

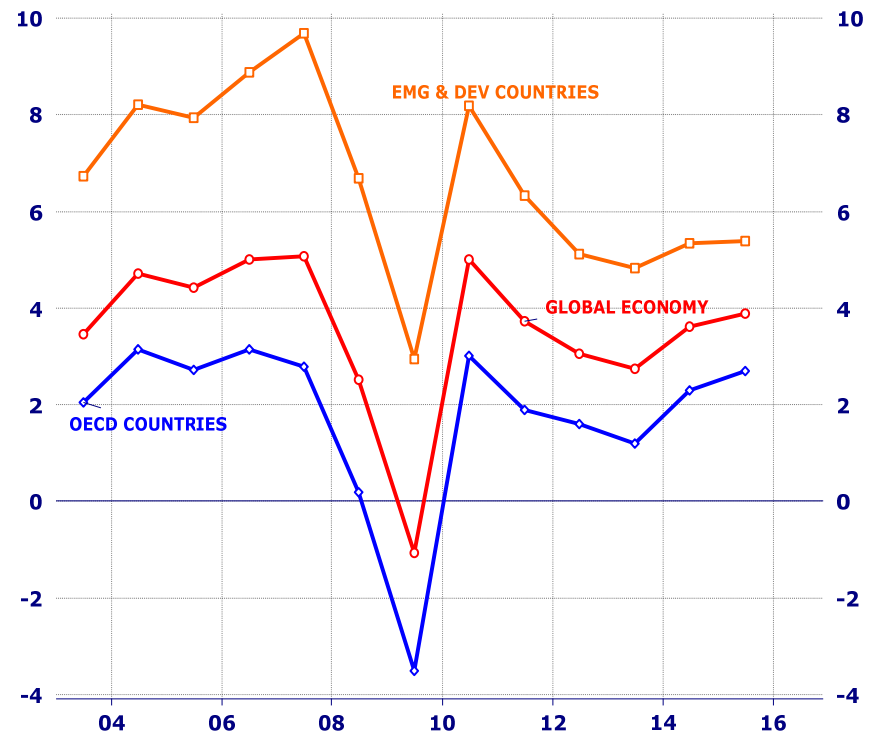
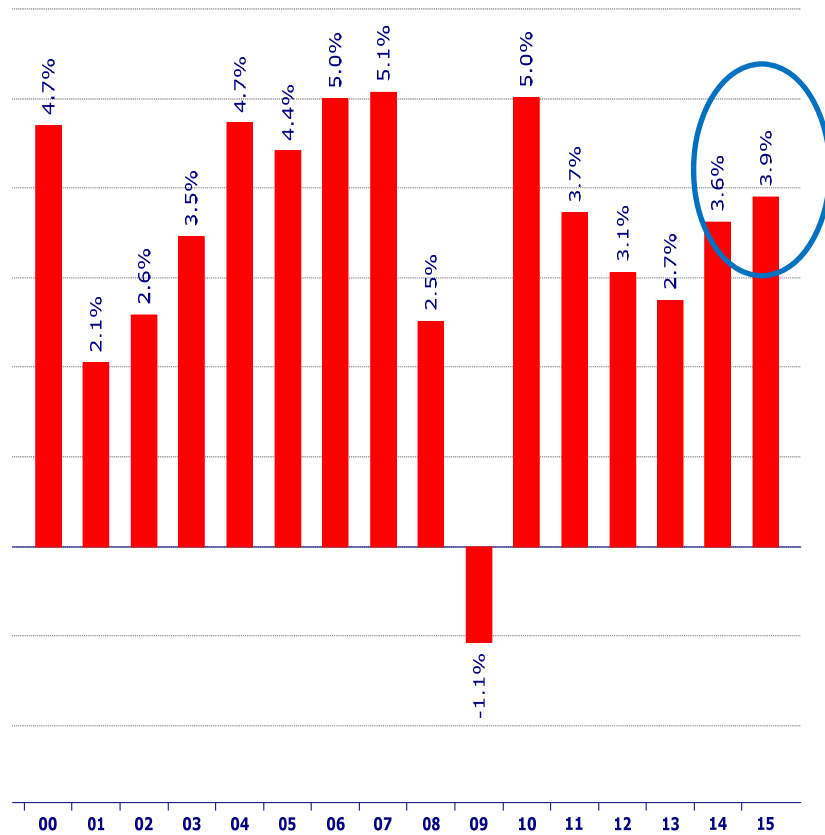
Mercati Finanziari nel 2013 e aspettative per il 2014 : come gestire la complessita'

Ing. Livio Gualerzi

CONVEGNO NAZIONALE DEGLI ECONOMI E DIRETTORI
DEGLI UFFICI AMMINISTRATIVI
DELLE DIOCESI ITALIANE
Salerno, 24-26 febbraio 2014

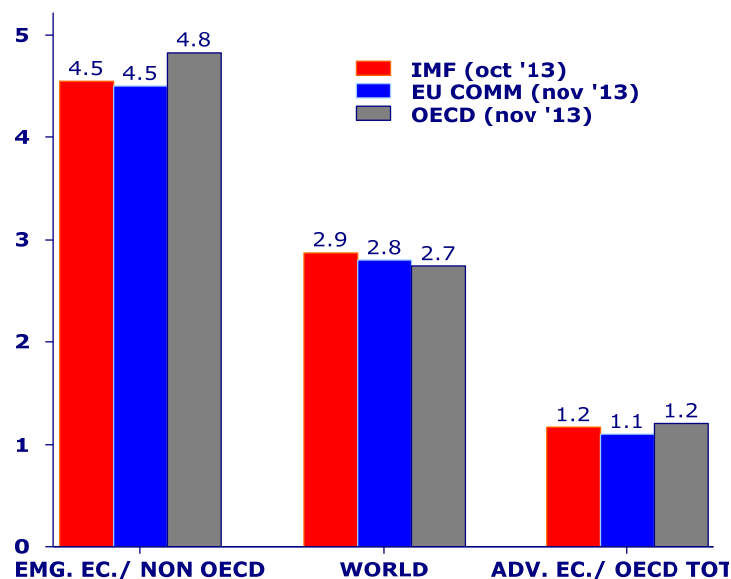
Le previsioni OECD sulla crescita economica % GDP

