

Investimenti Finanziari e Controllo del Rischio

il metodo 3C + 3D

e

il desiderio di Re Salomone

Ing. Livio Gualerzi

**CONVEGNO NAZIONALE DEGLI ECONOMI E DIRETTORI
DEGLI UFFICI AMMINISTRATIVI DELLE DIOCESI ITALIANE**

Salerno, 23-25 febbraio 2015

Executive summary

- Quadro economico e andamento dei mercati nel 2014
- Risultati della gestione finanziaria della CEI
- Prospettive per il 2015
- Controllo del Rischio

Quadro Economico e Andamento dei Mercati

Tavola 1

Scenari macroeconomici (variazioni percentuali sull'anno precedente)					
VOCI	OCSE			Consensus Economics	
	2014	2015	2016	2014	2015
PIL					
Mondo	3,3	3,7	3,9	-	-
Paesi avanzati					
area dell'euro	0,8	1,1	1,7	0,8	1,1
Giappone	0,4	0,8	1,0	0,3	1,2
Regno Unito	3,0	2,7	2,5	3,0	2,6
Stati Uniti	2,2	3,1	3,0	2,3	3,0
Paesi emergenti					
Brasile	0,3	1,5	2,0	0,1	0,6
Cina	7,3	7,1	6,9	7,3	7,0
India (1)	5,4	6,6	6,8	5,6	6,3
Russia	0,3	0,0	1,6	0,4	-0,9
Commercio mondiale (2)	3,0	4,5	5,5	-	-

Fonte: OCSE, *Economic Outlook*, n. 96, novembre 2014; Consensus Economics, dicembre 2014.

(1) Le previsioni di Consensus Economics si riferiscono all'anno fiscale, con inizio nell'aprile dell'anno indicato. - (2) Beni e servizi.

Figura 2

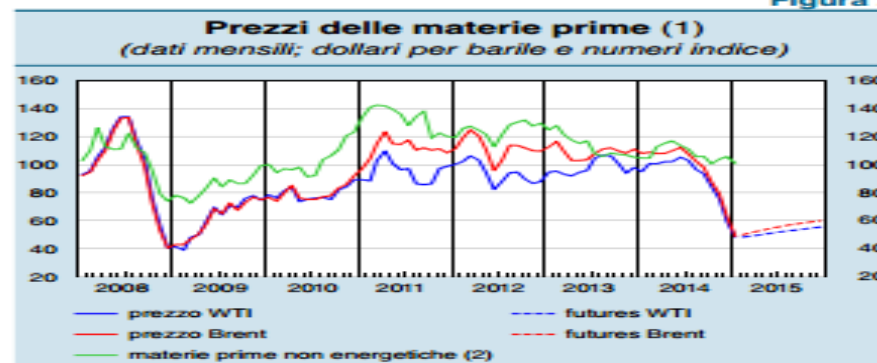
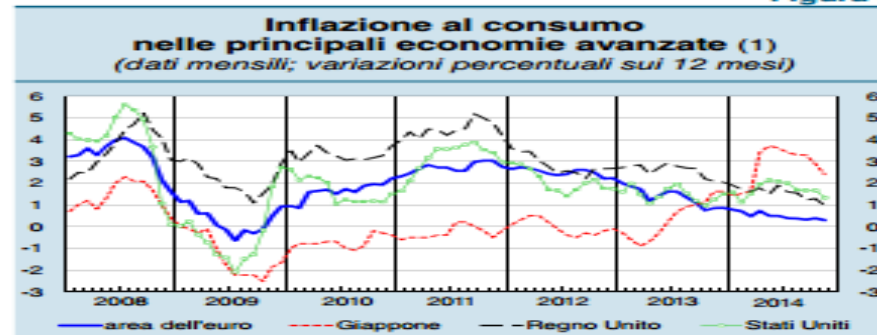
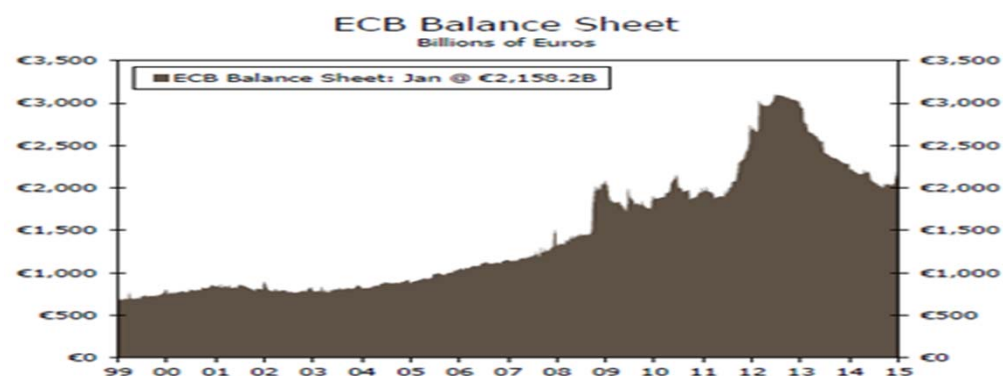


