

# bulletin

La rivista del Credit Suisse | [www.credit-suisse.com/bulletin](http://www.credit-suisse.com/bulletin) | N. 5 | Ottobre/novembre 2003

Oswald Grübel

**Per una Svizzera  
indipendente**

Giappone

**La ripresa si fa più vicina**

Calcio

**Diario da Mosca**

Spazio  
Riempire e animare

Se potessi assicurare il **suo senso di sicurezza,**  
sceglierei la Winterthur.



**BOX.** L'assicurazione economia domestica della Winterthur.  
Per la sicurezza che vi serve. Contattateci 24 ore su 24,  
365 giorni all'anno. Telefono 0800 809 809, [www.winterthur.com/ch](http://www.winterthur.com/ch)  
oppure direttamente dal vostro consulente.

**Siamo al vostro fianco.**

---

**winterthur**

---



## Belli dentro

Mia moglie ed io abbiamo acquistato un'auto nuova. Avevamo tergiversato a lungo prima di disfarci della Cinquecento immatricolata nel 1996, una vettura maneggevolissima per la quale nessun parcheggio era troppo stretto e una svolta a U sembrava un gioco da ragazzi; era perfetta per la spesa e per scarrozzare i bambini ai corsi di balletto jazz o di batteria, e anche in quattro si stava benissimo.

Ma i bambini crescono, le auto no: la nostra Cinquecento aveva ormai i giorni contati. Ora circoliamo con un'auto meno comoda da manovrare ma in compenso decisamente più spaziosa. Molti nostri conoscenti sono rimasti stupefatti dalla decisione di scegliere una Fiat Multipla. Per i più questa vettura è infatti la quintessenza della bruttezza su quattro ruote. Per me invece ha carattere. Seduto al volante, poi, mica vedo cosa sto guidando.

A convincerci è stata l'ampiezza dell'abitacolo. La Multipla mette in ombra qualsiasi berlina lunga meno di quattro metri: quale altra macchina può vantare ben sei sedili, ingegnosamente disposti su due file, e nel contempo sufficiente spazio di carico?

Anche i più squisiti esteti debbono riconoscere la supremazia della Multipla in tema di uso efficiente dello spazio. La vettura infatti è stata progettata attorno al volume dell'abitacolo e non viceversa, come accade per le campionesse di bellezza dove l'elegante involucro delimita il livello di confort dei passeggeri.

È indiscusso che uno spazio sia definito dal suo limite, il guscio, che comporta una faccia esterna e una interna. A volte occorre rinunciare alle apparenze esteriori e avere il coraggio di scegliere la concretezza e la praticità. Come la nostra Multipla: forse brutta fuori, ma bella dentro.

**Daniel Huber, caporedattore Bulletin**



**Avere una casa propria non è mai stato così conveniente. Il nuovo Bulletin Speciale dedicato al tema «abitare» fornisce utili consigli sul finanziamento e molto altro ancora. Ordinatelo mediante il modulo allegato!**





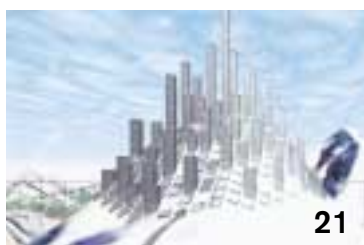
**CREDIT  
SUISSE**

Passate da noi alla  
**Auto Zürich – 30 ott. al 2 nov. 2003**  
Fiera di Zurigo – padiglione 6, stand B01

## Non limitatevi a sognare l'auto dei vostri sogni.

Siate onesti: quando è stata l'ultima volta che avete guardato un'auto con aria sognante?  
Magari una cabrio scattante o una spaziosa vettura per la famiglia? Il CREDIT SUISSE vi aiuta a realizzare i vostri sogni. E in più potete scegliere tra due interessanti forme di finanziamento.  
Leasing d'automobili allo **0844 000 440** oppure [www.credit-suisse.com/autoleasing](http://www.credit-suisse.com/autoleasing)  
Credito privato allo **0800 800 100** oppure [www.credit-suisse.com/credito-privato](http://www.credit-suisse.com/credito-privato)



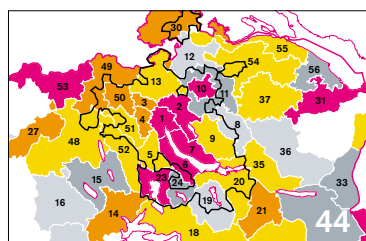


## Primo piano: spazio

- 8 Illuminazione** La luce giusta al posto giusto
- 12 Popolazione** I coleotteri sfruttano ogni spazio vitale
- 16 Abitazione** Di castelli, case di paglia e cassetti con vista
- 21 Pianificazione** Idee innovative per il territorio svizzero
- 24 Attrazione** L'artista, l'igloo e la successione di Fibonacci

## Attualità

- 28 Intervista** Oswald Grübel e la piazza finanziaria svizzera
- 30 Notizie stringate** Finanze pubbliche a corto d'ossigeno
- 31 Timer** Felice connubio tra difesa del capitale e rendimento
- 31 In vetrina** Segnalazioni editoriali per gli uomini d'affari
- 32 @propos** Mail indesiderate e carne in scatola
- 32 Consulenza finanziaria** Soluzioni per ogni fase della vita
- 33 Previdenza** Le donne sono più prudenti
- 34 emagazine** Filo diretto con gli esperti in investimenti



## Wealth management

### Strategy

- 35 Editoriale finanziario** 130 milioni per una telenovela
- 36 Previsioni** Le prospettive per i prossimi dodici mesi
- 37 Congiuntura** La locomotiva USA è sui binari della crescita
- 38 Azioni** L'intonazione rimane favorevole
- 40 Obbligazioni** I tassi tornano a salire
- 41 Monete** Il dollaro rimane debole
- 42 Investimenti alternativi** Hedge fund sempre sugli scudi
- 43 Consiglio d'investimento** Le strategie GIP in area positiva

### Topics

- 44 Zurigo** La città di Zwingli è il faro dell'economia
- 48 Energia eolica** Brezza leggera anziché vento forte
- 50 Immobili** La casa propria tra sogno e realtà
- 53 Giappone** Per la borsa del Sol Levante sorgono nuove speranze



## Savoir-vivre

- 56 Tartufi** Il tubero maleodorante seduce scrofe e buongustai

## Sponsoring

- 59 Georgia O'Keeffe** Grande retrospettiva al Kunsthaus di Zurigo
- 60 Calcio** Dietro le quinte della nazionale svizzera
- 63 Agenda** Panoramica degli appuntamenti culturali e sportivi
- 63 Cultura in breve** Musica contro la malinconia novembrina

## Leader

- 64 Hernando De Soto** L'economista peruviano combatte la povertà



# Tutto quello che la natura può pretendere

Se la natura potesse parlare, cosa ci chiederebbe? Probabilmente delle auto a emissioni zero! Noi ne siamo convinti. E quindi, i nostri veicoli dotati di celle a combustibile emettono solo acqua. Grazie ad un sistema d'alimentazione che, come lo confermano delle recenti prove su strada, potrebbe diventare l'alternativa del futuro. E questo, lo troverà certamente rinfrescante anche l'ambiente. Nell'ambito delle ricerche DaimlerChrysler, stiamo già lavorando su queste tecnologie intelligenti. Per la vostra automobile di domani.

**Per saperne di più su "L'energia del futuro" visitate: [www.daimlerchrysler.com](http://www.daimlerchrysler.com).**



037.0006 DCC/SWITA

da un'auto: un po' d'acqua.

DAIMLERCHRYSLER  
Answers for questions to come.

# Spazio





# Quando la luce mette in scena lo spazio

Materiali inediti schiudono possibilità sinora impensabili alla configurazione degli interni. Eppure, solo un'illuminazione adeguata consente allo spazio di rivelare i propri suadenti segreti.

Ruth Hafen, redazione Bulletin



**Il segreto sta tutto nel giusto collocamento: la fonte luminosa dev'essere situata dove l'uomo si sente a proprio agio. E non dov'è installata la presa di corrente.**

► Le giornate si accorciano e le attività all'aria aperta cedono lentamente il passo a un'indolenza pantofolaia. L'attenzione viene rivolta con crescente intensità allo spazio in cui si vive. Non avremmo forse dovuto sostituire da un pezzo quella moquette tutta chiazzata? La decisione è immediata: bisogna cambiare qualcosa. Sì, ma cosa? Moquette o parquet?

Stefan Zwicky, rinomato architetto di Zurigo, rilancia la domanda con maggior enfasi: invece del parquet perché non scegliere il terzazzo, o preferire una tappezzeria al solito, pallido intonaco? Il promotore della mostra di design «neue räume 03» (nuovi spazi 03), che aprirà i battenti a inizio novembre a Zurigo-Oerlikon, ha ideato una rassegna speciale dal titolo «Vom Materialklang zum Raumklima» (Dal timbro dei materiali al clima degli spazi). Arredare significa ben altro che limitarsi a scegliere mobili e tendaggio. Non bisogna infatti sottovalutare il ruolo assunto dall'involucro, ossia come si presentano pavimenti e pareti. «Negli appositi centri espositivi, chi sta costruendo una casa o vuole ridare smalto al proprio appartamento si ritrova spesso disorientato», afferma Zwicky. La rassegna precisa vuole ora porvi rimedio.

Tre pannelli di 1,20 metri per 1,20 metri vengono montati formando una scatola aperta. «In questo spazio aperto convivono tre materiali diversi. È entusiasmante osservare cosa succede se si accosta ad esempio il parquet al sughero». Zwicky è un paladino del timbro e dell'eleganza dei materiali. In fondo è come nella musica, solo l'accostamento armonico di diversi toni dà vita a un accordo, ripetere tre volte la stessa nota non è certo sufficiente. «Consentito toccare» è il motto ispiratore della rassegna. L'idea è semplice: sul visitatore i materiali non devono avere soltanto un effetto ottico, ma consentirgli di sperimentare anche sensazioni tattili.

Durante la rassegna potranno essere osservati e toccati 60 pannelli montati formando 20 cubi. Chi sarà interessato a un determinato materiale potrà trovare tutte le indicazioni utili su produttori e punti vendita nel compendio della rassegna. Mobili chic a parte, Zwicky e il suo team vogliono attirare l'attenzione del pubblico sugli aspetti misconosciuti dell'arredamento. Il loro desiderio è accendere la scintilla, dare libero corso all'ispirazione.

Ora, una volta accesa la scintilla e scelti i materiali, l'involucro è completo. Pareti e pavimenti si fondono in un accostamento riusci-



**La luce è per così dire la quarta dimensione dell'arredamento. Una buona illuminazione di base, integrata da installazioni luminose alle pareti, lampadari da soffitto e una giusta dose di luce diurna, conferiscono allo spazio l'atmosfera auspicata.**

to, conferendo ai locali un'apprezzata abitabilità. Ma se dal soffitto pende solo una misera lampadina il rilevatore del benessere non segnerà mai il punto massimo. «L'architetto d'interni può condensare il meglio delle sue doti tecniche e costruttive in un progetto, prodigarsi nella fusione del suo senso estetico con la gamma di materiali e di colori, ma se l'illuminazione degli spazi sarà carente o lasciata al caso tutti gli sforzi risulteranno inutili», scrive Rudolf Schricker nel suo libro «Licht – Raum, Raum – Licht» (Luce – Spazio, Spazio – Luce). Per il professore di design e architetto d'interni la luce è la quarta dimensione dell'arredamento. Come vettore visivo è paragonabile al timbro nell'acustica, si esalta soltanto nell'abbinamento, ossia nell'interazione con lo spazio.

«Rischiare è semplice», esordisce Pablo Pabst. «Ma la luce», continua il presidente dell'Associazione Svizzera dei light designer, «è ben altro: la luce è emozione, creatività, senso dello spazio, coinvolgimento». Fino a poco tempo fa le soluzioni illuminotecniche era-

no appannaggio degli ingegneri elettronici o degli elettricisti. Tuttavia, relegare la luce alla sua dimensione fisica sarebbe riduttivo. Nel nostro Paese è l'Associazione Svizzera per la luce a stabilire i parametri dell'illuminazione. Esistono norme per i lampioni, i punti luce nelle scuole dell'infanzia e le lampade da bagno. Il light designer padroneggia l'aspetto tecnico, ma vi aggiunge un tocco di creatività. La figura professionale è recente e non ha ancora trovato una collocazione stabile. Dal 2000 soltanto è possibile frequentare un corso di diploma alla scuola superiore di Winterthur.

«Ci si può attenere alle specifiche tecniche fino al parossismo, ma se poi la luce non infonde benessere ogni fatica è vana», dichiara Pabst. Non è detto che un locale ben illuminato emani automaticamente la giusta atmosfera. Nella sua funzione di light designer si impegna affinché gli spazi non vengano semplicemente rischiarati, bensì illuminati in base a criteri ponderati per soddisfare le esigenze di chi ci vive. Oggi molto spesso una lampada viene collocata vicino

alla presa. «Invece dovrebbe essere installata dove si desidera la luce». Il professore di design Schricker esige inoltre: «La luce non dovrebbe essere considerata un accessorio di lusso da aggiungere a uno spazio in un determinato momento, bensì essere parte integrante della progettazione degli spazi».

E proprio di questo si tratta e non, come puntualizza Pabst, di convincere il cliente ad acquistare un paio di costose installazioni di design. In genere ai suoi clienti consiglia di pazientare, concentrarsi sull'illuminazione di base, ammobiliare i locali e iniziare a viverci. L'improvvisazione dei primi mesi permetterà di capire dove sono necessari altri punti luce. «Spesso la gente si autocondiziona e crede di avere delle esigenze che a livello pratico risultano aleatorie», commenta.

Senza luce non c'è vita. «E senza un'illuminazione ragionata», postula Rudolf Schricker, «l'uomo non può assaporare tutti i riflessi di una vita umanamente degna di essere vissuta». Eppure la luce, da sola, non crea l'ambiente, così come non lo fanno pareti e pavimenti. Sono sempre gli effetti luminosi che caratterizzano i corpi e le superfici, che rendono tangibile l'ambiente mettendo in scena lo spazio. **I**

## Pianificare bene per illuminare meglio

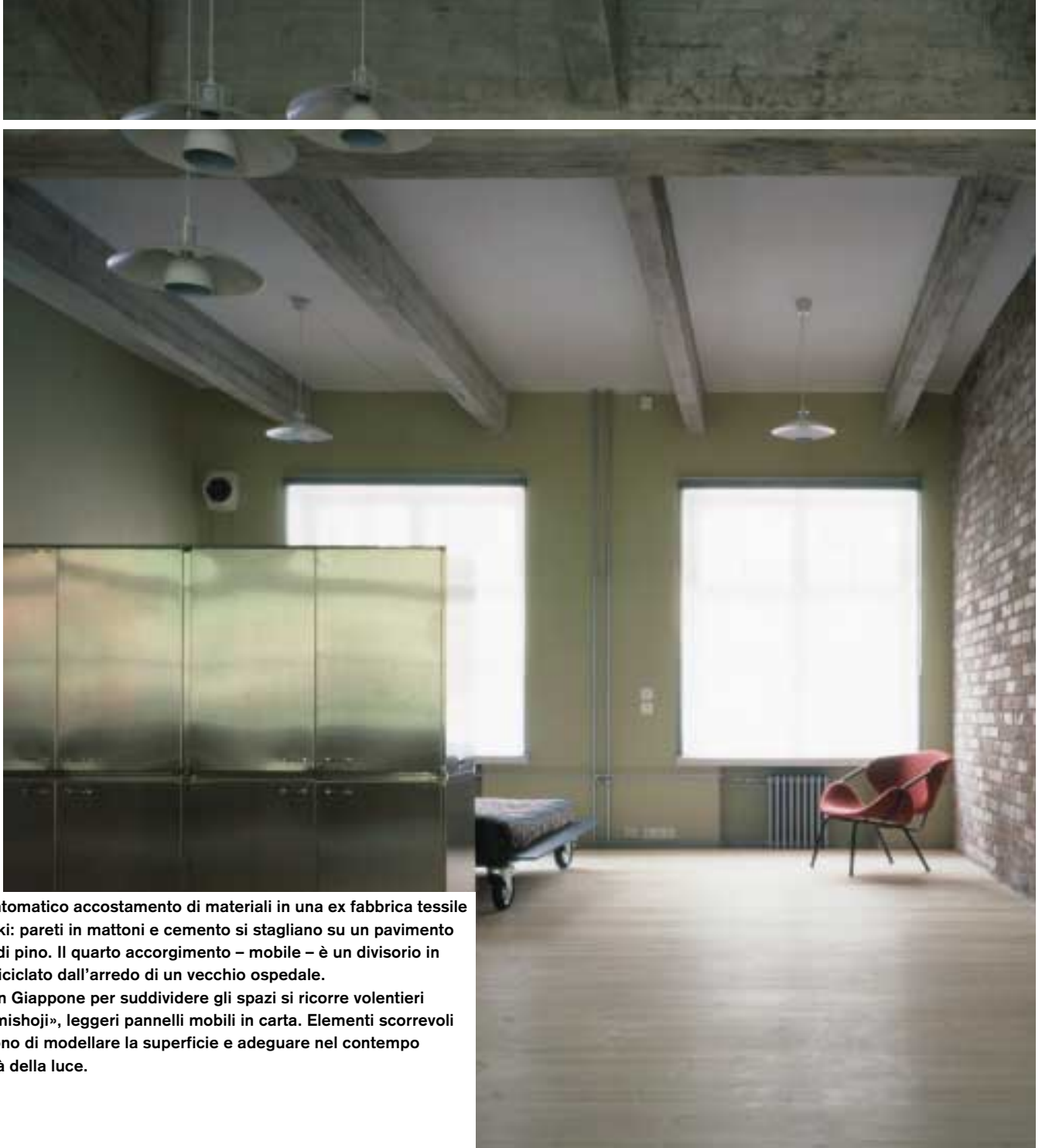
**Al momento di pianificare le installazioni illuminotecniche vengono appurate le esigenze basilari. Chi utilizza gli spazi, e in che modo? Si desidera creare una particolare atmosfera? Che impronta si vuole dare all'arredo? Per valutare i bisogni del cliente, planimetrie o fotografie sono di grande aiuto.**

**L'intervento del light designer si conforma alle necessità dell'oggetto. Di recente l'associazione di categoria ha varato delle linee direttrici per il calcolo degli onorari. Il lavoro di pianificazione comprende il colloquio di base di un'ora circa. Per un'abitazione di quattro o cinque locali l'elaborazione del progetto di massima dura più o meno tre ore, la realizzazione pratica quattro ore. Con una spesa attorno ai 1000 franchi il cliente riceve l'intero dossier. I costi aumentano invece se si desidera una versione visualizzata sotto forma di bozza a matita o ancora di presentazione tridimensionale.** ► [www.lightmakers.net](http://www.lightmakers.net)

## neue räume 03

**Dal 5 al 9 novembre 2003 i padiglioni 550 dell'ABB di Zurigo-Oerlikon ospiteranno la mostra «neue räume 03». Nell'arco di cinque giorni 100 produttori di mobili, cucine, installazioni luminose, tessuti e accessori d'arredamento svizzeri ed esteri esporranno il meglio delle rispettive gamme. Fra i presenti anche «Forum 8», un gruppo d'interessi ed espositori svizzeri, cui aderiscono sette innovativi fabbricanti di mobili e luce. Il programma è arricchito da stimolanti rassegne speciali.** ► [www.neueräume.ch](http://www.neueräume.ch) ► [www.forum8.ch](http://www.forum8.ch)

**Un Bulletin Speciale è interamente dedicato al tema abitare. Ordinatene una copia con il modulo allegato e prendete parte al grande concorso di mobili firmati!**



In alto **Sintomatico** accostamento di materiali in una ex fabbrica tessile di Helsinki: pareti in mattoni e cemento si stagliano su un pavimento in legno di pino. Il quarto accorgimento – mobile – è un divisorio in metallo riciclato dall'arredo di un vecchio ospedale.

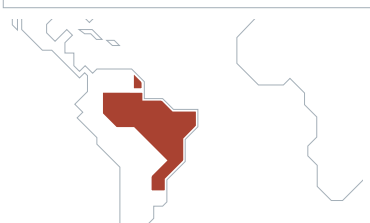
In basso In Giappone per suddividere gli spazi si ricorre volentieri ai «yuki-mishoji», leggeri pannelli mobili in carta. Elementi scorrevoli consentono di modellare la superficie e adeguare nel contempo l'intensità della luce.





# Un successo che poggia su sei zampe

Non c'è nicchia che tenga. I coleotteri sono straordinari artisti dell'adeguamento e per sopravvivere sfruttano ogni minuscolo spazio. Non sorprende quindi che rappresentino il gruppo di animali più ricco di specie del mondo. E forse anche il più colorito e bizzarro. **Marcus Balogh, redazione Bulletin**



Guyana francese e Brasile  
16 cm

Famiglia dei Cerambicidi

## **Titanus giganteus**

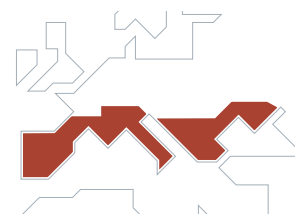
La fotografia mostra questo enorme coleottero dell'Amazzonia nelle dimensioni originali. Ma non spaventatevi: per l'uomo è innocuo, anche se con le sue mandibole è in grado di fare a pezzi una matita.



Famiglia dei Carabidi

### **Calosoma sycophanta**

Straordinario per la bellezza delle sue elitre, questo eccellente arrampicatore si nutre volentieri di larve e crisalidi. In quattro anni di vita ne divora circa 1200.



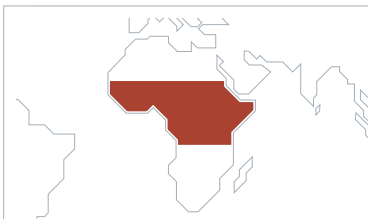
Europa, principalmente del Sud  
2,5 cm



Famiglia degli Scarabei

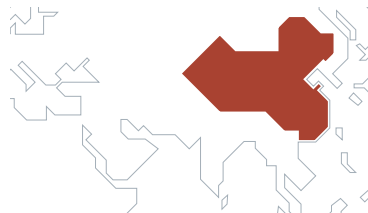
### **Fornasinius russiae**

Questo coleottero corpulento e combattivo è alquanto raro e anche difficilmente allevabile in cattività. Un esemplare da collezione come quello illustrato può quindi costare fino a 160 franchi.



Africa centrale  
6 cm



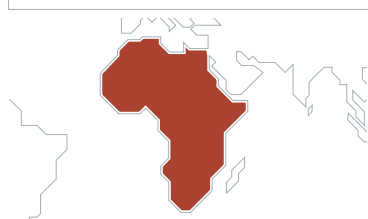


Cina  
4,5 cm

Famiglia dei Buprestidi

### Chrysochroa rugicollis

Le informazioni su questo insetto cinese dalla vivace colorazione giallo-viola sono assai rare: le larve scavano lunghe gallerie nei tronchi degli alberi, la sua vita dopo la metamorfosi dura solo un paio di settimane.

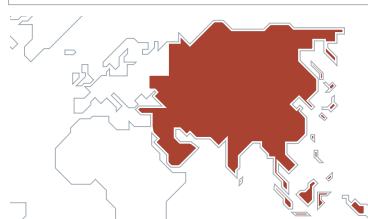


Africa  
3,5 cm

Famiglia degli Scarabei

### Dicranorrhina clerbyana

Questo insetto dal corpo robusto è presente in tutto il continente africano. Mentre le larve vivono nell'humus, il coleottero preferisce le «alture» e scorrazza volentieri su fiori variopinti.

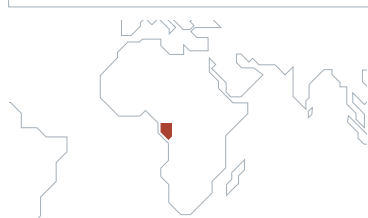


Asia  
2 cm

Famiglia dei Crisomelidi

### Sagra longicollis

Nonostante le sue «cosce di rana», questo insetto non si sposta balzando sulle zampe posteriori. È un ottimo arrampicatore e trascorre tutta la vita sugli alberi.



Gabon  
2,5 cm

Famiglia dei Cerambicidi

### Philematium imperator

I Cerambicidi avevano affascinato già Aristotele. Sono ricchi di specie e multiformi, in particolare per quanto riguarda la forma e la lunghezza delle zampe e delle antenne.





Famiglia dei Cerambycidae

### **Acrocinus longimanus**

Le zampe anteriori dell'Arlecchino – questo il nome italiano – possono raggiungere i 14 centimetri. Muoversi al suolo è pressoché impossibile; per contro, questo coleottero è in grado di aggrapparsi perfettamente ai rami.



Dal Messico all'Argentina  
7 cm

## **Madre natura non fa economia**

Il mondo dei coleotteri è un mondo di estremi: essi vivono nel deserto a più 50 gradi così come nell'Antartide a 50 gradi sotto zero. Durante i circa 300 milioni di anni di esistenza hanno sviluppato 380 000 specie sinora descritte e occupato pressoché ogni nicchia ecologica. E non fanno economia né di forme né di colori, come dimostrano i sottordini e le famiglie dei Cerambycidae, degli Scarabei o dei Buprestidi. Il nostro rapporto con questi animaletti rimane tuttavia ambivalente. Al di là di qualche «ma che bel maggiolino!», il nostro contatto con queste meravigliose creature avviene per lo più attraverso la suola delle scarpe. Un vero peccato. I coleotteri rappresentano spesso la migliore variante possibile degli esseri

striscianti e volanti. Rispetto a insetti come gli scarafaggi o le api hanno il vantaggio di possedere le elitre: un ottimo scudo per le ali posteriori e l'addome, nonché base per una struttura compatta del corpo. Un'altra determinante fondamentale è costituita dall'apparato boccale, con cui possono sfruttare quasi ogni tipo di alimento. Infine la riproduzione: le larve e i coleotteri sono forme di vita differenziate, in grado di adattarsi a spazi vitali completamente diversi.

**Ringraziamo il Museo di storia naturale di Basilea, in particolare il reparto di entomologia, per i coleotteri messi a disposizione. Per altre informazioni sul Museo rimandiamo al sito [www.nmb.bs.ch](http://www.nmb.bs.ch)**

# Case che non sono un caso

Dove e come voglio vivere? Il Bulletin presenta sei persone che a questa domanda hanno dato una risposta piuttosto singolare.



Georges de Coulon ha voluto restaurare il Salon de Réception rispettando lo stile originario, conservando il motivo della tappezzeria stampato con antichi blocchi di legno intagliati a mano e il pregiato parquet di quercia posato a fine Ottocento.





## Piccolo mondo antico

► Una cappella, un'osteria, alcune case di vacanza. E in più la famiglia Tuor, che vive in una vecchia casa contadina segnata dal tempo. Surrein è piccola. E adesso, nella canicola estiva e sotto un sole abbacinante, il panorama sembra la scena di un film. Idilliaco. E vivere qui è altrettanto idilliaco? «Direi di sì. È un piccolo mondo, quello che ci vuole per me. Sono nato e cresciuto in questa regione: qui per me la terra non è solo terra e il bosco non è solo un insieme di alberi. La nostra casa ha già visto diverse generazioni. E questo fatto in qualche modo si sente». Leo Tuor è uno scrittore romancio: la sua ultima fatica «Onna Maria Tumera ni lls antenats» (Onna Maria Tumera o gli antenati) sarà pubblicata in tedesco nella primavera del 2004 dalla Limmat Verlag di Zurigo. L'ha scritta qui, nel suo studio, dove il soffitto non raggiunge i due metri. «A volte questo posto mi va stretto e mi manca la città – Berlino, Parigi, Mosca. Ma la mia patria è qui. Al giorno d'oggi può suonare strano parlare di radici e di forza del legame con la terra. Tuttavia non sono un romantico sognatore, semplicemente per me è così». Questo pragmatismo e attaccamento alla realtà locale pervade anche casa Tuor, dove Leo vive con la famiglia. Una casa antica, sì, ma adattata ai bisogni di oggi. Senza la minima traccia di kitsch nostalgico: quello che è nuovo, è nuovo e si vede; quello che è vecchio, è vecchio e basta. L'impianto di riscaldamento, il bagno, la cucina e il piccolo caseificio attiguo della moglie Christina non nascondono la loro modernità, ma tutto si fonde in perfetta armonia con le vecchie strutture. Il «focolare» è costituito da due vecchie stufe di pietra ollare, originariamente posizionate da un lato e dall'altro della parete divisoria della casa bifamiliare. Erano sistemate nei due soggiorni: uno è diventato la stanza da lavoro della moglie di Leo Tuor, mentre l'altro funge ancora oggi da soggiorno-sala da pranzo. «In questa stanza, una volta l'unica riscaldata della casa, durante l'inverno si svolgeva gran parte della vita familiare. In quanti, prima di me, si sono seduti su questa stufa? Anche se le stanze sono piccole e i soffitti sono bassi, lo spazio della fantasia è grande». Marcus Balogh



**Prima di Leo Tuor, su questa stufa si sono sedute generazioni di suoi predecessori. La botola a sinistra sopra la sua testa, che conduce direttamente alla stanza matrimoniale, serviva per riscaldare il piano superiore.**



Ulteriori informazioni su Leo Tuor, la sua casa e lo Château d'en Haut al sito: [www.credit-suisse.com/emagazine](http://www.credit-suisse.com/emagazine) (rubrica «Gesellschaft»).

