

Marzo 2013

*L'investimento in diamanti,  
oro e gioielli:  
il luxury d'eccellenza continua a distinguersi.*



*Area Research, Pianificazione Strategica &  
Investor Relations*



**MONTE  
DEI PASCHI  
DI SIENA**  
BANCA DAL 1472



- ❑ *Premessa e nota metodologica del report*
- ❑ *Analisi degli indici e andamento delle aste*
- ❑ *Focus su metalli, pietre preziose e diamanti*
- ❑ *Il gioiello di lusso in borsa*
  - ✓ *Andamento mensile del MPS Jewels Market Value Index (gen 2007 – dic 2012)*
  - ✓ *Andamento mensile del MPS Jewels Market Value Index (gen 2012 – dic 2012)*
  - ✓ *Investimento in preziosi: confronto con gli altri indici della “luxury industry”*
- ❑ *Conclusioni*

# Premessa e nota metodologica del report

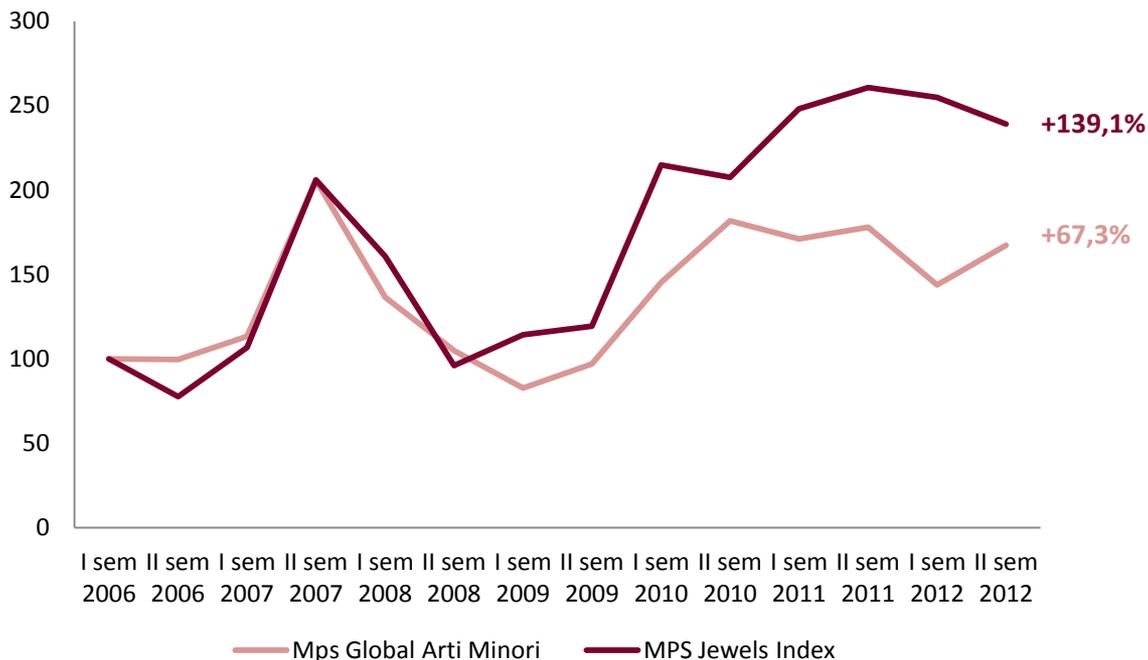


- ❑ La presente indagine ha come obiettivo principale quello di definire se questo segmento possa rientrare nelle classi dei beni rifugio. A tal fine **il report è distinto in due parti**.
- ❑ Nella **prima sezione** viene analizzato il mercato delle aste del comparto. I risultati delle maggiori transazioni di case d'asta di carattere ricorrente\* vengono, dunque, sintetizzati mediante la costruzione di un indice specifico: il **MPS Jewels Index**, confrontato con l'andamento del **MPS Arti Minori Index** e con il trend dei **maggiori metalli e pietre preziose** (oro, argento e diamanti). Inoltre sono monitorati i **tassi di unsold** relativi alle aste analizzate.
- ❑ La **seconda parte** del report è dedicata alla consueta **analisi dell'investimento borsistico** nel settore del gioiello di lusso, grazie alla creazione dell'apposito indice "**MPS Jewels Market Value Index**", la cui performance viene confrontata con quella degli indici borsistici di riferimento dei mercati internazionali nei quali le società componenti l'indice dei gioielli sono quotate. Infine, il MPS Jewels Market Value Index viene comparato con l'andamento degli indici borsistici rappresentativi del mercato degli orologi di valore e dell'arte ("**MPS Fine Watches Market Value Index**" e "**MPS Art Market Value Index**"), realizzati dall'*Osservatorio sui beni artistici del Monte dei Paschi* e già presentati nei precedenti studi.
- ❑ Le considerazioni a cui si perviene non vogliono e non possono essere considerate come assolute, in quanto in taluni casi, sono viziate dal confrontare mercati ufficiali con mercati non regolamentati e costruiti sulla base di nostre assunzioni econometriche e osservazioni periodiche. Si ritiene, tuttavia, che i risultati a cui si perviene, possano aiutare ad identificare il profilo rischio-rendimento dell'investimento in preziosi.

# MPS Jewels Index vs MPS Arti Minori Index



*Mps Jewels Vs Mps Arti Minori (escluso gioielli)*



Confronto II sem 2012 vs II sem 2011	
MPS Jewels Index	MPS Arti Minori Index (escluso gioielli)
-8,2%	-6,0%

Fonte: il grafico è frutto di elaborazione dell'Area Research, sulla base di dati provenienti dai siti delle principali case d'aste.

