

2015 : 6° ANNO DEL CICLO ECONOMICO ?!
2016 : CRESCITA O RECESSIONE ?!

.....Whatever it takes.....

Gli Investimenti Finanziari e la Gestione del Rischio

Ing. Livio Gualerzi

**Convegno Nazionale degli Economisti e dei Direttori degli Uffici
Amministrativi delle Diocesi Italiane**

Salerno, 29 febbraio – 2 marzo 2016

Executive Summary

- Quadro macro-economico e andamento dei mercati finanziari
- Risultato della Gestione Finanziaria nel 2015 e prospettive per il 2016
- Come reagisce il Sistema di controllo dei rischi in una fase di mercato ad alta volatilità ?
- Alcuni esempi di «Best Practices»
- Lo screening Etico e Socialmente Responsabile degli investimenti

Evoluzione macro-economica nel 2015

❖ Il contesto macro-economico :

1. segnali di ripresa della situazione economica, particolare in USA, moderati segnali in Giappone e area EU, contrazione di alcune EM
2. buona prestazione dell'economia USA con crescita dell'occupazione e dell'immobiliare, buoni risultati delle società corporate statunitensi (utili e efficienza di costi)
3. rallentamento delle economie emergenti con differente evoluzione tra Asia, da una parte, e Europa e America latina dall'altra
4. inflazione quasi inesistente
5. Scenari geo_politici in forte cambiamento, focolai di tensione



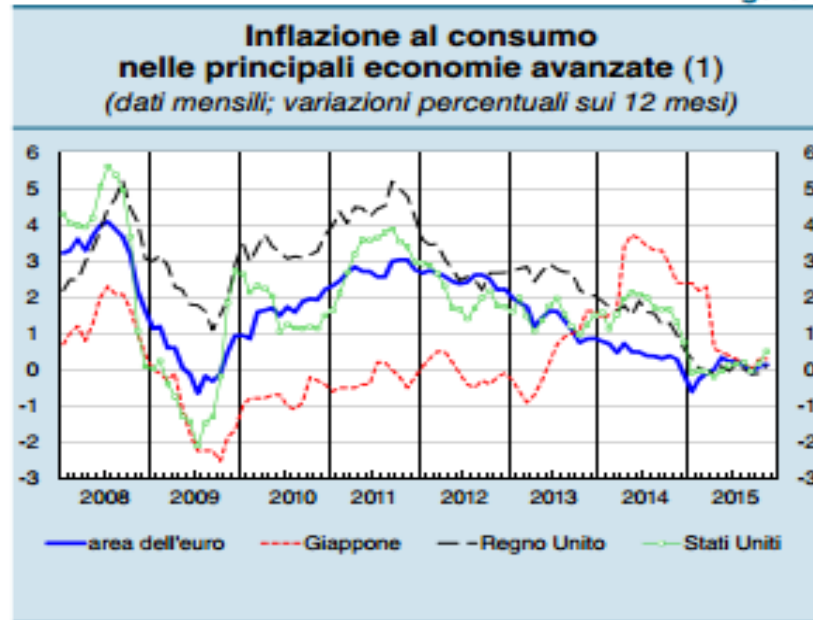
PIL mondiale +3,3% nel 2016 dal +2,9% nel 2015

Andamento PIL nelle principali aree economiche e aspettative inflazionistiche

Scenari macroeconomici (variazioni e punti percentuali)					
VOCI	2015	Previsioni novembre 2015		Revisioni nov. 2015 su sett. 2015	
		2016	2017	2015	2016
PIL					
Mondo	2,9	3,3	3,6	-0,1	-0,3
Paesi avanzati					
di cui: area dell'euro	1,5	1,8	1,9	-0,1	-0,1
Giappone	0,6	1,0	0,5	0,0	-0,2
Regno Unito	2,4	2,4	2,3	0,0	0,1
Stati Uniti	2,4	2,5	2,4	0,0	-0,1
Paesi emergenti					
di cui: Brasile	-3,1	-1,2	1,8	-0,3	-0,5
Cina	6,8	6,5	6,2	0,1	0,0
India (1)	7,2	7,3	7,4	0,0	0,0
Russia (2)	-4,0	-0,4	1,7	-0,9	-1,2
Commercio mondiale (2) (3)	2,0	3,6	4,8	-1,9	-1,7

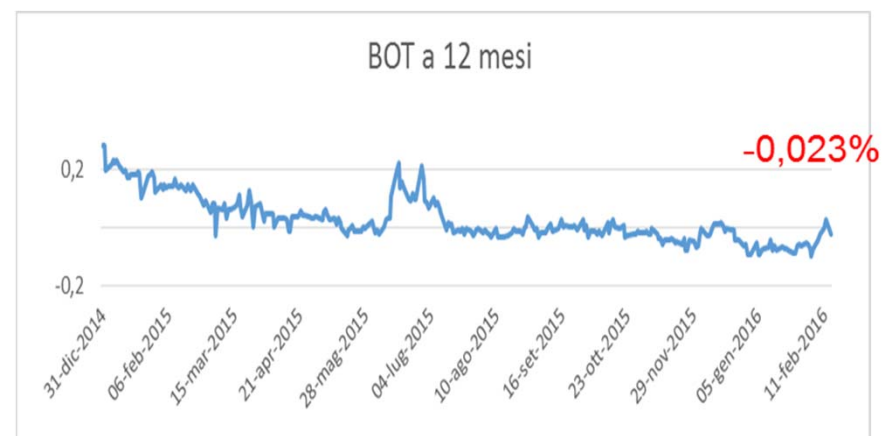
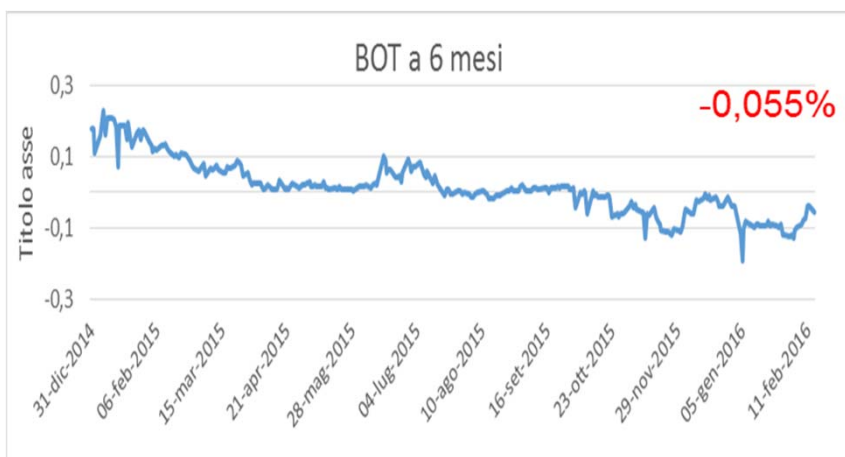
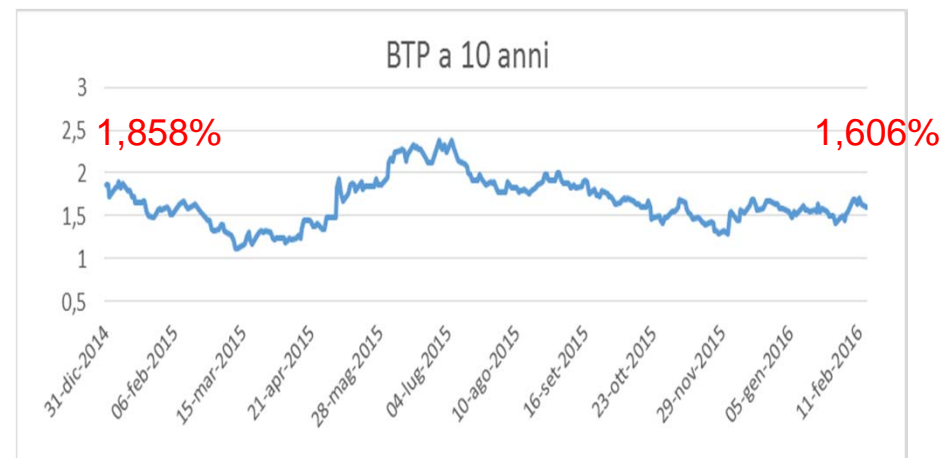
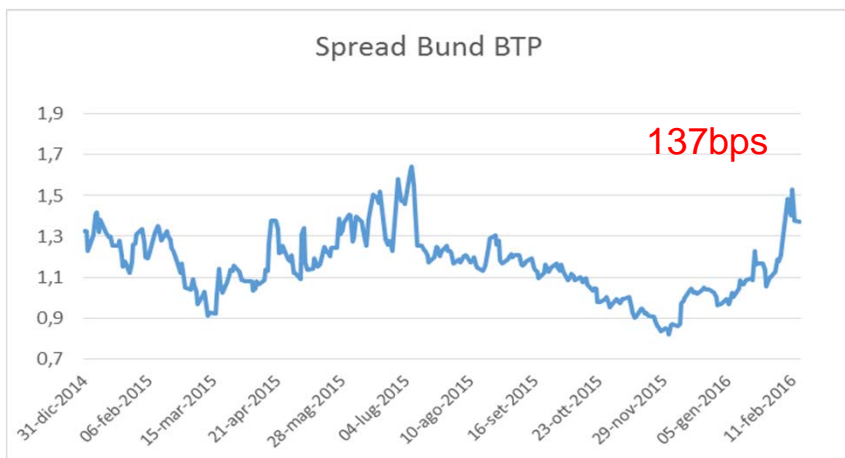
Fonte: OCSE, *OECD Economic Outlook*, 98, novembre 2015.
 (1) I dati si riferiscono all'anno fiscale con inizio ad aprile. – (2) Per i dati sulla Russia e sul commercio mondiale le revisioni sono calcolate rispetto all'*OECD Economic Outlook* di giugno 2015. – (3) Beni e servizi.

Figura 3

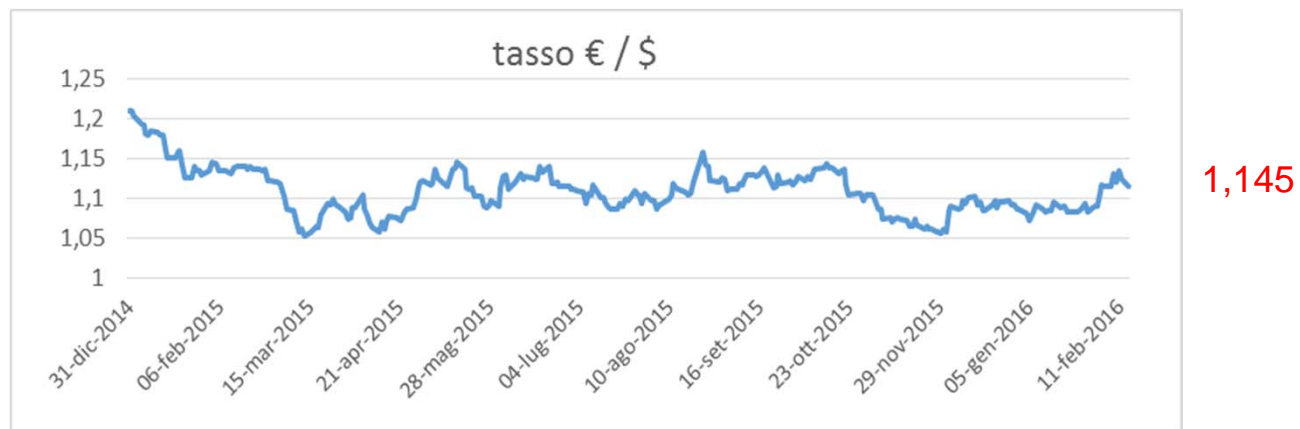


Fonte: Thomson Reuters Datastream.
 (1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito, prezzi al consumo armonizzati.

Spread Bund – BTP e alcuni rendimenti dei titoli di stato



VIX indice di volatilità dei mercati azionari e andamento del rapporto di cambio €/€



Rapporto cambio € con principali valute

Rapporto cambio Euro con principali valute				
	2013	2014	2015	31/12/2015 - 15/02/2016
Dollaro statunitense	-4,32%	13,88%	11,39%	-2,53%
Sterlina	-2,51%	7,21%	5,29%	-4,45%
Franco Svizzero	-1,52%	1,92%	10,57%	-1,27%
Yen Giapponese	-21,29%	-0,17%	11,02%	2,41%
Corona Danese	0,01%	0,19%	-0,22%	-0,02%
Corona Svedese	-3,09%	-6,57%	3,43%	-3,43%
Dollaro Australiano	-17,55%	4,16%	-0,97%	-4,33%
Dollaro Neozelandese	-4,55%	8,14%	-2,43%	-5,31%
Real Brasiliano	-16,96%	1,07%	-25,16%	-3,35%
Dollaro Canadese	-10,34%	4,46%	-7,12%	-2,09%
Peso Messicano	-5,13%	1,19%	-4,93%	-10,63%
Lira Turca	-20,52%	4,66%	-10,78%	-3,59%

I mercati azionari dal 2013 al 2016

Principali Mercati azionari								
	2013	2013	2014	2014	2015	2015	31/12/2015 - 15/02/2016	
	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014		31/12/2015		15/02/2016	
	valuta	eur	valuta	eur	valuta	eur	valuta	eur
DOW JONES INDUSTRIAL AVG	26,50%	21,03%	7,52%	22,44%	-2,23%	8,90%	-8,33%	-10,64%
S&P 500 INDEX	29,60%	24,00%	11,39%	26,85%	-0,73%	10,58%	-8,77%	-11,07%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	38,32%	32,34%	13,40%	29,13%	5,73%	17,77%	-13,38%	-15,57%
S&P/ TSX COMPOSITE INDEX	9,55%	-1,77%	7,42%	12,21%	-11,09%	-17,42%	-4,83%	-7,24%
MEXICO IPX INDEX	-2,24%	-7,26%	0,98%	2,18%	-0,39%	-5,31%	0,53%	-10,16%
BRAZIL BOVESPA INDEX	-15,50%	-29,83%	-2,91%	-1,87%	-13,31%	-35,12%	-7,51%	-10,62%
EURO STOXX 50	17,95%	17,95%	1,20%	1,20%	3,85%	3,85%	-13,27%	-13,27%
FTSE 100 INDEX	14,43%	11,56%	-2,71%	4,30%	-4,93%	0,10%	-6,70%	-10,85%
CAC 40 INDEX	17,99%	17,99%	-0,54%	-0,54%	8,53%	8,53%	-11,25%	-11,25%
DAX INDEX	21,40%	21,40%	-0,14%	-0,14%	6,85%	6,85%	-14,59%	-14,59%
IBEX 35 INDEX	21,42%	21,42%	3,66%	3,66%	-7,15%	-7,15%	-14,30%	-14,30%
FTSE MIB INDEX	16,56%	16,56%	0,23%	0,23%	12,66%	12,66%	-20,43%	-20,43%
AEX INDEX	20,66%	20,66%	9,87%	9,87%	-1,21%	-1,21%	-7,65%	-7,65%
OMX STOCKHOLM	17,24%	13,62%	5,65%	-1,30%	4,09%	7,66%	-8,57%	-11,71%

Il risultato della Gestione Finanziaria nel 2015

31 dicembre 2015	% rendim. periodo	ranking 2015	%y/y 2014	% y/y 2013	% y/y 2012	% y/y 2011	Av 5y	ranking
1° sub total top 3	6,05%		5,69%	3,76%	6,16%	0,43%	4,42%	
2° subtotal altri	5,45%		7,28%	1,65%	7,01%	0,36%	4,35%	
3° subtotal mandati specializzati	2,66%		5,85%	3,92%	5,64%	1,14%	3,84%	
Private Equities	10,66%	****	5,01%	16,85%			8,13%	****
<i>fondi immobiliari</i>	2,85%		4,88%	4,48%	4,46%	6,54%	4,64%	
<i>Microcredito Asia fund</i>	7,01%	****	3,00%	9,43%	2,80%	3,47%	5,14%	**
totale 1(core investements)	5,97%		6,95%	3,10%	5,96%	0,54%	4,50%	
totale 2 (satellite investements)	4,20%		6,59%	9,05%	3,59%	2,27%	5,14%	
Rendimento Netto da imposte e commissioni (NAV)	3,44%		4,73%	3,15%	4,77%	0,71%	3,36%	
Rendimento Lordo Globale (Gross Asset Value)	4,80%		6,26%	4,18%	6,05%	1,13%	4,48%	
Benchmark di riferimento 75/25	3,80%		7,29%				5,55%	
Rendimento Lordo Gestione (senza Liquidity)	5,59%		6,85%				2,49%	
Benchmark di riferimento anni prededenti 85/15	2,11%			2,20%	5,48%	2,26%	3,01%	