## «Adoro i brevi momenti dal sapore romantico»

► Un castello di proprietà di famiglia dal 1806, un bosco, dei vigneti e un parco di vecchi platani: la descrizione corrisponde alla più fiabesca delle immagini... Ma la realtà, come ce la racconta Georges de Coulon, è ben più prosaica: «In effetti, sono io il primo vero castellano qui a Eclépens, almeno da quando lo Château d'en Haut appartiene alla mia famiglia». Nei secoli passati vivere nel maniero comportava notevoli inconvenienti. Il riscaldamento, ad esempio, non era certo centralizzato: nel migliore dei casi le 20 stanze erano dotate di camino, e non sempre funzionante. Quando, nel 1935, il gigantesco focolare della cucina fu acceso per l'ultima volta, la stanza si riempì immediatamente di fumo; i segni sono visibili ancor oggi. «I miei predecessori hanno acquistato il castello anche come investimento. Vivevano a Neuchâtel e al massimo ci venivano d'estate». Poi, per oltre 20 anni, il castello, la fattoria e il terreno circostante sono stati affittati, «ma il ricavato non bastava più a mantenere la struttura. Allora ho deciso di prendere in mano la situazione». La grande fattoria e il secondo piano sono stati trasformati in appartamenti, mentre

al primo piano riattato si è trasferito lui stesso con la moglie Maude. Naturalmente sono stati installati bagni, cucine e un riscaldamento centrale. Attualmente sono gli amministratori ad occuparsi del terreno e dei vigneti. Per ironia della sorte, oggi – molto più che un tempo – la vita di de Coulon somiglia al cliché radicato nell'immaginario collettivo: è proprietario e abitante del castello, quindi anche padrone di un'azienda che la contabilità designa poeticamente come PMI. Ma l'impronta romantica originaria non è stata del tutto spazzata via. Al pianterreno, restaurato con gusto, si trovano ambienti ricchi di fascino d'altri tempi: l'elegante Salon de Réception, un'antica camera da letto, il grande studio e la spaziosa cucina, oggi adibita a soggiorno. Aggiunge il proprietario: «D'estate organizziamo feste e concerti, e il castello si trasforma in un maniero fiabesco con candele, musica e tanti ospiti. Una favola. Anche se si tratta solo di brevi momenti». Marcus Balogh





**La «casa a cassetto» di Herisau: malgrado il pendio, lo spazio abitabile si estende comodamente su un solo piano. Il peso di 220 tonnellate poggia su due robusti pilastri in acciaio.**

## «Cassetto con vista»

➤ Suono il campanello, ma nessuno vi dà ascolto. Scorgo Michaela Barasch nel giardino di fianco alla casa, mentre si gode gli ultimi raggi del tiepido sole autunnale. «Salve!», segnalo la mia presenza e imbocco la scala di pietra per raggiungerla. Dalla porta del balcone la signora Barasch mi invita a entrare, poi improvvisamente si ferma ed esclama: «Facciamo le cose per bene, entriamo dalla porta principale!» Quindi risaliamo le scale, apriamo la porta d'entrata e la «casa a cassetto» di Herisau ci regala un primo spettacolare colpo d'occhio sul suo interno davvero fuori dal comune. Lungo il soffitto con il colmo di vetro corre una specie di fessura, da cui entra la luce, fino alla parete dirimpetto: nello stesso punto sbocca l'arioso corridoio formato da una striscia di vetro lungo il pavimento, che apre la vista sul giardino. Il tutto in uno stupendo ambiente con un panorama sul massiccio dell'Alpstein. Da più di cinque anni Michaela Barasch guarda questo spettacolo con immutato stupore. E pensare che all'inizio si era opposta al marito Amnon, che voleva acquistare la casa, poiché vedeva soprattutto gli svantaggi della strada ripida e poco frequentata. Ancora oggi la percorre spesso per accompagnare a scuola i figli di 11 e 15 anni. Per il resto è ben lieta di abitare in questa casa di acciaio e vetro, ariosa e libera sui lati. L'architetto di Herisau Reinhard Waldburger voleva proprio che sembrasse un «cassetto» tirato fuori dalla collina: infatti, la complessa costruzione in acciaio, sorretta da due robusti pilastri, sporge dal terreno per circa 20 metri. Così, nonostante il pendio, l'intero spazio abitabile si trova sullo stesso livello. In effetti, ammette Michaela Barasch, quando imperversa la bufera qualche lieve oscillazione in salotto si sente. Ma non ha mai temuto che la casa potesse cadere. Non la pensa così Lee, la figlia undicenne: l'anno scorso, la notizia di uno smottamento avvenuto a Lutzenberg nel canton San Gallo, che aveva travolto una casa con i suoi abitanti, la impressionò a tal punto che decise di traslocare nella parte posteriore dell'abitazione, nell'unica stanza dove si può sentire la terra ben salda sotto i piedi. Daniel Huber

**Trovate altre foto e informazioni sulle case presentate su queste pagine al sito**  
 ► [www.credit-suisse.com/emagazine](http://www.credit-suisse.com/emagazine)  
 (rubrica «Gesellschaft»).



## «La mia casa? Abitarvi è un sogno!»

➤ Chi pensa che le cosiddette «case di terra» siano umide, buie e scomode non è mai stato da Edy Gnehm a Dietikon, nel canton Zurigo. Viste dal di fuori, le casette bianche con il tetto ricoperto di erba, progettate dall'architetto Peter Vetsch, fanno pensare a tane di volpi o a rifugi di creature misteriose in un paese delle fiabe; all'interno, invece, le stanze sono ampie e luminose e, grazie agli angoli smussati e ai soffitti senza spigoli, sembrano fondersi l'una nell'altra senza soluzione di continuità; di freddo, atmosfera opprimente e odore di muffa nessuna traccia. Edy Gnehm, membro della direzione della Greuter AG, l'impresa di costruzioni che ha tradotto in realtà le idee di Vetsch, è uno dei nove proprietari delle case di terra costruite a Dietikon. Da dieci anni vive in una casa originale, e il piacere di rientrarvi si rinnova ogni giorno: «Per abitare, la mia casa è semplicemente un sogno». Ma cosa l'ha spinto a fare questa scelta? «Il motivo è puramente estetico: trovo che queste case siano semplicemente belle. Le forme arrotondate fanno sembrare più gran-

di gli ambienti. I vantaggi economici, come il risparmio energetico, non erano prioritari al momento dell'acquisto». Alcuni potrebbero pensare che una casa senza angoli e spigoli sia difficile da arredare in modo pratico e razionale. Giriamo la perplessità a Gnehm, che ribatte: «Arredare una casa di questo tipo non è né più facile né più difficile di ammobiliare un'altra abitazione. Si possono appendere quadri e sistemare armadi, solo che non ci sono gli angoli».

Le nove case firmate da Vetsch, ubicate in circolo attorno a un biotopo, con il loro stravagante look hanno già attirato molti curiosi. Sentiamo Edy Gnehm: «Complessivamente saranno venute a farmi visita circa mille persone, comprese classi di istituti tecnici, diversi reporter di giornali e la televisione. La maggior parte dei visitatori è rimasta entusiasta». Eliane Ritler



Dopo dieci anni Edy Gnehm conferma con entusiasmo la sua scelta: la casa senza angoli e spigoli gli piace ancora. Ed evidentemente piace anche ai visitatori, che arrivano numerosi a Dietikon per ammirare le originali costruzioni fiabesche attorno al biotopo.

## Paglia pressata e nasi contro le finestre

► Durante l'ultimo carnevale di Disentis la casa di paglia di Christiane Dubuis e Urs Braun è stato uno dei soggetti preferiti per lazzi e frizzi. Non che i due psicologi, venuti da fuori e innamoratisi anni or sono della Valle del Reno Anteriore, se ne siano preoccupati troppo. Il tempo gioca a loro favore: tanto per cominciare, la casa ha superato brillantemente il test dei rigori invernali. Sull'intonaco bianco, che cela una struttura formata da balle di paglia d'orzo pressata dello spessore di 125 cm, non vi è traccia di crepe o macchie d'umidità, e neanche nei giorni più freddi c'è stato bisogno di accendere la piccola stufa a legna.

Con la primavera è arrivato il disgelo anche nei rapporti tra il villaggio e la casa di paglia. Intanto, il comune di Disentis l'ha inserita nel suo sito Web tra le attrazioni turistiche. Durante la mia breve visita ho visto passare una processione di escursionisti che davanti alla casa rallentavano il passo: evidentemente erano giunti fin qui con il solo scopo di dare un'occhiata alla curiosa costruzione. «Quando arriviamo per il fine settimana, spesso troviamo impronte di mani o nasi schiacciati contro le finestre» sorride Christiane Dubuis. Anche

se di paglia non se ne vede, chi compie questo pellegrinaggio architettonico si troverà davanti a una costruzione piuttosto eccentrica. La casa a due piani poggia verso valle su pilastri di cemento e ha un tetto spiovente che aggetta per oltre due metri sui versanti nord e sud. Le pareti sono praticamente senza finestre su tre lati, mentre la quarta, esposta a sud, è costituita da una grande vetrata con terrazza panoramica.

Un idillio, quindi, che però ha alle spalle una storia non sempre «serena»: la casa è stata costruita l'anno scorso, nel bel mezzo della piovosa estate, tanto che ogni millimetro di paglia ha dovuto essere scrupolosamente ricoperto di plastica. Anche l'intonacatura della facciata ha richiesto più tempo e denaro del previsto. Ma i committenti sarebbero pronti a ripetere l'avventura: «La mia amicizia di vecchia data con l'architetto Werner Schmidt non si è affatto incrinata, proprio come la casa» commenta Urs Braun.

Peccato per gli organizzatori del carnevale locale, che l'anno prossimo dovranno scegliere un altro soggetto per le loro burle. ■

Andreas Thomann

Foto: Oliver Lang (pagine 16-20)



Una meta di pellegrinaggi che fa concorrenza al monastero benedettino di Disentis: la casa di paglia di Christiane Dubuis e Urs Braun.



# «Per la pianificazione del territorio svizzero, presto sarà troppo tardi»

Il Paese ha bisogno di visioni grandangolari. A colloquio con Alain Thierstein, professore all'Istituto per lo sviluppo del territorio e del paesaggio dell'ETH di Zurigo. Intervista a cura di Daniel Huber, redazione Bulletin


**Daniel Huber** Quante persone può accogliere il territorio svizzero?

**Alain Thierstein** Diversamente da quanto accade con la flora e la fauna, per l'essere umano un simile valore non può essere rilevato. L'uomo ha infatti la possibilità di ricavare sempre più nutrimento dal medesimo suolo semplicemente accrescendo l'efficienza produttiva. Di conseguenza, in Svizzera la ricerca del nutrimento non pone un autentico argine naturale alla crescita demografica. Viceversa, un effetto limitativo potrebbe essere maturato prima o poi dalla percezione della densità insediativa, che per molti individui è una componente della qualità della vita, giacché circoscrive l'ampiezza dello spazio libero personale. È peraltro un'interessante peculiarità dell'uomo fare un distinguo fra densità e rarefazione.

**Che intende dire?** Un principio della scienza della percezione afferma che solo la differenza fa la qualità. Con riferimento allo spazio abitativo, questo punto pone un problema emergente soprattutto per le agglomerazioni sempre più diffusamente in concrescita. Se mancano differenze chiaramente riconoscibili, l'attenzione dell'individuo scema: egli diviene più indifferente a quanto lo circonda, ossia all'evoluzione esteriore dell'habitat, e il benessere diminuisce.

**I pianificatori territoriali concepiscono e sviluppano a frotte idee futuristiche grandangolari che finiscono poi puntualmente in qualche cassetto. Non è frustrante a lungo andare?**

In Svizzera il problema basilare è che la competenza effettiva di pianificare è riser-



In «Stadtland Schweiz», lo studio di architettura olandese MVRDV ha messo a punto idee pionieristiche per la futura pianificazione del territorio svizzero. Perché non concentrare, a beneficio di un minore impatto ambientale, lo sport invernale in poche località sciistiche con innevamento sicuro?





**Il 46enne Alain Thierstein ricopre dal 1° maggio 2000 la funzione di professore assistente di ordinamento del territorio all'Istituto per lo sviluppo del territorio e del paesaggio dell'ETH Zurigo. Ha studiato economia politica all'università di San Gallo, dove si è laureato nel 1987. In seguito ha abbinato l'attività scientifica a vari incarichi didattici in ambito universitario.**

vata ai comuni. Attraverso la legge sulla pianificazione del territorio la Confederazione non ha pressoché modo di influire affinché i singoli progetti si configurino in un tutto funzionale e pensato in grande. Si tratta nella fattispecie di un processo decisionale dal basso verso l'alto che preclude una pianificazione su ampia scala. Siccome poi nel comune il potere di pianificare il territorio è abbinato alla sovranità fiscale, questa competenza esercita un influsso diretto sulle entrate tributarie, tanto che in una prima fase numerosi comuni hanno dichiarato zona edificabile quanto più terreno possibile. Proprio nell'area di Zurigo ciò determina una vera e propria urbanizzazione selvaggia.

**E dove lo nota in particolare?** Ad esempio lungo la sponda sinistra del lago di Zurigo. Nella parte svizzera, negli anni Ottanta e all'inizio di quelli Novanta il paesaggio venne deturpato da costruzioni innalzate senza alcuna pianificazione coerente. Ma misfatti sono rinvenibili anche nelle regioni di montagna. In Vallese sono state rilasciate con rara generosità licenze speciali per la trasformazione di edifici originariamente ad uso industriale o commerciale in case di abitazione al di fuori delle zone edificabili.

**Come impedire che fra 30 anni il paesaggio fra Wil e Zurigo o persino Berna sia punteggiato di nuove costruzioni?** Abbiamo condotto per il libro «Stadtland Schweiz» di Avenir Suisse uno studio analitico sulla cosiddetta «Glattal Stadt», ossia l'area ad alta concentrazione abitativa attorno all'aeroporto

di Zurigo che si estende sino alla città omonima e comprende otto comuni. Si tratta di un paesaggio culturale urbano venutosi a creare sull'arco di decenni. È una nuova forma di urbanità che non ha nulla a che vedere con quella vissuta quotidianamente nei centri delle vecchie città. La nuova urbanità è caratterizzata da punti di riferimento inediti come i centri commerciali o anche gli assi di comunicazione che non possono più essere annullati. Cionondimeno, in questi spazi insediativi la qualità della vita può essere migliorata attraverso una maggiore strutturazione e identificazione.

**Come sono articolate queste misure di strutturazione?** Ebbene, esse comprendono in particolare la pianificazione selettiva di spazi liberi che può tradursi nella conservazione di corridoi verdi uniti, nella rinaturalizzazione di corsi d'acqua o, ancora, nella creazione di veri e propri parchi regionali. Pure ipotizzabile è la maggiore integrazione o valorizzazione di costruzioni pregevoli. Questi elementi strutturanti sono importanti perché l'individuo percepisca il suo ambiente circostante non solo come spazio di passaggio, ma anche come spazio vitale o habitat generatore di identità.

**D'accordo, ma questi progetti sovraregionali che si estendono a più territori comunali sono davvero realizzabili? Non si scontrano forse troppi interessi diversi?** È per questo che auspico per il futuro anche una maggiore responsabilità progettuale dei cantoni. Dobbiamo staccarci dalla pianificazione dell'utilizzazione per il momento squisitamente co-

munale e aprirci a una politica di sviluppo interregionale.

**Ma i politici pensano e agiscono preferibilmente entro i confini del loro circondario elettorale.** Gli esperti di pianificazione del territorio e di economia ragionano in termini di spazi funzionali, gli esponenti della politica in termini di spazi istituzionali. Queste due logiche divergono sempre più nitidamente e contrastano con una pianificazione interregionale. Nel frattempo però anche la Confederazione ha compreso che alla pianificazione degli agglomerati urbani va rivolto un occhio più attento, visto che questi spazi accolgono il 73 per cento della popolazione e l'80 per cento dei posti di lavoro. L'Ufficio federale dello sviluppo territoriale ha promosso un programma sperimentale che sostiene 25 progetti innovativi. Al suo interno, comuni e ampie frazioni di comuni collaborano al fine di scoprire come affrontare efficacemente questi problemi collettivi inerenti ai grandi spazi. Sullo sfondo di una visione condivisa sul futuro delle aree si intravedono quindi determinati approcci risolutivi. Cionondimeno, per la pianificazione e lo sviluppo del territorio svizzero, presto sarà troppo tardi. Di conseguenza non potremo fare altro che modificare l'odierno diritto sulla pianificazione del territorio.

**La nostra buona rete di trasporti pubblici incentiva forse la definitiva conurbazione della Svizzera?** È un'argomentazione difficile. La conseguenza dovrebbe invero tradursi in un freno agli investimenti, ciò che peraltro non produrrebbe un ridimensionamento ad hoc delle reti di comunicazioni, ma piuttosto una disgregazione generale che non gioverebbe a nessuno. Nel dibattito incentrato sul «service public», nei trasporti pubblici scaturiscono tuttavia idee che si spingono oltre un semplice depauperamento dell'offerta nelle zone periferiche. In queste aree sarebbe ipotizzabile nei prossimi 20 o 30 anni un ridimensionamento territoriale selettivo dell'infrastruttura generale. Per dare forma e concretezza a questo scenario occorre l'attuazione del processo democratico di formazione dell'opinione e un incentivo. Chi intende vivere in queste realtà insediative dovrebbe sapersela cavare in assenza pressoché totale di servizi pubblici. In tal modo verrebbero a crearsi nuovi spazi liberi che non mancherebbero di esercitare il loro fascino.



Visione dello studio MVRDV: sulle rive del lago di Zurigo sorge una metropoli di grattacieli con 2,5 milioni di abitanti. Le due sponde sono collegate da ponti imponenti e maestosi. L'ambiente può essere rinaturalizzato attraverso l'alta concentrazione abitativa. Le superfici forestali concregono senza soluzione di continuità trasformandosi in un ampio parco per l'attività ricreativa periurbana (figura 1: situazione attuale). La sempre preziosa acqua dolce, presente in abbondanza, è raccolta in laghi aggiuntivi e venduta all'estero, contribuendo in misura determinante alla salvaguardia del benessere in Svizzera.



## La Svizzera nella prospettiva di «città-nazione»

Alla luce della sempre crescente densità degli insediamenti, in Svizzera i confini fra città e campagna sono sempre più vaghi. Nel volume «Stadtland Schweiz», Avenir Suisse pubblica una serie di studi condotti da esperti svizzeri e stranieri che si dedicano alla geografia inse-



diativa in Svizzera e ai suoi cambiamenti. L'opera, riccamente illustrata e disponibile in tedesco e inglese, è un'arringa a favore di una coscienza urbana ed è intesa a gettare le basi per un dibattito sulla pianificazione futura del territorio nazionale.

Stadtland Schweiz – Untersuchungen und Fallstudien zur räumlichen Struktur und Entwicklung der Schweiz. Angelus Eisinger, Michel Schneider (Hrsg.), Avenir Suisse, Birkhäuser, Basel 2003, ISBN 3-7643-6964-7 (tedesco), ISBN: 3-7643-69961-2 (inglese). Prezzo: 88 franchi.

**Bulletin sorteggia con il modulo di ordinazione allegato cinque copie in tedesco di «Stadtland Schweiz».**





# Innamorato dell'igloo di Mario Merz

Il Rinascimento scopre lo spazio illusionistico, il Minimalismo lo spazio reale. L'arte moderna, anche in tempi di crisi economica, deve farsi spazio, rivendicare spazio. Arte nello spazio.

Spazio – e tempo – per l'arte. **Andreas Schiendorfer, redazione Bulletin**

➤ Al Credit Suisse Communication Center «Bocken» sono in atto intense trattative. Inevitabili le prime manifestazioni di stanchezza. Il pensiero divaga, subito seguito dallo sguardo, che «scopre» al di là dei vetri l'opera «Village Square» di Dani Karavan (1930), raffigurante il fluire e la comunicazione, e «Palingenesi» di Beverly Pepper (1924). Dal vivo, sono impressionanti. Le foto sono assai inadeguate per illustrarne lo spazio vitale.

Queste opere d'arte s'inseriscono efficacemente nello spazio che le ospita. Tessono un dialogo con l'ambiente, gettano un ponte tra materiali tradizionali e uso moderno. All'imbrunire, la «piazza del paese» con la sua stele di luce assume lineamenti nuovi. Racconta una storia diversa. Palingenesi – una parete curva composta di 81 lastre di ferro, davanti alla quale si ergono sette stele. Vista più da vicino, banale; vista da vicino, geniale.

Rinascita. Da sinistra a destra, Palingenesi può essere letta come un risveglio. Le colonne, che si stagliano dapprima titubanti contro le lastre metalliche, assumono contorni via via più precisi; a metà curva si vanno allontanando dalla parete per divenire autonome, e disegnare a loro volta un arco distinto. Si percepisce tuttavia come in ogni elemento sia contenuto in germe quello precedente. Da destra a sinistra, l'opera si legge come un ritorno al passato, che illustra come il nuovo attinga comunque sempre a quanto precede.

## Lo spazio illusionistico governa la creazione artistica

Arte e Spazio. Un argomento inesauribile. Metti la prospettiva. In «De pictura», lo studioso d'arte Leon Battista Alberti (1404–1472) codifica nel 1435 le leggi della teoria rinascimentale della prospettiva, scoperta dal Brunelleschi (1377–1446) e impiegata per la prima volta nella pittura da Masaccio (1401–1428) a Firenze. Contraddistingue il passaggio dalla percezione visiva alla rappresentazione pittorica consapevole. Quest'ultima è limpida, quindi comprensibile e valutabile razionalmente, nonché, in termini di struttura spaziale, armoniosa. Ricerca un'armonia estetica dei singoli elementi spaziali fra loro e nei confronti dello spazio globale. La visione rinascimentale della prospettiva è a volte oggetto di critica; Jonathan Swift (1676–1745), ad esempio, descrive con dispregio gli abitanti di Laputa: «Le idee di quella gente sono sempre forgiate in base a (...)

linee e figure matematiche. Per elogiare la bellezza di una donna o di un animale ricorrono a terminologia geometrica, e parlano di rombi, parallelogrammi o ellissi». Nondimeno, lo spazio illusionistico manterrà un ruolo preponderante fino a Paul Cézanne (1839–1906); questa concezione spaziale è superata con l'avvento del cubismo (1906/07–1915), quando non ci si accontenta più che la plasticità dei soggetti venga resa attraverso due sole dimensioni.

## Dieci opere d'arte per il patrimonio dell'umanità

Amante dell'arte, se passeggi sulla collina del Mönchsberg che sovrasta Salisburgo ti imbatterai in «Mario Merz im Wald», discretamente insediata in un avvallamento, in perfetta armonia con la natura: un igloo, 12 colonne di acciaio semicircolari munite di 21 cifre fosforescenti, un luogo magico e nel contempo protettivo. A metà agosto 2003, la Salzburg Foundation, sponsorizzata dal Credit Suisse di Francoforte, ha donato quest'opera di Mario Merz (1925) alla città. «La nostra fondazione si aggancia alla tradizione della città, che valorizza da sempre arte e architettura. Vogliamo contribuire allo sviluppo di Salisburgo, che non può arrestarsi», asserisce Wulf Matthias, rappresentante del Credit Suisse in seno alla presidenza della fondazione. «Mario Merz im Wald» si aggiunge al sito commemorativo di Anselm Kiefer «a e i o u» nel Furtwänglerpark. Un'opera d'arte nuova all'anno. Dopo dieci anni, Salisburgo possiederà un'attraente collezione di arte moderna in spazi della vita pubblica, che si innesta egregiamente sulla sua eredità barocca, patrimonio culturale dell'umanità. Preclaro esempio da emulare.

## Offerta e aspettative divergono

Arte e Spazio. Pablo Picasso (1881–1973) e Georges Braque (1882–1963) rinunciano a partire dal 1906 a obbedire ai canoni della prospettiva. Anziché rappresentare il soggetto dall'angolazione imposta dalla propria posizione, i «cubisti» lo scompongono in svariati angoli visivi e ne illustrano in maniera frammentata la propria interpretazione. L'opera d'arte si svincola dal rapporto con il mondo reale e diventa un oggetto a sé stante. Gli artisti moderni dedicano scarsa attenzione alla resa idealizzata del mondo, si preoccupano piuttosto di rifletterne la complessità. «L'arte non è la rappresentazione del visibile», enfatizza Paul Klee (1879–1940). «L'arte rende



Sopra **Beverly Pepper, Palingenesi, 1992/93**

**Credit Suisse Communication Center di Horgen, dove sono altresì esposte opere di Dani Karavan, Ulrich Rückriem e Nam June Paik.**

Sotto **Mario Merz, Chiaro oscuro, 1979/84**

**Gli igloo non sono stati eretti per attraversare i secoli, simboleggiano la cultura del nomadismo. Mario Merz ci esorta a entrare in relazione con situazioni e persone sempre nuove. I suoi igloo incarnano il principio della flessibilità in ambito sociale. Al di là di questo, «racchiudono nel contempo il mondo e la casa. L'igloo simboleggia il globo terrestre e il suo equilibrio».**



Jannis Kounellis,  
**Metamorfosi 1959/84 (a sinistra),**  
**Metamorfosi 1975/84 (a destra)**  
 «Un uomo all'antica, un artista  
 moderno», si autodefinisce  
 Kounellis. Plasmare il futuro  
 attingendo dal passato. Un'epoca  
 evolve poggiandosi su quella  
 precedente e sfruttandone i  
 contributi culturali come  
 fondamento o materiale da  
 costruzione.

visibile». Questo modo d'intendere l'arte attraverso il prisma della rappresentazione illusionistica fa sì che l'espressione artistica, l'opera d'arte, non sia più immediatamente leggibile e subito intuibile. «Qui nasce la spaccatura tra le attese dello spettatore e l'offerta dell'artista, che non si è potuta colmare nemmeno dopo un secolo di arte moderna», spiega la storica dell'arte Christel Raussmüller-Sauer. L'arte prodotta nel XX secolo si è sviluppata partendo da visioni artistiche individuali fino a creare una complessa e intricata rete di indirizzi e stili. Pressoché senza eccezioni, le innovazioni originano nella pittura. Sono solo due le correnti definite attraverso la visione di un'arte tridimensionale: il costruttivismo attorno al 1920 e il minimalismo degli anni Sessanta. «In entrambi i casi, la ricerca di un'arte reale, ovvero spaziale, e realistica, ossia attraverso l'uso di materiali e tecniche contemporanei, è il fattore scatenante di un nuovo sviluppo», prosegue Raussmüller. «Negli anni Ottanta, una giovane generazione di artisti ha sviluppato una scuola esplicitamente ispirata a questi due movimenti».

#### Tutte le strade portano a... Sciaffusa

György Korim, l'eroe del romanzo «Guerra e guerra» dello scrittore ungherese László Krasznahorkai, ammette di essersi innamorato di un'opera di Merz. Si reca pertanto da New York a Sciaffusa per realizzare l'ultimo scopo della sua vita: vedere l'opera, un igloo, di persona. L'epilogo del romanzo non è contenuto nel libro stesso, bensì in una tavola all'entrata dei padiglioni «Hallen für neue Kunst». E come lui, in piedi davanti al capolavoro, meditiamo sul significato della successione di Fibonacci riportata sull'igloo: 1 1 2 3 5 8 13 21 34 55. La sua proprietà è che ogni cifra è uguale alla somma delle due precedenti. Nel Duecento, Fibonacci, al secolo Leonardo da Pisa, con questa proliferante sequenza periodica che cresce a ritmi esponenziali illustrò il principio della crescita, l'inesauribile forza riproduttiva della natura.

Mario Merz si annovera tra i più insigni esponenti dell'Arte povera, di matrice italiana, che si caratterizza per l'uso di materiali «poveri» e semplicità di esecuzione e che sorge quale movimento europeo in risposta alla Minimal Art americana. Jannis Kounellis (1936), un altro esponente di questo movimento artistico, ha eretto a Sciaffusa un'opera, «Metamorfosi 1959/84», che, accanto a mensole in acciaio standardizzate e predisposte in rigoroso ordine, si ispira ad opere di Carl Andre (1935) e Donald Judd (1928–1994), ma se ne distingue mediante tavole di legno policromate e nerofumo, che conferiscono a ciascuna mensola individualità e un'anima. La molteplicità ha la meglio sull'uniformità.

