

Roma
20 Maggio 2015

la revisione dei portafogli previdenziali indotta dalle politiche monetarie e fiscali *non convenzionali*

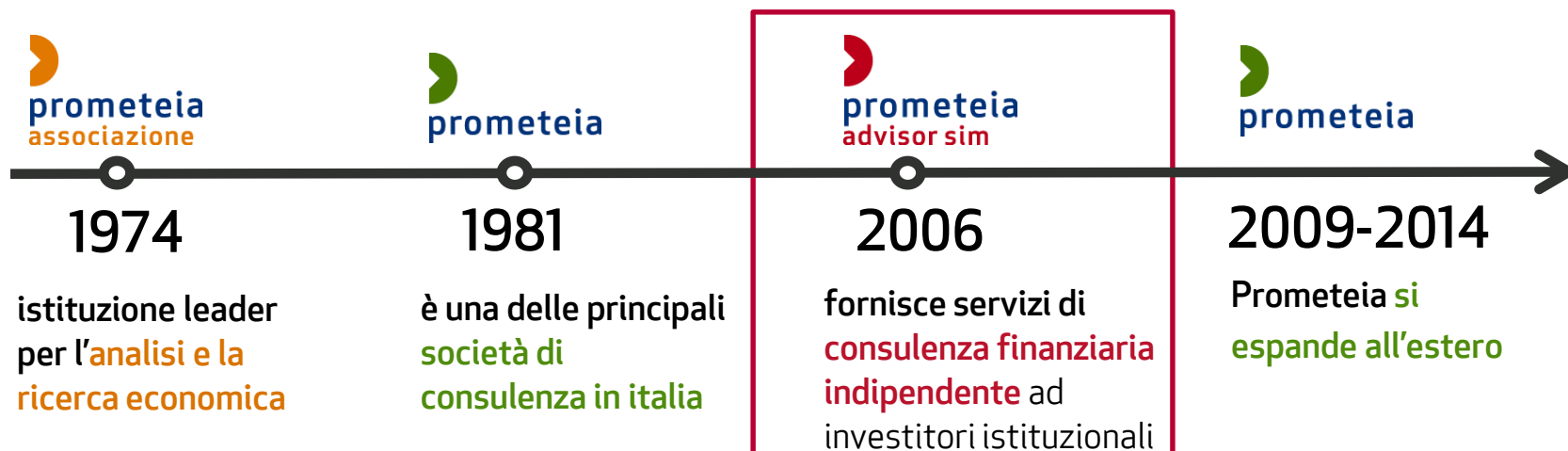
Andrea Nanni

riservatezza

Questo documento è la base per una presentazione orale, senza la quale ha quindi limitata significatività e può dar luogo a fraintendimenti. Sono proibite riproduzioni, anche parziali, del contenuto di questo documento senza la previa autorizzazione scritta di Prometeia.

copyright © 2015 prometeia advisor sim

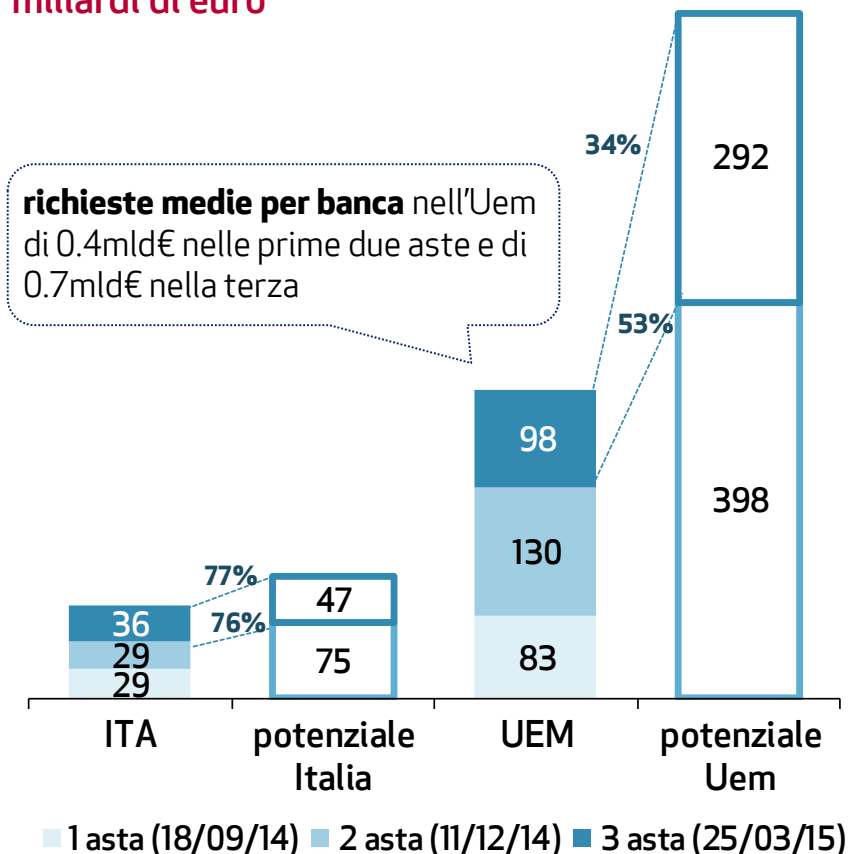
il Gruppo Prometeia | Prometeia Advisor Sim



- ❑ La **prima** e più **grande Sim di consulenza italiana**
- ❑ Sim in recepimento della **direttiva comunitaria «Mifid»** ed a **tutela** dei nostri Clienti
- ❑ **Leader in Italia nei servizi di consulenza per i Fondi Pensione:** asset allocation, risk management, selezione dei gestori e degli strumenti di investimento