Performance attribution e contribution

Confronto tra portafoglio core, satellite e liquidità

perf.contribut.		YTY	% PORF.	YTC
porf.core		5,97%	61,75%	3,69%
porf.satellite		4,20%	17,20%	0,72%
	core+sat	5,59%	78,96%	4,41%
liquidità		1,40%	28,09%	0,39%
	aggregato		107,05%	4,80%

	BMK CORE	BMK 2015 (per gestori)
rend. Weekly	0,03%	0,10%
rend. MTD	-1,65%	-1,21%
rend. YTD	3,80%	5,46%

Equity	2,56%	3,64%
BOT	0,05%	0,02%
Fixed Income	1,18%	1,81%
	3,80%	5,46%

OVER PERFORMANCE SU RISK FREE

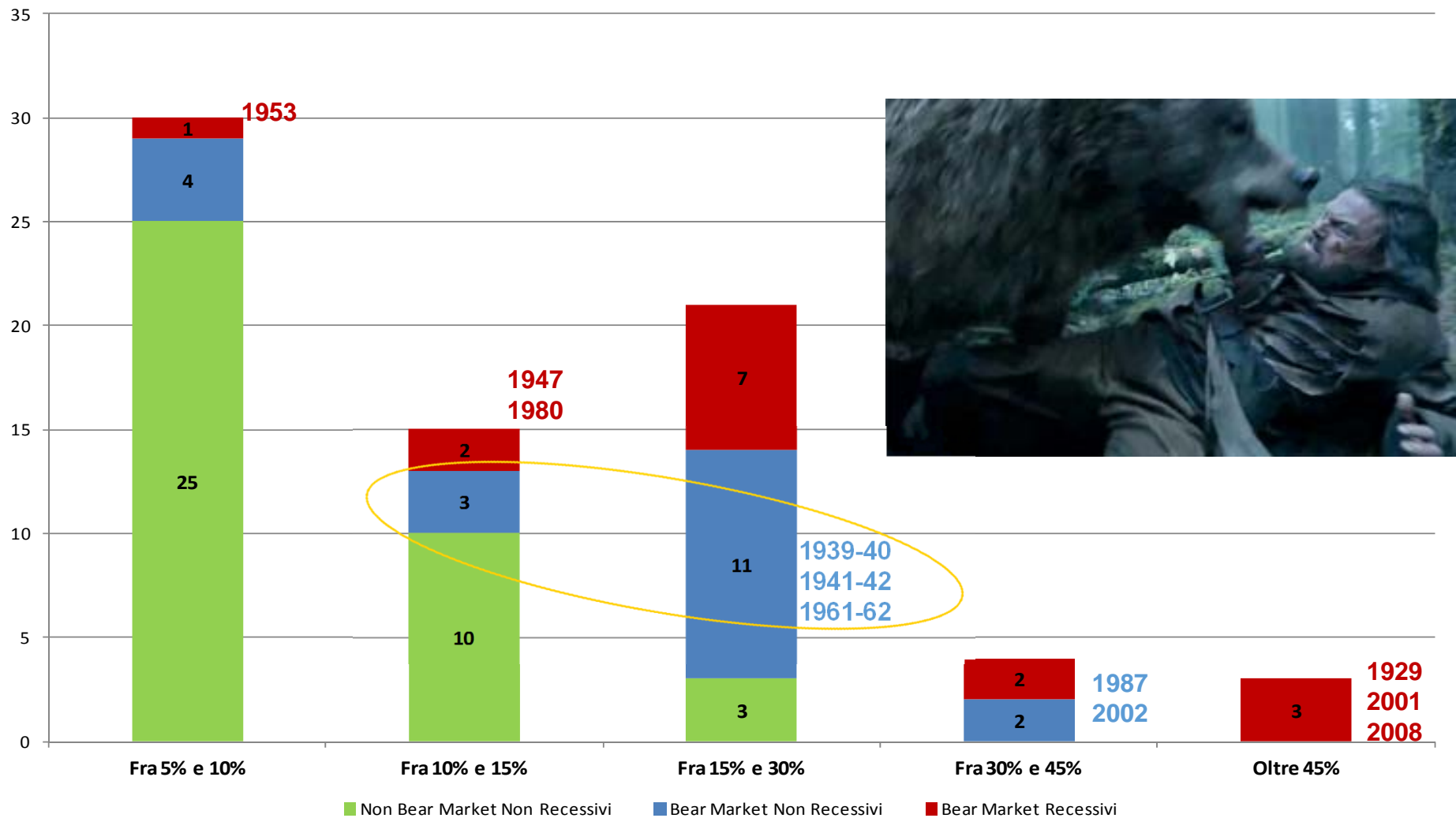
0,065%	0,06%	bot netto
0,174%	0,17%	bot lordo
3,37%		over perfor. netta su riskfree
57.496.414		Val.Agg. di gestione

**2016 Crescita o recessione :
quali sono gli elementi anticipatori di un bear-
market e che riscontriamo nell'attuale situazione ?**



PERCHÉ L'ORSO FA PAURA: ANALISI S&P 500, 1927-2016

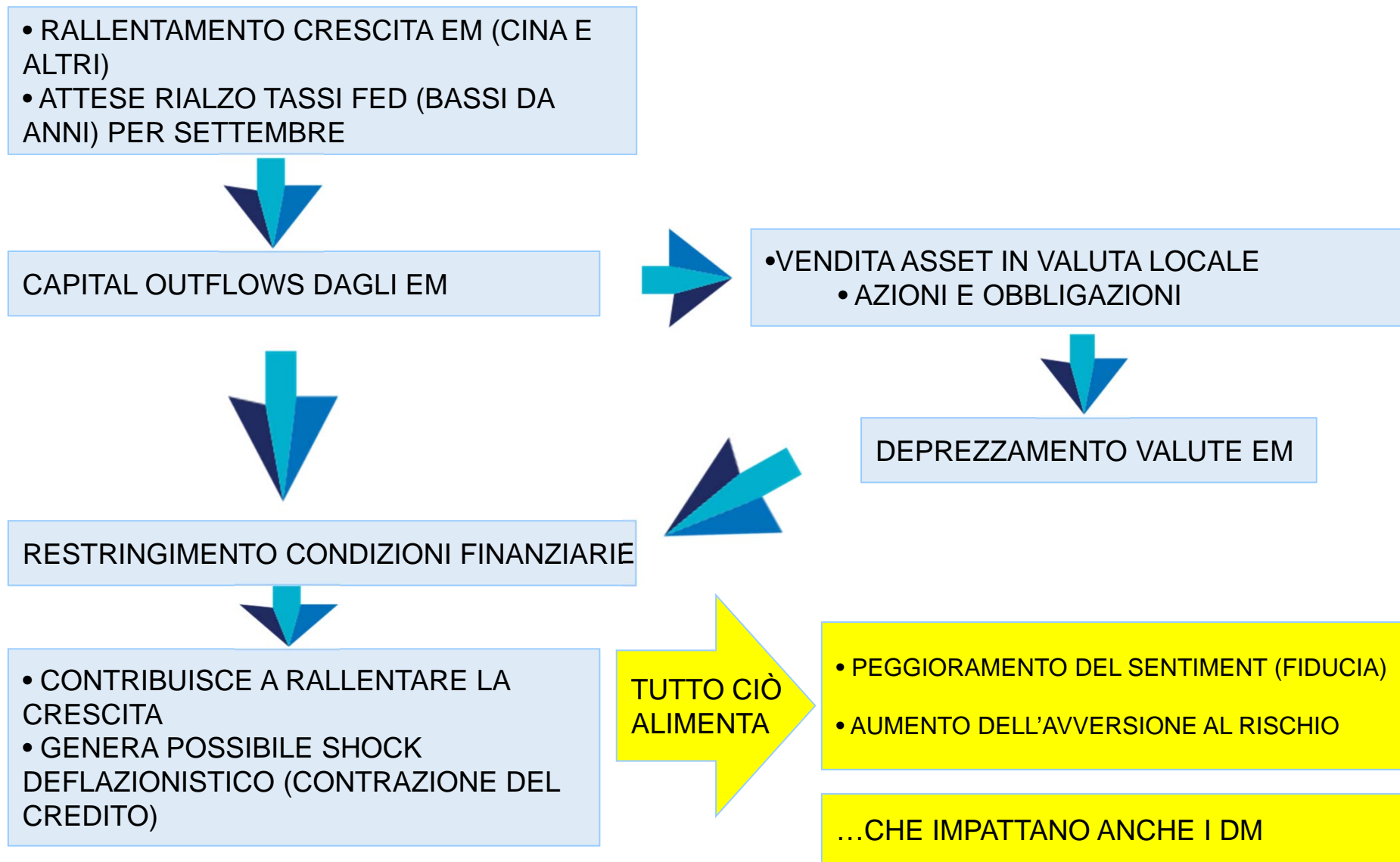
Tipologie delle discese di mercato, Bear Market e non (S&P 500, 1927-2016)



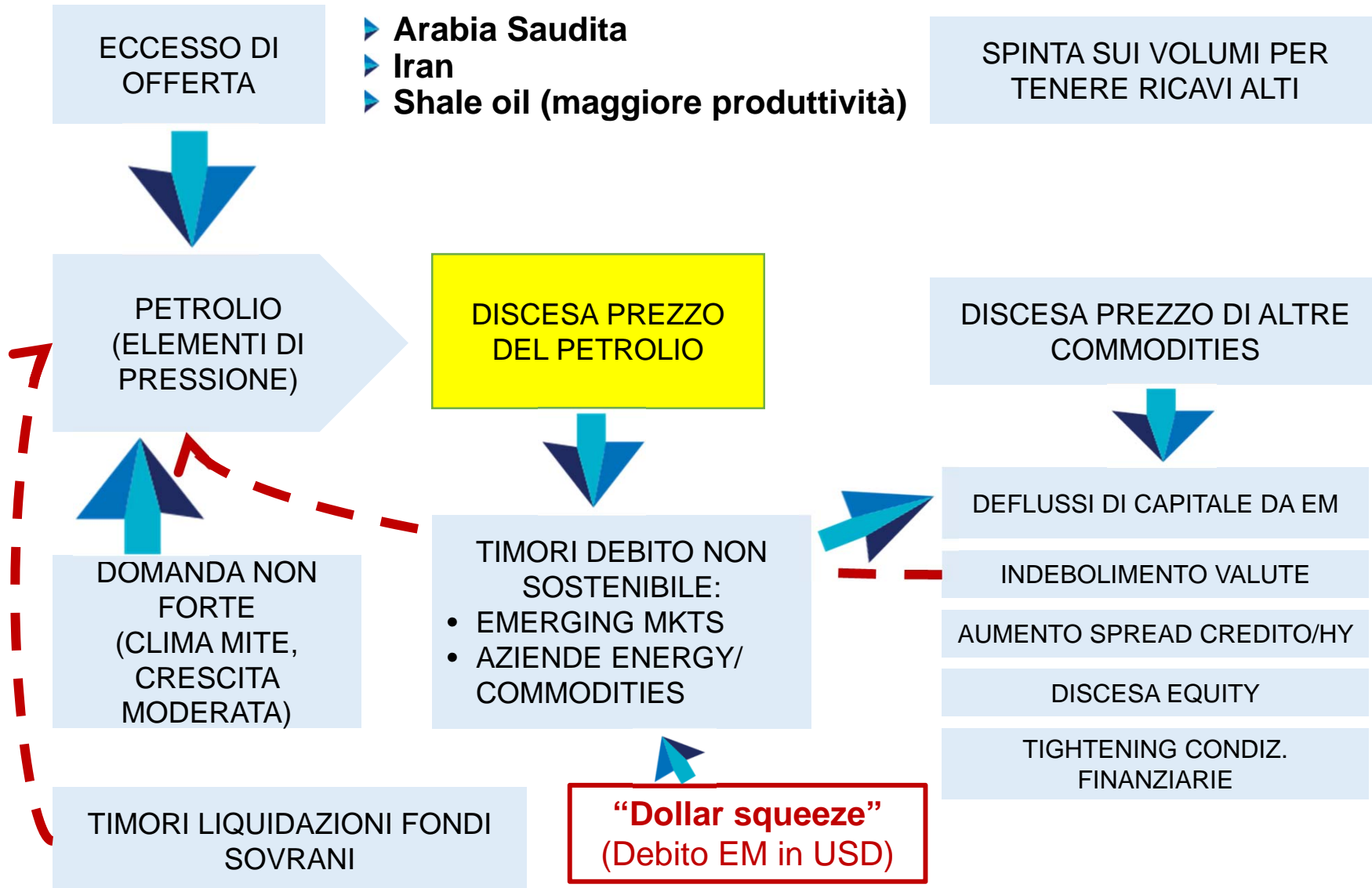
Le discese in regime di Bear Market sono più pesanti e durano di più

Fonte: Bloomberg

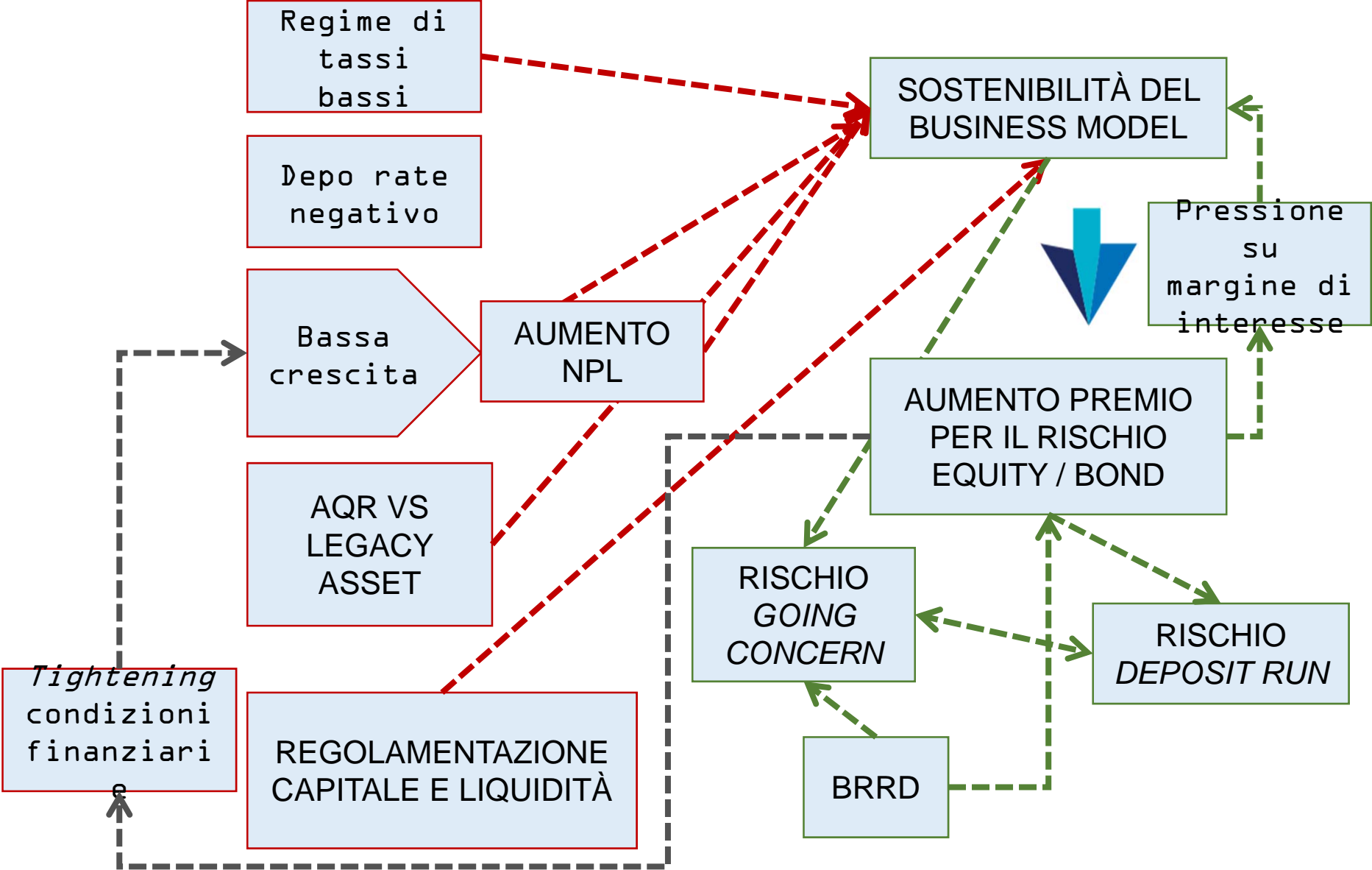
ESTATE 2015, CIRCOLO VIZIOSO N.1: SHOCK NEI PAESI EMERGENTI (EM) E RISCHIO DI PROPAGAZIONE AI PAESI AVANZATI (DM)



