo bene le necessità e le aspettative dei nostri clienti. Grazie alle nostre informazioni esaustive e comprensibili, siamo in grado di offrire ai clienti piena trasparenza nei loro investimenti in qualunque momento.

**Per concludere, secondo lei dove vi è potenziale di valore nel lungo periodo? Quali sono le regioni di cui gli investitori dovrebbero tenere conto?**

Come dicevo prima, in qualità di CIO sono responsabile delle decisioni in materia di asset allocation, o del quadro generale dei mercati e delle categorie d'investimento, anche se in passato mi sono occupato della selezione di titoli e obbligazioni. In ogni caso posso affermare che guardiamo con grande fiducia alle regioni LEA (America Latina, Europa orientale, Asia). Il motore della crescita nel mondo si sta spostando con chiarezza dalle nazioni sviluppate a nazioni come la Cina, l'India, il Brasile o la Russia. Ci stiamo arrivando in anticipo e intendiamo partecipare attivamente alla curva della crescita in un orizzonte temporale di dieci anni. <

# Mandati di gestione patrimoniale

Testo: Hubert Lienhard

**Il mandato di gestione patrimoniale Classic e il mandato Fondi e investimenti alternativi offrono soluzioni d'investimento complete e commisurate alle esigenze dei clienti. Questi ultimi beneficiano delle ampie competenze specifiche dei gestori, di processi chiaramente strutturati e della trasparenza a livello di reporting e comunicazione.**

Nella gestione patrimoniale vigono due regole basilari: innanzi tutto occorre ponderare il rapporto tra rischio e rendimento, e in seguito valutare la possibilità di ridurre il rischio diversificando il portafoglio. Nei nostri prodotti cardine, ossia il mandato di gestione patrimoniale Classic e il mandato di gestione patrimoniale Fondi e investimenti alternativi, queste due regole trovano attuazione attraverso l'utilizzo di diversi profili d'investimento e la ripartizione degli investimenti.

Nell'ambito di un mandato di gestione patrimoniale i clienti affidano le loro attività finanziarie alla banca per essere gestite in sintonia con le loro esigenze e preferenze, precedentemente analizzate con particolare attenzione. Le possibilità offerte dall'universo dei mandati di gestione patrimoniale sono molteplici. Fra i nostri prodotti cardine figurano il mandato Classic, che investe direttamente in singole azioni e obbligazioni, e il mandato Fondi e inve-

stimenti alternativi, che investe esclusivamente in fondi secondo l'approccio «best manager». A seconda del profilo d'investimento scelto dai clienti in considerazione delle loro esigenze individuali, questi mandati puntano in diverse proporzioni su azioni, obbligazioni e investimenti alternativi. Quanto più elevata è la percentuale di azioni in un portafoglio tanto più alto è il rischio, e tanto maggiori possono essere le fluttuazioni di valore. A lungo termine, tuttavia, l'investitore che è disposto a sopportare tale rischio dovrebbe essere ripagato da rendimenti migliori.

Nell'ambito di un determinato profilo, il rischio viene ottimizzato grazie alla diversificazione. Ripartendo i nostri investimenti tra diversi titoli possiamo eliminare il rischio specifico di questi ultimi, mentre il rischio di mercato rimane. Al fine di consentire una diversificazione adeguata in ogni portafoglio, per il mandato Classic ab-

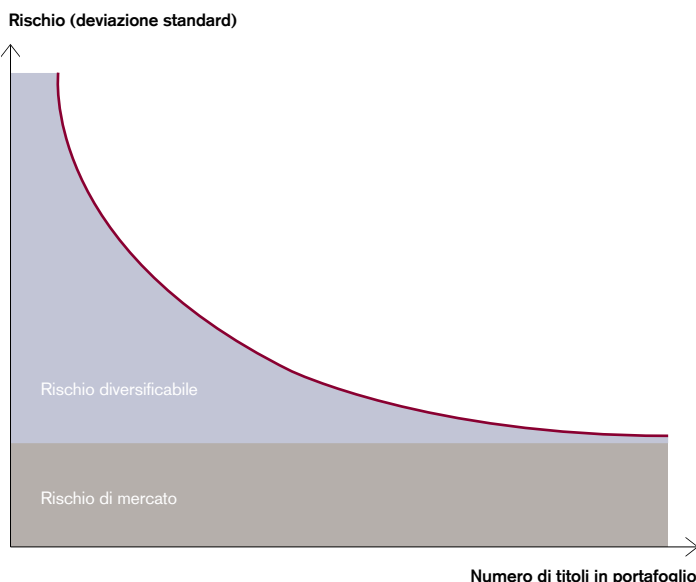
biamo definito un conferimento minimo di 500 000 franchi svizzeri (o relativo controvalore), mentre per il mandato Fondi e investimenti alternativi tale importo è di 250 000 franchi svizzeri (o relativo controvalore). Per entrambi i prodotti, grazie al ricorso a investimenti alternativi possiamo conseguire un maggiore effetto di diversificazione. Tali investimenti servono a stabilizzare la performance, in quanto operano al di fuori delle tradizionali asset class quali azioni o obbligazioni. I suddetti mandati sono disponibili in franchi svizzeri, euro, dollari e sterline.

Con un mandato di gestione patrimoniale i clienti beneficiano dell'esperienza e delle competenze specifiche di oltre 300 esperti di mercati finanziari.

**Un'ampia gamma di soluzioni d'investimento su misura per ogni esigenza è disponibile al sito [www.credit-suisse.com/portfoliomanagement](http://www.credit-suisse.com/portfoliomanagement). Siamo lieti di fornirvi la nostra consulenza.**

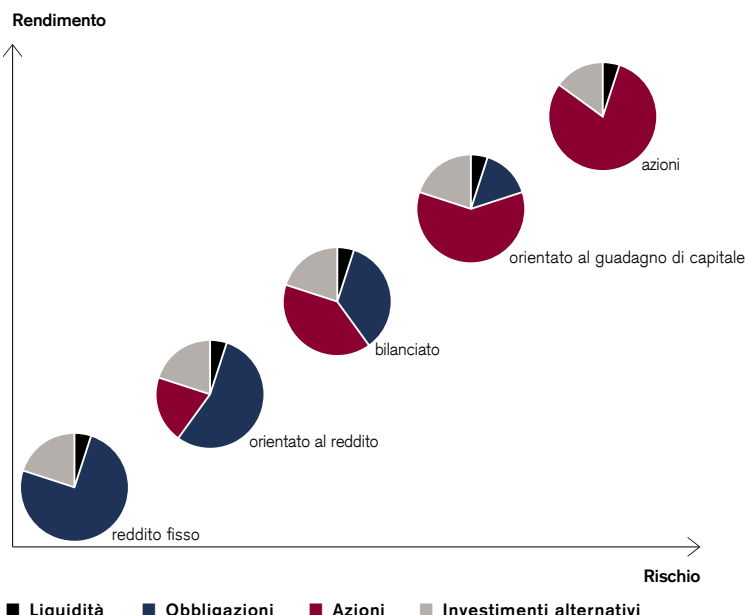
## Profili d'investimento nei mandati di gestione

**Diverse categorie d'investimento, diversi profili di rischio/rendimento: maggiore è il numero delle azioni attribuite a un profilo, maggiore è il rischio nonché il rendimento atteso.** Fonte: Credit Suisse



## Riduzione del rischio mediante la diversificazione

**Diversificando l'esposizione azionaria su molteplici categorie d'investimento, regioni ed emittenti è possibile attenuare una parte del rischio. Il rischio di mercato tuttavia rimane.** Fonte: Credit Suisse





# Mandati Premium

Testo: Hubert Lienhard

**I mandati Premium rappresentano l'espressione più sofisticata dei prodotti di gestione patrimoniale offerti dal Credit Suisse. Destinati ai clienti disposti a investire un importo superiore ai 5 milioni di dollari, sono concepiti per soddisfare le loro esigenze nel modo più specifico e individuale possibile. I clienti hanno altresì la certezza che il loro patrimonio è gestito da esperti di grande competenza ed esperienza.**

Con i mandati Premium il Credit Suisse è in grado di proporre soluzioni d'investimento calibrate sulle esigenze dei clienti. L'offerta inizia con l'identificazione del fabbisogno e degli obiettivi d'investimento del cliente, passa attraverso la costituzione e il successivo monitoraggio o adeguamento del portafoglio con riguardo alla performance e al rischio, e arriva al reporting individuale, che può anche consistere in regolari colloqui con il gestore del portafoglio.

## Per tutti i gusti

I mandati Premium sono disponibili in varie tipologie. La nostra esaustiva offerta spazia da investimenti in singoli mercati, regioni o categorie d'investimento e allocazioni ad ampio raggio, che seguono un approccio gestionale classico, a contratti speciali come i prodotti non tradizionali. Di seguito illustriamo due di queste formule.