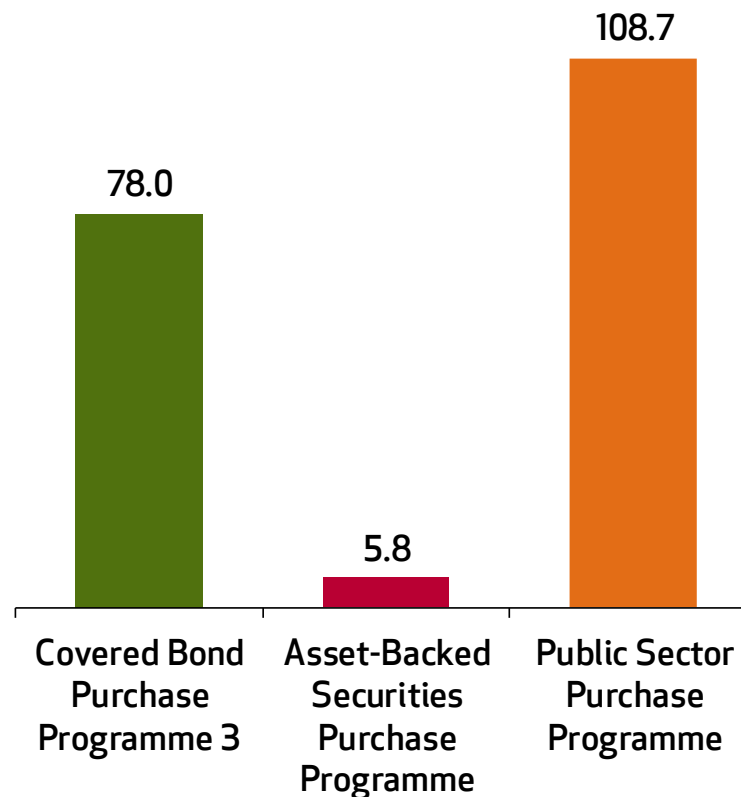
interventi Bce | TLTRO, CBPP3, ABSPP e PSPP

TLTRO (Targeted Long Term Refinancing Operation)
miliardi di euro



fonte: elaborazione su dati BCE e Banca d'Italia

altri interventi Bce
miliardi di euro, al 08/05/2015



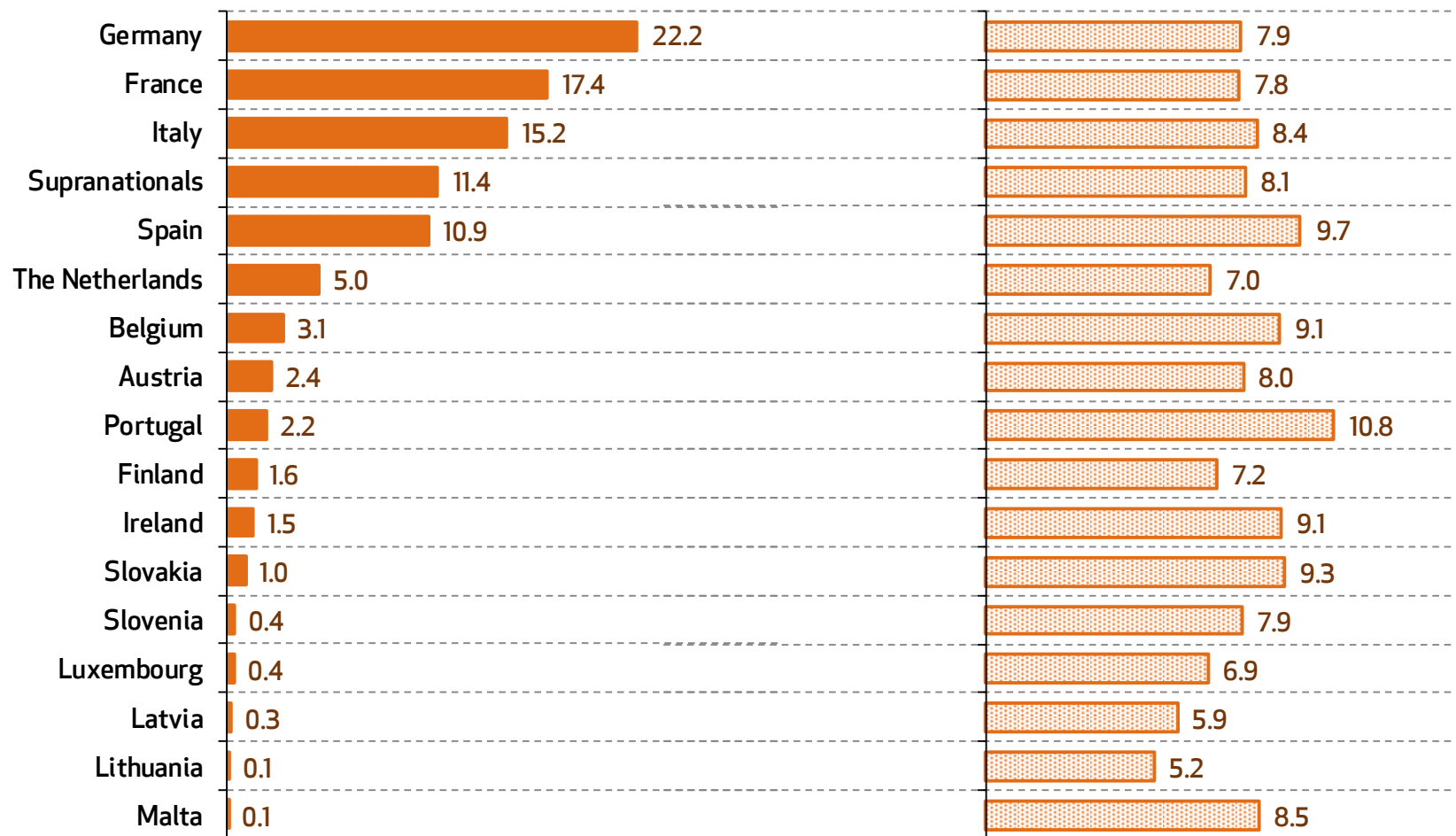
fonte: elaborazione su dati BCE

note: il CBPP3 è iniziato il 20 ottobre 2014, l'ABSPP il 21 novembre 2014 e il PSPP il 9 marzo 2015; M ^ valori cumulati dal 2 marzo al 3 aprile 2015