FINE 2015/INIZIO 2016, CIRCOLO VIZIOSO N.2: LEGATO ALLA DISCESA DEI PREZZI DEL PETROLIO E DELLE MATERIE PRIME



FINE 2015/INIZIO 2016, CIRCOLO VIZIOSO N.3: IL PROBLEMA DELLE BANCHE



BANCHE: UN CONFRONTO FRA RISCHI DI OGGI E CRISI SUBPRIME 2008

OGGI: PETROLIO/MATERIE PRIME

ESPOSIZIONE
STIMATA \$ 760 BLN

VS

2008: SUBPRIME

ESPOSIZIONE
STIMATA \$ 2.3 TRN

AMMONTARE A
RISCHIO: \$ 50-60
BLN (5% UTILI)

VS

BRUCIATI \$ 1.4
TRN DI CAPITALE

LA MAGGIOR
PARTE DEGLI
INVESTITORI NON
BANCHE E NON A
LEVA

VS

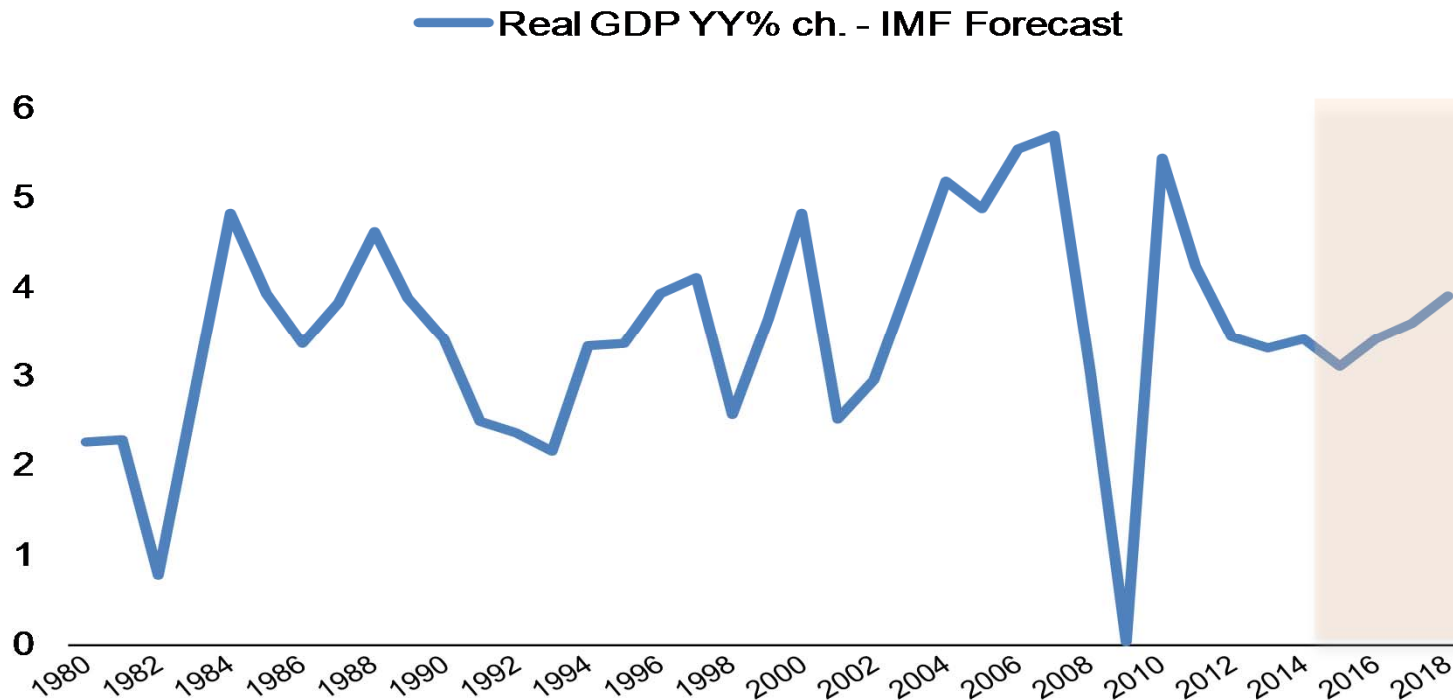
LA MAGGIOR
PARTE DEGLI
INVESTITORI
ERANO BANCHE (A
LEVA)

ESISTONO RISCHI RILEVANTI PER ALCUNI ISTITUTI IN PARTICOLARE, MA NON SEMBRANO TALI DA ASSUMERE RILEVANZA DI CRISI SISTEMICA, COME ACCADDE NEL 2008 CON I MUTUI SUBPRIME

**Perché saremo moderatamente ottimisti
ma restiamo seriamente preoccupati**

IL CONTESTO GLOBALE È DI CRESCITA MODERATA (TRAINATA DAGLI USA)

Crescita PIL mondiale



Fonte: FactSet

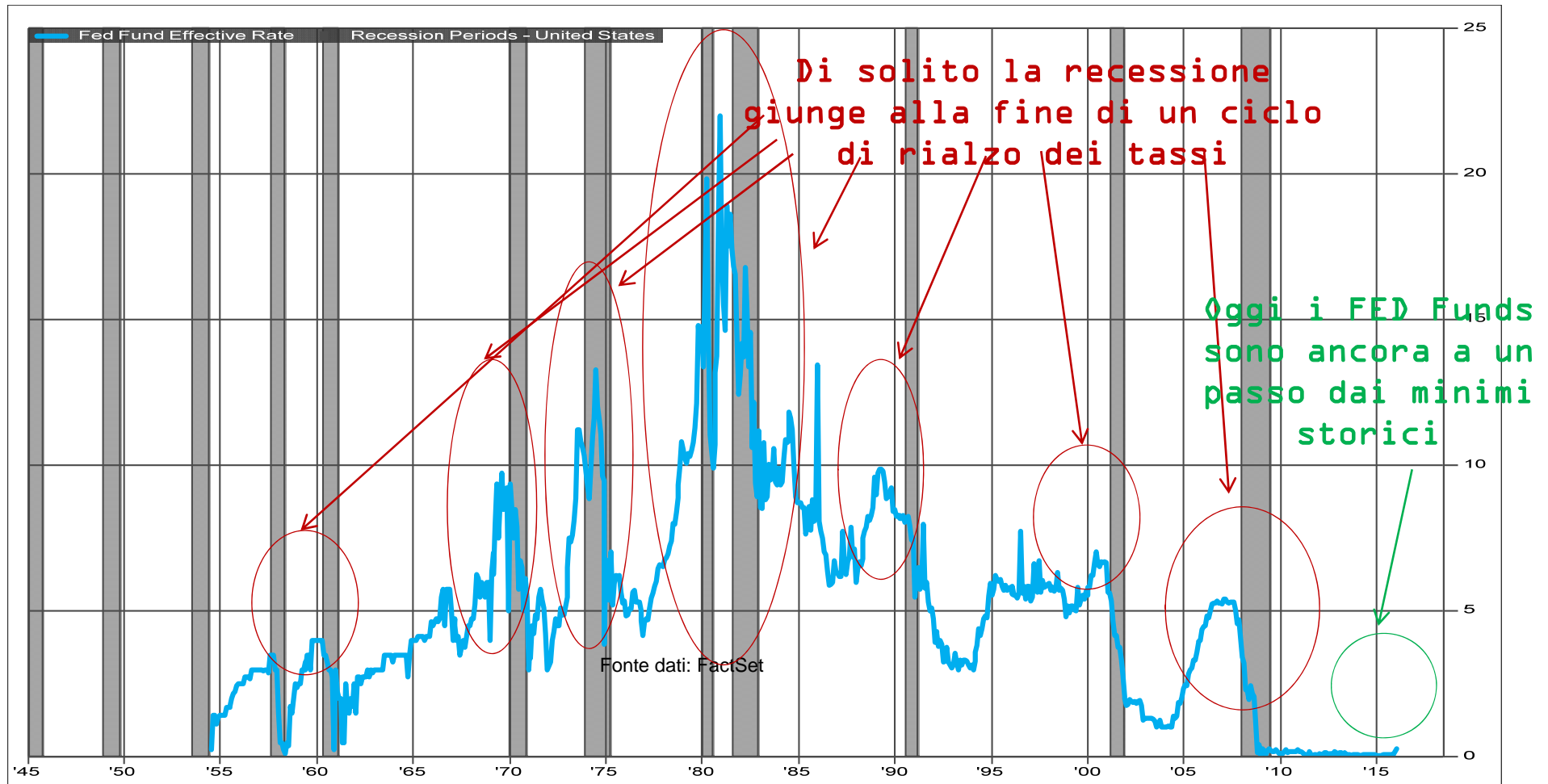
COMMODITIES: LA DINAMICA DEL PREZZO DEL PETROLIO NON È SIMILE A QUELLA DELLA MAGGIOR PARTE DELLE PASSATE RECESSIONI