Dal 2,7% al 3,6%

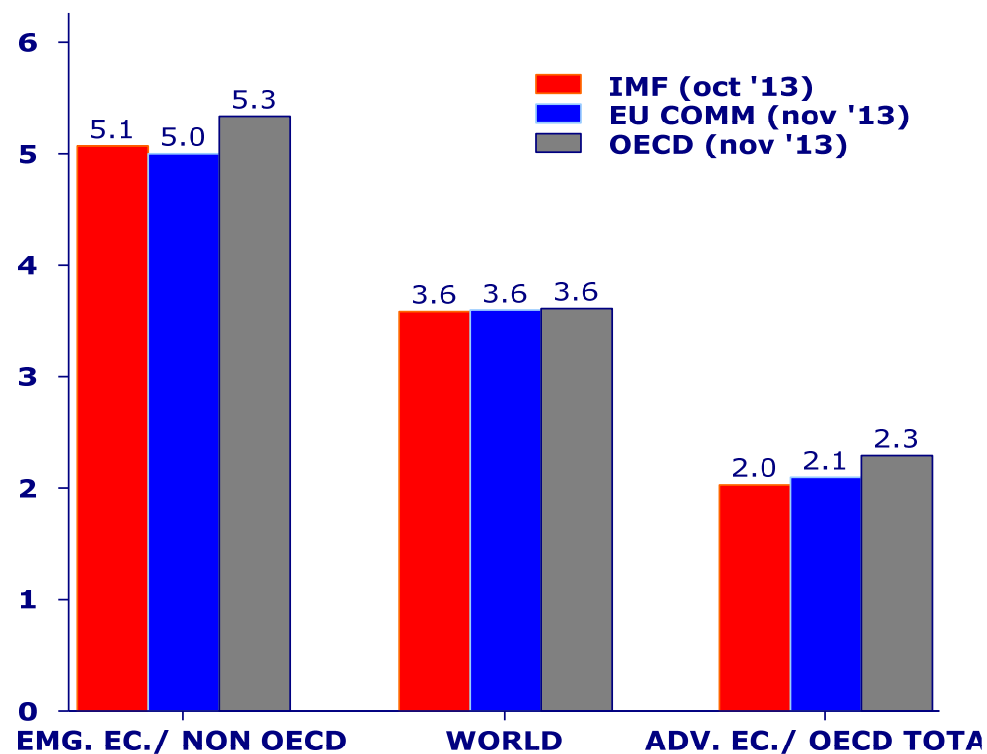


GDP: il 2013 e previsioni del 2014 confronto tra economie avanzate ed emergenti

2013



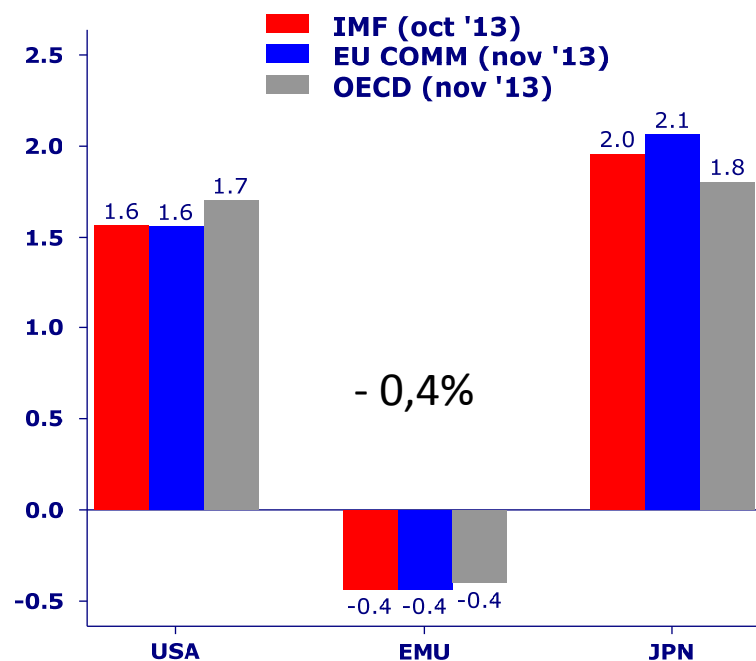
2014



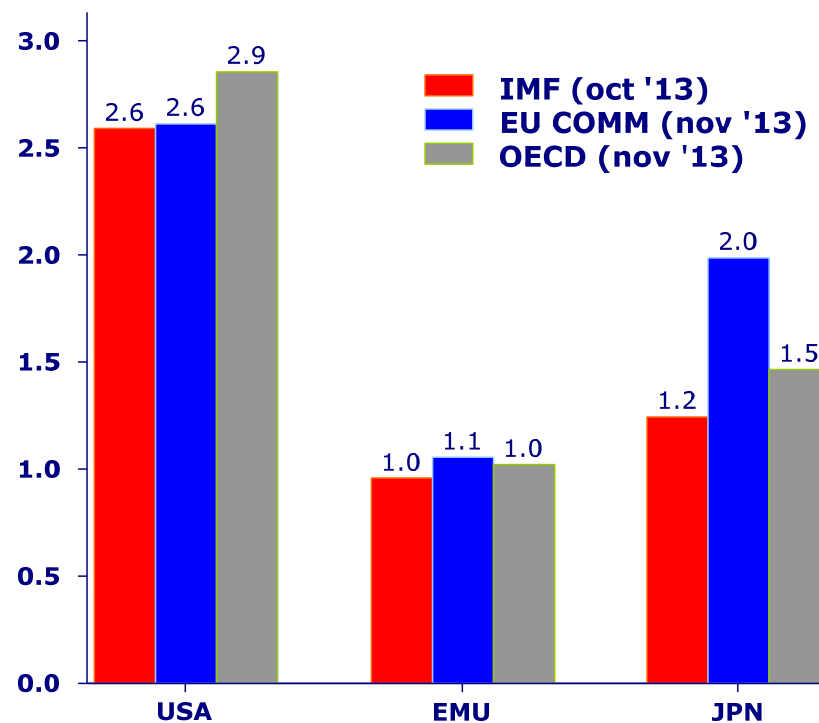
Una crescita che rimane differenziata per aree

