

La responsabilità nella gestione degli investimenti

9° Convegno Nazionale degli Economi Diocesani

Ing. Livio Gualerzi

Conferenza Episcopale Italiana

Chianciano Terme

12-14 marzo 2012

Cosa vuol dire gestire patrimoni responsabilmente

- “... i fiduciari (gli amministratori) di un patrimonio sono i guardiani del futuro contro le esigenze del presente...”
James Tobin, nobel per l'economia

- Il nostro compito è quello di preservare l'equità nel rapporto tra generazioni



- Mantenere il potere di acquisto del patrimonio
- Sostenere stabilmente, in ogni esercizio di bilancio, i progetti di spesa che l'istituzione si è data, per rispondere alla propria mission

Lo scenario economico generale del 2011

- Fattori condizionanti in negativo:
 - la crisi politico-finanziaria dell'Europa
 - il terremoto in Giappone
 - il default della Grecia e il rischio contagio
- Due fattori positivi :
 - il mantenimento anche se in rallentamento della crescita economica nei paesi emergenti (BRIC ...)
 - un recupero lento ma costante dell'economia USA con buoni risultati della corporate statunitense (utili e efficienza di costi)



PIL mondiale +3.9% (+5% nel 2010)

Uno scenario più generalele 4 Crisi

la crisi finanziaria