### 1) Portafogli misti

I cosiddetti Premium Mixed Portfolio seguono una solida filosofia d'investimento istituzionale per clienti privati. Il nostro obiettivo è massimizzare il rendimento del portafoglio tenendo conto della strategia concordata nonché della tolleranza al rischio del singolo cliente. Orientandoci a un profilo d'investimento di tipo classico, componiamo un portafoglio formato da azioni, obbligazioni e investimenti alternativi in perfetta sintonia con le aspettative, esigenze e restrizioni del cliente.

- Comunicandoci i suoi obiettivi d'investimento, il cliente ci fornisce indicazioni sulle sue aspettative in merito all'allocazione del capitale e alle modalità d'investimento.
- Per definire l'orizzonte d'investimento è importante sapere come si intende disporre del patrimonio, in particolare se durante tale periodo è previsto un prelievo di capitale.
- Per quanto attiene al rischio analizziamo

le oscillazioni positive e negative del capitale derivanti dai trend sui mercati finanziari. L'obiettivo formulato dal cliente e l'orizzonte d'investimento delineano la sua capacità di assumere rischi, ma il fattore decisivo rimane in ultima analisi la sua propensione al rischio: il cliente decide in quale misura è disposto ad accettare che il suo patrimonio subisca oscillazioni di valore.

### 2) Opportunità globali

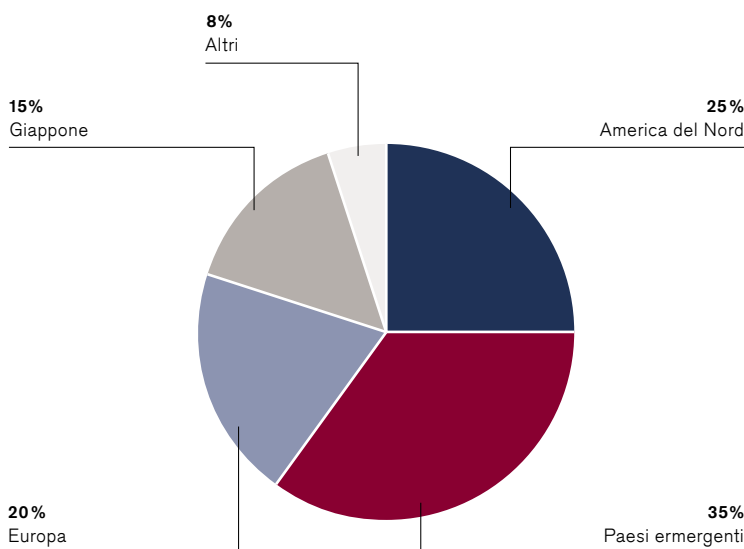
Il mandato Premium Global Opportunities è la soluzione ideale per gli investitori che credono che le tendenze strutturali in atto nei paesi BRIC (Brasile, Russia, India e Cina) arriveranno a dominare l'economia mondiale e in misura sempre maggiore i mercati finanziari. Oggi, l'integrazione dei mercati globali dei capitali e del lavoro, i cambiamenti demografici e la crescente importanza delle decisioni politiche strategiche

depongono a favore dei paesi BRIC. La crescita economica e la forza finanziaria del mondo economico sviluppato si stanno deteriorando rispetto ai mercati emergenti. Il portafoglio investe in tutte le categorie d'investimento, mercati e settori tradizionali, con esposizione aggiuntiva verso le obbligazioni e gli investimenti alternativi dei mercati emergenti. L'obiettivo è permettere agli investitori di trarre profitto dalle opportunità offerte dalla crescente importanza dei paesi BRIC, in un contesto di rischio controllato. <

**Un'ampia gamma di soluzioni d'investimento su misura per ogni esigenza è disponibile al sito [www.credit-suisse.com/portfoliomanagement](http://www.credit-suisse.com/portfoliomanagement). Siamo lieti di fornirvi la nostra consulenza.**

### Global Opportunities: allocazione azionaria indicativa

Global Opportunities è concepito per permettere agli investitori di partecipare alla crescita dei paesi emergenti. Spesso, tuttavia, le relative opportunità sono presenti nei mercati avanzati. Fonte: Credit Suisse



# Focus Suisse

Testo: Hubert Lienhard

La gestione efficace dei valori patrimoniali e l'eccezionale collaborazione con i nostri clienti ci spingono a perfezionare costantemente i nostri mandati di gestione. Dopo un'approfondita analisi delle preferenze della clientela e sulla scia di un chiaro trend, gli esperti finanziari del Credit Suisse hanno messo a punto un nuovo mandato di gestione patrimoniale denominato Focus Suisse.

Nel mondo finanziario internazionale il mercato svizzero offre alcuni vantaggi incomparabili. Blue chip solide e a vocazione globale nonché interessanti imprese di media e piccola capitalizzazione, cui si aggiunge il porto sicuro del franco svizzero, hanno portato ai vertici l'attrattiva del mercato svizzero sia nel confronto europeo sia nel contesto più generale dei paesi industrializzati. Grazie a Focus Suisse, gli investitori locali possono trarre vantaggio dalle caratteristiche menzionate con una facilità ancora maggiore.

Come suggerisce il nome, questo prodotto è fortemente orientato al mercato elvetico e si propone quale valida alternativa ai mandati di gestione patrimoniale Classic e Fondi e investimenti alternativi, che prevedono un conferimento minimo di ri-

spettivamente 500 000 e 250 000 franchi svizzeri. I risparmiatori possono altresì scegliere fra cinque profili d'investimento in cui le principali asset class, ossia azioni, prodotti a reddito fisso e investimenti alternativi, sono rappresentate in misura diversa.

## Chiaro focus sul mercato svizzero

A prescindere dal profilo scelto, Focus Suisse punta prioritariamente sul mercato svizzero. Nella componente azionaria i titoli svizzeri sono sovrappesati rispetto a quelli di altri mercati. Il portafoglio comprende inoltre azioni di imprese svizzere di piccola e media capitalizzazione, obbligazioni di rinomate emittenti elvetiche e investimenti immobiliari indiretti.

L'accurata selezione dei titoli da parte dei nostri specialisti fa sì che il patrimonio ven-

ga investito ottimamente e in modo sicuro. I vantaggi sono evidenti: un investimento in solide aziende svizzere, il coinvolgimento d'investimenti immobiliari indiretti e, per gli investitori locali, una netta riduzione del rischio valutario.

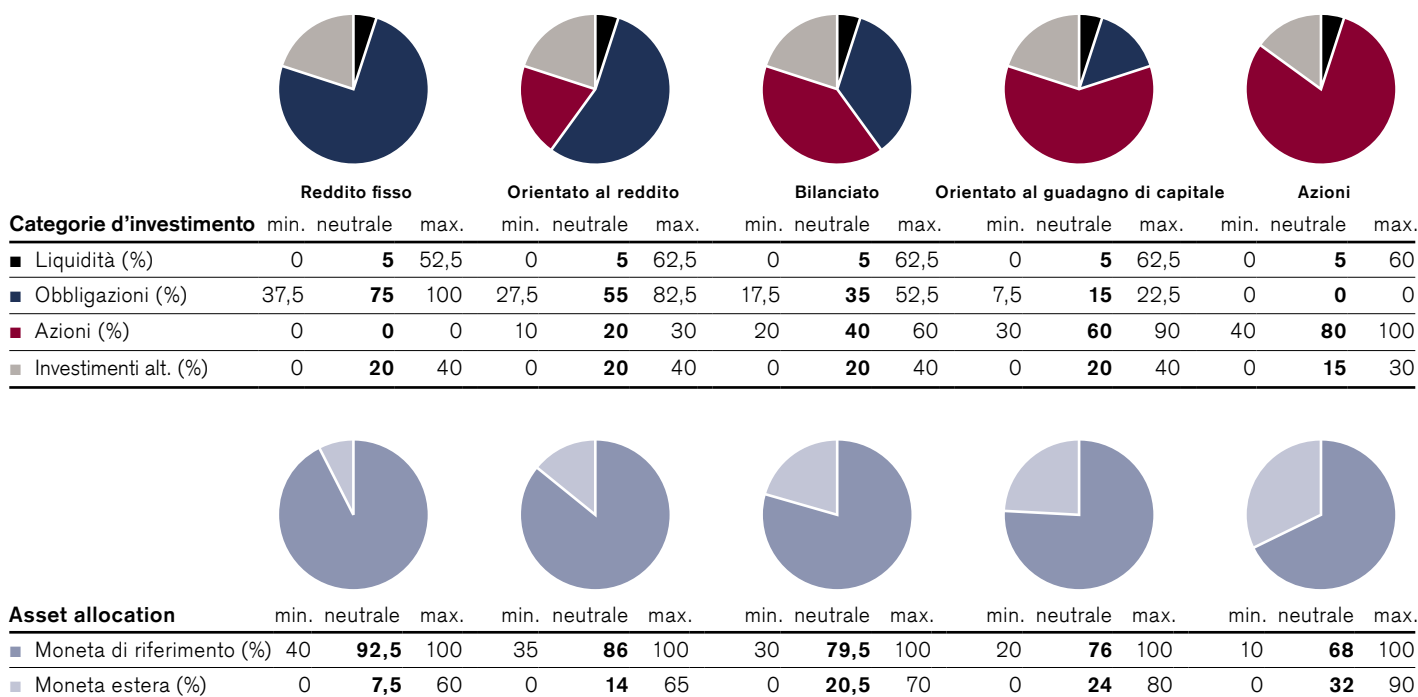
## Informatevi su Focus Suisse

Affidate la gestione del vostro patrimonio agli esperti finanziari del Credit Suisse. Approfittate della nostra esperienza per attuare la vostra personale strategia d'investimento. Il vostro consulente personale vi informerà volentieri sui vantaggi di Focus Suisse. <

