

FONDAZIONE CARIT 1 OTTOBRE 2015

ALBERTINI SYZ BANCA  
PRIVATA

# EDUCAZIONE FINANZIARIA

GIOVANNI FRACASSO



FONDAZIONE  
CASSA DI RISPARMIO  
DI TERNI E NARNI

# IL CROLLO DELLA BORSA CINESE



# LA FINANZA E' UNA GRANDE INVEZIONE ITALIANA



*“il capitalismo moderno, basato sulla proprietà privata, ha le sue radici nell’Italia del Medio Evo e del Rinascimento. Dalle Crociate alle grandi scoperte l’Italia fu la potenza economica dominante nel mondo occidentale, e i suoi mercanti furono i primi uomini d’affari che mediante le relazioni commerciali collegarono il Levante alle spiagge del mare del Nord”.*

*(De Roover)*



# LA RIVOLUZIONE ECONOMICA NEL TARDO MEDIOEVO

## MERCANTI E BANCHIERI





**LE  
COMPAGNIE  
DEI BARDI  
E  
DEI PERUZZI**

## IL SISTEMA FINANZIARIO NEL MEDIOEVO

# IL GRANDE CROLLO DEL TRECENTO: I BARDI E I PERUZZI

### LA COMPAGNIA DEI BARDI

- Si occupava dell'esportazione delle lane inglesi, considerate quelle di più alta qualità, nei maggiori centri di produzione tessile.
- Attraverso i prestiti alla monarchia inglese era giunta a controllare l'economia e la finanza del paese fino al punto di ottenere il monopolio del commercio delle sue lane e di farsi dare in pegno la corona reale.
- Ottennero l'appalto delle decime papali



# LA CRISI BANCARIA DEL TRECENTO

- La Compagnia dei Peruzzi aveva 15 filiali in Europa.
- I bilanci sociali del primo trentennio del Trecento dettero utili altissimi, a partire dal bilancio del luglio 1335 cominciarono le perdite, che, divenendo sempre più gravi, portarono al clamoroso fallimento del 1343. Dice il Villani che, allora, dal re d'Inghilterra i Peruzzi avanzavano 600.000 fiorini d'oro e da quello di Napoli 100.000, mentre il re di Francia li aveva cacciati dal regno confiscando tutti i loro beni.
- Il fallimento della società dei Peruzzi, seguito a breve distanza dal crollo di altre imprese bancarie (i Bardi e gli Acciaiuoli ad esempio), e infine dal dissesto dei mercanti minori, segnò un punto decisivo nella storia economica e nella storia politica di Firenze. Giova notare che nel momento di maggior fulgore la Banca aveva 15 filiali e novanta dipendenti



# L'ASCESA DEL IL BANCO DE MEDICI

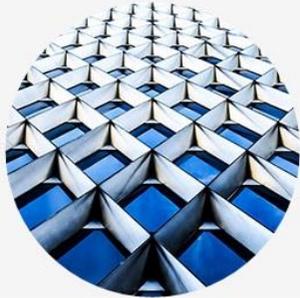


# L'ASCESA DEL IL BANCO DE MEDICI

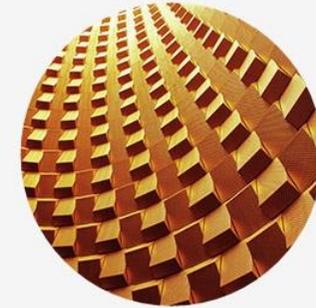
- Il Banco Medici nasce da una sorta di *spin off*, una derivazione del banco trecentesco di Vieri di Cambio de' Medici, dalla cui chiusura nacquero tre distinte case bancarie: fu Giovanni di Bicci de' Medici – il quale era stato socio minore e poi direttore della filiale romana del banco di Vieri di Cambio - a rilevare nel 1393, insieme a Benedetto di Lippaccio de' Bardi, il ramo bancario romano.
- Il primo ottobre del 1397 Giovanni di Bicci fondò una sua autonoma azienda bancaria trasferendo la sede da Roma a Firenze, piazza che era diventata molto attrattiva ed interessante grazie al vuoto lasciato dalla caduta dei grandi banchi fiorentini.
- Il successo del Banco dei Medici fu rapido: aprì filiali a Venezia, Roma, Napoli, Milano, Bruges, Londra, Barcellona, Parigi, Ginevra, ecc.
- Il Banco non ebbe presidi ad Oriente né più filiali delle trecentesche compagnie dei Peruzzi o dei Bardi, tuttavia i Medici seppero creare un *brand*, un alone di esclusività. Il Banco privilegiò da subito i rapporti con i Sovrani e la grande nobiltà europea: aveva come clienti principi, consiglieri dei principi, ministri, cardinali, vescovi, condottieri e grandi mercanti.



# IL BANCO DEI MEDICI



- › Nel sistema bancario fiorentino del Trecento vi era un elevato livello di interconnessione dei rischi, nel Quattrocento questo livello fu minore ma non vi erano i contrappesi per evitare una caduta. Guardando la recente crisi del 2008 non si può non pensare a come gli stessi problemi si ripresentino oggi con nomi diversi: si parla della necessità per le banche di avere un elevato *Core Tier 1*, di porre in atto misure per evitare il rischio sistemico ecc.



- › L'altro punto debole dell'“alta finanza” fiorentina era la mancanza di una Banca centrale che potesse salvare un istituto in difficoltà o fornirgli la liquidità temporanea: neanche nella Firenze adagiata su enormi ricchezze si erano previsti dei paracadute né dei coordinamenti e la stessa corporazione dell'Arte del Cambio non aveva potere in tal senso.

# IL DECLINO DEL BANCO DEI MEDICI

- Anche il declino del Banco de Medici fu legato all'Inghilterra: dopo il fallimento della sede di Lione infatti seguì quello di Londra. Ma al di là dell'abitudine degli inglesi a non pagare i debiti erano le fondamenta del modello bancario ad essere deboli.
- C'era un **problema strutturale** nel modello bancario fiorentino del Quattrocento e questo problema era, invece, enfatizzato come fonte di elevati guadagni: la leva (è strano come la storia si ripeta).
- **Le Banche avevano pochissimo capitale di riserva.** Tra attivo e passivo nelle banche vi era un forte sbilanciamento.
- La **liquidità** non era considerata una riserva strategica. I presidi dei rischi erano subordinati al raggiungimento di elevati risultati di breve. Le filiali avevano prestiti incrociati tra di loro e gli impieghi, anche se effettuati da filiali differenti e a clienti diversi non avevano un adeguato livello di de-correlazione.

The background features a complex, abstract pattern of wavy, overlapping lines in shades of blue and white, creating a sense of depth and movement. A large, dark grey circle is centered in the image, serving as a backdrop for the text.

# I MONTI DI PIETA'

# LA RISPOSTA ALLA PIAGA DELL'USURA

- Nel basso Medioevo gli alti tassi d'interesse erano ampiamente diffusi sia nei banchi privati cristiani (si pensi ai *lombard*) che in quelli ebraici.
- Se si analizza la morfologia del mercato del credito basso-medievale si comprende che le problematiche erano ben più profonde e andavano oltre la diversa concezione del prestito e dell'interesse tra cristiani ed ebrei. Il disequilibrio nel rapporto tra domanda e offerta di moneta e la forte fase espansiva che, tuttavia, conviveva con una situazione monetaria di sostanziale deflazione (Cipolla, 1974), dimostravano che il problema era dunque strutturale.
- Una dislocazione dei capitali non efficiente con l'effetto congiunto di **alti tassi di interesse** e della **scarsità di credito** comportava conseguenze distorsive sul tessuto economico: in particolare nelle fasi acute di crisi, si determinavano vere e proprie emergenze sociali.
- In molte città, per far fronte a tali problemi, si predisposero normative che avevano l'intento di calmierare i tassi d'interesse, ma che ottennero scarsi risultati concreti perché l'effettivo controllo del livello del tasso d'interesse era tecnicamente impossibile.