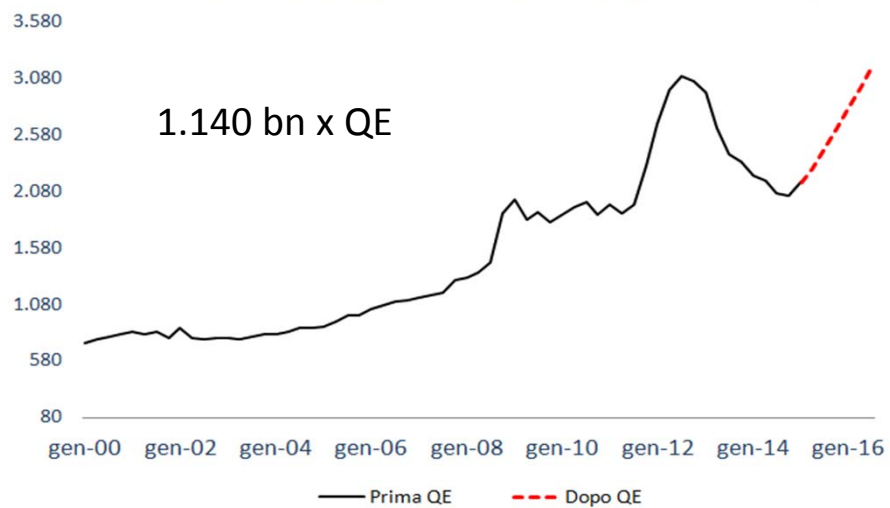
Figura 3



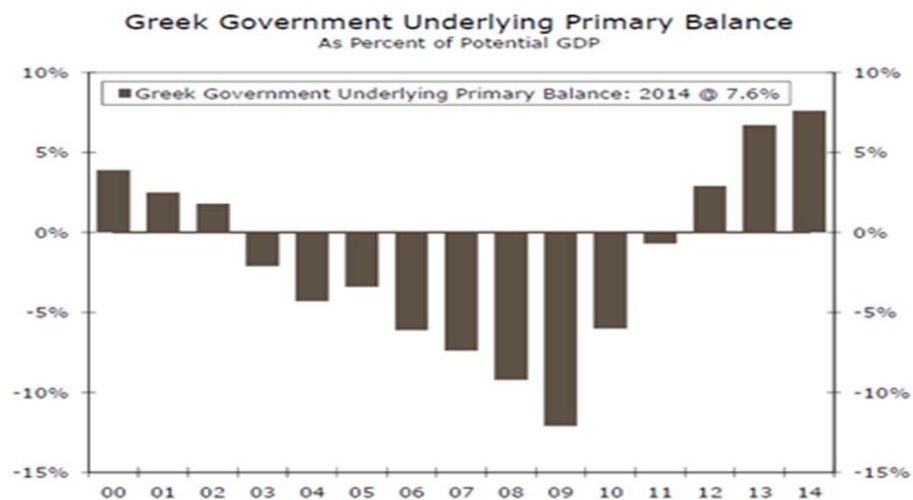
Opportunità e Rischi



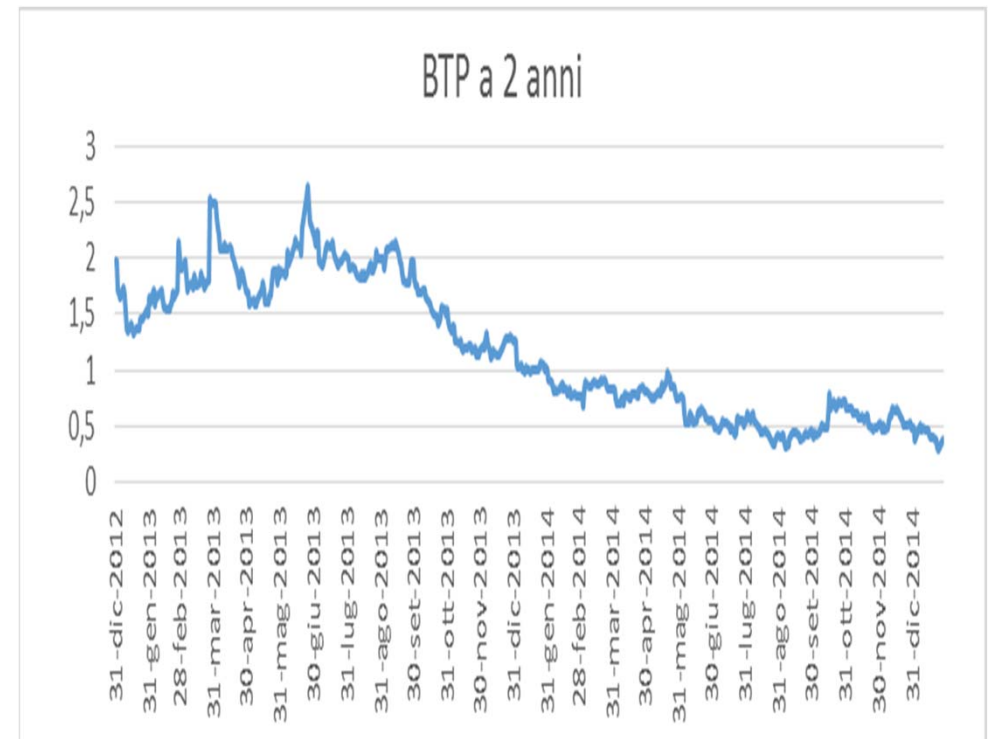
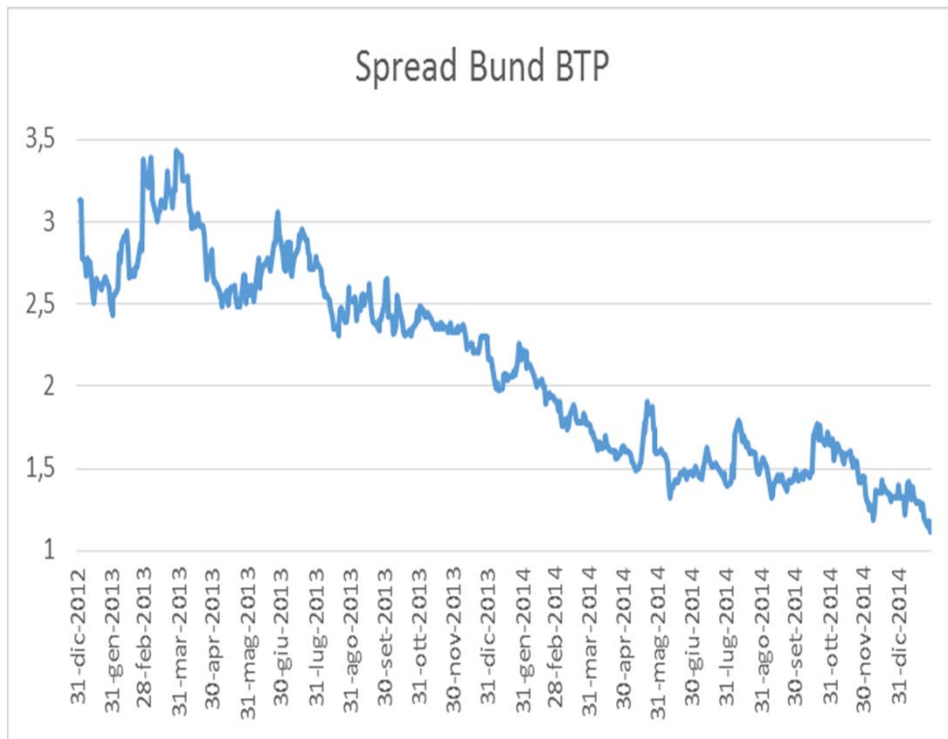
Il bilancio della BCE prima e dopo il QE (in € miliardi)



Elaborazioni AdviseOnly su dati Bloomberg



Andamento dei mercati nel 2014

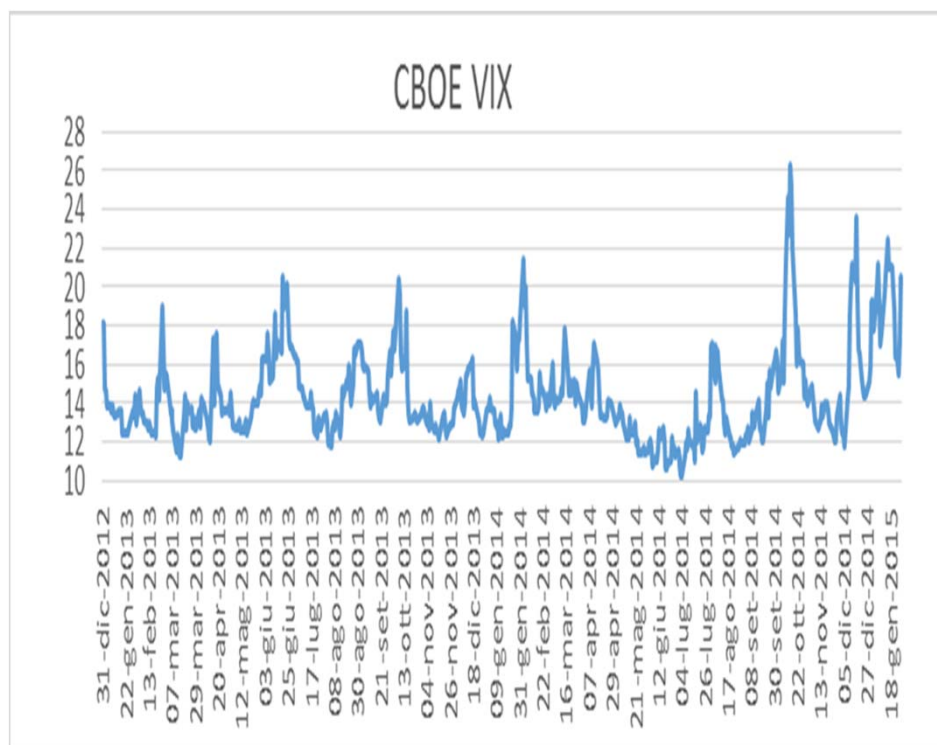


I Rendimenti Obbligazionari nel 2014

2014						
	Italia	Germania	Francia	Spagna	USA	
					USD	EUR
all	15,74%	10,49%	12,21%	16,95%	6,08%	20,80%
(1-3 Y)	3,06%	0,70%	0,98%	3,45%	0,67%	14,63%
(3-5 Y)	8,30%	3,65%	4,45%	8,92%	2,19%	16,36%
(5-7 Y)	14,23%	7,75%	8,77%	15,30%	4,63%	19,14%
(7-10 Y)	19,63%	13,42%	15,09%	24,46%	8,57%	23,64%
(10+ Y)	28,73%	26,78%	27,97%	35,52%	24,53%	41,81%