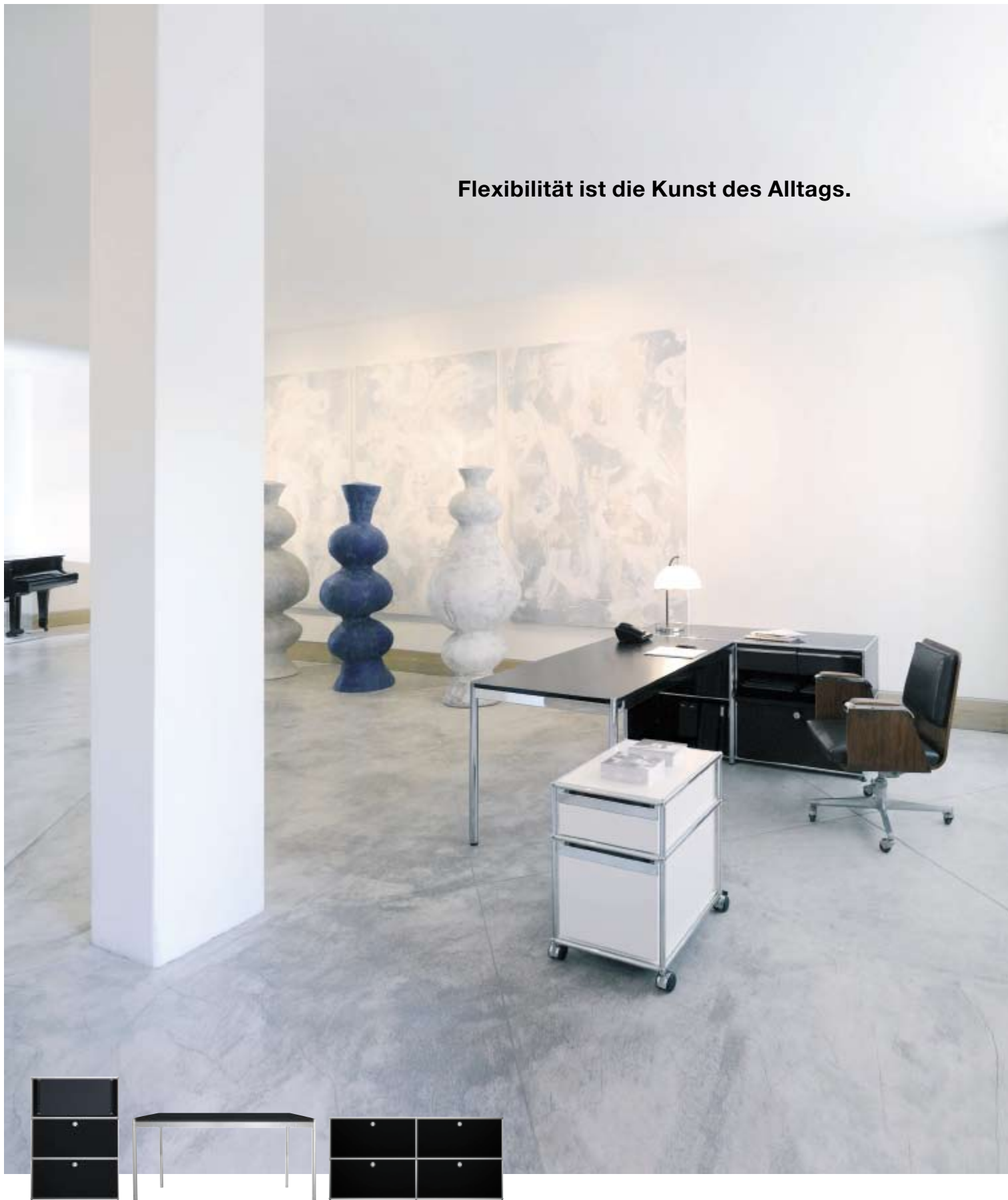
Un'ampia gamma di soluzioni d'investimento su misura per ogni esigenza è disponibile al sito [www.credit-suisse.com/portfoliomanagement](http://www.credit-suisse.com/portfoliomanagement). Siamo lieti di fornirvi la nostra consulenza.

## Profili d'investimento di Focus Suisse

Con l'incremento della quota azionaria aumentano sia il rischio sia il rendimento atteso. Tipico di questo prodotto è l'enfasi su emittenti svizzeri. Fonte: Credit Suisse



**Flexibilität ist die Kunst des Alltags.**



[www.usm.com](http://www.usm.com) – Bestellen Sie jetzt ausgewählte Klassiker online!

**Fragen Sie nach detaillierten Unterlagen oder besuchen Sie unsere Showrooms.**

USM U. Schärer Söhne AG, CH-3110 Münsingen, Tel. +41 31 720 72 72, [info@usm.com](mailto:info@usm.com)  
 Showrooms: **Bern** Gerechtigkeitsgasse 52, **Berlin** Französische Strasse 48, **Hamburg** Neuer Wall 73–75  
**Mailand** Via S. Radegonda 11, **New York** 28–30 Greene Street, **Paris** 23 Rue de Bourgogne  
[www.usm.com](http://www.usm.com)

**USM**  
Möbelbausysteme

# Future Generation

Testo: Hubert Lienhard

**Immaginate di poter affidare i vostri capitali, similmente ai fondi di dotazione delle università americane, a un gruppo di professionisti finanziari di grande esperienza e successo che mirano esplicitamente a una gestione patrimoniale svincolata dalle condizioni di mercato nonché al conseguimento a lungo termine di rendimenti allettanti in un contesto di rischio controllato. Future Generation è pensato proprio per questo.**

## Indipendente dalle condizioni di mercato

La formula Future Generation è interamente orientata al rendimento assoluto; ciò significa concretamente che non dispone di un benchmark che rifletta in qualche modo le posizioni presenti in portafoglio. I gestori patrimoniali perseguono invece un obiettivo di rendimento specifico (in questo caso LIBOR +300 pb, ovvero vogliono ottenere un rendimento superiore del 3 per cento rispetto al tasso LIBOR nella rispettiva moneta) e stabiliscono un range di rischio che ritengono accettabile. Questi parametri rimangono costanti indipendentemente dalle condizioni di mercato. Il mandato Future Generation punta a ottenere questo rendimento assoluto a prescindere da un eventuale rally o crollo delle azioni o da un potenziale aumento o ribasso dei prezzi delle obbligazioni.

## Rendimenti allettanti a lungo termine

Future Generation ha come obiettivo di ren-

dimento il LIBOR +300 pb nella rispettiva moneta, ovvero il 3 per cento in più del tasso ritenuto vicino al tasso privo di rischio. Negli ultimi due anni ciò avrebbe mediamente significato circa il 3,9 per cento per il franco svizzero, il 5,4 per cento per l'euro e il 7,1 per cento per il dollaro.

Future Generation investe in fondi e altri strumenti d'investimento collettivi e in tutte le asset class, compresi gli investimenti alternativi. Inoltre, raggruppando parte del patrimonio del risparmiatore in strumenti d'investimento appositamente creati per la formula Future Generation, i manager di portafoglio possono accedere a gestori di fondi altamente competenti, i cui fondi sono normalmente preclusi alla maggior parte degli investitori.