la crisi economica

la crisi del debito e degli Stati

la crisi di leadership



Anno 2011



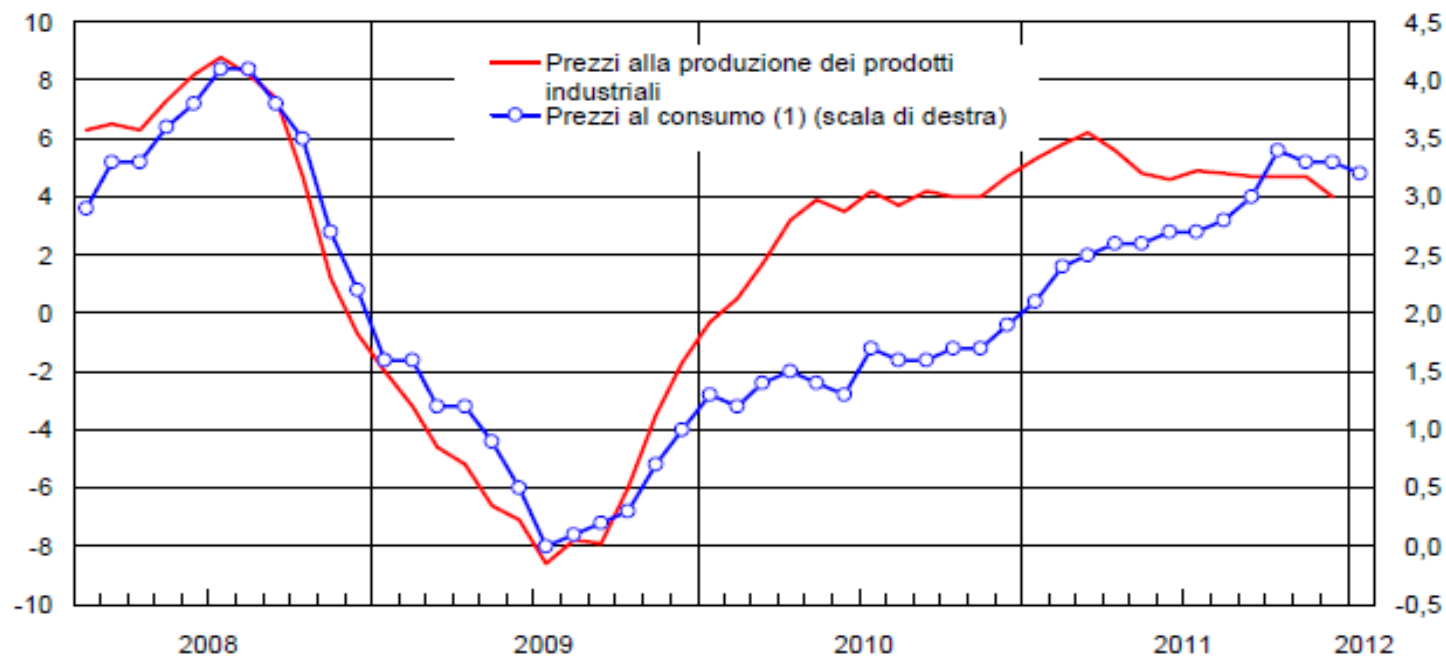
I mercati azionari nel 2011 e 2012

Descrizione Indice	Ticker	Perform. 2011 Eur	Perform. 2012 Eur _29/2/2012
DOW JONES INDUS. AVG	INDU Index	8,22%	1,31%
S&P 500 INDEX	SPX Index	2,30%	3,85%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	CCMP Index	0,00%	8,82%
S&P/TSX COMPOSITE INDEX	SPTSX Index	-11,84%	2,77%
MEXICO IPC INDEX	MEXBOL Index	-12,30%	4,65%
BRAZIL BOVESPA INDEX	IBOV Index	-24,39%	14,85%
Euro Stoxx 50 Pr	SX5E Index	-19,32%	6,90%
FTSE 100 INDEX	UKX Index	-5,78%	2,53%
CAC 40 INDEX	CAC Index	-19,61%	8,10%
DAX INDEX	DAX Index	-16,39%	12,18%
IBEX 35 INDEX	IBEX Index	-14,96%	-1,35%
FTSE MIB INDEX	FTSEMIB Index	-27,17%	6,68%
AEX-Index	AEX Index	-13,27%	3,09%
OMX STOCKHOLM 30 INDEX	OMX Index	-15,39%	9,86%
SWISS MARKET INDEX	SMI Index	-7,84%	1,99%
NIKKEI 225	NKY Index	-12,91%	4,30%
HANG SENG INDEX	HSI Index	-18,16%	12,63%
S&P/ASX 200 INDEX	AS51 Index	-13,36%	5,71%

Andamento del cambio euro/dollaro nel 2011



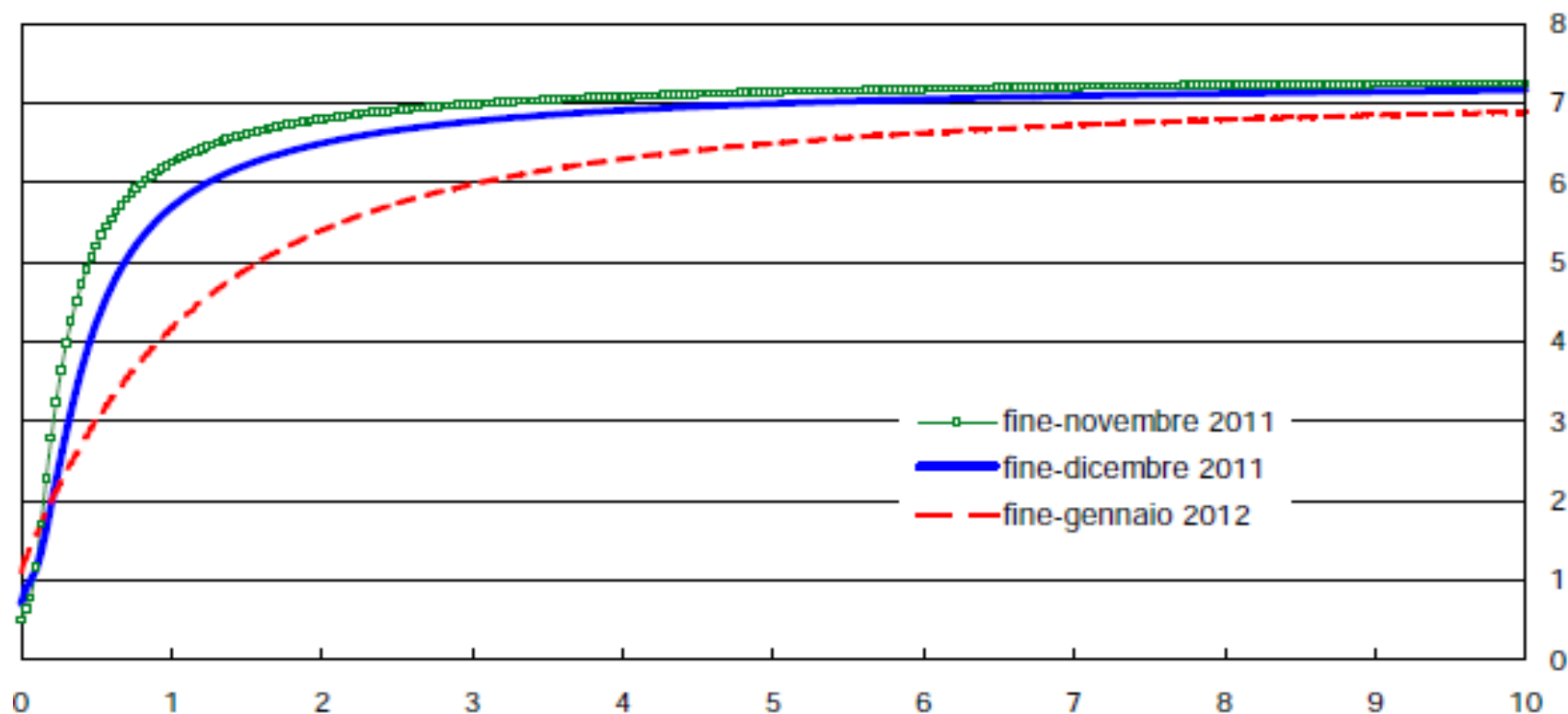
Indici dei prezzi al consumo e alla produzione (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat.

