



La strada verso la ripresa

Informativa ai partecipanti

AI SENSI DEL REGOLAMENTO

EMITTENTI N. 11971/99



La strada verso la ripresa

Continua in questa prima parte del 2014 l'ottima performance dei mercati azionari con l'indice MSCI globale in rialzo del 4,2%. Il 2014 era iniziato in modo nervoso sui mercati internazionali a seguito dei dati deludenti dell'economia cinese e del deprezzamento repentino di molte divise emergenti. L'appetito per il rischio è quindi diminuito nella prima fase dell'anno con la volatilità che aveva ricominciato a salire sottendendo una minore disponibilità da parte della comunità finanziaria ad investire in attivi rischiosi. Successivamente, complici anche i dati trimestrali positivi provenienti dagli USA, i mercati hanno girato al rialzo seppure mantenendo un andamento altalenante fino alla fine di marzo a seconda dell'e-

voluzione della crisi in Crimea. In questo contesto anche la volatilità è stata caratterizzata da movimenti contrastati, chiudendo comunque il primo trimestre a livelli piuttosto bassi indicando quindi una ritrovata fiducia degli investitori. Ad aprile si è assistito ad una correzione fino al giorno 11, quando il miglioramento marcato dei dati economici americani ha stemperato le paure per un rallentamento dell'economia cinese considerata uno dei punti di riferimento per giudicare l'andamento di tutte le aree emergenti. D'altra parte a sostenere gli scambi ci hanno pensa-

to il moltiplicarsi di operazioni di fusione e acquisizione da una parte e dall'altra dell'oceano. Nel mese di maggio si è registrato quindi un rialzo dei mercati sviluppati e dei mercati emergenti, che sono così riusciti a riguadagnare il terreno perso da inizio anno. Questi risultati sono tra l'altro stati trascinati dai commenti delle Banche Centrali che proseguono con una politica molto accomodante. La comunità finanziaria sembra più propensa verso la lettura dei dati favorevoli trascurando ad esempio la vittoria dei partiti euroscettici e il perdurare della crisi in Crimea (che però potrebbe

“Prosegue la risalita dei mercati azionari, fa eccezione la borsa giapponese”





- p. 2 Panorama mercati
- p. 5 Informativa ai partecipanti
- p. 6 La nuova tassazione dei redditi di natura finanziaria

Avvertenze: Il documento è prodotto a titolo informativo e non va considerato una consulenza finanziaria. I dati si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Le opinioni rappresentano il parere di BNP Paribas Investment Partners SGR alla data indicata nel documento stesso e sono quindi soggette a modifiche senza preavviso. Qualsiasi decisione di investimento che venga presa in relazione all'utilizzo di informazioni ed analisi presenti nel documento è di esclusiva responsabilità del lettore, che deve considerarne i contenuti come strumenti di informazione, analisi e supporto alle decisioni.

Direttore Responsabile: Enrico Donzelli • Editore: BNP Paribas Investment Partners SGR SpA - Corso Italia, 15 - 20122 Milano • Stampa: La Neograf, Sesto Ulteriano (MI) • Grafica: www.grammacomunicazione.it