# LA RISPOSTA ALLA PIAGA DELL'USURA

- La risposta più forte e incisiva al problema del credito e alla piaga dell'usura fu quella dei monti di pietà: la loro missione consisteva nel mettere a disposizione delle persone meno abbienti piccole somme di denaro affinché potessero sopravvivere. Come sosteneva Bernardino da Feltre: *«Da Monti et dedisti omnia. Hic implet septem opera pietatis. De illo denario subvenitur a chi compra panem, vinum, vestitum, medicinas et omnia»*.
- Nello statuto del monte di pietà di Perugia si sottolineava che lo scopo dell'istituto consisteva nella volontà di operare per «subventionem et aiutorio de le povere persone».
- Nei monti di pietà la concessione del credito era, in particolare, diretta ai cosiddetti *pauperes pinguiore*s (definizione dovuta ad Annio da Viterbo): si trattava cioè di poveri, ma non poverissimi, in quanto almeno in grado di offrire come garanzia qualcosa in pegno, oppure in grado di lavorare:
- *Il Monte o meglio la città operava un investimento, una sorta di scommessa: la città tutta aiutava costoro e tutti se ne aspettavano un beneficio. È la scoperta del valore anche economico della solidarietà attuata in questo caso attraverso il credito (Muzzarelli, 2001).*



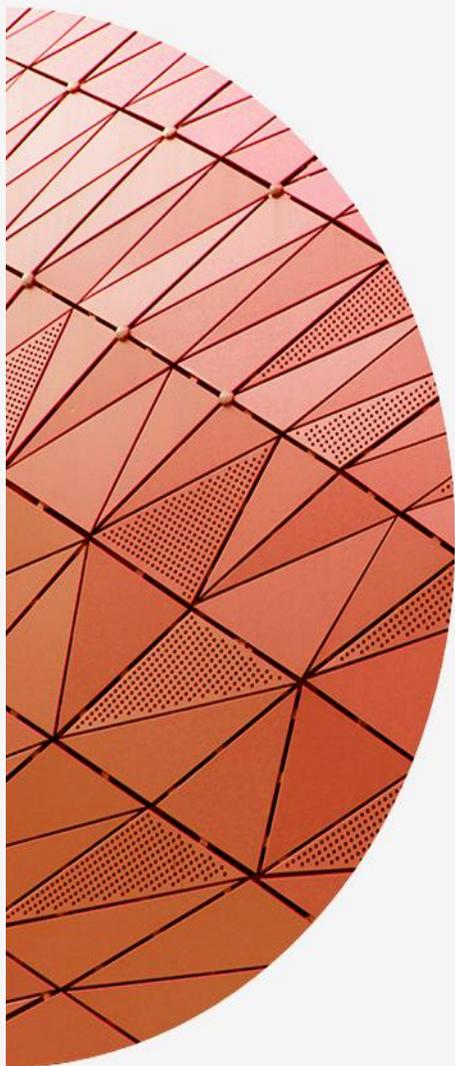


# «CURAM ILLIUS HABE»

- Il programma dei *Monti di pietà* si può racchiudere nell'esortazione evangelica *Curam illius habe* (Luca, 10, 35), «prenditi cura di Lui», del corpo martoriato di uno sconosciuto, come nella parabola del buon samaritano.
- In tal senso, rievocando l'immagine biblica del salmo 67, *mons Dei, mons pinguis, mons coagulatus, mons pinguis*, il monte era il corpo sociale di Cristo.
- In una sua predica Bernardino da Feltre sosterrà con vigore: «*Curam illius habe, dum sanus es, curam scilicet anime. O là, dum sanus es acunziati*». Nel disegno francescano, nel suo potente logos, per ogni cristiano non basta *l'opus operatum* dei sacramenti, ma è necessario che egli si attivi, che metta in pratica *l'opus operans*;
- **Non bastano i lasciti testamentari, occorre fare il bene durante la vita, *De benefaciendo per seipsum et non comittendo aliis post mortem*, esortava Bernardino da Feltre.**