(1) Per gennaio 2012 dati provvisori.

Curva dei rendimenti zero-coupon desunta dai titoli di Stato e dai tassi del mercato interbancario (rendimenti lordi a scadenza)



L'asse orizzontale indica la vita residua in anni. Per la stima dei rendimenti per scadenze superiori a 1 anno si utilizzano le quotazioni dei BTP negoziati sull'MTS. Per scadenze inferiori all'anno, i rendimenti sono stimati a partire dai tassi LIBOR di mercato interbancario fino a 12 mesi.

L'andamento dei prezzi del BTP a 2 anni
 (da 98 a 91 in 3 mesi, -7% poi il recupero a 100,2)



Andamento del BPT a 5 anni (da 101 a 88 con -13%, poi il recupero a 102)



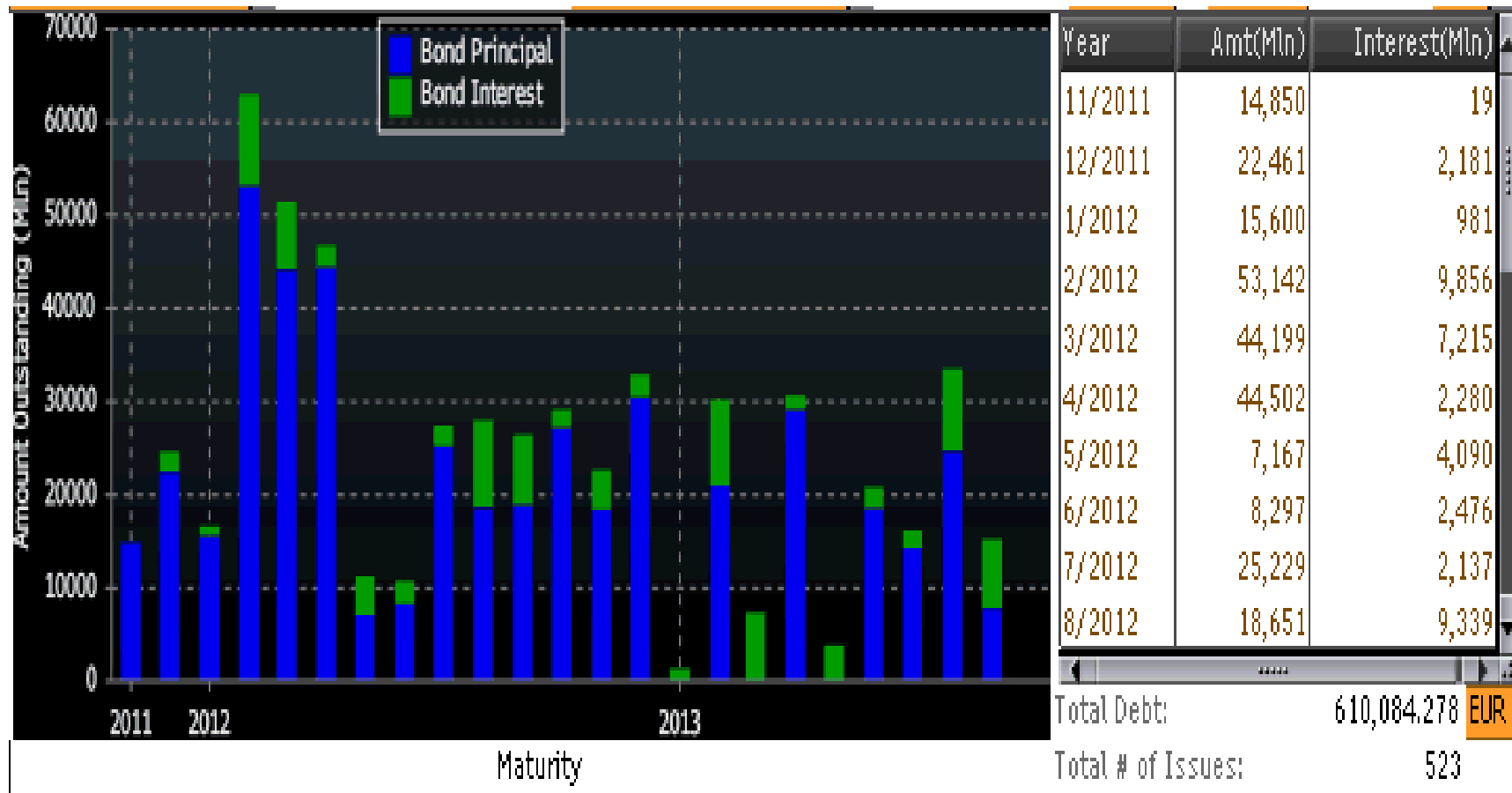
Il rendimento dei BOT a 6 mesi da un rendimento medio intorno al 2%, si è passati al 8% con una perdita secca sul prezzo di titoli in portafoglio di alcune figure -3%, poi recuperato nella fase attuale