- Il **MPS Jewels Index** riassume l'andamento delle aste di gioielli e pietre preziose dei più importanti centri internazionali: Ginevra, Londra, New York e Hong Kong.
- Il segmento "jewels" mostra **tassi di crescita più interessanti del comparto delle "arti minori"**\*, registrando un progresso del **139,1%** negli ultimi 6 anni. In effetti, nel confronto con il **MPS Arti Minori Index, escludendo i gioielli** (che cresce del **+67,3%** rispetto al 2006), è evidente il successo dei preziosi.\*\*
- Tuttavia, dopo il forte incremento registrato negli scorsi anni, si registra una **flessione dell'MPS Jewels Index rispetto al secondo semestre del 2011**, segnale di un possibile ritorno degli investitori ai mercati finanziari, anche se su questi rimangono considerevoli margini di incertezza.

\* Le arti minori comprendono: gioielli, oggetti antichi, sculture e arredamenti, vini pregiati e fotografie. Nel grafico sopra riportato sono stati esclusi i gioielli.

\*\* La performance a 6 anni dell'MPS Arti Minori Index (incluso i gioielli) è invece +110,4% , grazie "all'effetto traino" di questi ultimi.

## Il luxury d'eccellenza continua a distinguersi



❑ **L'interesse per questi beni resta comunque molto alto**, come testimoniato dagli **ottimi risultati ottenuti nell'anno dalle principali case d'asta**. Sotheby's ha mostrato ottimi risultati nelle vendite, anche grazie all'importanza delle collezioni private, registrando un incasso complessivo di circa 460 milioni di \$. Anche Christie's ha ottenuto risultati molto soddisfacenti, raggiungendo l'incasso di 574,5 milioni di \$ per il comparto.

❑ Tra le aste del settore, si segnala la *"Magnificent Jewels and Noble Jewels"*, battuta da Sotheby's a Ginevra il 14 e il 15 maggio 2012, che ha raggiunto l'incasso di 89,6 milioni di \$, con percentuali di venduto pari all'85,3% per lotto e al 94,6% per valore. Ottimi risultati per la casa d'asta anche grazie alla *"Magnificent Jewels"*, tenutasi il 14 novembre a Ginevra, che ha realizzato 81 milioni di \$, ben al di sopra delle stime pre-sale. **La vendita è stata guidata da un eccezionale e raro diamante blu del peso di 10,48 carati acquistato al prezzo record di 10.860.146 di \$**. Un altro pezzo saliente dell'asta è stato **un bracciale a conchiglia di perla Cartier**, progettato per la regina Vittoria Eugenia di Spagna, **venduto per circa 3,5 milioni di \$ stabilendo un record** e realizzando uno dei prezzi più alti mai pagati per un gioiello Cartier.

❑ Le aste considerate dimostrano che i gioielli firmati o d'antichità sono un investimento sicuro. Oltre ai diamanti rimangono sempre molto apprezzate le pietre naturali (non trattate) e le perle naturali (non coltivate).

❑ Il **successo del segmento** negli ultimi anni è da attribuire ai **seguenti motivi**:

- 1) il **gioiello** è visto come un **bene rifugio di garanzia**;
- 2) il **valore del sottostante** (oro, argento, diamante...) è **cresciuto sensibilmente** nel periodo di riferimento.;
- 3) la crescita della domanda favorita dallo sviluppo del mercato dei gioielli nell'ultimo decennio, di **numerosi compratori provenienti da Medio Oriente, Russia e Asia**.

## L'asta in evidenza: "La collezione di Michael Sinclair Wellby"



Grande successo per la vendita di parte della collezione di gioielli di Michael Sinclair Wellby (1928-2012) battuta all'asta da Sotheby's a Londra l'11 dicembre scorso. Mr Wellby, proveniente da una famiglia di argentieri Inglesi specializzati nel commercio di gioielli rinascimentali e barocchi, possedeva un negozio a Londra prima in Knightbridge e poi uno di grande prestigio in Grafton Street. Parallelamente si diletto' durante tutta la sua vita, inizialmente acquistandone come semplici doni per la

moglie Joy e poi da vero e proprio collezionista, nella raccolta di preziosi d'epoca dal XVI al XX secolo. Il suo interesse si estendeva anche alle suppellettili antiche come testimonia la donazione fatta all'Ashmolean Art Gallery di Oxford di circa cinquecento oggetti d'arte in metallo e pietre preziose del XV e XVI secolo. L'asta londinese, suddivisa in 211 lotti venduti, ha fatto registrare una somma complessiva di £2.836.300 e si caratterizza per avere totalizzato più di tre volte la stima della prevendita. Il top lot più pregiato è stato un devant de corsage in diamanti del XVIII secolo venduto ad un prezzo di £385.250, più di sei volte la stima di £60.000-80.000. L'antico gioiello è una spilla caratterizzata da una raffinata ghirlanda a festoni in argento con diamanti rosa incastonati a formare fiori e fiocchi dalla quale scendono tre pendant. Già prima dello scorso dicembre Sotheby's aveva registrato per il 2012 un incasso record di 450 milioni e mezzo di dollari nella vendita dei gioielli evidenziando il crescente interesse per pezzi rari all'interno del mercato mondiale dei collezionisti.