USA – EMU - JPN

2013

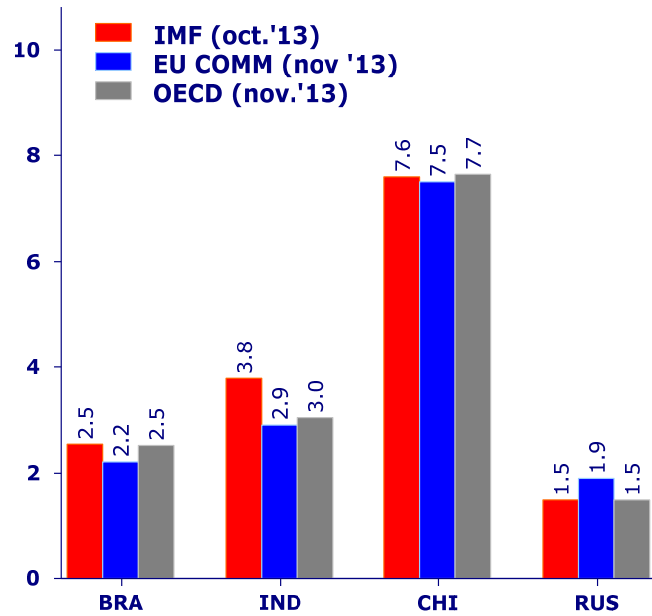


2014

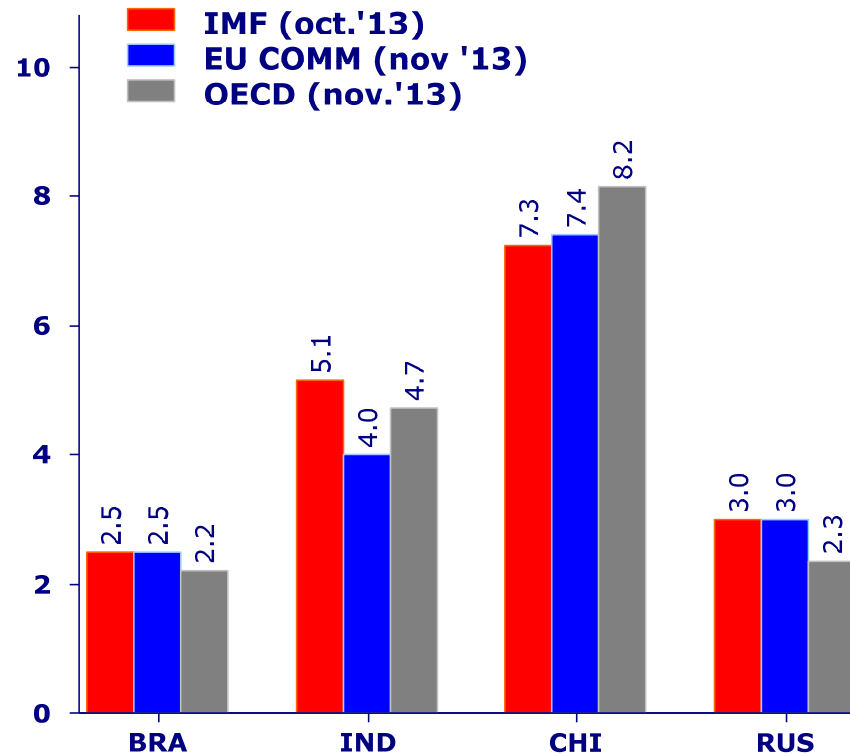


GDP dell'economie emergenti BRIC e Russia

2013

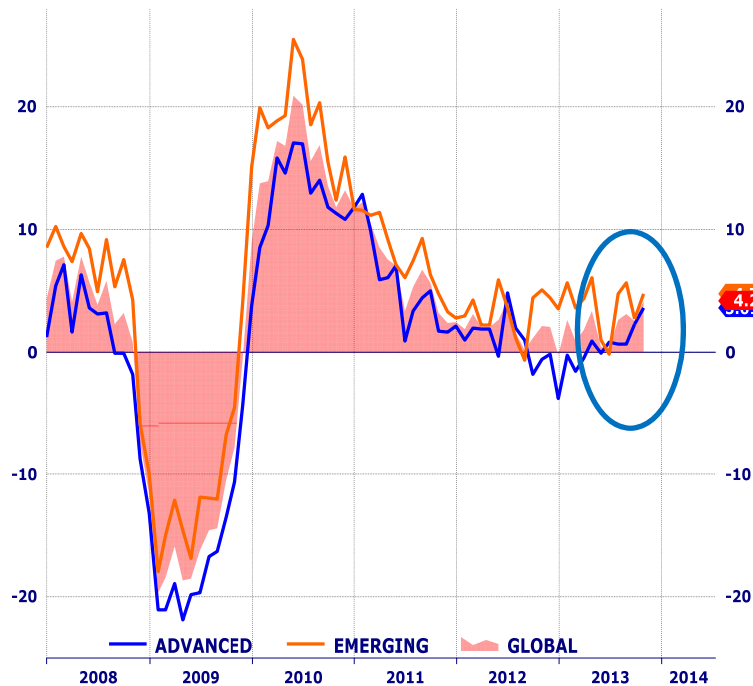


2014



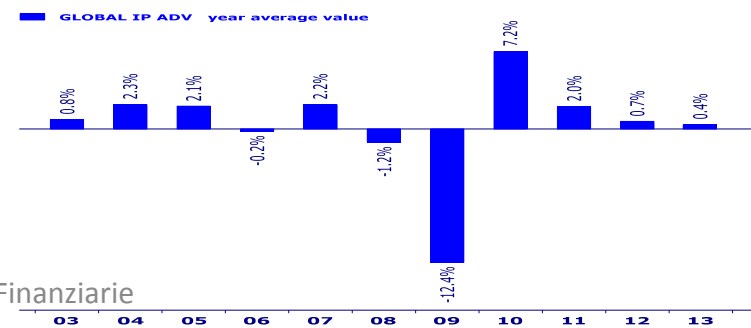
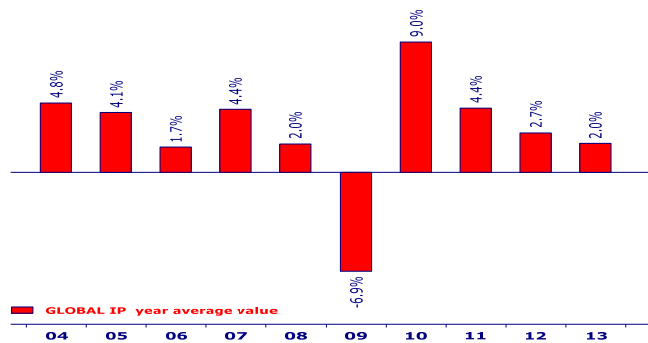
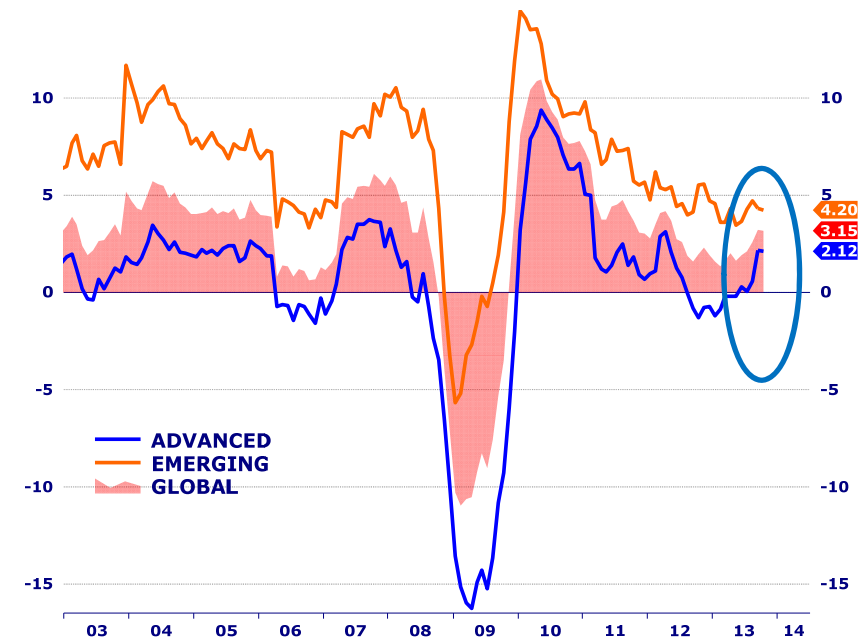
I principali indici di riferimento: export e produzione industriale

