

Itinerari Previdenziali
Investimenti previdenziali e mercati finanziari: rischi e opportunità

Roma 30 novembre 2011

Riflessioni sullo scenario economico e finanziario
Chiara Fornasari



prometeia

Analisi economica della crisi: le implicazioni ricavate (1)

- Crisi finanziarie da debito diverse dalle crisi cicliche provocate da restrizioni monetarie e fiscali
- Tendenze di breve termine alla deflazione e tendenze di lungo termine all'inflazione in funzione delle modalità di uscita dagli interventi di tamponamento degli effetti della crisi

Analisi economica della crisi: le implicazioni ricavate (2)

- Stagnazione o lenta crescita per i paesi avanzati per l'intento delle politiche di evitare sia deflazione che inflazione
- Lenta correzione degli squilibri esterni per evitare drammatiche modificazioni dei tassi di cambio, data l'elevata integrazione finanziaria attuale

Che cosa vediamo nel futuro (1): nel quarto anno della crisi l'analisi del passato suggerisce che ce ne saranno almeno altrettanti

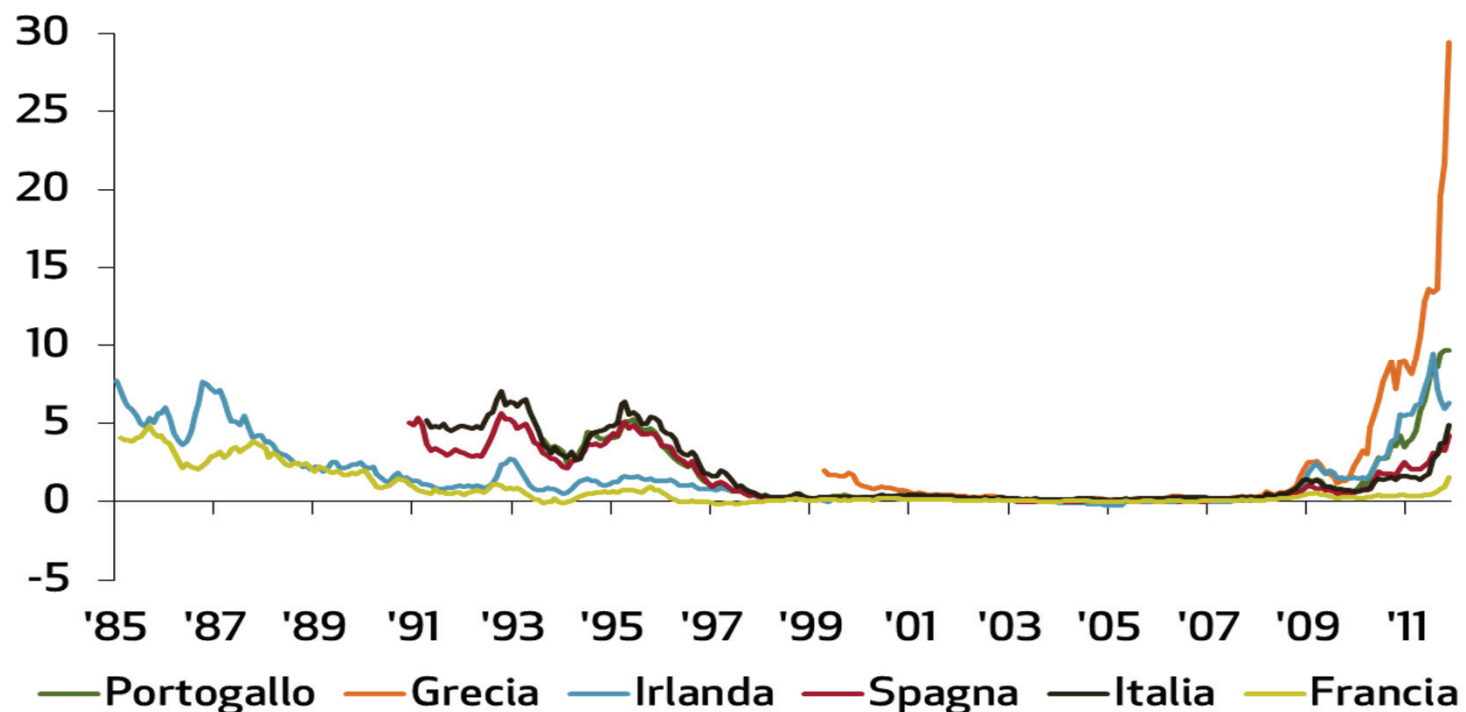
Svezia e Finlandia primi anni '90:

- Nazionalizzazione delle banche in fallimento e riprivatizzazione quando risanate
- Svoltata a U nella gestione del bilancio pubblico
- Deprezzamento delle monete di circa il 20%
- Pesante ristrutturazione industriale
- Sono tornati ai livelli pre crisi:
- Pil dopo 4-6 anni
- Disavanzo pubblico/Pil dopo 4 anni
- Debito pubblico/Pil dopo 18 anni
- Occupazione dopo 16 anni
- Tra il 1996 e il 2007 il tasso medio di crescita del Pil è stato del 3,5 per cento annuo

Che cosa vediamo nel futuro (2) dal rischio di cambio al rischio di credito

Il percorso dei prossimi 4 anni sarà segnato dalla soluzione o esplosione del rischio di credito sui rendimenti dei titoli di stato europei

differenziali di rendimento tra i titoli di Stato a 10 anni di alcuni paesi dell'Uem e il Bund



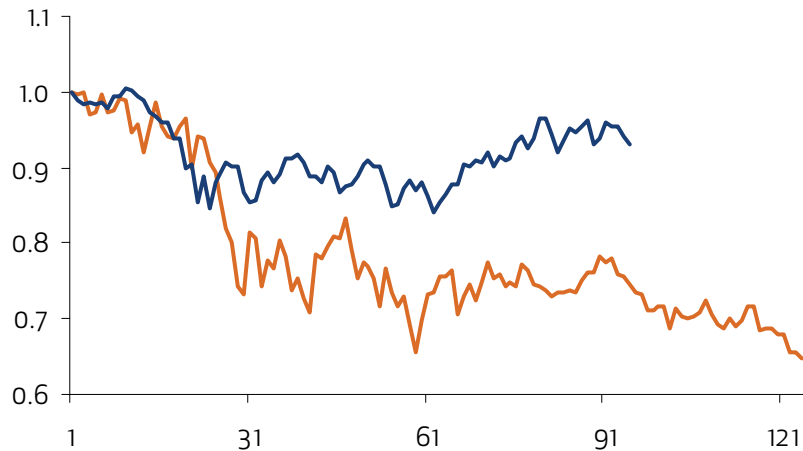
fonte: Thomson Reuters, elaborazioni Prometeia; dati medi mensili (1-24/11 per nov-11)

Quali sono i rischi?

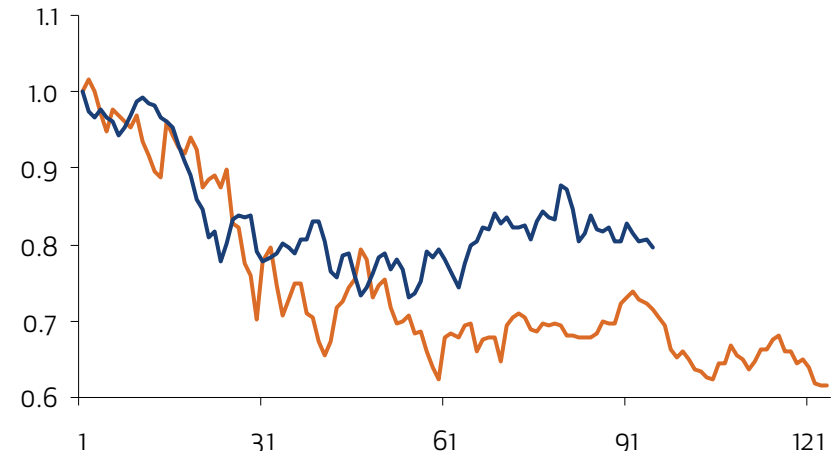
- C'è il rischio di ripercorrere le vicende di fine 2008?
- C'è il rischio che tutto il mondo avanzato stia percorrendo la strada giapponese degli anni '90?