Arte e Spazio. Carl Andre, Donald Judd, Dan Flavin (1933–1996) e Sol LeWitt (1928) dagli anni Sessanta in poi rifiutano categoricamente – in una corrente che si oppone alle immagini stridenti della Pop Art e della moderna cartellonistica – ogni effetto fittizio, simbolico o illusionistico. Si avvalgono di tecniche moderne e nuovi materiali nonché di metodi di produzione industriali, e riducono l'espressione artistica alla sua essenza di oggetto reale: volume e materiale. Forme geometriche essenziali inducono lo spettatore a riflettere sulla percezione del concetto di arte, del rapporto che si instaura tra opera d'arte e contesto, opera d'arte e spettatore. Il primo riferimento al Minimalismo risale al 1958 con lo slogan programmatico di Frank Stella (1936) «what you see is what you see». Alle licenze artistiche non è posto limite, l'opera d'arte può assumere qualsiasi forma. Alcuni concetti chiave: «Quando un'idea esige tre dimensioni, sembrerebbe che l'elemento della grandezza non abbia alcuna funzione. La questione invece è proprio saper individuare la grandezza adatta...» (Sol LeWitt); «La funzione della scultura è farsi spazio e rivendicare spazio» (Carl Andre); «Tre dimensioni costituiscono lo spazio vero. Questo ci affranca dal problema dell'illusionismo e della spazialità illustrata in due dimensioni – spazio interno e circostante a segni e colori; questo ci consente di prescindere da uno dei relitti dell'arte europea più prominenti e più biasimevoli» (Donald Judd).

#### Arte dello spazio a Sciaffusa, Londra e...

«Mi hanno colpito molto la qualità delle opere presenti nonché la loro chiarezza espositiva. Ai miei occhi, è un esempio da imitare per tutti i musei di arte contemporanea. La vostra eccezionale raccolta costituisce un incentivo e una sfida», dichiarò il direttore della Tate Gallery, Nicholas Serota, alla cerimonia d'inaugurazione delle «Hallen für neue Kunst» in un'antica filanda di Sciaffusa. Quest'opera pionieristica è frutto dell'impegno di Urs Raussmüller e gli ha valso fama mondiale, in quanto elargisce generosamente alla nuova arte dello spazio ciò di cui ha più bisogno: spazio e tempo per fare effetto. Dove meglio di Sciaffusa sono messe in risalto installazioni ambientali come «Das Kapital Raum 1970–1977» di Joseph Beuys (1921–1986) o «Lightning Fire Wood Circle» di Richard Long (1945)? Sono intanto sempre più numerosi i musei che raccolgono la sfida di ridefinire la destinazione di edifici industriali inutilizzati, come la centrale elettrica sul Tamigi che il geniale intervento degli architetti basilesi Herzog & De Meuron ha trasformato nella Tate Modern. Lo spazio è stato adattato alle opere d'arte che accoglie, ed è assurdo esso stesso a opera d'arte. Arte dello spazio per l'arte. **I**





Sopra **Joseph Beuys, Das Kapital Raum 1970–1977, 1980/84,**  
 ©Pro Litteris, 2003, Zurigo. Architettura dello spazio: Urs Raussmüller.  
 Questo complesso progetto ambientale venne collocato da Joseph Beuys, poco prima della sua scomparsa, in uno spazio appositamente allestito a Sciaffusa.

Sotto **Richard Long, Lightning Fire Wood Circle, 1981**  
 I rami soggiacciono a un ordine regolato, affermando contemporaneamente la propria singolarità in quanto elementi della natura. Ne nasce un equilibrio tra la variegabilità presente in natura e la cultura normalizzata, da cui scaturisce la forza creatrice dell'uomo.



# «La Svizzera deve assolutamente preservare la propria autonomia»

Oswald J. Grübel, Co-CEO del Credit Suisse Group, si esprime sugli sviluppi della piazza finanziaria svizzera e mette in guardia contro un eccessivo interventismo da parte dell'Unione europea. **Intervista a cura di Daniel Huber, redazione Bulletin**



**Oswald J. Grübel, Co-CEO del Credit Suisse Group, teme una regolamentazione eccessiva della piazza finanziaria svizzera.**

**Daniel Huber** Quali sono oggi a suo avviso i valori che più contrassegna la piazza finanziaria svizzera?

**Oswald J. Grübel** Sostanzialmente sono gli stessi di cent'anni fa. Attorno al 1900, la Svizzera era una delle maggiori piazze finanziarie nell'ambito dei prestiti. In quel periodo sono state create le basi per l'orientamento internazionale. A ciò si accompagna la sicurezza della solidità economica e della continuità politica. A qualcuno la democrazia diretta può apparire gravosa e sembrare una remora ai percorsi decisionali, eppure essa tutela le esigenze e la sfera privata del cittadino come nessun altro sistema. Da non sottovalutare, infine, la buona cooperazione tra economia e politica. **In che misura questi valori sono minacciati?** Le autorità svizzere subiscono forti pressioni da parte di UE e OCSE in relazione all'auspicata armonizzazione fiscale. La Svizzera è accusata di praticare una concorrenza fiscale sotto il manto del segreto bancario. Anziché attenersi alla propria mis-

sione, ovvero la promozione economica dei paesi membri, l'OCSE si muove sul terreno politico. Incalzata dai paesi con un pesante onere fiscale, interviene per porre limiti alla concorrenza internazionale in campo tributario e rendere così meno efficiente la protezione della sfera privata. Dopo essere riuscita a imporsi contro l'UE in tema di scambio di informazioni, la Svizzera è stata costretta, volente o nolente, a fare concessioni quanto alla fiscalità del risparmio.

**Perché è tanto importante che la Svizzera mantenga la propria autonomia e non si rassegni a una lenta sottomissione?** È indispensabile preservare la nostra autonomia e i nostri valori. È ragionevole supporre che la pressione da parte dell'UE andrà ulteriormente aumentando. Ma la Svizzera deve opporre resistenza e ricordarsi da dove proviene il suo benessere. Sono i valori appena menzionati, in primo luogo il livello dei tassi comparativamente basso, che hanno rinsaldato la posizione vantaggiosa

della nostra piazza finanziaria. Vale la pena di difenderli. Oltre a ciò, la politica deve soprattutto fare attenzione a non regolamentare eccessivamente la piazza finanziaria elvetica, fatto che determinerebbe l'esodo delle imprese verso paesi meno regolamentati.

**Le associazioni economiche puntano sugli accordi bilaterali per differire il più a lungo possibile la nostra adesione all'UE. Come valuta questa strategia?** I trattati bilaterali sono una necessità, in quanto molti gruppi industriali internazionali hanno sede in Svizzera. Non significa tuttavia che dobbiamo piegarci a ogni desiderio. Negli scorsi anni, sulla scena politica internazionale si è imposto sempre più spesso un modus operandi che tende a dar ragione ai più grandi. Nemmeno la Svizzera ne è rimasta immune. Improvvisamente siamo costretti a difendere valori che sembravano far parte di un diritto acquisito.

**L'UE non potrebbe adottare una mentalità più globale che veda in una piazza finanziaria svizzera autonoma un'alternativa più proficua rispetto ad altri grandi spazi economici?** La grande UE non ha alcun interesse a un piccolo «Sonderfall» svizzero. Le pressioni maggiori provengono dai paesi con forte onere fiscale, i quali ritengono che i loro cittadini detengano in Svizzera averi non tassati. Vista la precarietà economica in cui versano alcuni paesi membri dell'Unione, posso comprendere che essi si aggrappino a tutto quanto possa migliorare la loro situazione. L'Italia ha scelto di applicare una politica distinta, con il condono fiscale. Se un paese è convinto che i propri cittadini hanno fondi all'estero può legittimamente adottare misure volte a recuperarli. Non giustifico invece le pressioni esercitate da



determinati governi su paesi con minor peso politico in base a mere supposizioni.

**A quanto è stimato il deflusso di capitali indotto dal condono italiano?** Di fatto, per la piazza finanziaria svizzera il bilancio delle amnestie è stato assai positivo nella misura in cui esse hanno confermato che i clienti stranieri affidano i loro averi alle banche svizzere anche per ragioni che vanno oltre il segreto bancario. Circa il 40 per cento degli averi prima non dichiarati è rimasto in Svizzera. Del rimanente 60 per cento, circa la metà è stata depositata nelle filiali italiane di banche svizzere. Questo dimostra che la clientela è convinta della qualità dei nostri servizi.

**A inizio anno lei ha menzionato le notevoli sovraccapacità della piazza finanziaria svizzera. Nel frattempo sono state ridotte, oppure il salasso proseguirà?** Non parlerei di salasso, ma piuttosto di adeguamenti. Dal 1980 al 2000 abbiamo vissuto una lunghissima fase di boom. Sull'arco di questi due decenni, il settore bancario e i comparti connessi hanno registrato tassi di crescita enormi che hanno attratto numerose

#### Una vita per la banca

**Oswald J. Grübel nasce nel 1943 in Germania. La sua carriera inizia con un tirocinio presso la Deutsche Bank. Già nel 1970 viene assunto da un'affiliata del Credito Svizzero. Nel 1998 è chiamato a dirigere il Credit Suisse Private Banking. A seguito di una ristrutturazione, rassegna le dimissioni per la fine del 2001. Appena sei mesi dopo ritorna ai vertici del Credit Suisse Financial Services. Dal 19 settembre 2002 Oswald J. Grübel è Co-CEO dell'intero Gruppo al fianco di John Mack, a sua volta preposto al Credit Suisse First Boston.**

risorse umane, anche da altri settori industriali. Modificate le condizioni di mercato, questa evoluzione si è fermata. I volumi nel comparto bancario sono crollati, generando sovraccapacità pressoché in tutti i settori. Malgrado i ridimensionamenti e le normali fluttuazioni, le sovraccapacità potrebbero aggirarsi a tutt'oggi ancora attorno al 20-25 per cento.

**Eppure, in un'intervista alla NZZ, lei ha preannunciato l'età dell'oro del retail banking...** La svolta intervenuta sui mercati finanziari tre anni fa ha messo il retail banking in nuova luce. Ciò è correlato al livello dei tassi relativamente basso: oggi, un reddito da capitale del dieci per cento risulta più attrattivo rispetto a soli cinque anni fa, quando valori dell'ordine del venti per cento erano la norma. Ma allora anche i tassi e i redditi del mercato azionario erano più elevati. Questi tempi sono ormai tramontati. Nel prossimo futuro, rendimenti del dieci per cento saranno considerati un'ottima prestazione. A differenza del private banking, il retail banking non è interessato dalla ciclicità dell'andamento dei mercati; i suoi servizi costituiscono da sempre una componente stabile della nostra vita quotidiana e sono pertanto un valore costante. Prendiamo ad esempio le operazioni di pagamento senza contanti: nei prossimi anni, questo tipico business del retail segnerà senz'altro una tendenza ascendente. Nel retail banking, poi, è più facile intervenire sulle procedure e quindi incrementare i rendimenti.

INSERZIONE

**MIB AG**  
Property + Facility Management

MIB AG, Property + Facility Management  
Stadtturmstrasse 10, 5401 Baden  
Telefono 0800 8 64224, [www.mibag.com](http://www.mibag.com)

I vostri obiettivi: sicurezza dei processi garantita e funzionamento **senza interruzioni.**

La soluzione: outsourcing del Facility Management a MIB AG.



## Finanziare la propria casa

L'acquisto della propria abitazione suscita sempre molte domande. emagazine ha creato una pagina informativa con utili consigli per nuovi proprietari nonché link relativi a prodotti, tassi ipotecari, calcola-ipoteche e pratici

download. La piattaforma, inoltre, contiene le risposte degli esperti del Credit Suisse alle domande poste in occasione del forum online del 20 ottobre. Queste nuove conoscenze facilitano non solo l'acquisto della propria casa, bensì aumentano anche le possibilità di vincere il concorso indetto da emagazine sul tema ipoteche. Chi risponderà correttamente alle cinque domande parteciperà all'estrazione di un buono regalo della ditta Interhome del valore di 2500 franchi. Maggiori informazioni all'indirizzo [www.credit-suisse.com/emagazine](http://www.credit-suisse.com/emagazine), rubrica «Finanz» per gli aspetti finanziari e «Wettbewerb» per il concorso. (ath)

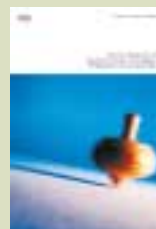
## Scacco matto a virus e hacker

Al Politecnico federale di Zurigo sorgerà lo Zurich Information Security Center (ZISC). Il centro si propone di avvicinare ricerca di base e pratica, per consentire la creazione di sistemi IT sicuri, requisito irrinunciabile della nostra società dell'informazione. Oltre che sullo scambio di conoscenze e di esperienze tra ricerca e industria, l'attività dello ZISC si concentra sulla formazione. Per questo il Politecnico di Zurigo ha già istituito una cattedra di sicurezza nell'informazione ed elaborerà un corso di studi per un master e un diploma post laurea sullo stesso tema. Oltre al laboratorio di ricerca IBM e ai Sun Microsystems Laboratories, anche il Credit Suisse sta collaborando al progetto ZISC. Per la banca il tema della sicurezza nell'informazione è infatti di centrale importanza: soltanto in Svizzera, ben 2800 collaboratori sviluppano e gestiscono le piattaforme IT del Credit Suisse. (schi)

## Finanze pubbliche

Le finanze pubbliche sono sotto i riflettori: stanno infatti attraversando una crisi che si è aggravata in maniera preoccupante. Dal 1990 le entrate, le uscite e i debiti sono lievitati in misura superiore rispetto al prodotto interno lordo. Lo Stato, quindi, cresce più velocemente dell'economia, e una quantità sempre maggiore di risorse viene sottratta al gioco dei mercati. Per questo è necessario tenere a freno la politica finanziaria e far sì che possa affermarsi una prospettiva a lungo termine. L'Economic Briefing n. 34 individua i fattori responsabili di tale andamento. Su questa base vengono discusse le misure suscettibili di favorire un'inversione di tendenza. Maggiori informazioni in emagazine all'indirizzo

[www.credit-suisse.com/emagazine](http://www.credit-suisse.com/emagazine) (rubrica «Schweizer Wirtschaft»). L'«Economic Briefing» n. 34 può essere ordinato utilizzando il modulo allegato o in emagazine («Publikationen»). (schi)



## Operazioni in cambi rapide e sicure

Pur non essendo aperto al pubblico, il 25° salone della finanza SIBOS svoltosi dal 20 al 24 ottobre 2003 a Singapore ha comportato dei benefici per i clienti del Credit Suisse; infatti, nel corso del forum sono stati trattati vari aspetti delle operazioni in cambi transfrontaliere con il Continuous Linked Settlement (CLS), un sistema che consente di svolgere in modo più rapido e sicuro i trasferimenti valutari tra banche. Il Credit Suisse è riuscito ad adattare il sistema anche alle esigenze dei clienti commerciali. Altre informazioni in emagazine, rubrica «Finanz», o al sito [www.credit-suisse.com/sibos](http://www.credit-suisse.com/sibos) (schi).

## Lungimiranza significa maggiore sicurezza.

**Asset and Liability Management** è una nuova forma di consulenza finanziaria globale che vi consente di pianificare in modo ottimale esigenze e patrimonio per ogni fase della vostra vita. La nostra consulenza analizza in dettaglio i valori patrimoniali e al tempo stesso tiene sistematica-

mente conto degli impegni finanziari presenti e futuri. È il caso di farsi avanti per saperne di più. Parlatene con il vostro consulente oppure contattate i nostri esperti al numero telefonico 091 802 61 28. [www.credit-suisse.com/privatebanking](http://www.credit-suisse.com/privatebanking)

**CREDIT  
SUISSE** | **PRIVATE  
BANKING**

# Rendimento malgrado la volatilità dei mercati

Un nuovo prodotto del Credit Suisse abbina l'allettante opportunità di incrementare il rendimento a breve termine e la difesa del capitale. **Lynn Lee, Financial Products**

► Nell'odierno scenario di bassi tassi d'interesse il rendimento sugli investimenti liquidi è spesso inferiore al tasso d'inflazione. Sebbene tale circostanza determini una riduzione reale del valore del denaro, molti investitori si dimostrano ancora prudenti nel puntare sui mercati azionari e dei bond. A questi risparmiatori, TIMER offre una duplice opportunità: aumentare in misura significativa i rendimenti degli investimenti liquidi a breve senza esporsi ai crolli dei mercati, e impegnare il capitale beneficiando di una protezione elevata.

Se un investitore vuole ad esempio prorogare un deposito a termine a tre mesi in franchi svizzeri, che oggi frutta un interesse annuo dello 0,15 per cento, a titolo alternativo potrà far ricorso a una strategia TIMER CHF Bull. Nel caso migliore, questo certificato con una durata di tre mesi comporterà un interesse annuo pari al 7,44 per cento. Nella peggiore delle ipotesi il risparmiatore riceverà il 99,25 per cento del proprio capitale. L'entità della remunerazione è legata al corso di cambio tra franco svizzero ed euro (si veda il grafico). ■

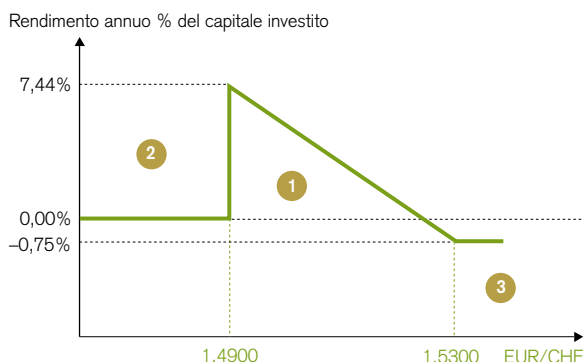
## Rendimento interessante e sicurezza

La strategia TIMER CHF Bull è adatta agli investitori che per il tasso di cambio euro-franco svizzero prevedono durante tre mesi un movimento nella fascia tra 1,4900 e 1,5300. Sono ipotizzabili i tre scenari seguenti.

**1° caso:** se nel corso della durata il cambio euro-franco svizzero rimane sempre al di sopra di quota 1,4900, e se alla scadenza si situa fra 1,4901 e 1,5300, il rendimento oscillerà fra -0,75 e 7,44 per cento del capitale impiegato.

**2° caso:** se nel corso della durata la parità chiude una volta a quota 1,4900, o al di sotto della stessa, il risparmiatore riceverà l'intero capitale investito.

**3° caso:** se alla scadenza la parità sarà superiore al limite di 1,5300, l'investitore recupererà il 99,25 per cento del capitale impiegato.



In vetrina

## La globalizzazione e i suoi oppositori

Di Joseph Stiglitz, Torino, Einaudi, 2002, 276 pagine, ISBN 88-06-16377-9



Joseph Stiglitz, premio Nobel per l'economia e già capo economista della Banca mondiale, punta i riflettori sull'operato della stessa e del Fondo monetario internazionale (FMI). Ufficialmente chiamati a promuovere lo sviluppo economico dei paesi in via di sviluppo, queste istituzioni sarebbero pedine nelle mani delle nazioni industria-

lizzate e delle multinazionali. Stiglitz punta il dito sui programmi di adeguamento strutturale che in nazioni come la Thailandia o la Russia hanno letteralmente privato gran parte della popolazione di qualsiasi base economica. Ispirandosi alla politica neoliberale allora predominante, l'obiettivo di un rincaro ai minimi è stato anteposto al mantenimento dei posti di lavoro. Stiglitz afferma che la «globalizzazione nella sua forma attuale è tutt'altro che un modello da seguire». L'autore tenta di proporre soluzioni e rimanda alla Cina e all'India, che pur sottraendosi al diktat della Banca mondiale hanno saputo beneficiare di un boom economico. Il lettore non si deve tuttavia attendere un ampio dibattito sulla globalizzazione, bensì un'accurata analisi del lavoro della Banca mondiale e dell'FMI. Un libro che merita di essere letto, ricco di esempi sintomatici e informazioni collaterali che ne avvicinano la trama a quella di un appassionante giallo. **Bernd Schanzenbaecher, Environmental Management Services Credit Suisse Group**

## Contegno, siamo seri!

Di Judith Mair, edizione rilegata, 183 pagine, ISBN 3-8218-3962-7, disponibile solo in tedesco



Judith Mair, titolare di una società di comunicazione di Colonia, è considerata il capo più esigente di tutta la Germania. Perlomeno dalla pubblicazione del suo provocatorio libro, il cui sottotitolo – «perché si ottiene di più da rendimento e disciplina che da intelligenza emotiva, spirito di gruppo e soft skill» – la dice lunga sulle convinzioni dell'autrice. Mair spara a zero sulle

mode manageriali della cultura aziendale degli ultimi anni, ribadendo che «l'ufficio non è un luna park». Sarebbe assurdo inneggiare al lavoro come patria d'adozione o status symbol pronto a offrire realizzazione personale e divertimento. Il lavoro è solo lavoro, ed è ora che ridiventi tale, esige a viva voce l'autrice. Dietro il paravento di formulazioni come orientamento al team e responsabilizzazione personale si celerebbero infatti manager disorientati e poco inclini alla conduzione, che con la scusa del «fattore piacere» stremano i dipendenti abbandonandoli a loro stessi. Anche se alcuni capitoli sono un po' prolissi, vale senz'altro la pena di avventurarsi tra le righe di queste briose provocazioni. **Ruth Hafen, redazione Bulletin**

► Altre recensioni sono reperibili nel Financial Bookshelf del Credit Suisse Private Banking al sito [www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com)





andreas.schiendorfer@credit-suisse.com

## Miss Peggy vende carne in scatola

A dire il vero volevo scrivere qualcosa sullo spam. Ammetto che l'idea è venuta a molti altri prima di me, ma forse io sarei stato un po' più originale. Mi sarei ad esempio chiesto perché proprio le americane, di preferenza Peggy e Janina, sanno che dovrei eliminare qualche chilo dalla pancia e aggiungere un paio di centimetri (ma proprio solo un paio) da un'altra parte, e che non avrei nulla contro una vincita in denaro. Ma dove si trova la falla nel mio entourage?

Il tentativo sfocia in una tragica lapidazione verbale. Tutti lodano il testo, ci mancherebbe! Ma Giorgio lo trova, verso la fine, un po' audace; Fernando vorrebbe che si ritorni a raccontare qualcosa di positivo, e comunque il nome Peggy non gli sembra del tutto nuovo; Carlotta non capisce perché nella storia compaiono improvvisamente tre giocatori di pallamano; e Carolina lo trova troppo frammentato. In fin dei conti posso essere contento, poteva andare peggio.

Doveva succedere: la segretaria del mio capo prende l'articolo – «formulato in modo carino» – e lo getta senza ritegno nel cestino elettronico: «Da quando ti metti a scrivere cose su cui scrivono tutti?» L'esposizione degli argomenti della difesa diventa superflua. «Te l'ho detto: formulato in modo carino».

A chi interessano le lunghe ore di ricerche su Internet che fra l'altro mi avevano portato alla famosa canzone sulla carne Spam, cantata in un ristorante da un gruppo di vichinghi in uno sketch del 1970 dei comici Monty Python, e più indietro nel tempo, alla Seconda guerra mondiale, quando britannici, russi e americani utilizzavano «SPAM luncheon meat» quale nutrimento di base per decidere a loro favore il conflitto, e più indietro ancora, alla notte di San Silvestro del 1936, quando ad Austin il fabbricante di salsicce americano Jay C. Hormel, nell'ambito di un concorso, assegnò 100 dollari per il miglior nome del suo ultimo prodotto, carne aromatizzata venduta in scatole di latta. Niente che valga la pena di salvare. Rien ne va plus. Il cervello è bloccato. Da quando ti metti a scrivere cose su cui scrivono tutti? Davvero peccato. Impossibile aggiungere che per spam esistono tre definizioni e che, la mattina di Capodanno del 1937, forse nemmeno il vincitore del concorso Kenneth Daigneau sapeva esattamente se il suo «spam» derivasse da **spiced ham**, **spiced pork and ham** oppure da **spiced pork and meat**. Tutto tempo sprecato, la mia carne in scatola in gelatina. Ma non è interessante che riusciamo a leggere una frase dove la prima e l'ultima lettera sono al posto giusto e le altre sono a caso? A proposito: per separare di più lo spam vatisite egamimize!

Andreas Schiendorfer

## Godere ogni fase della vita

Il cosiddetto «Asset and Liability Management» è l'approccio scelto dal Credit Suisse Private Banking per offrire una consulenza a 360 gradi ai clienti privati facoltosi. Valendosi di questo modello, la banca mostra le soluzioni che consentono di investire il patrimonio («Asset») in ossequio alle esigenze dei clienti e soddisfare gli impegni finanziari («Liability») nel miglior modo possibile.

► Il patrimonio disponibile è sufficiente per finanziare l'acquisto di una casa, la formazione dei figli o l'auspicato pensionamento anticipato? Il capitale è investito adeguatamente per soddisfare gli impegni attuali e futuri e assicurare il benessere della famiglia? Siccome i mercati finanziari sono esposti a forti oscillazioni, queste domande s'impongono sempre più spesso anche fra i privati benestanti.

«Nella consulenza diamo quindi maggiore risalto a un'analisi completa e costante dei valori patrimoniali e degli impegni finanziari», sottolinea Arthur Vayloyan, responsabile del Credit Suisse Private Banking Svizzera. «Così facendo riconosciamo per tempo i pericoli che minacciano il patrimonio e possiamo aggirarli con strategie finanziarie adeguate. Il risultato: maggiore sicurezza per i clienti».

Inserito nel modello della consulenza finanziaria globale, l'«Asset and Liability Management» si rivolge ai privati più abbienti che vogliono chiarezza sull'andamento del loro patrimonio. Nell'analisi vengono presi in considerazione e confrontati fra loro tutti gli aspetti, quindi gli investimenti, i finanziamenti, le imposte, la previdenza e il diritto di successione, nonché gli impegni finanziari. «A ogni cliente viene così presentata una soluzione individuale conforme alla sua personale situazione di vita. Siccome con il tempo le circostanze cambiano, verifichiamo le soluzioni regolarmente e le adeguiamo alle nuove esigenze», spiega Vayloyan. «E qui beneficiamo del fatto che in Svizzera il Credit Suisse Private Banking è presente in circa settanta località. Abbiamo scelto questa struttura decentrata proprio per curare e approfondire costantemente le relazioni con i clienti». (schi)

**Per maggiori informazioni sull'«Asset and Liability Management» rivolgetevi al vostro consulente o telefonate allo 091 802 61 28.**

### Contrariati? Entusiasti?

Cari lettori

**Diteci la vostra opinione! Inviare le vostre lettere a: Credit Suisse Group, redazione Bulletin, GCBB, Casella postale 2, 8070 Zurigo; oppure a [bulletin@credit-suisse.com](mailto:bulletin@credit-suisse.com)**

# Quando finanza e previdenza si tingono di rosa

Sempre più donne si occupano in prima persona delle loro questioni finanziarie e assicurative. Ora spetta al mercato reagire in modo adeguato. **Eva-Maria Jonen, Customer Relation Services Winterthur Vita**

► Sebbene la clientela femminile di banche e assicurazioni sia ancora in minoranza, la sua partecipazione attiva a ciò che accade nel settore previdenziale e finanziario, e quindi il suo fabbisogno informativo, cresce continuamente. Di conseguenza aumenta anche l'interesse delle società di servizi previdenziali e finanziari per le donne come gruppo target. Per questo motivo, recentemente, sono stati commissionati diversi studi sul comportamento delle signore in materia di previdenza e investimenti. I risultati confermano ciò che in questo settore si era già intuito da tempo: in fatto di investimenti le donne guardano maggiormente alla sicurezza e, nel dubbio, si fidano più della loro intuizione e di una buona ricerca che dei presunti preziosi consigli di un amico. Intimorite dal pregiudizio di sconfinare, in materia di investimenti, in un terreno riservato per tradizione agli uomini, le donne si informano in modo più approfondito prima di farsi un'opinione propria. La loro prudenza e il loro naturale scetticismo le preservano dal rischio di sopravvalutarsi e rendono il loro portafoglio personale decisamente meno volatile di quello dei colleghi uomini.

## In bilico tra carriera e figli

A differenza degli uomini, che sono soliti pianificare la carriera e la vita in modo lineare, le donne sono spesso alla ricerca di un difficile equilibrio tra lavoro, carriera e figli. Ciò si riflette naturalmente anche sul piano finanziario. In questa situazione, quindi, è di estrema importanza per le donne optare per una strategia flessibile e a lungo termine per quanto riguarda sia gli investimenti sia la previdenza per la vecchiaia. Nel pianificare il proprio futuro, molte donne si pongono come obiettivo principale, a quanto pare ancor prima del

desiderio di avere figli e di trovare l'uomo della propria vita, l'indipendenza finanziaria, anche nella vecchiaia. Uno studio condotto nell'aprile del 2002 mostra inoltre che nella prevalenza dei casi le donne sono consapevoli del fatto che le loro risorse finanziarie non saranno sufficienti, nella vecchiaia, a soddisfare le loro esigenze. Dato che hanno un'aspettativa di vita superiore agli uomini, ma che molte di loro presentano anche maggiori lacune nel piano di risparmio personale, le donne considerano la formazione di riserve come un'importante forma di previdenza per il futuro.