COMMERCIO INTERNAZIONALE - EXPORT



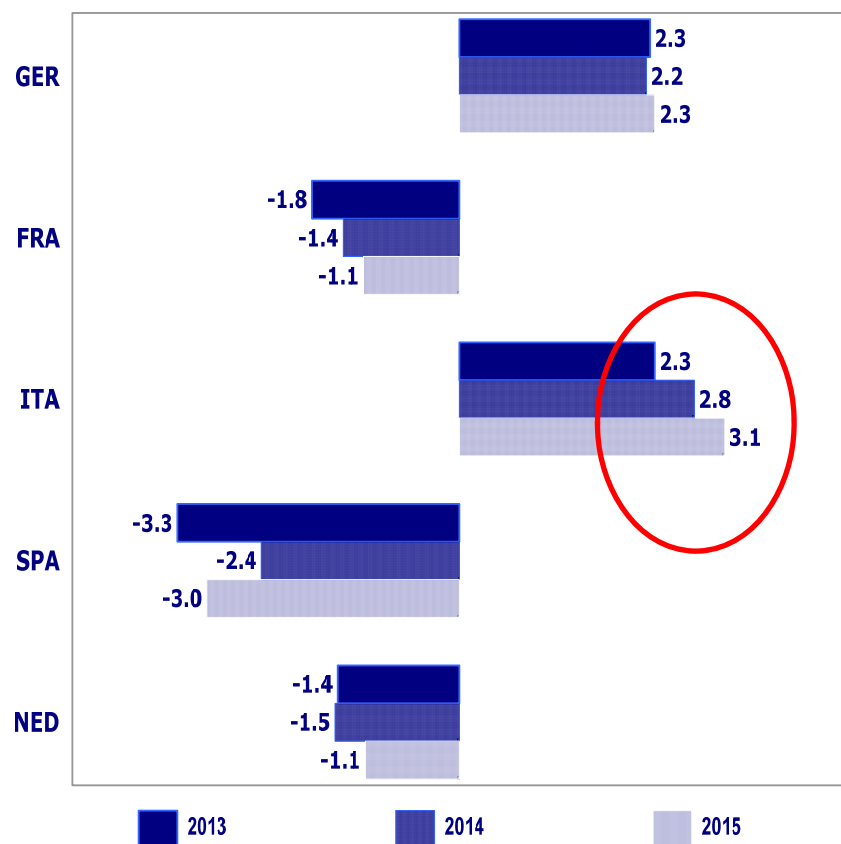
PRODUZIONE INDUSTRIALE

Produzione industriale - indici CPB

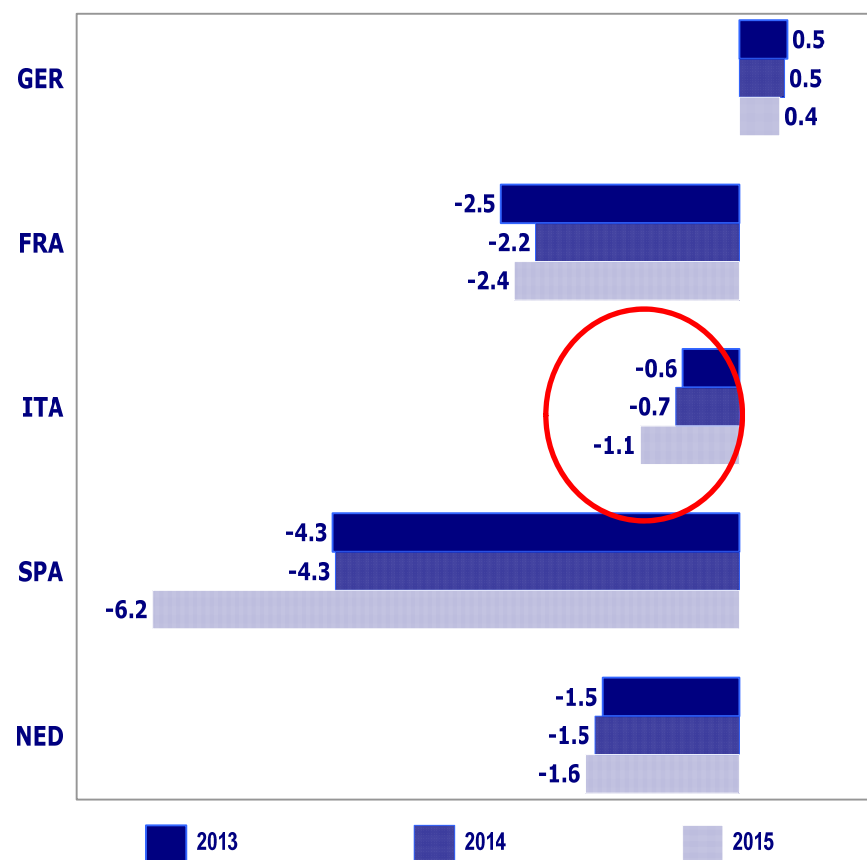


Il peso del Debito

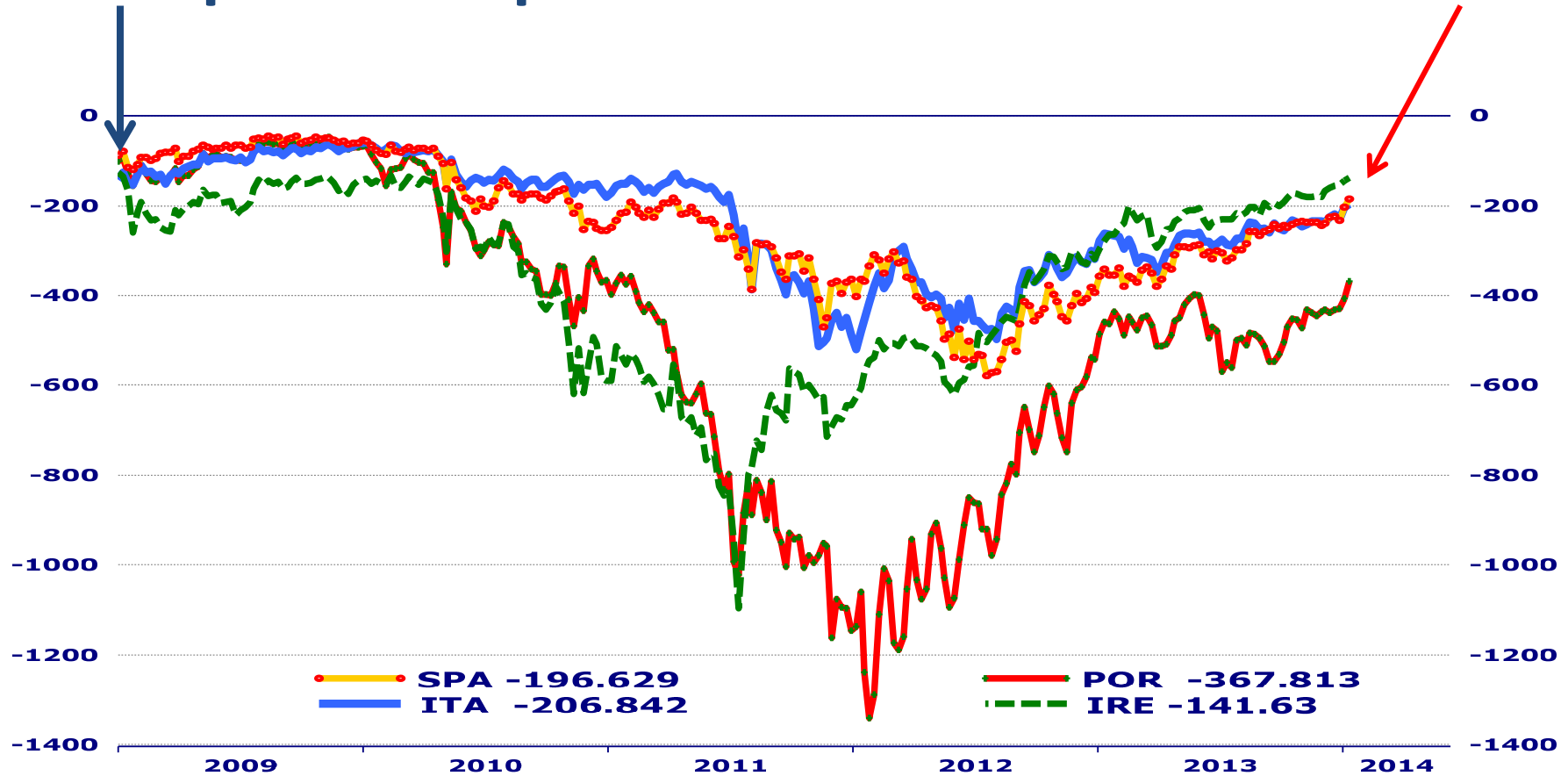
AVANZO-DEFICIT PRIMARIO/PIL stime 2013-2015



INDEBITAMENTO-AVANZO/PIL AGGIUSTATO X IL CICLO



Spread dei paesi EU vs decennale BUND

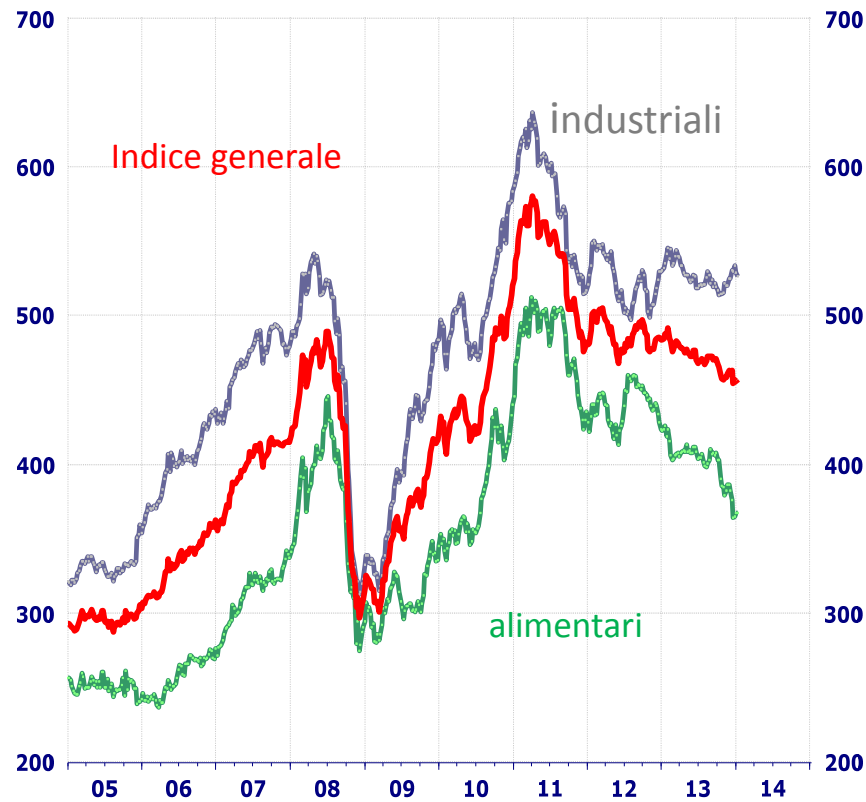


	Moody's	S&P	Fitch
Francia	Aa1	AA	AAA
Germania	Aaa	AAA	AAA
Grecia	C	B-	B-
Irlanda	Ba1	BBB+	BBB+
Italia	Baa2	BBB	BBB+
Portogallo	Ba3	BB-	BB+
Spagna	Baa3	BBB-	BBB
Giappone	Aa3	AA-	AA-
Stati Uniti	Aaa	AA+	AAA