L'andamento delle borse: nel 2011-'12 come nel 2008?

Stati Uniti - Dow Jones Industrial



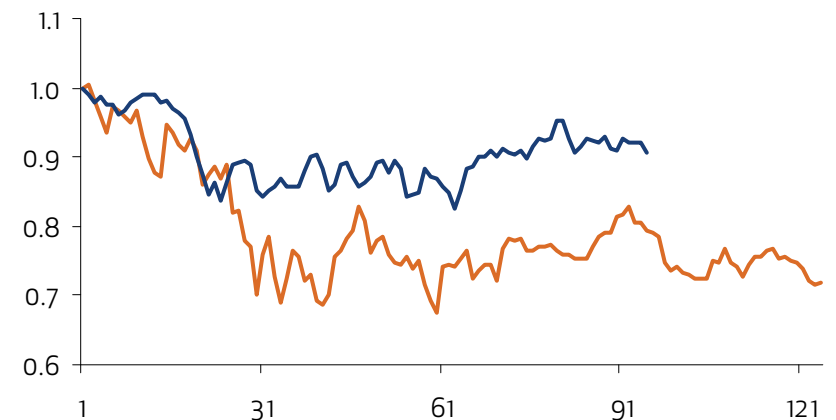
Uem - Eurostoxx



Brasile-Cina-India-Corea (media ponderata)
Bovespa, Shanghai A share, BSE 100, Kospì