## L'importanza del controllo del rischio

Il controllo del rischio è una componente importante della formula Future Generation. Oltre a costituire il portafoglio in modo da

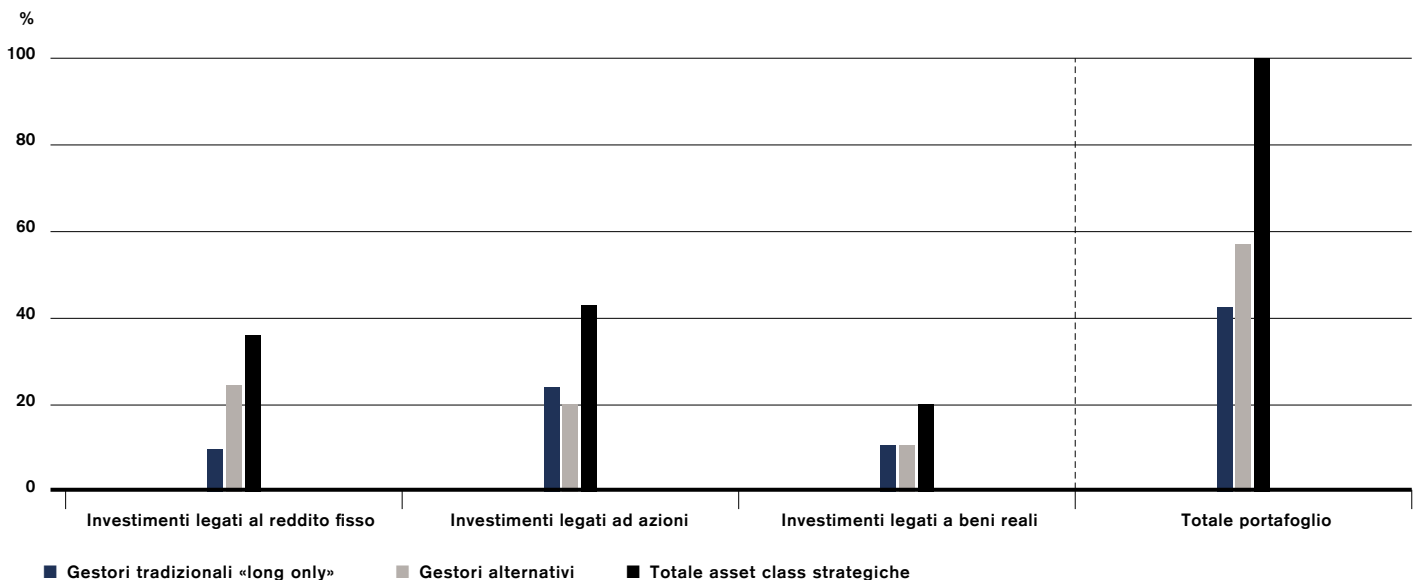
minimizzare il rischio per un determinato obiettivo di rendimento, gli investimenti sono strumenti collettivi selezionati in base all'approccio «best manager». Ciò significa che tutti gli strumenti in cui investe Future Generation hanno superato test rigorosi secondo una molteplicità di criteri. Il risultato è un rischio di perdita minimo su un orizzonte di due anni.

Future Generation è disponibile come mandato di gestione patrimoniale in franchi svizzeri, euro e dollari, con un conferimento minimo pari a 250 000 franchi svizzeri o relativo controvalore. È inoltre disponibile come certificato in franchi svizzeri ed euro, con un minimo di 1000 unità nella rispettiva moneta.

**Un'ampia gamma di soluzioni d'investimento su misura per ogni esigenza è disponibile al sito [www.credit-suisse.com/portfoliomanagement](http://www.credit-suisse.com/portfoliomanagement). Siamo lieti di fornirvi la nostra consulenza.**

## Asset allocation di Future Generation

**Nella formula Future Generation, le tre asset class strategiche (reddito fisso, azioni e investimenti alternativi) vengono abbinate ricorrendo a gestori tradizionali e alternativi.** Fonte: Credit Suisse





## Osservazioni generali sui prodotti di investimento

I prodotti di investimento menzionati nel presente documento non possono essere offerti pubblicamente in nessuna giurisdizione in circostanze tali che obbligherebbero l'emittente degli strumenti finanziari a redigere o registrare nella rispettiva giurisdizione altri prospetti o documenti di offerta relativi a tali strumenti. Ciò vale in particolare se tale obbligo dell'emittente è riveniente dalla direttiva CE 2003/71 relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari nell'area economica europea (direttiva sul prospetto) o da una disposizione, norma o altra misura di legge volta ad attuare la direttiva sul prospetto.

Il presente documento è stato redatto dal Credit Suisse unicamente a scopo informativo e per essere utilizzato dal destinatario. Durante il periodo di sottoscrizione, le condizioni ivi specificate sono indicative e suscettibili di modifiche. Il presente documento non è né un prospetto di emissione ai sensi degli artt. 652a e 1156 del Codice svizzero delle obbligazioni né il risultato di un'analisi finanziaria; di conseguenza non è soggetto alle «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» emanate dall'Associazione Svizzera dei Banchieri. Il Credit Suisse non presta alcuna garanzia riguardo all'attendibilità e alla completezza di questo documento e non risponde di eventuali perdite derivanti dal suo utilizzo. Per i prodotti di investimento menzionati in questo documento sono giuridicamente vincolanti solo le condizioni e indicazioni di rischio recepite nella versione integrale delle condizioni, disponibile su richiesta. Questo documento non costituisce né un'offerta né un invito a concludere una transazione finanziaria. L'emittente non è obbligato a emettere questi prodotti di investimento. Salvo esplicite indicazioni diverse, l'emittente non è tenuto a investire nei valori sottostanti e gli investitori non possono far valere alcun diritto in tale contesto.

SE UN PRODOTTO DI INVESTIMENTO MENZIONATO NEL PRESENTE DOCUMENTO NON È EMESSO DAL CREDIT SUISSE, la relativa informazione in questo documento farà riferimento alla documentazione sul prodotto redatta dall'emittente, che specifica le uniche condizioni giuridicamente vincolanti (inclusa la valutazione del rischio) ed è disponibile su richiesta. Il Credit Suisse declina qualsiasi responsabilità riguardo al contenuto della documentazione sul prodotto redatta dall'emittente e ad altre informazioni fornite da quest'ultimo.

In relazione a queste transazioni, il Credit Suisse può versare a terzi, o ricevere da questi come parte della sua remunerazione, un compenso unico o ricorrente (ad es. commissioni di collocamento o di retrocessione). Una società del Credit Suisse Group può partecipare ad altre transazioni dell'emittente o collegate a valori sottostanti di questo prodotto di investimento, di cui non si fa menzione in questa sede.

Questi prodotti di investimento sono derivati strutturati e pertanto possono presentare una certa complessità e un elevato grado di rischio. Sono destinati unicamente agli investitori che ne comprendono e assumono i rischi. Prima di effettuare una transazione, gli investitori dovrebbero accertarne l'idoneità in base alla loro situazione particolare ed esaminare autonomamente (all'occorrenza con i loro consulenti professionali) i rischi specifici (perdita massima, rischio di cambio, ecc.) nonché le conseguenze giuridiche, normative, creditizie, fiscali e contabili. Il Credit Suisse non fornisce né raccomandazioni sull'idoneità di questi prodotti di investimento per determinati investitori né garanzie sulla loro performance futura. Né il presente documento né copie di esso possono essere inviati, portati o distribuiti negli Stati Uniti, né possono essere consegnati a cittadini statunitensi. Ciò vale anche per altre giurisdizioni, ad eccezione dei casi le cui circostanze sono conformi alle leggi applicabili. La riproduzione integrale o parziale del presente documento non è consentita senza l'autorizzazione scritta del Credit Suisse. © 2006, CREDIT SUISSE

# Internet, dovunque vi troviate.

**Mobile Unlimited – benvenuti presso l'Hotspot Svizzera.**

**Accedere ai dati aziendali e inviare e-mail, dovunque voi siate.** Il vostro collegamento mobile ad alta velocità è disponibile con la scheda PC ed è adesso anche preinstallato su laptop\* selezionati. [www.swisscom-mobile.ch](http://www.swisscom-mobile.ch)

\* I laptop Unlimited sono disponibili esclusivamente presso le filiali Interdiscount XXL e presso il vostro partner IT.

**swisscom mobile**  
Capirsi, semplicemente.



# «Un marchio è come un essere vivente, cambia ed evolve»

Intervista: Michèle Bodmer

**Jochen Zeitz** è un uomo che ha grinta da vendere e lo dimostra sia nel suo tempo libero – per quanto poco – che negli affari. Pilota e maratoneta, ha rilevato la sua più grande sfida nel 1993, all'età di 30 anni, quando è stato nominato numero uno di Puma, all'epoca sull'orlo del fallimento. Da allora il marchio del felino è risorto a nuova vita e oggi i suoi artigli mantengono una salda presa sul mercato globale.