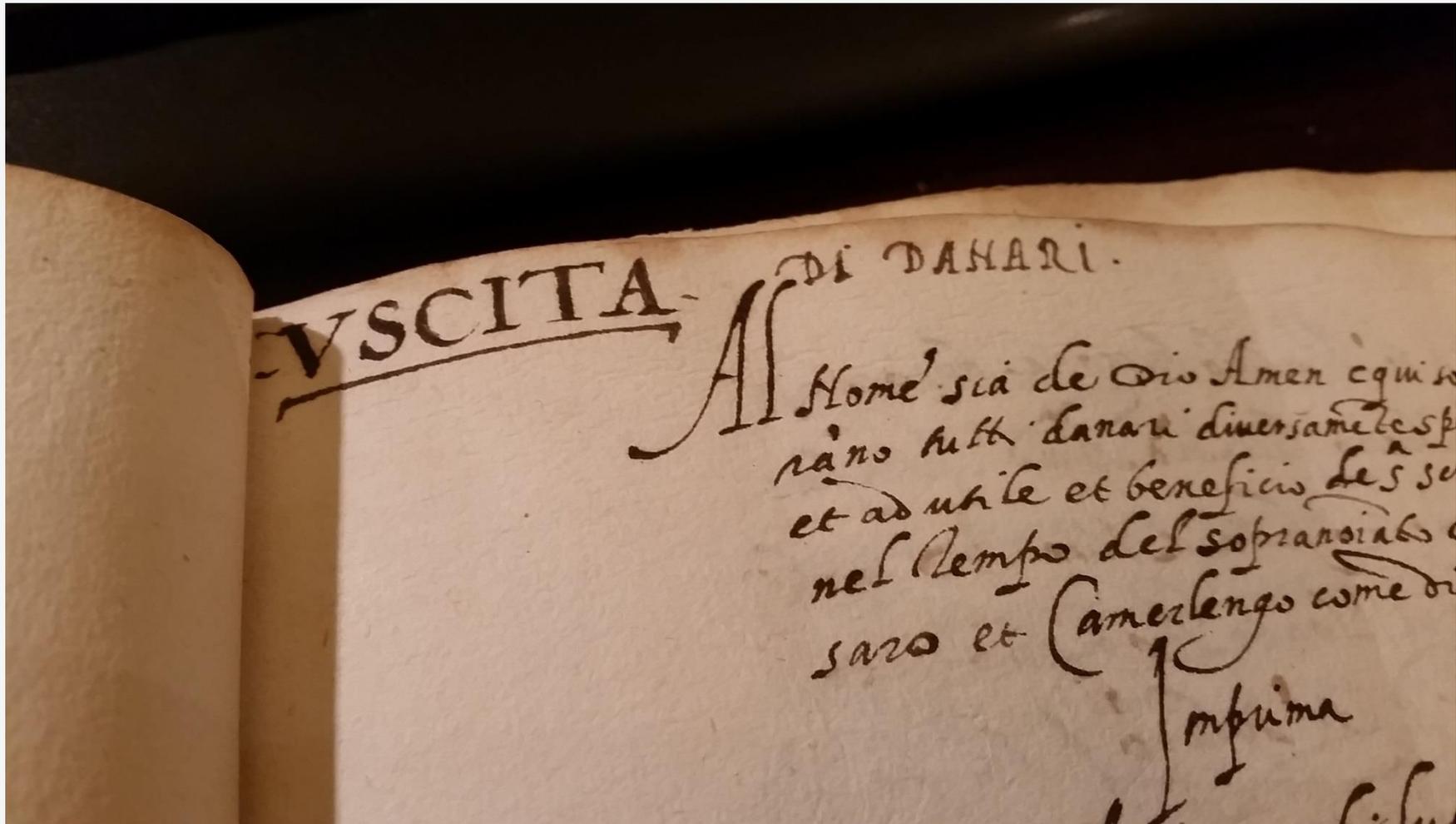


# BARNABA MANASSEI: UN TERNANO NELLA CABINA DI REGIA FRANCESCANA SUI MONTI DI PIETÀ

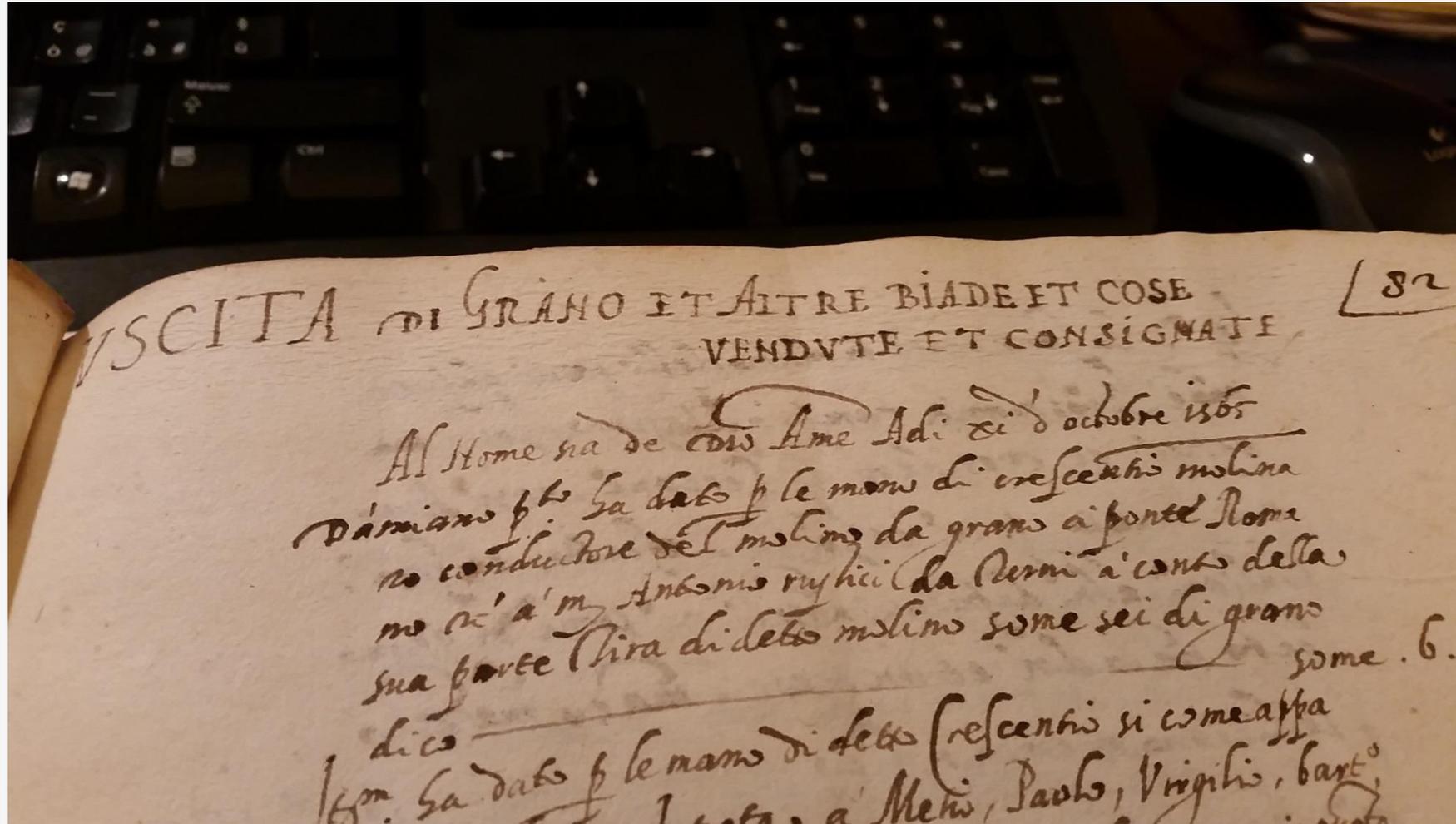


- Nell'Eremo delle Carceri vi è la cappella di S. Maria Maddalena del sec. XVI, dove è sepolto il frate.
- Nella lapide si legge “Hic requiescit Barnaba Manassei confessor o.f.m. inventor et fundator, *montium pietatis*, in conventu carcerum piissime obit a.d. 1477 Die 17 Februari

# IL MONTE DI PIETÀ DI TERNI



# IL MONTE DI PIETÀ DI TERNI



# COME SI COSTITUIVA UN MONTE DI PIETA'?

**Per la costituzione dei primi monti si partiva da una raccolta fondi attraverso un'oblazione generale.**

**Vi erano «sapienti regie» , si preparavano cioè delle solenni processioni come a Verona, dove fu utilizzata anche una macchina teatrale, a Viterbo, a Reggio Emilia, dove vi fu la partecipazione del clero, delle autorità cittadine, della nobiltà e del popolo.**



# L'ATTACCO AI MONTI DI PIETÀ

- L'agostiniano **Mariano da Genazzano**, uno dei più taglienti oratori dell'epoca, si scagliò contro l'interesse riscosso dai monti predicando nelle principali città della penisola. È un caso che dal secondo decennio del Cinquecento vi fu un forte sviluppo dei monti.
- Nel 1496 l'agostiniano **Nicolò Bariani** pubblicò a Cremona il trattato **De monte impietatis**, sostenendo la necessità che i prestiti concessi dai monti fossero a titolo gratuito: poiché l'unico scopo era quello di aiutare i bisognosi, il prestito non doveva avere come ritorno economico nessun tipo di beneficio. La base dottrina del trattato, che si rifà alle interpretazioni dei testi aristotelici e ai dettati dell'Ostiense, di Girolamo e Ambrogio, di Agostino e Tommaso d'Aquino, sosteneva che il denaro, per sua natura, non può produrre frutti essendo merce di scambio.
- Il domenicano (poi divenuto cardinale) **Tommaso de Vio Gaetano** pubblicò nel 1498 un **De Monte pietatis**.



# IN DIFESA DEI MONTI DI PIETÀ

- Bernardino de' Busti: *Defensorium Montis Pietatis contra figmenta omnia aemulae falsitatis*, pubblicato a Milano nel 1497.
- Il 4 maggio del 1515 venne pubblicata la bolla pontificia di Leone X, *Inter multiplices*, che promulgò il decreto della decima sessione del Concilio Lateranense V relativo alla legittimità dei monti di pietà: **proprio per far fronte alle loro spese di gestione era ammissibile la richiesta di un interesse per i prestiti concessi**, seppur fosse preferibile il prestito senza interessi. Le tesi sostenute nella bolla pontificia risentivano positivamente dell'impostazione e della linea difensiva del *consilium* di Coppola.
- È stato sottolineato come, nella bolla pontificia, il superamento della disputa sul tasso d'interesse (e delle diatribe tra francescani e domenicani) non avvenisse sul piano teologico ma fosse di natura giusromanistica; l'enciclica si configura come un sostanziale (e rilevante) via libera ai monti di pietà e alla riscossione dell'interesse sui prestiti, riscossione necessaria per la loro sopravvivenza.
- Non è un caso che dal secondo decennio del Cinquecento vi fu un forte sviluppo dei Monti.