Il famigerato “spread” BTP/BUND

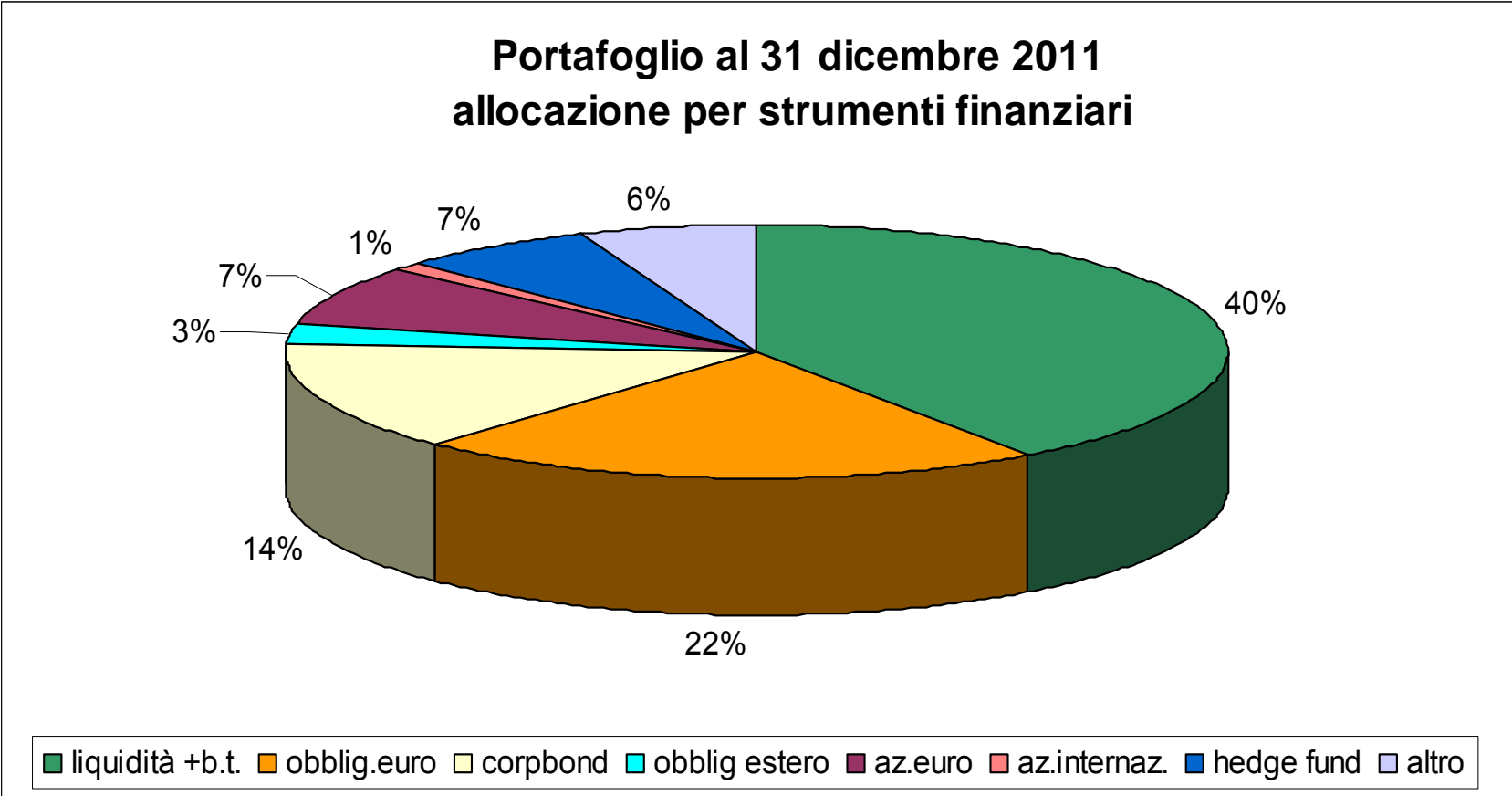


La necessità di rifinanziamento del debito italiano nel periodo 2012-2013



Il rendimento della gestione nel 2011

La scomposizione del Portafoglio per asset class



La parte obbligazionaria

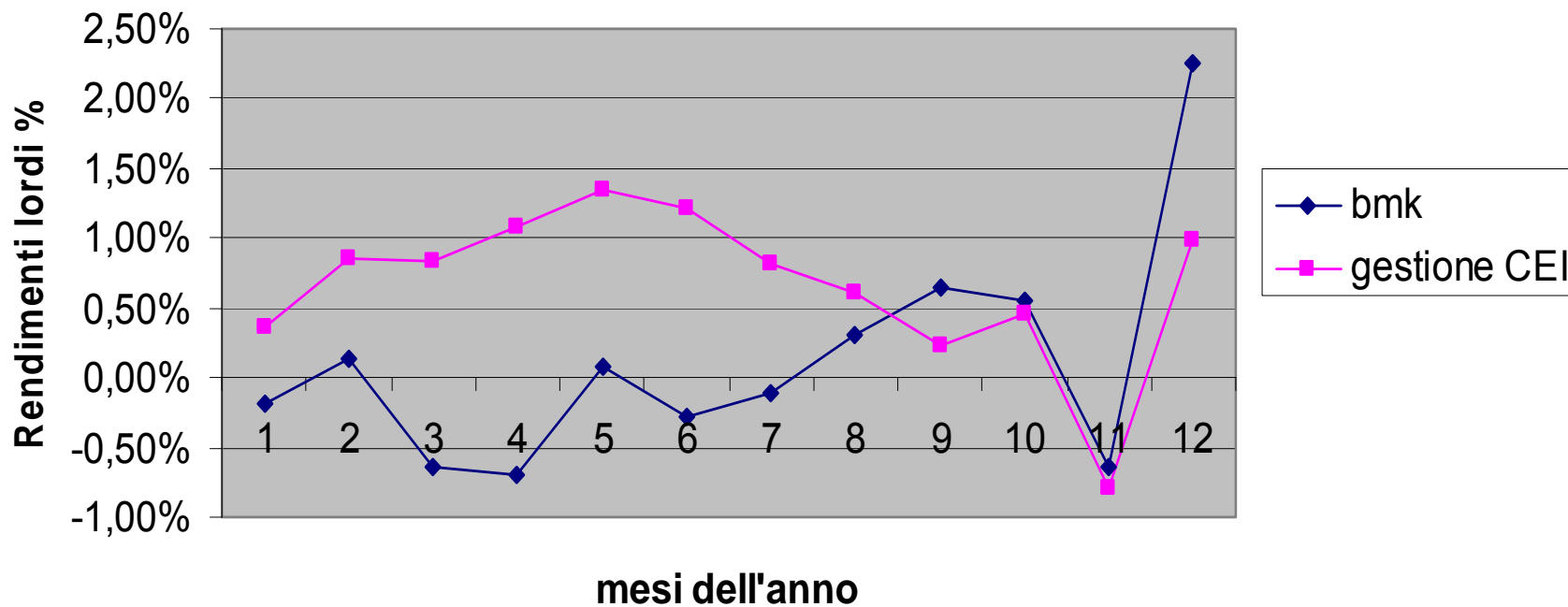
- Il 79% del PORF. è investita in strumenti obbligazionari
- Di cui:
 - 51% in titoli a breve termine (≤ 12 mesi)
 - 66% in titoli esposti al rischio Italia (Bot,BTP, Corporate)
- Durata media del PORF. Obbligazionario: 1,56 anni

Le performance storiche

Performance della gestione		85/15
anno 2011	1,25%	
anno 2010	3,02%	
anno 2009	7,15%	
anno 2008	0,73%	
anno 2007	3,10%	
anno 2006	3,77%	
anno 2005	5,33%	
media annua dei BOT dall'inizio	2,50%	
media annua della gestione dall'inizio	3,63%	
proventi finanziari netti in € (media x anno)	30.648.752	

“da un Novembre Nero a un Dicembre di recupero ”

Confronto rendimento lordo con Bmk 2011



Elementi di debolezza e di forza dell'attuale modello di gestione

- Sovraesposizione alla parte obbligazionaria e al rischio Italia in particolare
 - Limitata diversificazione degli strumenti di investimento
 - Incremento significativo della volatilità del PORF.