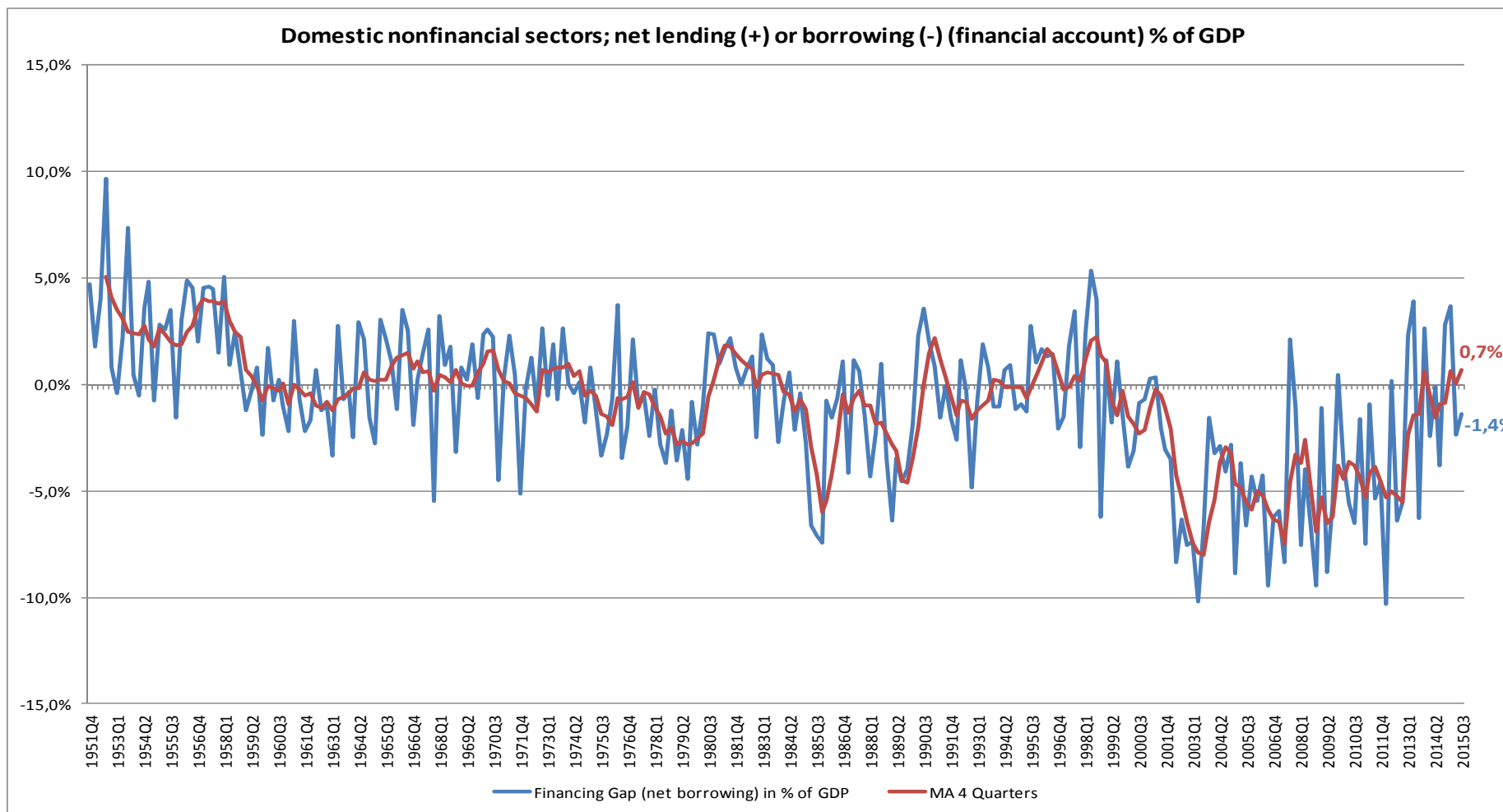
Fonte dati: FactSet

Oggi il prezzo
del petrolio è
basso

L'ALTRO ELEMENTO MOLTO DIVERSO È LA POLITICA MONETARIA: OGGI NON SIAMO ALLA FINE DI UN CICLO DI *TIGHTENING*

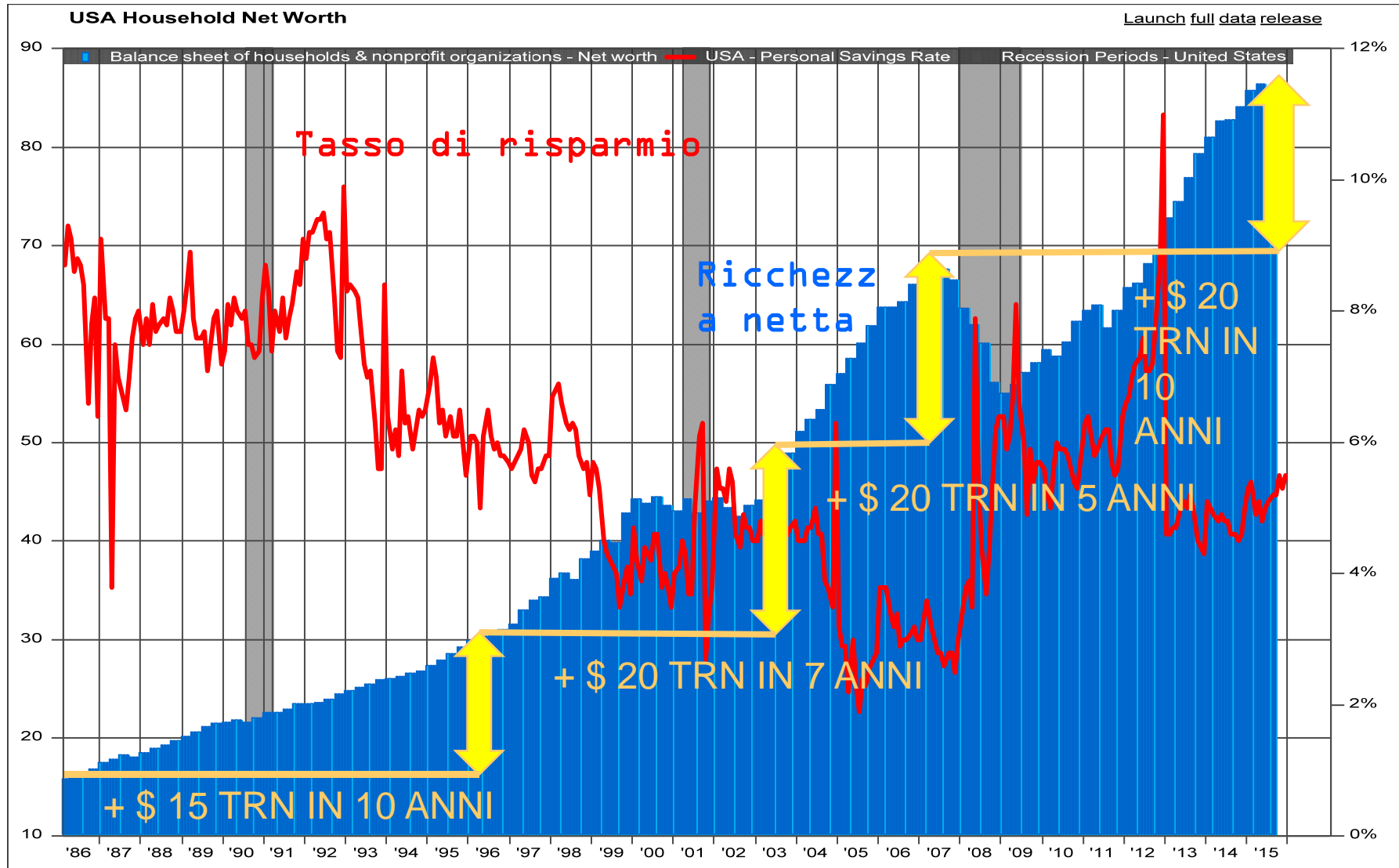


IL “FINANCING GAP” DELLE AZIENDE USA EVIDENZIA SALUTE



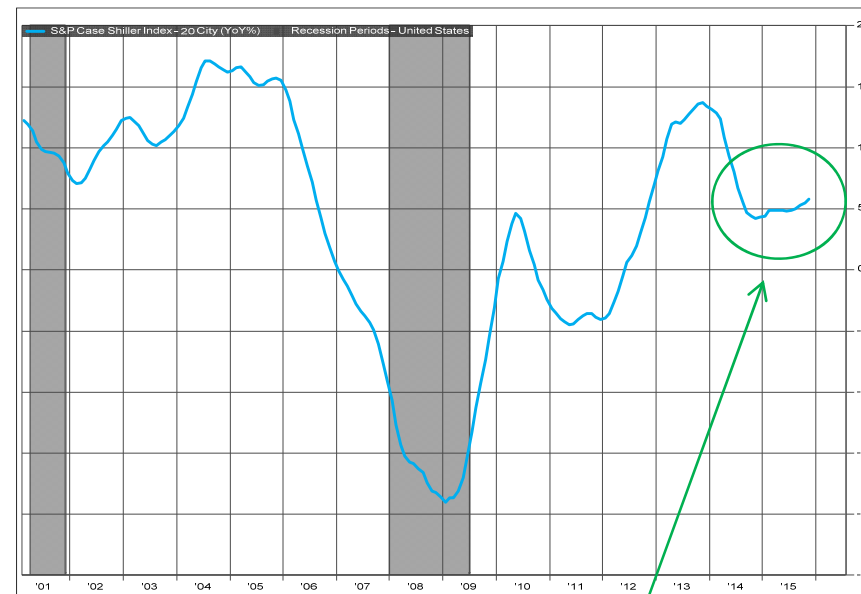
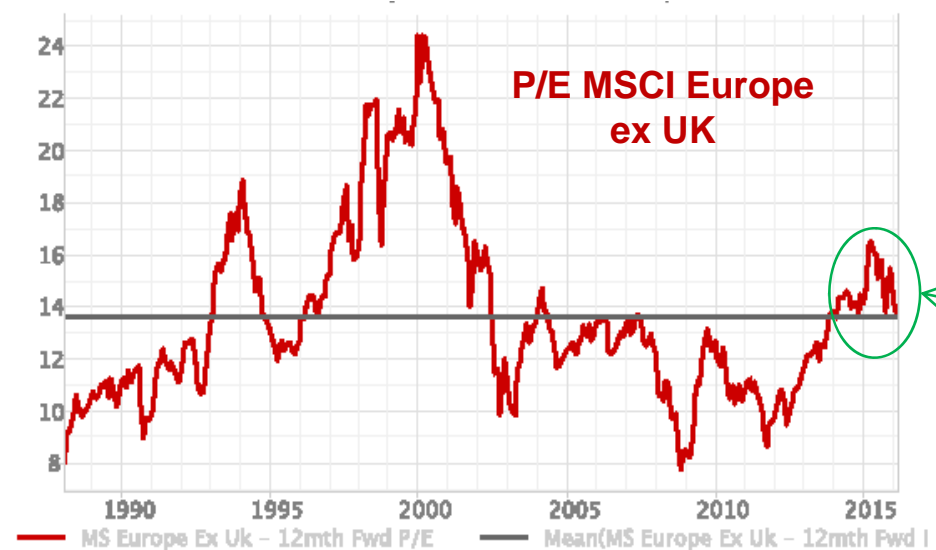
Fonte: Federal Reserve of the USA; FactSet

UN EFFETTO RICCHEZZA DI IMPRESSIONANTE REGOLARITÀ PUÒ SOSTENERE I CONSUMI (E TASSI DI RISPARMIO SUPERIORI AL PASSATO)



Fonte: FactSet

PER UNA RECESSIONE DI SOLITO SERVONO ECCESSI O “BOLLE”: OGGI NON NE TROVIAMO ESEMPI SIGNIFICATIVI NELLE VALUTAZIONI

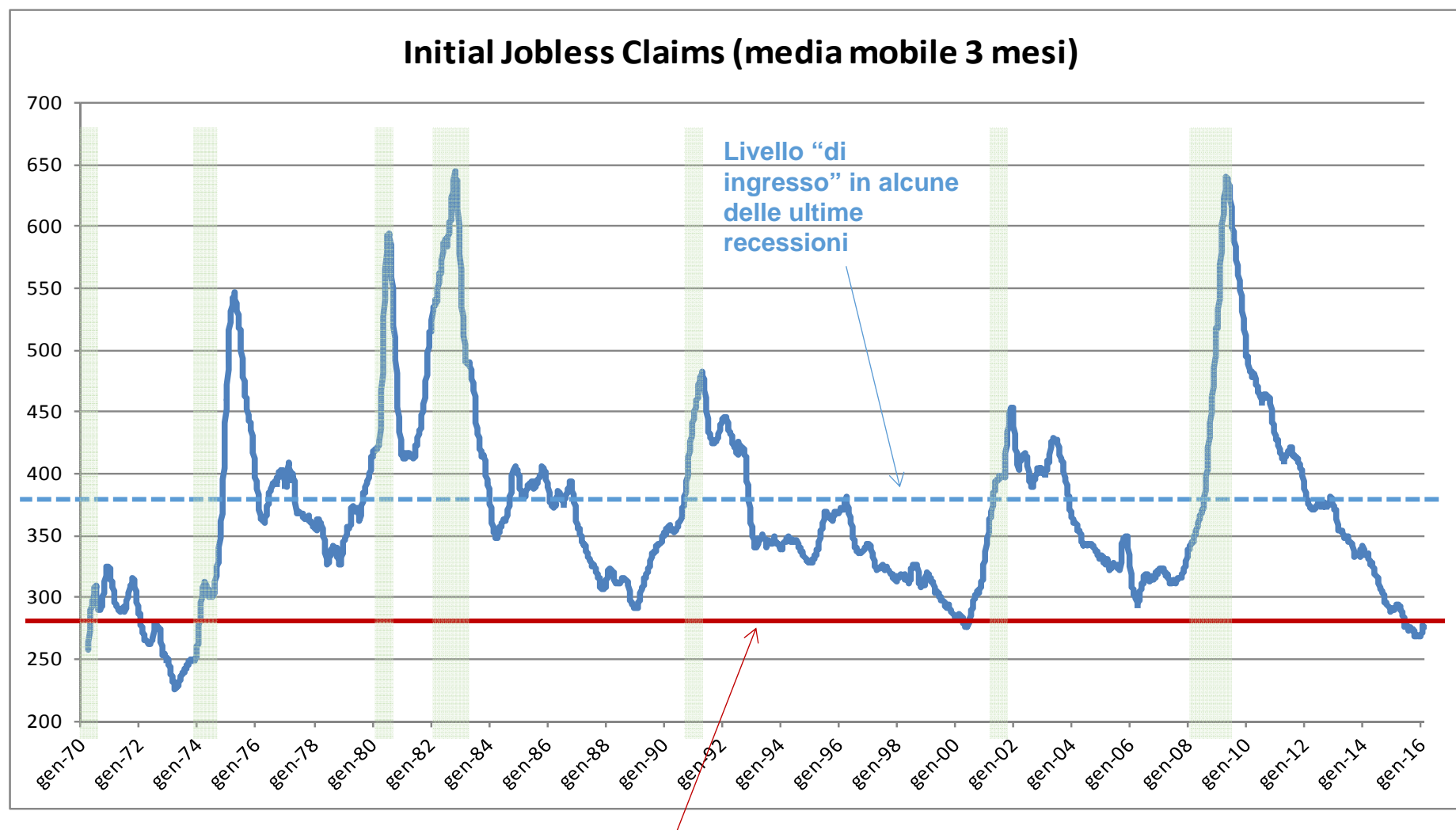


Prezzi delle case
in ripresa, ma
ancora lontani dai
picchi

Valutazioni dell'equity
(*mean reverting*) in linea
o leggermente al di sopra
delle medie storiche

Fonte dati: FactSet, Nomura StrategyInsight

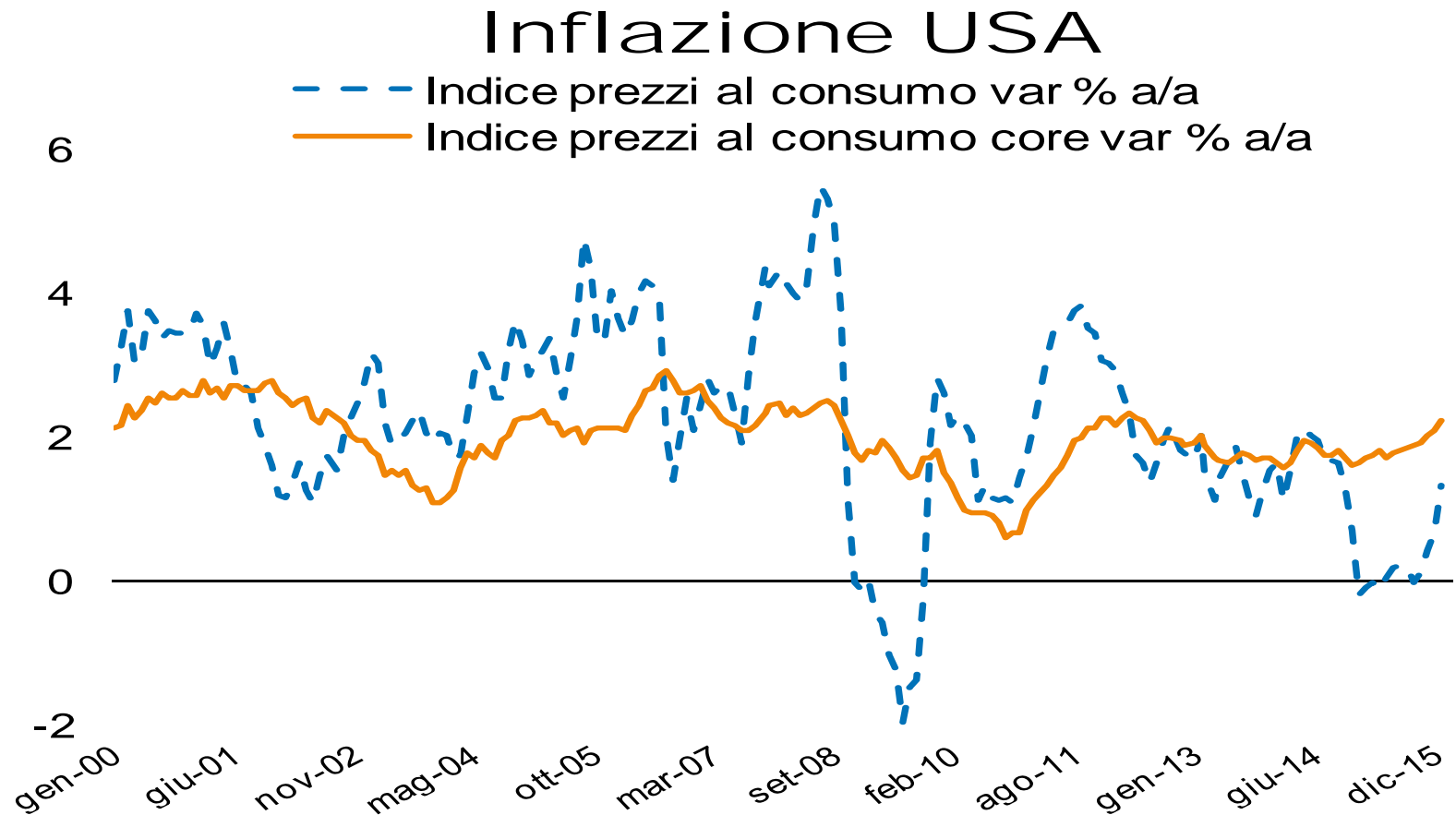
RICAPITOLIAMO: IL MERCATO DEL LAVORO USA È FORTE...