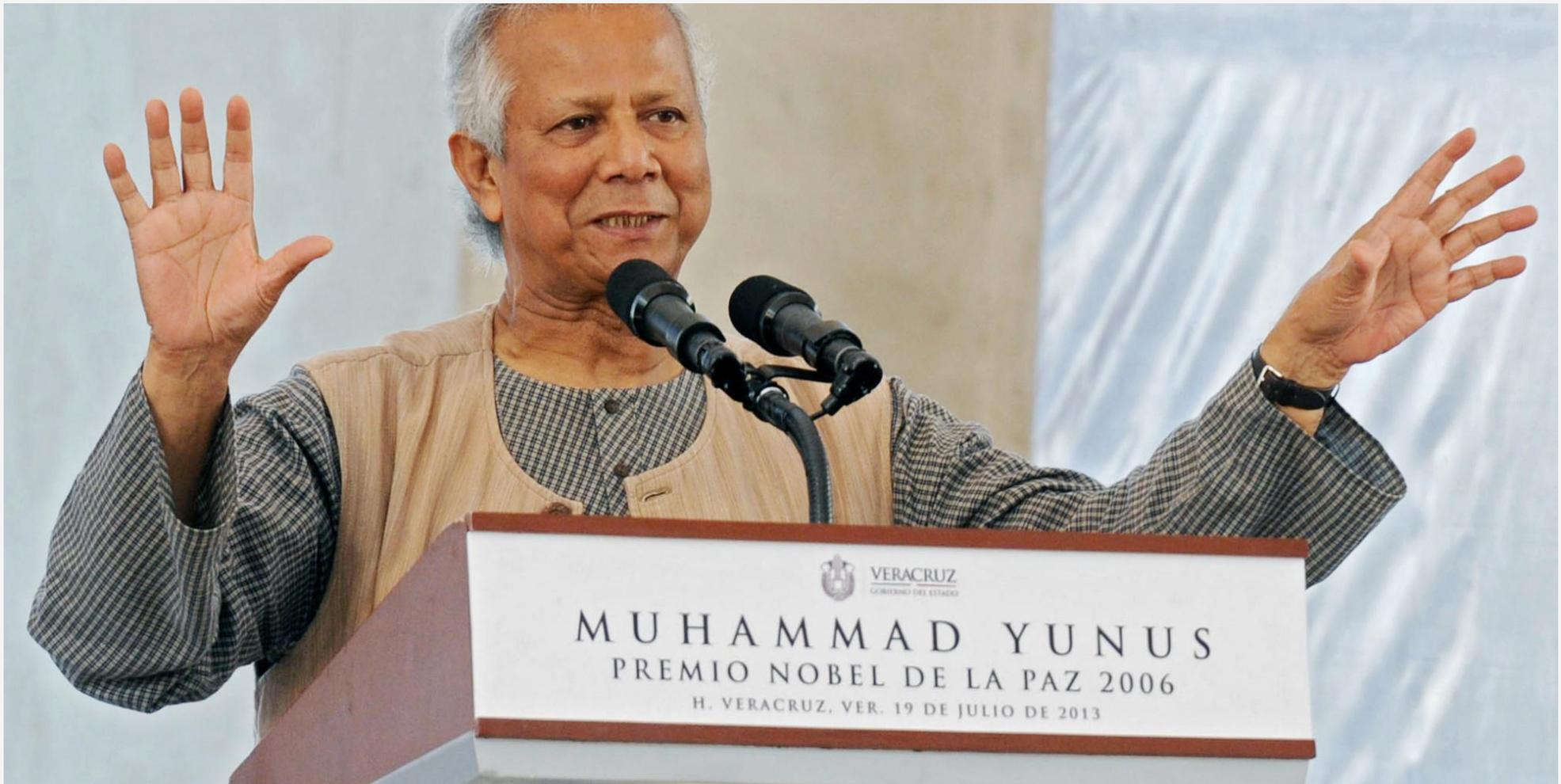


# IL GRANDE DISEGNO STRATEGICO DEI FRANCESCANI

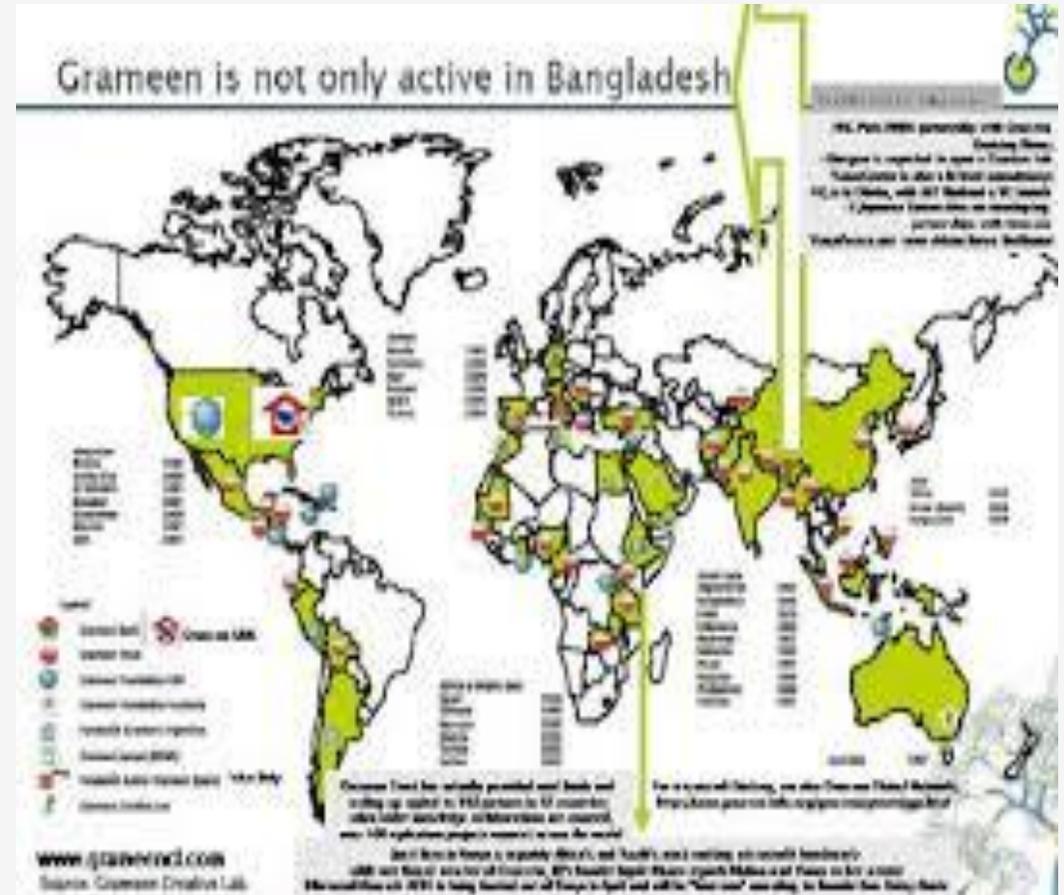
- Il sincronismo con cui numerosi predicatori batterono in lungo e in largo l'Italia e l'Europa cattolica, e la forza della loro **pedagogia**, implicano un preciso disegno strategico da parte dell'ordine francescano, fondato sulla consapevolezza dell'importanza della costituzione dei monti di pietà nella **lotta contro la povertà**: la concessione del credito andava a incidere in modo attivo sulle radici del problema.
- Veniva evidenziata la diversa funzione (e missione) del credito concesso ai bisognosi rispetto alla semplice assistenza o elemosina: in questa intuizione straordinaria vi è la modernità della loro visione e il forte nesso con le attuali teorie economiche sul **microcredito**.
- Si arrivò, dunque, a un superamento di quello che era il paradigma tipico dei banchi privati (che essi fossero dei lombardi o dei banchieri toscani o delle comunità ebraiche), quel **trade-off** tra redditività e solidarietà.