PSPP | al 30 aprile erano stati acquistati €95.1 miliardi

**dettaglio degli acquisti di titoli di Stato
miliardi di euro**

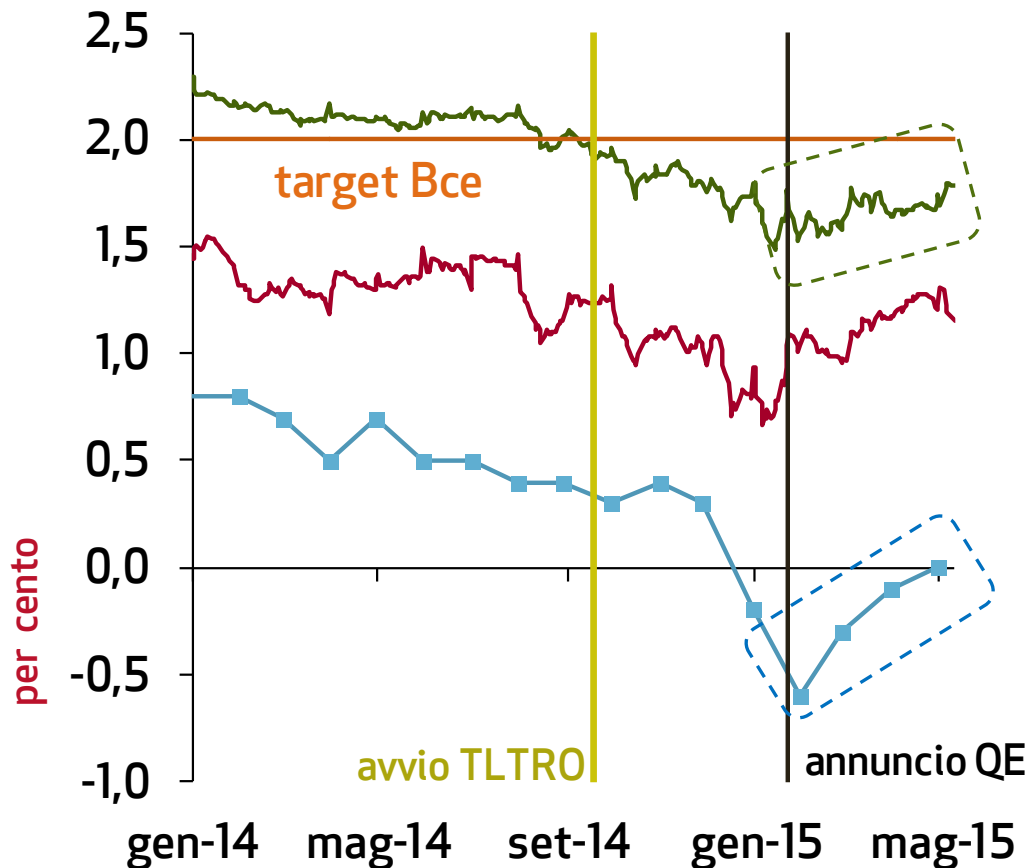
**durata media ponderata in
anni**



fonte: elaborazione su dati BCE

motivi del QE/PSPP? | l'inflazione «attesa» ha ripreso a salire

inflazione corrente e attesa dai tassi inflation swap, Uem



- inflazione swap, forward 2a2a
- inflazione swap, forward 5a5a
- inflazione corrente
- target Bce