Premessa

Indici e Aste

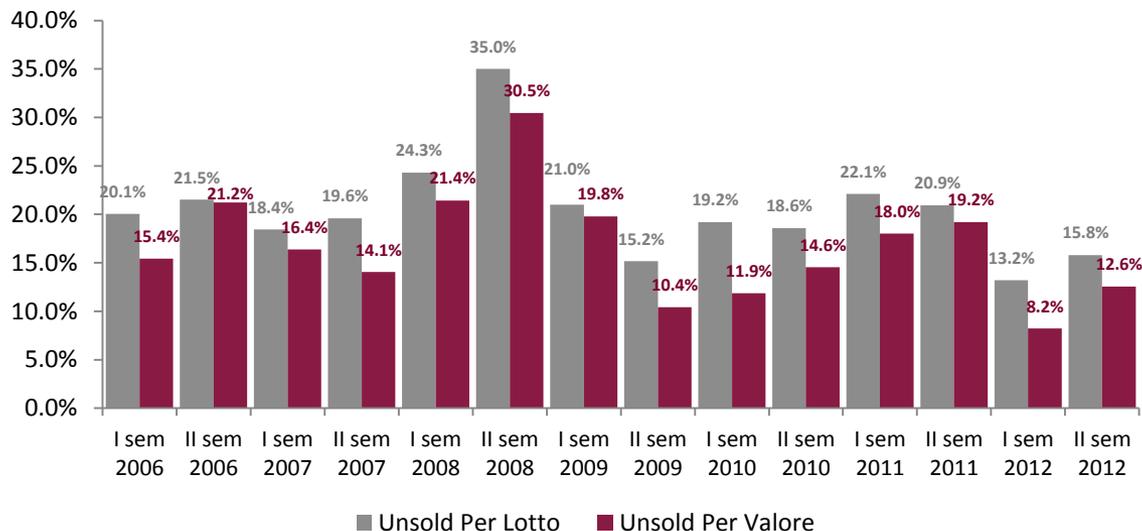
In Borsa

Conclusioni



## Aste di gioielli e preziosi: tassi di unsold stabili, lontani i tempi della speculazione

Tassi di unsold aste gioielli e preziosi (2006 – 2012)\*



### Tasso medio di unsold nel 2012

Per Lotto

14,5%

Per Valore

10,4%

### Tasso medio di unsold serie storica

Per Lotto

20,4%

Per Valore

16,7%

Fonte: il grafico è frutto di elaborazione dell'Area Research, sulla base di dati provenienti dai siti delle principali case d'aste.

I tassi di unsold registrati nel 2012, **14,5% per lotto** e **10,4% per valore**, risultano inferiori alla media registrata negli ultimi 6 anni (**tasso medio per lotto 20,4%, per valore 16,7%**) e ben **al di sotto dei picchi raggiunti nel 2008**: il mercato negli ultimi anni sembra aver trovato un equilibrio sostenibile tra domanda e offerta.

Tali risultati sono particolarmente buoni grazie ad aste con tasso di invenduto vicino allo zero. Spicca ad esempio la **"Jewels for hope: the Collection of Mrs Lily Safra"** battuta da Christie's lo scorso 14 maggio a Ginevra che ha **totalizzato il 100% del venduto** sia per valore che per lotto e la **"Magnificent Jewels"** tenuta a New York dalla stessa major il 17 aprile, realizzando percentuali del 95% per lotto e 97% per valore.

Rispetto al passato la domanda di preziosi si concentra maggiormente sui diamanti di qualità superiore e pietre con colorazione particolare come il Birmano per i rubini, il Kashmir per gli zaffiri e il Colombiano (Muso) per gli smeraldi.

Sulla **piazza newyorkese** si sono distinti soprattutto i **diamanti di grande caratura** bianchi e colorati, come pure le grandi pietre di colore. I **gioielli degli anni '20 e '50 sono molto graditi sia nel vecchio sia nel nuovo Continente**. Il mercato inglese è più orientato verso i diamanti a **"taglio cushion"** merito della loro particola lucentezza e del loro fascino. In Italia si afferma sempre più **l'interesse per i gioielli d'epoca**, grazie ad una consolidata tradizione orafa che ha prodotto manufatti, design e proporzioni di qualità elevata.

Le firme, note a livello internazionale, aggiungono valore al gioiello mediante design raffinati e finitura perfetta.

Premessa

Indici e Aste

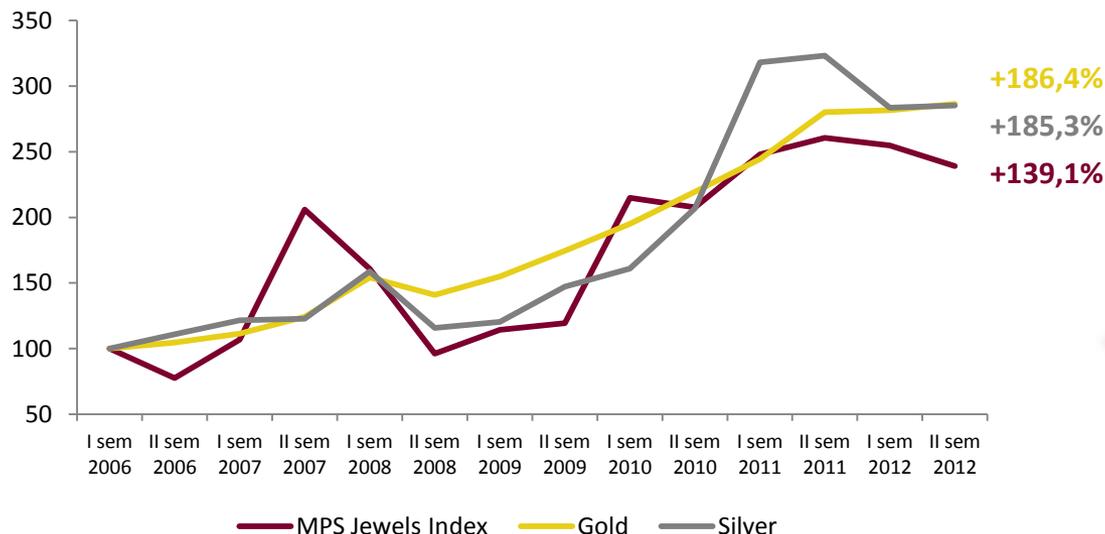
In Borsa

Conclusioni



## Metalli e pietre preziose: investimento contro la crisi

### Gold & Silver



#### Confronto II sem 2012 vs II sem 2011

Gold

+2,3%

Silver

-11,7%

Fonte: il grafico è frutto di elaborazione dell'Area Research, sulla base di dati provenienti dai siti delle principali case d'aste. e [www.lbma.org.uk](http://www.lbma.org.uk)