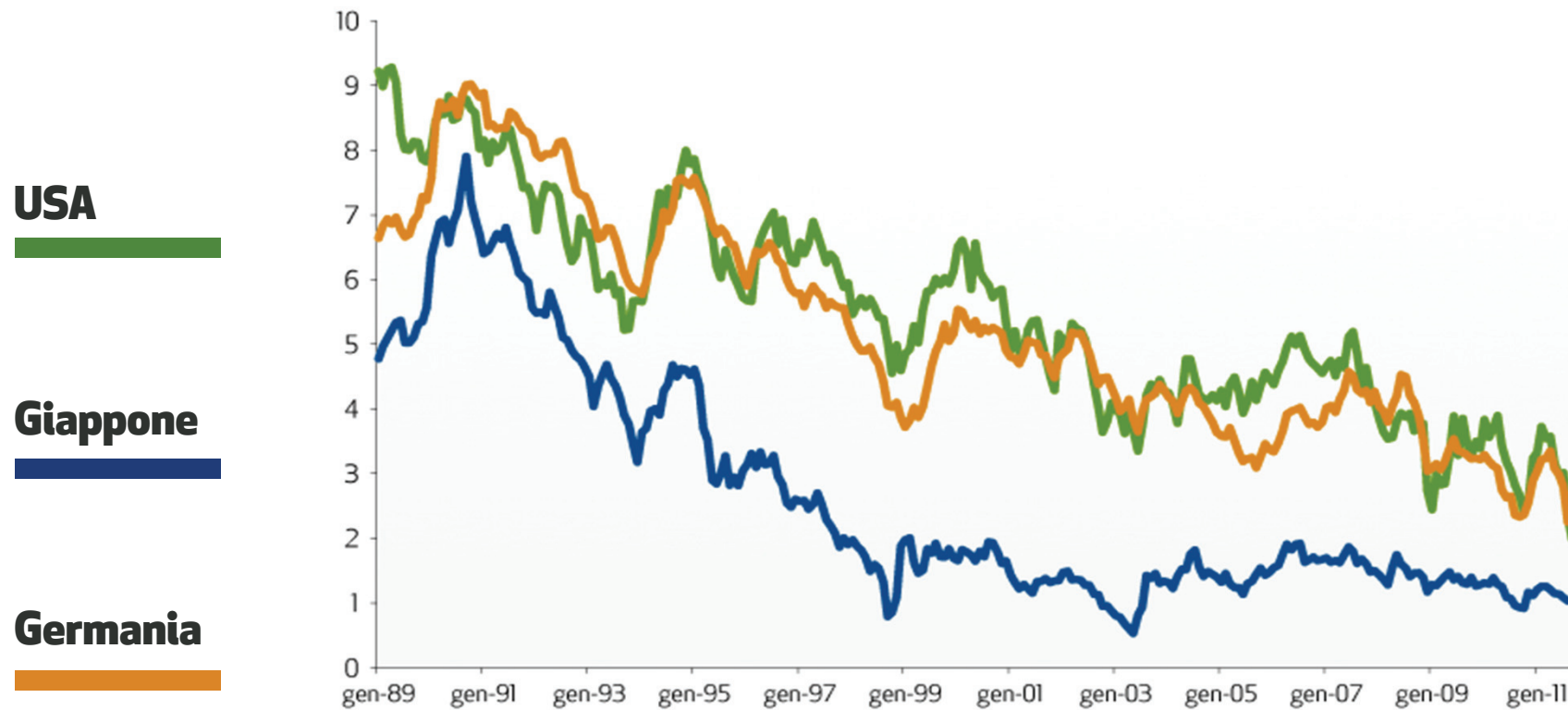


Regno Unito - FTSE100



— 01/09/2008=1 — 08/07/2011=1

Rendimenti titoli di stato decennali: una lunga strada per Tokyo?



Le tendenze inevitabili

- Politiche monetarie permissive a lungo (Bce inclusa)
- Politiche fiscali restrittive a lungo
- Elevata volatilità dei tassi di cambio tra le aree avanzate e indecifrabilità delle direzioni di medio periodo
- Lento e progressivo apprezzamento delle valute dei paesi emergenti rispetto a quelle dei paesi avanzati
- La soluzione alla “crisi greca”, così diluita nel tempo, costerà sia direttamente a tutti gli altri paesi, che indirettamente a quelli più deboli per il permanere di elevati rendimenti a lungo termine (*path dependence*).

Le conseguenze inevitabili

- Rischio recessione a breve e bassa crescita nel medio termine;
- Buona tenuta della crescita nei paesi emergenti;
- Strumenti di politiche anticicliche quasi completamente consumati;
- Il reddito disponibile delle famiglie soffrirà di più di quello delle imprese;
- La propensione al risparmio sarà in aumento nei paesi ad alto debito privato e in riduzione negli altri (Italia);
- L'occupazione stenterà a riprendere la crescita, ma soprattutto subirà un effetto ricomposizione dai settori colpiti dalla crisi finanziaria a favore dei settori tradables e dei servizi alla persona.

Lo scenario internazionale

2010 2011 2012 2013 2014

Pil	2010	2011	2012	2013	2014
- Usa	3.0	1.5	1.8	1.7	2.2
- Uem	1.7	1.5	0.2	1.0	1.2
- Germania	3.6	2.9	0.7	1.1	1.4
- Italia	1.2	0.6	-0.3	0.6	0.9
- Cina	10.4	9.3	8.3	8.1	8.1
Prezzi al consumo					
- Usa	1.6	3.2	2.1	2.8	2.8
- Uem	1.6	2.7	1.6	1.7	1.8
- Germania	1.2	2.4	1.4	1.7	1.8
- Italia	1.5	2.7	1.7	1.9	2.0
- Cina	4.8	5.7	4.2	3.1	3.0

var.%

❖ mercati emergenti – riduzione del ritmo di espansione

❖ Usa – crescita debole per la correzione del debito a partire dal 2013

❖ Uem – stagnazione tra il 2011-’12, recessione per le economie periferiche, 2013-’14 effetti restrittivi delle politiche di bilancio