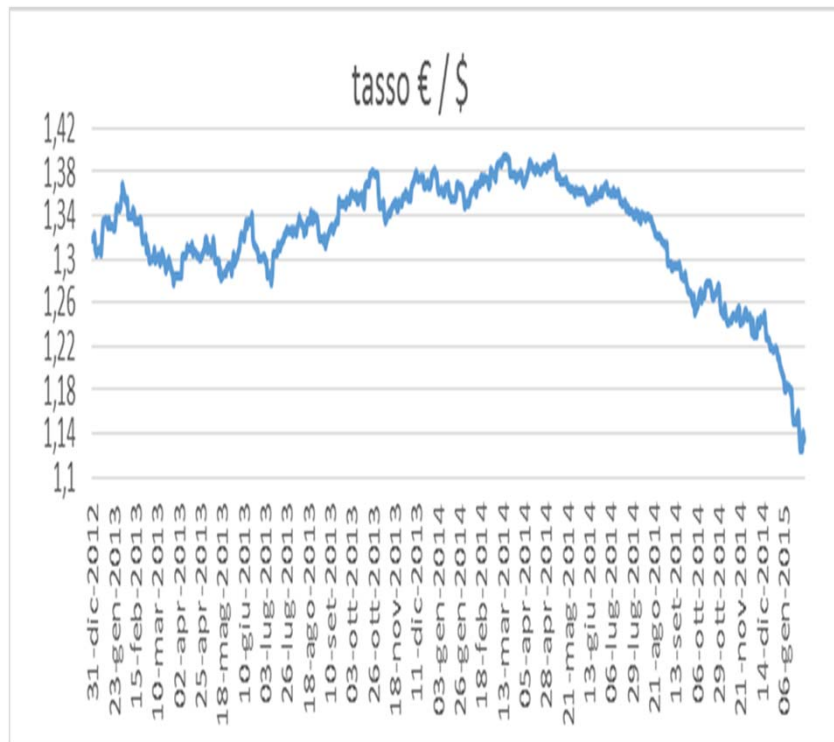
Principali Indici Obbligazionari						
	2013	2013	2014	2014	31/12/2014 - 28/01/2015	
	LOC	in EUR	LOC	in EUR	LOC	in EUR
Corporate						
ML EMU Corporate	2,39%		8,25%		0,81%	
ML EMU Corporate 1 - 3 anni	2,33%		2,35%		0,20%	
ML EMU Corporate 3 - 5 anni	2,88%		5,32%		0,34%	
ML EMU Corporate 5 - 7 anni	2,24%		10,13%		0,62%	
ML EMU Corporate 7 - 10 anni	2,07%		15,00%		1,30%	
Governativi						
JPM Globale	-4,50%	-8,62%	0,67%	14,63%	0,24%	6,95%
JPM EMBI	-6,58%	-10,62%	5,53%	20,17%	0,29%	7,00%
JPM EMU	2,38%		13,53%		2,03%	
JPM EMU Investment grade	2,09%		13,38%		2,04%	
JP Morgan EMU Investment Grade (1-3 Y)	1,78%		1,76%		0,12%	
JP Morgan EMU Investment Grade (3-5 Y)	2,16%		5,67%		0,26%	
JP Morgan EMU Investment Grade (5-7 Y)	2,80%		10,90%		0,55%	
JP Morgan EMU Investment Grade (7-10 Y)	2,76%		16,87%		1,46%	
JP Morgan EMU Investment Grade (10+ Y)	1,29%		28,88%		5,78%	

Andamento del VIX e dei mercati azionari



Principali Mercati azionari						
	2013	2013	2014	2014	31/12/2014 - 28/01/2015	
	31/12/2013	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2014	28/01/2015	28/01/2015
	valuta	eur	valuta	eur	valuta	eur
DOW JONES INDUSTRIAL AVG	26,50%	21,03%	7,52%	22,44%	-3,54%	2,92%
S&P 500 INDEX	29,60%	24,00%	11,39%	26,85%	-2,76%	3,76%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	38,32%	32,34%	13,40%	29,13%	-2,07%	4,49%
S&P/ TSX COMPOSITE INDEX	9,55%	-1,77%	7,42%	12,21%	-0,20%	6,48%
MEXICO IPX INDEX	-2,24%	-7,26%	0,98%	2,18%	-2,29%	4,25%
BRAZIL BOVESPA INDEX	-15,50%	-29,83%	-2,91%	-1,87%	-4,63%	1,76%
EURO STOXX 50	17,95%	17,95%	1,20%	1,20%	6,75%	13,90%
FTSE 100 INDEX	14,43%	11,56%	-2,71%	4,30%	3,96%	10,92%
CAC 40 INDEX	17,99%	17,99%	-0,54%	-0,54%	7,92%	15,14%
DAX INDEX	21,40%	21,40%	-0,14%	-0,14%	8,92%	16,21%
IBEX 35 INDEX	21,42%	21,42%	3,66%	3,66%	1,73%	8,54%
FTSE MIB INDEX	16,56%	16,56%	0,23%	0,23%	7,71%	14,93%
AEX INDEX	20,66%	20,66%	9,87%	9,87%	6,69%	13,84%
OMX STOCKHOLM	17,24%	13,62%	5,65%	-1,30%	6,56%	13,69%

I rapporti di cambio delle valute vs. Euro



Rapporto cambio Euro con principali valute			
	2013	2014	31/12/2014 - 28/01/2015
Dollaro statunitense	-4,32%	13,88%	6,70%
Sterlina	-2,51%	7,21%	3,87%
Franco Svizzero	-1,52%	1,92%	17,14%
Yen Giapponese	-21,29%	-0,17%	8,65%
Corona Danese	0,01%	0,19%	0,03%
Corona Svedese	-3,09%	-6,57%	1,41%
Dollaro Australiano	-17,55%	4,16%	3,79%
Dollaro Neozelandese	-4,55%	8,14%	1,82%
Real Brasiliano	-16,96%	1,07%	9,61%
Dollaro Canadese	-10,34%	4,46%	-0,69%
Peso Messicano	-5,13%	1,19%	7,06%

Asset allocation del portafoglio CEI (75/25)

Analisi Riassuntiva di Portafoglio Light

Tipologia di portafoglio: Bilanciato

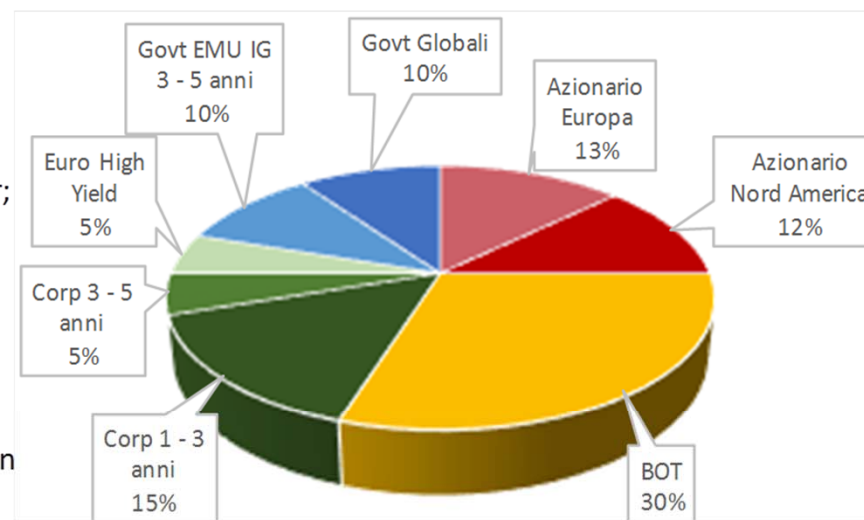
Valuta: EUR

Tasso di cambio: BCE

Benchmark core: 30% MTS BOT; 10% JPM EMU IG 3-5yr;
10% Jpm Global Bond Index;
15% ML EMU Corporate Bond 1 - 3;
5% ML EMU Corporate Bond 3 - 5;
5% ML Euro High Yield;
13% MSCI Europa Net Dividend;
12% Msci North America Net Dividen