**Bulletin: In quali condizioni era il marchio Puma al suo arrivo nel 1993?**

Jochen Zeitz: Aveva perso il suo smalto, pur essendo molto conosciuto. Era rimasto in letargo a lungo, quindi il pubblico lo aveva dimenticato. Ma ormai è acqua passata.

**A quell'epoca la sua principale preoccupazione era ridare vita al marchio?**

No, non era la nostra priorità perché la società doveva prima essere completamente ristrutturata per evitare il fallimento. Dopo otto anni consecutivi in perdita, dovevamo generare un cash flow positivo e un flusso di utili. Parallelamente occorreva eliminare tutti gli elementi negativi per il marchio, per esempio il suo collocamento nel segmento dei prezzi bassi, i suoi canali di distribuzione inadeguati e il suo marketing con gli strumenti sbagliati.

**Quanto tempo le è servito?**

Dopo sei mesi siamo usciti dalle cifre rosse. Nei quattro anni successivi, durante i quali abbiamo ottenuto utili record, abbiamo cercato di riconquistare la fiducia della comunità finanziaria. Non è stato facile, perché

abbiamo dovuto aumentare i nostri fondi propri portandoli da -45 per cento a +55 per cento e saldare tutti i nostri debiti per ridare basi solide alla società. Dovevamo tornare a essere competitivi.

**I primi sei mesi rappresentano già di per sé una svolta notevole, per non parlare dei quattro anni seguenti. Può spiegarci meglio da dove ha cominciato?**

Abbiamo riesaminato ogni tassello della società. Per potenziare la nostra competitività abbiamo deciso di esternalizzare l'intera produzione, principalmente in Asia. Poi abbiamo incrementato l'attrattiva dei prodotti aumentando il prezzo di vendita medio e virtualizzato il processo di sviluppo. È stato necessario anche tagliare il 30 per cento dei posti di lavoro. Infine abbiamo conferito una dimensione internazionale all'intera struttura e chiuso le filiali non redditizie.

**Finora abbiamo parlato dei punti deboli della società quando ne ha assunto la direzione. Quali erano invece i suoi punti forti?**

Il marchio e il logo. L'animale che ci rappresenta e il potenziale del logo erano assi nel-

la manica nei quali credevo fermamente. È soprattutto per questo che sono entrato nella società.

**Il logo di Puma è stato ideato negli anni Settanta. Non ha mai pensato di cambiarlo?**

No, non ho mai considerato seriamente quest'opzione. Abbiamo mantenuto ciò che aveva più valore per il nostro marchio. Eravamo consapevoli dell'incredibile potenziale del logo e del fatto che il suo nome fosse compreso ovunque. Non dovevamo fare altro che costruirgli attorno una nuova storia.

**E qual è questa nuova storia?**

Puma vantava numerosi successi nello sport e questa eredità rappresentava un'enorme ricchezza. Per accrescerne l'attrattiva abbiamo riposizionato il marchio abbinando le influenze di sport, stile di vita e moda.

**Era sicuro sin dall'inizio di voler seguire questa formula?**

Prima di tutto abbiamo avuto bisogno di capire fino in fondo il marchio Puma per valutare il suo potenziale in ciascuna delle nostre fasi quinquennali. Questo aspetto non poteva essere risolto in pochi mesi. Un mar- >





**Jochen Zeitz ha interrotto una tradizione familiare di medici che durava da quattro generazioni per frequentare la European Business School, dove si è diplomato nel 1986 in finanza e marketing internazionale. Dopo il suo debutto nel gruppo Colgate-Palmolive a New York e Amburgo, nel 1990 è passato a Puma come responsabile marketing per le calzature, prima di essere nominato, appena un anno dopo, direttore del settore marketing. Nel 1993 è diventato, a 30 anni, il più giovane CEO della storia tedesca a dirigere una società quotata in borsa. Sei mesi dopo la sua nomina a CEO, Puma ha ottenuto il suo primo risultato positivo dal 1986. Oggi è la quarta società al mondo nel campo dell'abbigliamento sportivo.**

chio è come un essere vivente, cambia ed evolve. Una volta riuscito il turnaround finanziario abbiamo deciso di riposizionare il marchio basandolo su nuovi valori. Individuare questi valori e metterli in pratica ha richiesto tempo e ha significato stravolgere la mentalità della società. Trasformare Puma in un marchio che unisce stile di vita e sport non è un'impresa che si realizza dall'oggi al domani. Il modello è stato prima testato in una categoria. Una volta dimostrato che funzionava, lo abbiamo esteso a tutta la società e lo abbiamo agganciato al nostro marchio.

**Dove ha trovato l'ispirazione per puntare sullo stile di vita?**

I consumatori stavano cercando un modo meno formale di vestirsi e il trend era orientato a uno stile di vita più sano. La pratica dello sport si stava diffondendo e abbiamo intuito che la gente voleva esprimere la propria individualità con uno stile di abbigliamento personale. Come società specializzata nello sport, siamo stati in grado di aggiungere la moda a questa equazione e di proporre articoli che coniugassero design, tendenza e funzionalità, caratteristica che ha convinto non solo gli atleti ma anche tutti coloro che volevano abbinare comodità e stile.

**Quale ruolo ha svolto il design innovativo dei prodotti?**

Nel 1993 la produzione era prevalentemente orientata alla funzionalità. Abbiamo cambiato questa strategia affinché Puma, pur non rinnegando la propria vocazione sportiva, piacesse ai consumatori e si adatti all'evoluzione dei loro gusti. Il design innovativo ha svolto un ruolo basilare, perché rappresentava la nostra opportunità di differenziarci dalle altre società che disponevano di maggiori mezzi finanziari.

**Puntando di più sul design, non si rischiava che la gente lo considerasse penalizzante per la funzionalità?**

Non direi. Questa correzione di rotta non ha posto alcun problema ai consumatori, ma ha disorientato la comunità finanziaria, i commercianti al dettaglio e persino i nostri concorrenti, che non ci ritenevano in grado di operare su entrambi i livelli. Se nella nostra attività si parla di design, non si può prescindere dalla moda e dallo stile di vita. Queste parole non figuravano nel vocabolario dell'industria degli articoli sportivi fino a quando non abbiamo dimostrato che la formula dello stile di vita sportivo, creata per Puma, funzionava. Abbiamo giudicato che fosse necessario rivoluzionare il nostro modo di pensare per creare valore.

**Per cominciare ha scelto due disegnatori completamente diversi, l'affermando Jil Sander e uno skateboarder.**

A nostro avviso il puma doveva simboleggiare non solo forza e sport, ma anche eleganza e individualità, consentendoci quindi di mirare a diversi target di consumatori. A quel tempo lo sport era considerato in modo molto conservatore e tradizionale. Per noi invece equivaleva a vivere una vita attiva. E mentre alcuni consideravano lo skateboard un passatempo come un altro, noi l'abbiamo promosso al rango di sport. Strettamente legato allo stile di vita, lo skateboard offriva inoltre un potenziale non ancora sfruttato, ecco perché abbiamo creato apposite calzature rivisitando i modelli degli anni Sessanta e Settanta e aggiungendo al vecchio stile elementi di design contemporaneo. La collaborazione con Jil Sander, che ha coniugato sport e moda in un approccio inedito, ha rafforzato la nostra credibilità nei confronti dei consumatori più attenti alla moda.

**Come è arrivato allo skateboard?**

La persona ai tempi responsabile del reparto sport e stile di vita era uno skater. Oggi Antonio Bertone è il nostro responsabile globale per la gestione del marchio.

**Quanti anni aveva quando ha iniziato da voi?**

Ne aveva 22.

**In altre parole, oltre a ristrutturare la società ha anche ringiovanito l'organico.**

All'inizio degli anni Novanta l'età costituiva un problema perché Puma era caratterizzata da una mentalità molto antiquata, nella quale non ci riconoscevamo più. Abbiamo quindi deciso di abbassare drasticamente l'età media dell'organico. Ora che abbiamo creato una chiara mentalità, l'età non importa più. Abbiamo stabilito una cultura aziendale che chiunque si unisca a noi, indipendentemente dall'età, deve condividere. Ad ogni modo la gente oggi ha una mentalità molto più aperta rispetto a 15 anni fa.

**È diventato CEO di Puma a 30 anni. È stato difficile farsi rispettare?**

All'epoca della mia nomina non davo molto peso alla mia età, anche se la stampa e l'opinione pubblica ne hanno fatto una questione di stato. Sono sicuro che molti, anche all'interno della società, si sono chiesti come un trentenne potesse assumersi un simile carico di responsabilità. Va anche detto che era un fatto straordinario in Germania, dove bisognava avere almeno 50 anni per poter salire ai vertici societari. La mia giovane età mi ha senz'altro aiutato perché non ero le-



gato allo status quo. Avevo una maggiore libertà di giudizio senza il bagaglio che l'età a volte porta con sé.