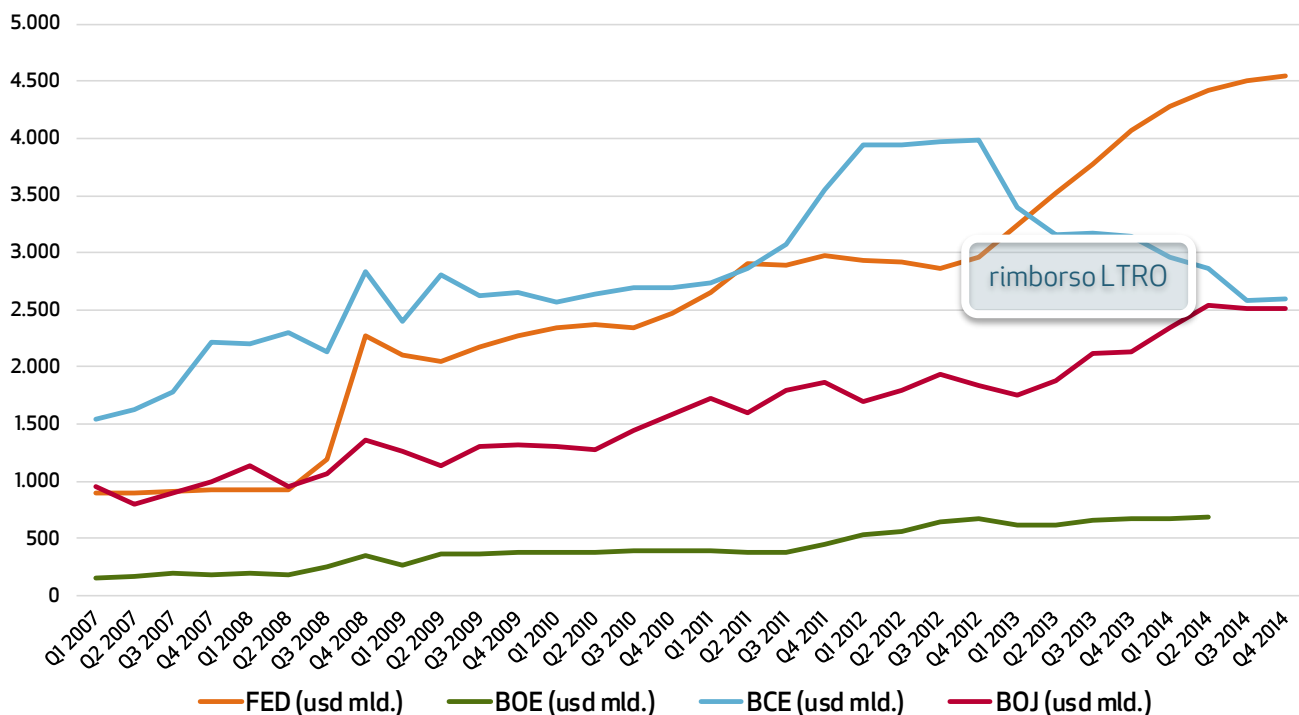
- La BCE ha un **target di inflazione del 2%**
- Per decidere le strategie da intraprendere la **BCE analizza le aspettative di inflazione**, in particolare quelle a 5 anni, 5 anni forward (ovvero a 5 anni, tra 5 anni)
- Soltanto **l'avvio del PSPP ha invertito la rotta delle aspettative di inflazione**, che restano tuttora inferiori al target

Nota:

gli strumenti finanziari legati all'inflazione ("inflation-linked") sono utilizzati per effettuare inferenza sulle aspettative di inflazione
la "gamba fissa" dell'inflation swap rappresenta il **tasso di inflazione attesa dagli operatori** lungo la durata del contratto

espansione bilancio Banche Centrali | assolute e vs PIL

attivi banche centrali (mar.07-dic.14)

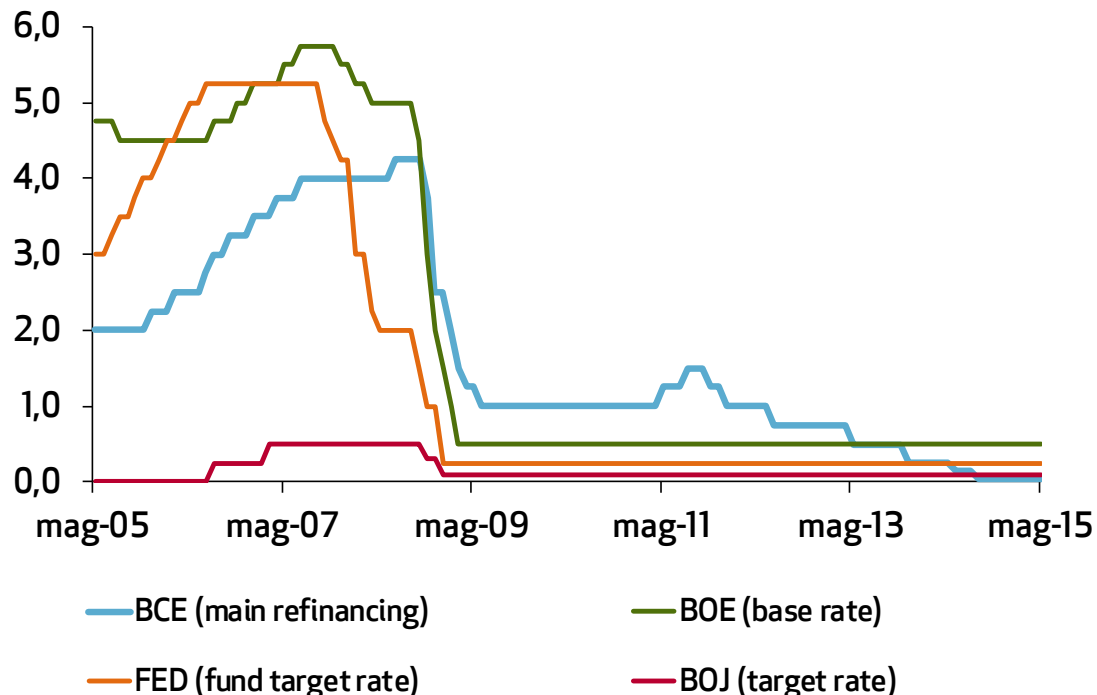


- L'attivo della **FED** è quasi **doppio rispetto alla BCE** (ques'ultimo in rapida espansione) o BOJ ma...
- ...se lo rapportiamo **al PIL** delle diverse aree monetarie, gli interventi di **FED e BCE sono equivalenti**, mentre quello della BOJ è molto superiore!