Modified Duration (in anni): 2,78

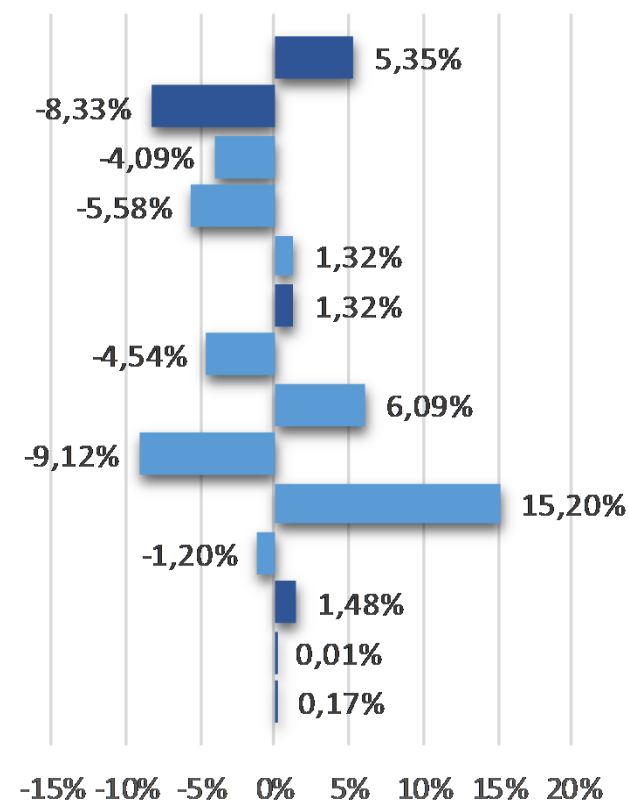
Yield to Maturity: 1,06%



Il portafoglio core vs. benchmark

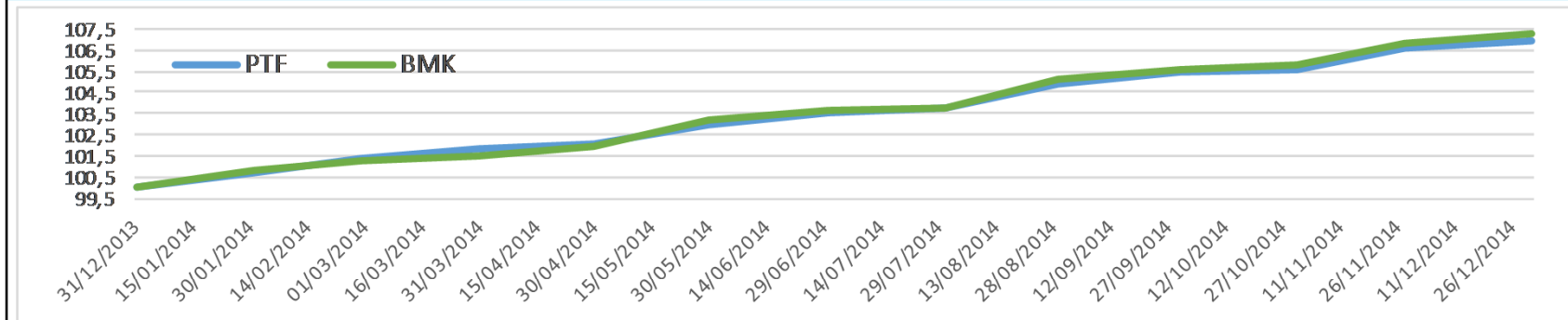
MEDIA Asset Allocation Portafoglio vs Benchmark con look through

	Media pesi Portafoglio	Bench gestore	Differenza
Cash	5,35%	0%	5,35%
Equity	16,67%	25%	-8,33%
<i>Europe</i>	8,91%	13%	-4,09%
<i>North America</i>	6,42%	12%	-5,58%
<i>Altro</i>	1,33%	0%	1,33%
Fixed Income	76,32%	75%	1,32%
<i>Corporate IG</i>	15,46%	20%	-4,54%
<i>Government IG</i>	56,09%	50%	6,09%
0 - 1	20,88%	30%	-9,12%
<i>Altro</i>	35,20%	20%	15,20%
Non Investment Grade (H)	3,80%	5%	-1,20%
Derivatives	1,48%	0%	1,48%
Fondo Hedge	0,01%	0%	0,01%
Commodities	0,17%	0%	0,17%



Analisi del portafoglio core

Rendimento Portafoglio vs Benchmark



Rendimenti

Portafoglio (lordo):

MTD

0,31%

YTD

6,95%

Benchmark core:

7,29%

7,29%

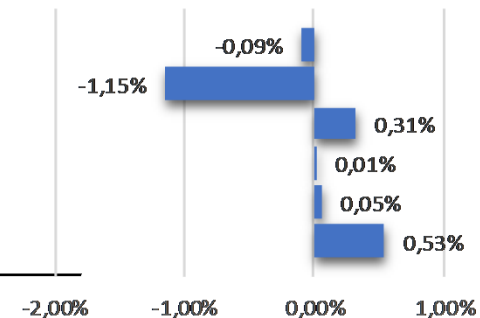
Benchmark core (old):

0,42%

5,36%

Contribuzione al Rendimento di Portafoglio

	Portafoglio	Benchmark	Delta
Cash e forward	0,13%	0,22%	-0,09%
Equity e equity futures	2,64%	3,79%	-1,15%
Fondo Bilanciato	0,31%	0,00%	0,31%
Fondo Hedge	0,01%	0,00%	0,01%
Fondo Real estate	0,05%	0,00%	0,05%
Fixed Income	3,81%	3,28%	0,53%
Totale	6,95%	7,29%	-0,34%

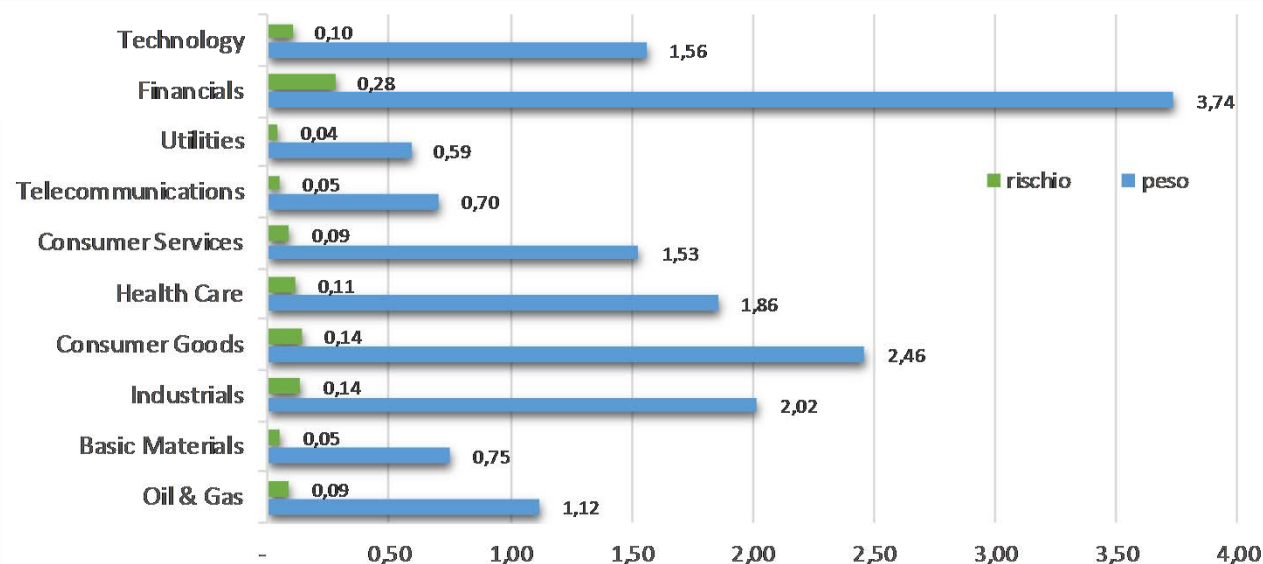


La gestione del Rischio del portafoglio

Rischio di Mercato

	Livello di confidenza	Periodo	Portafoglio	Bench gestore
VaR	95%	1 mese	1,78%	1,95%
Expected Shortfall	95%	1 mese	2,26%	
Standard Deviation	95%	1 mese	1,09%	

Rischio vs Peso: Scomposizione per settore economico



Ulteriori Misure di Rischio

Period: 01/01/2014 to 12/31/2014

Sharpe Ratio	2,570
Jensen Alpha	0,009
Beta	0,606
Tracking Error	1,976
Information Ratio	(0,184)

Contribuzione al rischio (VaR)

	Portafoglio
Cash e Forward	0,25%
Equity	1,07%
Fixed Income	0,46%
Total	1,78%

Il rendimento della gestione Finanziaria CEI

Analisi dei rendimenti		2013	2014
<i>gestione bilanciata a benchmark</i>		90/10	75/25
rendimento netto		3,14%	4,26%
rendimento lordo globale		4,18%	6,22%
rendimento lordo gestione (senza liquidity)			6,87%
benchmark di riferimento		2,20%	7,29%
Rendimenti per strategia		83/17	77/23
Gestione Core		3,85%	6,95%
Gestione Satellite		9,50%	6,67%
Liquidity		3,54%	2,12%