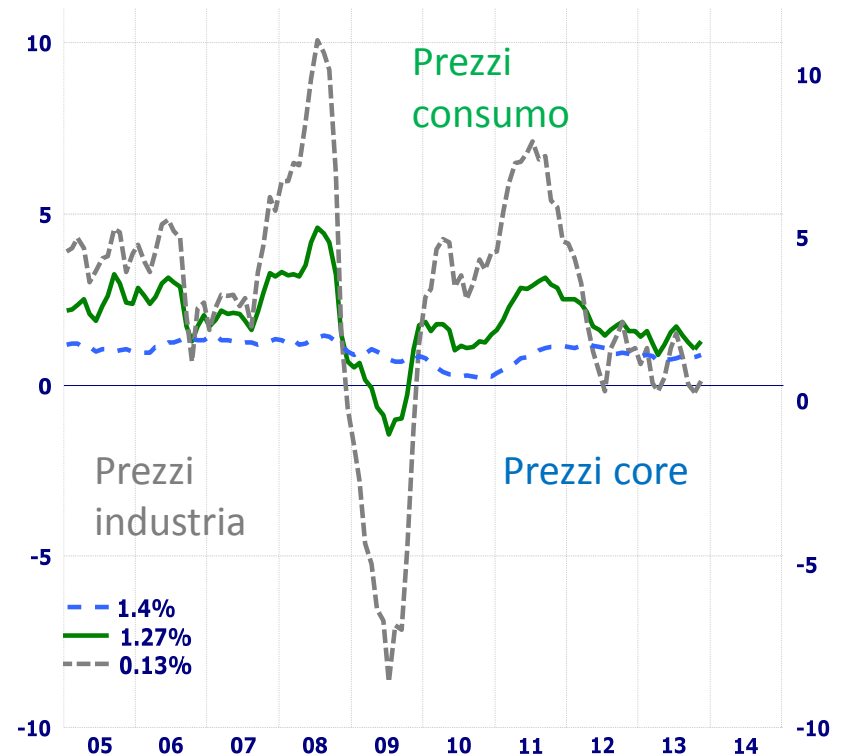
C.E. Gestioni Finanziarie

L'inflazione

MATERIE PRIME - INDICI CRB

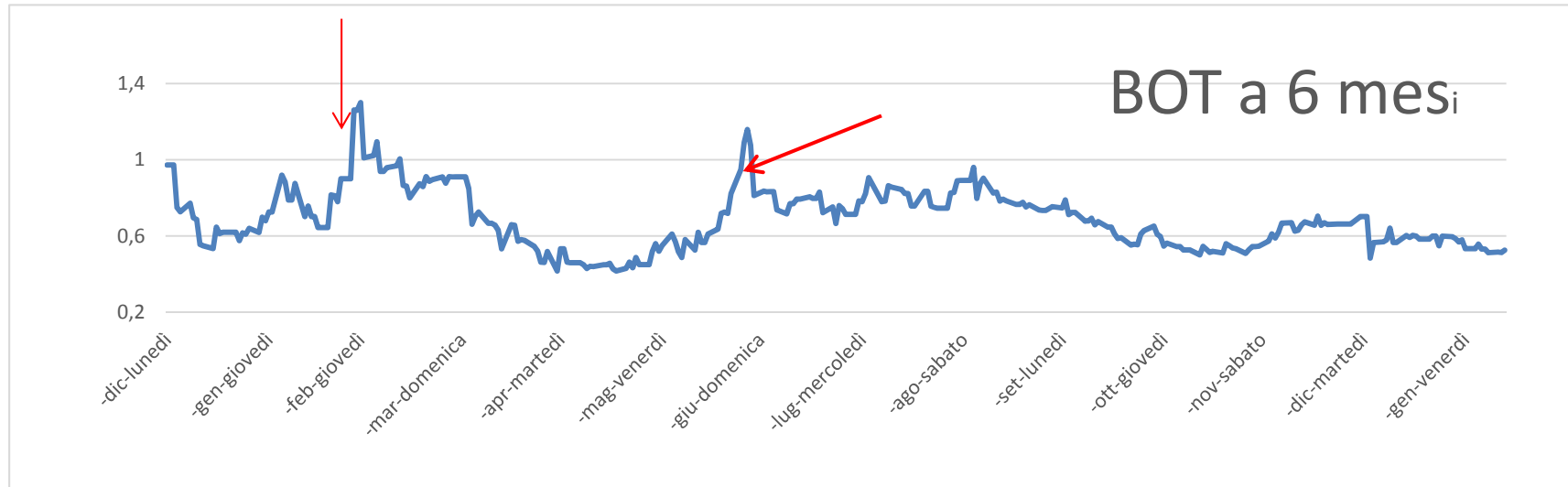


G7 – TENDENZE DEI PREZZI variazioni % tendenziali

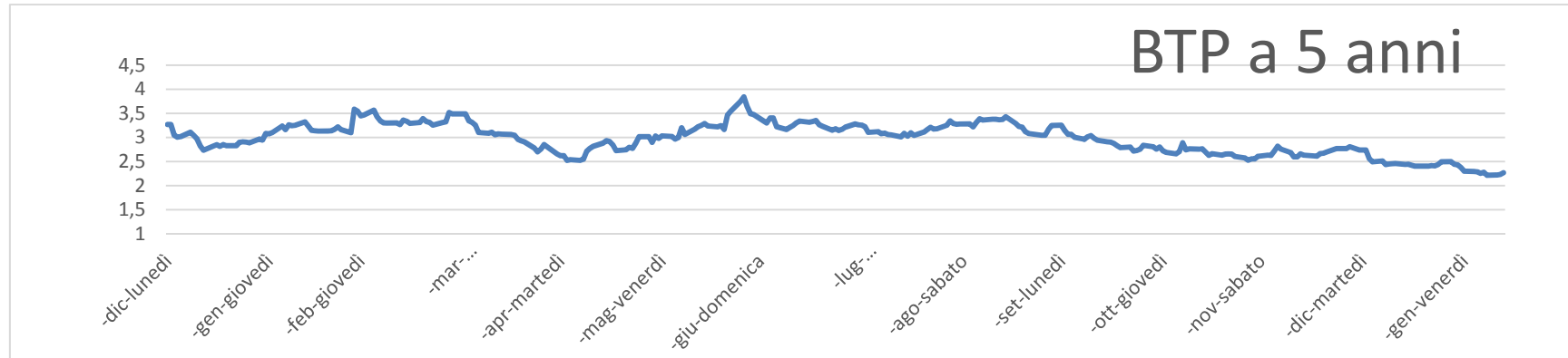


Come hanno reagito i mercati

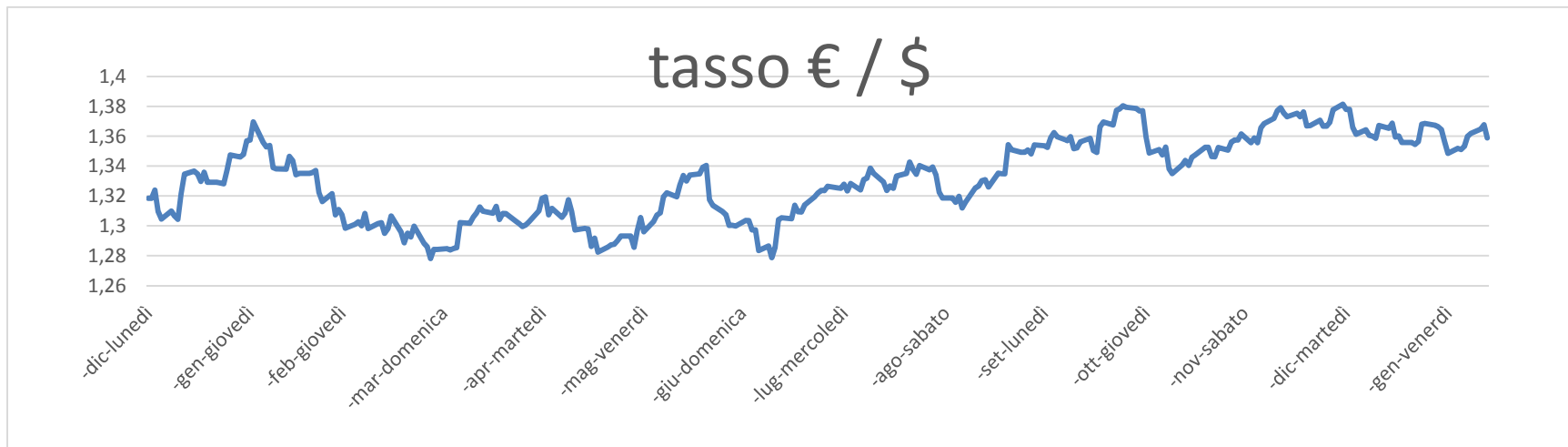
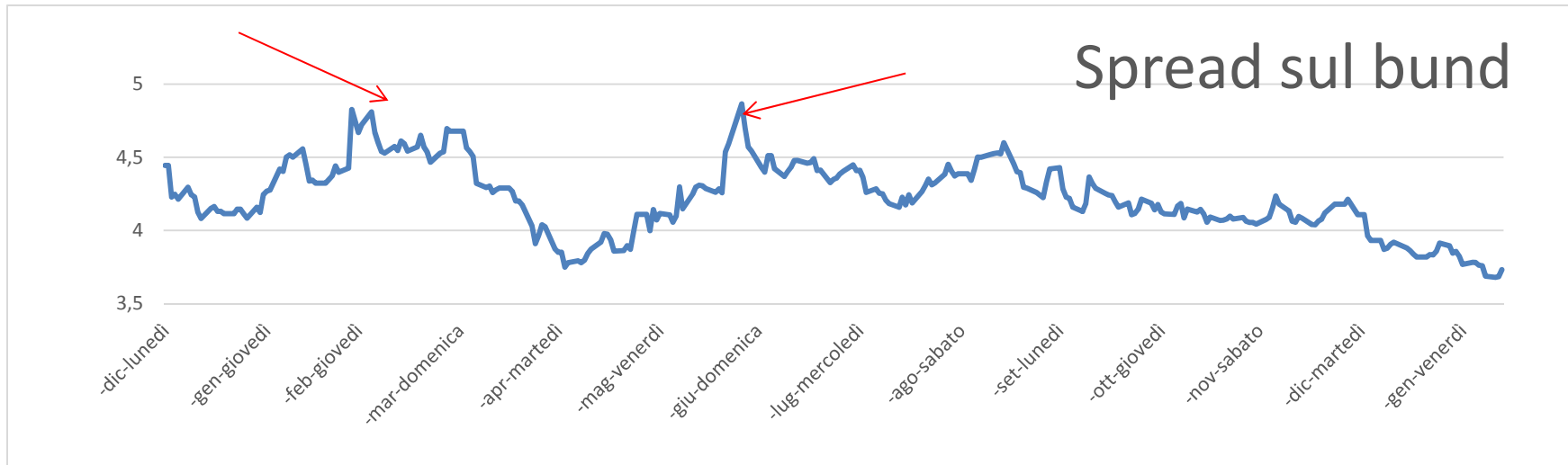
Rendimenti dei titoli di stato italiani