- ❑ **L'oro**, il più classico dei beni rifugio, **mostra un'alta volatilità nel breve periodo e un trend di lungo rialzista.**
- ❑ L'oro è **storicamente anticiclico rispetto alla Borsa**. Data la contestuale situazione di forte volatilità che coinvolge i tradizionali strumenti di investimento nei mercati finanziari (azioni, titoli di stato, corporate bonds...), i metalli pregiati offrono, oggi, un'opportunità in termini di bene rifugio.
- ❑ **Negli ultimi 6 anni l'oro e l'argento** hanno registrato importanti tassi di crescita, rispettivamente del **+186,4%** e del **+185,3%**.
- ❑ Per quanto concerne le performance rispetto al secondo semestre del 2011, **l'oro** sembra confermare il trend positivo (**+2,3%**), mentre **l'argento** registra una flessione del **11,7%**, dovuta certamente alla maggiore volatilità intrinseca, conseguenza di un mercato non molto vasto.
- ❑ Il consensus degli analisti sull'andamento del prezzo dell'oro, si divide tra aspettative al rialzo e attese al ribasso. Tale contesto è probabilmente frutto dell'incertezza sulla credibilità della ripresa sui mercati finanziari.

Premessa

Indici e Aste

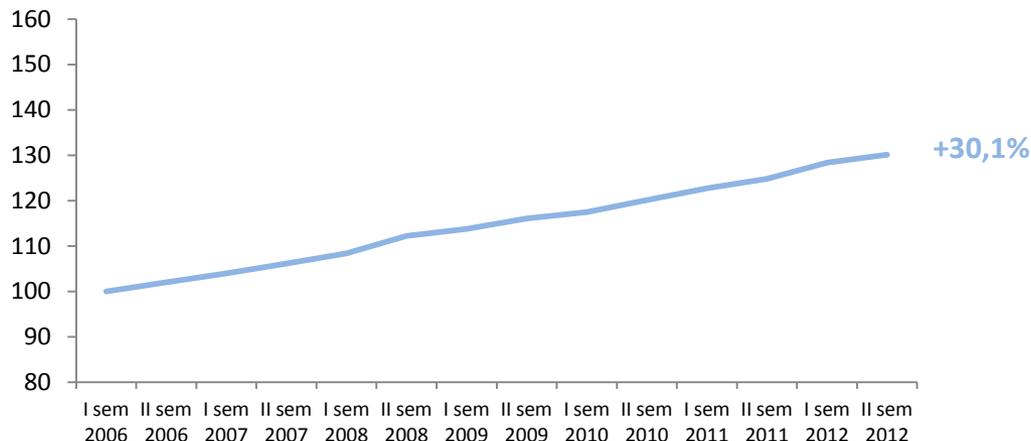
In Borsa

Conclusioni



## I diamanti si confermano bene di protezione

### Diamanti



**CONFRONTO**  
II sem 2012  
VS  
II sem 2011  
**+4,3%**

•Fonte: stampa su rapporti specializzati, in questo report si prende come riferimento il Diamante Top Crystal I – Purezza IF – Carati 0.5 (diamante commerciale).

❑ Complessivamente **la performance realizzata dai diamanti negli ultimi 6 anni è del +30,1%** e nell'ultimo anno del **+4,3%**. L'andamento, in continua crescita, non è sensibile alla volatilità che ha colpito gli altri assets considerati.

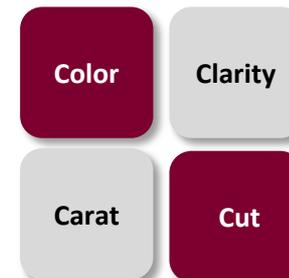
❑ Il mercato dei diamanti sembra non avvertire crisi. Due i motivi: 1) sono per definizione una **risorsa destinata ad apprezzarsi nel tempo**; 2) la **forte domanda proviene sia da paesi in forte crescita (Cina, India), che dai tradizionali e consolidati mercati (Stati Uniti ed Europa)**.

❑ **Gli Stati Uniti** rappresentano circa il **40% della domanda mondiale**, grazie anche alla comunità ebraica, specializzata nella compravendita del prezioso.

❑ La **domanda europea è stabile** ad opera dei grossi dealers concentrati in Inghilterra, Germania e Svizzera e per la storica influenza esercitata dai grandi importatori dei Paesi Bassi.