La serie storica dei rendimenti

PERFORMANCE DELLA GESTIONE		da 90/10 a 75/25
RISULTATI SERIE STORICA		dal 2003
consuntivo anno 2014		6,87%
anno 2013		4,18%
anno 2012		6,05%
anno 2011		1,35%
anno 2010		3,02%
anno 2009		7,15%
anno 2008		0,73%
anno 2007		3,10%
anno 2006		3,77%
anno 2005		5,33%
anno 2004		4,37%
anno 2003		3,96%
<i>media annua BOT</i>		2,42%
<i>media annua Benchmark</i>		3,96%
media annua della Gestione		4,67%

I fondi immobiliari nel portafoglio CEI

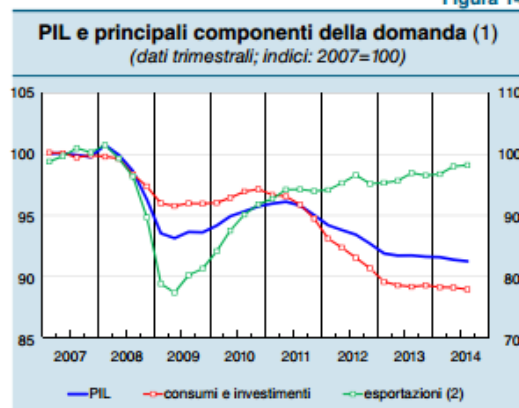
Fondi immobiliari chiusi	Y/Y09	Y/Y010	Y/Y011	Y/Y012	Y/Y013	Y/Y014	media/y
SCARLATTI							
<i>uffici su RM e MI</i>							
dividendi	9,0%	7,8%	6,45%	-9,48%	-0,42%	2,63%	2,67%
ERACLE							
<i>sedi di banche</i>							
dividendi	8,6%	6,2%	6,6%	5,62%	3,05%	13,46%	8,13%
OMICRON							
<i>sedi di banche</i>							
dividendi	6,7%	15,2%	11,60%	11,04%	12,4%	13,89%	11,81%
ALPS ENERGY RE FUND							
<i>energie rinnovabili</i>							
dividendi						4,00%	4,00%
COSIMO 1							
<i>turismo</i>							
dividendi	4,1%	3,5%	2,76%	2,76%	0	0	2,19%
AUGUSTO							
<i>logistica, grande distribuzione</i>							
dividendi		9,5%	4,66%	4,80%	4,46%	4,11%	5,51%
ENERGHEIA							
<i>energia rinnovabile</i>							
dividendi				0%	11,89%	2,77%	4,89%
NAV totale storico	43.268.406	47.914.905	60.857.732	61.100.729	69.221.794	67.386.344	
IMPEGNI		20.188.934	6.036.585	4.646.341	0	0	
	Y/Y09	Y/Y010	Y/Y011	Y/Y012	Y/Y013	Y/Y014	media/y
Dividendo per anno	8,3%	8,18%	6,00%	4,45%	4,02%	5,30%	5,15%
rimborso quote	701.006	506.411	1.100.825	767.244	952.358	476.000	€ 4.503.844
<i>Plus/Minus potenziali</i>	16,3%	20,4%	19,8%	13,62%	11,45%	7,95%	



2015

Italia, possibile sorpresa

Figura 14



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Quantità a prezzi concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. — (2) Scala di destra.

Tavola 2

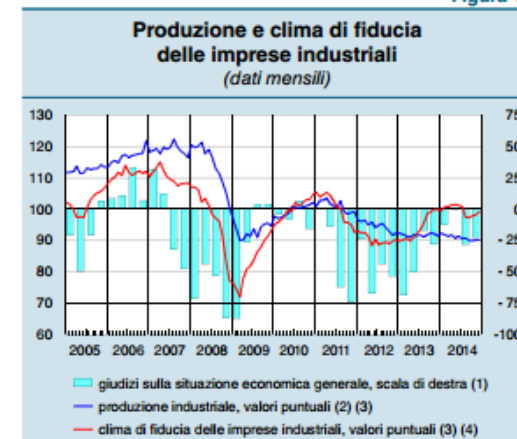
PIL e principali componenti (1)
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

VOCI	2013	2013	2014		
	4° trim.	(2)	1° trim.	2° trim.	3° trim.
PIL	-0,1	-1,9	..	-0,2	-0,1
Importazioni totali	-0,6	-2,7	-0,7	0,9	-0,3
Domanda nazionale (3)	-0,2	-2,9	-0,3	-0,4	-0,3
Consumi nazionali	0,2	-2,3	..	0,1	..
<i>spesa delle famiglie (4)</i>	0,1	-2,8	0,1	0,2	0,1
<i>altre spese (5)</i>	0,7	-0,7	-0,3	0,1	-0,3
Investimenti fissi lordi	-0,2	-5,4	-1,1	-0,8	-1,0
<i>costruzioni</i>	-1,1	-6,8	-1,1	-1,1	-0,9
<i>altri beni</i>	0,7	-3,8	-1,1	-0,5	-1,1
Variaz. delle scorte (6) (7)	-0,3	..	-0,1	-0,3	-0,1
Esportazioni totali	-0,4	0,6	0,2	1,3	0,2
Esportazioni nette (7)	..	0,9	0,2	0,1	0,1

Fonte: Istat.

(1) Quantità a prezzi concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. — (2) Dati non corretti per il numero di giornate lavorative. — (3) Include la variazione delle scorte e oggetti di valore. — (4) Include anche le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. — (5) Spesa delle Amministrazioni pubbliche. — (6) Include gli oggetti di valore. — (7) Contributi alla crescita del PIL sul periodo precedente; punti percentuali.

Figura 15



Fonte: elaborazioni su dati Istat, Tema e Banca d'Italia.

(1) Saldo in punti percentuali tra le risposte "migliori" e "peggiori" al quesito sulle condizioni economiche generali nell'indagine sulle aspettative di inflazione e crescita. Dicembre 2014, condotta trimestralmente dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* e pubblicata in *Supplementi al Bollettino Statistico*, n. 2, 2015; dati riferiti alle sole imprese industriali. — (2) Produzione industriale destagionalizzata e corretta per i giorni lavorativi; il dato per dicembre 2014 è stimato. — (3) Indice 2010=100; — (4) A giugno 2013 sono state introdotte innovazioni metodologiche che rendono i dati diffusi a partire da quella data non direttamente confrontabili con quelli precedenti.