Valori in % PIL riferimento	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14
BCE	16,3%	21,5%	20,1%	21,2%	28,1%	30,8%	23,1%	21,3%
BOE	6,2%	15,7%	16,0%	15,8%	17,9%	24,8%	23,4%	23,1%
FED	6,3%	15,6%	15,6%	16,2%	18,9%	18,2%	23,8%	25,7%
BOJ	21,7%	25,2%	25,9%	26,7%	30,1%	33,5%	46,6%	61,3%

un mondo a tassi ZERO

Tassi politica monetaria ultimi 10 anni



	tasso di riferimento	ultimo valore (11 mag 15)	ultima modifica
BCE	euro main refinancing rate	0,05%	set 14 (-10 bps)
BOE	uk base rate	0,50%	mag 09 (-50 bps)
FED	fed fund target rate	0,25%	dic 08 (-75 bps)
BOJ	jap target policy rate	0,10%	dic 08 (-20 bps)

- la **BOJ** è stata **costretta a muoversi per prima**, con scarsi risultati...
- ...la **FED** ha «ripensato» la strategia con **risultati migliori**...
- ...**BOE e BCE** si sono «accodate»

max -10y	data rif. max	min -10y	data rif. min
4,25%	lug-08	0,05%	set-14
5,75%	lug-07	0,50%	mar-09
5,25%	lug-06	0,25%	gen-09
0,50%	mar-07	0,00%	mag-05

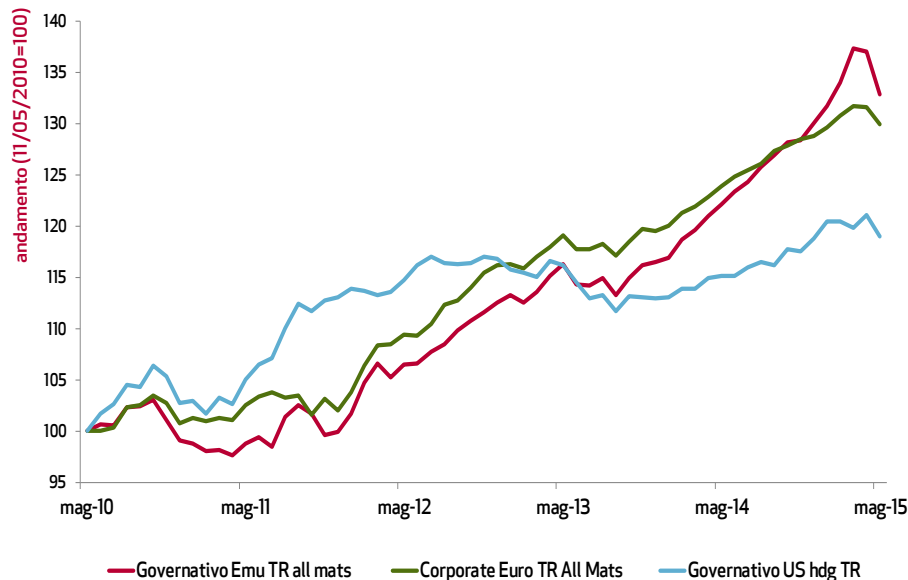
policy makers agiscono in favore della crescita



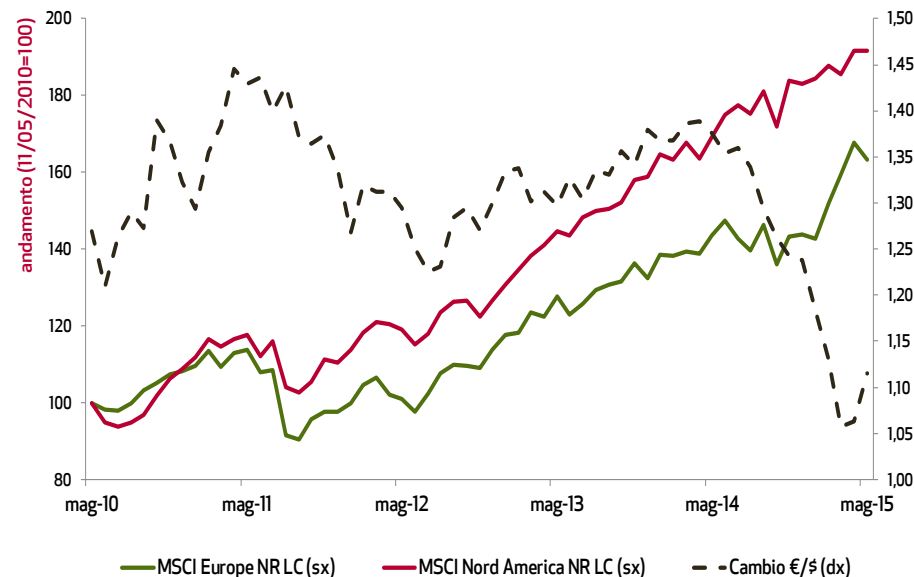
- **DL Sviluppo** (83/2012) e **DL Sviluppo bis** (DL 179/2012): strumenti di debito emessi da PMI non quotate
- L.183/2014, D.lgs 22 e 23/2015: riforma del mercato del lavoro («**jobs act**»)
- L.164/2014 («**DL Sblocca Italia**»): aumento di fondi e semplificazione delle procedure per investimenti infrastrutturali
- L.190/2014 («**Legge di Stabilità 2015**»): riduzione del cuneo sul lavoro e credito di imposta per investimento in infrastrutture
- **Visione di ampio respiro: Europa 2020 ovvero** la strategia decennale per la crescita e l'occupazione che l'Unione europea ha varato nel 2010 ed ora in corso di revisione a metà del piano
- Libro verde «**il Finanziamento a lungo termine dell'economia europea**» della Commissione Europea (25 marzo 2013)
- Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai **fondi di investimento europei a lungo termine («ELTIF»)** (prima approvazione: 10 marzo 2015)
- **AIFMD**: direttiva europea in materia di gestori di fondi alternativi

quali rischi in un mondo a tassi ZERO?