## La sicurezza innanzi tutto

Per la previdenza privata per la vecchiaia, la maggior parte delle donne intervistate investe in un'assicurazione sulla vita, seguita da proprietà abitativa e piani di risparmio. Mentre per gli uomini azioni e titoli sono la principale forma di previdenza e di investimento, per proteggere il proprio futuro finanziario una donna su tre si affida a valori più stabili. Studi e sondaggi indicano che le società di servizi previdenziali e finanziari di tutto il mondo farebbero bene a occuparsi maggiormente e in maniera più approfondita della loro clientela femminile, e a offrire consulenze e prodotti orientati alle esigenze e ai desideri delle donne. Naturalmente, il sesso è solo un fattore fra molti, a cui si sovrappongono parametri quali formazione, professione, situazione personale e molti altri. Ma anche se il sesso è solo uno dei numerosi aspetti, non deve certo essere sottovalutato, non da ultimo perché un numero sempre maggiore di donne si occupa in prima persona di previdenza e di investimenti finanziari e considera naturale che questo ambito non sia di esclusiva competenza degli uomini. ■

emagazine

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

## emagazine presenta: forum sul tema investimenti, 14 novembre (ore 11–15)

Tema	Sebbene i mercati finanziari abbiano manifestato sintomi di ripresa, dopo tre anni di crisi borsistica molti investitori sono ancora in preda all'incertezza. Nella ricerca di una strategia d'investimento adeguata sorgono numerose domande: la borsa ha definitivamente superato il minimo ciclico? Quali settori e regioni promettono rendimenti solidi nel tempo? Come si calcola il mix ottimale fra azioni, obbligazioni e liquidità? Quali vantaggi offrono gli investimenti alternativi come i derivati o i prodotti strutturati?
Esperti	Durante il forum sugli investimenti, gli utenti online potranno inoltrare le loro domande a quattro esperti del Credit Suisse (nella foto dall'alto a sinistra in senso orario): Ursula Oser (Research tassi e divise), Martin Grossmann (consulente in investimenti Private Banking), Roland Baumann (derivati e prodotti strutturati) e Christian Gattiker (Research azioni).
Forum	Il forum di emagazine avrà luogo il 14 novembre dalle ore 11 alle 15 su <a href="http://www.credit-suisse.com/emagazine">www.credit-suisse.com/emagazine</a> . Non esitate a inoltrare le vostre domande già ora (rubrica «Finanz»).
Online Service Tools	Su <a href="http://www.credit-suisse.com/clientprivati">www.credit-suisse.com/clientprivati</a> , alla voce «Servizi online», potete richiedere una proposta d'investimento personale nonché ottimizzare le vostre finanze con il Financial Check-up. L'offerta è arricchita da altre preziose informazioni in tema d'investimento.
Invest Game	Agli utenti Internet il Credit Suisse offre anche un approccio ludico al tema «investire». Dal 3 novembre al 12 dicembre i borsisti in erba potranno partecipare all'Invest Game e misurarsi con altri concorrenti partendo da un capitale iniziale fittizio di 250 000 franchi (la fase di prova avrà già luogo dal 20 al 31 ottobre). Nell'Invest Game Junior, proposto separatamente, i giovani al di sotto dei 20 anni potranno mettere alla prova la loro abilità borsistica. Gli utili realizzati in borsa sono solo virtuali, ma ai vincitori spettano premi tangibili, come l'Opel Meriva messa in palio quale premio principale. <a href="http://www.investgame.ch">www.investgame.ch</a>



## Wealth management

## Stipendio «Grasso» e corporate governance

A fine settembre Dick Grasso, capo e icona telegenica del New York Stock Exchange, è uscito di scena con i fischi delle critiche sui suoi esorbitanti compensi salariali, la bazzecola di 130 milioni di dollari, o giù di lì. Ad essere sinceri, più che una riforma della corporate governance meritevole di fiducia, il battage mediatico inscenato dall'«affaire» mi ricorda una telenovela di scarsa qualità.

Con la sua pingue busta paga Dick Grasso non ha infranto nessuna legge e generalmente nessun dipendente, neppure uno ai massimi vertici, è tenuto a render pubblica la propria retribuzione. Grasso è probabilmente stato il chairman di maggior successo nella storia del New York Stock Exchange. Il rintocco della campana al termine delle negoziazioni, la spettacolare riapertura del NYSE dopo l'11 settembre, la sua capacità di convincere emittenti e investitori a negoziare titoli sulla sua piazza – sebbene ve ne sarebbero di ben più efficienti – hanno rinsaldato le sue eccellenti abilità di venditore, messe al servizio del proprio datore di lavoro.

Mi chiedo ora se il tramonto di Grasso e l'insediamento di John Reed, ex CEO di Citigroup, che con un incommensurabile slancio di altruismo svolge la stessa attività per uno stipendio annuo di un dollaro, abbiano suggellato una soluzione salomonica. Ho i miei dubbi. I problemi di corporate governance del NYSE non sono mai sorti dall'operato di Dick Grasso, bensì dai meccanismi decisionali del Consiglio di sorveglianza, sfociati tra l'altro nello stipendio contestato. Ma come spesso accade, la vicenda non interessa più nessuno. In fondo il nuovo assunto si accontenta di un dollaro soltanto... Comunque sia, chi crede di risolvere i problemi di corporate governance in questo modo è probabilmente convinto che le telenovela siano da considerare alla stregua di film documentari.



**Burkhard Varnholt** Head Financial Products

## Strategy

- 37** Congiuntura  
**Il pacchetto di stimoli economici lanciato dal Governo statunitense sta dando i suoi frutti.**
- 38** Mercati azionari  
**Se la ripresa congiunturale troverà conferma, verso fine anno si potrà contare su un'intonazione borsistica favorevole.**

## Topics

- 44** Zurigo  
**L'area economica di Zurigo emerge non solo grazie all'eccellente piazza finanziaria. Molti altri vantaggi la rendono un polo d'attrazione oltre i confini cantonali.**
- 48** Centrali eoliche  
**Dopo le correnti ascensionali degli anni Novanta l'industria eolica affronta la bonaccia: è giunta l'ora di un ripensamento.**
- 50** Immobili  
**Avere una casa propria rimane il sogno di molti. Eppure solo un terzo degli svizzeri è effettivamente proprietario delle mura in cui vive. Perché il sogno è ancora tanto distante dalla realtà?**
- 53** Giappone  
**Da 14 anni la borsa giapponese barcolla. Finalmente diversi indicatori preannunciano un futuro più roseo.**

► [www.credit-suisse.com/emagazine](http://www.credit-suisse.com/emagazine)  
Il nostro know-how a portata di clic

# Previsioni

## Eurotassi (3 mesi)

	Fine 2002	2.10.2003	3 mesi <sup>1</sup>	12 mesi <sup>1</sup>
USA	1,4	1,2	1,2	1,8
UEM	2,9	2,1	2,1	2,3
GB	4,0	3,7	3,7	4,1
Giappone	0,1	0,1	0,1	0,1
Svizzera	0,6	0,2	0,4	0,5

## Rendimenti dei titoli di Stato (10 anni)

USA	3,8	4,0	4,4	4,9
UEM	4,2	4,0	4,2	4,4
GB	4,4	4,5	4,6	4,9
Giappone	0,9	1,4	1,3	1,3
Svizzera	2,2	2,6	2,5	3,0

## Tassi di cambio

USD/EUR	1,05	1,17	1,12	1,20
JPY/USD	119	111	110	100
CHF/EUR	1,45	1,54	1,54	1,56
CHF/USD	1,38	1,32	1,38	1,30
CHF/GBP	2,23	2,20	2,26	2,08

## Crescita economica

(Variazione del PIL rispetto all'anno precedente)

	2002	attuale	2003 <sup>1</sup>	2004 <sup>1</sup>
USA	2,4	2,5 (T2/03)	2,6	3,6
UEM	0,8	0,2 (T2/03)	0,6	1,3
GB	1,8	1,8 (T2/03)	2,0	2,5
Giappone	0,2	2,1 (T2/03)	1,8	1,1
Svizzera	0,1	-1,0 (T2/03)	0,0	1,0

## Indici azionari

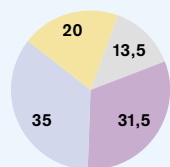
		Fine 2002	29.9.2003	12 mesi <sup>2</sup>
USA	S&P 500	879,82	1006,58	0
Giappone	TOPIX	843,29	1010,82	+
Hong Kong	Hangseng	9321,29	11141,28	0
Germania	DAX	2892,63	3323,38	0
Francia	CAC 40	3063,91	3188,71	0
Gran Bretagna	FTSE 100	3940,40	4142,70	0
Italia	BCI	1091,89	1179,43	0
Spagna	IBEX	6036,90	6772,00	+
Paesi Bassi	AEX	322,73	312,52	0
Svizzera	SMI	4630,80	5102,30	0

<sup>1</sup> Previsioni

<sup>2</sup> Rispetto all'indice MSCI World: + Outperformer 0 Market performer - Underperformer

# Asset allocation strategica in CHF

## Bilanciata



	Mercato monetario	Obbligazioni	Azioni	Investimenti alternativi	Totale
Svizzera	13,5	24,5	16,5		54,5
Europa (euro)		7,0	3,0		10,0
Giappone			2,25		2,25
America del nord			11,75		11,75
Asia			1,5		1,5
Misto				20,0	20,0
<b>Totale</b>	<b>13,5</b>	<b>31,5</b>	<b>35,0</b>	<b>20,0</b>	

Nella rivista elettronica emagazine del Credit Suisse trovate una nutrita serie di dati e informazioni su temi economici: [www.credit-suisse.com/emagazine](http://www.credit-suisse.com/emagazine)

Congiuntura

# L'economia mondiale ha mollato gli ormeggi



Beat Schumacher

- Le incisive misure di stimolo hanno riportato la locomotiva americana sui binari della crescita.
- Il mercato del lavoro statunitense è determinante per la solidità della ripresa economica.

L'economia mondiale si è finalmente rimessa in moto. Il pacchetto di stimoli adottato negli Stati Uniti sta producendo i suoi frutti e consente al prodotto interno lordo americano di progredire nel secondo semestre in misura di un buon quattro per cento. Il Giappone ha sorpreso positivamente sul fronte della crescita, mentre il resto dell'Asia si è ripreso rapidamente dalla crisi provocata dalla SARS. Solo nell'eurozona i segnali di rilancio sono ancora scarsi.

Malgrado il rasserenamento del panorama americano prevale tuttora lo scetticismo riguardo alla durata dell'espansione economica, in quanto nel corso del prossimo anno le ripercussioni delle misure di stimolo (politica fiscale, boom dei rifinanziamenti ipotecari) si attenueranno. Per consentire una crescita duratura e robusta del consumo è necessario che il reddito dell'economia nel suo complesso aumenti più marcatamente, fatto che richiede un incremento degli occupati. Finora,

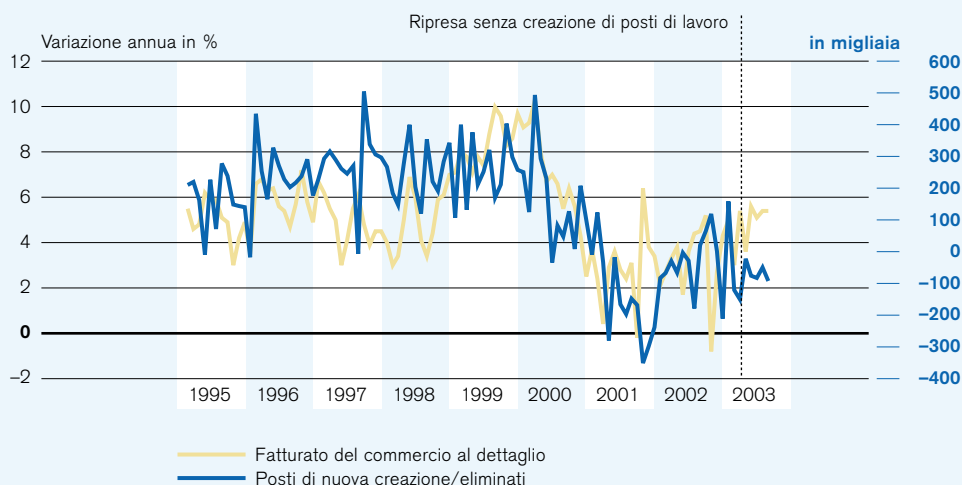
tuttavia, la ripresa congiunturale è stata accompagnata da una riduzione dell'occupazione, anche se si possono individuare alcuni fattori che lasciano presagire un lento miglioramento del mercato del lavoro.

Un quadro diverso è invece fornito dall'eurozona, dove i segnali di una futura ripresa sono confinati a livello di mere sensazioni. Nondimeno sembra delinearsi un rilancio moderato dell'economia verso la fine dell'anno, trainato dal migliorato contesto economico mondiale. Anche se lo spettro della deflazione è relegato in secondo piano è possibile che, considerato che l'economia mondiale cresce chiaramente al di sotto del suo potenziale, nei prossimi mesi i tassi d'inflazione scenderanno ancora in misura leggera. A esercitare pressione sui tassi d'inflazione nell'eurozona interviene anche il rafforzamento dell'euro. Tuttavia è ipotizzabile che nel corso del 2004 i tassi di rincaro ricominceranno timidamente a salire.

Il mercato del lavoro statunitense è un fattore di rischio per la crescita

## Prosegue la ripresa senza creazione di posti di lavoro?

La situazione tuttora insoddisfacente sul mercato occupazionale americano non impedisce al consumo di accelerare il passo. La crescita del consumo è sostenuta dagli stimoli di politica fiscale e dal boom dei rifinanziamenti, che hanno accresciuto notevolmente il reddito disponibile.



Fonte: Bloomberg



# Quali prospettive dopo il consolidamento autunnale?



Bernhard Tschanz

- A dispetto del consolidamento autunnale, verso la fine dell'anno ci si deve attendere un'intonazione di nuovo più favorevole della borsa.
- Il livello più modesto dei corsi schiude agli investitori più propensi al rischio possibilità d'ingresso nuovamente vantaggiose a valori ciclici di buona qualità.

Dal punto minimo di marzo sino a settembre gli indici azionari più affermati hanno segnato una performance oscillante fra il 30 (S&P 500) e il 67 per cento (DAX), dopodiché si è delineata la correzione dei mercati da noi pronosticata. Progressioni così vistose degli indici sono possibili solo dopo il dissolversi di una bolla speculativa con conseguente crollo dei corsi. Ma in questi rimbalzi si annidano anche delle insidie: in difetto di un risveglio congiunturale globale la borsa viene privata del fondamento necessario e la ripresa non è duratura. Nondimeno, confidiamo che l'economia mondiale abbia ormai imboccato un percorso di crescita moderatamente positivo.

Come evidenziato dal netto rialzo dei tassi a lunga e dai mercati azionari, oggi tale scenario è però già consenso di mercato, cosicché le sorprese positive appaiono sempre meno realistiche. Nei mesi a venire, migliori dati economici e notizie societarie come pure l'afflusso di fondi tradizionalmente copioso

degli investitori istituzionali verso la fine dell'anno dovrebbero tuttavia bastare per far di nuovo moderatamente lievitare le quotazioni azionarie dopo il consolidamento e sino al primo trimestre 2004.

A dispetto della lotta concorrenziale pervicacemente serrata, le drastiche misure di riduzione dei costi, la migliore disciplina del capitale e i fatturati in lenta progressione dovrebbero far sì che gli utili societari riservino anche in avvenire sorprese positive. Questo scenario è prefigurabile in particolare per le imprese statunitensi, in ordine alle quali non solo il rilancio economico è assai progredito e più forte, ma anche il dollaro debole imprime ulteriori impulsi alla dinamica degli utili. Ciononostante non nutriamo una spiccata preferenza per la borsa americana rispetto a quelle europee, in quanto gli Stati Uniti sono oggetto di una valutazione decisamente superiore e gli investitori che pensano in monete europee dovrebbero includere nei loro cal-

SMI, Euro Stoxx, S&P 500, NASDAQ

## Raffreddamento autunnale dopo il trend rialzista estivo

Dopo il minimo toccato in marzo 2003 e sino al mese di settembre i mercati borsistici hanno guadagnato fra il 30 e il 67 per cento, una progressione alla quale è poi subentrata come previsto una nuova fase di consolidamento.



Fonte: Datastream

coli anche il verosimile indebolimento del biglietto verde.

Per gli investimenti in azioni l'Asia rimane la regione privilegiata dal Credit Suisse. Se lo yen non si apprezza eccessivamente, le azioni nipponiche in particolare potrebbero riservare nuove sorprese. L'economia è tornata sul percorso di crescita e vi è una reale possibilità di riuscire a superare la caparbia deflazione. Poiché la ripresa è indotta in primis dalle esportazioni, prediligiamo i settori tecnologia e automobili. Un'alternativa valida a singoli titoli è offerta dallo Schroder ISF Ja-

panese Equity, un fondo ben diversificato. Guardiamo con immutata fiducia ai comparti ciclici, ma consigliamo di puntare maggiormente sulla qualità. L'elettrotecnica (Siemens, General Electric), la produzione e il commercio di automobili (VW, Nissan, Honda, Rieter) e i semiconduttori asiatici (Samsung Electronics, TSMC) rappresentano i segmenti di mercato e le azioni ciclici preferiti. A seguito delle progredite riduzioni dei costi e delle prospettive di crescita verosimilmente un poco sottostimate, anche i fornitori europei di servizi telecom come Portugal

Telekom, Deutsche Telekom e, per gli investitori più conservatori, Swisscom appaiono e vanno giudicati come promettenti.

Dai finanziari, nel cui novero figurano i nostri favoriti HSBC e Swiss Re, non ci si deve attendere nuove outperformance. Siccome l'entità e la durata della ripresa sollevano legittimi interrogativi è consigliabile non trascurare i difensivi, meno vulnerabili all'andamento della congiuntura. Già per motivi di diversificazione, titoli come Novartis, Unilever, Interbrew o Veolia sono posizioni ideali da inserire nei portafogli di maggiori dimensioni.

Preferenze riguardo a paesi, settori e titoli (dati al 3 ottobre 2003)

## Asia ancora promettente per gli investimenti azionari

Soprattutto le azioni del Sol Levante lasciano presagire piacevoli sorprese. Per la prima volta da molto tempo a questa parte l'economia tende verso l'alto. Sotto il profilo settoriale vanno privilegiati i segmenti e i titoli ciclici di primissima qualità.

	Europa	Svizzera	Nordamerica	Giappone	Asia escl. Giappone
<b>Paesi</b>	Spagna				Corea
					Thailandia, Taiwan
<b>Settori (livello locale)</b>	Beni industriali	Banche	Tecnologia dell'informazione	Strumenti di precisione	Approvvigionamento
	Automobili	Beni industriali	Beni industriali	Semiconduttori	Energia
	Fornitori di servizi tlc				Semiconduttori
<b>Settori (livello globale)</b>					
<b>Comp. aeree/Trasporti</b>					Cathay Pacific
<b>Automobili (+)</b>	Volkswagen			Nissan Motor	
<b>Banche (0)</b>	HSBC	UBS			Kookmin, Bangkok Bank
<b>Materie prime (0)</b>					
<b>Chimica (0)</b>		Ciba SC			
<b>Edilizia (0)</b>		Holcim			Siam Cement
<b>Beni di consumo (0)</b>	Unilever	The Swatch Group I		Fanuc	
<b>Energia (0)</b>	BP		ExxonMobil		Sinopec, PTT
<b>Meccanica/ Elettrotecnica (+)</b>	Siemens	Rieter	General Electric		
<b>Bevande (-)/Alimentari (0)</b>					
<b>Tabacco (0)</b>					
<b>Assicurazioni (0)</b>	Generali	Swiss Re			
<b>Servizi IT/Software (0)</b>	SAP		Oracle		
<b>Media (0)</b>			Walt Disney		
<b>Salute (0)</b>		Novartis, Nobel Biocare			
<b>Carta e cellulosa (+)</b>	Stora Enso				
<b>Immobili (0)</b>				Mitsui Fudosan CO.	Wharf Holdings Ltd.
<b>Commercio al dettaglio (0)</b>			Home Depot	Ito-Yokado	
<b>Tecnologia hardware (0)</b>			Flextronics	Canon, Sharp	
<b>Semiconduttori (+)</b>			Intel	Tokyo Electron	Samsung Electr., TSMC
<b>Attrezzature di tlc (-)</b>			Cisco		
<b>Fornitori di servizi tlc (+)</b>	Portugal Telecom PT	Swisscom		NTT DoCoMo	
<b>Approvvigionamento (-)</b>					Huaneng Power
<b>Altri (-)</b>			Boeing/Schlumberger	Nomura Holding	

Fondi d'investimento consigliati: Clariden Core Plus Fixed Income CHF, Robeco High Yield Bonds CHF/EUR/USD, HSBC GIF Chinese Equity Schroder ISF Japanese Equity, Templeton Growth (EUR) Fund. Ulteriori fondi all'indirizzo: [www.credit-suisse.com/fundlab](http://www.credit-suisse.com/fundlab)

<sup>1</sup> Rispetto all'indice MSCI World: + Outperformer 0 Market performer - Underperformer

Fonte: Credit Suisse

# I tassi hanno ripreso il trend rialzista



Anja Hochberg

- L'economia americana naviga su una rotta di crescita.
- «L'allentamento dello yen» comporta una minore necessità d'intervento e una contrazione della domanda asiatica di obbligazioni.

Esattamente a metà anno la tanto agognata ripresa dell'economia a stelle e strisce ha issato le vele. Con uno sguardo rivolto ai tassi, a tratti gli operatori di mercato ricadono tuttavia nell'incertezza circa la reale durata della crescita, peraltro alimentata dalla politica monetaria e fiscale. Sebbene nel prossimo anno la locomotiva USA potrebbe anche perdere potenza, per ora lo scenario – e quindi anche il trend dei tassi – dovrebbe essere dominato da cifre di crescita piuttosto rallegranti.

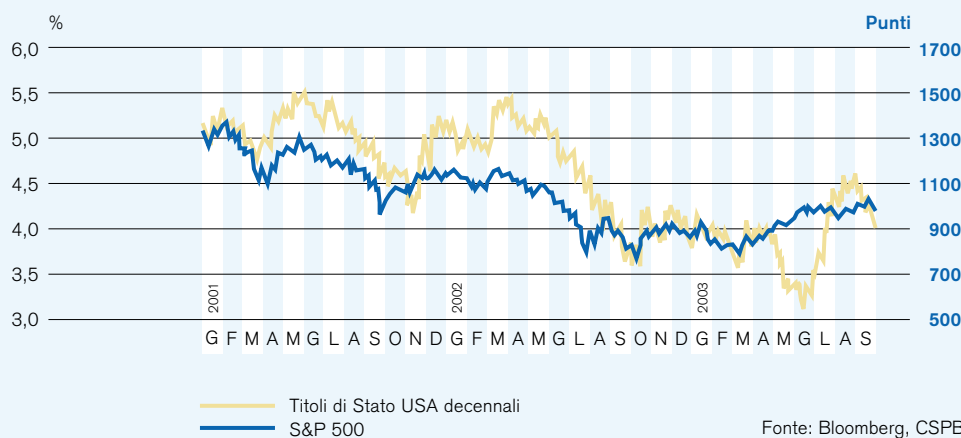
La pressione al rialzo è rafforzata dalla crescente offerta di titoli di Stato statunitensi (basta pensare al finanziamento del disavanzo e soprattutto delle spese militari), che tra l'altro incontra difficoltà di assorbimento da parte

degli investitori: si pensi soltanto ai convinti sostenitori del mercato azionario o a coloro che sinora hanno detenuto obbligazioni per pure ragioni «strutturali». Un buon quarto degli acquisti annui di bond oltrefrontiera sono effettuati dalle banche centrali. Accettando incondizionatamente una maggiore oscillazione del tasso di cambio, in particolare le autorità monetarie giapponesi non sono ad esempio più costrette ad acquistare titoli del Tesoro americano per sostenere il dollaro e frenare lo yen. Anche Eurolandia seguirà il trend dei tassi, ma a rilento. Il chiaro bisogno di recupero dell'economia, il rincaro in flessione per fine anno e un euro generalmente solido contribuiranno a zavorrare l'ascesa dei tassi.

Chiuso il gap tra i mercati azionari e dei tassi

## I mercati dei tassi seguono la scia delle speranze sui listini azionari

Dopo un primo semestre in cui i mercati internazionali dei tassi erano condizionati da timori deflativi, ora hanno preso il sopravvento le speranze di crescita.





Monete

# Il G-7 chiede una ripartizione più equa dell'onere derivante dalla debolezza del dollaro



Marcus Hettinger

Il comunicato finale rilasciato a fine settembre a Dubai dai ministri finanziari del G-7 e dai governatori delle banche centrali chiede una maggiore flessibilità dei cambi per riportare su un livello sostenibile gli squilibri negli USA (deficit delle partite correnti) e in Asia (aumento delle riserve valutarie). Siccome la maggior parte del deficit commerciale USA pende verso l'Asia, l'indebolimento del dollaro iniziato lo scorso anno verso le monete europee (EUR, CHF, GBP) non ha potuto ridurre il disavanzo. Ora sembra che anche il Giappone, visto il recente miglioramento congiunturale, non sia più così restio a lasciar apprezzare lo yen. L'indebolimento del dollaro da noi pronosticato su 12 mesi dovrebbe ora avvenire su più ampia scala e perlomeno stabilizzare il deficit di parte corrente americano. Già da tempo gli afflussi di capitale privato non riescono più a tenere il passo con l'andamento ascendente del deficit commerciale

(si veda il grafico). A sostegno del dollaro intervengono gli acquisti delle banche centrali asiatiche. Il comunicato del G-7 offre così la possibilità di un indebolimento ordinato del biglietto verde che contenga l'impatto negativo sull'economia mondiale. Accanto al forte movimento dello yen, nelle scorse settimane è risaltato soprattutto il marcato apprezzamento della corona svedese dopo il «no» di Stoccolma all'euro. A nostro avviso il differenziale positivo dei tassi verso la moneta unica, la crescita più sostenuta, il surplus delle partite correnti e nelle finanze pubbliche, nonché la moneta sottovalutata, lasciano prevedere un ulteriore rafforzamento della corona.

Siccome riteniamo che il franco svizzero tenderà piuttosto a indebolirsi che a rafforzarsi sull'euro, la corona svedese offre, oltre al differenziale positivo dei tassi rispetto agli investimenti in franchi svizzeri, anche la possibilità di realizzare utili sul cambio.

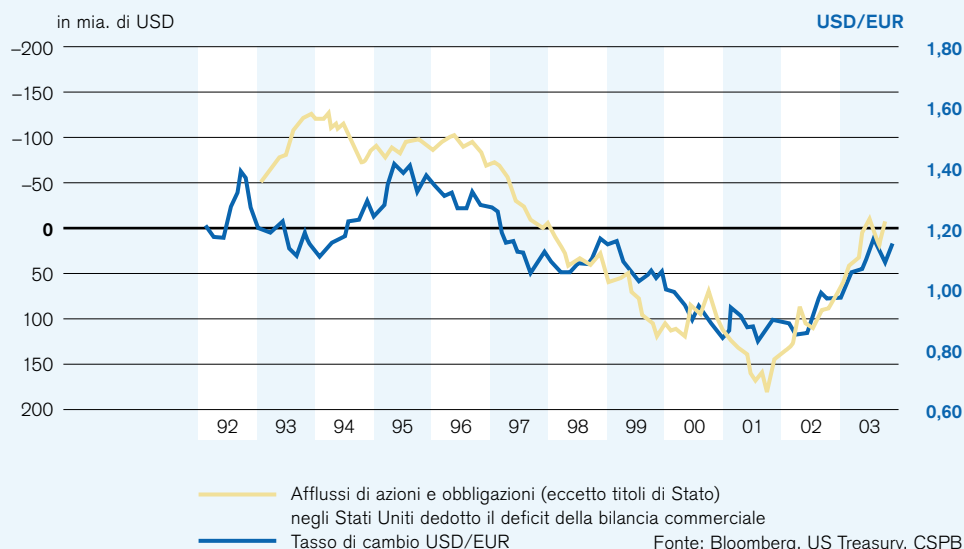
Ora è atteso un indebolimento del dollaro anche nei confronti delle monete asiatiche.

Dopo il «no» all'euro, la corona svedese rimane un'invitante opportunità di diversificazione.

Tasso di cambio USD/EUR e afflussi netti di portafoglio (azioni/obbligazioni) negli Stati Uniti

## Cresce il fabbisogno di finanziamento negli Stati Uniti

Il deficit della bilancia commerciale statunitense è tuttora finanziato dalle banche centrali asiatiche, che acquistano titoli di Stato USA. Per contro, sugli investitori privati i titoli USA esercitano un appeal minore rispetto agli anni scorsi.



# Gli hedge fund rimangono una buona scelta



Pascal Pernet

- In presenza di mercati azionari al ribasso, gli hedge fund market neutral generano proventi stabili e comparativamente buoni.
- Gli hedge fund partecipano però in buona misura anche ai rialzi dei mercati azionari.