2015 asset allocation del portafoglio core

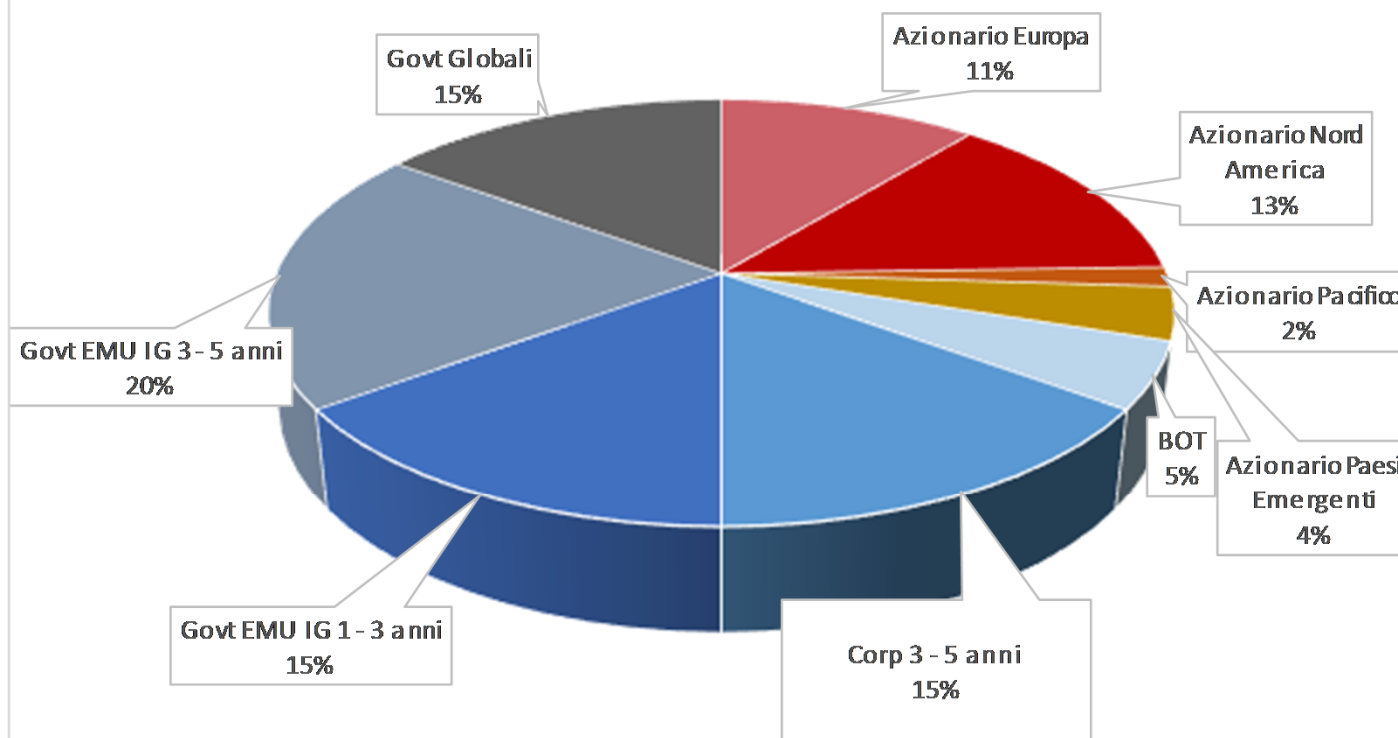
Benchmark core 2015 per gestori

Azionario Europa	11,0%
Azionario Nord America	13,5%
Azionario Pacifico	1,5%
Azionario Paesi Emergenti	4,0%
BOT	5,0%
Corp 3 - 5 anni	15,0%
Govt EMU IG 1 - 3 anni	15,0%
Govt EMU IG 3 - 5 anni	20,0%
Govt Globali	15,0%
	100%

Rischio Ex ante

VaR 95% 1 mese	1,79%
VaR 95% 1 anno	8,29%
Mod. Duration	3,84
Esp Valutaria	35,82

Benchmark 2015



Perché la CEI ha scelto l'outsourcing del Risk control ?

1. Indipendenza da advisor e gestori
2. Specializzazione e alta professionalità del team
3. Precisione e riservatezza: dati analizzati fino al singolo titolo
4. Possibilità di confrontare i risultati dei diversi gestori calcolati con gli stessi criteri e lo stesso modello di rischio, rendendo possibile confronti ed analisi
5. Aggregazione del portafoglio con analisi per singolo asset, contribuzione e rischio
6. Analisi dei constituents dei fondi
7. Consapevolezza del livello di rischio globale del Portafoglio

Report Light e Base

Obiettivo: documento riassuntivo di portafoglio con tutte le informazioni necessarie.

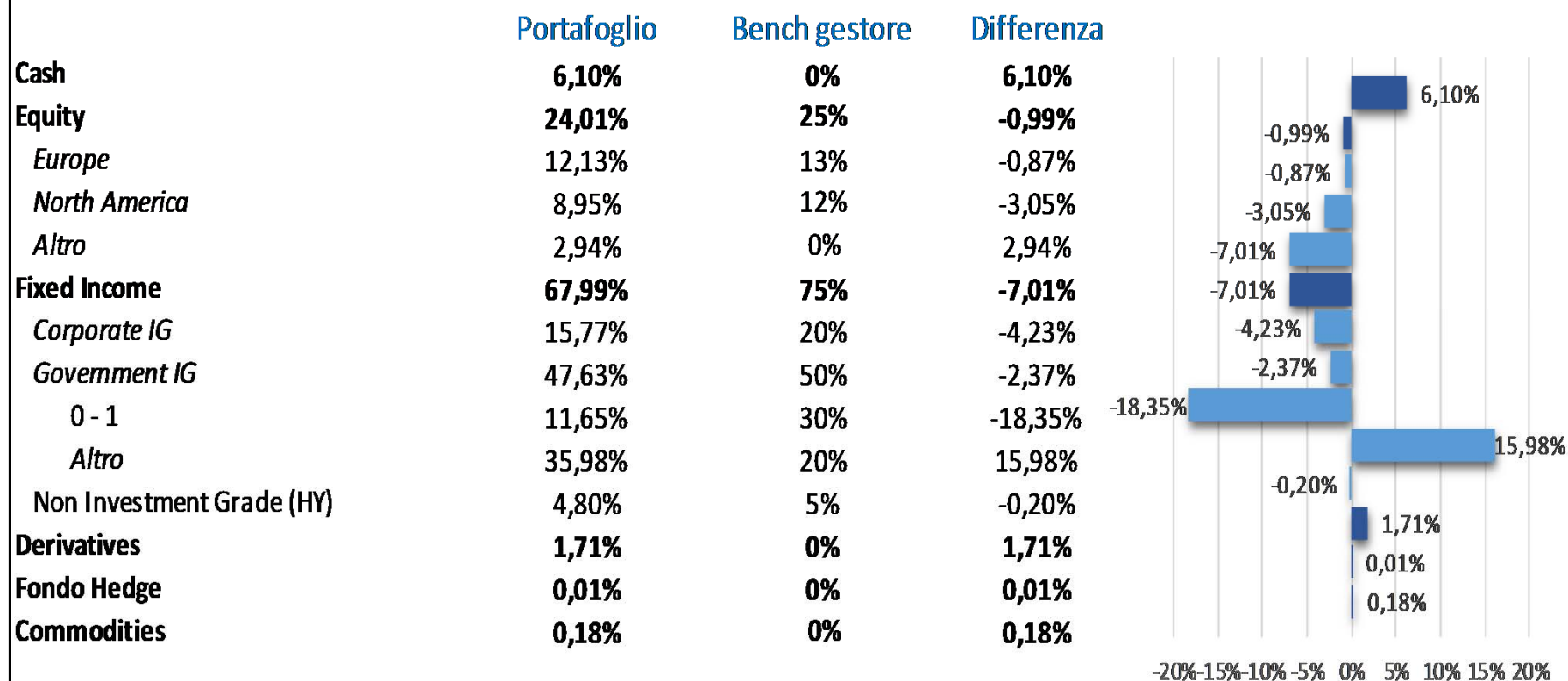
Frequenza del caso CEI: quindicinale

- Analisi per asset d'investimento
- Analisi di contribution e rendimento
- Analisi di rischio



Report Light: analisi per singola asset clas

Asset Allocation Portafoglio vs Benchmark con look through



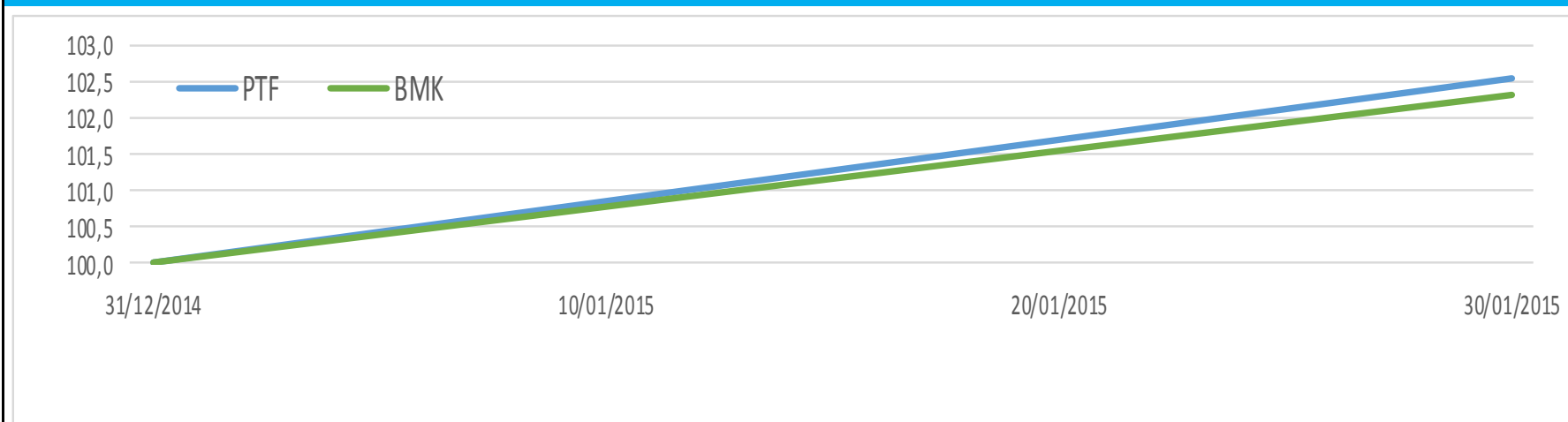
Analisi dettagliate per categorie e scomposizioni personalizzate : es. la duration e i paesi della parte bond