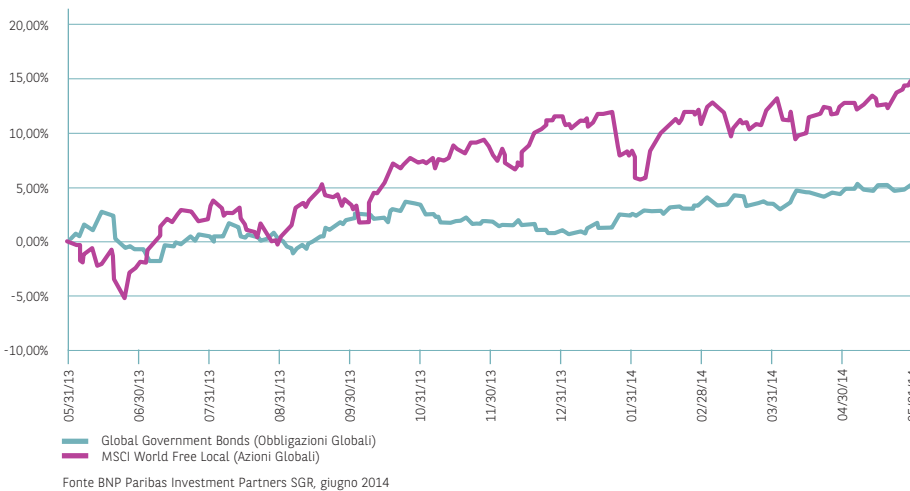
attenuarsi grazie alla vittoria del leader filo occidentale Petro Porochenko). Il clima favorevole per gli attivi rischiosi è testimoniato dai livelli minimi della volatilità che si attesta a quota 11,5%. A fine maggio tutti i mercati azionari sono in rialzo tranne il mercato azionario giapponese che risente dell'aumento delle imposte indirette in primavera e dell'atteggiamento non accomodante della Banca Centrale.

LE BANCHE CENTRALI E LE POLITICHE ACCOMODANTI

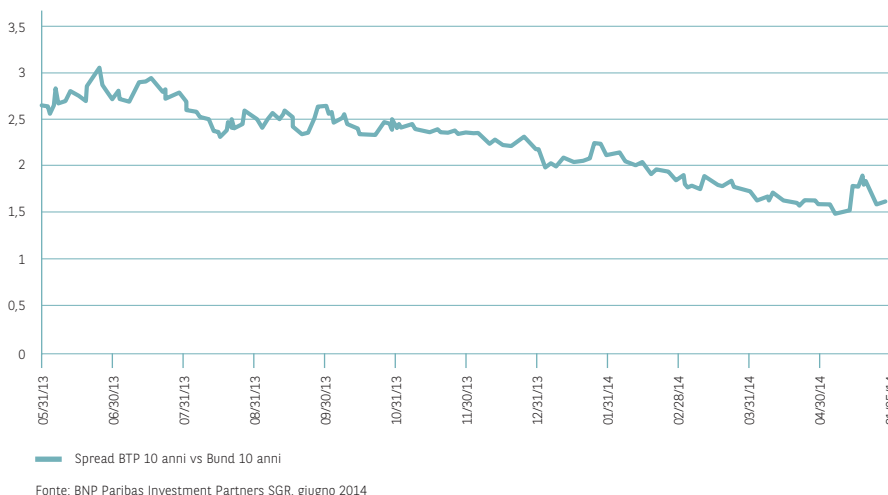
L'atteggiamento della BCE e della FED ha continuato ad essere molto accomodante nel 2014. I primi due incontri dell'anno della FED si sono conclusi, come da attese, con una diminuzione del piano di riacquisto di titoli (tapering) in seguito al miglioramento dei dati economici. A partire da aprile sono

stati infatti riacquistati 55 miliardi di titoli al mese rispetto a 65 miliardi a febbraio e a partire da maggio sono stati acquistati 45 miliardi. Questo ammontare sarà inoltre diminuito di 10 miliardi ogni mese. Il programma di riacquisto dovrebbe terminare fra ottobre e dicembre. Janet Yellen, nuova guida della Fed, ha altresì affermato che, date le condizioni macroeconomiche, i tassi di interesse verranno mantenuti bassi per un considerevole periodo di tempo considerando comunque allo stesso tempo la possibilità di implementare misure di normalizzazione che non sono ancora state definite. Sul versante europeo la BCE ha mantenuto immutato il tasso di riferimento fino alla riunione del 6 giugno quando il governatore Mario Draghi ha tagliato il costo del denaro a 0,15% da 0,25%. Nella stessa occasione è stata presa la decisione di portare ad un livello negativo (-0,10%) i tassi sui depositi presso la Banca Centrale, in modo da rendere meno conveniente per gli istituti di credito "parcheggiare" le proprie risorse presso la BCE e incoraggiarli a immetterle sul mercato sotto forma di prestiti alle imprese. È stato infine annunciato un ulteriore programma LTRO (long term refinancing operation) da 400 miliardi di euro con scadenza massima di 4 anni e legata al livello dei prestiti delle banche verso le imprese non finanziarie; questo dovrebbe incentivare la concessione dei prestiti alle aziende e riportare il mercato del credito verso un normale funzionamento.