Rendimento dei titoli di stato a 5 e 10 anni



Il famigerato «spread» e il cambio €//\$



I principali indici azionari nel 2013

Principali Mercati azionari					
	2013	2013	ytd 2014	ytd 2014	
	31/12/2012	#####	21/02/2014		
	valuta	eur	valuta	eur	
DOW JONES INDUSTRIAL A	26,50%	21,03%	-2,86%	-2,61%	
S&P 500 INDEX	29,60%	24,00%	-0,66%	-0,41%	
NASDAQ COMPOSITE INDE	38,32%	32,34%	2,08%	2,33%	
S&P/ TSX COMPOSITE INDE	9,55%	-1,77%	4,29%	-0,17%	
MEXICO IPX INDEX	-2,24%	-7,26%	-7,03%	-8,00%	
BRAZIL BOVESPA INDEX	-15,50%	-29,83%	-8,01%	-7,64%	
EURO STOXX 50	17,95%	17,95%	0,73%	0,73%	
FTSE 100 INDEX	14,43%	11,56%	1,32%	2,34%	
CAC 40 INDEX	17,99%	17,99%	1,98%	1,98%	
DAX INDEX	21,40%	21,40%	0,79%	0,79%	
IBEX 35 INDEX	21,42%	21,42%	1,56%	1,56%	
FTSE MIB INDEX	16,56%	16,56%	7,51%	7,51%	
AEX INDEX	20,66%	20,66%	1,21%	1,21%	
OMX STOCKHOLM	17,24%	13,62%	-0,35%	-1,92%	

Andamento delle principali valute verso €

Rapporto cambio Euro con principali valute		
	2013	ytd 2014
Dollaro statunitense	-4,32%	0,25%
Sterlina	-2,51%	1,00%
Franco Svizzero	-1,52%	0,39%
Yen Giapponese	-21,29%	2,62%
Corona Danese	0,01%	-0,03%
Corona Svedese	-3,09%	-1,57%
Dollaro Australiano	-17,55%	0,42%
Dollaro Neozelandese	-4,55%	0,80%
Real Brasiliano	-16,96%	0,41%
Dollaro Canadese	-10,34%	-4,28%
Peso Messicano	-5,13%	-1,05%

I risultati della gestione 2012

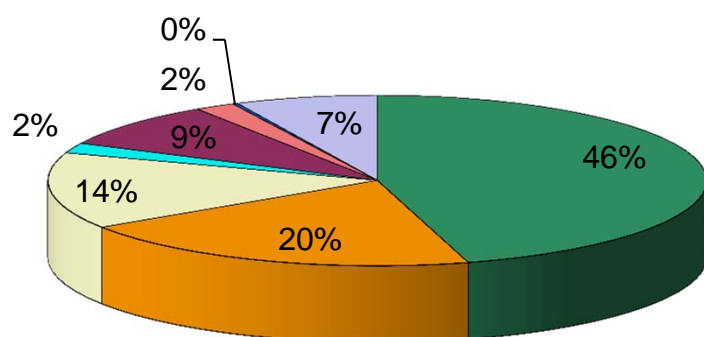
dicembre 2012		01/01/2011	31/12/2012	% rendim. periodo
Rendimento Netto da imposte e commissioni (NAV)				4,77%
Rendimento Lordo Globale (Gross Asset Value)				6,05%
Benchmark di riferimento	90/10			5,48%
Portafoglio CORE	75%			6,60%
Portafoglio Satellite	7%			3,87%
Liquidità	18%			4,59%

I risultati della gestione 2013

dicembre 2013		01/01/2013	31/12/2013	% rendim. periodo
Rendimento Netto da imposte e commissioni (NAV)				3,10%
Rendimento Lordo Globale (Gross Asset Value)				4,10%
<i>Benchmark di riferimento 90/10</i>				2,20%
Portafoglio CORE	74,5%			3,85%
Portafoglio Satellite	5,5%			9,50%
Liquidità	20%			3,54%