elevati rischi verso il basso

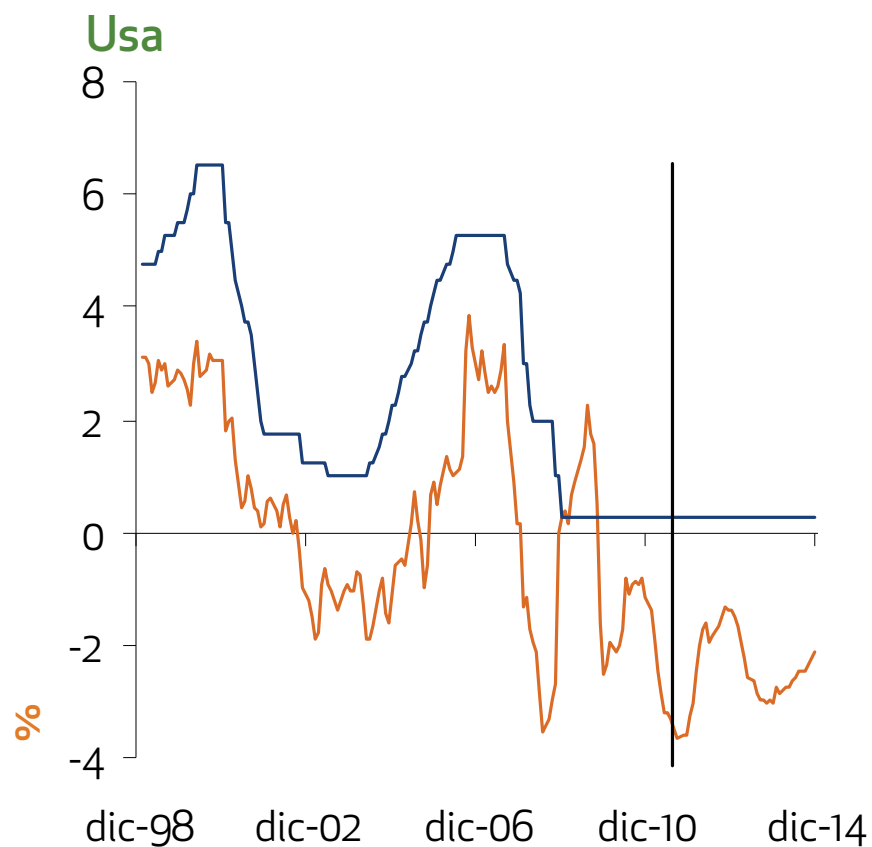
❖ più negativi gli effetti dell’aggiustamento fiscale in Europa e nel RoW

❖ Usa mancato accordo per la politica di bilancio del 2012 crescente incertezza

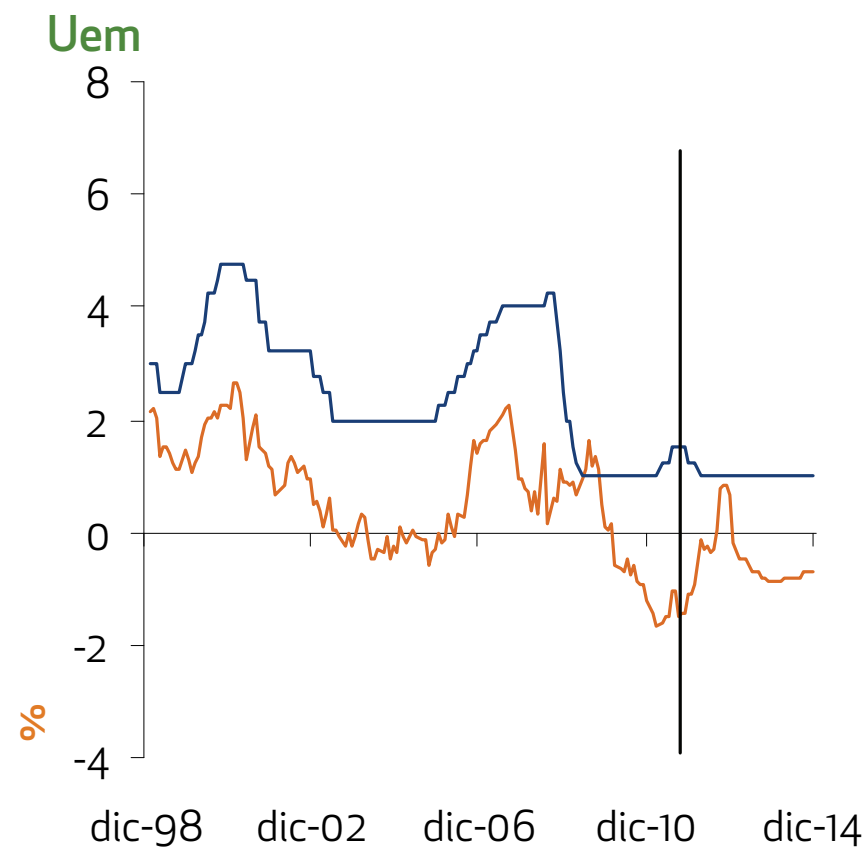
❖ tensioni Cina/Usa, introduzioni di barriere commerciali, brusca frenata degli scambi mondiali