● AZIONI GLOBALI VS. OBBLIGAZIONI GLOBALI



● DIFFERENZIALE RENDIMENTI TITOLI DI STATO DECENNALI ITALIA - GERMANIA



MERCATO OBBLIGAZIONARIO: RENDIMENTI IN CALO IN USA ED EUROPA

Nel primo trimestre del 2014, il mercato obbligazionario americano ha visto una diminuzione dei rendimenti con un appiattimento della curva dei tassi e la differenza tra il rendimento a 10 anni e quello a 2 anni che si è ristretto a 230 punti base alla fine di marzo, rispetto ai 265 punti base alla fine del 2013. Continua la diminuzione del rendimento del T-note a 10 anni ad aprile, anche se di soli 7 punti base e a maggio lo stesso chiude con un ribasso di 17 punti base.

Sul versante europeo nel primo trimestre i rendimenti a dieci anni sono scesi di 36 punti base per attestarsi a 1,57% sulla scia dell'andamento degli omologhi americani. Questo andamento è da ascrivere alla politica monetaria della BCE e al ridursi delle tensioni in Ucraina. Sul versante dei titoli periferici si è assistito ad un'ottima performance nel primo trimestre, riconducibile in Spagna al miglioramento del rating dei titoli di stato e in Italia all'insediamento del nuovo governo percepito come più fattivo in termini di implementazione delle riforme strutturali.

“L'economia riprende con cautela, calano i rendimenti delle obbligazioni”

Successivamente, ad aprile e maggio è continuata la discesa dei rendimenti sia nel tasso core sia nei paesi periferici. Il Bund tedesco ha infatti tratto vantaggio dal miglioramento della crisi in Crimea e i titoli dei paesi periferici hanno beneficiato del ritorno simbolico della Grecia sui mercati dei capitali, dal risultato molto chiaro delle elezioni Europee in Italia e in generale dall'atteggiamento ancora molto accomodante della BCE che già nel meeting di maggio faceva presagire un forte intervento a giugno.

VALUTE: PAESI EMERGENTI IN DIFFICOLTÀ

Sul fronte delle divise, l'inizio d'anno si è caratterizzato da un forte deprezzamento di alcune divise emergenti a causa di una minore credibilità in seguito alle difficoltà in Argentina e ai dubbi sulla crescita in Cina. In questo contesto il dollaro americano ha riguadagnato terreno, sia grazie alla propria caratteristica di valuta rifugio e sia grazie alle attese di taglio dei tassi da parte della BCE. In seguito, dopo il mancato taglio da parte di Mario Draghi e il peggioramento delle condizioni economiche in Usa, il dollaro ha ricominciato a deprezzarsi, e dopo un movimento particolarmente



altalenante, ha chiuso il primo trimestre invariato. Ad aprile, l'Euro si apprezza sul Dollaro dello 0,6% nel corso del mese per attestarsi a quota 1,3865. Infine a maggio l'evoluzione della parità è stata un mero risultato delle decisioni e dei commenti della BCE. L'annuncio dello status quo sui tassi di riferimento nell'ambito del Consiglio dei Governatori l'8 maggio ha portato l'Euro a circa 1,40 prima che i commenti accomodanti di Mario Draghi nel corso della conferenza stampa non consentissero di innescare un ribasso. Ulteriori dichiarazioni dei membri della BCE hanno successivamente

legato l'apprezzamento dell'euro al basso tasso d'inflazione e lasciato intendere un possibile passaggio a tassi di deposito negativi, cosa che si è poi verificata nella riunione di giugno. La parità EUR/USD termina il mese di maggio a 1.3639 ossia un ribasso limitato (-1,6%) rispetto a fine aprile se si tiene conto degli annunci forti dei responsabili della BCE.