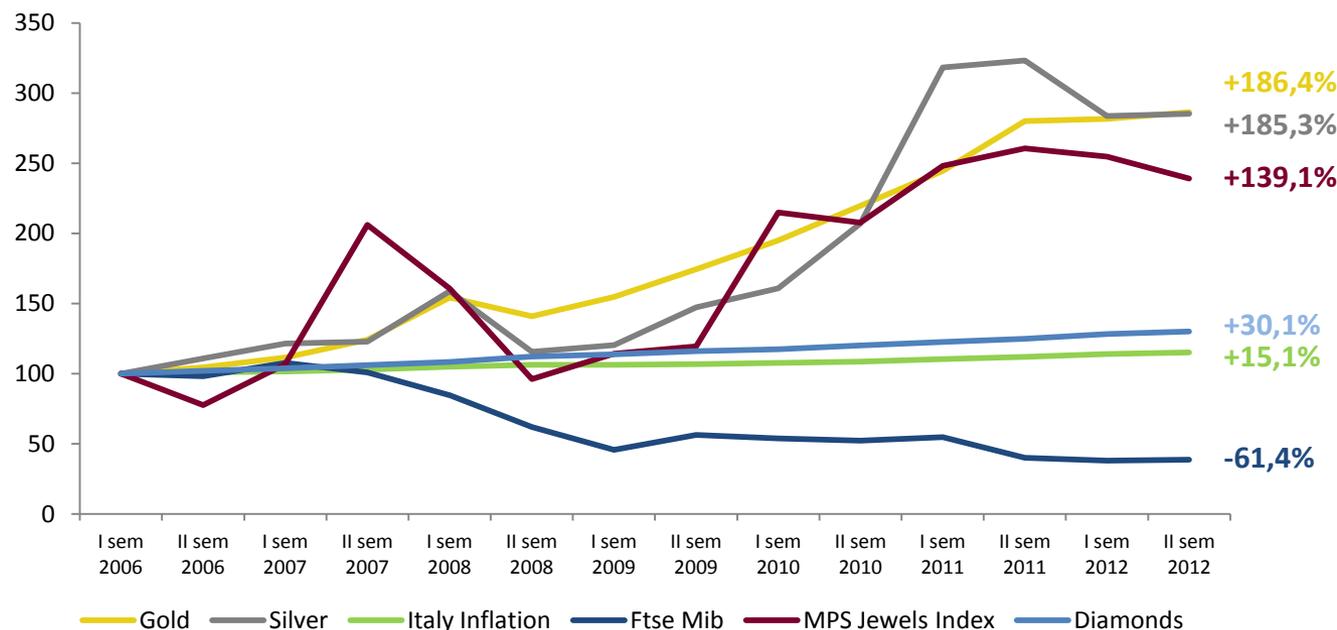
❑ **In forte crescita il mercato asiatico** che si sta sviluppando anche in piazze "nuove" quali Cina e Hong Kong, registrando fatturati elevati soprattutto per quanto riguarda le aste di gioielli e vini.

**Focus per l'investitore:** Al fine di realizzare un investimento in diamanti è necessario valutare le cosiddette 4 C:



Da non trascurare, inoltre, proporzioni, fluorescenza e politura.

## Un confronto aggregato dei vari investimenti: solo la Borsa è in termini reali negativa



Fonte: il grafico è frutto di elaborazione dell'Area Research, sulla base di dati provenienti dai siti delle principali case d'aste, [www.lbma.org.uk](http://www.lbma.org.uk) e i dati provenienti da info provider.

- ❑ Confrontando le performance dei vari indici considerati\* si evince come il **mercato dei preziosi** (qui rappresentato dal *MPS Jewels Index*, **oro, argento e diamanti**) si sia **apprezzato in fasi di turbolenza per gli asset tradizionali di investimento (2009/2011)** e offra rendimenti positivi in termini reali, al di sopra del livello dell'inflazione.
- ❑ Nonostante l'alta volatilità, tipica dei periodi di crisi, concentrarsi su **rarietà, qualità certificata\*\* e firma, garantisce la realizzazione di un investimento** che sia **estraneo ai cicli economici** e capace di realizzare **capital gain**.
- ❑ **L'unico investimento ben al di sotto del trend dell'inflazione italiana è il Ftse Mib (-61,4%)** a testimonianza della difficoltà di tenuta dei corsi azionari nell'intero periodo considerato. (L'investimento borsistico nel gioiello di lusso ha, invece, determinato performance positive, come verrà illustrato nelle pagine successive).
- ❑ Alla luce di questi risultati è possibile affermare che, a partire dal 2006, **l'MPS Jewels Index è cresciuto certamente a causa delle performance positive dei sottostanti**, ma soprattutto perché nei periodi caratterizzati da forte instabilità dei mercati finanziari è naturale la **ricerca di asset che siano il più possibile anticiclici**.

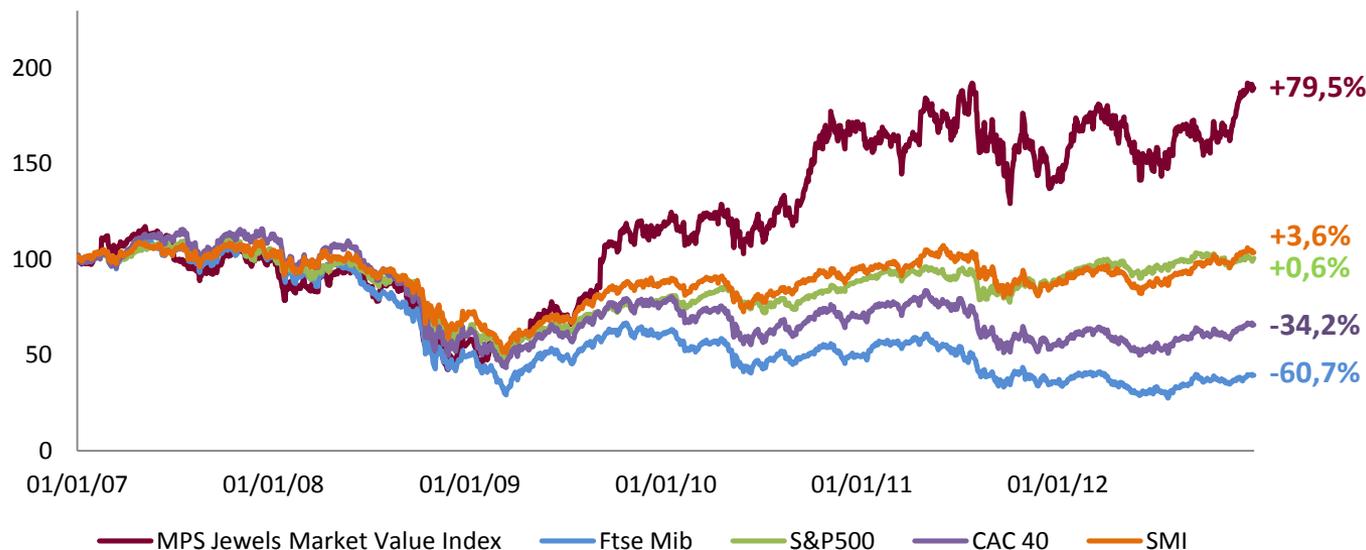
\* Le indicazioni derivanti dagli indici elaborati dall'Ufficio Studi MPS non essendo basati su osservazioni giornaliere e mercati regolamentari possono essere considerate valide in termini di tendenze e direzioni, ma non vogliono e non possono essere considerate in maniera assoluta.