La scomposizione del Portafoglio per asset class: 82-11-7

**Portafoglio al 31 dicembre 2013
allocazione per strumenti finanziari**



46% in strumenti di liquidità a breve termine

22% obbligazioni a medio termine area EU e internazionali

14% in obbligazioni societarie di alto rating

11% in azioni

7% in fondi immobiliari e altro

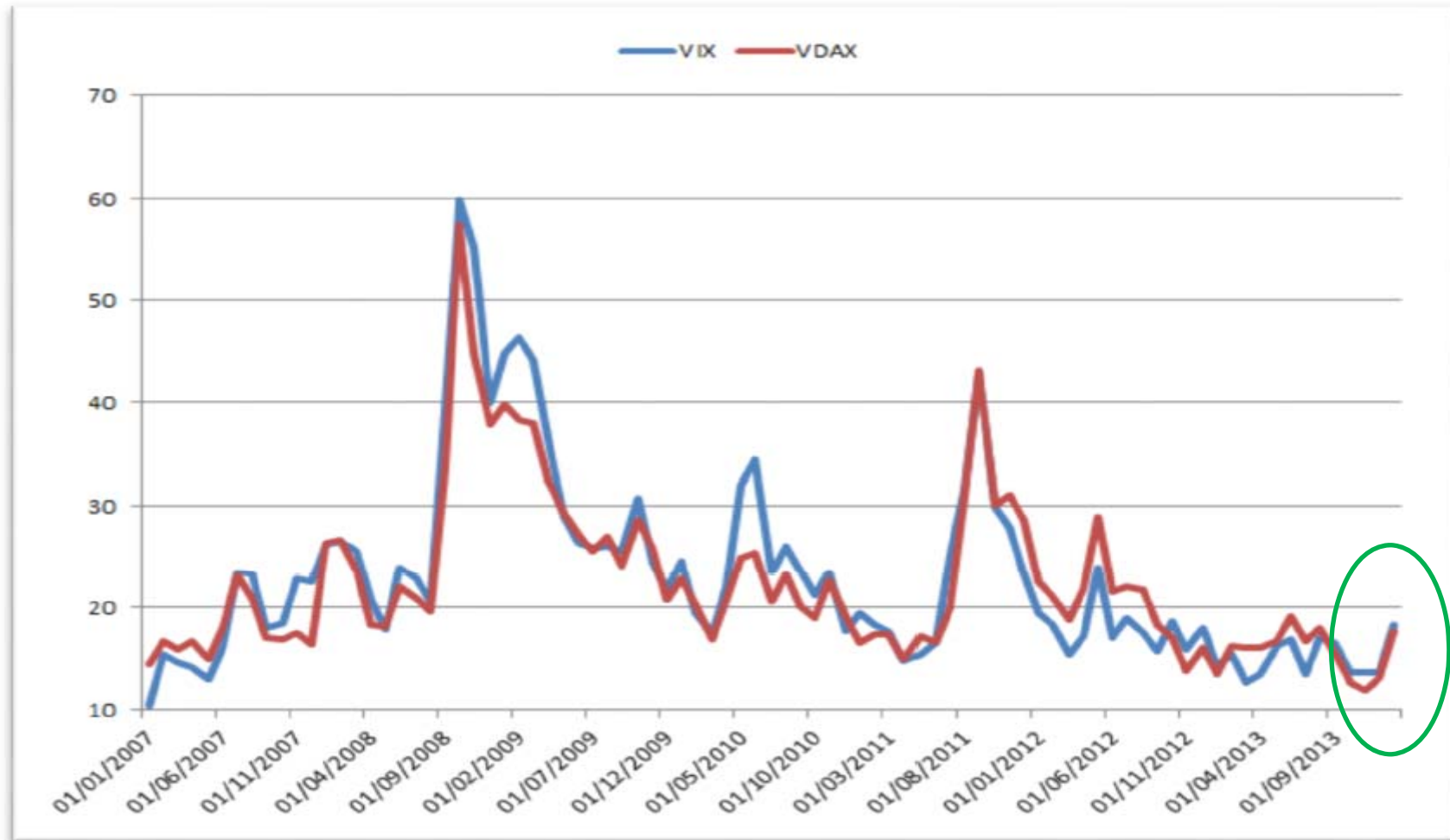
93% del PORF. liquidabile in 3 giorni

Una serie di risultati concreti: dal 2003 ad oggi

consuntivo anno 2013				4,10%
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%
media annua BOT				2,38%
media annua Benchmark				3,34%
media annua della Gestione				3,90%

Cosa aspettarci per il 2014

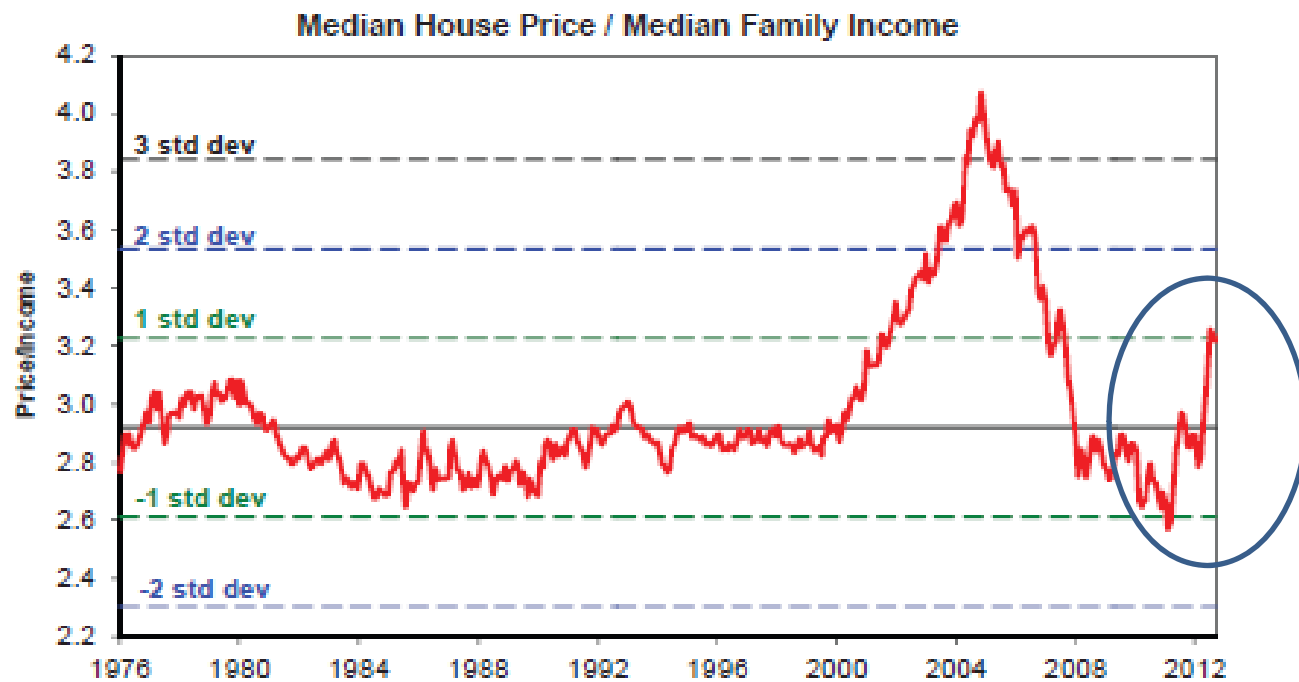
La volatilità dei mercati: VIX e VDAX



Andamento del mercato immobiliare USA

Exhibit 2

U.S. Housing: A Perfect (and Painful) Bubble



Source: National Association of Realtors, U.S. Census Bureau, GMO As of 8/31/13

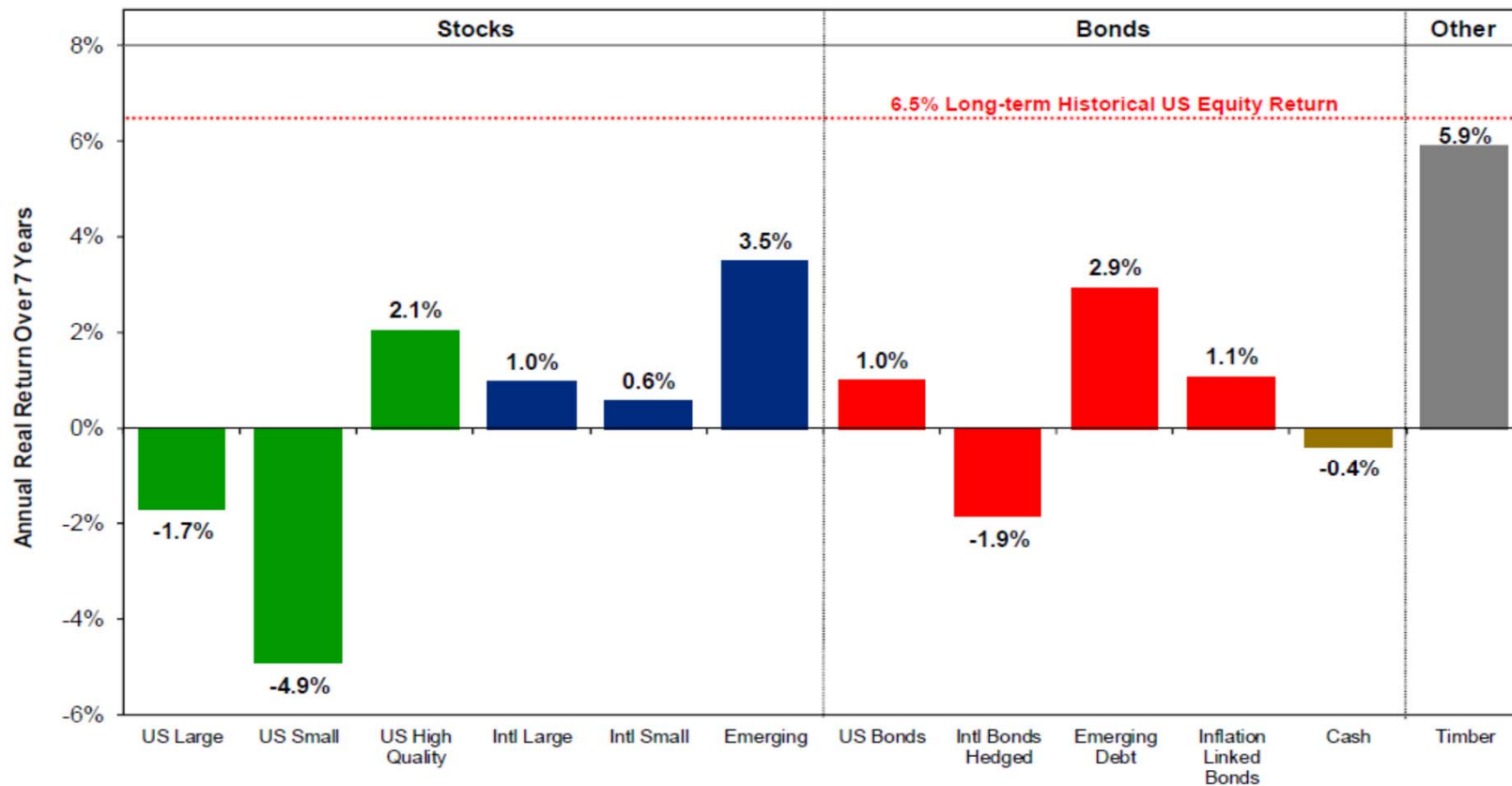
I rendimenti obbligazionari mai così contenuti