Mercati obbligazionari euro - ultimi 5 anni



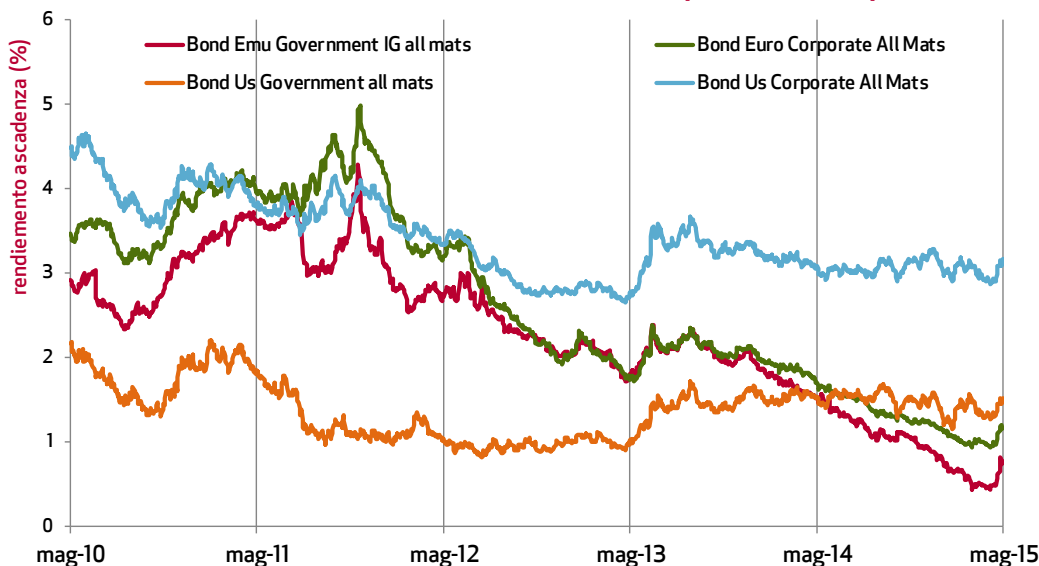
Mercati azionari e cambio - ultimi 5 anni



- ❑ **Guardando indietro** ...crisi debito periferico a parte (seconda metà 2011) **mercati obbligazionari ed azionari europei «euforici» negli ultimi 5 anni**, ed Euro naturalmente indebolito dagli ultimi interventi della BCE
- ❑ **Guardando avanti...** il **punto di svolta è difficilmente anticipabile ma i rischi dell'attuale contesto sono evidenti**

vi sono effetti distorsivi sulla percezione dei rischi?

rendimento a scadenza indici bond (ultimi 5 anni)



Rating medio/ymt	mag-10	mag-11	mag-12	mag-13	mag-14	mag-15
Governativo Emu	AA+ 2,9%	AA+ 3,6%	AA 2,7%	AA- 1,8%	AA- 1,5%	A+ 0,8%
Corporate Euro	A 3,5%	A 4,0%	A 3,2%	A- 1,8%	A- 1,7%	A- 1,2%
Governativo US	AAA 2,2%	AAA 1,8%	AAA 1,0%	AAA 1,0%	AAA 1,5%	AAA 1,5%
Corporate Us	A- 4,5%	A- 3,8%	A- 3,3%	A- 2,8%	A- 3,1%	A- 3,2%

Nota:

S&P ha ridotto il rating del tesoro USA da AAA a AA+ (agosto 2011) ma ciò non riduce il rating medio assegnato dall'indice che tiene conto anche di Fitch e Moody's (per entrambi AAA)

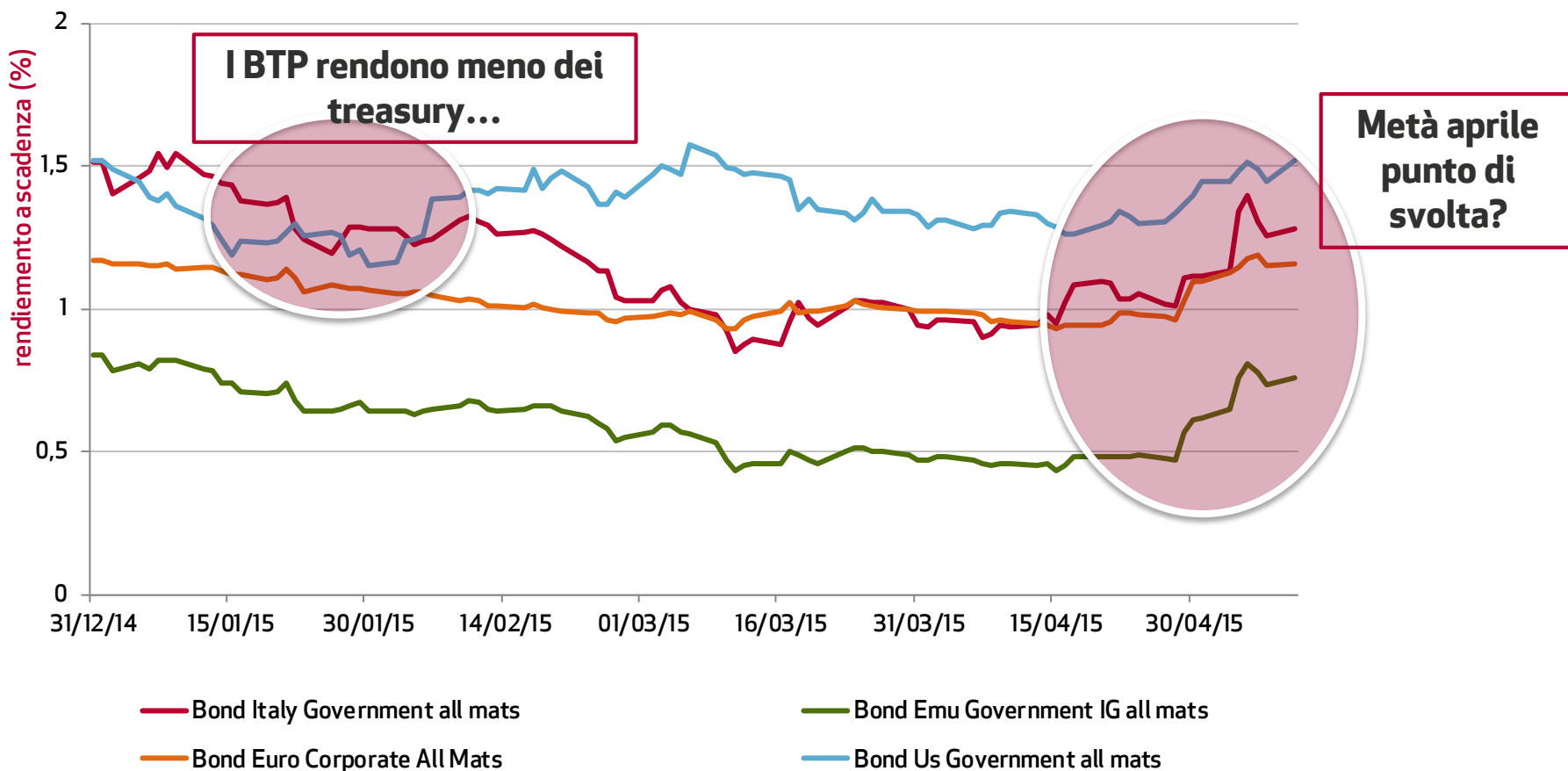
- Gli **effetti distorsivi sulla percezione dei rischi** sono evidenti
- i titoli vengono acquistati perché c'è **fame di rendimenti** (con alcuni casi eclatanti noti a noi italiani...) **ma i rischi aumentano...**