**Le radici tedesche di Puma hanno reso più facile rilanciare il marchio in Europa rispetto agli Stati Uniti, dove domina Nike?**

In Europa il marchio ha dovuto liberarsi di un pesante fardello. La situazione oltreoceano era diversa, perché il marchio era scomparso. Partire da zero non è facile, ma costruire sulla negatività lo è ancora meno. Abbiamo fissato obiettivi diversi per ciascuna regione, ma tirando le somme direi che è stato molto impegnativo sia in Europa che negli Stati Uniti.

**Quanto conta l'Asia per il marchio?**

È un mercato molto influente e in piena crescita. Di fatto, Puma ha sempre avuto una presenza forte in Asia, soprattutto in Giappone. All'inizio degli anni Novanta era ancora un mercato molto importante per noi perché i licenziatari si erano dissociati dalla casa madre, evitando così la maggior parte degli errori commessi all'epoca. Se la sono cavata abbastanza bene, conquistando una buona posizione sul mercato. Seguire le tendenze è in linea generale importante per il consumatore asiatico; questo ci ha aiutati a espandere la nostra presenza nella regione.

**In Asia il marchio è commercializzato diversamente rispetto a Europa o USA?**

In linea di massima adottiamo un approccio globale al quale applichiamo qualche adeguamento locale.

**Il cambiamento delle abitudini dei consumatori asiatici ha influito sul marchio?**

L'Asia è così eterogenea che è impossibile trarre conclusioni generali. Il Giappone e la Cina, ad esempio, si trovano in stadi economici del tutto diversi. Il consumatore nipponico ha un lungo passato di beni di lusso e articoli sportivi, mentre il suo pendant cinese comincia solo ora ad acquisire il necessario potere d'acquisto.

**E l'India che ruolo svolge?**

Per noi è un'importante mercato in espansione, così come lo è la Cina. All'inizio del 2006 vi abbiamo quindi aperto un'affiliata per sfruttare il potenziale di lungo termine che questo mercato riveste per Puma.

**Per quanto promettente, non va dimenticato che l'Asia comporta anche minacce, in primis le contraffazioni...**

Anche Puma è senz'altro penalizzata dai prodotti contraffatti, ma abbiamo adottato protezioni molto efficaci per contrastare questo sviluppo. Inoltre a mio avviso la legislazione globale e le forme di supporto sono in costante miglioramento. D'altronde questo è il prezzo da pagare quando si è un marchio ambito.

**Quali sono le altre potenziali minacce che incombono sul marchio?**

Per un'azienda, il futuro rappresenta sempre una sfida. La nostra attività è incentrata sul prodotto, pertanto la nostra reputazione dipende dall'ultima linea di prodotti. Il principale rischio è non essere in grado di tenere il passo con il nostro successo. Ecco perché dobbiamo sempre essere innovativi.

**L'innovazione è uno dei vostri valori aziendali. Fino a che punto essi influenzano il marchio?**

Per affermarsi occorre avere una mentalità aperta alle novità e applicare questo atteggiamento a qualunque cosa si faccia. È importante tenere fede ai valori che il marchio rappresenta. Ecco perché penso che i nostri valori aziendali siano fondamentali perché, al pari della cultura aziendale, influiscono sul marchio e viceversa.

**Come definisce la cultura aziendale di Puma?**

È una cultura che unisce lavoro di squadra, apertura, fiducia in se stessi e imprenditorialità. Niente politica, niente «chiacchiere inutili».

**«Niente chiacchiere inutili»: è questo il suo motto personale in materia di conduzione?**

(ride) Penso che sia tra i primi. <



## Giardina ZÜRICH

Giardino & Lifestyle

Dal 21 al 25 marzo 2007 | Centro Fieristico Zurigo

Vivete la perfetta armonia di natura e design, scoprite i nuovi trend in fatto di Garden, Terrace e Living. [www.giardina.ch](http://www.giardina.ch)

Ogni giorno dalle 9 alle 19 | venerdì dalle 9 alle 22 | domenica dalle 9 alle 18

Presenting Partner



Mercedes-Benz

Media Partner

SonntagsZeitung

SBB CFF FFS  
Alla fiera in treno.

messe schweiz

# «Questa marca fa per me!»

**Esibire un prodotto di marca è un tipo di comunicazione non verbale diffuso in tutti gli angoli del pianeta. Rivela uno stile di vita, la posizione sociale e l'appartenenza a un gruppo. Il prodotto che forse incarna maggiormente questa modalità espressiva è l'automobile: per molti, la propria vettura è uno status symbol.**

Testo: Markus Mächler

La notizia è nell'aria: LVMH (Moët Hennessy Louis Vuitton) potrebbe integrare la propria ricca gamma di prodotti con una marca automobilistica. Fra le belle aspiranti figura Aston Martin, un marchio che risveglia emozioni e la cui clientela è talmente esclusiva da relegare il prezzo della vettura in secondo piano. Ciò che si cela sotto la carrozzeria di un'automobile, anche di lusso, è spesso poco rilevante: l'importante è che la qualità e la prestazione reggano il confronto con i concorrenti dello stesso segmento. Porsche ha imboccato questa strada già nella metà degli anni Novanta. Meno dell'1 per cento delle circa 35 000 Boxter vendute ogni anno è interamente «fatto in casa»: questo modello di successo esce infatti dagli stabilimenti Valmet in Finlandia, e solo alcune componenti, in particolare i motori, sono ancora di produzione tedesca. Ai suoi facoltosi acquirenti importa poco: essi acquistano innanzi tutto uno status symbol, e ricevono in omaggio un'automobile.

## Le contraffazioni sono il peggior nemico

Un problema che assilla con crescente insistenza i produttori di articoli di marca è costituito dai plaghi e dalle contraffazioni. Tale tendenza non si ferma nemmeno davanti all'industria automobilistica, dove soprattutto i pezzi di ricambio sono difficilmente distinguibili dall'originale e presentano differenze di qualità che il profano non sempre riconosce. Se nella vettura è stata inserita una componente non ammessa, nel peggiore dei casi si giunge all'estinzione della garanzia o della copertura assicurativa. Riguardo alle con-

traffazioni il settore dell'automobile non conosce peraltro confini, come confermano le recenti immagini, provenienti dalla Cina, di una copia di una BMW X5. Chi acquista questo veicolo dall'aspetto quasi fedele all'originale per un controvalore di 14 000 dollari riceve in omaggio l'emblema della BMW. Su pressione internazionale Pechino procede ora contro questi falsificatori, ma le pene non hanno alcun effetto dissuasivo e soprattutto sono ben lontane dal compensare i costi di chi subisce il danno.

Siccome molti contraffattori non hanno il know-how necessario per una produzione impeccabile, fra originale e copia emergono ancora differenze a livello di qualità. Tale circostanza potrebbe tuttavia cambiare ben presto e rendere maggiormente difficile la distinzione fra originale e imitazione. L'industria sta correndo ai ripari: in un futuro prevedibile ogni componente sarà forse munita di un chip RFID che ne certificherà la provenienza.

## Un investimento interessante

Poco importa se si tratta di automobili, di borsette in pelle o di scarpe: i prodotti di marca veicolano sempre un particolare messaggio poiché il loro numero è limitato, a tutto vantaggio dell'esclusività. Secondo uno studio dell'Università di Berna, fra le marche di culto rientrano soprattutto quelle dei settori abbigliamento, moda, beni di consumo, tecnologia, automobili e motociclette. Le marche di culto si distinguono da quelle cosiddette normali in quanto sono sinonimo di un determinato stile di vita o di una particolare cultura. L'identità di una marca deve essere creata, promossa e gestita in modo mirato. Proprio per questo le preferenze variano spesso da paese a paese. Lexus, la variante nobile della Toyota, negli Stati Uniti vanta uno status simile a quello di Mercedes o BMW, mentre in Europa non ha ancora il riconoscimento di cui gode oltreoceano. Da notare che ciò non dipende dalla qualità o dalla tecnologia: sotto questo aspetto Lexus ha da tempo dimostrato di poter uguagliare se non addirittura superare la concorrenza.

I prodotti di marca affermati sono impermeabili ai cicli economici. Chi se lo può permettere vuole infatti sfoggiare la propria capacità finanziaria anche nei periodi di bassa congiuntura. Inoltre, spesso i prodotti di marca presentano un margine maggiore, circostanza che favorisce la qualità degli utili realizzati dalle aziende. Per questo motivo, per i fabbricanti di tali prodotti gli investitori sono disposti a pagare un premio.

## Come viene calcolato il valore di un marchio?

Questo interrogativo non ha ancora trovato una risposta definitiva. Svariati studi attribuiscono a marchi come Coca-Cola, Microsoft o IBM un valore miliardario a due cifre (si veda il riquadro). Tali calcoli si basano spesso sul totale delle spese di marketing, ciò che tuttavia non dice molto riguardo al successo di un marchio.