Fixed Income - Modified duration	
Fixed Income	67,60
MODIFIED_DURATION Bin 1: > 10.0	2,56
MODIFIED_DURATION Bin 2: 7.0 - 10.0	5,53
MODIFIED_DURATION Bin 3: 5.0 - 7.0	7,36
MODIFIED_DURATION Bin 4: 3.0 - 5.0	13,86
MODIFIED_DURATION Bin 5: 1.0 - 3.0	22,37
MODIFIED_DURATION Bin 6: 0.0 - 1.0	15,55
[N/A]	0,36

Fixed Income	
Fixed Income	67,60
Italy	43,91
United States	5,29
Germany	3,47
Europe	2,68
France	2,19
Netherlands	1,69
Spain	1,55
United Kingdom	1,49
Japan	1,00
Ireland	0,76
Altri Paesi	3,58

Analisi di rendimento

Rendimento Portafoglio vs Benchmark



Rendimenti

Portafoglio (lordo):

MTD

2,52%

YTD

2,52%

Benchmark core:

2,29%

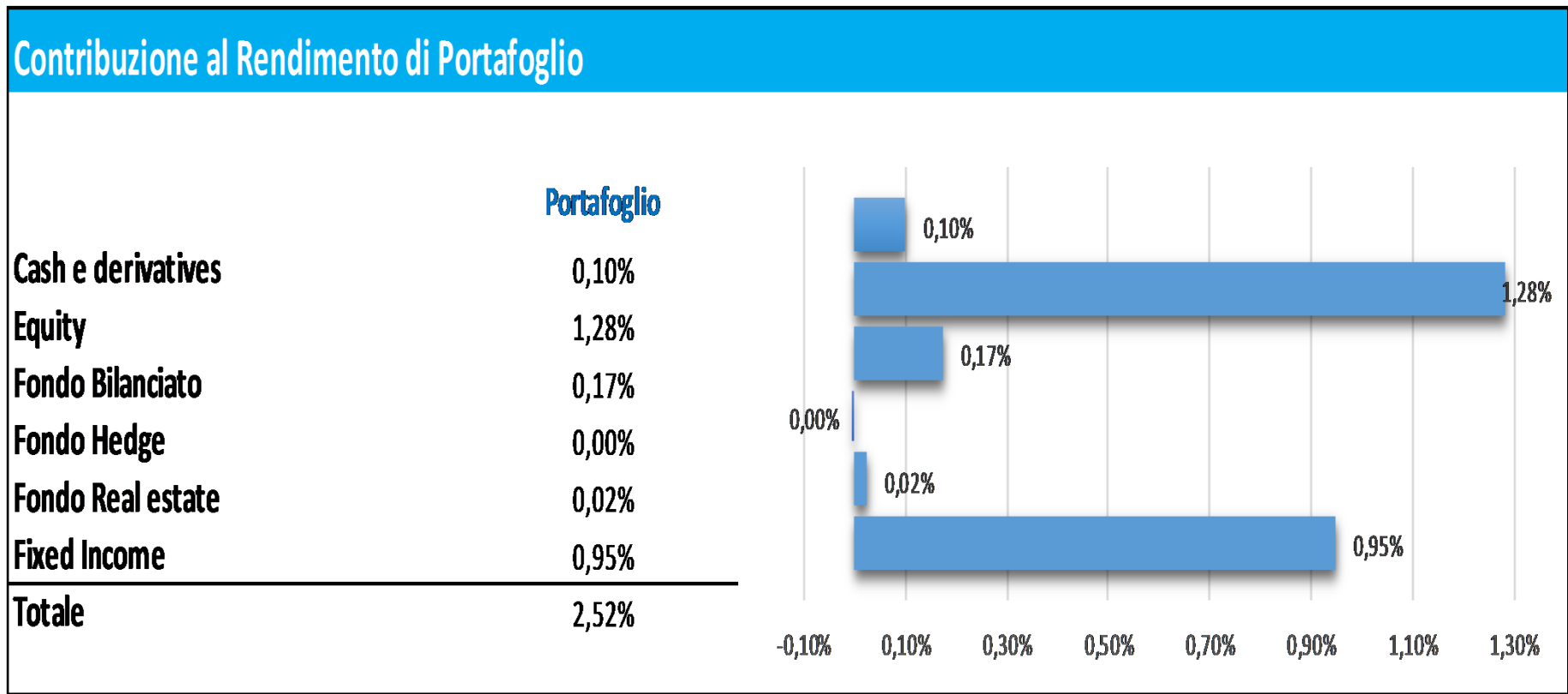
2,29%

Benchmark core (old):

1,57%

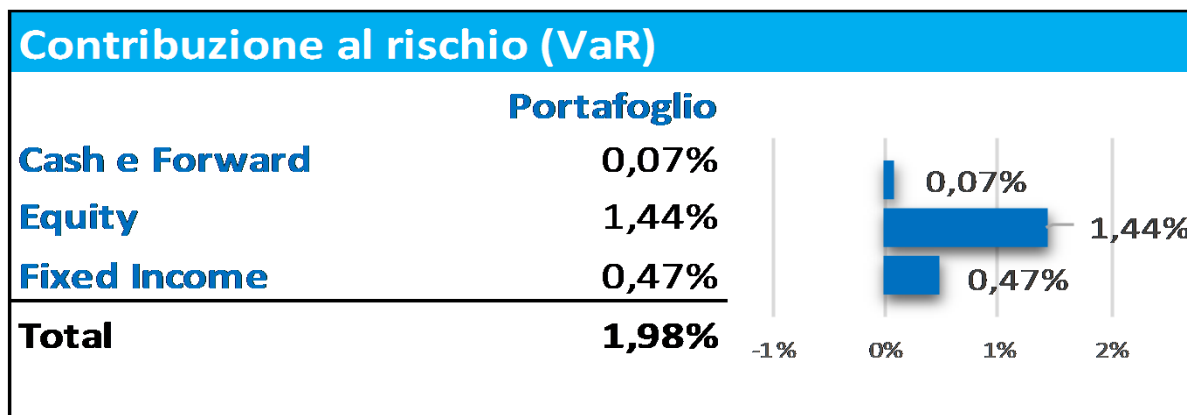
1,57%

Che cosa ha contribuito al rendimento, quali asset, elementi,
quali scommesse.....