Interest Rates		
	10 - Year	2 - Year
North America		
US Treasury Bill	2.72 %	0.31 %
Canadian Govt	2.46 %	1.01 %
Latin America		
Fed. Republic of Brazil	4.93 %	0.83 %
Republic of Colombia	4.31 %	2.35 %
United Mexican States	3.88 %	1.78 %
Europe		
UK Treasury	2.78 %	0.49 %
France Govt	2.28 %	0.19 %
Bundesrepub. Deutschland	1.68 %	0.10 %
Buoni Poliennali del Tesoro	3.61 %	0.81 %
Bonos Y Oblig. del Estado	3.46 %	0.84 %
Obrigacoes do Tesouro	4.80 %	2.39 %
Swedish Govt	2.26 %	0.94 %
Netherlands Govt	1.90 %	0.22 %
Switzerland Govt	1.02 %	-0.14 %
Hellenic Republic	7.34 %	
Asia/Pacific		
Japan Govt	0.60 %	0.06 %
Australian Govt	4.16 %	2.82 %
New Zealand Govt	4.59 %	
Korea Treasury	3.51 %	2.82 %

Le aspettative di rendimento per il 2014

GMO 7-Year Asset Class Real Return Forecasts*

As of December 31, 2013



Le preferenze per asset class

Views	MSCI Europe	MSCI North America	MTS BOT - ex Banca d'Italia	The BofA Merrill Lynch EMU Corporate Bond	JP Morgan EMU (3-5 Y)	JP Morgan GBI Global (Traded)
	Positiva	Positiva	Positiva	Negativa	Neutra	Negativa

3 consigli all'investimento responsabile.....

Il controllo dei costi

- **TER (total expense ratio)**

costi di sottoscrizione, gestione, negoziazione, liquidazione, imposte (secondo la normativa MIFID devono essere chiaramente tutti evidenziati nel rendiconto)

Operazioni in PcT e in BOT :

- da 10 bp (0,10%) a 30 bp (0,30%)

Mandati di Gestione in titoli diretti :

- da 20 bp (0,20%) a 60 bp (0,60%)

Fondi e SICAV :

monetari/obbligazionari - da 20 bp a 80-100 bp

bilanciati/azionari - da 100 bp (1%) a 200 bp (2%)

- **Le imposte :**

capital gain e redditi finanziari 20% (eccetto titoli di Stato, 12,5%)

imposta di bollo sul patrimonio dal 0,15% al 0,20% con un massimale di 14.000 €

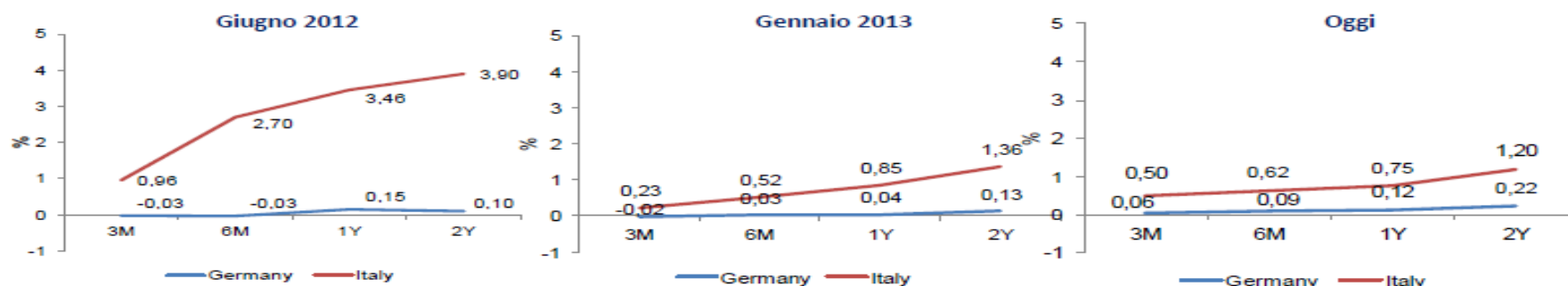
(da 4.000 €) per posizione per gli enti giuridici

IVA al 21% sui servizi finanziari (+21% sulle commissioni di gestione).

Le commissioni sui Fondi non pagano IVA

1. Andamento delle curve dei tassi ed esito delle recenti aste sui titoli governativi italiani

† Nel corso delle due settimane passate i rendimenti italiani hanno segnato un lieve rialzo in corrispondenza di tutte le scadenze entro i due anni. In crescita di pochi punti base anche i rendimenti sulla curva tedesca.



† Rimangono del tutto invariati i tassi interbancari LIBOR ed EONIA, leggero rialzo per l'EURIBOR 1 mese (0,19% dal precedente 0,13%).

Tasso	Giugno 2012	Gennaio 2013	Oggi
EURIBOR 1M	0,38%	0,11%	0,19%
LIBOR 1M	0,24%	0,20%	0,17%
EONIA	0,33%	0,07%	0,13%

† Nel periodo di tempo preso in esame il Tesoro Italiano ha collocato titoli di Stato per Euro 12,5 mld. Assegnati Euro 3 mld di CTZ a due anni ad un rendimento dell'1,16%, in calo rispetto al precedente 1,39%, e bid-to-cover pari ad 1,68. Collocati anche Euro 7 mld di BOT 6 mesi, ad un rendimento dello 0,54% (bid-to-cover pari ad 1,77) e BTP decennali per Euro 2,5 mld ad un rendimento medio del 4,01%, in calo dal 4,11% della precedente asta.

Tipologia strumento	Scadenza	Ammontare collocato (Euro / mld)	Rendimento lordo* a scadenza	Rapporto domanda/offerta
BOT	mag-14	7,0	0,54%	1,77
CTZ	dic-15	3,0	1,16%	1,68
BTP	mar-24	2,5	4,01%	1,53

* da applicare tassazione del 12,5%

2. Situazione del mercato degli impieghi bancari diretti

C/c a vista	Rendimento lordo*		
	Min	Mediana	Max
	Euribor 1 m + 15 bp	2,03%	3,40%
C/deposito vincolato	Min	Mediana	Max
1 mese	0,50%	1,25%	2,70%
2 mesi	0,54%	2,00%	2,50%
3 mesi	0,56%	2,10%	3,00%
6 mesi	0,66%	2,40%	3,25%
9 mesi	0,84%	2,28%	3,50%
12 mesi	1,16%	2,38%	3,50%

*da applicare ritenuta fiscale del 20%

“Fragile e’ tutto cio’ che non ama la volatilita’, i cambiamenti gli stress, l’incertezza il disordine il caso e perfino il tempo!

Se la fragilita’ e’ abbastanza misurabile,
il rischio assolutamente no,
in particolare quello derivato da eventi rari (cigni neri).

Antifragile e’ cio’ che non e’ fragile.

Chi non osa e non ci mette l’anima, non crede a quello che fa.
Gli stress limitati aiutano a fortificare l’antifragilita’ .

Gli sperimentatori e i ricercatori che si assumono rischi e spesso sbagliano, sono loro che scrivono il progresso, gli accademici scrivono i libri di storia.

Il segno distintivo dell'antifragilita' e' l'essere aperto al dono, alle belle sorprese, alle opzioni a costo zero.

La Chiesa Cattolica è un esempio di successo di antifragilita', della capacità cioè di affrontare le crisi grazie al principio di sussidiarietà per cui le cose devono essere gestite dalla piu' piccola realta', struttura o individuo in grado di farlo in modo efficiente”

da « Antifragile: prosperare nel disordine»

di Nassim N. Taleb