“Leggero apprezzamento del dollaro. Divisa cinese e argentina sotto pressione”

Informativa ai partecipanti

Ai fondi di diritto italiano "Fondi BNL", "BNL Reddito Plus" e "BNPP Conservative Hedge"

Si segnalano le informazioni e le notizie contenute all'interno della documentazione d'offerta dei fondi comuni aperti di diritto italiano istituiti e gestiti da BNP Paribas Investment Partners SGR S.p.A. che, nel corso del 2014, sono state o saranno oggetto di modifica.

Variatione delle informazioni contenute nei Prospetti e nel Regolamento di gestione dei fondi di diritto italiano già deliberati ed in vigore nel corso del 2014.

- il **1° gennaio 2014** sono entrati in vigore i nuovi Regolamenti di gestione dei "Fondi BNL" e "BNL Reddito Plus", nonché il nuovo "Modulo di sottoscrizione" dei Fondi BNL, documentazione che recepisce il divieto di emissione e di conversione di certificati rappresentativi delle quote al portatore previsto dalla normativa statunitense denominata FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act);

- il **18 febbraio 2014** la Banca d'Italia ha autorizzato la trasformazione del fondo "BNL Azioni Italia" in OICR feeder del comparto di nuova istituzione della Sicav di diritto lussemburghese "BNP Paribas L1" denominato "Equity Italy", operazione resa efficace in data 11 aprile 2014. Da tale data sono entrati in vigore il KIID aggiornato del fondo "BNL Azioni Italia" ed il nuovo Prospetto dei "Fondi BNL".

- il **22 aprile 2014** la SGR ha trasferito la propria sede sociale da Via Dante 15 - 20123 Milano a Corso Italia 15 - 20122 Milano, fermi restando i recapiti aziendali già presenti all'interno dei documenti d'offerta (numeri telefonici e telefax, sito Internet della SGR, ecc.); dalla stessa data la modifica è stata resa efficace nei Prospetti, nei KIID e nei Regolamenti di gestione di tutti i Fondi di diritto italiano.

- Il **1° luglio 2014** entrano in vigore alcune modifiche regolamentari approvate dal Consiglio di Amministrazione della SGR riunitosi il 30 aprile 2014;

- la prima riguarda tutti i Fondi e prevede la soppressione - all'interno dei Regolamenti - della previsione concernente la pubblicazione a mezzo stampa del valore unitario delle quote dei Fondi e delle eventuali modifiche regolamentari, informazioni che saranno sempre reperibili sul sito Internet della SGR (www.bnpparibas-ip.it);

- la seconda attiene esclusivamente al Regolamento di gestione dei "Fondi BNL" e prevede il recepimento nella politica d'investimento del fondo "BNL Obbligazioni Globali" delle modifiche apportate a quella dell'OICR master "Bond World Plus", comparto della Sicav di diritto lussemburghese "BNP Paribas L1". Sempre da tale data e per omogeneità con l'OICR master, il benchmark di riferimento del fondo "BNL Obbligazioni Globali" verrà rappresentato dall'indice "Barclays Global Aggregate Total Return Index in dollari USA, convertito in Euro" in sostituzione del precedente "Merrill Lynch World Sovereign Index in dollari USA, convertito in Euro".

- Sempre dal **1° luglio** il contenuto del Regime fiscale di cui alla Parte I del Prospetto dei fondi sarà modificato per recepire le novità in materia fiscale in vigore da tale data; vi invitiamo a tal fine a leggere la comunicazione che trovate nelle pagine seguenti.

- Il **3 settembre 2014** acquisirà efficacia la trasformazione in OICR armonizzato del fondo di fondi di tipo speculativo "BNP Paribas Conservative Hedge". L'operazione, deliberata il 26 febbraio 2014 dal Consiglio di Amministrazione della SGR ed approvata dalla Banca d'Italia il 3 aprile 2014, comporta la ridenominazione del Fondo in "BNP Paribas Strategy Convictions", la sua contestuale trasformazione in OICR armonizzato e la variazione della natura e delle caratteristiche del Fondo (obiettivi e politica d'investimento, modalità di sottoscrizione e di rimborso, regime delle spese). I documenti d'offerta - KIID, Prospetto e Modulo di sottoscrizione - pubblicati entro il prossimo 3 settembre, saranno a Vostra disposizione sul sito internet della SGR www.bnpparibas-ip.it e su quello del collocatore www.bnl.it.