# I MONTI DI PIETÀ E IL MICROCREDITO CONTEMPORANEO



# LA GRAMEEN BANK



# I MONTI FRUMENTARI A TERNI

- **MONTE FRUMENTARIO DI CALVI** Non si conosce la sua data di istituzione. La documentazione pervenuta ne attesta l'attività a partire dal 1592 e fino al 1815
- **TRE MONTI FRUMENTARI A SAN GEMINI:** istituiti rispettivamente dalla Confraternita del Santissimo Sacramento, Confraternita della Trinità e Confraternita del Crocifisso, poi confluiti in unico monte nel 1844
- **MONTE FRUMENTARIO DELLA PENNA:** In un memoriale esibito dalla Congregazione di carità di Penna in Teverina risulta che il Monte venne istituito dal marchese Orsini nel 1620. Da altri documenti emerge, invece, che a quella data i monti frumentari fossero due: il Monte dell'Abbondanza o Monte Grande e il Monte dello Spiano o Monte Piccolo. Il primo si occupava di fornire grano ai poveri durante tutto l'anno, il secondo serviva a fornire il cereale al pubblico forno nei periodi di difficoltà economica della Comunità di Penna. Nel 1809 si ritenne opportuno riunire i due monti sotto il nome di Monte frumentario della Penna.





**IL BANCO DI SAN GIORGIO  
E GLI ALBORI  
DELLE BANCHE CENTRALI**

# IL BANCO DI SAN GIORGIO DI GENOVA: 1408



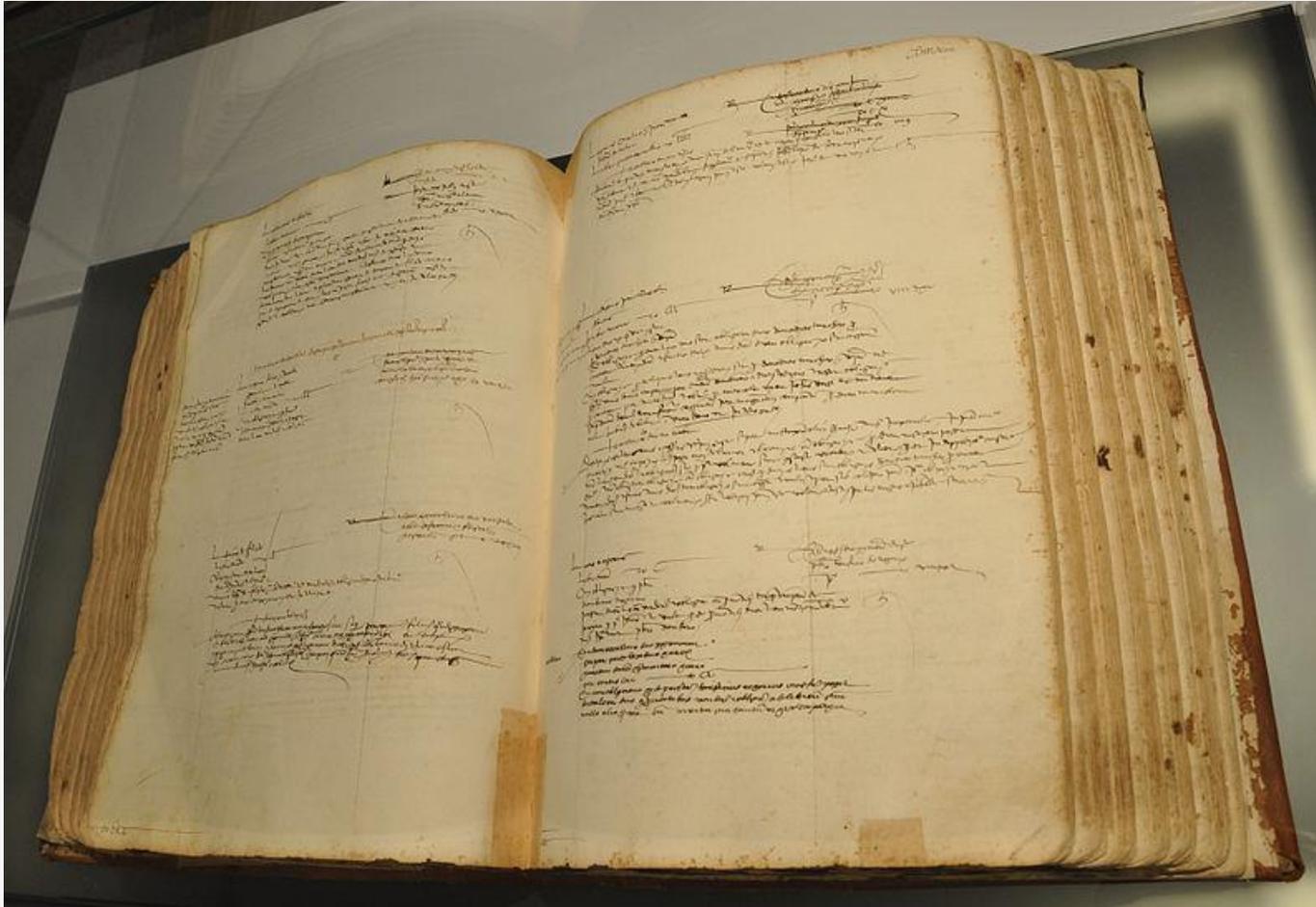
FONDAZIONE  
CASSA DI RISPARMIO  
DI TERNI E NARNI

# LA NASCITA DEL BANCO DI SAN GIORGIO

- Le guerre contro Venezia portarono al dissesto finanziario della *Compagnia Communis* (il comune medievale di Genova prima di costituirsi in Repubblica).
- La Casa di San Giorgio fu fondata con provvedimento statale nel 1407 dalla riunione di tutte le "compere" già esistenti, che avevano fatto prestiti allo Stato, per gestire in modo unitario il debito pubblico della *Compagnia Communis*.
- FUNZIONI:
  - 1) La Casa concedeva prestiti alla Repubblica;
  - 2) Faceva credito anche ad altri Stati, in particolare alla Spagna cui Genova era legata, e ad enti religiosi.
  - 3) Era abilitata ad emettere carta moneta. I biglietti di cartulario emessi dal Banco di San Giorgio, che circolarono dal 1630 circa, erano nominativi, pagabili a vista e trasferibili con girata
- Conseguentemente il capitale dell'istituto aumentò gradualmente fino a raggiungere i 52 milioni di lire genovesi.