fonte: Rapporto di Previsione Prometeia, ottobre 2011

Tassi di interesse di policy: livelli minimi fino al 2014

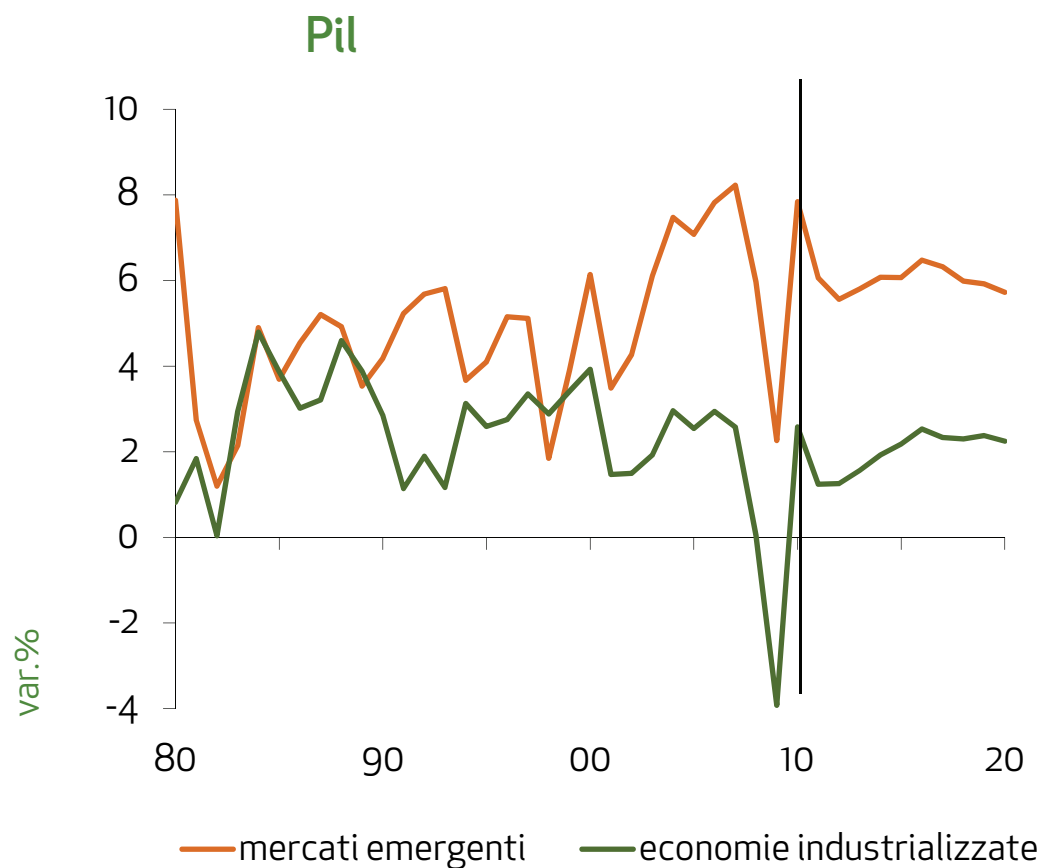