Negli ultimi tempi sono state spesso espresse considerazioni positive sulla performance degli hedge fund. In effetti, a partire dalla vetta massima scalata dalle borse nel 2000, le strategie market neutral hanno messo a segno un rendimento stabile e senz'altro ragguardevole nel confronto con le azioni. Ma qual è la situazione per l'anno in corso? Nell'estate appena trascorsa i listini azionari, dopo tre anni di agonia, hanno pur sempre evidenziato un deciso rialzo: da gennaio a fine settembre l'SMI ha sfiorato il sette per cento, e nello stesso periodo l'indice azionario americano è progredito di oltre undici punti percentuali. Le obbligazioni, dal canto loro, nello stesso arco di tempo hanno segnato un rendimento poco superiore all'uno per cento.

I risultati finora conseguiti nel 2003 dalle strategie market neutral sono situati in ordine sparso. Fra le migliori strategie figurano quelle di tipo equity long/short, dove i capitali sono primariamente investiti sui mercati

azionari. Dato che per tutelarsi da cedimenti sui listini azionari si ricorre anche a vendite allo scoperto, il rendimento dell'8,6 per cento risulta inferiore rispetto a quello esibito dai mercati azionari statunitensi. Infatti, in caso di forte rialzo dei mercati azionari l'operatività al ribasso comporta delle perdite; tali perdite spiegano la differenza di rendimento fra queste strategie e gli impieghi azionari.

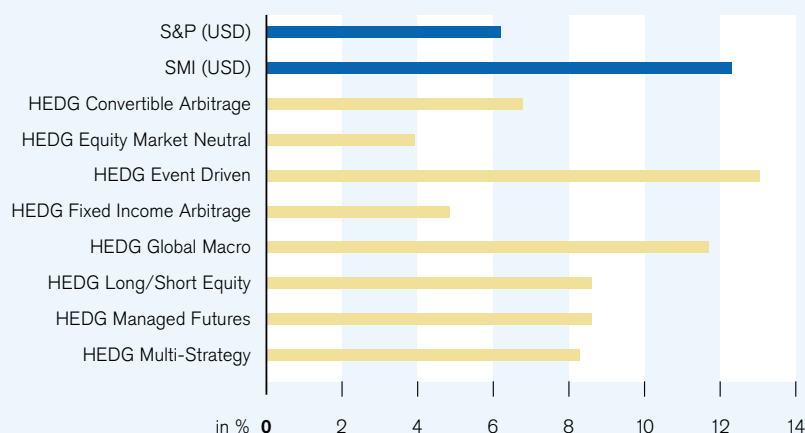
La quota relativamente alta di vendite allo scoperto è altresì una spia di come i gestori, in prevalenza, non prevedano un rialzo costante dei listini azionari. Secondo una regola comunemente riconosciuta, nelle fasi rialziste gli hedge fund partecipano in misura di due terzi al rendimento dei mercati azionari. Regola confermata anche quest'anno.

Sebbene il 2003 non sia ancora finito, dopo un'estate assai promettente è già possibile trarre un bilancio intermedio: anche quest'anno gli hedge fund difficilmente deluderanno gli investitori.

Hedge Fund Index Performance

## Convincono le strategie d'investimento market neutral

Anche gli altri principali stili d'investimento come Event Driven, Fixed Income Arbitrage e Global Macro hanno conseguito risultati soddisfacenti. La strategia Fixed Income Arbitrage, in cui il gestore mette a frutto le discrepanze di prezzo di investimenti a reddito fisso, grazie a una performance del 4,9 per cento ha nettamente superato il rendimento delle obbligazioni. Event Driven e Global Macro, dal canto loro, hanno chiaramente battuto le azioni con performance di oltre il dieci per cento.



Fonte: CSFB/Tremont Hedge Fund Index

Suggerimento su come investire nel 2003

## «L'idea portante del GIP è più che mai valida»

Il Global Investment Program (GIP) è stato trasferito al Credit Suisse Investment Management. Daniel Brupbacher, responsabile Marketing e Sales Credit Suisse Investment Management, prende posizione in merito a questo passaggio e alla performance messa a segno dal GIP.

Intervista a cura di Daniel Huber, redazione Bulletin



«Il GIP potrà dimostrare la sua validità soltanto su mercati che evidenziano una tendenza laterale o ribassista.»

Daniel Brupbacher, responsabile Marketing e Sales  
Credit Suisse Investment Management

**Daniel Huber** Dal 1° settembre 2003 la responsabilità di prodotto per il GIP compete all'Investment Management. Cos'è cambiato?

**Daniel Brupbacher** Per noi dell'Investment Management il GIP è un arricchimento del ventaglio di offerte comprendente i vari tipi di mandato. Integreremo totalmente il GIP da noi, vale a dire che il cliente e il relationship manager svilupperanno i loro rapporti su basi familiari giacché avranno a disposizione il GIP sotto lo stesso tetto degli altri mandati. Inoltre rafforzeremo il management del GIP ed estenderemo il reporting. Lavoreremo anche al design del prodotto apportando, laddove necessario, gli adeguamenti più opportuni.

**Che mi dice della performance a fine settembre?** Dall'inizio dell'anno si registra un netto miglioramento rispetto a prodotti e mandati comparabili. Concretamente, ciò significa che tutte le strategie sono profittevoli con rendimenti che oscillano fra il 2 e il 15 per cento, a seconda del profilo di rischio e della moneta. Al riguardo è bene tener presente che, con la sua quota sostenuta di

prodotti alternativi, il GIP partecipa solo in parte alla performance espressa sui mercati azionari in forte espansione. Con il rischio di ripetermi, vorrei ribadire un concetto fondamentale: il GIP è concepito come prodotto d'investimento a carattere difensivo e l'asset allocation è stata calibrata in conseguenza. Il GIP potrà dimostrare la sua validità soltanto su mercati che evidenziano una tendenza laterale o ribassista.

**Che cosa dice a un investitore che con le sue unit del GIP acquistate nel marzo 2002 è ancora in zona perdite?** Si riferisce a una parte dei profili in franchi svizzeri ed euro. Ha ragione, purtroppo alcune di queste strategie stazionano ancora al di sotto del prezzo di emissione. Non giova a nulla neppure se nel periodo in esame l'evoluzione del valore si rivela migliore rispetto ad altre formule.

Il cliente vuole che il suo investimento frutti un rendimento positivo. Alla luce della performance realizzata da queste strategie dall'inizio dell'anno sono però fermamente convinto che ritorneremo presto in zona utili. **Sostiene ancora l'idea dell'approccio «multi-manager», sul quale si fonda il GIP?** Più che mai! L'idea di consentire all'investitore privato di operare come i professionisti grazie a un'architettura aperta e a gestori di altissimo profilo qualitativo è tuttora valida. A titolo esemplificativo, dall'inizio dell'anno singoli fondi e gestori nel comparto azionario, in cui siamo investiti con il GIP, hanno battuto benchmark comparabili di alcuni punti percentuali. Senza i nostri GIP, a nessun investitore privato sarebbe stato possibile partecipare a questi risultati di grande rilievo. Ed è precisamente la scelta di questi manager, fatta attraverso una procedura di selezione estremamente rigorosa, a esprimere il valore aggiunto che vogliamo generare per i no-

stri investitori del GIP. E questo in tutte le categorie d'investimento.

**Per concludere una domanda in proiezione futura: che ne sarà del GIP fra un anno?**

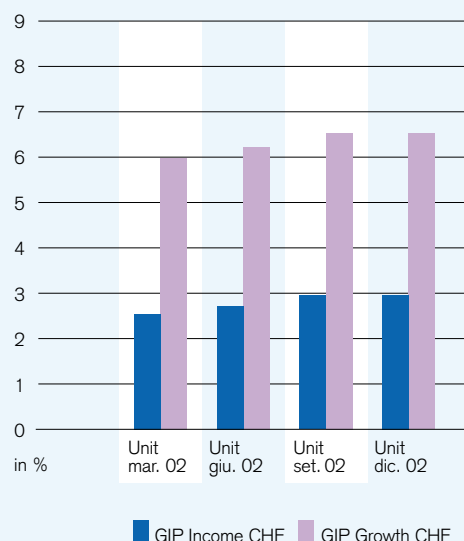
Stiamo esaminando la possibilità di configurarlo secondo modalità ancora più invitanti e di facile lettura per il cliente. Al momento non sono in grado di dire come sarà la soluzione definitiva, ma all'idea fondamentale dell'architettura aperta non saranno apportati cambiamenti di sorta.

Informazioni aggiornate sul GIP all'indirizzo  
► [www.credit-suisse.com/gip](http://www.credit-suisse.com/gip)

Performance gennaio-settembre 2003

### 2003 proficuo per le strategie GIP

Nell'anno in corso sia la strategia GIP più difensiva Income, sia la strategia a più alta rischiosità Growth sfoggiano rendimenti decisamente positivi.





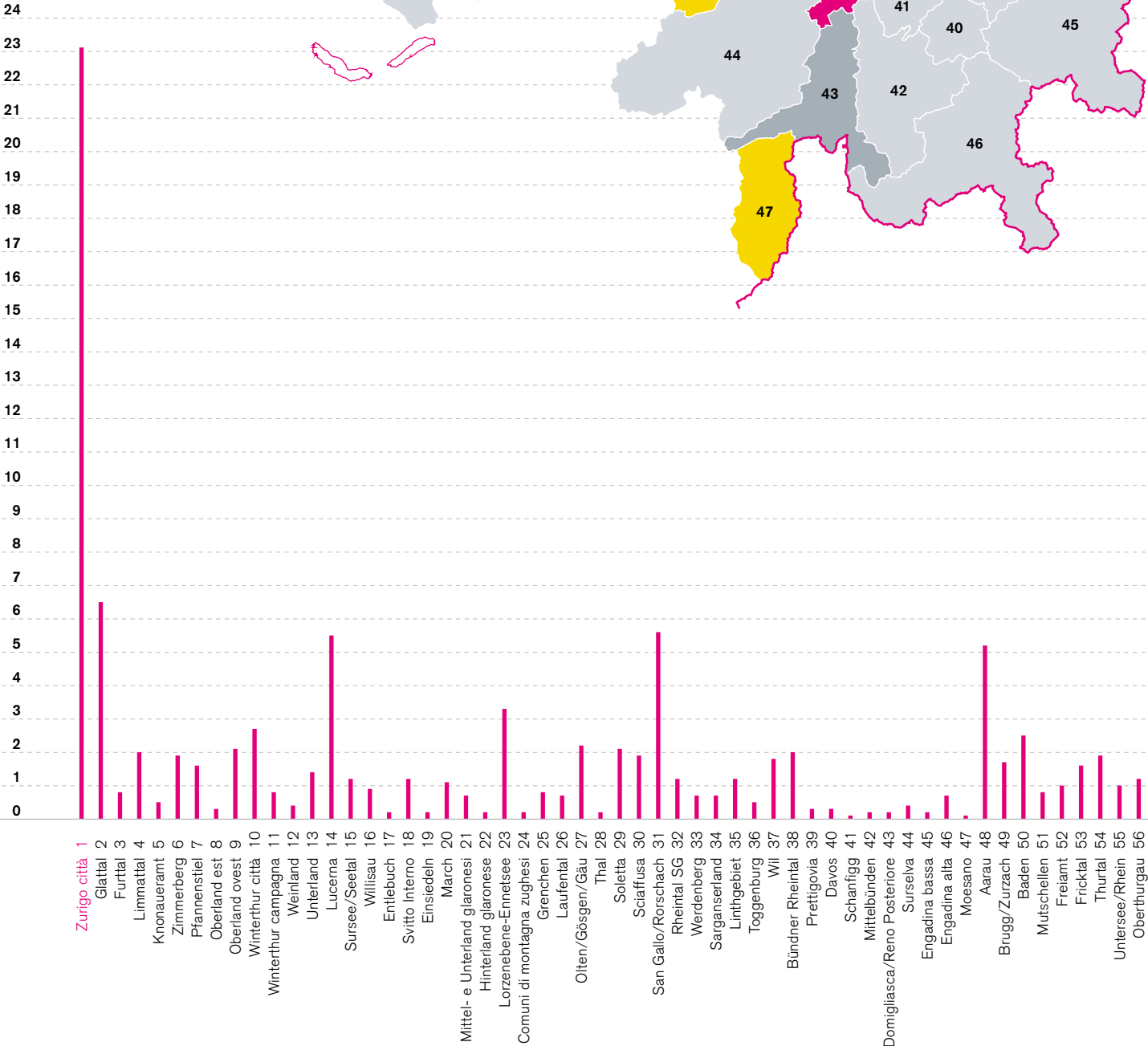
## Zurigo: una fucina di valore aggiunto

Grandi imprese e servizi di standing elevato contraddistinguono il quadro settoriale della metropoli Zurigo. Una realtà che si traduce in una creazione di valore per lavoratore superiore alla media. Il 23 per cento circa della creazione di valore dell'area economica, che si estende dalla Laufental fino all'Engadina, proviene dalla sola città di Zurigo, mentre un buon 44,1 per cento è prodotto dal Cantone. Fonte: Credit Suisse Economic & Policy Consulting, GEOSTAT

Valore aggiunto  
per lavoratore in CHF

- 122 000 – 168 000
- 114 000 – 122 000
- 104 000 – 114 000
- 98 000 – 104 000
- 79 000 – 98 000

Quota di valore aggiunto  
nell'area economica in %



# Zurigo quanto sei bella

Zurigo è un polo economico a tutti gli effetti. Oltre il 20 per cento del valore aggiunto svizzero viene infatti prodotto in questo Cantone. Complice la piazza finanziaria, che ha contribuito in ampia misura al consolidamento della sua posizione. **Sara Carnazzi Weber e Fredy Hasenmaile, Economic & Policy Consulting**

L'area economica zurighese è situata nel bel mezzo dell'Europa come pure della fascia delle regioni economicamente più forti e dinamiche. La città di Zurigo ne è il centro nevralgico: la sua fama e la sua abilità nel far fronte alla concorrenza delle altre metropoli sono fondamentali per la prosperità della zona.

In un'epoca dominata dalla globalizzazione, dalla crescente mobilità e dalla forte concorrenza, non sono solo i centri urbani a contendersi l'insediamento di capitali e lavoro, bensì – e sempre più – anche intere regioni e spazi economici. Un'area economica efficiente assurge pertanto a presupposto imprescindibile per la concorrenzialità di una metropoli. Il posizionamento dell'area economica zurighese e delle sue regioni è decisivo se Zurigo si vuole affermare come agglomerato strutturalmente forte in Europa e nel mondo, soprattutto in considerazione delle sue piccole dimensioni nel raffronto internazionale.

## Zurigo sfrutta i vantaggi di localizzazione

In termini di valore aggiunto e produttività, Zurigo non ha nulla da invidiare alle metropoli di maggior spicco a livello mondiale. Il suo asso nella manica sono i favorevoli fattori di localizzazione: tra di essi spiccano l'imposizione fiscale vantaggiosa, l'elevato grado di istruzione della popolazione – rafforzato da una marcata concentrazione di laureati – e una buona qualità di vita. Inoltre, per quanto riguarda le infrastrutture nel settore dei trasporti e delle telecomunicazioni, nonché la disponibilità di superfici per uffici, Zurigo non teme confronti. Grazie a questi vantaggi, la città sulla Limmat conferma la sua posizione centrale nello scacchiere economico internazionale. Forte di una piazza finanziaria di



## «L'istruzione riveste un'importanza strategica.»

Sara Carnazzi Weber e Fredy Hasenmaile,  
Economic & Policy Consulting

caratura mondiale, gode infatti di considerevole risonanza. Completano il quadro la vicinanza agli istituti di ricerca, un mercato del lavoro funzionante e la stabilità politica, giuridica e sociale.

## Piazza finanziaria: una nicchia importante

La piazza finanziaria ha sensibilmente contribuito all'ottimo posizionamento di Zurigo ed è indispensabile per mantenere lo statu quo. Necessita però delle dovute attenzioni: oltre alle ambizioni in campo medico, biotecnologico, informatico e, in generale, nell'ambito delle tecnologie d'avanguardia, non va trascurata la cura delle condizioni quadro nel settore dei servizi finanziari. La piazza finanziaria zurighese deve innanzitutto essere considerata una grossa nicchia e non un rischio d'accumulazione.

L'area economica di Zurigo è predestinata a puntare fortemente su un'economia basata sulle conoscenze, incentrata sullo sfruttamento intensivo di nuove tecnologie. È dunque decisivo che l'utilità futura di queste tecnologie sia riconosciuta tempestivamente. In questo contesto, l'istruzione riveste un'importanza strategica. Considerata l'entità di risorse che in Svizzera viene investita nell'istruzione, i risultati – perlomeno in base agli scarsi dati disponibili per effettuare un raffronto – sono piuttosto deludenti. Ciò la-

## Quali sono i confini dell'area economica zurighese?

Già da tempo il concetto «Zurigo» non si limita più al solo nucleo urbano. Fin dove si estendono i confini dell'area economica zurighese? Negli ultimi decenni, l'effetto calamitante della città ha determinato un sensibile allargamento dell'agglomerato urbano, che nel frattempo si è trasformato in un'area metropolitana comprendente gli agglomerati di Winterthur, Baden/Brugg, Lenzburg, Wohlen, Rapperswil/Jona/Rüti, Wetzikon/Pfäffikon, Lachen, Zugo, Sciaffusa, Frauenfeld e Einsiedeln. Di fatto, però, la sfera d'influenza del polo economico zurighese si estende ben al di là dei confini dell'area metropolitana. Da una valutazione degli spostamenti dei pendolari emerge che, oltre alle regioni di Zurigo, Zugo, Svitto, Sciaffusa, Argovia, San Gallo e Turgovia, l'area metropolitana raggiunge anche zone appartenenti ai cantoni di Lucerna, Soletta, Glarona e Grigioni. Nella sua concezione più ampia, lo spazio economico zurighese comprende, o perlomeno tocca, undici cantoni.

scia presupporre che, da un punto di vista qualitativo, il sistema scolastico svizzero non corrisponde alle aspettative. Nonostante sul fronte della ricerca in campo universitario la Svizzera figuri tuttora tra i leader a livello mondiale, in futuro questa posizione potrà essere mantenuta solo se verrà dedicata pari attenzione all'insegnamento e alla promozione dei giovani talenti. Oltre all'istruzione, le moderne tecnologie d'informazione e di comunicazione rappresentano ulteriori fattori chiave per il passaggio a una società basata sul sapere. Rispetto ai paesi e alle regioni limitrofe, l'area economica zurighese se la cava discretamente, ma anche in questo ambito non è fra i primi della classe.

La metropoli zurighese ha un forte potere d'attrazione sull'intera area economica. Molti professionisti qualificati si sono insediati nelle dirette vicinanze del centro, in quanto la città offre prospettive migliori. Le zone ai confini dell'area economica sono vittime di una vera e propria «fuga di cervelli». Le basi per il capitale umano della città sulla Limmat non vengono gettate solo nelle au-

le zurighesi, ma anche in quelle dei cantoni Glarona, Argovia o Svitto. La metropoli esercita un analogo effetto calamitante sui giovani dalle menti creative e dotati di spirito innovativo in cerca di prospettive di sviluppo migliori.

La ripartizione del valore aggiunto è un'ulteriore prova del ruolo di polo economico assunto da Zurigo. Il 22 per cento circa del valore aggiunto svizzero viene creato nel Cantone e l'11,5 per cento nella sola città. All'interno dell'area economica, alla quale è attribuibile la metà della creazione di valore in Svizzera, quasi un quarto delle prestazioni economiche è concentrato nella città di Zurigo (grafico a pagina 44). Grandi imprese e servizi di standing elevato contraddistinguono il quadro settoriale del centro, una realtà che si traduce in una produttività superiore alla media.

#### A profitto delle regioni più deboli

Gli spostamenti non avvengono unicamente verso il centro, bensì anche in senso contrario. Questo fenomeno sottolinea la funzione

integrativa delle altre ubicazioni all'interno dell'area economica. È ai margini che si osserva la crescita maggiore dell'area metropolitana: è infatti ravvisabile una cintura di regioni molto dinamiche dal punto di vista demografico, che si estende dal Weinland e dall'Unterland zurighesi alla Furttal, al Knauernamt, alle regioni argoviesi Mutschellen e Freiamt fino alle aree zughesi e alle regioni Svitto Interno, Einsiedeln e March (grafico sotto). Questa tendenza va a vantaggio anche di regioni una volta considerate strutturalmente deboli, ma che ora possono profilarsi come zone residenziali dell'area metropolitana, come la regione di Einsiedeln, i comuni di montagna zughesi o il Weinland zurighese. Se questo trend perdura, anche altre aree (Mittel- e Unterland glaronesi, Linthgebiet, Toggenburg, Sciaffusa) che finora hanno risentito dell'effetto calamitante della città, potrebbero trarne beneficio.

Le differenze nell'evoluzione demografica a livello regionale sono in gran parte dovute alla crescente scissione fra luogo di lavoro e di residenza, che funge da catalizzatore per

## Aumenta la distanza tra luogo di lavoro e luogo di residenza

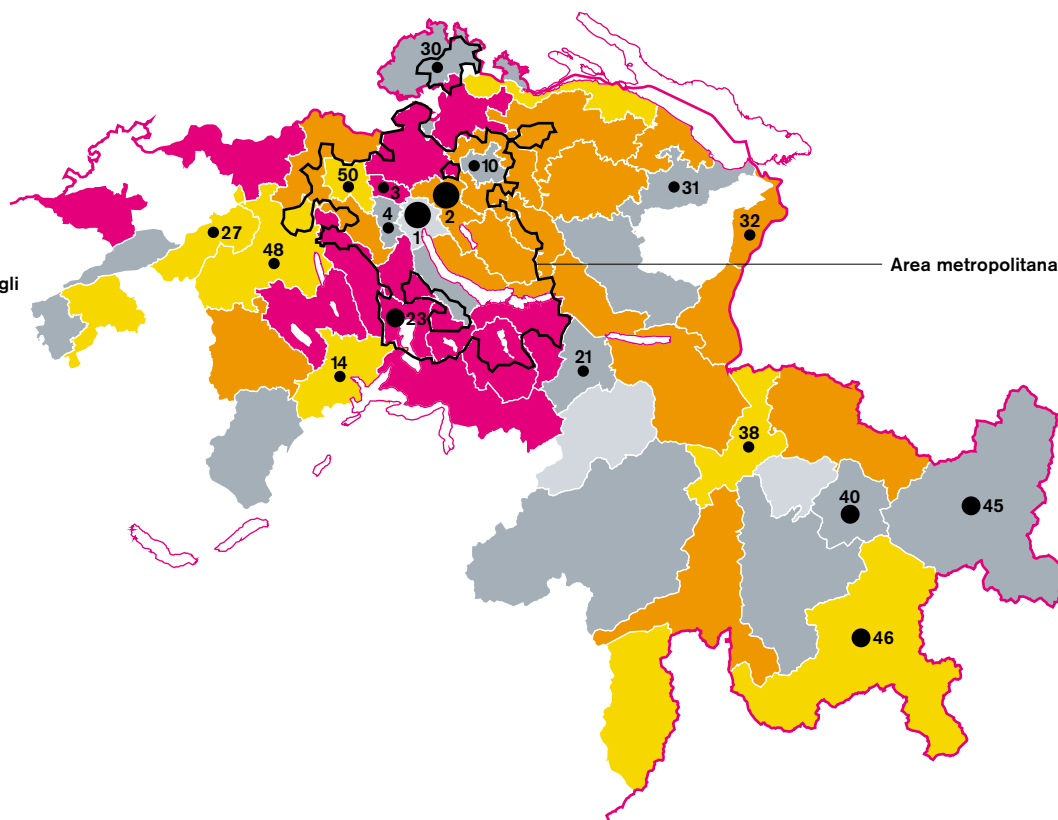
L'area metropolitana zurighese registra i tassi di crescita più elevati nelle zone ai suoi margini. Regioni come il Weinland o Einsiedeln, in passato considerate strutturalmente deboli, si sono trasformate in zone residenziali: è infatti in aumento il numero degli svizzeri che non abita più nei pressi del posto di lavoro. Nel 1970 solo un terzo dei lavoratori faceva il pendolare, oggi è quasi il 60 per cento. Fonte: Ufficio federale di statistica (UST), GEOSTAT

#### Crescita demografica annua 1990 – 2001 in %

- 1,2 – 1,9
- 0,8 – 1,2
- 0,5 – 0,8
- 0,1 – 0,5
- -0,5 – 0,1

#### Quoziente degli occupati rispetto agli abitanti in età lavorativa 2001

- 1,1 – 1,2
  - 1 Zurigo città
  - 2 Glattal
- 0,85 – 1,1
  - 23 Lorzenebene-Ennetsee
  - 40 Davos
  - 45 Engadina bassa
  - 46 Engadina alta
- 0,7 – 0,85
  - 3 Furttal
  - 4 Limmattal
  - 10 Winterthur città
  - 14 Lucerna
  - 21 Mittel- e Unterland glaronesi
  - 27 Olten/Gösgen/Gäu
  - 30 Sciaffusa
  - 31 San Gallo/Rorschach
  - 32 Rheintal SG
  - 38 Bündner Rheintal
  - 48 Aarau
  - 50 Baden





## Greater Zurich Area

La Greater Zurich Area AG è un'organizzazione di marketing sovracantonale che riunisce i cantoni di Zurigo, Svitto, Glarona, Sciaffusa, Soletta e Grigioni come pure le città di Zurigo e Winterthur. Il suo obiettivo è promuovere l'area economica zurighese all'estero, offrendo – in collaborazione con gli enti di promozione economica di cantoni, città e comuni – supporto alle ditte interessate a insediarsi in Svizzera.

Lo studio «Standortmonitoring Wirtschaftsraum Zürich», pubblicato su incarico della Greater Zurich Area AG, può essere ordinato al Credit Suisse Economic & Policy Consulting, casella postale 100, 8070 Zurigo, o consultato su Internet (<http://research.credit-suisse.ch/de/swiss/region>).

la crescita dell'agglomerato. Il tragitto quotidiano al lavoro conduce sempre più spesso oltre i confini del comune di residenza: se nel 1970 solo un terzo dei lavoratori faceva il pendolare, nel 1990 era oltre la metà e oggi si sfiora il 60 per cento. Alcune zone affermano sempre più la propria vocazione di regioni residenziali, mentre altre fungono da mercati del lavoro interregionali, che – rispetto alle prime in cui si osserva una crescita demografica superiore alla media – si contraddistinguono per una percentuale relativamente elevata di occupati rispetto alla popolazione residente in età lavorativa (grafico a pagina 46).

Il divario tra il centro e la periferia non si ripercuote solo sulla suddivisione casa-lavoro, ma anche sulle strutture settoriali. Mentre i servizi di primissima qualità a elevata creazione di valore – come i servizi finanziari e i servizi alle imprese – si concentrano nel polo economico zurighese, l'industria si insedia nelle zone circostanti. Sia l'industria tradizionale sia quella di punta hanno plasmato il contesto settoriale di innumerevoli regioni dell'area economica zurighese. Rispetto alla media svizzera, la prima è prevalentemente imperniata sulla metallurgia, sull'industria alimentare e sull'industria tessile, mentre nella seconda rientrano soprattutto l'industria meccanica, la chimica, l'industria delle materie plastiche, la fabbricazione di strumenti di precisione nonché i settori dell'elettronica e dell'elettrotecnica. Grazie alla forte presenza di comparti industriali a elevata creazione di valore, l'area economica di Zurigo vanta diverse ubicazioni industriali di spicco, come Baden, Fricktal, San Gallo/Rorschach, Sciaffusa e Soletta.

### Il federalismo ha i suoi limiti

Contrariamente ad altri paesi, in Svizzera bisogna fare i conti con la struttura federalistica, che non si ferma nemmeno davanti alla sovranità fiscale. È in ampia misura anche grazie alla competizione a livello tributario che gli oneri fiscali nell'area economica zurighese rappresentano – rispetto ad altre metropoli estere – un non trascurabile vantaggio di localizzazione. Con il crescente allargamento dell'area metropolitana si accentua sempre più il divario tra spazio amministrativo e spazio funzionale. Specialmente quando quest'ultimo supera i confini cantonali, la struttura organizzativa federalistica rivela i suoi limiti e impedisce di avere un'ottica più globale. Le discussioni sull'ampliamento della rete di trasporti pubblici, per esempio, mostrano quanto gli interessi specifici dei vari enti territoriali siano in conflitto. La proposta di modificare i confini cantonali per poter promuovere, nel caso dell'area economica di Zurigo, uno spazio quanto più omogeneo possibile, è attualmente irrealizzabile. Come prima soluzione politica provvisoria, attualmente si ricorre a organizzazioni di marketing sovra regionali e sovra cantonali. L'assenza di sanzioni e di chiari meccanismi d'incentivazione a impegnarsi in favore dell'area nella sua globalità ne ostacola tuttavia il lavoro.