primo trimestre 2015 | «overshooting» dei mercati?

Mercato	rendimento		volatilità annualizzata (dati giornalieri)	Yield to maturity (bond)/ Dividend Yield -12 m (equity)
	I trim. 2015	posizionalmento vs ultimi 40 trimestri (10y)	posizionalmento vs ultimi 40 trimestri (10y)	posizionalmento vs ultimi 40 trimestri (10y)
Bond Italy government all mats.	5,66%	3	20	40
Bond Emu government IG all mats.	4,34%	2	7	40
Inflation linked Emu government (ex Greece) HICP all mats.	6,55%	3	8	40
Bond Euro Corporate all mats.	1,45%	15	1	40
Bond US government all mats. Hdg.	1,88%	15	9	33
Bond US Corporate Hdg.	2,37%	13	3	37
Bond Global Corporate HY all mats. Hdg.	2,59%	17	6	34
Bond Emerging government all mats. HC Hdg. (EMBIG)	2,06%	21	13	29
Equity Emu	18,67%	3	1	35
Equity Europe ex Emu LC	14,74%	3	1	15
Equity North America LC	1,32%	26	3	20
Equity Japan LC	10,24%	8	1	26
Equity Emerging World LC	4,90%	18	1	21
Petrolio (brent)	-2,29%	27	14	
Euro/dollaro Us	12,67%	1	16	

metà aprile 2015 | cambio di rotta verso una nuova-normalità?

rendimento a scadenza indici bond (31 dic 14 - 11 mag 15)