# LA CONTABILITA' DEL BANCO



- Partita Doppia
- Scritture contabile evolute

# LA COMPERA: ANTESIGNANA DEL DEBITO PUBBLICO

- Il termine «compera» è sinonimo di un particolare tipo di debito pubblico diffusissimo a Genova sin dal 1141.
- Come funziona: un gruppo di sovventori presta al Comune una certa somma per un periodo concordato e, in cambio del capitale, ottiene il diritto di riscuotere a proprio beneficio e per l'intero periodo un'imposta già in vigore o appositamente istituita, il cui gettito previsto è proporzionato al capitale. Il tributo ceduto ogni anno ai creditori rappresenta infatti l'interesse e serve da pegno per il rimborso perché, se lo stato non rispetta la scadenza prestabilita, i mutuantici continuano a percepirlo sino alla restituzione effettiva.
- La «compera» è uno strumento finanziario simile alle odierne obbligazioni indicizzate il cui interesse si modifica nel tempo a seconda di certi parametri; nel caso delle comperie l'interesse varia in base al gettito dell'imposta (G.Felloni).
- La somma prestata allo stato costituisce il capitale della compera e, per facilitare la raccolta del denaro, essa è suddivisa in quote ideali del valore nominale di 100 unità di conto, prive di materialità e chiamate "luoghi", nominative, trasferibili a terzi con una semplice registrazione nei ruoli ufficiali dei creditori (G.Felloni)
- **Pio V nel Cinquecento: il censo costitutivo**



# IL BANCO DI SAN GIORGIO: I PRIMORDI DELLA BANCA CENTRALE

- La prima «banca pura» : specializzata cioè nel fare solo alcune cose
- «Può considerarsi la prima banca pubblica di deposito, giro e credito in Italia e in Europa» (Felloni)
  
- **AUTOREVOLEZZA**
- **AUTONOMIA**



An aerial photograph of the London skyline at dusk. The Shard skyscraper is the central focus, its glass facade reflecting the sky. To its left is the City Hall, a large, rounded, glass-clad building. The River Thames flows through the scene, with several boats, including a large white ship, visible. The city's buildings and bridges are visible in the background under a clear blue sky.

# LA BANCA D'INGHILTERRA

# LA BANCA D'INGHILTERRA



# LA BANCA D'INGHILTERRA

- Fondata nel 1694
- Ha un capitale sociale costituito da un prestito alla Corona e remunerato con il gettito di un gruppo di imposte,
- Il tutto viene specificato nella legge istitutiva
- Il Tesoro garantisce l'interesse del prestito per un 6%
- Sconta cambiali private e
- Fa prestiti allo Stato
- Ben presto, dopo la sua fondazione, assurge ad un potere condizionante nei confronti degli altri istituti di credito

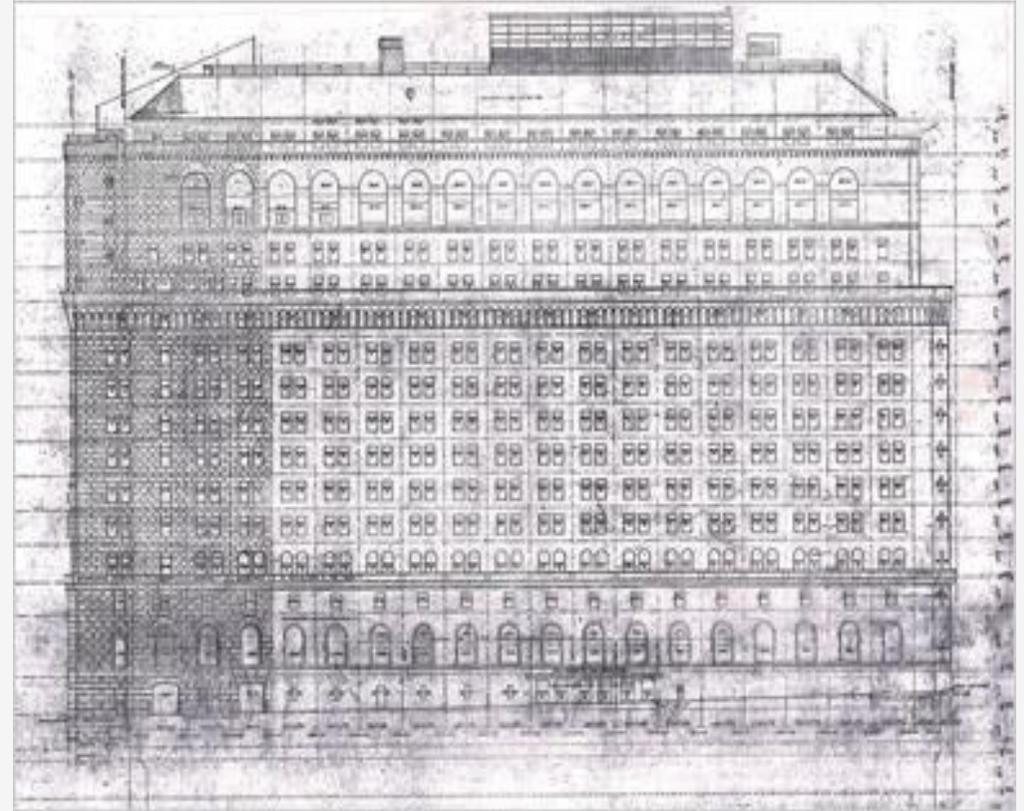


A low-angle, upward-looking photograph of several modern skyscrapers with glass facades. The buildings are arranged in a way that they appear to converge towards the top of the frame. A large, semi-transparent dark blue circle is centered over the image, containing the text 'LA FEDERAL RESERVE' in white, bold, sans-serif capital letters. The sky is a clear, bright blue.

# LA FEDERAL RESERVE

# LA FEDERAL RESERVE DI NEW YORK: 1913

➤ Agli inizi del Novecento, nella New York dei grandi banchieri, era Firenze l'icona del massimo splendore da emulare: quando si costruì il Palazzo della *Federal Reserve* l'architetto si ispirò a Palazzo Vecchio, a Palazzo Pitti e soprattutto a Palazzo Strozzi, a cui l'ingresso della prestigiosa costruzione newyorkese sembra simile.

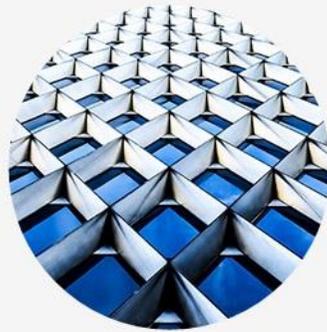


# L'ARCHITETTURA... ISPIRA FIDUCIA E SOLIDITÀ

*Dal sito della FED di New York:*

- *“Architecturally, the building is reminiscent of the Italian Renaissance period, featuring a robust palazzo design recalling the appearance of Florentine banking houses and elements of Florentine palazzos such as the Strozzi Palace and the Palazzo Vecchio.*
- *The Bank’s 20th century American designers, like their 15th century Italian predecessors, sought a structural expression of strength, stability and security”.*





La “banca delle banche” di New York, con i suoi enormi caveau doveva simboleggiare la nuova Firenze.