Mercato del lavoro più forte di così solo nei
primi anni '70

Fonte: Bloomberg

...E L'INFLAZIONE È SOTTO CONTROLLO E STABILE

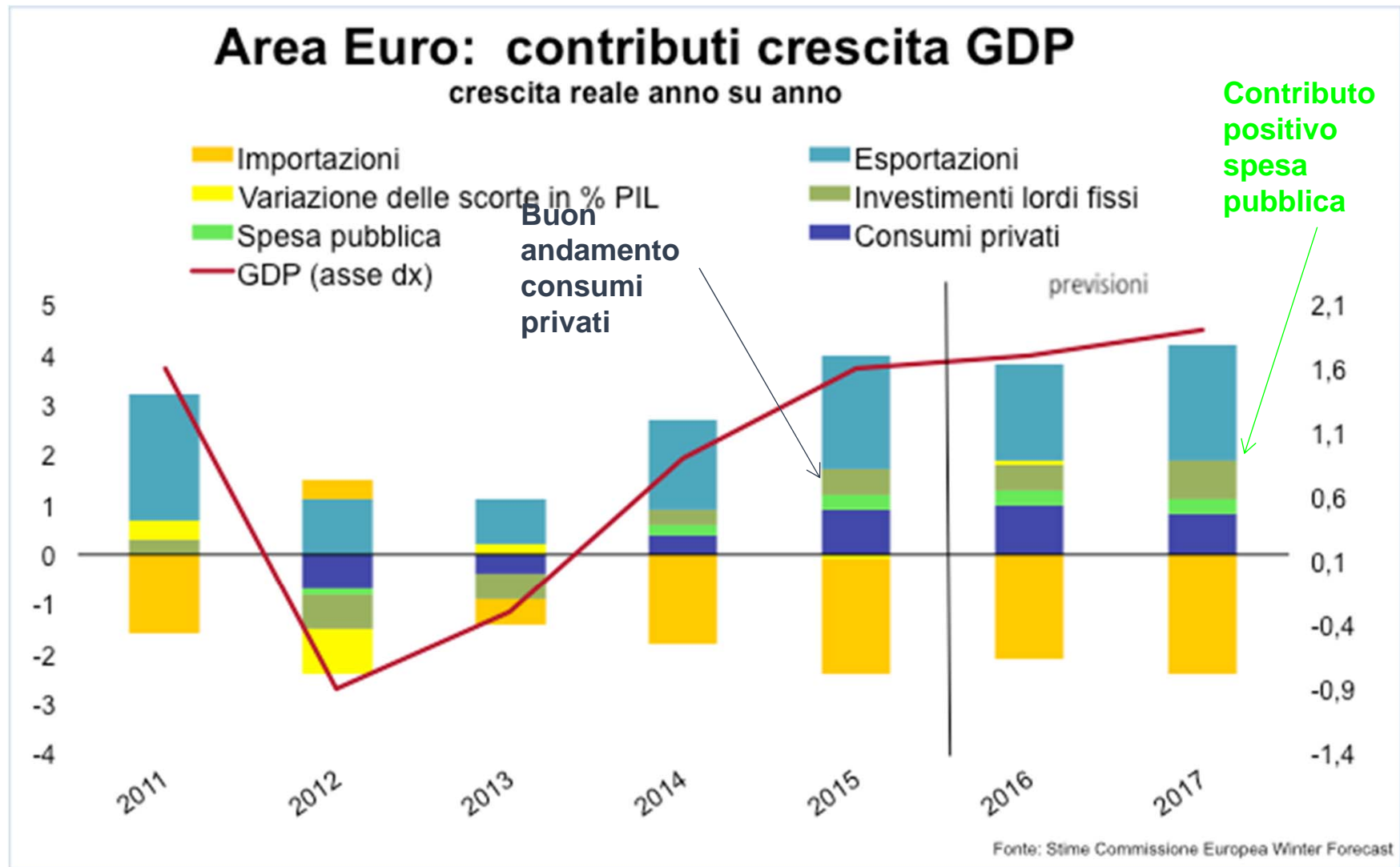


Fonte: FactSet

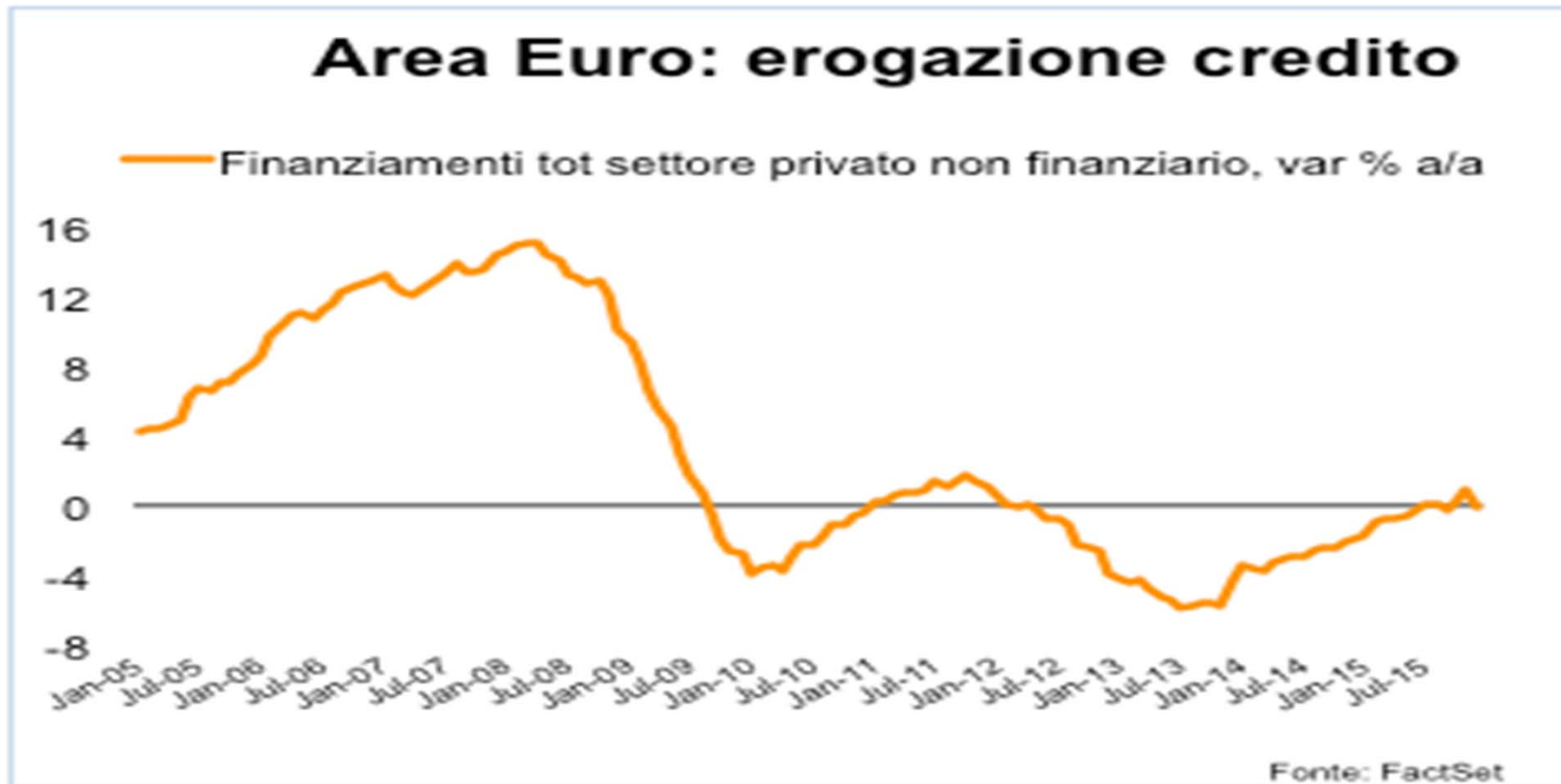
La situazione dell' Eurozona appare più fragile

- Il Tasso di Disoccupazione è ancora elevato
- Gli alti livelli di debito pubblico riducono lo spazio di manovra della politica economica
- Il problema del sistema bancario non ancora risolto
- Il ciclo economico è più «giovane» ma i livelli di crescita sono contenuti anche perché più basso il potenziale di sviluppo
- Emerge già qualche segnale di inversione di tendenza

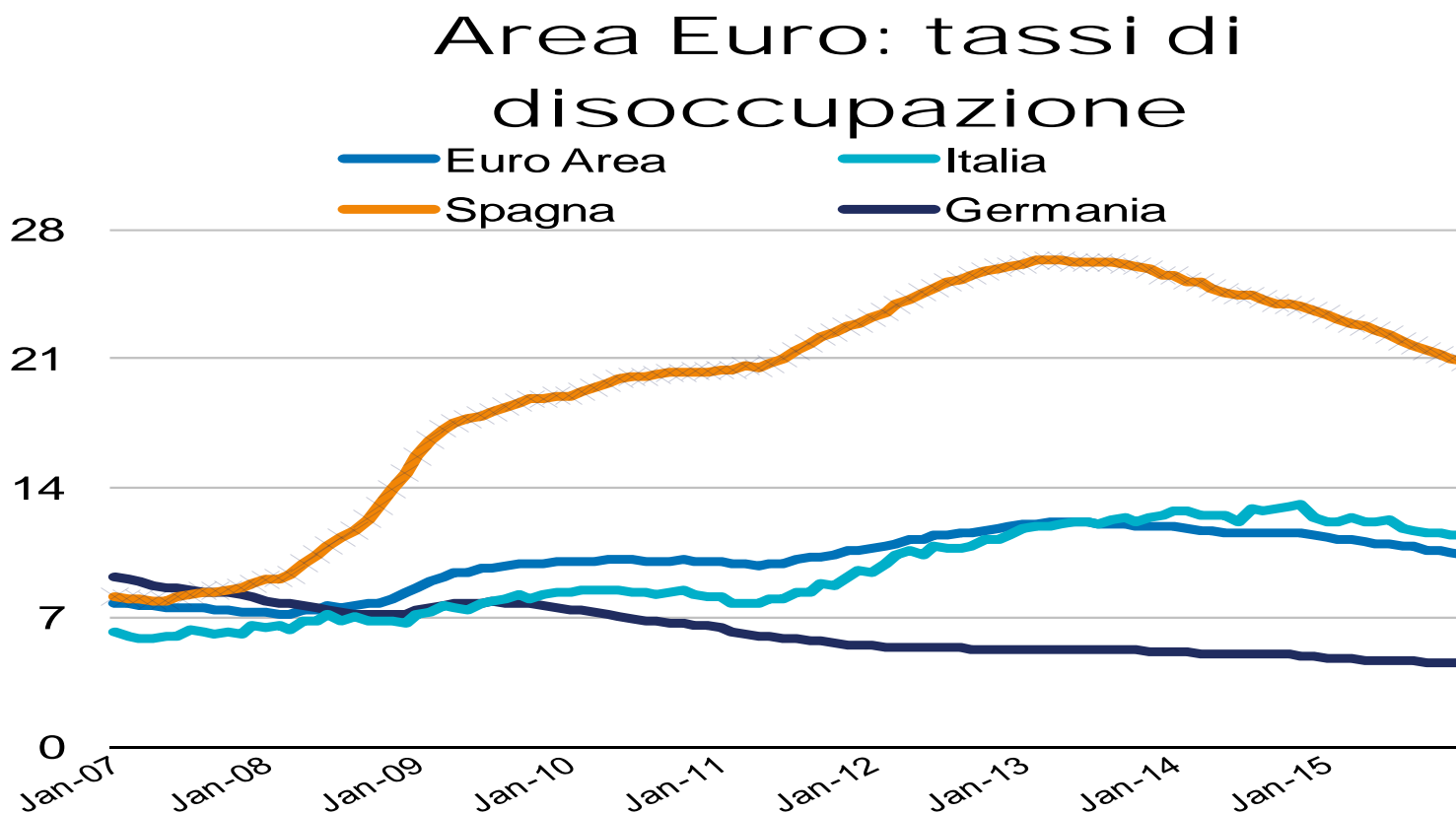
CRESCITA DEL PIL DI AREA EURO NELLE SUE VARIE COMPONENTI: CONTRIBUTO POSITIVO DI CONSUMI PRIVATI E SPESA PUBBLICA



AREA EURO: EROGAZIONE DEL CREDITO IN RIPRESA



LA DISOCCUPAZIONE, IN CALO MA ANCORA ELEVATA, DEVE SCENDERE PER POTER SOSTENERE I CONSUMI



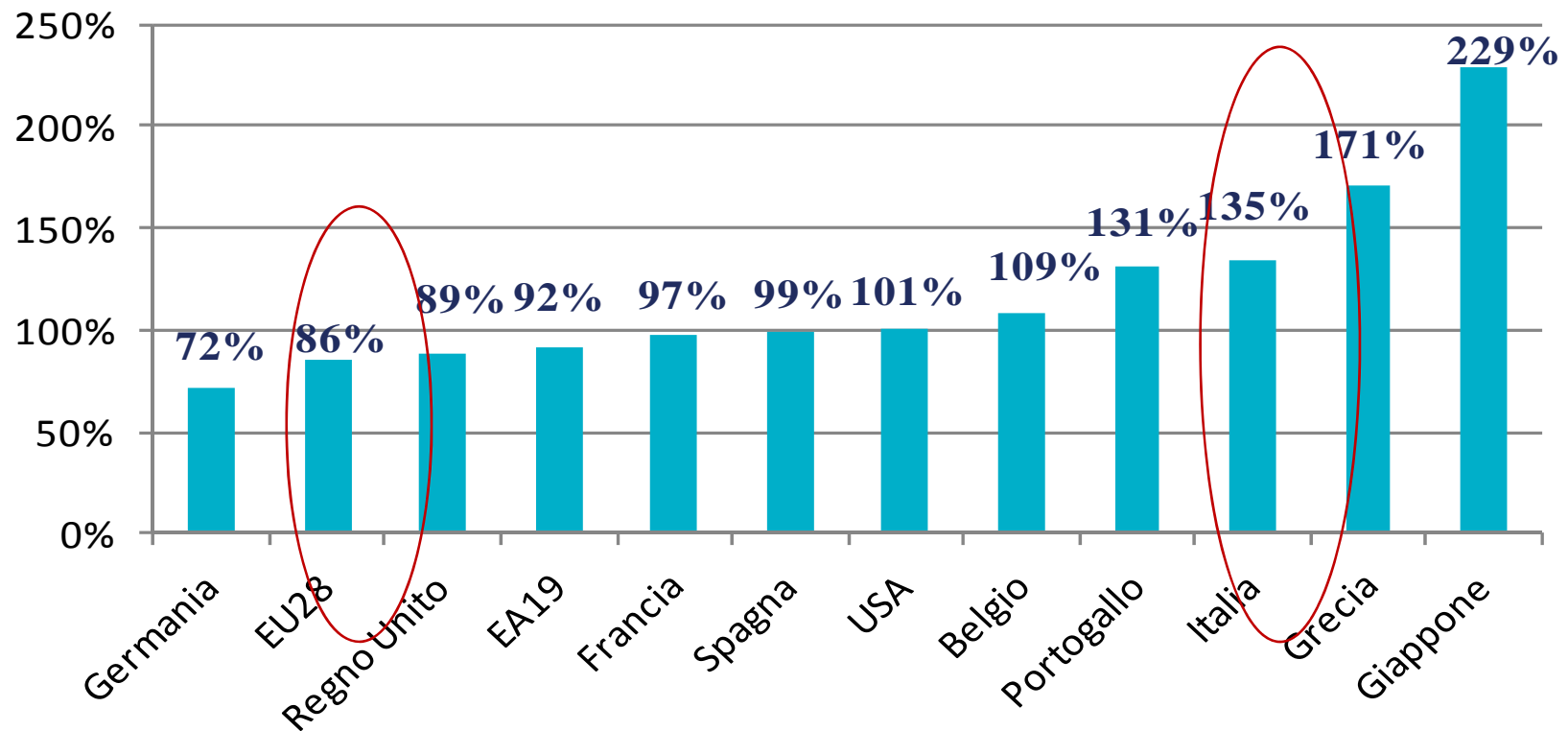
Fonte: FactSet

L'INFLAZIONE IN EUROZONA È BASSA



IL RAPPORTO DEBITO/PIL PER MOLTI PAESI È UN NODO ANCORA DA SCIogliere, CHE LEGA LE MANI ALLA POLITICA ECONOMICA

Debito Lordo/PIL 3Q2015



Fonte: EuroStat

LE BANCHE SONO UN PROBLEMA ANCHE OGGI. SI TRATTA DI UN SEGNALE IMPORTANTE DI RISCHI PER L'ECONOMIA REALE?