## Marchi globali di maggior valore

Fonte: Interbrand

<b>Coca-Cola (USA)</b>	67,5 mia. di USD
<b>Microsoft (USA)</b>	59,9 mia. di USD
<b>IBM (USA)</b>	53,4 mia. di USD
<b>General Electric (USA)</b>	50,0 mia. di USD
<b>Intel (USA)</b>	35,6 mia. di USD
<b>Nokia (Finlandia)</b>	26,5 mia. di USD
<b>Disney (USA)</b>	26,4 mia. di USD
<b>McDonald's (USA)</b>	26,0 mia. di USD
<b>Toyota (Giappone)</b>	24,8 mia. di USD
<b>Marlboro (USA)</b>	21,1 mia. di USD



Chi non le conosce, le borsette Louis Vuitton? Anche la gonna nella foto qui sopra proviene da questo gruppo. Moët Hennessy Louis Vuitton sta seriamente pensando di ampliare il proprio portafoglio di prodotti, ad esempio con una marca automobilistica. Non tutte le marche si presterebbero a far parte dell'esclusivo gruppo LVHM, ma Aston Martin avrebbe certamente le carte in regola.

A nostro avviso il suo valore si basa sulla differenza di margine capitalizzata che può essere ottenuta con un prodotto di identica qualità con nomi diversi. A titolo di esempio possiamo citare l'iPod di Apple, che è assurdo a prodotto lifestyle e con il quale sono realizzabili prezzi di vendita superiori rispetto ad apparecchi con funzionalità identiche. Sul fronte opposto, nello stesso segmento, troviamo il «Walkman» di Sony, che ha avuto grande successo ma che è oggi penalizzato dalla mancata cura del marchio.

Il valore di un marchio si manifesta soprattutto nel settore tessile e in quello sportivo, dove a essere determinante è il focus su un determinato segmento. Adidas punta ad esempio sullo sport di squadra, mentre Puma si è allontanata dal vero scopo dell'articolo sportivo privilegiando l'aspetto lifestyle (si veda l'intervista a pagina 34). Se un nome viene associato a un determinato segmento è pressoché impossibile cambiare rotta. McDonald's lotta da anni per correggere l'immagine di cibo spazzatura. E non è dato di sapere se questa catena di ristorazione riuscirà un giorno ad essere considerata dai più come sinonimo di mangiar sano. <

design made in germany

Wilkhahn



Modus Executive 284/81

Nessun  
compromesso.

La vostra schiena non ammette compromessi. La nostra qualità nemmeno.

[www.wilkhahn.com](http://www.wilkhahn.com)





Nel 1923, quando in Germania l'inflazione raggiunse il suo livello record, lo stipendio quotidiano veniva ritirato con uno zaino o un carretto, e il fuoco veniva alimentato con la cartamoneta perché la legna era più cara. Poteva anche capitare che i bambini utilizzassero mazzetti di banconote come mattoncini per giocare.



# Quando un uovo costa 150 miliardi

Testo: Andreas Schiendorfer

**Alla fine del 1993 in Serbia un chilo di pancetta costava 20 bilioni di dinari, nel 1946 in Ungheria lo százmillió B-pengő (100 000 000 000 000 000 000 di pengő) fu la banconota in circolazione dal taglio più alto di tutti i tempi e durante la Rivoluzione francese chi rifiutava gli assegnati, sempre più privi di valore, viveva pericolosamente. La storia dell'iperinflazione è piena di capitoli tragici.**

Il patrimonio complessivo dei Paperoni inseriti nell'elenco della rivista Forbes «The World's Richest People», capeggiato da Bill Gates, ammonta a 2,2 bilioni di dollari. Da alcuni giorni questa cifra non mi fa più invidia: sono diventato bilionario anch'io, un uomo da 12 zeri. Senza vincere al lotto, ma acquistando sulla casa d'aste online ricardo.ch una banconota di 80 anni.

Quando la direzione delle ferrovie tedesche emise questo «biglietto», il 2 novembre 1923, un uovo costava 150 miliardi. «La cassa centrale delle ferrovie di Francoforte sul Meno pagherà un bilione di marchi al detentore della presente banconota non appena saranno nuovamente disponibili i mezzi di pagamento legali. La banconota sarà accettata a titolo di pagamento presso tutte le nostre casse». Due settimane dopo, in Germania entrò in vigore la riforma monetaria per contrastare l'iperinflazione. Fu introdotto il Rentenmark, cui nell'ottobre del 1924 seguì il Reichsmark (Goldmark), e ciò che restava del patrimonio della popolazione venne distrutto.

La «mia» banconota da un bilione si era ridotta a valere un Rentenmark, la cui parità con il dollaro a sua volta era di 4,2:1. Oggi questi testimoni di un desolante passato sono oggetti da collezione, peraltro non particolarmente preziosi: il loro numero è infatti talmente elevato da non essere considerati una rarità, benché alla fine si scaldasse la stufa con la cartamoneta perché valeva meno della legna!

Complessivamente 30 000 persone erano impegnate nella produzione dei circa dieci miliardi di banconote emesse per contrastare l'inflazione. 30 fabbriche producevano la carta e 133 aziende terze con 1783 stampanti lavoravano giorno e notte per la tipografia del Reich. In totale, la banca del Reich emise 524 trilioni di marchi (un trilione ha 18 zeri), cui si aggiunsero altri 700 trilioni «d'emergenza» fatti stampare da 5800 città, comuni e imprese per fronteggiare la crisi economica.

## Finanziamento statale tramite l'incremento della stampa

L'incubo era iniziato già nel 1914. Quando la Grande Guerra divenne sempre più probabile, la popolazione ritirò dalla banca del Reich monete d'oro per un valore di 100 milioni di marchi. Di conseguenza, quest'ultima sospese l'incasso di banconote e monete divisionali. Il governo perseguì la via del finanziamento statale incrementando la stampa di banconote. Fino al termine del conflitto, la

quantità del denaro in circolazione era quintuplicata, mentre la quota delle monete era scesa allo 0,5 per cento. I costi astronomici del conflitto, dell'ordine di 164 miliardi di marchi, furono sostenuti soprattutto da diverse forme di prestiti obbligazionari e solo in minimissima parte da imposte belliche e aumenti delle tasse. L'idea era, una volta usciti vittoriosi, di ripagare i debiti a spese dei vinti...

Le cose, come si sa, andarono diversamente e nel 1921 gli alleati quantificarono le richieste di riparazione a oltre 132 miliardi di Goldmark, pagabili in dollari, sterline o franchi francesi. Un compito impossibile per il governo della giovane Repubblica di Weimar, tanto più che il solo servizio del debito assorbiva il 126 per cento delle entrate dello Stato.

## Raccolta delle offerte con i cesti della biancheria

Nonostante tutto, per diverso tempo l'inflazione si mantenne entro i limiti. All'inizio della guerra, nel 1914, un dollaro era pari a 4,2 marchi. Fino alla decuplicazione del corso del dollaro, la prima volta ci vollero cinque anni e mezzo, la seconda solo due anni e mezzo. Dopo l'assassinio del ministro degli esteri Walther Rathenau il 24 giugno 1922 si ruppero tuttavia gli argini, non da ultimo perché gli alleati pretesero la riparazione dei debiti in natura e all'inizio del 1923 i francesi occuparono il resto della regione della Ruhr per poter far valere meglio le loro rivendicazioni. Nell'ottobre del 1923, per moltiplicare il corso del dollaro da 440 milioni a 5,06 miliardi di marchi ci vollero otto giorni!

Non sorprende quindi che lo stipendio fosse versato ogni giorno e che si cercasse di trasformare al più presto i contanti in beni materiali. Nei ristoranti il conto poteva raddoppiare durante il pasto e nelle chiese i parroci raccoglievano le offerte con i cesti della biancheria.

Benché dopo la riforma monetaria iniziarono i cosiddetti «dorati anni Venti», fu solo nel 1928 che i salari reali medi raggiunsero nuovamente il livello del 1913. Il crack del 1929 distrusse però tutto ciò che era stato faticosamente costruito, gettando definitivamente le basi di un indicibile regime totalitario.

L'inflazione tedesca era così grave da far quasi dimenticare che anche altri paesi come l'Austria e l'Ungheria, ma la soprattutto la Polonia e la Russia, erano vittime di una massiccia svalutazione. >

## **L'iperinflazione è una forma d'inflazione caratterizzata da un vertiginoso aumento dei prezzi, in media di almeno il 50 per cento al mese. A seguito di gravi sconvolgimenti dell'economia dovuti a guerre, guerre civili o instabilità sociale, le cause che provocano l'inflazione si acuiscono con conseguenze fatali.**

Le stesse forze vincitrici alleate – Stati Uniti, Gran Bretagna e Francia – dovettero fare i conti con tassi d'inflazione a tratti molto elevati.