C’era dunque nelle *elites* finanziarie statunitensi una profonda ammirazione per il mondo fiorentino



# FEDERAL RESERVE SYSTEM: SISTEMA DI 12 BANCHE FEDERALE

- Crisi finanziaria del 1907
- Collasso della Knickerbocker Trust Company: corsa agli sportelli
- JPMorgan e gli altri banchieri provano a puntellare il sistema
- Intervento del presidente Theodore Roosevelt.
- National Monetary Commissione (1908-1911): occorreva dar vita ad una istituzione il compito di prevenire e contenere eventuali crisi finanziarie
- Occorreva un prestatore di ultima istanza: evitare la corsa agli sportelli, evitare il collasso delle banche
- Struttura privata e indipendente dal Governo degli Stati Uniti
- Le sue decisioni non sono ratificate da nessun organo legislativo



# FUNZIONI E OBIETTIVI FEDERAL RESERVE

- Stabilire la politica monetaria nazionale, influenzando la quantità di moneta in circolazione
- Supervisione e regolamentazione delle istituzioni bancarie
- Mantenere la stabilità del sistema finanziario evitando il rischio sistemico
- Fornire servizi di Tesoreria
- Supervisione del sistema dei pagamenti

## OBIETTIVI:

- Stabilità dei prezzi
- Raggiungimento massimo impiego (piena occupazione)
- Tasso di crescita sostenuto dell'attività economica
- Stabilità del sistema finanziario
- Riduzione volatilità dei tassi di interesse a lungo termine
- Stabilità mercato valutario



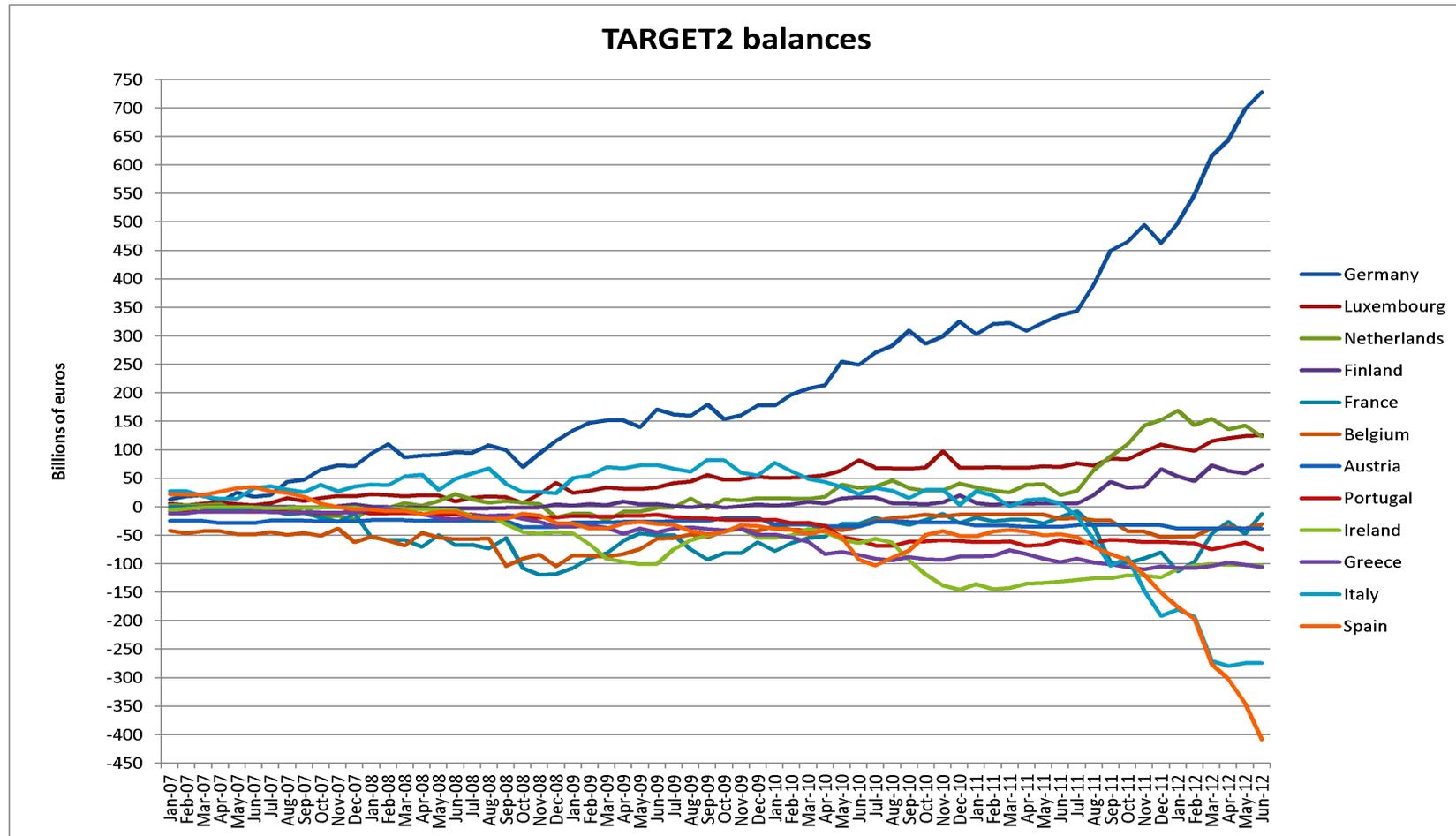
A low-angle, upward-looking photograph of several modern skyscrapers with glass facades. The buildings are arranged in a way that they converge towards the top of the frame, creating a sense of height and scale. The sky is a clear, bright blue. A large, semi-transparent dark blue circle is centered in the image, overlapping the buildings. The text "LA BCE" is written in white, bold, sans-serif capital letters across the center of this circle.

LA BCE

# LA BCE

- Trova fondamento nel trattato di Maastricht (1992)
- Fondata il 1 luglio nel 1998
- Comincia ad operare ed assume le sue funzioni il 1 gennaio del 1999
  
- **OBBIETTIVO:** Stabilità dei prezzi
- Gli interventi della BCE influenzano la liquidità sul sistema bancario e i tassi di interesse sul mercato
  
- **POLITICA MONETARIA, VIGILANZA, ORGANIZZAZIONE SISTEMI DEI PAGAMENTI**

# LA GERMANIA È UN CREDITORE NELL'EUROZONA...



# UNICITÀ DELL'ESPERIENZA EUROPEA

› Con l'esperienza dell'euro è stato scisso il legame storicamente esistente fra moneta e autorità statale, che esercita la propria sovranità tramite il fisco e la moneta.

› **ONE MONEY, ONE MARKET?**



# ...1994

«La Germania ha condotto ....una politica valutaria molto astuta caratterizzando lo SME con una stabilità dei cambi monetari, ma una continua oscillazione dei cambi reali. Noi siamo abituati a pensare al fatto che il marco ...si sia continuamente rivalutato rispetto alle altre valute. Questo è ...esatto in termini nominali, perché tutti i riallineamenti dello SME sono stati, in realtà, svalutazioni delle valute deboli e rivalutazioni del marco. Però, se guardiamo alla questione in termini reali, in realtà la cosa è capovolta. Il marco, rispetto alle altre monete europee, si è sempre andato svalutando perché la stabilità dei prezzi in Germania era tale, e viceversa il tasso di inflazione negli altri paesi era talmente alto che, tenendo conto dei rispettivi tassi d'inflazione, erano le altre valute, quelle dei paesi deboli, che si rivalutavano in termini reali rispetto al marco e il marco che si svalutava rispetto alle altre valute(...)» (A.Graziani)



# AUGUSTO GRAZIANI SEMPRE NEL 1994

«Non solo rivalutazione reale del marco, ma anche, fin dal 1987, creazione di un'Europa a due velocità. Si crea un nocciolo europeo intorno alla Germania in cui abbiamo stabilità dei cambi, nominali e anche reali. L'Europa a due velocità, quindi, non è un problema che dobbiamo porci per l'avvenire, ma è un fatto che esiste già dal 1987. Intorno, una cintura di paesi deboli – Irlanda, Portogallo, Spagna, Italia, Grecia – rispetto ai quali, invece, il cambio reale fino al '92 continua a cadere»(...)