La nuova tassazione dei redditi di natura finanziaria



Il Decreto Legge n. 66 del 24 aprile 2014 introduce alcune importanti modifiche alla disciplina della tassazione delle rendite finanziarie che si riflettono sulla fiscalità applicabile, a far data dal 1° luglio 2014, sui fondi comuni.

In particolare, l'aliquota delle ritenute e delle imposte sostitutive applicabili alle rendite finanziarie (redditi di capitale e redditi diversi di natura finanziaria) viene aumentata al 26%. Nello specifico, per i redditi derivanti dalla partecipazione ad un OICR (Organismo di Investimento Collettivo del Risparmio, quali i fondi comuni o le sicav) la nuova aliquota del 26% troverà applicazione in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote solo sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, mentre sui proventi maturati sino al 30 giugno 2014, ancorché realizzati successivamente, continua ad applicarsi l'aliquota nella misura del 20%. Per quanto riguarda, invece, i redditi derivanti dalla distribuzione di proventi, questi saranno assoggettati alla

nuova aliquota se divenuti esigibili dal 1° luglio 2014, da intendersi quale data di messa in pagamento dei proventi indipendentemente dal fatto che gli stessi siano riferibili anche ad importi maturati prima del 30 giugno 2014. Da rilevare che l'aumento dell'aliquota riguarda sostanzialmente le fattispecie precedentemente assoggettate alla percentuale del 20%, dato che non viene applicato sugli interessi e su ogni altro provento (inclusi i *capital gain*) degli strumenti finanziari appartenenti alla categoria dei "titoli governativi": titoli di Stato italiani ed equiparati (obbligazioni emesse da enti locali e da organismi sovranazionali quali BEI, BIRS, CECA, ecc.), obbligazioni emesse dagli Stati e titoli emessi da enti territoriali di Paesi esteri inclusi nella c.d. "white list".

Per questi strumenti è stata mantenuta l'aliquota agevolata del 12,50% che si applica anche nel caso in cui detti titoli vengano immessi nel portafoglio di OICR; questi ultimi, pertanto, continueranno a beneficiare della medesima tassazione agevolata sulla quota

"A partire dal 1° luglio 2014 entra in vigore la nuova tassazione sulle rendite finanziarie che si ripercuote sulla fiscalità applicabile ai fondi comuni"

parte del portafoglio investita nella predetta categoria dei "titoli governativi".

Di conseguenza, per i fondi comuni che hanno in portafoglio una significativa quota di "titoli governativi" l'impatto dell'innalzamento dell'aliquota fiscale risulta essere nella sostanza contenuto: ad esempio, per un fondo in cui la percentuale di "titoli governativi" fosse pari al 70%, l'incremento della tassazione da applicare sui proventi periodici o sulle plusvalenze maturate successivamente all'entrata in vigore della nuova norma, passerebbe da un'aliquota media del 14,75% ad un'aliquota media del 16,55%. Per quanto riguarda gli aspetti operativi, il partecipante ai fondi non ha alcuna formalità

da adempiere, dato che con il nuovo regime fiscale, diversamente da quanto avvenuto nel gennaio 2012 in occasione del precedente aumento dell'aliquota, i proventi derivanti dagli OICR non sono oggetto di affrancamento (particolare procedura che può essere prevista in occasione di un cambiamento di regime fiscale per evitare che l'introduzione di norme meno favorevoli penalizzi eccessivamente il contribuente nella fase di transizione).