 - Alcuni gestori tradizionali sono andati in difficoltà evidenziando risultati anche molto differenti pur con mandati uguali, per cui dopo 8 anni il processo di ottimizzazione dell'attuale modello di gestione e dei gestori si è ormai esaurito
-
- La strategia “core+satellite” è vincente
 - Il processo di diversificazione iniziato nel 2009 a piccoli passi ha sostenuto la performance
 - Ha permesso di sperimentare strumenti nuovi e strategie alternative e > scorrelate rispetto al duopolio obbligazioni governative/azioni italia e europa
 - Un maggior livello di controllo e monitoraggio dei gestori aumenterebbe l'efficienza della gestione (>controllo del rischio, >rendimento; < costi)

Cosa stiamo facendo e cosa possiamo migliorare

- Abbiamo incrementato la parte “satellite” :
- con un investimento in un fondo sulle energie alternative e rinnovabili con target-rendimento del 8%
- stiamo riprogettando il sistema di gestione ed investimento della Tesoreria
- abbiamo applicato anche al comparto azionario la strategia BUY&Hold
- Passaggio dall’attuale sistema di risk controll (settimanale) a quello più evoluto e sistematico (by trade) per poter monitorare i maggiori livelli di rischio del Portafoglio per cogliere nuove opportunità di investimento in un contesto di maggiore volatilità dei mercati
- Appena sarà possibile rafforzamento del fondo oscillazione titoli a copertura almeno in parte della maggiore volatilità dei mercati finanziari