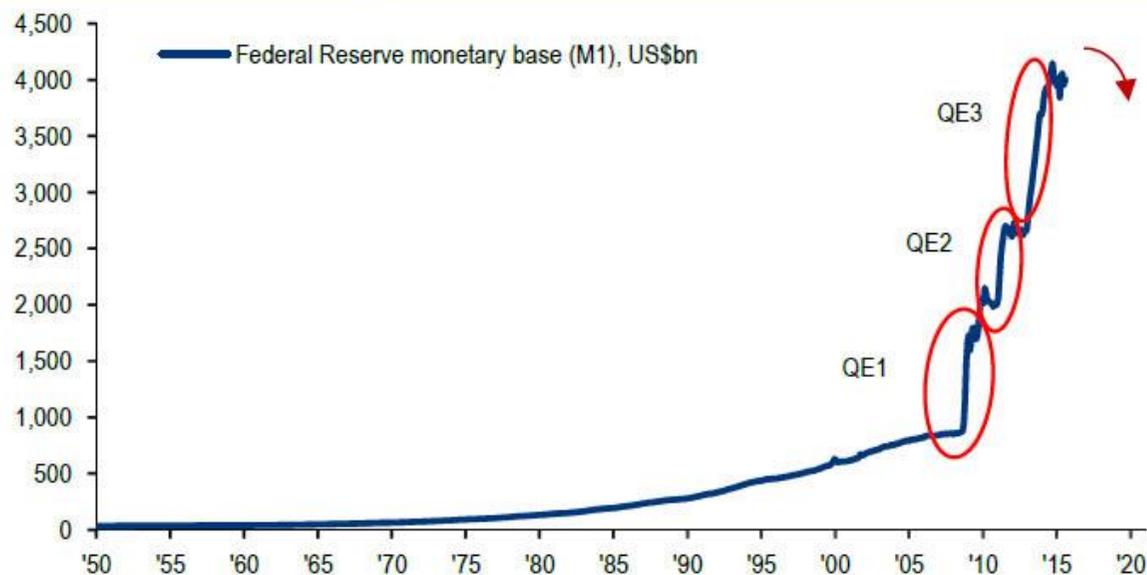


**LA  
DIPENDENZA  
DEI MERCATI  
DALLE  
BANCHE  
CENTRALI**

# I MERCATI DIPENDONO DALLA FED

## IL MERCATO HA BISOGNO DELLA POLITICA MONETARIA

Chart 2: Federal Reserve monetary base (M1), US\$bn



Source: BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy, Federal Reserve Bank of St. Louis

Table 1: Annualized total returns (%)

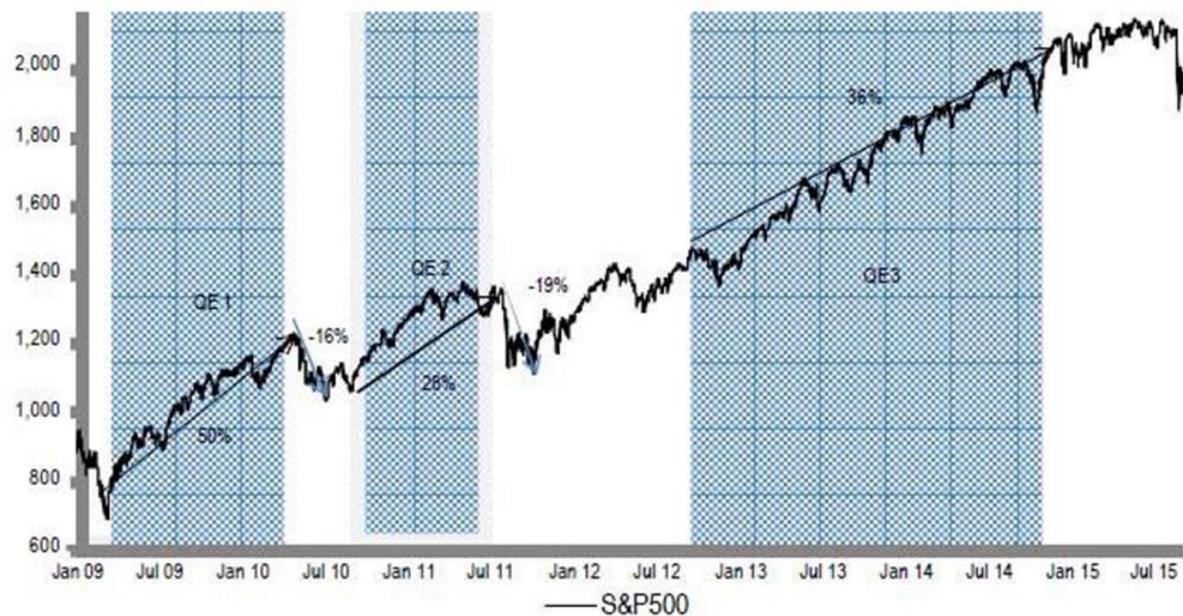
|                     | QE1 to end QE3 | End QE3 to Present |
|---------------------|----------------|--------------------|
| Global Equities     | 20.0%          | (3.2%)             |
| Global Fixed Income | 5.5%           | (4.4%)             |
| Global HY           | 17.8%          | (1.7%)             |
| Commodities         | 5.1%           | (36.5%)            |
| Dollar              | (0.6%)         | 12.9%              |
| REITS               | 30.9%          | 0.1%               |

Source: BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy; calcs as of 9/16/15

## I MERCATI DIPENDONO DALLA FED

# ANCHE I RENDIMENTI DIPENDONO DALLA FED...

The pattern is clear:  
QE in action => equities up,  
no QE => equities struggle...



Source: Datastream \*shaded areas denote QE in action

# CONTATTI BANCA ALBERTINI SYZ

## Milano

Via Borgonuovo 14  
I - 20121 Milano

Tel. (+39) 02 303061  
Fax + (+39) 02 30306294  
[info@albertinisyzbank.it](mailto:info@albertinisyzbank.it)  
[www.albertinisyz.it](http://www.albertinisyz.it)

## Torino

Corso Re Umberto 77  
I - 10128 Torino  
Tel. (+39) 011 503232  
Fax (+39) 011 504220

## Trieste

Via Milano 5  
I - 34132 Trieste  
Tel. (+39) 040 2418911  
Fax. (+39) 040 2418911

## Reggio Emilia

Via Roma 8  
I - 42100 Reggio Emilia  
Tel. (+39) 0522 45921  
Fax (+39) 0522 459230

## Bologna

Piazza Calderini 3  
I - 40124 Bologna  
Tel. (+39) 051 291051  
Fax (+39) 051 2910530



## Disclaimer

Il contenuto della presentazione assume carattere meramente informativo e si propone esclusivamente di presentare Banca ALBERTINI SYZ e i suoi prodotti. Nulla di quanto contenuto nella presentazione può essere interpretato o inteso come una sollecitazione all'investimento ovvero un'offerta, un invito ad offrire, un messaggio promozionale o una raccomandazione a sottoscrivere prodotti finanziari o servizi della Banca. La presente non rappresenta documentazione contrattuale e non consente di disporre di informazioni sufficienti per un'adeguata comprensione dei rischi e delle opportunità che caratterizzano i prodotti ed i servizi della Banca. Il destinatario della presente si impegna ad usare l'informazione acquisita per proprio esclusivo uso personale, e comunque non a fini commerciali. La stessa non può, pertanto, essere riprodotta, redistribuita o divulgata, in tutto o in parte, a terzi. La Banca non sarà responsabile per i danni derivanti dall'uso improprio delle informazioni acquisite dal destinatario. Quotazioni, notizie ed altre informazioni e/o dati di mercato rappresentati nella presentazione hanno valore indicativo e chiunque ne faccia uso per fini diversi da quelli puramente informativi cui sono destinati, se ne assume la piena responsabilità. Si sottolinea che non vi può essere assicurazione alcuna sulle performance future dei prodotti e dei servizi, e che le performance passate non sono necessariamente indicative dei risultati futuri.