**Sara Carnazzi Weber**

Tel. 01 333 58 82, [sara.carnazzi@credit-suisse.com](mailto:sara.carnazzi@credit-suisse.com)

**Fredy Hasenmaile**

Tel. 01 333 77 36, [fredy.hasenmaile@credit-suisse.com](mailto:fredy.hasenmaile@credit-suisse.com)



## «Meno vincoli alla piazza finanziaria»

Martin Wetter  
Responsabile Credit Suisse Corporate Banking I, Corporate & Retail Banking

### Quali sono i pro e i contro della piazza finanziaria zurighese?

L'area economica di Zurigo è fiscalmente attrattiva per le persone sia fisiche che giuridiche. Altri vantaggi sono l'elevata qualità di vita e la stabilità politica e giuridica. Ma c'è anche un rovescio della medaglia. Attualmente nel settore dei servizi finanziari ci si contende anche la più piccola quota di mercato. La pressione sui margini è enorme e ricavi si ottengono solo con un severo controllo dei costi. Non si escludono dunque ulteriori tagli di posti di lavoro.

### Come si può mantenere il buon posizionamento?

La piazza finanziaria non va regolamentata in modo eccessivo, altrimenti la consulenza al fronte ne risente. Le normative quadro dovrebbero essere ridotte al minimo indispensabile.

### Come sarà la situazione tra dieci anni?

Le capacità eccedentarie saranno corrette tramite la fluttuazione naturale. Nel ramo finanziario avremo meno offerenti, ma più grandi e specializzati su segmenti di clientela e servizi specifici. Nelle scuole superiori zurighesi sarà allestito un centro di competenza per la formazione e la promozione delle giovani leve in campo finanziario. (rh)

# Energia a palate con il giusto impiego della fisica

L'energia ricavabile da un rotore dipende dalla forza del vento e dal diametro delle eliche. Secondo le leggi della fisica, un rotore grande il doppio permette di quadruplicare il rendimento energetico. E raddoppiando l'intensità del vento la prestazione può diventare otto volte maggiore. Per lo sfruttamento dell'energia eolica è dunque fondamentale anche l'altitudine in cui si situano gli aerogeneratori: a 100 metri di altezza il vento può soffiare a un'intensità doppia rispetto al suolo.

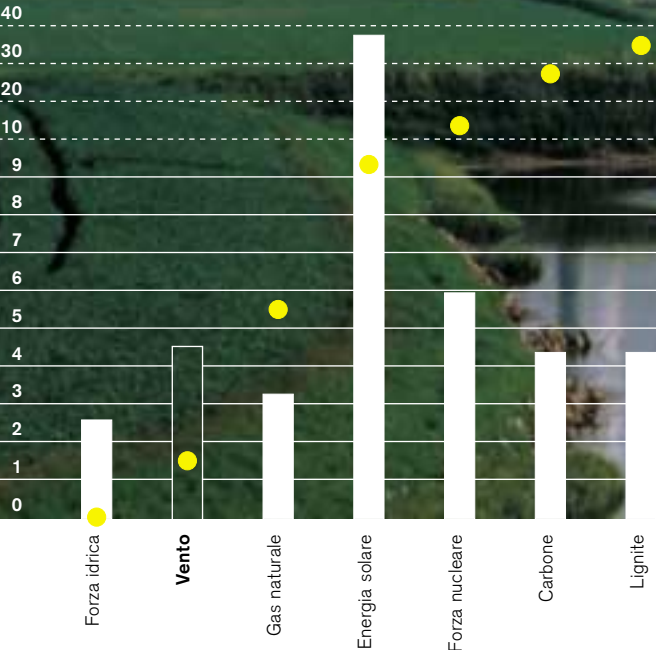
	1980	1985	1990	1995	2000	2005
Potenza	30 kW	80 kW	250 kW	600 kW	1500 kW	5000 kW
Diametro del rotore	15 m	20 m	30 m	46 m	70 m	115 m
Altezza del mozzo	30 m	40 m	50 m	78 m	100 m	90 m
Resa potenziale all'anno	35 000 kWh	95 000 kWh	400 000 kWh	1 250 000 kWh	3 500 000 kWh	17 000 000 kWh

## Tante parole al vento

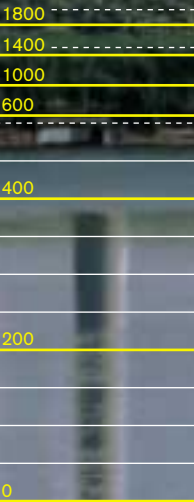
I fautori dell'energia eolica come pure i suoi oppositori combattono una guerra di principio sulla reale o presunta redditività degli impianti eolici. La risposta a tale quesito dipende in gran parte da come viene preso in considerazione l'aspetto ambientale.

Fonte: IDAE, UE e altri

Media dei costi totali per kWh (cent di USD)



Ricaduta ambientale in ecopunti secondo l'IDAE



# Sull'industria eolica soffiano venti turbolenti

Mentre alla fine degli anni Novanta festeggiava le proprie star sul palcoscenico della borsa, oggi l'industria eolica lamenta il forte indebolimento dei venti della crescita. Una domanda è d'obbligo: il settore riacquisterà la dinamica perduta o subirà addirittura un ristagno globale? **Christian Gattiker-Ericsson, Equity Research**

Negli anni Novanta l'industria eolica ha fatto registrare una crescita esplosiva rimasta pressoché ineguagliata all'interno del settore dell'elettrotecnica. Tra il 1994 e il 2002 il suo fatturato è aumentato ogni anno di quasi il 30 per cento, consentendo al comparto delle turbine eoliche di svilupparsi a un ritmo di gran lunga superiore a quello del mercato dell'elettrotecnica nel suo complesso, caratterizzato da una crescita annua del tre-quattro per cento. Ciononostante, i produttori hanno faticato anche negli anni del boom a generare utili e mezzi liquidi. Il finanziamento della crescita futura si traduceva infatti regolarmente in forti deflussi di mezzi e gli «anni intermedi» con fatturati più bassi innescavano un'immediata flessione dei margini.

## Addio anni Novanta

Se vogliono continuare a fare affari, nei prossimi anni i produttori dovranno apportare importanti modifiche strutturali (si veda il riquadro). In tal modo, nei prossimi 15-20 anni il business dell'energia eolica potrebbe continuare a crescere – il Credit Suisse prevede per il decennio venturo un progresso del fatturato annuo tra il sei e il dieci per cento –, anche se l'era del boom sarebbe comunque tramontata. Tale andamento si riconduce all'attuale situazione economica, a fattori politici e agli sviluppi tecnici di questo comparto.

■ L'industria del vento continua a dipendere dalle sovvenzioni. Nonostante i prezzi competitivi dei più moderni impianti, la media dei costi di tutti i parchi eolici è nettamente superiore a quella delle centrali a gas naturale. L'industria eolica dovrà pertanto contare anche in futuro su politici che mirano a promuoverla quale energia «verde».

■ Il settore ripone grandi speranze nelle in-



**«Per ora gli anni d'oro della crescita esplosiva sono finiti.»**

Christian Gattiker-Ericsson, Equity Research

stallazioni costiere, anche se per ora sono poche le infrastrutture di questo tipo che lavorano a pieno regime. I costi d'investimento più elevati per l'ancoraggio e per il collegamento alla rete terrestre, i maggiori costi dovuti all'impossibilità di effettuare la manutenzione in caso di cattivo tempo e cicli di vita

più corti potrebbero incidere notevolmente sui prezzi per megawattora (MWh).

■ Sinora è sempre stato possibile migliorare la capacità dei rotori aumentandone le dimensioni (si veda il grafico in alto a pagina 48). Queste economie di scala non possono tuttavia essere sfruttate all'infinito, in quanto a partire da 120-130 metri di lunghezza il trasporto dei rotori diventa estremamente difficile.

## Cosa resta all'investitore?

L'investitore si starà interrogando sulle prospettive di questa industria, caratterizzata da un fabbisogno molto elevato di capitali e dall'incapacità di finanziare la propria crescita tramite le attività operative. Non è escluso che il settore cambi rotta e rispetto agli ultimi anni riduca sensibilmente la quota di capitale circolante in rapporto alla produzione. Altrimenti gli investitori dovrebbero aspettarsi ulteriori aumenti di capitale come nella seconda metà degli anni Novanta. Ma l'odierno mercato dei capitali è meno fiducioso nei confronti di una crescita.

**Christian Gattiker-Ericsson**

Tel. 01 334 56 33, christian.gattiker@credit-suisse.com

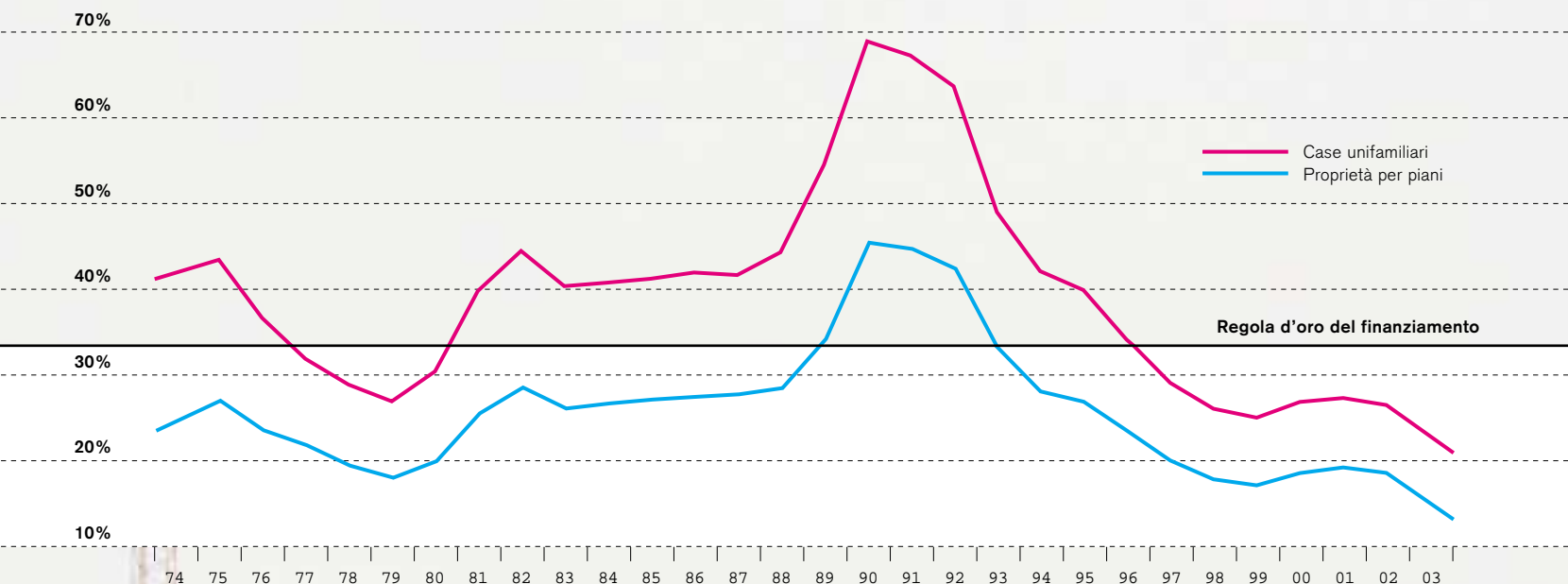
## General Electric issa le vele

**Sul mercato degli impianti eolici la partita si gioca tra Danimarca e Stati Uniti. I costruttori danesi Vestas e NEG Micon riunivano nel 2002 il 36 per cento circa delle nuove capacità a livello internazionale. Ai danesi seguivano fornitori tedeschi come Enercon, Bonus e Nordex, nonché la spagnola Gamesa. General Electric (GE), la cui partecipazione al mercato mondiale fino al 2002 ammontava «soltanto» al nove per cento, sta recuperando terreno. GE ha potuto conquistare oltre la metà dell'attrattivo mercato in espansione negli Stati Uniti. La società dispone inoltre del capitale necessario per finanziare la crescita futura e di contatti con i fornitori di energia, che acquistano sia centrali tradizionali di GE Power sia turbine eoliche. Ora alcuni operatori europei temono che GE estenderà questa strategia di successo a livello mondiale.**



## Abitazioni di proprietà: costose, ma raramente così convenienti come oggi

Gli anni Ottanta, quando per molti il sogno di una casa propria doveva rimanere nel cassetto, sono oramai lontani. Attualmente, la quota degli interessi ipotecari che incide sul reddito di un'economia domestica media è addirittura inferiore alla regola d'oro del 33 per cento. Fonte: BNS, Credit Suisse Economic & Policy Consulting



# Mercato degli alloggi e mercato dei sogni

Sondaggi svolti di recente lo confermano: sono molti gli svizzeri a sognare una casa propria. Ma solo poco più di un terzo ne possiede una. Come mai questa divergenza tra sogno e realtà?

Ulrich Braun, Economic & Policy Consulting

L'offerta abitativa di un paese non può certo cambiare dall'oggi al domani. Negli anni scorsi, in Svizzera sono stati costruiti da 28 000 a 35 000 appartamenti all'anno, pari all'uno per cento circa del quantitativo totale di abitazioni disponibili. Quasi due dei tre milioni di alloggi presenti in Svizzera sono abitati da locatari o da soci di cooperative, il resto è costituito da 810 000 (com)proprietari di case e da 238 000 proprietari di piani.

Se in passato possedere la propria abitazione rimaneva un sogno finanziariamente irraggiungibile, dalla metà degli anni Novanta – grazie al calo dei costi di costruzione e dei prezzi degli immobili – questo sogno è diventato accessibile a fasce di popolazione sempre più ampie. La conferma empirica è data dal cosiddetto Housing Affordability Index (HAI), che esprime il rapporto tra il prezzo dell'abitazione e il reddito medio di un'economia domestica privata. Un HAI pari a nove significa che il prezzo medio di un appartamento o di una casa unifamiliare in Svizzera è nove volte il reddito medio annuo dell'economia domestica. Tanto più elevato è questo indice, tanto più difficile è permettersi una casa. Una valutazione di lungo periodo dell'HAI getta luce su una situazione più o meno nota: in Svizzera le abitazioni di proprietà, rispetto ad altri paesi, non solo sono proporzionalmente più costose, ma rimangono per molti difficilmente accessibili. Se in Inghilterra per acquistare una casa basta una cifra pari a cinque volte un reddito annuo medio, in Svizzera occorre un importo quasi doppio. Lo scorso decennio lasciava sì presagire una correzione dell'HAI verso il basso – circostanza che si è subito tradotta in una vivacizzazione della domanda di alloggi di proprietà – ma da qualche tempo



**«In Svizzera le abitazioni di proprietà sono proporzionalmente più costose.»**

Ulrich Braun, Economic & Policy Consulting

l'indice è nuovamente in rialzo, dato che i prezzi delle case di proprietà salgono più velocemente dei redditi delle famiglie. La disparità con l'estero rimane molto marcata.

Oltre all'accessibilità della proprietà abitativa, occorre tenere conto della sostenibilità. L'indice HAI (Composite) mostra a quanto ammontano gli oneri annui di una famiglia media se l'abitazione è finanziata per l'80 per cento da terzi ed è stata scelta un'ipoteca fissa (si veda il grafico a pagina 32). Un indice inferiore al 33 per cento significa che la famiglia è in grado, con il suo reddito, di far fronte alle spese comportate dall'ipoteca e anche di ottemperare alla regola d'oro del finanziamento, secondo la quale i costi annui per gli interessi non dovrebbero superare un terzo del reddito lordo. Con l'attuale livello di tassi, un'economia domestica media può in

linea generale permettersi sia una proprietà per piani sia una casa unifamiliare. In questi due casi gli oneri per interessi ipotecari gravano sul reddito lordo in misura rispettivamente del 15 e del 21 per cento: un livello mai osservato prima negli ultimi 30 anni. Gli oneri più bassi si registrano nei cantoni Vallese, Sciaffusa, Glarona e Vaud, mentre per una casa unifamiliare un'economia domestica media nei cantoni Ginevra, Obvaldo e Basilea Città soddisfa la regola d'oro solo a malapena.

## Esaurito l'effetto baby boom

La dinamica della proprietà abitativa è nettamente rallentata, soprattutto sul fronte della costruzione di case unifamiliari. Dagli anni 1999 e 2000 – in cui si era registrato il picco – in questo settore i permessi sono diminuiti di circa un terzo, nonostante il rapporto prezzo/prestazioni nell'ambito delle abitazioni in proprietà sia tuttora considerato estremamente vantaggioso. La spiegazione è semplice: il drastico calo della domanda di case unifamiliari è dovuto all'andamento demografico. Negli anni passati i «baby boomer» hanno attraversato la fascia d'età tra i 30 e i 39 anni, in cui il desiderio di una casa propria si manifesta maggiormente. Dato che le generazioni successive sono meno rappresentate, la domanda è logicamente inferiore.

Lo scorso anno, i prezzi per le case unifamiliari e le proprietà per piani sono aumentati rispettivamente del quattro e sette per cento. Questo incremento è assai più elevato rispetto al reddito nazionale ed è già oggi oggetto di correzioni. Contrariamente a molti altri paesi europei, non si è però formata nessuna nuova bolla immobiliare con un tasso di crescita dei prezzi a due cifre,

cosicché non si dovrà fare i conti con un crollo del mercato degli immobili residenziali.

Nel settore ipoteche fisse sono stati raggiunti i livelli minimi, nei prossimi 3–4 mesi è atteso tutt'al più un ulteriore lieve calo. Dal 2004 i tassi per le ipoteche fisse dovrebbero ricominciare a salire.

Nel corso dei prossimi mesi, le famiglie che intendono realizzare il sogno di una casa propria potranno ancora beneficiare di un livello dei tassi favorevole. Ma anche in un'ottica di più lungo periodo la proprietà abitativa manterrà la sua attrattiva, in quanto nel corso del 2004 le prospettive di reddito dovrebbero migliorare.

La Svizzera ha uno dei tassi di proprietà abitativa più bassi del mondo occidentale. Questo tasso definisce la quota degli alloggi in cui risiedono i proprietari stessi rispetto al totale degli alloggi abitati. Nel 1990 era del 31,3 per cento, mentre nel 2000 è salito al 34,6 per cento (+3,3 per cento). Dei circa 225 000 nuovi appartamenti e case unifamiliari costruiti tra il 1999 e il 2000, 170 000 – ossia il 75 per cento – sono abitazioni di proprietà. Le differenze regionali permangono e, in taluni casi, si sono addirittura accentuate. Il tasso di proprietà abitativa più elevato si registra nel Vallese (61,4 per cento), davanti ad

Appenzello Interno (57,6 per cento) e Giura (51,5 per cento). Nel Vallese la possibilità di acquistare proprietà per piani era stata introdotta già prima del 1965. Con il 18,4 per cento (media svizzera: 6,7 per cento), questo cantone è dunque quello che di gran lunga registra la quota più elevata di proprietà per piani. I tassi di proprietà abitativa più bassi si riscontrano nei cantoni fortemente urbanizzati come Basilea Città (12,6 per cento), Ginevra (15,8 per cento) e Zurigo (24,8 per cento).

Il motivo principale del marcato aumento del tasso di proprietà abitativa è l'invecchiamento della popolazione: lo scorso decennio

**Uno studio completo sul mercato immobiliare in Svizzera è consultabile al sito <http://research.credit-suisse.ch>, rubrica Pubblicazioni.**

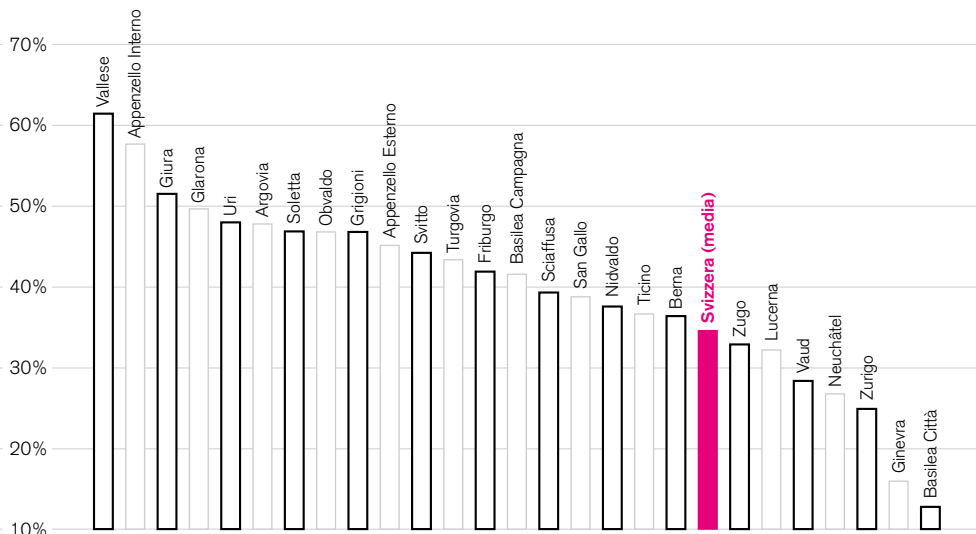
le fasce d'età maggiormente rappresentate («baby boomer») sono entrate nella fase di vita in cui si è più propensi ad acquistare un'abitazione. Tendenza assecondata inoltre da un livello dei prezzi degli appartamenti di proprietà piuttosto moderato – nel raffronto storico – come pure dal vantaggioso livello dei tassi d'interesse.

**Ulrich Braun**

Tel. 01 333 89 17, [ulrich.braun@credit-suisse.com](mailto:ulrich.braun@credit-suisse.com)

## Proprietà abitativa: ampie le differenze regionali

**Con il 61,4 per cento, il Vallese è il cantone con il tasso di proprietà abitativa più elevato. Ultimo in classifica è Basilea Città, con il 12,6 per cento, che si situa quindi nettamente al di sotto della media svizzera del 34,6 per cento.** Fonte: Ufficio federale di statistica (UST), dati per il 2000



## «Proventi costanti in ogni contesto»

Markus Graf,  
responsabile Credit Suisse Asset  
Management Real Estate

### Quali investimenti immobiliari indiretti offre il Credit Suisse?

Tutti, dai fondi alle società anonime, fino alle fondazioni per investitori privati e istituzionali.

### Potrebbe quantificare l'entità di questo settore d'attività?

Nel 1997 in Svizzera abbiamo iniziato con immobili per un valore pari a un miliardo di franchi e, entro la fine del 2003, supereremo la soglia dei 10 miliardi.

### Di quanti immobili si tratta?

Di oltre 55 000 oggetti in locazione.

### Come funzionano i vostri prodotti?

Prendiamo ad esempio il nostro SIAT, un fondo accessibile anche a piccoli investitori privati. Oggi vi sono investiti 1,5 miliardi di franchi in immobili. Ogni anno, circa il 40 per cento dell'utile di pigione viene reinvestito per manutenzioni e ristrutturazioni e, con gli aumenti di capitale, vengono comprati nuovi immobili per un valore di 150 milioni di franchi circa. Anche i proventi dai canoni di locazione vengono costantemente ottimizzati. La distribuzione avviene poi in base alla chiusura annuale.

### A quanto ammontava nel 2002?

Il SIAT ha fruttato un rendimento diretto del 4,53 per cento, un ottimo risultato visto il contesto attuale. È il vantaggio di queste forme d'investimento, che offrono rendimenti costanti a prescindere da repentini mutamenti borsistici. (dhu)

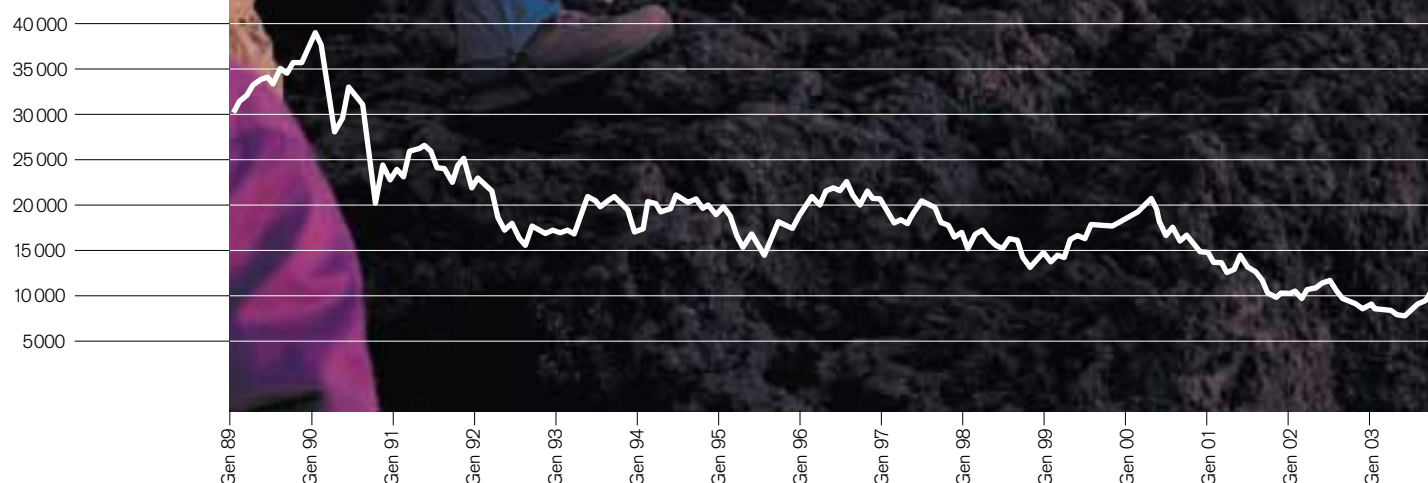


# Giappone: schiarite all'orizzonte?

Da 14 anni la borsa giapponese viaggia a motore spento. Ma nel Paese del Sol Levante si sono accese nuove speranze: numerosi fattori lasciano presagire che sul mercato azionario nipponico torneranno a soffiare venti di ripresa. **Ulrich Kaiser, Equity Research**

## Il Nikkei vede la luce in fondo al tunnel?

Dopo una lunga fase di cedimenti la borsa nipponica sembra manifestare segnali di recupero. Dalla vetta massima di 38.916 punti raggiunta nel dicembre 1989 l'indice Nikkei è scivolato ai 7.604 punti della primavera 2003. Da allora ha imboccato la via del rialzo che a fine settembre lo ha portato a superare di poco quota 10.000.





Lo scorso 28 aprile l'indice azionario Nikkei 225 era sceso a 7604 punti, la quota più bassa dal dicembre 1989. In ottica odierna questa soglia minima – forse provvisoria – potrebbe aver segnato un'inversione di rotta; infatti, dopo anni di cedimenti, in quel momento è scattata una massiccia ondata di acquisti ad opera di investitori stranieri (si veda il riquadro a pagina 55). A questo punto sorgono spontaneamente alcune domande: i timori che questi acquirenti hanno nutrito nei confronti del Paese del Sol Levante negli ultimi 14 anni sono stati definitivamente dissipati? Occorre rivedere l'opinione secondo cui la politica e le imprese giapponesi sono restie alle riforme e ristrutturazioni? Oppure l'attuale rally dei listini azionari, al pari dei tre precedenti registrati dal 1989, è riconducibile unicamente al rasserenamento della congiuntura globale?

#### Il barometro tende al bello

Come autorizzano a sperare gli ultimi dati congiunturali e gli indicatori avanzati giapponesi, ma anche globali, sembra che il recente rialzo del mercato azionario benefici di un più ampio appoggio rispetto a quelli del passato. Un ruolo da non sottovalutare va altresì assegnato a fattori tecnici.

Il miglioramento dei dati congiunturali osservato in Giappone e nel resto del mondo conferma l'opinione degli investitori stranieri, secondo cui il mercato azionario nipponico potrebbe beneficiare più degli altri di una schiarita sull'orizzonte congiunturale su scala globale. Infatti, la struttura industriale riflessa negli indici dei listini azionari locali come Nikkei 225, Topix o MSCI Japan presenta più settori ciclici di altri indici internazionali come l'S&P 500 e l'SMI.

La bilancia delle partite correnti del luglio 2003 evidenziava un surplus di 1,48 bilioni di yen, cifra che al netto dei fattori stagionali corrisponde a un incremento del 32 per cen-



### «Sul lungo periodo il potenziale della borsa giapponese è enorme.»

Ulrich Kaiser, Equity Research

to sul mese precedente. Nello stesso periodo le esportazioni sono lievitato dello 0,8 per cento, mentre le importazioni sono diminuite di 0,1 punti percentuali. La forza trainante del progresso del prodotto interno lordo (PIL) nei primi due trimestri del 2003 sono state le esportazioni verso gli Stati Uniti e le altre aree asiatiche. Con il 30 per cento circa dell'export complessivo, gli Stati Uniti rappresentano la principale regione di sbocco, mentre l'Asia, in particolare il partner commerciale Cina, sta acquisendo un'importanza sempre maggiore. Nel secondo trimestre le esportazioni nette hanno contribuito in misura del 20 per cento alla crescita del PIL (rivista) dell'1 per cento su base trimestrale.

Negli ultimi due anni e mezzo il Giappone non aveva mai registrato una crescita eco-

nomica di tale portata. Riportando i dati su base annua si registrerebbe una crescita del PIL del 3,9 per cento, comparata al 3,1 per cento degli Stati Uniti. Occorre tuttavia notare che il miglioramento della fiducia dei consumatori giapponesi non ha ancora spinto le famiglie ad allentare i cordoni del portafoglio. Per contro, sull'onda della crescente domanda di beni da parte di Stati Uniti e Asia, sul fronte degli investimenti le imprese abbandonano sempre più la loro cautela, come conferma anche l'aumento degli ordinativi nella costruzione di macchine.