Risk analisi: valori ex ante e contribuzione del rischio per asset clas

Rischio di Mercato				
	Livello di confidenza	Periodo	Portafoglio	Bench gestore
VaR	95%	1 mese	1,98%	1,88%
Expected Shortfall	95%	1 mese	2,50%	
Standard Deviation	95%	1 mese	1,18%	



Indici di rischio ex post

Ulteriori Misure di Rischio

Period: 01/31/2014 to 01/30/2015

Sharpe Ratio 2,960

Jensen Alpha 0,009

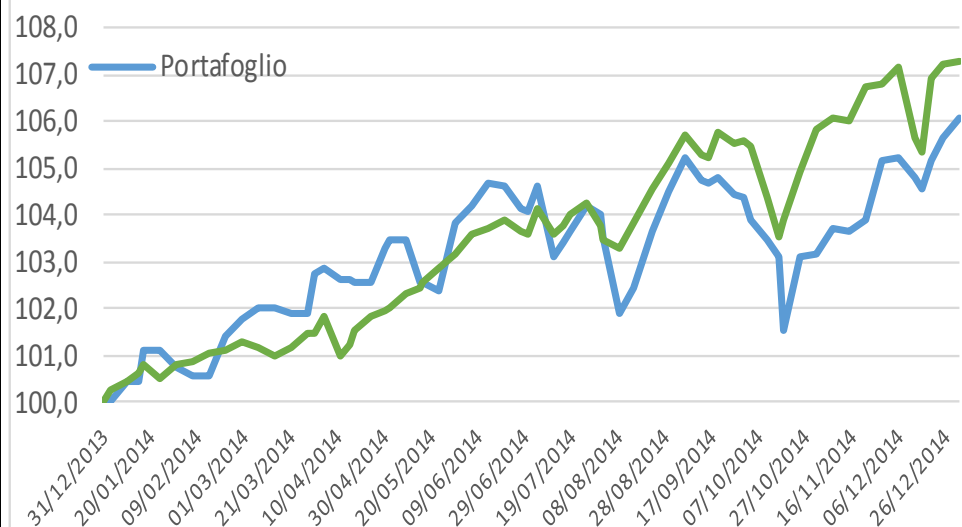
Beta 0,666

Tracking Error 1,922

Information Ratio (0,479)

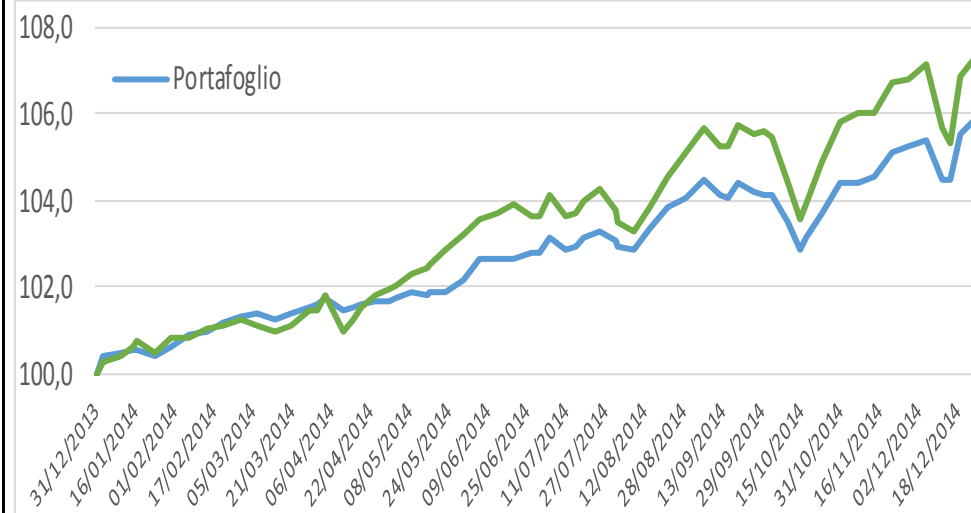
Un esempio concreto con il confronto due gestori con identiche linee guida di mandato

Rendimento Portafoglio vs Benchmark



Rendimenti	weekly	MTD	YTD	3 Anni	5 Anni
Portafoglio (lordo):	0,38%	0,84%	6,07%	nd	nd
Benchmark core:	0,06%	0,48%	7,29%	nd	nd

Rendimento Portafoglio vs Benchmark

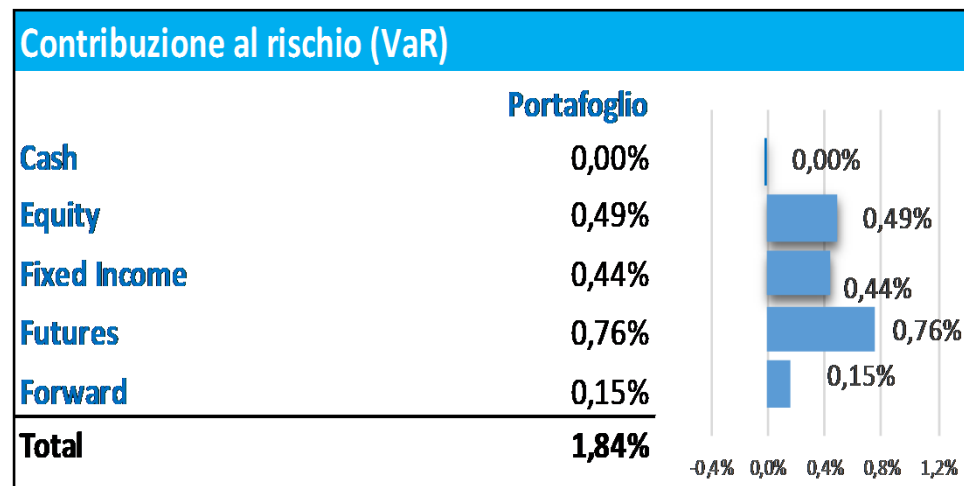
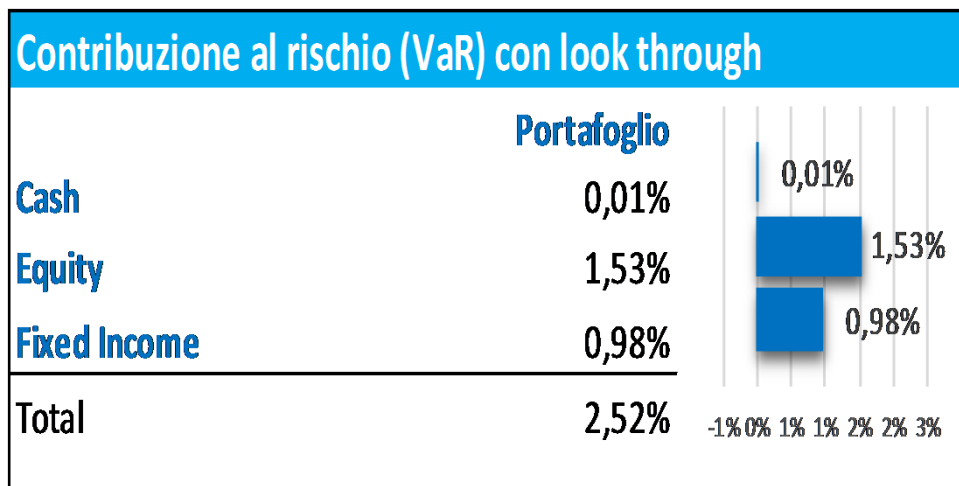


Rendimenti	weekly	MTD	YTD	3 Anni	5 Anni
Portafoglio (lordo):	-0,06%	0,51%	5,76%	nd	nd
Benchmark core:	0,06%	0,48%	7,29%	nd	nd

Nel rendimento il primo gestore fa meglio del secondo
Ma....

Il confronto sul rischio tra gestori con medesime caratteristiche di gestione

Il rischio ex ante



Il rischio ex ante è ben diverso, più elevato per il primo gestore

Anche la verifica sugli indici di rischio ex post evidenziano che...

Ulteriori Misure di Rischio	
Period: 01/01/2014 to 12/31/2014	
Sharpe Ratio	1,376
Jensen Alpha	0,023
Beta	0,000
Tracking Error	5,425
Information Ratio	-0,217

Ulteriori Misure di Rischio	
Period: 01/01/2014 to 12/31/2014	
Sharpe Ratio	2,573
Jensen Alpha	0,009
Beta	0,462
Tracking Error	2,281
Information Ratio	-0,691

Il rischio ex post evidenzia una maggior volatilità e rischiosità della gestione del primo gestore, indicato dallo Sharpe ratio, che è più basso, e il tracking error più alto

a NUMMUS.INFO spa
i ringraziamenti per i report allegati alla presente relazione

CONTATTI

Nummus.Info Spa

Via A.Olivetti, 36 - Trento

Email:

erica.cis@nummus.info

Claudio.kofler@nummus.info

Sito Internet:

www.nummus.info

Tel. 0461/039088

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: avere cuore docile per distinguere bene e male e servire la giustizia e la pace



Il metodo 3 C + 3 D

- Conoscenza per poter Decidere
- Corresponsabilità per saper Delegare
- Controllo per fare Discernimento



**Buon lavoro per voi e le vostre diocesi,
con l'augurio di un proficuo 2015**

**Ing. Livio Gualerzi
Gestione delle Risorse Finanziarie
CEI**