— reale — fed fund obiettivo



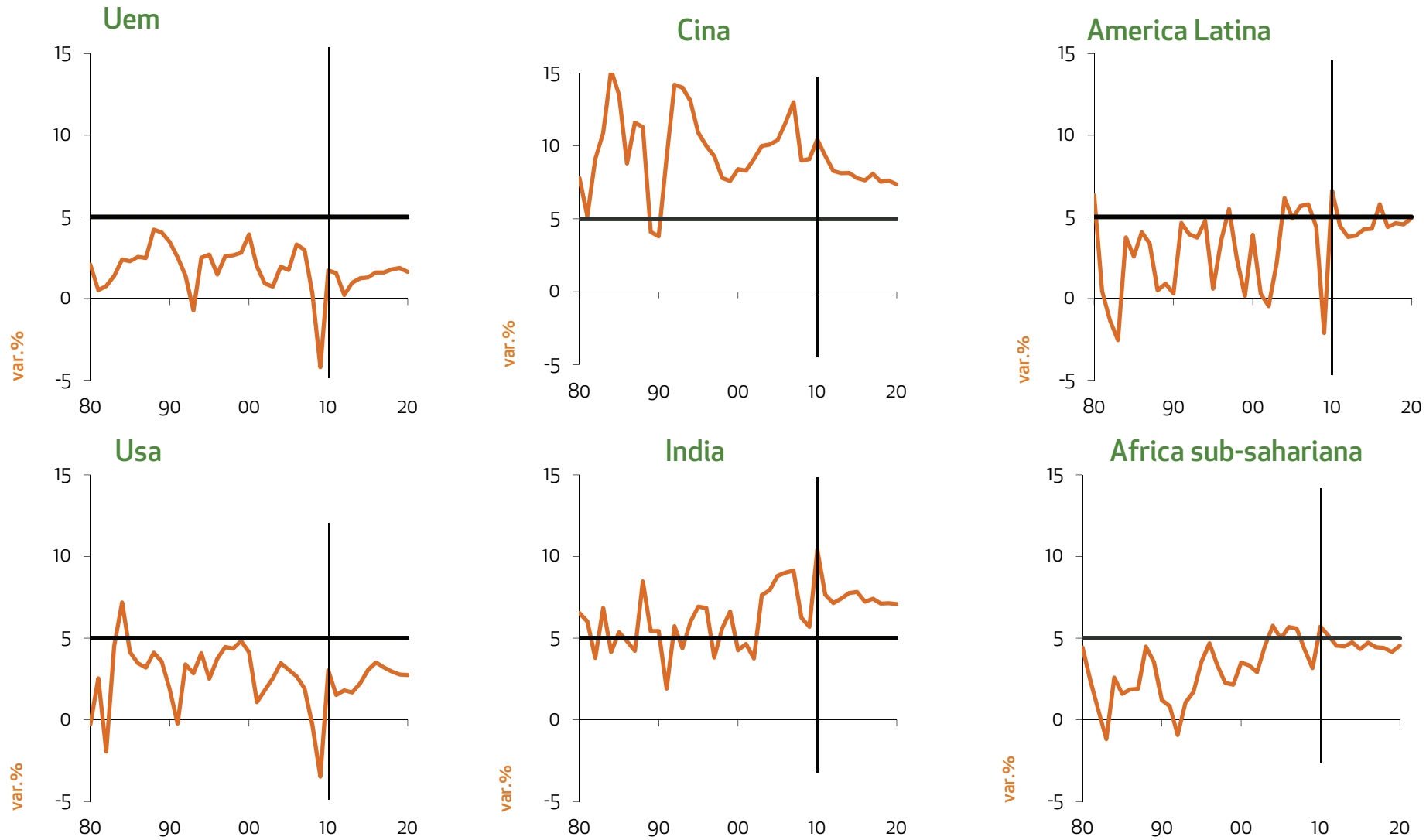
— reale — rifinanziamento principale

La crescita economica di medio periodo...