\*\* Chiunque effettua un acquisto in questo ambito deve richiedere il certificato di un laboratorio gemmologico riconosciuto a livello internazionale attestante le caratteristiche della pietra.



# ***Il gioiello di lusso in BORSA***

## Andamento mensile del *MPS Jewels Market Value Index\** (gennaio 2007 – dicembre 2012)



Il grafico è frutto di elaborazione dell'Area Research, sulla base di dati provenienti da info provider.

Il rendimento del *MPS Jewels Market Value Index* nell'intero periodo di osservazione (gennaio 2007 – dicembre 2012) è decisamente positivo (+79,5%) nonché superiore agli altri indici borsistici nazionali considerati: *SMI* (+3,6%), *S&P 500* (+0,6%), *CAC 40* (-34,2%) e *Ftse Mib* (-60,7%)\*\*.

Il segmento del gioiello di lusso è sottoposto a numerosi rischi: 1) sempre più forte interesse per beni sostitutivi destinati a soddisfare il benessere psico-fisico (es. viaggi, SPA, palestre, ecc); 2) maggiore domanda per le produzioni della *fashion industry* soprattutto da parte dei più giovani, attratti da prezzi meno proibitivi e caratteristiche innovative; 3) preferenza per i prodotti-moda più che per i prodotti-valore; 4) forte stagionalità delle vendite in alcuni periodi dell'anno (per i gioielli Natale e San Valentino); 5) rischio di contraffazione; 6) rischio reputazionale\*\*\*; 7) cambiamento nel gusto dei consumatori, spesso improvviso e non motivato.

Gli alti tassi di disoccupazione e i livelli delle aliquote fiscali nei mercati emergenti sono fattori in grado di influenzare la domanda. Inoltre, i prodotti del mercato del lusso hanno natura di bene secondario e ciò li rende suscettibili alla congiuntura macroeconomica circostante rendendo necessario il costante potenziamento e rilancio del marchio.

\* L'indice *MPS Jewels Market Value Index* è costruito su un paniere di 7 società quotate su mercati finanziari internazionali e operanti nel comparto dei preziosi. Le società considerate sono caratterizzate per una produzione (anche marginale) di gioielli (a titolo di esempio è stata considerata Louis Vuitton per la sua produzione, seppur limitata, di gioielli, mentre sono state escluse Burberry e Tod's, completamente estranee al settore).

\*\* Il *CAC 40* è il principale indice della Borsa di Parigi, lo *Swiss Market Index* (SMI) è il principale indice azionario svizzero.

\*\*\*Spostare la catena produttiva all'estero (Cina, Africa) è certamente conveniente in termini di costi ma il potenziale impatto negativo sul marchio è più alto.

### Elenco società che compongono il "MPS Jewels Market Value Index"

Italia	Damiani Bulgari
Francia	LVMH Hermès Dior
Svizzera	Richemont
Stati Uniti	Tiffany & Co