#### La vetta oltre la nebbia

Ovviamente, con il ritorno a quota 10 000 del Nikkei 225 l'apice della ripresa non è ancora stato raggiunto. Finora il mercato è solo uscito dalla fitta nebbia prodotta dalle vendite di hedge fund. Senza questo fattore, nella seconda metà dello scorso anno finanziario giapponese (da ottobre a marzo) difficilmente l'indice sarebbe precipitato in modo tanto marcato e soprattutto rapido.

Un'altra zavorra era costituita dal ritrasferimento degli averi statali delle casse pensioni, gestiti dalle imprese, all'istituto previdenziale pubblico. La legislazione giapponese prevede che questi averi siano rimborsati mediante pacchetti azionari o contanti.

La composizione di questi pacchetti azionari deve essere strettamente correlata al Topix, motivo per cui la maggior parte delle imprese deve vendere tutti i portafogli, configurati in modo totalmente diverso, per compensare gli impegni mediante trasferimenti di denaro. Sulla scia di questa strategia, dall'autunno dello scorso anno sono state vendute in primis blue chip liquide fortemente rappresentate negli indici di riferimento (Nikkei 225, Topix, MSCI Japan). Pertanto, parte di questi valori standard è stata ridimensionata in misura considerevole senza una spiegazione basata sui fondamentali. Solo gli acquisti in massa innescati in aprile da investitori stranieri hanno determinato un chiaro miglioramento del rapporto fra domanda e offerta.

#### Il rally gode di un ampio appoggio

L'attuale fase ascendente del mercato azionario, pur avendo analogie con i tre rally precedenti, come la ripresa della congiuntura globale e gli acquisti operati da investi-

#### Top pick del mercato

**Nelle prossime settimane il mercato azionario giapponese potrebbe assumere un ruolo di primo piano nella ripresa della congiuntura mondiale. Per questo motivo il Credit Suisse punta sui settori ciclici (semiconduttori, fabbricanti di componenti elettroniche, costruzione di macchine, finanza), nonché sui valori dell'export (elettronica e automobili). Fra le top pick figurano tra l'altro Ito-Yokado (commercio al dettaglio), Fanuc (costruzione di macchine), Nissan Motor (automobili), Nomura Holding (casa di brokeraggio), Mitsui Fudosan (immobili) e Tokyo Electron (attrezzature per semiconduttori).**

tori stranieri, si differenzia dai precedenti in almeno quattro punti essenziali. Primo: il rally non ha preso avvio con un bilancio supplementare del Governo. Secondo: grazie ai livelli degli indici, questo autunno le banche evidenziano riserve tacite sui loro portafogli delle partecipazioni. Tali riserve superano le perdite aggregate sugli investimenti obbligazionari di 765 miliardi di yen, o 6,6 miliardi di dollari. Il nodo dei crediti in sofferenza è dunque relegato in secondo piano, almeno temporaneamente. Terzo: la Banca centrale giapponese cerca di impedire l'apprezzamento dello yen. Quarto, e probabilmente il fattore più importante: le ristrutturazioni operate da diverse ditte e banche si riflettono anche a livello di risultati netti, in quanto

gli accantonamenti su investimenti azionari vengono evitati o devono essere effettuati solo in misura minore. Tale circostanza si ripercuote positivamente sulla valutazione.

#### Il mercato ha più potenziale

In occasione delle prossime conferenze stampa sul bilancio molte imprese dovrebbero fornire un quadro prospettico più ottimistico del secondo semestre. Ma già ora si possono prevedere le prime correzioni verso l'alto degli utili societari. In tale ottica, alla fine dell'anno finanziario l'utile per azione dovrebbe attestarsi attorno a 50 yen (fonte: Factset). In base a un rapporto corso/utile di 25 risulterebbe un Topix di 1250. Questo solo a titolo indicativo.

Se le aspettative menzionate saranno confermate, il potenziale a più lungo termine potrebbe ancora aumentare. Basta considerare il fatto che il Giappone è sottopesato in quasi tutti i portafogli internazionali. Nel contesto attuale si può affermare che non investire in Giappone rappresenta un «rischio» maggiore che investire e subire perdite dovute a una correzione del mercato azionario. In aggiunta, troppi investitori internazionali aspettano opportunità d'ingresso a un livello più basso, mentre gli short seller vengono spinti fuori dal mercato.

**Ulrich Kaiser**

Telefono 01 334 56 49, [ulrich.kaiser@credit-suisse.com](mailto:ulrich.kaiser@credit-suisse.com)

## Gli investitori stranieri sono il sale del mercato

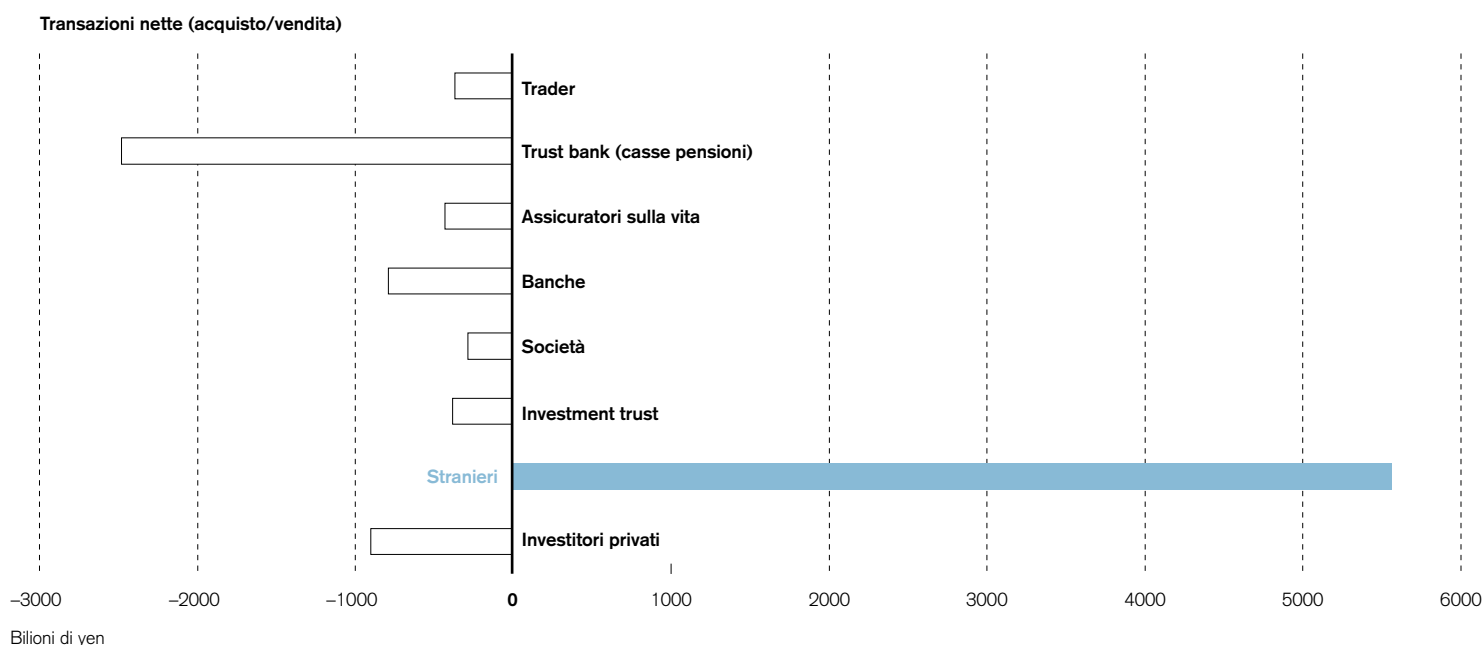
Negli ultimi anni, a fare da detonatore alle più marcate variazioni dei corsi azionari del Sol Levante sono stati gli investitori stranieri. Attualmente detengono circa il 20 per cento della capitalizzazione di borsa, mentre circa la metà degli scambi giornalieri è riconducibile alla loro attività. Dalle esperienze maturate nell'ultimo decennio si può ricavare una regola generale: le transazioni nette (acqui-

sto – vendita) degli investitori stranieri determinano il trend borsistico. Questa circostanza è ascrivibile innanzi tutto al fatto che altri influenti segmenti di investitori devono lottare contro problemi strutturali. Le banche e le imprese, ad esempio, figurano generalmente dalla parte dei venditori, in quanto le banche sono tenute per legge a ridurre le loro partecipazioni incrociate, e trascinano

quindi nella loro scia le imprese coinvolte. Le trust bank sono venditori netti, poiché per il loro tramite vengono effettuati i trasferimenti delle casse pensioni. Considerato il perdurare delle misure di ristrutturazione, gli investitori privati giapponesi nutrono ancora scetticismo nei confronti della ripresa congiunturale.

### Il cauto ottimismo in borsa è per ora un bene d'importazione

Tra fine aprile e inizio settembre di quest'anno gli investitori stranieri si sono rivolti alla borsa nipponica e hanno rimpinguato i loro portafogli con titoli per un valore di 5572,6 bilioni di yen. Nello stesso periodo i risparmiatori privati giapponesi hanno venduto azioni per 889 bilioni di yen, le casse pensioni si sono liberate di azioni per addirittura 2465,5 bilioni di yen. Fonte: Tokyo Stock Exchange.







Nel 1892 in Francia furono raccolte ben 2000 tonnellate di tartufi, una cifra record. Oggi una buona stagione ne frutta 150.

# Brutto ma buono, anzi buonissimo!

Insieme al caviale, il tartufo è una delle raffinatezze culinarie più ricercate del mondo. Ecco perché ogni anno, in autunno, numerosi buongustai provenienti da ogni dove si recano in pellegrinaggio in Piemonte per gustare un piatto di pasta arricchito da quest'autentica prelibatezza. **Peter Ruch, libero giornalista specializzato in finanza e gastronomia**

C'è chi lo userebbe con ogni pietanza e chi ne sopporta a malapena la vista. Oltre al primato in fatto di costo, come il caviale anche il tartufo divide il mondo in due. Per chi lo ama, solo le persone di scarsa cultura e sensibilità non sanno apprezzare il profumo del tartufo distribuito a scaglie finissime su un piatto di pasta fresca, su un risotto mantecato o su un paio di uova al piatto.

Il fascino di questo tubero tutt'altro che avvenente sta tutto nel suo profumo e nel suo sapore, entrambi praticamente impossibili da definire a parole. A tale proposito si racconta che Waverley Root, una delle penne più spiritose nel campo della letteratura gastronomica, ci abbia provato addentando un tartufo nero come fosse una mela e che come uniche parole di commento abbia saputo dire: un'esperienza «indescrivibile» e «il miglior sapore che abbia mai avuto in bocca». Altri esperti gourmet sono ricorsi a paragoni con il sesso, vecchie scarpe da ginnastica e liquirizia. Al mio palato il sapore dei «tartufi bianchi d'Alba» è un mix di tonalità agliate, parmigiano moderatamente stagionato, sentore di vino cotto rosso, uova bollite, cavolo e anche qualche traccia di fungo.

## 70 specie ma solo 2 da gourmet

Il tartufo è un fungo che cresce sottoterra, a una profondità massima di 30 centimetri, nei pressi o sulle radici di determinati alberi con i quali è collegato mediante una fitta rete di miceli, sottilissimi filamenti invisibili all'occhio umano. Si conoscono circa settanta specie di tartufi – trenta originarie dell'Europa – mentre il modo in cui si riproducono continua a essere un mistero. La maggioranza dei tartufi è commestibile ma solo due specie sono oggetto del desiderio dei buongustai: il «*tuber melanosporum*», noto come

tartufo nero di Francia (in primis quello della regione del Périgord), e il «*tuber magnatum Pico*», ossia il tartufo bianco italiano. Mentre il tartufo nero è molto meno aromatico e viene quindi per lo più cucinato, quello bianco sprigiona al meglio il suo intensissimo aroma a crudo, grattugiato a scaglie su un piatto caldo. Il più apprezzato dei tartufi bianchi è certamente quello proveniente dal Piemonte, e in particolare dalla zona di Alba. Tale territorio, infatti, è ricco di noccioli che conferiscono al prezioso tubero una particolarissima e inconfondibile nota organolettica.

Secondo un ricercatore francese, i primi estimatori dei tartufi furono gli abitanti della Mesopotamia. Si narra infatti che già 1800 anni a.C. la regina Shibtu se li facesse preparare avvolti nel papiro e scaldati nella cenere; una ricetta analoga è tutt'oggi in uso in Francia e offerta nei menu come «*truffes sous les cendres*». Anche ai romani non era sfuggito il valore culinario di questi tuberi, sebbene i più noti gourmet dell'epoca, Marziale, Apicio, Giovenale e Plinio non fossero unanimemente d'accordo se ciò che li aveva

deliziati erano funghi normali o veri tartufi. Giovenale aveva un debole per i tartufi della Libia. A tale proposito va sottolineato che ad eccezione del tuber terfezia, di minor pregio, in Africa non ne esiste alcuna specie commestibile.

Solo nel XVII secolo questi tuberi misteriosi riapparvero sui menu ufficiali: seguendo il suo famoso ricettario, il cuoco francese Pierre François de la Varenne li cucinò come altri funghi. Nel XVIII secolo i tartufi erano un cibo raro e costoso e, come scrive il brillante notaio e gastronomo Brillat-Savarin, «un lusso riservato alle tavole dell'alta aristocrazia e delle «mantenute»». Il progenitore di tutti i critici culinari ci svela però anche che ai suoi tempi nessun uomo di mondo avrebbe mai potuto «raccontare di un pranzo in cui non fosse stata servita almeno una portata a base di tartufi».

Alla fine del XIX secolo in Francia si assistette a un vero boom dei tartufi: nel 1892 ne furono trovate circa 2000 tonnellate, un vero anno di grazia. In seguito «la messe» andò costantemente diminuendo: prima del-

## Falsi tartufi: davvero duri da digerire

**I tartufi doc sono un prodotto raro e ricercato, e come tale anche costoso (in una buona stagione costano tre franchi al grammo, in una scarsa arrivano anche a dieci). Ecco perché spesso vengono spacciate come prelibatezze tuberi di qualità inferiore, come ad esempio il «bianchetto»: un tartufo coltivabile, conosciuto anche come «borchi» (nome scientifico «*Tuber Albinum Pico*»), dall'odore più agliaceo e dal colore tendente più al grigio che al bianco.**

**Ma i commercianti di tartufi ricorrono anche a espedienti ben più spregevoli come colorare di nero i tartufi grigi e venderli come «truffe de Périgord», oppure riempire i piccoli buchi scavati dagli insetti nel tubero con argilla o addirittura piombo, per aumentarne il peso. Ecco perché bisogna assolutamente diffidare da tartufi che pesano come pietre! In paesi meno evoluti in campo gastronomico, come Olanda e Stati Uniti, si usano sangue, amido e chiara d'uovo per produrre «tuberi» neri venduti come tartufi. Buon appetito...**





**Cuocerlo è un delitto: solo grattugiato crudo a scaglie sottili su un piatto caldo il tartufo bianco sprigiona tutto il suo incomparabile aroma.**



**Maiali dal palato fine: mentre i cani non amano i tartufi e li riconoscono solo se addestrati, le scrofe ne vanno ghiotte e per evitare che li mangino vanno tenute sotto controllo anche con la forza. In Russia i tartufai si affidano pure agli orsi.**

la 1<sup>a</sup> Guerra mondiale le tonnellate erano 300, nel 1950 circa 100, nel 1971 solo 85. Negli ultimi anni la quantità raccolta è oscillata tra le 25 e le 150 tonnellate.

La cerca dei tartufi è un'attività sui generis, fatta di usi, tecniche e costumi peculiari. In Italia sono circa 10 000 i tartufai che durante la stagione, ossia da settembre a gennaio, perlustrano con i cani i boschi del Piemonte, della Toscana e dell'Umbria. In Francia, invece, non pochi dei circa 20 000 ricercatori più o meno professionisti si affidano al fiuto delle scrofe. In Russia si fa ricorso anche agli orsi. Un buon cane da tartufo costa fino a 10 000 franchi.

Mentre il cane non ha alcun interesse «personale» per il tartufo, la scrofa ne è ghiotta e quando lo trova deve essere bloccata per tempo e con forza: l'odore del tartufo, infatti, le ricorda quello di un verro. Per la femmina del maiale, questo odore è un segnale sessuale che la induce ad assumere una posizione di attesa, con le gambe tese e le orecchie che tremano, pronta all'accoppiamento. Non c'è quindi da stupirsi se ai tartufi vengono attribuite anche virtù afrodisiache.

La ricerca avviene per lo più di notte, e non perché i tartufi si trovano meglio al buio bensì perché i «trifulau», come vengono chiamati i tartufai in Piemonte, vogliono evitare che qualcuno possa vedere dove li trovano. Infatti, nel posto dove si scoprono dei tartufi è molto probabile che dopo qualche

anno se ne ritroveranno degli altri. Di coltivazione non se ne parla, né per il tartufo bianco né per quello nero, e ciò malgrado negli anni Settanta l'istituto di agricoltura francese abbia sostenuto il contrario, presentando come prova un esemplare nero di 170 grammi. Da allora su questi tentativi è calato il silenzio.

#### **In cerca di tartufi nei boschi di Bremgarten**

I tartufi si trovano anche in Svizzera. Beat Blum, il talentuoso cuoco del ristorante «Wein und Sein» di Berna, li scova perlustrando con il suo cane da tartufo i boschi di Bremgarten; e anche Oskar Marti, detto «Chrüter-Oski», cuoco del rinomato ristorante «Moospinte» a Münchenbuchsee, in cucina usa tartufi raccolti di persona. Due veri intenditori ma pure due eccezioni, perché nelle cucine svizzere i preziosi tuberi sono piuttosto latitanti. Horst Petermann del ristorante «Kunststube» a Küsnacht è un'altra delle eccezioni, a cui si affiancano il nuovo «Piccoli» a Zurigo e il «Seidenspinner», sempre a Zurigo nel quartiere 4, tutti locali che si sono fatti un buon nome servendo ottimi piatti a base di tartufi. Leggendarie sono invece le menu – con tartufi sempre bianchi e dall'Italia – creati da uno dei massimi chef di cucina, Alain Ducasse, nei suoi ristoranti di Parigi e Monte Carlo. Le ricette migliori per valorizzare al massimo i tartufi sono però le più semplici e vengono dal Piemonte, prima fra tutte quella con i tajarin, tagliatelle molto

sottili (fatte con almeno 20 uova per mezzo chilo di pasta), abbondantemente spolverati di tartufo bianco, una vera delizia. Purtroppo uno dei più famosi ristoranti specializzati, «da Guido» a Costigliole d'Asti, ha da poco chiuso i battenti: resta però sempre «da Cesare» ad Albaretto della Torre, che in stagione è preso d'assalto da buongustai di tutto il mondo alla ricerca di un semplice piatto di pasta ai tartufi. Alla domanda sul miglior modo di gustarli, difficile trovare chi non risponda come il saggio gourmet Curnonsky: «in gran quantità!».

#### **Dove gustare i tartufi**

**Wein und Sein**, Müstergasse 50, 3000 Berna, tel. 031 311 98 44

**Moospinte**, Wiggiswil, 3053 Münchenbuchsee, tel. 031 869 01 13

**Kunststube**, Seestr. 160, 8700 Küsnacht, tel. 01 910 07 15

**Seidenspinner**, Ankerstrasse 120, 8004 Zurigo, tel. 01 241 07 00

**Piccoli**, Rotwandstrasse 62, 8004 Zurigo, tel. 01 241 62 43

**Alain Ducasse**, si rimanda al sito: [www.alain-ducasse.com](http://www.alain-ducasse.com)

**da Cesare**, Albaretto della Torre, tel. +39/0173/52 01 41

# Oltre l'idillio floreale

Il Kunsthhaus di Zurigo dedica un'ampia retrospettiva alla pittrice americana Georgia O'Keeffe, la cui opera è rimasta per molti anni pressoché sconosciuta in Europa. Il Credit Suisse patrocina la mostra che si terrà dal 24 ottobre al 1° febbraio 2004. **Ruth Hafen, redazione Bulletin**

Molti amanti dell'arte, in Europa, associano il nome di Georgia O'Keeffe a dilaganti raffigurazioni floreali riprodotte in migliaia di esemplari su poster, cartoline e calendari, oppure a qualche teschio di animale. Nel Vecchio continente, la produzione della pittrice d'oltreoceano, annoverata fra le grandi figure dell'arte del XX secolo, è rimasta a lungo assai poco conosciuta, se non addirittura misconosciuta.

Il Kunsthhaus di Zurigo intende porvi rimedio con un'ampia retrospettiva. L'esposizione, allestita nella sala Bühler recentemente restaurata, si vuole promotrice di un incontro approfondito con gli originali di Georgia O'Keeffe. Si potranno ammirare 74 lavori, tra cui due sculture e dodici disegni su carta. Spiega Bice Curiger, la curatrice incaricata della pianificazione e dell'allestimento della mostra: «Che la O'Keeffe fosse poco nota in Europa è conseguenza dell'assolutizzazione dell'astrazione nel dopoguerra. Il concetto di «moderno» definiva limitativamente l'astrattismo.



**Abstraction Blue, 1927. Olio su tela.**  
**The Museum of Modern Art, New York.**

© 2003 ProLitteris, Zurigo

È assai verosimile poi che la grande popolarità e l'ampia diffusione delle opere della O'Keeffe, per l'alta tiratura delle riproduzioni, abbiano incusso timore a un establish-

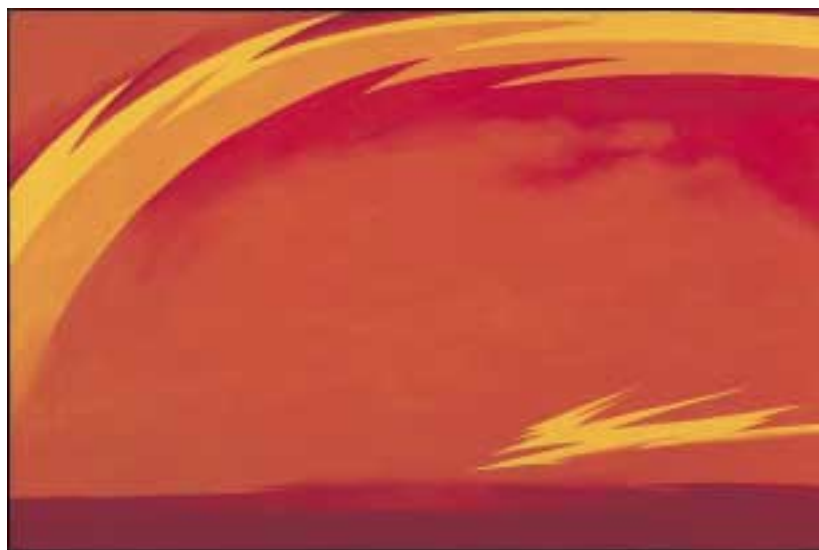
ment artistico europeo di stampo elitistico. Oggi l'aspetto pop art di alcuni suoi lavori seduce sempre più anche un pubblico europeo». Già nel 1997, Curiger aveva esposto cinque tele di Georgia O'Keeffe nel quadro della rassegna «Birth of the Cool», dedicata all'arte d'America. Consacrarle quindi una mostra personale in uno spazio di più ampie proporzioni ne è una naturale conseguenza.

Nata nel 1887, la O'Keeffe, che trascorse e lavorò per la maggior parte della propria esistenza nel New Mexico, ha attinto ispirazione da vari esponenti del modernismo americano ed europeo. Non di rado, la pittrice reinterpretava in chiave nuova e su una tela di maggiori dimensioni soggetti di dipinti anteriori. Dipinse «From the Plains I» nel 1919 a New York, mentre «From the Plains II», esposta al Kunstmuseum, venne realizzata nel 1954 in New Mexico. I paesaggi sconfinati e selvaggi di New Mexico e Texas sono spesso riprodotti nella sua opera. Tipica del suo tratto è anche la forma ondulata di «Abstraction Blue», eseguito nel 1927 a New York, che si snoda dal centro verso il margine assomigliando a un fiore.

La sua arte, evidenzia Bice Curiger, non ha perso attualità, in quanto «la sua pittura è nel contempo astratta e figurativa; pro-tende verso l'immediatezza visiva, e Georgia O'Keeffe è stata pioniera nell'integrare prospettive fotografiche», esercizi che occupano a tutt'oggi i pittori d'avanguardia.

L'alternanza tra iconografia e astrazione, piani ravvicinati e monumentalità, che pervade l'opera della O'Keeffe, giustificano appieno la scoperta o la riscoperta di questa grande artista americana.

Al sito [www.credit-suisse.com/emagazine/wettbewerbe](http://www.credit-suisse.com/emagazine/wettbewerbe) sono messi in palio biglietti e cataloghi della mostra.



**From the Plains II, 1954. Olio su tela. Museo Thyssen-Bornemisza, Madrid.**

© 2003 ProLitteris, Zurigo

# La Nazionale di quelli che non giocano

Köbi Kuhn è una celebrità, al pari di Stéphane Chapuisat e Murat Yakin. Ma chi conosce Emil Bolli, Philipp Ebnetter o Martin Suter? Eppure, niente funzionerebbe senza il loro duro lavoro dietro le quinte della Nazionale. Un reportage da Mosca. **Ruth Hafen, redazione Bulletin**

➤ **Martedì, 9 settembre. Poco dopo le 11.00.** «Se vuoi mangiare un piatto di spaghetti eccezionali, non perderti quelli di Emil all'Hotel Bern. Sono i migliori del mondo!», afferma Erich Burgener, allenatore dei portieri, che intanto si mette comodo sul divano nella lobby dell'albergo. È la calma in persona, e uno dei suoi compiti è proprio di emanarla. Creare un'atmosfera positiva, costruire mentalmente il portiere, dargli fiducia. «Semplice, non dobbiamo prendere gol», dice con un sorriso raggianti. Al primo piano del Moscow Country Club si terrà tra poco la conferenza stampa con Köbi Kuhn, il CT della Nazionale. I giocatori danno ancora interviste personali ai tavolini.

➤ L'hotel della Nazionale è a una buona ora di strada da Mosca. Uscendo dal centro non mancano le meraviglie da ammirare: cupole dorate, campanili a bulbo verde mare o blu Savoia, e ogni tanto una delle patetiche «Sette Sorelle», i grattacieli che immortalano la megalomania staliniana. Poi il raccordo anulare, congestionato a ogni ora malgrado le cinque corsie. Mosca ha circa 10 milioni di abitanti, e si ha l'impressione che tutti stiano girando in macchina. Tra l'altro, il metrò moscovita è tra i più rapidi, belli e puliti del mondo. Nei quartieri della cintura, antipatici prefabbricati si alternano a monumenti eroici. Ci lasciamo alle spalle le lussuose dacie dei «nuovi russi», infine ecco i boschi di betulle e poi l'albergo.

➤ «Vai in sala da pranzo e dai un'occhiata ai miei set», dice Christian Meissgeier. I tavoli sono apparecchiati per il pranzo, che sarà servito puntualmente alle dodici e trenta. A ogni posto c'è un set di plastica,

con scene di giubilo della Nazionale. «Begeisterung – Enthusiasme» vi è impresso. Christian è uno dei tre fisioterapisti dei rossocrociati, e questa volta è uno dei due che li accompagnano sempre in trasferta. Insieme al suo collega Fredy Häner si occupa della condizione fisica (e anche psichica) della squadra. «I set fanno bene al morale, sono un'iniezione di nuove energie», afferma convinto.

➤ «Quando Emil non viene ci manca sempre», dice Erich dal suo angolo del divano. Ma questa volta Emil Bolli c'è, perché il match contro i russi è di quelli pesanti. La conferenza stampa sta per finire e il pranzo è pronto: minestrone, buffet di insalate, petto di pollo arrosto con salsa al basilico, lucioperca in padella con pomodorini cherry, patate lesse, rigatoni e verdure miste, gratin di frutti di bosco. Prima della partita il menu è sempre lo stesso: brodo con julienne di verdure, spaghetti al pomodoro, steak di vitello, puré di patate, carote, macedonia. Sembra sia stato Uli Stielike ad aver scoperto la sua arte culinaria, e da allora ha un posto fisso in Nazionale. Qui a Mosca, in un hotel a cinque stelle, è gradevole lavorare. Ma ci sono anche «campi» molto ostici: ad esempio in Bielorussia ci vollero quattro ore prima che l'acqua bollisse; da allora, come prima cosa controlla sempre che le attrezzature elettriche funzionino.