- ▶ Il rischio di impatti negativi per la normativa BRRD sulle risoluzioni bancarie è stato sottovalutato
- ▶ Tale rischio è stato oggetto di un brusco riprezzamento
- ▶ Errori di policy sia politici (Eurozona) sia da parte della BCE (delusione di Dicembre 2015)

Possibili impatti su banche (Brexit, Grecia, Spagna)

Il premio per il rischio richiesto da investitori in obbligazioni e azioni bancarie è aumentato molto



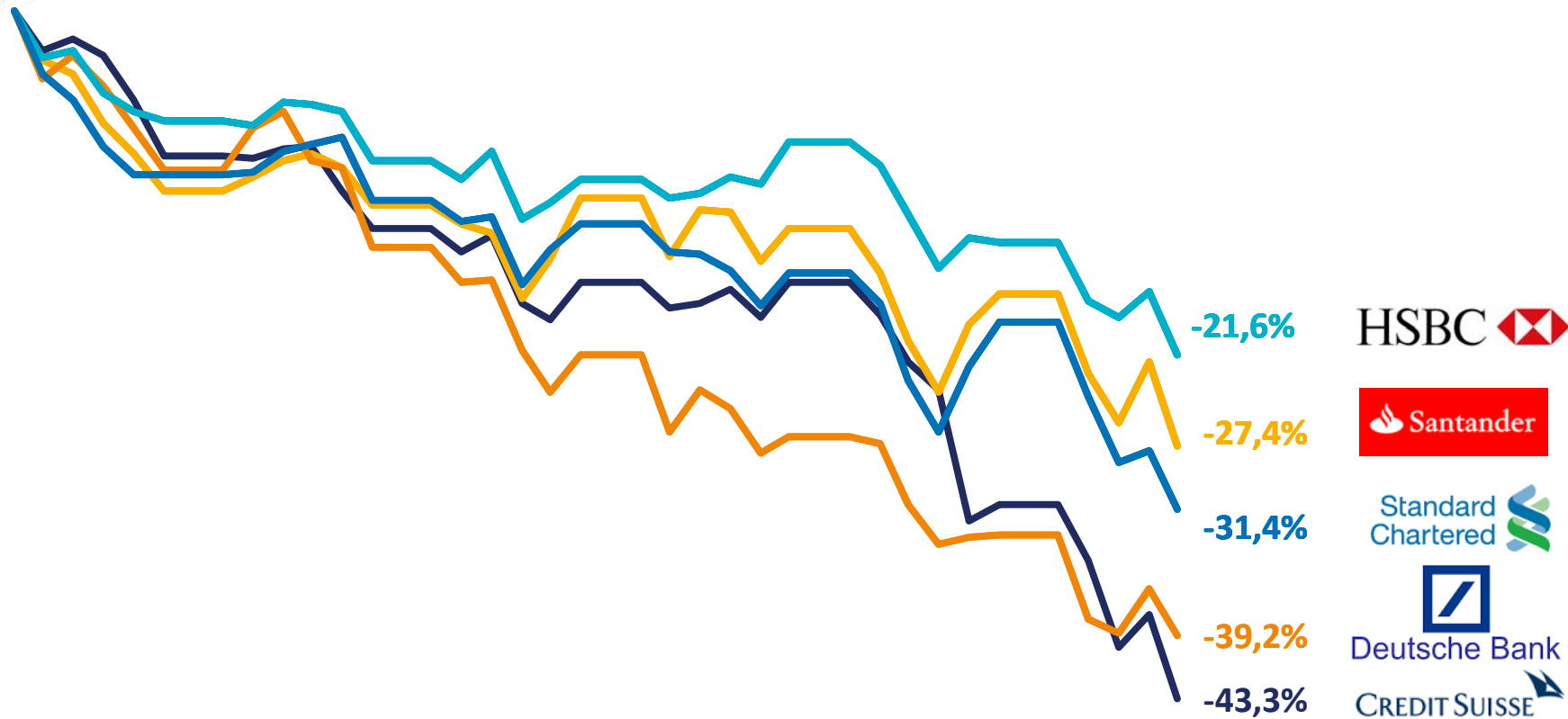
Il costo del capitale per la banche Europee sta aumentando molto



Possibile restringimento degli standard di concessione del credito

IL RISCHIO DI RECESSIONE PER UN'AREA ECONOMICA COME L'EUROZONA, INTERMEDIATA E FINANZIATA ALL'80% CIRCA DAL CANALE BANCARIO, È CONCRETO E IN AUMENTO

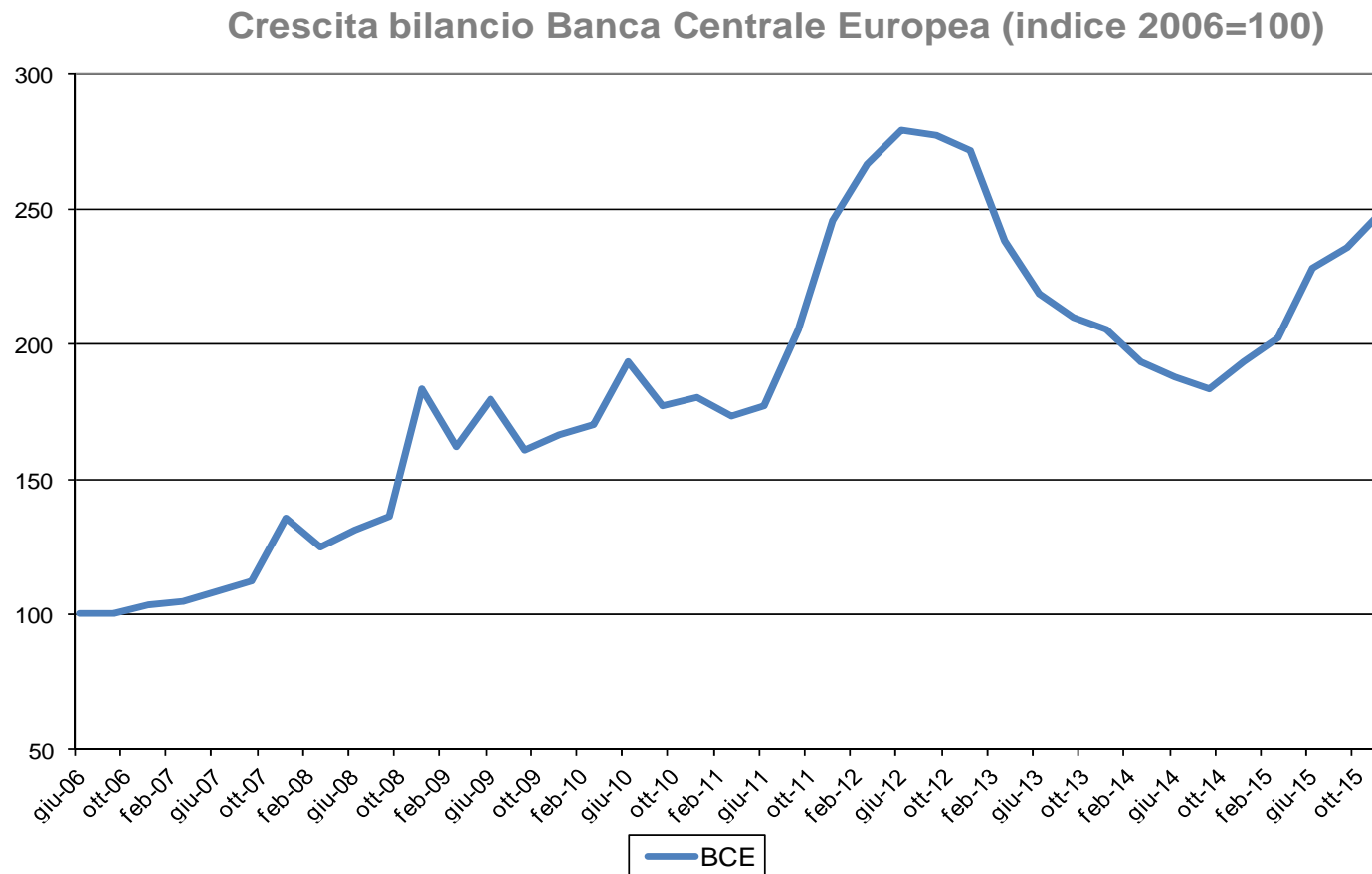
TUTTO IL SETTORE BANCARIO MONDIALE STA SOFFRENDO, INCLUSI I “GRANDI NOMI” EUROPEI, SPESSO PER RAGIONI SPECIFICHE PER CIASCUNA SOCIETÀ



Anche il sistema bancario italiano appare in difficoltà

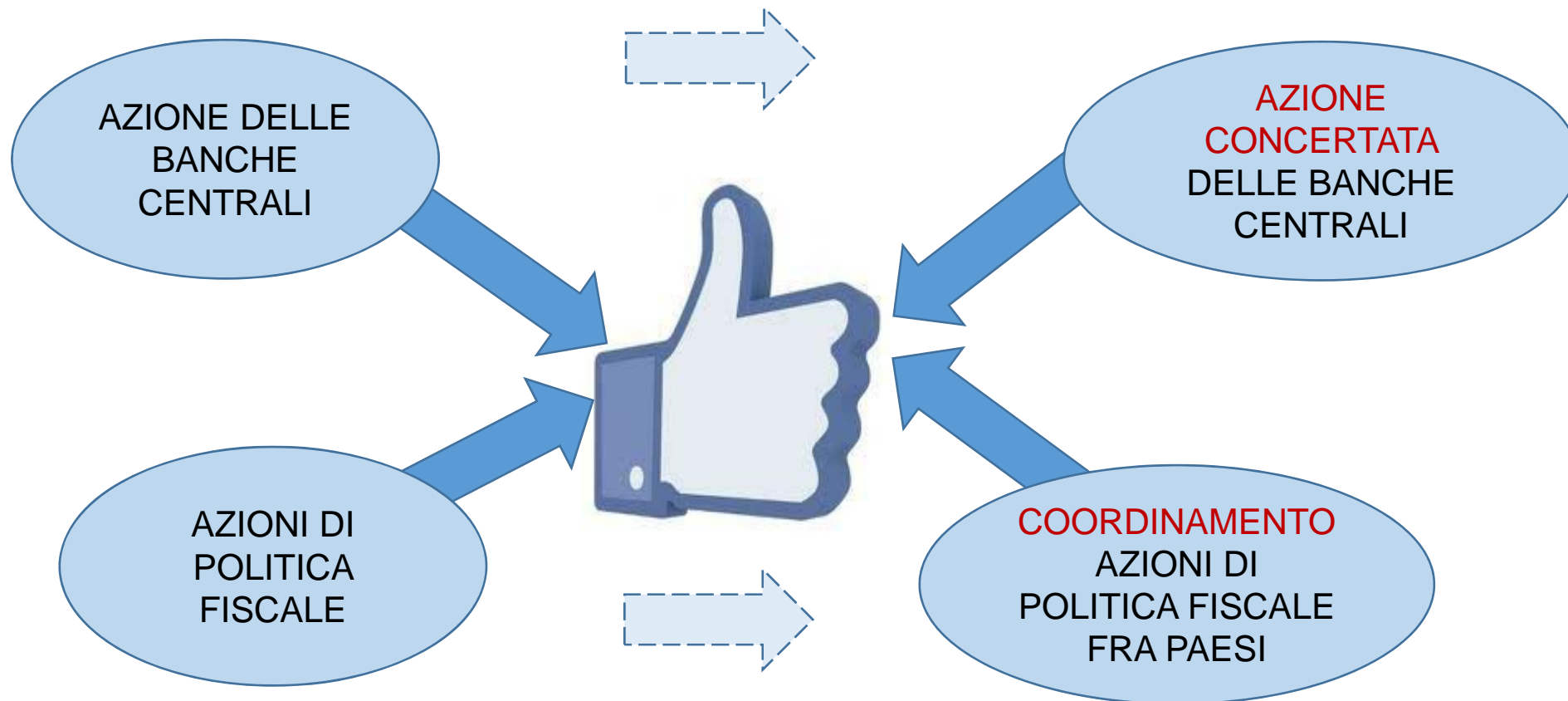
- Implementazione della direttiva europea sulla risoluzione bancaria così detta del ***bail – in***
- Difficoltà di comunicazione sia tra il governo italiano e la Commissione Europea che tra le banche e la BCE
- Processo di costituzione di una ***bad bank*** non chiaro
- Penalizzazione delle banche come proxy del rischio-Paese
- Utili delle banche ridotti in quanto siamo in regime di tassi molto bassi

COME REAGIRÀ LA BCE? “WHATEVER IT TAKES” M. DRAGHI DIPENDERÀ DA QUANTO SI RESTRINGERANNO LE CONDIZIONI FINANZIARIE

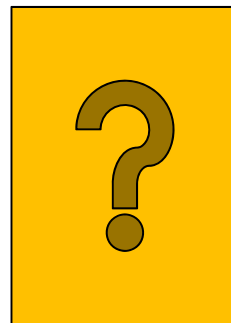


Fonte dati: Bloomberg

IL “RISCHIO AL RIALZO” È UN’AZIONE INCISIVA DEI POLICYMAKER



Come si sta comportando il PORTAFOGLIO CEI al 12/02/016



Nummus.Info: Report Light

Cliente: Conferenza Episcopale Italiana

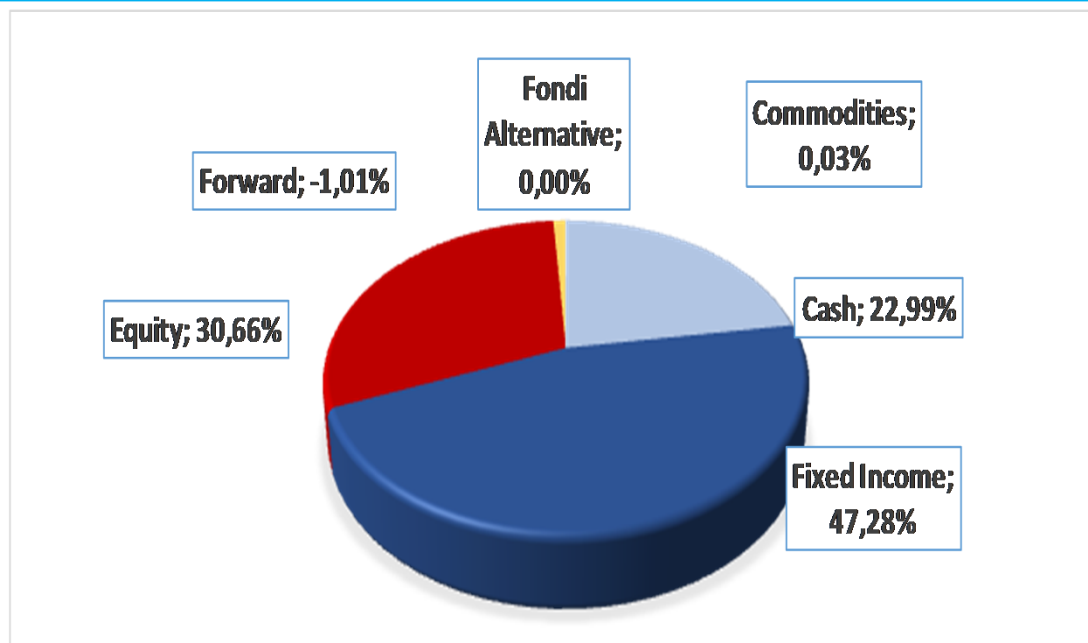
Portafoglio: Meta Portafoglio Aggregato (core + satellite)

Dal: 29/01/2016

Alla data: 15/02/2016

Portafoglio

	Portafoglio
Cash	22,99%
Fixed Income	47,28%
Equity	30,66%
Forward	-1,01%
Fondi Alternative	0,00%
Commodities	0,03%



Allocazione del Portafoglio per asset class

Nummus.Info: Report Light

Ciente: Conferenza Episcopale Italiana

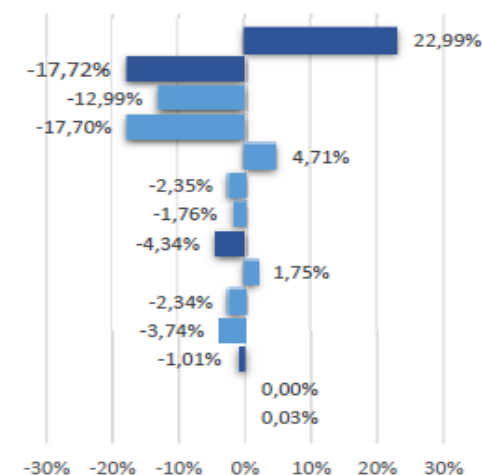
Portafoglio: Meta Portafoglio Aggregato (core + satellite)

Dal: 29/01/2016

Alla data: 15/02/2016

Asset Allocation Portafoglio vs Benchmark con look through

	Portafoglio	Bench 35	Differenza
Cash	22,99%	0%	22,99%
Fixed Income	47,28%	65%	-17,72%
Government IG	22,01%	35%	-12,99%
0 - 1	2,30%	20%	-17,70%
Altro	19,71%	15%	4,71%
Corporate IG	17,65%	20%	-2,35%
Non Investment Grade (HY)	8,24%	10%	-1,76%
Equity	30,66%	35%	-4,34%
Europe	19,75%	18%	1,75%
North America	6,66%	9%	-2,34%
Altro	4,26%	8%	-3,74%
Forward	-1,01%	0%	-1,01%
Fondo Hedge	0,00%	0%	0,00%
Commodities	0,03%	0%	0,03%