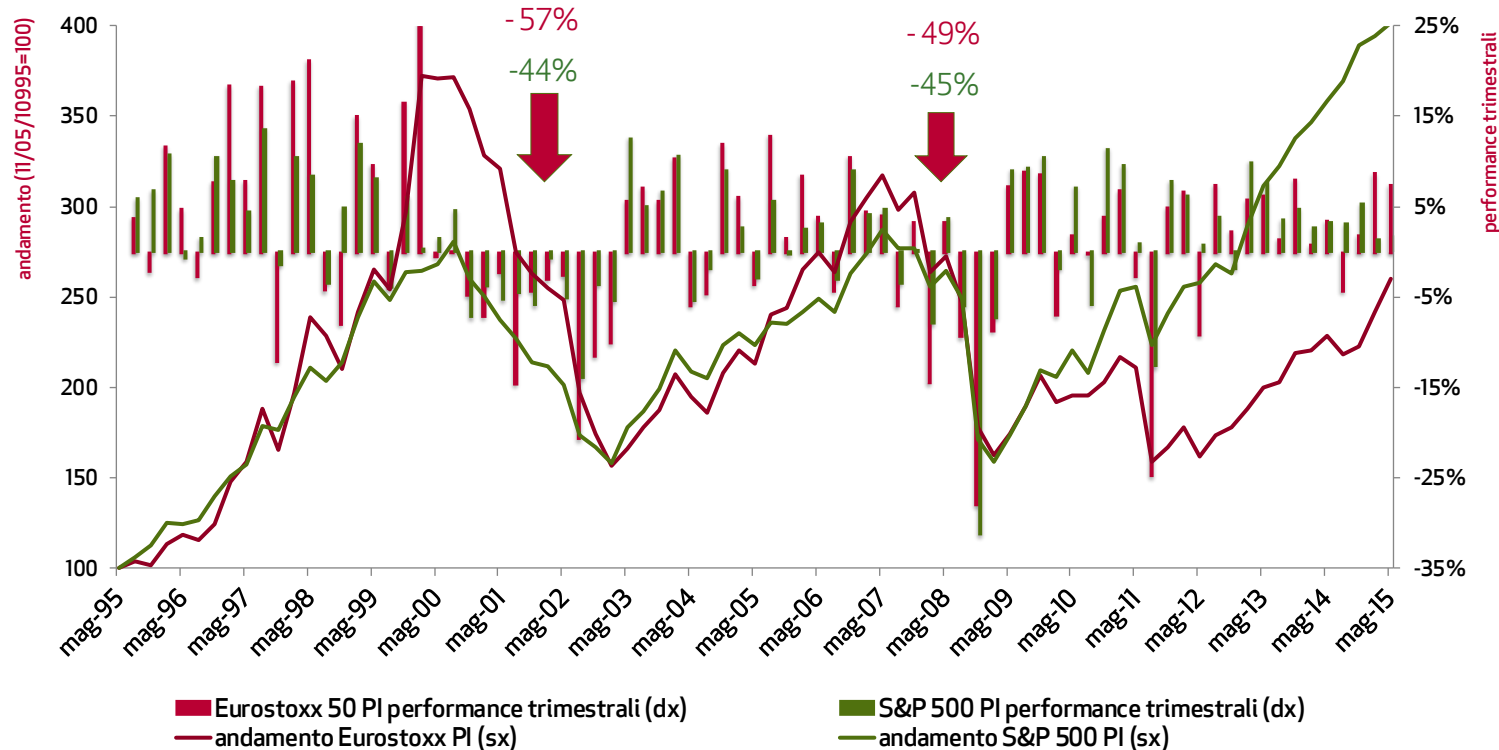


Nota:

Duration tra i 6-7 anni per indici governativi, ca. 5 anni per corporate Euro

mercati azionari | 20 anni di alti e pochi, ma intensi, bassi...

Eurostoxx 50 e S&P 500 - andamento ultimi 20 anni



- Le **correzioni azionarie** sono **intense e brevi**
- Ma nello **scenario di tassi attuali** le **correlazioni difficilmente aiuteranno** quanto in **passato...**

scenario nuovo, per tutti in europa...

Bloomberg Business (21 aprile)

CORRIERE DELLA SERA

«Rischio bolla nella corsa a Piazza Affari»

Vegas: imprese troppo legate alle banche

Il presidente Consob: servono nuovi strumenti. Per i mercati un testo unico europeo della finanza

Bill Gross, the bond manager who joined Janus Capital Group Inc. last year, said the 10-year German bund is the "short of a lifetime."

Gross has sharpened his position on the bund after [earlier this month](#) saying that his bet on U.S. Treasuries and against German debt is "not the trade of the century or the trade of the decade but I think it's the trade of the year."



Draghi: Qe più efficace del previsto

Il presidente della Bce ribadisce che gli stimoli continueranno e rassicura chi teme bolle



Tasso sul Bund +1.300% in un mese, rimbalzano euro e petrolio, Borse giù. Cosa si è rotto nell'ingranaggio dei mercati

«Se un lungo periodo di bassi tassi d'interesse crea inevitabilmente una cattiva allocazione delle risorse, questo non porta necessariamente a minacciare la stabilità finanziaria», ha sostenuto Draghi, sottolineando che finora ci

revisione o «manutenzione» dei portafogli?

- ❑ Lasciamo perdere la terminologia: **la soluzione deve consentire di mantenere una redditività adeguata nel tempo, evitando perdite significative**, deleterie in questa fase delicata dell'industria dei Fondi Pensione

- ❑ **Prometeia Advisor Sim** ha effettuato **importanti investimenti negli ultimi due anni** per fornire risposte adeguate:
 1. **Modellistica di valutazione ex-ante dei rischi di mercato** e di portafoglio;
 2. Integrazione **delle previsioni del Gruppo Prometeia** all'interno dei modelli di asset allocation;
 3. Ulteriore **rafforzamento della piattaforma di risk measurement & management (PAT)**
 4. Screening **mercato investimenti alternativi / illiquidi** in vista di una possibile / auspicabile apertura;
 5. Adesione ai **Principi per gli Investimenti Sostenibili delle Nazioni Unite (UNPRI)**

quali proposte per i portafogli previdenziali?

1. **Rafforzare il presidio sui rischi**, interpretare il contesto in cui operano i gestori, consentire e incentivare l'adozione di strategie attive e flessibili
2. Diversificare i rischi **sfruttando tutte le possibilità del DM 166**
3. Valutare senza pregiudizi anche **altre fonti di redditività**: ad esempio, **il premio per il rischio di illiquidità**
4. **Sfidare i propri consulenti**, richiedere un salto di qualità nella capacità di **interpretare lo scenario e fornire indicazioni robuste per gestire** – non solo calcolare a posteriori - **i rischi di portafoglio**

disclaimer

Il presente report deve essere inteso come fonte di informazione e non può, in nessun caso, essere considerato un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di prodotti finanziari. Le informazioni contenute in questo documento sono frutto di notizie e opinioni che possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso.

Il presente report ed i risultati delle analisi in esso contenute, sono elaborati sulla base di dati e informazioni forniti da terzi. Prometeia Advisor S.p.A. non garantisce, in alcun modo, l'esattezza e la completezza di tali dati ed informazioni e non potrà essere, in alcun modo, ritenuta responsabile per gli eventuali danni diretti, indiretti o accidentali, che possano derivare dall'utilizzo del presente report e/o della informazioni e dei dati in esso contenuti.

I dati e le informazioni contenute nel presente report devono intendersi come riservati e destinati ad essere utilizzati dal destinatario del report medesimo, esclusivamente all'interno della propria organizzazione aziendale.

Il destinatario del report si impegna, pertanto, anche per il fatto dei propri dipendenti e/o consulenti e/o ausiliari e/o collaboratori, ad osservare il più rigoroso riserbo in ordine a qualsiasi notizia, informazione, dato contenuto nel presente report, dichiarando di impegnarsi a manlevare e tenere indenne Prometeia Advisor S.p.A., da qualsiasi pretesa, azione, domanda di terzi, connessa alla divulgazione di notizie, informazioni e dati.

contatti

prometeia advisor sim

via G. Marconi 43

40122 Bologna - Italia

tel. +39 051 648 0911, fax +39 051 220 753

Uffici a Milano, Roma

info@prometeiaadvisor.it

www.prometeiaadvisor.it