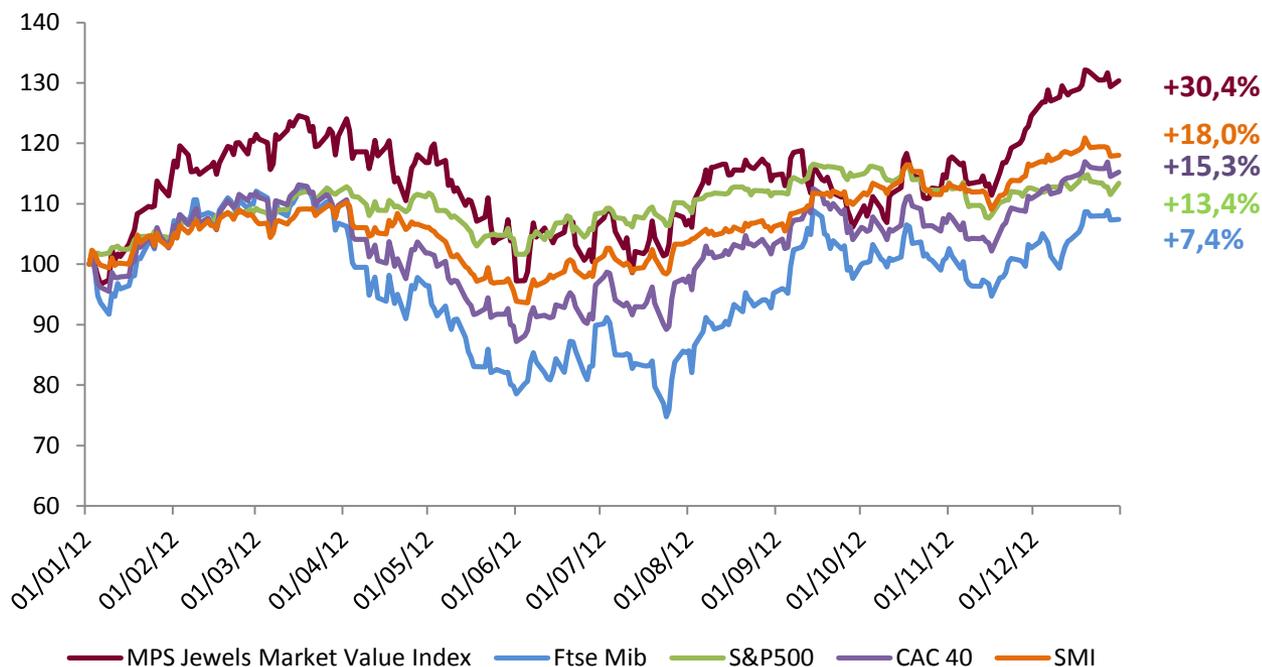
Premessa

Indici e Aste

In Borsa

Conclusioni

## Andamento mensile del *MPS Jewels Market Value Index* (gennaio 2012 – dicembre 2012)

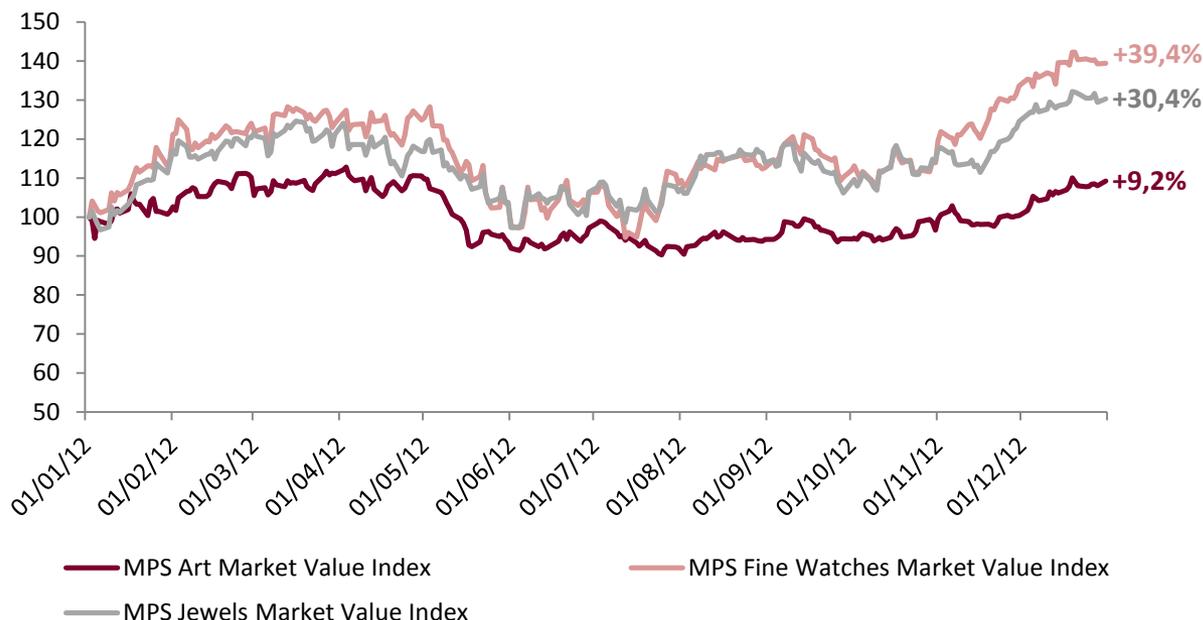


Il grafico è frutto di elaborazione dell'Area Research, sulla base di dati provenienti da info provider.

Con riferimento all'anno 2012, si osserva che il ***MPS Jewels Market Value Index*** mostra una crescita interessante del **+30,4%**, confermandosi come **best performer**, seguito dallo SMI (+18,0%), dal CAC 40 (+15,3%), dallo S&P500 (+13,4%) ed infine dal Ftse Mib (+7,4%).

Sulla performance complessiva del ***MPS Jewels Market Value Index*** incide soprattutto l'ottima crescita registrata da **LVMH (+27% ca.)** e **Richemont (+54% ca.)** che complessivamente **pesano per l'80% sull'intero indice**.

# Investimento in preziosi: confronto con gli altri indici della "luxury industry"



Il grafico è frutto di elaborazione dell'Area Research, sulla base di dati provenienti da info provider.

☐ Interessante il confronto tra i diversi **indici** rappresentativi del mercato degli **orologi di valore**, dei **gioielli** e dell'**arte**, elaborati dall'osservatorio sui beni artistici.

☐ L'analisi della performance del **MPS Jewels Market Value Index** nel 2012 mostra un ottimo rendimento (**+30,4%**), che se pur superato dal **MPS Fine Watches Market Index\*** (**+39,4%**), risulta migliore di quello registrato dal **MPS Art Market Value Index\*\*** (**+9,2%**).

\*L'indice **MPS Fine Watches Market Value Index** è costruito su un paniere di 6 società quotate su mercati finanziari internazionali e operanti nel comparto orologi. Le società analizzate sono quotate sui seguenti mercati: 2 sulla piazza di Zurigo, 1 sulla piazza newyorkese e 3 sul quella giapponese. Al fine di differenziare meglio la composizione del suddetto indice da quella del **MPS Jewels Market Value Index** non sono state considerate alcune società della luxury industry operanti in entrambi i comparti (orologi e gioielleria) privilegiandone l'inserimento all'interno dell'indice dei gioielli, dove vengono realizzati maggiori ricavi (le società in questioni sono Hermès, Dior e LVMH).

\*\*Il **Mps Art Market Value Index** è costruito su un paniere di 10 società quotate su mercati finanziari diversi operanti nel comparto artistico e ponderato per le capitalizzazioni medie giornaliere; l'indice è espresso in dollari poiché il fatturato del mercato artistico è realizzato prevalentemente in tale valuta (principio di competenza territoriale).