Fixed Income - Modified duration

Fixed Income	47,27	Fixed Income	47,27
MODIFIED_DURATION Bin 5: 1.0 - 3.0	15,47	1 Italy	23,56
MODIFIED_DURATION Bin 6: 0.0 - 1.0	5,51	2 United States	5,75
MODIFIED_DURATION Bin 4: 3.0 - 5.0	13,86	3 United Kingdom	2,94
MODIFIED_DURATION Bin 3: 5.0 - 7.0	5,16	4 France	2,29
MODIFIED_DURATION Bin 2: 7.0 - 10.0	3,43	5 Spain	2,25
MODIFIED_DURATION Bin 1: > 10.0	3,22	6 Netherlands	1,73
[N/A]	0,62	7 Germany	1,44
		8 Japan	1,28
		9 Portugal	0,88
		10 Europe	0,78
		11 Altri Paesi	4,37

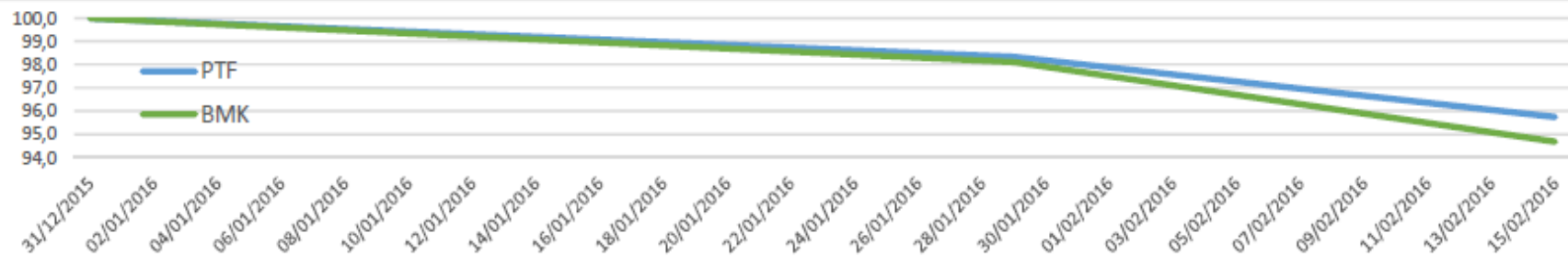
Nummus.Info: Report Light

Cliente: Conferenza Episcopale Italiana

Portafoglio: Meta Portafoglio Aggregato (core + satellite)

Dal: 29/01/2016
 Alla data: 15/02/2016

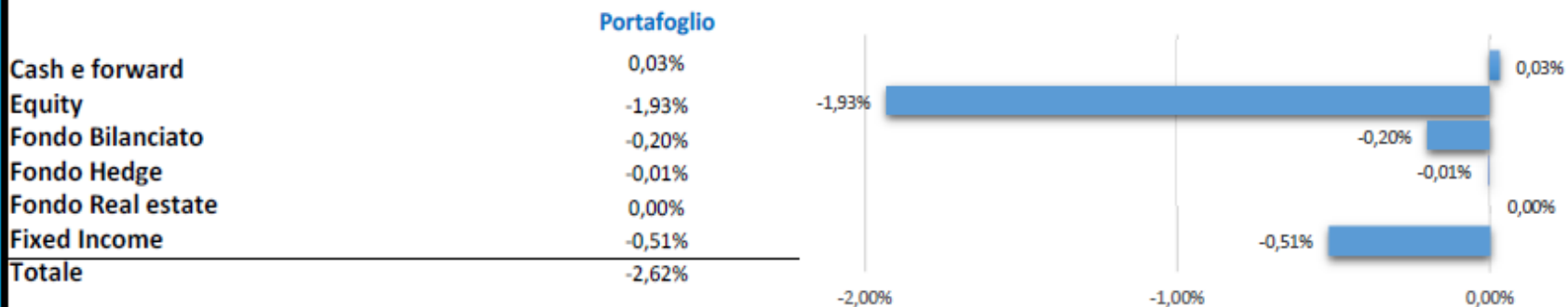
Rendimento Portafoglio vs Benchmark



Rendimenti

	MTD	YTD
Portafoglio (lordo):	-2,62%	-4,25%
Benchmark core / meta (35):	-3,48%	-5,31%

Contribuzione al Rendimento di Portafoglio



BEST PRACTICES_ BUONE ESPERIENZE A e B

2011 GESTIONE CASH LIQUIDITA'

- Tassi ai minimi e negativi
- Strumento molto efficiente per competenze ed economia di scala, duplica Tesoreria CEI
- SICAV ARISTEA ENHANCED CASH di BANOR CAPITAL LIMITED
- dal 5/3/015 con 4 classi di invest.
- AUM 253 ml. €
- YtD anno 2015 1,4%
- Tesoreria CEI(a 4 y) 3,0%/y

2009 FONDI IMMOBILIARI

- 7 fondi chiusi x diversi settori ma comune strategia, cash flow e scorrelazione con il mkt.
- Acquisti a sconto -15% -33%
- 2 Spin off bancari, 2 energie rinnovabili, 1 logistica e Gmagazzini, 1 strutture turistiche, 1 uffici Milano e Roma
- 6% PORF investito, TM 12 anni
- YtD 2015 3-3,5%
- Y/Av a 6 anni +5,15%

BEST PRACTICES_ BUONE ESPERIENZE C e D

VALUE INVESTMENTS 2012

- Investimento bloccato x 5 anni
 - Strategia alti dividendi/cedole
50% bond + 50% azionario
 - Buy & Hold + Opzioni
- | | |
|-------------------|-----------|
| • Capitale AUM | 110 ml. € |
| di cui CEI | 30 ml. € |
| • YtD anno 2015 | +10,6% |
| • Ytl (a 4 anni) | +40,1% |

2010 MICROCREDITO EM

- Prima fondo ora holding per il Microcredito in India, Filippine. Indonesia e Vietnam
- Capitale da 30 a 62,4 ml.€
portafoglio Loan di 270 ml
Totale assets 312 ml.
- YtD 2015 +7%
- Ytl a 3 anni +20,5%
- Ytl a 6 anni +71,6%



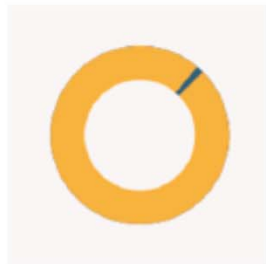
Nummus.Info

Monitoring your assets

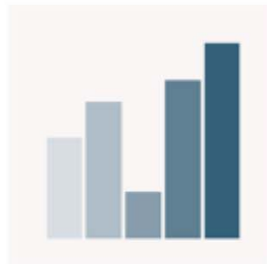
- I SERVIZI DI ANALISI ESG (environment, social, governance) e SRI (social responsible investment)
 1. Il partner: MSCI
 2. Ricerca & Report
 - Analisi Rating ESG
 - Analisi Equity e Corporate
 - Analisi Government Bonds

MSCI: la scelta di un partner affidabile

MSCI è il leader mondiale nell'industria degli indici azionari (benchmarks)



98 of top 100 global investment managers are MSCI clients²



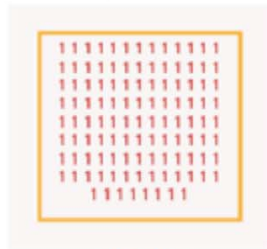
750+ ETFs are based on MSCI indexes, more than any other index provider³



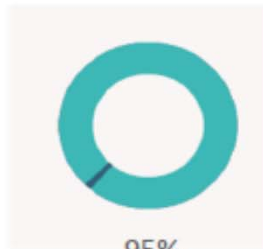
USD 9.5 trillion in assets is estimated to be benchmarked to MSCI indexes¹



160,000 Indexes calculated daily 9,000 in real time



99.96% accuracy rate⁵



95% of US pension fund assets invested in global equities are benchmarked to MSCI⁴

¹ As reported on September 30, 2015, by eVestment, Morningstar and Bloomberg
² Based on P&I AUM data as of December 2013 and internal MSCI data as of December 2014.
³ As Based on P&I AUM data as of December 2014 and MSCI clients as of June 2015
⁴ As of June 2014, according to InterSec LLC
⁵ Accuracy calculated based on the number of corrections performed over total number of securities or data points covered

William F Sharpe Awards 2014
 Best Indexing Paper of the Year
 "Can Alpha Be Captured by Risk Premia"



ETF.com Awards 2014
 Best Index Provider of the Year



Financial News 2014
 Index Provider of the Year



Pensions Age 2015
 Index Provider of the Year



European Pension Fund Awards 2014
 Index Provider of the Year



Structured Products Europe Awards 2013
 Index Innovation of the Year



ETF Risk European Rankings 2014
 Best Index Provider for ETF Products



Global Capital Derivatives 2014
 Index Provider of the Year 2014



MSCI: la sostenibilità ed i rendimenti

- MSCI ACWI SUSTAINABILITY Index is a broad, diversified equity index comprised of companies with high ESG ratings relative to sector peers
- Designed to have similar sector and region weights to the parent index
- A Best-in-Class benchmark for investors seeking high ESG quality with relatively low tracking error to the underlying equity market

CUMULATIVE INDEX PERFORMANCE - GROSS RETURNS (USD) (SEP 2007 - SEP 2015)



MSCI ESG Portfolio Analytics

	MSCI ACWI		MSCI ACWI ESG		MSCI ACWI ESG vs. MSCI ACWI
SUMMARY	SCORE*	WEIGHT	SCORE	WEIGHT	SCORE COMPARISON
% Covered by ESG Research		99.83%		100.00%	
Overall Industry Adjusted Score	5.26	100.00%	6.23	100.00%	↑ 18.46%
ESG RATINGS	WEIGHT COMPARISON				
Distribution of holdings with ESG Coverage					
AAA		7.45%		12.04%	4.59%
AA		13.69%		22.49%	8.79%
A		20.58%		24.39%	3.81%
BBB		24.30%		23.54%	-0.76%
BB		17.61%		13.23%	-4.38%
B		12.62%		4.31%	-8.31%
CCC		3.74%		0.00%	-3.74%

Ricerca & Report – MSCI Research

- ESG Research on 5,800+ Companies and Fixed Income Issuers

MSCI ESG Ratings

Identifies ESG investment risks and opportunities not always captured by conventional analysis

We apply an in-depth, three-phased methodology process to generate robust Risk Ratings:

- Step 1: Identify Key Issues for each industry
- Step 2: Evaluate Risk Exposure vs. Risk Management
- Step 3: Generate Ratings measuring unmanaged ESG risk

- › Research: Industry and company reports
- › Data : Overall, pillar, and indicator scores (0-10) and ratings (AAA-CCC)
- › Equity Coverage: MSCI ACWI, Regional IMIs
- › Fixed-Income Coverage: Barclays Global Ag (90% market cap)

MSCI ESG Impact Monitor

Analyzes & monitors 'ESG controversies' and violations of global norms such as the UN Global Compact

We use 31 impact indicators grouped under the following criteria:

- Human Rights & Community
- Labor Rights & Supply Chain Mgt
- Governance
- Environment
- Customers

- › Research: Company reports
- › Data : Overall, pillar, and indicator scores (0-10) and flags (red/yellow/green)
- › Equity Coverage: MSCI ACWI IMI
- › Fixed-Income Coverage: Barclays Global Ag Corporate (90% market cap)

MSCI ESG Business Involvement Screening Research

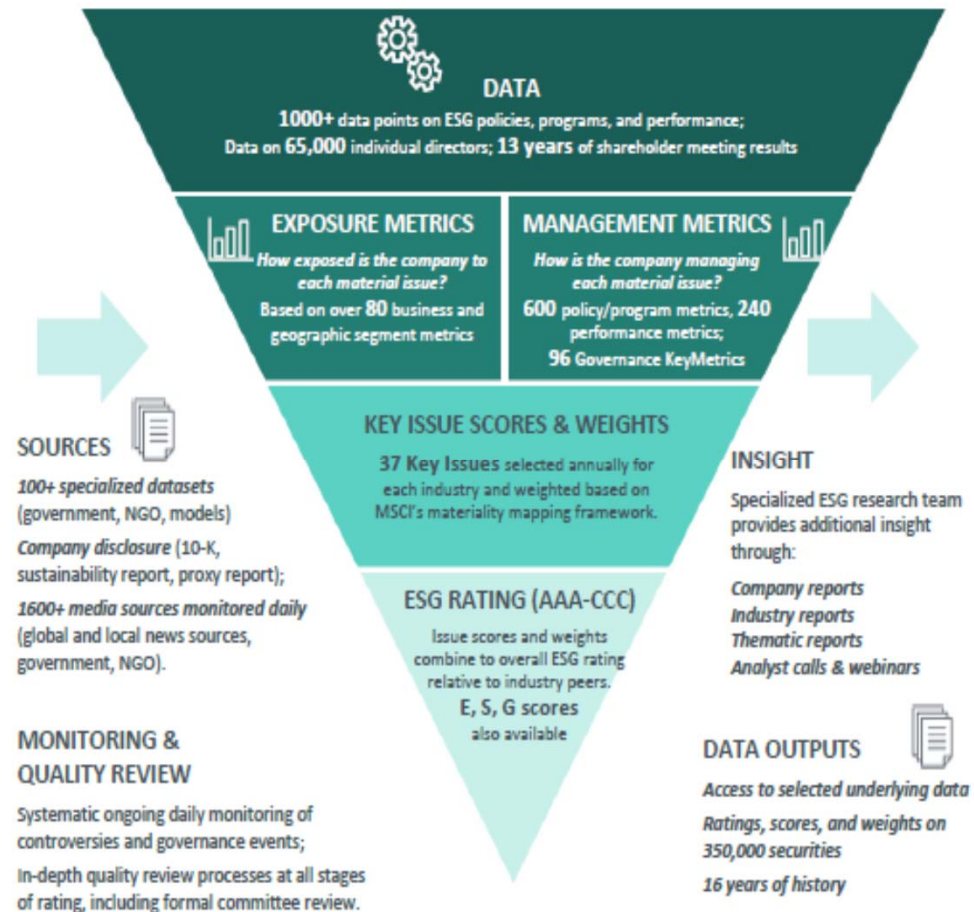
Identifies the nature and extent of company business activities to support ESG portfolio screening

We offer a broad range of screening capabilities:

- Screening for religious (e.g. Catholic), ethical and other social and environmental criteria (e.g. tobacco, weapons, nuclear)
- Global Sanctions screening, e.g. Sudan