➤ **12.30** Il bus riconduce i giornalisti all'hotel in centro. Si torna allo smog del Moloc. «La qualità dell'aria e il luogo appartato hanno convinto il nostro CT a scegliere un albergo fuori città», afferma Philipp Ebnetter, segretario e amministratore, ovvero



**L'unione fa la forza: gli attori a bordocampo soffrono tanto quanto i giocatori. Da sinistra: Köbi Kuhn (allenatore), Michel Pont (allenatore in seconda), Roland Biedert (medico), Christian Meissgeier (fisioterapista), Daniel Griesser (fisioterapista), Erich Burgener (allenatore dei portieri)**

colui che annoda tutti i fili. Infatti è l'uomo di collegamento con la federazione avversaria, procura luoghi di allenamento e sale di riunione, organizza i trasferimenti: insomma, assicura che i rossocrociati si trovino al luogo giusto nel momento giusto. Ma i giocatori lo ringraziano per il suo lavoro? «Se



Henchoz non dice niente, so che è contento. Soprattutto i più giovani come Cabanas o Frei mi dicono grazie tutte le volte».

➤ «Certo, si potrebbe dire che il mio lavoro è monotono. Sono di guardia a tutte le ore. Ma questa è una consuetudine anche per un medico d'ospedale». Al tramonto, Roland Biedert osserva da bordocampo l'allenamento della squadra allo stadio del Lokomotiv di Mosca. Per lui ogni partita è pura... fibrillazione. «Se non hai la passione del calcio, qui sei nel posto sbagliato». Nelle due valigie di metallo Roland ha tutto, dall'antidolorifico all'attrezzatura di rianimazione. Ma per fortuna, da quando Daniel Jeandupeux lo ha voluto in Nazionale, nel 1988, non ci sono mai stati infortuni veramente gravi.

➤ «Il portiere Zuberbühler ha la XXL, Remo Meyer la M o la L». Martin Suter è massaggiatore e responsabile del materiale. Conosce la taglia di ogni giocatore. E come prima di ogni allenamento o partita, anche qui allo stadio del Lokomotiv di Mosca deve preparare tutto a puntino. Calzettoni, calzoncini, magliette, tute. Complessivamente quasi una tonnellata di materiale, imballato in casse, borse e sacchi. Prima della partita e nell'intervallo, quando c'è alta tensione, lo aiutano Fredy Häner e Claudio Antonioni, il rappresentante di Puma.

➤ «La nostra squadra è fantastica, c'è un buon affiatamento. Siamo tutti nella selezione rossocrociata da anni e ora ci lega anche l'amicizia». Così Roland «fotografa» la Nazionale di «quelli che non giocano». C'è una buona atmosfera, si ride e si scherza molto. E questi uomini dietro le quinte hanno ancora qualcosa in comune: una luce negli occhi quando parlano di calcio e della nostra Nazionale.

➤ **Mercoledì, 10 settembre. Poco dopo le 11.00.** Mentre la squadra si allena alle porte di Mosca, una nutrita rappresentanza di giornalisti si appresta ad imbarcarsi per una minicrociera sulla Moscova. Prima di salpare, Pascale Vögeli, responsabile PR e media del servizio sponsoring del Credit Suisse, distribuisce la rassegna stampa quotidiana. Pascale assicura che gli 80 esponenti dei media lavorino in condizioni ottimali a Mosca: organizzando gli accrediti,

facendo in modo che le interviste TV si svolgano nel luogo giusto, e che in generale i giornalisti si trovino a loro agio. Anche la gita in barca è quindi frutto del suo lavoro.

➤ **18.15** Davanti allo stadio del Lokomotiv brulicano le forze dell'ordine. Le misure di sicurezza sono molto rigorose. Sono attesi

circa 29000 spettatori: un buon obiettivo per un attentato. Vengono requisiti perfino i cartocci con i semi di girasole, il che equivale a sequestrare il bratwurst al tifoso svizzero. Con i poliziotti locali non si scherza e lo scopre a sue spese anche un inviato della TSR: prima della partita cerca di aprire con la forza una porta incastrata, e si ritrova subito in manette.

Tutti sentono la mancanza di **Emil Bolli** quando non segue la Nazionale. E non solo perché cucina i migliori spaghetti del mondo.



Non solo muscoli: **Christian Meissgeier**, fisioterapista, si occupa anche della condizione psichica dei giocatori.



Montagne di scatole: **Martin Suter** gestisce quasi una tonnellata di materiale. E in più fa anche il massaggiatore.





➤ **19.15** In sala stampa c'è fermento. Girano i fogli con le formazioni, ma per il momento solo in cirillico: «Zuberbjuler Paskal, Anscho Stefan, Schapjusa Stefan, Kun Kobbi». Nell'edizione di mercoledì dello «Sport Ekspress», «Kobbi» viene descritto entusiasticamente come il «nuovo simbolo della Svizzera». I rossocrociati sarebbero una buona squadra quando giocano in casa.

➤ **19.55** Ancora attimi di tensione. I funzionari moscoviti non vanno per il sottile ed «espellono» il team di SF DRS. Hanno gli accrediti, ma non indossano le casacche di rito. Dopo aver presentato i documenti e dopo un po' di tira e molla ottengono l'ambita casacca e possono tornare sul campo. Ordine in stile russo.

➤ **22.00** La partita è finita. 4-1 per i russi. La pioggia di lacrime del dopopartita comincia lentamente a diradarsi. Alla confe-

renza stampa dei due CT, Köbi Kuhn parla così piano che si fa fatica a sentirlo. Ma forse anche i nostri timpani sono allo stremo, dopo aver retto per due ore le assordanti urla di incitamento e di giubilo dei tifosi russi.

**Mano nella mano per  
l'inno nazionale:  
l'undici elvetico evoca  
lo spirito di squadra.**



➤ **Giovedì, 11 settembre. Poco dopo le 11.00.** Prima del rientro, ultimo allenamento in Russia per i rossocrociati, presso l'albergo. Splende il sole, la palla è ancora rotonda, i pensieri corrono già al futuro. Eire. Portogallo. E gli spaghetti di Emil Bolli sono ancora i più buoni del mondo. ■

## La Svizzera fra le top 16 del calcio europeo

Con un secco 3-0 sull'Ungheria, l'11 ottobre 1995 la nazionale svizzera si qualificava per EURO 1996. Esattamente lo stesso giorno di otto anni dopo la festa si ripete: grazie al 2-0 contro l'Eire i rossocrociati staccano il biglietto per gli Europei del 2004. **Andreas Schiendorfer, redazione Bulletin**

Un mare di bandierine rosse e bianche. Una gioia incontenibile sugli spalti, migliaia di tifosi che si abbracciano uniti dalla stessa passione. «Portogallo, arriviamo! Felicitazioni vivissime! Il Credit Suisse.» campeggia sullo striscione esibito dai giocatori di riserva in piedi davanti alla panchina, poco prima del fischio finale, mentre sulle magliette che i giocatori si mettono al termine della contesa si legge un esaltante «Ci saremo anche noi».

La Svizzera, e non ci si potrà stancare di ripeterlo, si è qualificata per gli Europei del 2004. E a Euro 2008, in qualità di Paese organizzatore assieme all'Austria, sarà qualificata d'ufficio. Ci attendono anni di grande calcio. Per capire il vero significato della recente qualificazione basta dare uno sguardo alla graduatoria FIFA al momento della costituzione dei gruppi

nel gennaio 2002: in base a questa classifica le favorite del gruppo erano l'Eire (17° posto) davanti alla Russia (21). Addirittura la Georgia (58) era prima della Svizzera (65), che, quindi, in virtù delle statistiche poteva ritenersi avvantaggiata unicamente nei confronti dell'Albania (92).

Ma nel 2002 la Svizzera del pallone ha imboccato una strada di successi forse ancora più sensazionale di quella percorsa dal 1994 al 1996; infatti, al cammino vincente dalla nazionale maggiore guidata da Jakob Kuhn si sono aggiunti gli exploit realizzati nel 2002 dal settore giovanile, con il titolo europeo conquistato dagli U17 (con Markus Frei) e la semifinale europea della selezione U21 (con Bernard Challandes).

La rappresentativa U21 ha dato il buon esempio anche nel 2003, assicurandosi con anticipo il primo posto in classifica gra-

zie alla vittoria in Russia. Jakob Kuhn, dal canto suo, è riuscito a tenere unita la sua «famiglia calcistica» superando temporanei cedimenti e certe tensioni. Tale circostanza ha gettato le fondamenta delle prestazioni compatte fornite dalla squadra e in ultima analisi della meritata vittoria nella partita decisiva. Questo doppio primo posto di gruppo – con la squadra maggiore e la selezione U21 – è riuscito solo a Francia, Italia e Repubblica Ceca. La Svizzera è così diventata una piccola potenza del calcio, e anche nel 2004 in Portogallo avrà senz'altro le sue carte da giocare.

Appelliamoci alla storia: ai giochi olimpici del 1924 – l'UEFA non esisteva ancora – la Svizzera conquistò a Parigi la medaglia d'argento alle spalle dell'Uruguay, e poté chiamarsi campione d'Europa. Questi miracoli non esistono forse per essere ripetuti?

## Agenda 5/03

**Principali appuntamenti dell'impegno culturale e sportivo di Credit Suisse e Winterthur**

### AROSA

**5-14.12 Arosa Humor-Festival**

### BERNA

**13.12 Credit Suisse Sports Awards**

### BIENNE

**14.11 All Blues Jazz Classics: Take 6, Palazzo dei Congressi**

### GINEVRA

**15.11 All Blues Jazz Classics: John McLaughlin's Shakti, Victoria Hall**

### LOSANNA

**27.11 All Blues Jazz Classics: Jane Mohnheit, Casino de Montbenon**

### LUCERNA

**5-9.11 Comedy Festival Luzern, Schüür, Kleintheater, Hotel Flora, ABCmixx**

### MONACO DI BAVIERA

**27-30.11 Munich Open, equitazione**

### MONTREUX

**12-14.12 Festival du Rire, Auditorium Stravinski**

### SAN GALLO

**28.11 All Blues Jazz Classics: Jane Mohnheit, Tonhalle**

### ZURIGO

**27.10-2.11 Comedy Festival Zürich, Miller's Studio**

**30.10 Musiche dal mondo: Terezinha Araujo, Moods im Schiffbau**

**9.11 Musiche dal mondo:**

**Charlie Mariano and the Karna-taka College of Percussion, Moods im Schiffbau**

**10.11 All Blues Jazz Recitals: Bobby McFerrin, Tonhalle**

**15.11 Take 6, Volkshaus**

**16.11 Aznach, Voci femminili dalla Cecenia, Moods im Schiffbau**

## Bidinte che ti passa



Jorge da Silva, noto anche come Bidinte, è originario della Guinea Bissau e da alcuni anni vive a Madrid. Dopo aver conquistato il pubblico del suo paese, il cantautore africano ha sdoganato il proprio successo in Spagna, dove è ormai assurto a stella del panorama musicale internazionale. Bidinte è un maestro nel coniugare i ritmi africani ad altri stili musicali, fra i quali primeggia il flamenco. La sua voce sensuale e i testi critico-sociali sigillano il suo straordinario talento. Le sue canzoni parlano di amore, di nostalgia e delle difficoltà che connotano la vita nella sua patria; ma il background musicale dell'Africa occidentale sfrutta le preoccupazioni quotidiane e invita l'ascoltatore a ballare. Bidinte è senz'altro un ottimo rimedio contro la malinconia novembrina. (rh)

Al sito [www.credit-suisse.com/emagazine/wettbewerbe](http://www.credit-suisse.com/emagazine/wettbewerbe) vengono messi in palio dei biglietti.

**Musiche dal mondo: Bidinte. 28.11, Moods im Schiffbau, Zurigo. Informazioni al sito [www.moods.ch](http://www.moods.ch).**

## Michelangelo, maestro dei colori

«Scoprire e riscoprire Michelangelo»: l'esposizione del Credit Suisse, allestita a Berna-Murfeld e che già nel 1992 aveva riscontrato grande successo presso la galleria «le point», nella sede zurighese di Paradeplatz, è dedicata ai celebri affreschi della Cappella Sistina. Dopo un lungo lavoro di restauro, i capolavori possono essere ammirati nel loro originale sfarzo di colori grazie a fotolitografie in grande scala. Nato nel 1457 a Caprese, già da giovane Michelangelo rivaleggiava con Leonardo da Vinci nella pittura a fresco. Più tardi vennero realizzate le celebri opere della Sistina a Roma. Ma il principale protagonista del Tardo Rinascimento italiano fu a lungo considerato un colorista di poco valore. Questa opinione è riconducibile al tentativo dell'artista di impiegare tecniche di fissaggio rivelatesi fallimentari e che indebolivano i colori. Nel libro «Il nuovo Michelangelo» sono riportati i lavori di restauro. Per sei mesi il Credit Suisse mostra nuovamente le fotolitografie in grande formato dai colori intensi presenti nella pubblicazione. Un grande evento variopinto a Berna-Murfeld. (mr)

**Scoprire e riscoprire Michelangelo. Dal 7.11 a fine aprile 2004, edificio del Credit Suisse di Berna-Murfeld.**



## Fototerapia per una stazione

Il prossimo 28 novembre verrà inaugurata la nuova stazione di Zugo. L'americano James Turrell, uno dei principali artisti contemporanei, realizzerà un'imponente struttura di luci a carattere



permanente. Le esperienze limitate della percezione sono il tema centrale dei suoi lavori. L'artista ha acquisito grande notorietà grazie ai suoi «spazi di luce», con i quali vuole sedurre gli uomini all'osservazione. Sulla facciata in vetro e all'interno dell'edificio, nelle ore serali e notturne vari ambienti luminosi dai colori mutevoli sostituiranno la normale vita della stazione. Nello stesso tempo, e quale accompagnamento all'inaugurazione della stazione, il Kunsthau di Zugo mostrerà in prima europea l'opera di Turrell «Autonomous Spaces», con cui l'artista rende comuni varie esperienze di luce. (rh)

**James Turrell – Autonomous Spaces. Dal 30.11.2003 al 15.2.2004, Kunsthau di Zugo. Inaugurazione della stazione il 28.11. Informazioni: [www.museenzug.ch/kunsthau](http://www.museenzug.ch/kunsthau)**

Sigla editoriale

**Editore** Credit Suisse, Casella postale 2, 8070 Zurigo, telefono 01 333 11 11, fax 01 332 55 55 **Redazione** Daniel Huber (dhu) (direzione), Marcus Balogh (ba) (Wealth Management), Ruth Hafen (rh) (Sponsoring), Andreas Schiendorfer (schi) (Attualità), Martina Roos (mr) (praticante) **emagazine:** Andreas Thomann (ath), Michèle Luderer (ml), Michael Schmid (ms), Eliane Rittler (er) (praticante) **Marketing** Veronica Zimnic, telefono 01 333 35 31, e-mail: [redaktion.bulletin@credit-suisse.com](mailto:redaktion.bulletin@credit-suisse.com), Internet: [www.credit-suisse.com/emagazine](http://www.credit-suisse.com/emagazine) **Progetto grafico** [www.arnolddesign.ch](http://www.arnolddesign.ch): Karin Bolliger, Adrian Goepel, Urs Arnold, Alice Kälin, Maja Davé, Benno Delvai, Annegret Jucker, Michael Suter; Monika Isler, Beatrice Freihofer (pianificazione ed esecuzione) **Traduzione** Servizio linguistico di Credit Suisse Financial Services, Zurigo: Francesco Di Lena, Benedetto Baldini, Michele Bruno, Deborah Cometti, Anna Disoteco, Alessandra Maiocchi, Antonella Montesi **Inserzioni** Yvonne Philipp, Strasshus, 8820 Wädenswil, telefono 01 683 15 90, fax 01 683 15 91, e-mail [yvonne.philipp@bluewin.ch](mailto:yvonne.philipp@bluewin.ch) **Tiratura certificata REMP 2003:** 126 344 **Stampa** NZZ Fretz AG/Zollikofer AG **Commissione di redazione** Bruno Bischoff (Public Affairs Credit Suisse Group), Othmar Cueni (Head Corporate & Retail Banking Northern Switzerland, Private Clients), Eva-Maria Jonen (Customer Relation Services, Marketing Winterthur Life & Pensions), Claudia Kraaz (Head Public Relations Credit Suisse), Karin Rhomberg (Chief Communications Officer Credit Suisse Group), Fritz Stahel (Credit Suisse Economic & Policy Consulting), Angelika Staub (Internet Banking Services), Bernhard Tschanz (Head of Research), Burkhard Varnholt (Head Financial Products), Christian Vonesch (responsabile area di mercato clientela privata Zurigo) **Anno 109** (esce 6 volte all'anno in italiano, tedesco e francese). **Riproduzione** consentita con l'indicazione «Dal Bulletin del Credit Suisse». **Cambiamenti di indirizzo** vanno comunicati in forma scritta, allegando la busta di consegna originale, alla vostra succursale del Credit Suisse oppure a: Credit Suisse, KISF 14, Casella postale 600, 8070 Zurigo.

La presente pubblicazione persegue esclusivamente fini informativi. Non costituisce né un'offerta né un invito all'acquisto o alla vendita di valori mobiliari da parte del Credit Suisse. Le indicazioni sulle performance registrate in passato non garantiscono necessariamente un'evoluzione positiva per il futuro. Le analisi e le conclusioni riportate nella presente pubblicazione sono state elaborate dal Credit Suisse e potrebbero essere già state utilizzate per transazioni effettuate da società del CREDIT SUISSE GROUP prima della loro trasmissione ai clienti del Credit Suisse. Le opinioni espresse in questo documento sono quelle del CREDIT SUISSE GROUP al momento di andare in stampa (è fatta riserva di modifiche). Il Credit Suisse è una banca svizzera.

# «Gli attentati alla mia vita sono una conferma del mio successo»

Potremmo paragonare l'economista peruviano Hernando De Soto a una sorta di moderno Robin Hood, che invece di rubare ai ricchi cerca di ridare nuova dignità sociale ai poveri lottando per il riconoscimento formale dei loro diritti di proprietà.

Intervista a cura di Michèle Luderer, redazione Bulletin

Hernando De Soto è un convinto sostenitore del capitalismo, nonostante le sue zone d'ombra. A suo modo di vedere, il libero mercato è una vera rampa di lancio per le riforme economiche nei paesi in via di sviluppo, ma che sinora è stata sfruttata a pieno regime soltanto dall'Occidente. Grazie all'Istituto Libertad y Democracia (ILD; Istituto per la Libertà e la Democrazia), il suo think tank con sede a Lima, De Soto interviene nella fase gestionale dell'ordinamento giuridico del Paese per mobilitare il cosiddetto «capitale sommerso». Secondo le sue stime, nel Terzo mondo quattro miliardi di persone hanno dei possedimenti terrieri, ma non possono sbloccarne il valore finanziario essendo privi di qualsiasi titolo di proprietà formalmente valido. I dati raccolti dall'ILD parlano di valori patrimoniali occulti per oltre 10 bilioni di dollari, una cifra 46 volte superiore alla somma dei crediti elargiti dalla Banca mondiale negli ultimi 30 anni.

La sua patria, il Perù, è stato uno dei primi paesi a beneficiare delle attività di De Soto e dell'ILD. Sino a due mesi prima del colpo di Stato, quando ha rassegnato le dimissioni, l'economista è stato rappresentante e consigliere personale del Presidente peruviano Alberto Fujimori. Dal 1988 al 1995 De Soto e l'ILD hanno promosso e varato 400 provvedimenti tra iniziative, testi di legge e ordinanze che hanno contribuito a modernizzare il sistema economico del Perù. «Grazie ai nostri sforzi 400.000 aziende hanno abbandonato l'economia parallela per insediarsi nel contesto normativo ufficiale. Con una crescita annua del 13 per cento e introiti supplementari pari a 1,2 mi-

liardi di dollari, questo ricollocamento ha permesso al Governo peruviano di registrare non soltanto il maggior tasso di crescita a livello mondiale, bensì pure il gettito fiscale più elevato», commenta De Soto.

Il lavoro gli è valso ripetuti riconoscimenti, ma lo ha pure esposto a dure e spesso pericolose critiche. «I guerriglieri di Sendero Luminoso si sono opposti brutalmente ai miei progetti di schiudere l'accesso del mercato interno ai meno abbienti. Il mio Istituto è stato bersaglio di diversi attentati dinamitardi. Nel tentativo di uccidermi hanno anche distrutto la mia macchina. Tutta questa violenza scatuisce senza dubbio dal fatto che con il nostro impegno otteniamo dei risultati». All'inizio del suo lavoro De Soto non si sarebbe mai aspettato di dover scansare bombe e pallottole, anche se ribadisce che questa «mancata accettazione» affonda le proprie radici in un contesto esclusivamente nazionale. «Se si portano avanti grandi idee bisogna anche essere pronti a pagarne le conseguenze», ritiene l'economista. Ovviamente il parametro per misurare il successo del suo operato non è il numero di fori nella carrozzeria dell'auto, bensì il sostegno dimostratosi nella lotta per le riforme. «Di recente abbiamo stretto legami di collaborazione con 25 paesi tra cui la Russia, l'Algeria, le Filippine, il Ghana, la Tanzania e la Nigeria. Avrò forse perso l'attaccamento del Perù, ma in compenso posso portare avanti il mio progetto in altre nazioni».

**Michèle Luderer** Signor De Soto, lei porta lo stesso nome del celebre conquistatore spagnolo; è impegnato anche lei in una crociata?

**Hernando De Soto** Direi proprio di sì. Anche se a questo proposito ho perso completamente la speranza di trovare la fonte dell'eterna giovinezza, come si era invece riproposto il mio omonimo dopo essere approdato in Florida. Le sue conquiste non si sono arrestate in Perù: in Nordamerica ha scoperto il Mississippi. Per quanto mi riguarda mi identifico forse di più con De Soto il ricercatore.

**Cosa la spinge a considerarsi un ricercatore?** Il fatto che sto analizzando un fenomeno largamente ignorato, perlomeno nel contesto in cui lo colloco io. Le mie ricerche vogliono infatti far luce sul lavoro sommerso, su persone che non possono aspirare a crediti o investimenti tutelati, non possedendo alcun diritto di proprietà riconosciuto. Con la mia iniziativa voglio sostenere i paesi che si rivolgono al nostro Istituto per gettare le basi di un contratto sociale, che a sua volta permetta di erigere uno stato di diritto imprescindibile per il raggiungimento di un certo benessere all'interno di un'economia di mercato.

**Come è giunto a interrogarsi su questioni che intrecciano il capitalismo ai diritti di proprietà?** Il tutto è iniziato grazie a uno dei miei primi investimenti nel 1979, dopo essere rientrato in Perù. Con l'acquisizione di diritti di proprietà in alcuni giacimenti auriferi sono diventato comproprietario di una piccola industria mineraria sulle sponde di un fiume. Durante un sopralluogo ho constatato che sul nostro terreno circa 2000 altre persone erano impegnate nel lavaggio dell'oro. In quel momento ho iniziato a capire che in Perù con un titolo legale di partecipazione si acquisisce soltanto un diritto





L'onda riformista di Hernando De Soto ha trovato ascolto presso 25 capi di Stato.



parziale, e che accanto alla legge ufficiale convivono regole consuetudinarie. Ho così incaricato un professore universitario e tre assistenti di ricercare se in un qualsiasi libro, lavoro di diploma o articolo si fosse già studiato il nesso tra emarginazione e legge. Dopo cinque mesi non avevano trovato nulla. Sapendo che si trattava ancora di terreno vergine mi sono detto: «Me ne occuperò io e svolgerò un lavoro da pioniere». La ricerca mi ha poi coinvolto anima e corpo.

**Perché il capitalismo fatica tanto a imporsi al di fuori dell'Occidente?** Per costituire del capitale occorrono diritti di proprietà. Tutto ciò che si possiede e che in un qualche modo ha un valore – sia la partecipazione a un'azienda o gli atti di proprietà della propria casa – lo è in funzione di un documento che attesta tale diritto. Chiediamoci ora se a livello mondiale tutti i cittadini godono dei diritti formali di proprietà relativi agli averi in loro possesso. Le nostre ricerche ci hanno permesso di constatare che ciò vale soltanto per un terzo della popolazione. Gli altri due terzi, quindi, non possono comprovare con nessun documento la proprietà della casa in cui vivono, non detengono risparmi in banca cui attingere liberamente e non sono titolari di nessuna impresa registrata anche solo alla meno peggio per poterne stimare il valore. Non avendo diritti di proprietà non sono in grado di produrre garanzie per l'ottenimento di un credito e neppure di cederne una parte per effettuare degli investimenti. Coloro che, penalizzati dalla mancanza di un sistema di diritti di proprietà, non hanno accesso al capitale sono quindi costretti a ripiegare sul mercato parallelo. E questa è la ragione del fallimento del capitalismo nei paesi in via di sviluppo.

**È più difficile allontanare il singolo individuo dal mercato nero o convincere le autorità a collaborare?** Senz'altro il rapporto con queste ultime è più arduo. Non mi è mai capitato di incontrare una persona con un'attività clandestina che non preferisse lavorare in un contesto regolamentato; tuttavia la sproporzione di tempo e denaro necessari per accedere al sistema di diritto è una barriera insormontabile. Se un egiziano intende acquistare un terreno nel deserto statale passando per la via ordinaria sono ad esempio necessarie 77 procedure, che



## «Per costituire del capitale occorrono diritti di proprietà.»

Hernando De Soto

possono protrarsi anche per 15 anni. I governi e gli uomini di diritto credono a torto che la radice della povertà stia nella cultura. **Ma la cultura non fa anch'essa la sua parte?** Naturalmente. La cultura è parte del problema, ma non è certo l'ostacolo maggiore. Spesso l'Occidente condanna la carenza di spirito imprenditoriale o l'insufficiente

orientamento al mercato come capri espiatori, eppure numerose persone emigrate in paesi occidentali non hanno difficoltà a identificarsi con le leggi di mercato. L'inequiva ripartizione della ricchezza tra l'Occidente e il resto del mondo è troppo palese per essere ricondotta semplicisticamente a un fattore culturale.

**In che misura l'Occidente è chiamato a sostenere la crescita economica dei paesi in via di sviluppo?** Non credo proprio che la chiave dello sviluppo sia nelle mani delle nazioni occidentali. La responsabilità spetta agli stessi paesi in via di sviluppo. In fondo le cose funzionano come nella vita: soltanto noi stessi siamo realmente in grado di aiutarci; gli altri possono al massimo darci una mano.

**Il suo progetto di alleviare le sofferenze di milioni di poveri l'ha resa bersaglio di svariati attentati. Come riesce a continuare imperturbato malgrado tutta questa violenza?** Gli attacchi sono il segnale dell'esistenza di problemi, non certo il prologo di una sconfitta. Direi di più: sono la prova del nostro successo, perché riusciamo veramente a smuovere le acque. Almeno questa è la mia interpretazione. Quando ho iniziato a occuparmi di grandi idee ho dovuto prendere una decisione: o vivere sempre nel terrore o andare tranquillo per la mia strada. E nel mio caso la vita ha voluto l'uno e l'altro.

## Dopo due decenni ancora appassionatamente in prima linea

**Hernando De Soto** è nato nel 1941 ad Arequipa, Perù. Quando aveva sei anni la famiglia abbandonò il Paese a causa dei fermenti politici in atto. Grazie ai regolari soggiorni estivi in patria, fortemente voluti dal padre, De Soto mantenne il contatto con la sua gente. Durante queste permanenze osservò il divario sociale e finanziario tra i suoi amici europei e peruviani, che più avanti fornì lo spunto per le sue ricerche.

Hernando De Soto ha frequentato la scuola in Svizzera seguendo le orme del padre e ha concluso gli studi in scienze economiche all'Institut Universitaire des Hautes Études Internationales di Ginevra. Dopo aver vissuto in Europa dall'età di sette anni, nel 1980 è tornato nel paese andino, dove ha costituito un gruppo di ricerca per analizzare il regime dei diritti di proprietà. Il lavoro di questo team ha gettato le basi per la successiva fondazione dell'Instituto de Libertad y Democracia.

La metodica di De Soto è stata riconosciuta da personalità del mondo politico e accademico. De Soto è stato insignito di vari premi, tra cui il Premio della libertà (Svizzera), il Fisher Prize (Gran Bretagna) e il Goldwater Award (USA).

Alì ha appena scoperto  
il prezzo di un'arancia:  
dieci mesi



Terre des hommes s'impegna a favore dei bambini in conflitto con la legge per una vera giustizia rispettosa dei minorenni! Ecco perché si batte per ottenere sanzioni alternative alla prigione: assistenza giuridica, provvedimenti educativi e reinserimento sociale al termine dell'eventuale periodo trascorso in carcere. Ciascuno di loro conta su di noi.



**Terre des hommes**

**Non ignorare il mio sguardo – Aiutami!**

Tel. e fax 091 / 942 59 49 oppure [www.tdh.ch](http://www.tdh.ch)





## Hohe Kompetenz, grosses Vertrauen.

Miguel Mena taucht ein. Er weiss, wie wichtig es ist, in überraschenden Situationen die Ruhe zu bewahren. Als Systemarchitekt für die UNIX-Infrastruktur der SWX Swiss Exchange meistert er auch Aufgaben, für die er oft technologisches Neuland betreten muss.

Die SWX Swiss Exchange ist technisch führend. Langjährige Erfahrung und umfassendes Know-how sichern ihr diesen Spitzenplatz – für einen attraktiven Finanzplatz Schweiz.