Come è iniziato il 2012

febbraio 2012	01/01/2012	29/02/012	plus/minus	% rendim. periodo	%rendim mese	rend. % base annua
---------------	------------	-----------	------------	----------------------	-----------------	-----------------------

Rendimento Netto da imposte e commissioni (NAV)

1,88% 0,71% 11,42%

Rendimento Lordo Globale (Gross Asset Value)

2,40% 0,92% 14,60%

Benchmark di riferimento

2,33% 0,84% 14,16%

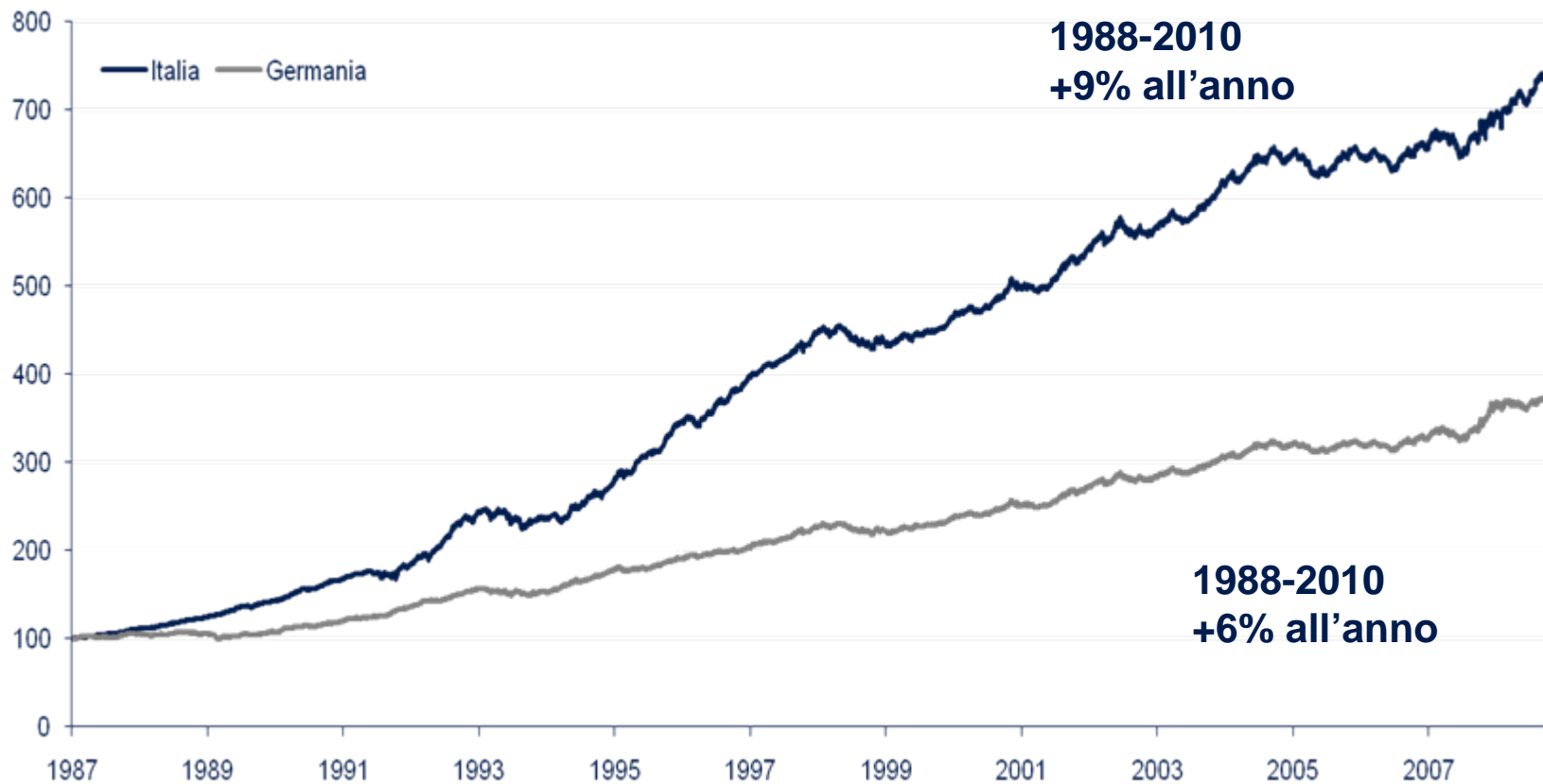
Indice S&P500 dal 2000 a oggi



Andamento dei Treasury bond dal 2000



Rendimenti dell'obbligazionario in Italia e in Germania periodo 1988-2010



Luci nel 2012.....