## Conclusioni



- ❑ Il **MPS Jewels Index** presenta un considerevole progresso del **+139,1%** negli ultimi 6 anni, superando il **MPS Arti Minori Index** calcolato escludendo i gioielli, che cresce del **+67,3%** dal 2006. Tuttavia, si registra una flessione del comparto jewels (-8,2%) rispetto al secondo semestre del 2011, segnale di un possibile ritorno degli investitori ai mercati finanziari, anche se su questi rimangono considerevoli margini di incertezza.
- ❑ **L'interesse per questi beni resta alto**, come testimoniato dagli ottimi risultati ottenuti nell'anno dalle prestigiose case d'asta Christie's e Sotheby's. I tassi di unsold registrati nel 2012, **14,5% per lotto** e **10,4% per valore**, risultano inferiori alla media registrata negli ultimi 6 anni (**tasso medio per lotto 20,4%, per valore 16,7%**) e ben **al di sotto dei picchi raggiunti nel 2008**: il mercato negli ultimi anni sembra aver trovato un equilibrio sostenibile per domanda e offerta.
- ❑ Data la contestuale situazione di forte volatilità che coinvolge i tradizionali strumenti di investimento nei mercati finanziari (azioni, titoli di stato, corporate bonds...), **i metalli pregiati offrono, oggi, una buona opportunità in termini di bene rifugio**.
- ❑ **Negli ultimi 6 anni oro e argento** hanno registrato importanti tassi di crescita, rispettivamente del **+186,4%** e del **+185,3%**. Per quanto concerne le performance rispetto al secondo semestre del 2011, **l'oro** sembra confermare il trend positivo (**+2,3%**), mentre **l'argento** registra una flessione del **11,7%**, dovuta certamente alla maggiore volatilità intrinseca, conseguenza di un mercato non molto vasto.
- ❑ Anche il mercato dei diamanti risulta in positivo sia perché **i diamanti sono per definizione una risorsa destinata ad apprezzarsi nel tempo** sia per la **forte domanda proveniente da Cina, India, Stati Uniti ed Europa**. Complessivamente la performance realizzata negli ultimi 6 anni è del **+30,1%** e nell'ultimo anno del **+4,3%**. Si registra un andamento in continua crescita e insensibile alla volatilità che ha colpito gli altri assets considerati.
- ❑ Il **mercato dei preziosi** (rappresentato da oro, argento e diamanti) **si è apprezzato nelle fasi di turbolenza** per gli assets tradizionali di investimento e offre rendimenti positivi in termini reali, al di sopra del livello dell'inflazione. **Il MPS Jewels Index è cresciuto** sia per l'aumento dei sottostanti sia perché in periodi di crisi è naturale la ricerca di assets che siano il più possibile anticiclici.
- ❑ Nel focus dedicato alle performance borsistiche del gioiello di lusso, è emerso che il **MPS Jewels Market Value Index** nel periodo gennaio 2007 – dicembre 2012 è risultato in crescita del **+79,5%** e superiore agli altri indici borsistici considerati. Anche con riferimento all'anno 2012, l'indice mostra un interessante progresso del **+30,4%**, confermandosi come **best performer**.
- ❑ Il confronto tra i diversi indici rappresentativi della *"luxury industry"* elaborati dall'Osservatorio sui beni artistici, mostra un ottimo rendimento del **+30,4%** per il **MPS Jewels Market Value Index**, superato dal **MPS Fine Watches Market Index\*** (**+39,4%**), ma migliore di quello registrato dal **MPS Art Market Value Index** (**+9,2%**).

# Contatti

## Responsabile Area Pianificazione Strategica, Research & Investor Relations

Alessandro Santoni, PhD

Email: [alessandro.santoni@banca.mps.it](mailto:alessandro.santoni@banca.mps.it)

Tel:+39 0577-293753

## Autori della Pubblicazione

**Paolo Ceccherini**

Email: [paolo.ceccherini@banca.mps.it](mailto:paolo.ceccherini@banca.mps.it)

Tel:+39 0577-29-8424/ 3936

Si ringrazia **Dalila Stefanizzi** per l'indispensabile contributo alla realizzazione del report

Si ringrazia inoltre:

per la preziosa consulenza il *pool di esperti* interpellato composto da: Luca Fiorito, Marco Forte, Laura Tassi, Laura Bonelli, Silvia Cambiaggi, e le altre persone intervistate.

**Vuoi ricevere gratuitamente via Email l'Art Weekly Report?**



DISCLAIMER: La presente analisi è stata predisposta esclusivamente a fini d'informazione. Il presente documento non costituisce offerta o invito alla vendita o all'acquisto di titoli o di qualsivoglia altro bene, esercizio o attività in esso descritti, né potrà costituire la base di alcun contratto. Nessun affidamento potrà essere fatto per alcuna finalità sulle predette informazioni. Banca Monte dei Paschi non ha provveduto a verifica indipendente delle informazioni e non intende fornire alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito all'accuratezza o completezza delle informazioni contenute nel presente documento. Nei limiti consentiti dalla legislazione vigente, la Società (inclusi suoi amministratori, partner, dipendenti, consulenti o altri soggetti) declina ogni responsabilità in relazione a qualsivoglia informazione ovvero omissione di cui al presente documento, ovvero all'eventuale affidamento che possa esservi fatto da alcuno. Banca Monte dei Paschi non si assume alcun impegno a fornire al destinatario alcun accesso ad informazioni aggiuntive ovvero ad aggiornarle o correggerle. Le presenti informazioni non potranno essere estratte, riassunte, distribuite, riprodotte o utilizzate senza il previo consenso di Banca Monte dei Paschi. La ricezione delle presenti informazioni da parte di qualsivoglia soggetto e le informazioni stesse di cui al presente documento non costituiscono, né dovranno essere ritenute come costituenti, prestazione di consulenza all'investimento a detto soggetto da parte di Banca Monte dei Paschi. In nessuna circostanza, Banca Monte dei Paschi, ovvero qualsivoglia azionista, controllata o dipendente della stessa, potrà essere contattato direttamente in relazione alle presenti informazioni.



**MONTE  
DEI PASCHI  
DI SIENA**  
BANCA DAL 1472

[www.mps.it](http://www.mps.it)