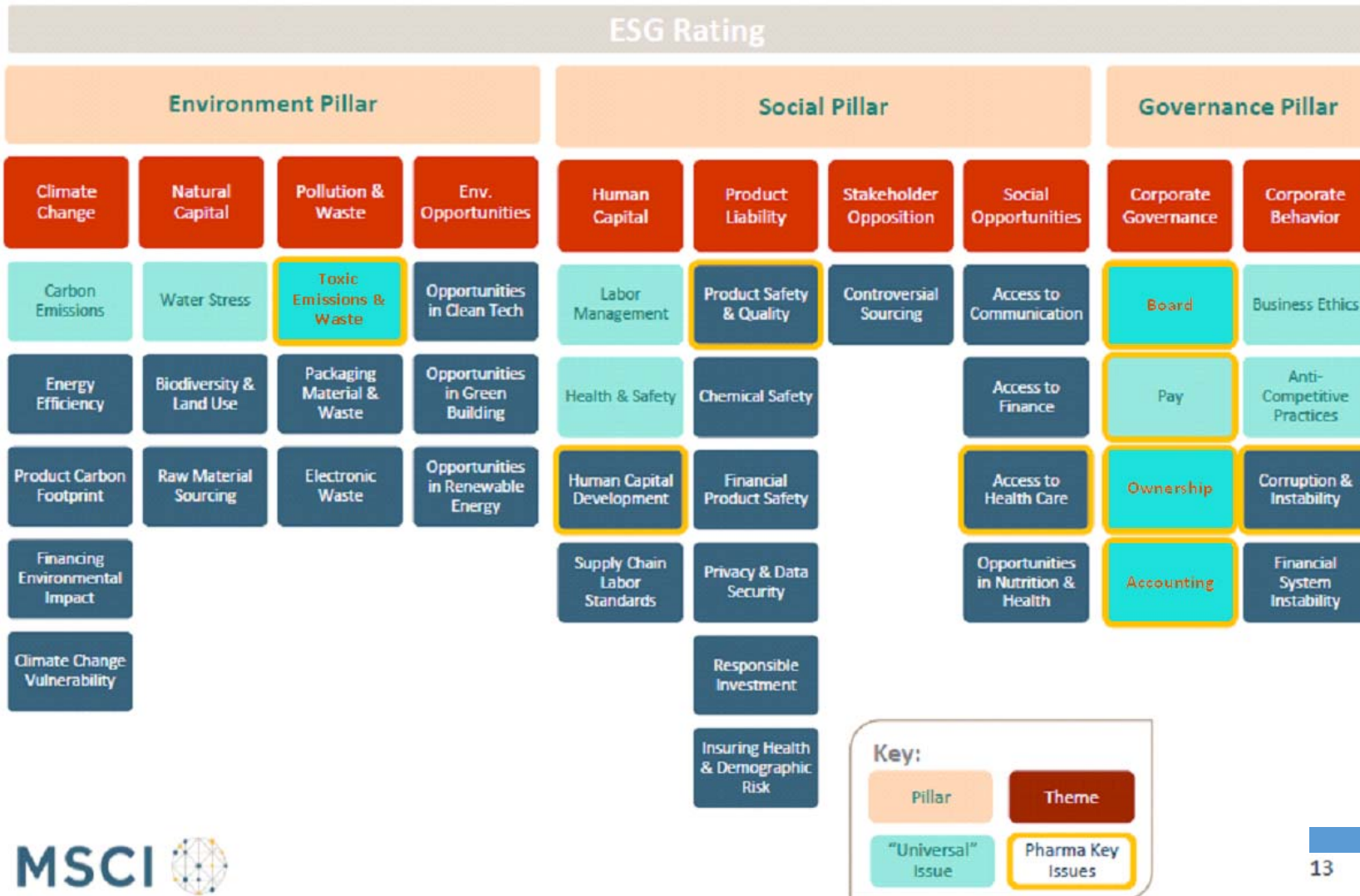
- › Research: Company reports
- › Data Included: True/False indicators on involvement type and percentage of revenue
- › Coverage: All publicly-traded companies

Ricerca & Report – Processo di costruzione di MSCI ESG Rating



Il team di analisi e ricerca di MSCI ESG valuta migliaia di dati suddivisi in 37 macro aree diverse. Le società sono classificate secondo i 7 livelli della scala AAA-CCC. Per valutare le società ed il loro management secondo i rischi e le opportunità ESG, MSCI elabora i dati derivanti da diverse fonti: dati macro economici; dati relativi alle società; notizie dai media; condizioni sociali e di governance, etc. Notevole importanza hanno anche le misure che le società intendono adottare per risolvere controversie o migliorare la loro sostenibilità. Il rating è una media ponderata dei punteggi che ogni azienda ha ricevuto per ogni fattore delle 37 macro aree analizzate.

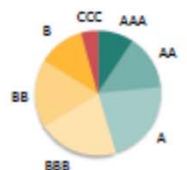
I pilastri dell'analisi Rating MSCI_ESG



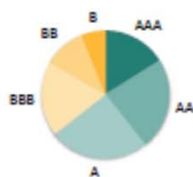
MSCI ESG Rating Report

SUMMARY	MSCI World		MSCI World ESG		Sample Large Cap		Sample Large Cap vs. MSCI World	Sample Large Cap vs. MSCI World ESG
	SCORE*	WEIGHT**	SCORE	WEIGHT	SCORE	WEIGHT		
% Covered by ESG Research		100.00%		100.00%		100.00%		
Overall Industry Adjusted Score	5.40	100.00%	6.44	100.00%	5.25	100.00%	↔ -2.82%	↓ -18.49%
ABSOLUTE PILLAR SCORES								
Environment	5.57	32.81%	6.06	34.17%	6.00	28.77%	↑ 7.72%	↔ -1.11%
Social	4.44	46.33%	5.03	46.89%	4.10	47.43%	↓ -7.56%	↓ -18.42%
Governance	4.91	20.86%	5.43	18.94%	4.42	23.79%	↓ -9.91%	↓ -18.62%
ESG RATINGS								
Distribution of holdings with ESG Coverage							WEIGHT COMPARISON	
AAA		9.35%		16.13%		6.77%		-2.57%
AA		14.11%		23.25%		12.90%		-1.20%
A		21.98%		25.13%		24.44%		2.46%
BBB		20.89%		18.82%		19.59%		-1.30%
BB		17.49%		10.54%		18.64%		1.15%
B		11.93%		6.13%		13.44%		1.51%
CCC		4.25%		0.00%		4.21%		-0.04%
Sum of ESG Coverage		100.00%		100.00%		100.00%		

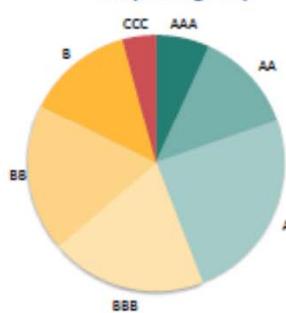
MSCI World



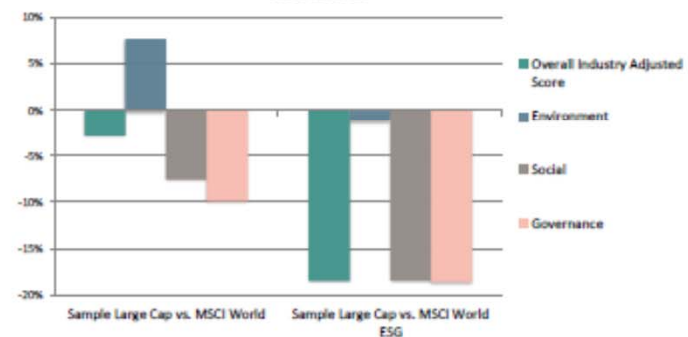
MSCI World ESG



Sample Large Cap



ESG Scores






Ricerca & Report –MSCI Impact Monitor Research

The MSCI ESG Impact Monitor approach is stakeholder driven and covers the following five categories of stakeholder impact, organized against 28 indicators:

MSCI ESG Impact Monitor Coverage - Stakeholder 'Pillars' and 'Indicators'

ENVIRONMENT	CUSTOMERS	HUMAN RIGHTS & COMMUNITY	LABOR RIGHTS & SUPPLY CHAIN	GOVERNANCE
<ul style="list-style-type: none"> • Biodiversity & Land Use • Toxic Emissions & Waste • Energy & Climate Change • Water Stress • Operational Waste (Non-Hazardous) • Supply Chain Management • Other 	<ul style="list-style-type: none"> • Anticompetitive Practices • Customer Relations • Privacy & Data Security • Marketing & Advertising • Product Safety & Quality • Other 	<ul style="list-style-type: none"> • Impact on Local Communities • Human Rights Concerns • Civil Liberties • Other 	<ul style="list-style-type: none"> • Labor Management Relations • Health & Safety • Collective Bargaining & Union • Discrimination & Workforce Diversity • Child Labor • Supply Chain Labor Standards • Other 	<ul style="list-style-type: none"> • Bribery & Fraud • Governance Structures • Controversial Investments • Other

Ricerca & Report –MSCI Impact Monitor Research

	RED: Indicates that a company is involved in one or more Very Severe controversies
	YELLOW: Indicates that the company is involved in Severe-to-Moderate level controversies
	GREEN: Indicates that the company is not involved in any major controversies

RED: Red flag indicates serious and/or widespread controversies on a particular issue. Such a flag is also assessed when the problems are systemic or repetitive or indicate willful negligence.

YELLOW: A Yellow assessment indicates significant concern, where the impact on the relevant stakeholders is high.

GREEN: No evidence of major and/or systematic problems.

ASSESSMENT	TYPE	SCORE	FLAG
No Value	No Value	10	GREEN
Minor	Non-Structural	8	GREEN
Minor	Structural	7	GREEN
Moderate	Non-Structural	5	GREEN
Moderate	Structural	4	YELLOW
Severe	Non-Structural	3	YELLOW
Severe	Structural	2	YELLOW
Very Severe	Non-Structural	1	RED
Very Severe	Structural	0	RED



Analisi Equity, Corporate e Govies – Business Involvement

La ricerca MSCI Business Involvement si basa sui seguenti fattori

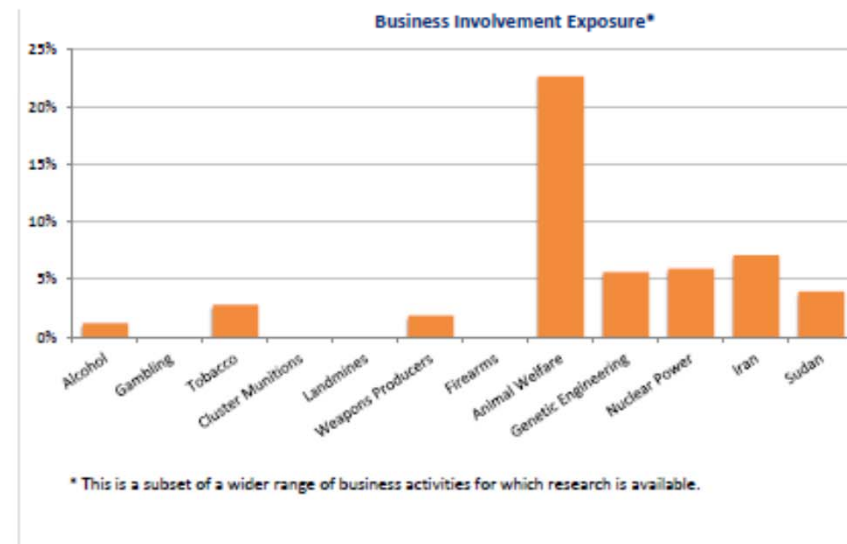


Analisi Equity e Corporate – Business Involvement

LARGEST PORTFOLIO POSITIONS WITH BUSINESS INVOLVEMENT EXPOSURE				
RANK	COMPANY NAME	PORTFOLIO WEIGHT	SECTOR (GICS)	BUSINESS INVOLVEMENT
1	EXXON MOBIL CORPORATION	3.16%	Energy	Animal Welfare
2	JOHNSON & JOHNSON	2.02%	Health Care	Animal Welfare
3	GENERAL ELECTRIC COMPANY	1.92%	Industrials	Nuclear Power
4	NESTLE S.A.	1.76%	Consumer Staples	Animal Welfare
5	CHEVRON CORPORATION	1.71%	Energy	Animal Welfare
6	THE PROCTER & GAMBLE COMPANY	1.59%	Consumer Staples	Animal Welfare
7	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL INC.	1.45%	Consumer Staples	Tobacco; Animal Welfare; Genetic Engineering
8	HSBC HOLDINGS PLC	1.35%	Financials	Iran
9	THE COCA-COLA COMPANY	1.15%	Consumer Staples	Animal Welfare
10	BP P.L.C.	1.11%	Energy	Animal Welfare; Iran

BUSINESS INVOLVEMENT EXPOSURE ANALYSIS

	PORTFOLIO WEIGHT
Alcohol	1.16%
Gambling	0.00%
Tobacco	2.79%
Cluster Munitions	0.00%
Landmines	0.00%
Weapons Producers	1.87%
Firearms	0.00%
Animal Welfare	22.67%
Genetic Engineering	5.63%
Nuclear Power	5.93%
Iran	7.08%
Sudan	3.91%



Analisi Government – Business Involvement

MSCI applica filtri diversi dall'equity per quanto riguarda i governativi

MSCI ESG Business Involvement Screening Research Issues

Business Activities Screening		Global Sanctions Screening	Faith-Based Screening
<ul style="list-style-type: none"> • Abortion & Contraceptives • Adult Entertainment • Alcohol • Animal Welfare • Child Labor • Defense & Weapons • Diversity • Environment 	<ul style="list-style-type: none"> • Firearms • Gambling • Genetic Engineering (GMO) • Labor Relations • Landmines • Cluster Munitions • Nuclear Power • Stem Cell Research 	<ul style="list-style-type: none"> • Arab Boycott of Israel • Burma • Cuba • Foreign Corrupt Practices Act • Iran • North Korea • Northern Ireland • OFAC Penalties & Settlements • Sudan 	<ul style="list-style-type: none"> • Catholic • Protestant/Religious • Sharia/Islamic

Analisi Government – Business Involvement

MSCI fornisce una dettagliata descrizione per ogni stato presente in portafoglio ed è in grado di evidenziare le anomalie in base ai filtri relativi al business involvement da escludere

ESG GOVERNMENT RATINGS REPORT - 2015

FROM MSCI ESG RESEARCH INC.
Last update: January 23, 2015

ITALY

MSCI Classification: **Developed Markets**
 Previous Rating: **BBB**

ESG SCORE	ESG RATING	RATING OUTLOOK	DATA AVAIL ¹
5.35	BBB	Neutral	98.7%

RATING SUMMARY

Italy maintains its BBB rating due to continue weak political governance compared to its Western and Southern European peers, high energy security risk, and high unemployment rates. However, the country demonstrates strong performance on human development and knowledge capital parameters.

ESG PERFORMANCE COMPARISONS



KEY ESG PERFORMANCE METRICS						
	Italy	Global	S. Eur. ³	DM ⁴	Rating Peers ('BBB' countries)	Trend
Environmental Parameters						
Energy consumption per capita (kgoe/capita/year)	2,664	3,350	2,159	4,239	2,760	↓
Energy intensity (2011 \$-ppp per kgoe)	12.7	8.9	10.3	10.8	11.5	↑
Proven fossil and nuclear fuel reserves (TJ/person)	0.1	19.2	6.7	10.2	13.1	↑
Renewable energy (% of total energy consumption)	8%	5%	7%	8%	6%	↑
Social Parameters						
Income inequality (GINI, higher => more inequality)	31.9	36.8	33.4	33.5	41.4	↑
Infant mortality rate (per 1000 live births)	3.2	13.1	4.9	3.4	13.5	→
Life expectancy (years, at birth)	82.9	75.2	79.2	81.5	73.8	↑
Young and old age support ratio	0.50	0.23	0.35	0.33	0.20	↑
Governance Parameters						
Public debt (% of GDP)	127%	58%	72%	79%	47%	↓
Political governance score (out of 10)	6.3	5.9	6.4	8.5	5.8	↑

³ → Southern Europe | ⁴ → Developed Markets
 ↑ reflects Positive, → reflects Stable and ↓ reflects Negative trend as compared to past available data.



carità



patrimonio



**B
U
O
N
E

P
R
A
T
I
C
H
E**

- Libertà
- Bene comune
- Sviluppo
- Crescita
- Ecologia sociale
- Rispetto del creato
- Sussidiarietà
- Diritti Umani
- Istruzione
- Intraprendenza
- Salute
- Cultura

Pace

Giustizia

Fede

Speranza

Solidarietà

“Ogni mattina in Africa una gazzella si sveglia, sa che deve correre più in fretta del leone o verrà uccisa.

Ogni mattina in Africa un leone si sveglia, sa che deve correre più della gazzella o morirà di fame.

***Quando il sole sorge, non importa se sei leone o gazzella: è meglio che incominci a correre “
antico proverbio africano***

Ing. Livio Gualerzi

**Responsabile per la Gestione delle Risorse Finanziarie e per i
Progetti Speciali**

Conferenza Episcopale Italiana

2 marzo 2016