- Il default della Grecia in corso di “assorbimento”
- L’approvazione del Fiscal Compact da parte di 25 paesi EU
- Il sostegno di liquidità da parte della BCE alle banche tramite LTRO1 e 2 ha “comprato tempo”
- Gli interventi dei singoli stati sui loro deficit
- L’economia USA registra alcuni fattori positivi come l’occupazione, i consumi.....e poi è anno elettorale
- Le politiche delle banche centrali mai così accomodanti
- Un GDP mondiale che comunque cresce del +3,3% secondo le ultime stime del FMI

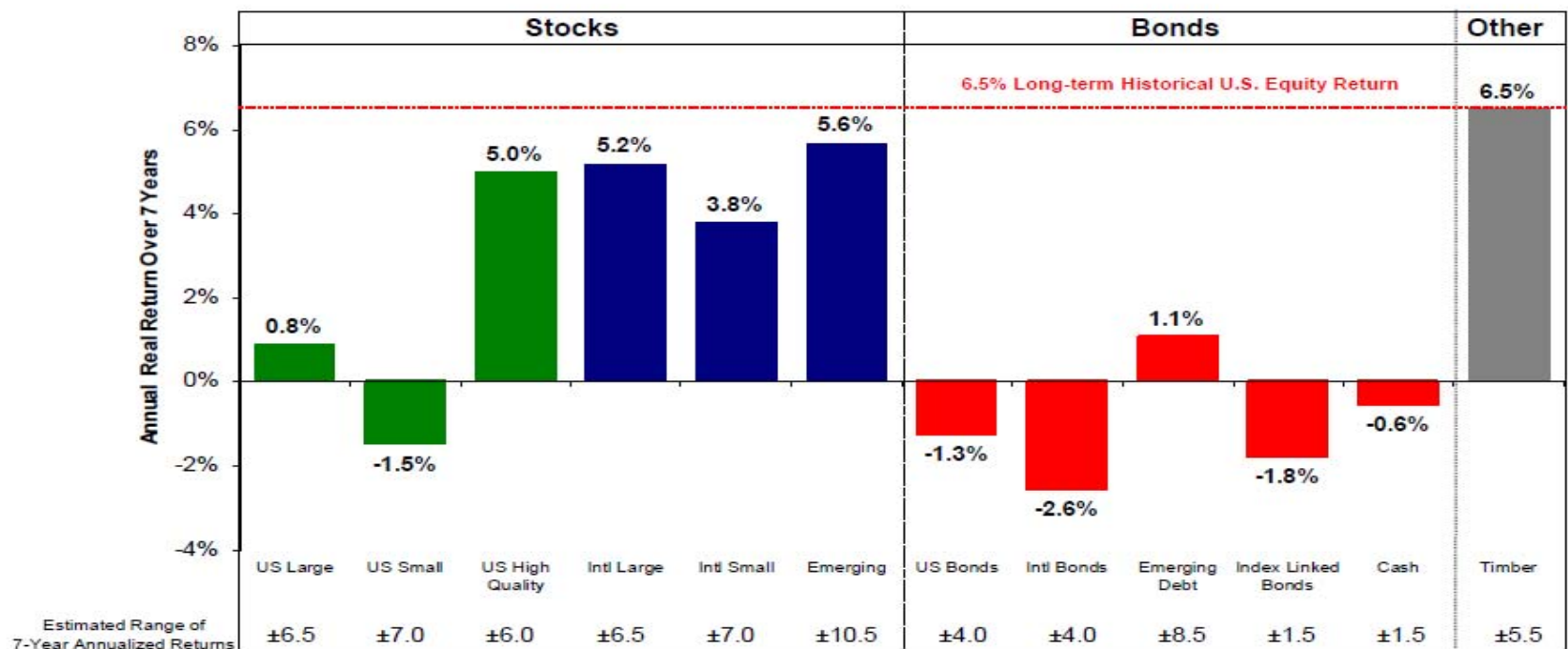
Ombre nel 2012.....

- La crisi Israele – Iran
- Il prevalere di una fase recessiva nell'economia dei paesi occidentali
- Le manovre di bilancio > effetto recessivo
- La crisi del debito contagia altri paesi
- Il rallentamento delle economie BRIC

Le aspettative di rendimento per il 2012

GMO 7-Year Asset Class Return Forecasts*

As of January 31, 2012



*The chart represents real return forecasts¹ for several asset classes. These forecasts are forward-looking statements based upon the reasonable beliefs of GMO and are not a guarantee of future performance. Actual results may differ materially from the forecasts above.

¹ Long-term inflation assumption: 2.5% per year.