“Dal punto di vista operativo, per il partecipante ai fondi, con la nuova norma non vi è alcuna formalità da adempiere”

Ciò in considerazione dello specifico regime transitorio applicato alle quote possedute alla data del 30 giugno 2014 che prevede il “congelamento” del provento maturato a tale data: la Società di Gestione (SGR), in qualità di sostituto d'imposta, determinerà l'ammontare dei proventi maturati sulle quote in essere al 30 giugno 2014 sui quali verrà applicata la tassazione con la vecchia aliquota ed utilizzerà tale dato nel momento in cui verrà realizzato su dette quote un provento in sede di rimborso, cessione o liquidazione (sino a concorrenza del numero di quote detenute al 30 giugno 2014). Ai fini operativi, per la corretta applicazione del regime transitorio sulle quote in essere al 30 giugno 2014 verrà utilizzato il c.d. “criterio FIFO”, vale a dire che nel caso di ulteriori acquisti di quote del medesimo fondo, in occasione di successivi rimborsi parziali verranno utilizzate per prima le quote più anziane, seguendo cioè il criterio temporale della data di sottoscrizione.

Il regime transitorio non trova pertanto applicazione nel caso in cui alla data del 30 giugno 2014 risulti una posizione “minusvalente” e nel caso in cui successivamente a tale data in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote venga realizzata una minusvalenza. Si ricorda che le operazioni di passaggio tra fondi (*switch*) sono assimilate alle operazioni di rimborso (con contestuale sottoscrizione di quote di altro fondo) e che i trasferimenti di quote da un rapporto ad un altro rapporto diversamente intestato sono

assimilate ad operazione di cessione, anche nel caso in cui il trasferimento avvenga per successione o donazione. Per questi ultimi due casi l'eventuale provento maturato e “congelato” al 30 giugno 2014 ai fini dell'applicazione della vecchia aliquota non può essere trasferito agli eredi/donatari.

Per quanto riguarda le minusvalenze realizzate in occasione di rimborsi o cessione delle quote effettuati in data antecedente al 1° luglio 2014, le stesse potranno essere portate in deduzione di eventuali redditi diversi di natura finanziaria (realizzati ad esempio nell'ambito di un dossier titoli detenuto presso una banca) nella misura del 48,08% del loro ammontare se realizzate fino al 31 dicembre 2011 (minusvalenze realizzate in vigenza di un'aliquota di tassazione al 12,50%) e nella misura del 76,92% del loro ammontare se realizzate tra il 1° gennaio 2012 e il 30 giugno 2014 (minusvalenze realizzate in vigenza di un'aliquota di tassazione al 20%); restano fermi i limiti di deducibilità nei quattro periodi di imposta successivi a quelli di realizzo.

STIMA FISCALE APPLICABILE AI FONDI BNL NEL SECONDO SEMESTRE 2014

Considerata la riduzione della base imponibile relativamente ai proventi riferibili a titoli di stato ed equiparati, tassati nella misura del 12.50% anche nell'ipotesi di investimento indiretto tramite fondi comuni di investimento, si riporta qui di seguito la stima dell'aliquota fiscale applicabile ai Fondi BNL nel secondo semestre 2014:

NOME FONDO	STIMA ALIQUOTA FISCALE 2° SEM 2014
BNL Azioni Emergenti	26,00%
BNL Azioni America	26,00%
BNL Obbl Emergenti	18,64%
BNL Azioni Europa Dividendo	26,00%
BNL Obbligazioni Globali	16,75%
BNL Assetto Comfort	23,60%
BNL Assetto Dinamico	25,62%
BNL Reddito Plus	17,35%
BNL Liquidità	20,65%
BNL Azioni Italia	26,00%



DISCLAIMER

Il presente articolo è prodotto a mero titolo informativo e non costituisce una consulenza di natura fiscale. Le informazioni, i dati e le opinioni forniti attraverso questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. In particolare, le opinioni contenute nel presente documento rappresentano il parere di BNPP IP SGR alla data indicata nel documento stesso e sono quindi soggette a modifiche senza preavviso, non hanno carattere vincolante e non sono sostituibili al giudizio del lettore.



BNP Paribas Investment Partners SGR SpA
Corso Italia, 15 - 20122 Milano
www.bnpparibas-ip.it

Numero verde dedicato ai clienti 800.900.900
Il servizio è attivo dal lunedì al venerdì
dalle 8,30 alle 17,30



BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

| L'asset manager per un mondo che cambia