Il taglio più alto di una banconota durante l'iperinflazione tedesca fu di 100 bilioni (100 000 000 000 000) di marchi. Il triste record mondiale è tuttavia appannaggio dell'Ungheria con il pengő, la valuta magiara dal 1927 al 1946, nata sulla scia della riforma monetaria degli anni Venti. Il giorno dell'emissione 1 pengő corrispondeva a 12 500 corone e 3800 pengő a un chilo d'oro, che comunque non si poteva riscuotere. Dopo la seconda guerra mondiale, tuttavia, gli ungheresi furono colpiti da un'iperinflazione di proporzioni ancora maggiori. Nell'ambito della riforma monetaria del 1° agosto 1946 un fiorino sostituì non meno di 400 quadriliardi di pengő (un 4 seguito da 29 zeri). La banconota utilizzata dal taglio più alto era lo százmillió B-pengő (100 milioni di bilioni di pengő), seguita dall'egymilliárd B-pengő (un 1 seguito da 21 zeri).

Il termine «inflazione» deriva dal latino «inflare», ossia gonfiarsi. Non è quindi un caso che già nell'Antica Roma si conoscesse il fenomeno del costante aumento dei prezzi e della svalutazione galoppante, sebbene stando agli ultimi calcoli Cesare sia considerato l'uomo più ricco di tutti i tempi. Nel 214 d.C., a causa del grave indebitamento dell'impero, l'imperatore Caracalla emise il doppio denario, detto anche antoniniano, il cui tenore di argento diminuì costantemente fino a trasformarsi in una moneta di rame con una sottilissima placcatura d'argento. A partire dalla fine del terzo secolo, l'impero venne letteralmente sommerso di monete di scarso valore. Benché avessero nomi altisonanti come solidus d'oro o siliqua d'argento, di fatto si trattava di spiccioli di rame placcati argento. In seguito all'instabilità politica, molte persone seppellivano enormi quantità di monete per metterle al sicuro dai saccheggi dei cosiddetti barbari. Monete ancora oggi oggetto di ritrovamenti, ma dal valore incerto.

### **Due iperinflazioni in Francia nel XVIII secolo**

I «certificati di valore» nacquero verso il 650 nell'Impero cinese, che nel 1166 si trovò ad affrontare una grave inflazione. Attorno al 1275, tuttavia, Marco Polo narrava entusiasta che «tutti accettano volentieri i certificati, perché la gente del regno del Gran Khan, a prescindere da dove si rechi, può usarli per comperare e vendere, come se fossero oro puro». Ciononostante si dovette aspettare fino alla fine del XVII secolo prima che la Svezia, primo paese occidentale, emettesse banconote, seguita dalla Scozia. Nel 1705, John Law propose di fondare una banca nazionale, le cui banconote non

avrebbero dovuto essere coperte da moneta metallica, ma esclusivamente da terreno. Gli scozzesi tentennarono, ma non il reggente francese Philippe d'Orléans che aveva ereditato dal Re Sole montagne di debiti. La Banque Générale emise enormi quantità di banconote, coperte dalle (presunte) ricchezze delle colonie francesi. Le azioni della «Società delle due Indie», fondata in questo contesto, s'impennarono e il denaro in circolazione raggiunse l'incredibile somma di tre miliardi di lire. La bolla scoppiò nel 1721 quando la Banca reale sospese i pagamenti e la maggioranza della popolazione perse i propri averi. Law fuggì in Italia.

60 anni dopo i danni erano dimenticati e il fabbisogno di denaro nuovamente elevato. Nel dicembre del 1789 l'Assemblea Nazionale rivoluzionaria decretò la confisca dei beni della Chiesa, nella speranza di poter ripianare i debiti dello Stato. Poiché non si poteva confidare di vendere i terreni a breve, i debiti venivano ripagati con i cosiddetti «assegnati», prestiti di Stato remunerati. Dopo solo un anno dall'inizio della rivoluzione, tuttavia, gli impulsi positivi per l'economia si erano già esauriti e la remunerazione venne sospesa. L'accettazione di questi titoli rimaneva però obbligatoria e i contravventori – secondo una menzione sulla banconota – rischiavano la vita. Ciononostante, quando nell'aprile del 1795 il valore degli assegnati crollò all'8 per cento, sempre più commercianti si rifiutarono di accettarli. I lavoratori, pagati esclusivamente in questa «valuta», impoverivano a vista d'occhio. L'anno dopo, con un corso di 30:1, gli assegnati furono sostituiti dai «mandats territoriaux», limitati a 2,4 miliardi. Il 27 maggio 1797 tutti gli assegnati furono dichiarati nulli.

### **Numerosi esempi anche ai giorni nostri**

Saltiamo un paio di secoli: il 12 maggio 2006 il governo dello Zimbabwe dichiara che in aprile l'inflazione ha raggiunto il tasso record del 1042,9 per cento. E improvvisamente ci si ricorda del pluridecennale calvario degli argentini, vittime non solo della dittatura militare ma anche dell'iperinflazione. Se nel 1935 un bilione di moneda nacional valeva 251,1 miliardi di dollari, all'inizio del 2005, qualora la valuta fosse stata ancora in circolazione, si sarebbero ricevuti solo tre centesimi. Particolarmente grave è stata l'inflazione nel 1989, con una punta del 4900 per cento. E neppure l'introduzione del peso nel 1991 ha contribuito ad alleviare la crisi; la situazione ha iniziato a migliorare lentamente solo dopo l'abolizione della parità innaturale con il dollaro nel 2002.

Durante e dopo il sanguinoso crollo della Jugoslavia l'iperinflazione ha colpito anche la Bosnia Erzegovina e in particolare la Serbia-Montenegro, tanto da imporre diverse riforme monetarie tra il 1989 e il 1994. Nel 1993 l'inflazione era di oltre un miliardo per cento: in dicembre il costo della vita era di 2839 volte superiore a novembre e di oltre sei miliardi in più rispetto all'inizio dell'anno. Altri esempi d'inflazione galoppante: Bolivia (1985), Nicaragua (1988), Polonia (1989), Brasile (1989/90), Perù (1990), Zaire (1990/94), Russia (1990), Georgia (1992/94) e Angola (1994/97).

Da anni numerose voci predicono un futuro cupo per gli Stati Uniti, con un crollo dell'economia a causa dell'iperinflazione. Il pericolo di un «worst case» è però ridotto. Gli USA hanno imparato dalla loro storia e hanno sotto controllo i meccanismi valutari. Oggi, pagare con una «trillion dollar note» resta una (dis)avventura che può capitare al massimo a qualcuno della serie televisiva «Il Simpson»... <

Per voi è un  
hobby esclusivo.

**Per noi è anche  
un patrimonio  
da gestire.**



Dal 1856 lavoriamo per offrire nuove prospettive ai nostri clienti. La nostra missione è capire il passato per dare forma al futuro, affrontare ogni sfida, ogni opportunità da un punto di vista originale, perché sappiamo quanto oggi sia difficile salvaguardare un patrimonio e trasformare in grandi risultati la passione con cui lo si gestisce.

[www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com)

**Nuove Prospettive. Per Voi.**

**CREDIT SUISSE** 



# Build added value. with AFG. Functional. Timeless.

## Arbon CH

1100 employees  
Arbonia, Prolux  
Schmidlin Asco Swiss  
Forster Tubes and Profiles  
Forster Kitchens and  
Refrigeration, Asta,  
Gächter

## Altstätten CH

900 employees  
EgoKiefer

## Dietlikon CH

350 employees  
Piatti

## Villeneuve CH

100 employees  
EgoKiefer

## Warendorf DE

300 employees  
Miele Kitchen

## Plattling DE

1600 employees  
Kermi

## Riesa DE

300 employees  
Arbonia, Kermi, Prolux

## Stribro CZ

900 employees  
Arbonia, Kermi

## Heating Technology and Sanitary Equipment

**arbonia**

**KERMI**

**prolux**

**SCHMIDLIN ASCO SWISS**

## Kitchens and Refrigeration

**forster**

**Miele**  
KITCHENS

**BP Piatti**

## Steel Technology

**forster**

## Windows and Doors

**EgoKiefer**  
Windows and Doors

## Logistics

**ASTA**

AFG Arbonia-Forster-Holding AG, Romanshornestrasse 4  
CH-9320 Arbon, T +41 71 447 41 41, F +41 71 447 45 89  
holding@afg.ch, www.afg.ch



**AFG**  
**Arbonia-Forster-Holding AG**