Confronto tra previsioni e rendimenti a 10 anni

Exhibit 1

10-year forecasts from December 31, 2001 vs. actual as of December 31, 2011*

Asset Class	Estimated Rank	GMO 10-Yr Forecast Dec-01 (% Real Return/Yr)	10-Yr Real Return* Dec-11	Actual Rank
Emerging Market Equities	1	9.4	11.4	1
U.S. REITs	2	9.1	6.8	3
Emerging Country Debt	3	6.8	8.3	2
International Small Cap	4	5.2	6.7	4
U.S. TIPS	5	3.5	5.0	6
Barclays Capital U.S. Gov't. Debt	6	2.9	3.1	8
Foreign Bonds	7	2.6	5.9	5
U.S. Small	8	2.2	4.0	7
EAFE	8 (tie)	2.2	2.6	9
U.S. T-Bills	10	2.1	-0.6	11
S&P 500	11	-1.0	0.4	10


Correlation of rank order: 94.5%

The accuracy of these forecasts does not guarantee that current or future predictions will be accurate either with respect to the ranking of those asset classes over a 10-year period, the absolute levels of real return, or results over shorter periods. The accuracy of forecasted rankings in the asset class forecasts generally varies from period to period.

* Average error ±1.1%

Source: GMO As of 12/31/11

Il decalogo del buon investitore.....

1. Fissare gli obiettivi e l'orizzonte temporale del proprio investimento
2. Privilegiare un'elevata diversificazione
3. Non valutare mai nel breve un investimento di lungo periodo
4. Rivedere periodicamente (ma non troppo frequentemente) l'asset allocation
5. Evitare gli investimenti che non si capiscono.....
6. No al "fai da te..."
7. > Rendimenti  > Rischi
8. Il Cigno Nero : come l'improbabile governa la nostra vita
9. Strategia :
 core molto consistente e prudente
 satellite contenuto ma aggressivo
10. Il desiderio di re Salomone



NASSIM NICHOLAS TALEB

LA TEORIA DEL CIGNO NERO

Come l'improbabile governa la nostra vita

- *Ciò che qui chiameremo Cigno Nero, con la maiuscola, è un evento che possiede le tre caratteristiche seguenti. In primo luogo è un evento isolato, che non rientra nel campo delle normali aspettative, poiché niente nel passato può indicare in modo plausibile la sua possibilità. In secondo luogo ha un impatto enorme. In terzo luogo, nonostante il suo carattere di evento isolato, la natura umana ci spinge a elaborare a posteriori giustificazioni della sua comparsa per renderlo spiegabile e prevedibile.*
- *Il cambiamento, specialmente nelle crisi, e l'innovazione che si genera sono le cifre del procedere della storia*

Il cammino fatto e i mezzi che abbiamo avuto a disposizione

- Dall'8‰ la Chiesa cattolica ha ricevuto in 19 anni poco più di 15 bn. € (15.350.644.682)
- E in media il 33-35% è andato al sostentamento del clero, il 45% alle attività di culto e pastorale, il 20-22% alle opere di carità
- Dopo la fase di espansione segue prima quella del consolidamento poi quella della riduzione
- Certamente si sono affrontati innumerevoli problemi sia di tipo pastorale che sociale
- Altre attività invece si sono affievolite, in qualche caso dimenticate, ci siamo affidati troppo all'8‰ ?
- E' indispensabile diversificare le fonti di sostentamento

Quali obiettivi perseguire

- Rilancio e comunicazione dei principi fondativi del sistema del Sovvenire alle necessità economiche della Chiesa con il coinvolgimento della struttura ecclesiale ad ogni livello, centrale e territoriale
- Responsabilizzazione e coinvolgimento della comunità cristiana sul sostentamento economico del proprio sacerdote nell'ambito delle attività della parrocchia
- Valorizzazione di tutte le forme possibili di partecipazione: dalla firma per l'8‰ alle offerte liberali, compresa un'attività di raccolta locale che l'8‰ non può e non deve sostituire
- Ottimizzazione e parsimonioso utilizzo delle risorse
- Valorizzazione di tutti gli asset disponibili, mobili e immobili

Lo Spread Religioso

Per un nuovo rating del Paese

- Far emergere la qualità e l'affidabilità dal vissuto delle nostre comunità locali
- Riscoprire il valore del lavoro non solo come diritto ma anche come dovere (fare bene il proprio mestiere
- Rendere testimonianza nel concreto che non ci possono essere significativi risultati senza il sacrificio e l'impegno
- Promuovere l'inclusione delle nuove generazioni e dei loro diritti
- Riconoscere il merito
- Sostenere la legalità direttamente e indirettamente rifiutando comportamenti conniventi
- Assumersi la responsabilità delle cose accettando le sfide della globalizzazione e del cambiamento

“Al giovane re Salomone, nell’ora dell’assunzione del potere, è stata concessa una sua richiesta. Che cosa sarebbe se a noi, legislatori di oggi, venisse concesso di avanzare una richiesta? Che cosa chiederemmo? Penso che anche oggi, in ultima analisi, non potremmo desiderare altro che un cuore docile – la capacità di distinguere il bene dal male e di stabilire così un vero diritto, di servire la giustizia e la pace.”

dal Discorso al Bundestag

BENEDETTO XVI

Ing. Livio Gualerzi
Gestione delle Risorse Finanziarie
CEI