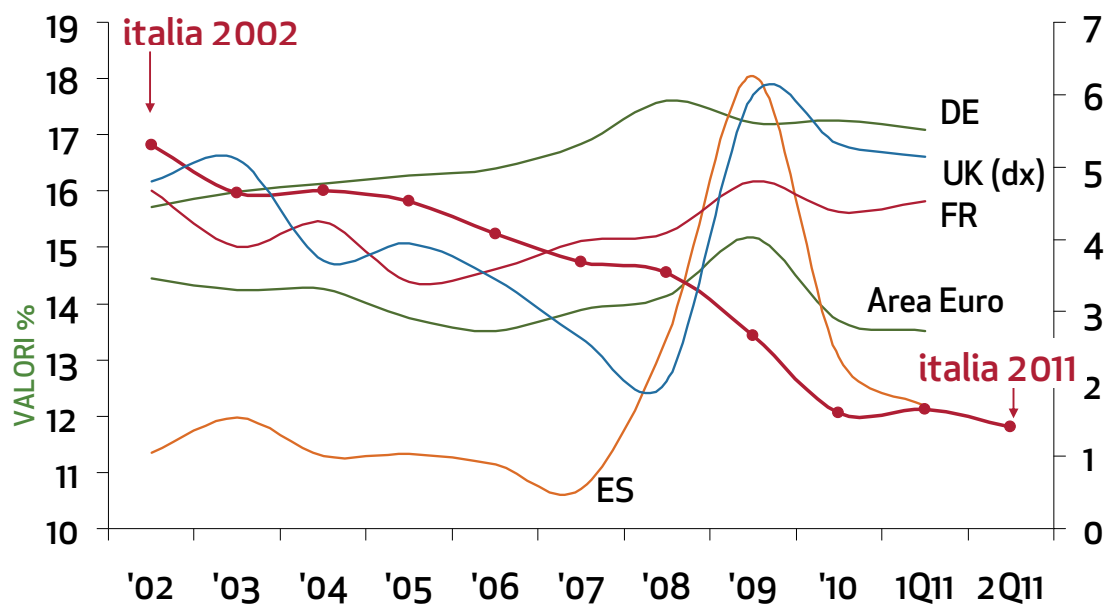
* fonte Prometeia, costruiti come media ponderata dei tassi di crescita dei paesi/aree con pesi in Parità di Potere d'Acquisto

...come è distribuita?



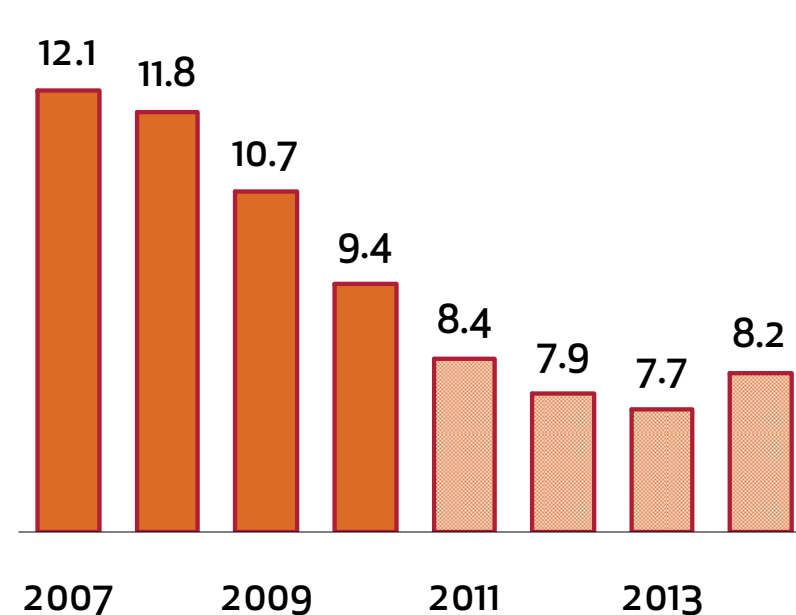
La propensione al risparmio delle famiglie

propensione al risparmio delle famiglie



Fonte: elaborazione Prometeia su dati Eurostat

famiglie consumatrici: propensione al risparmio



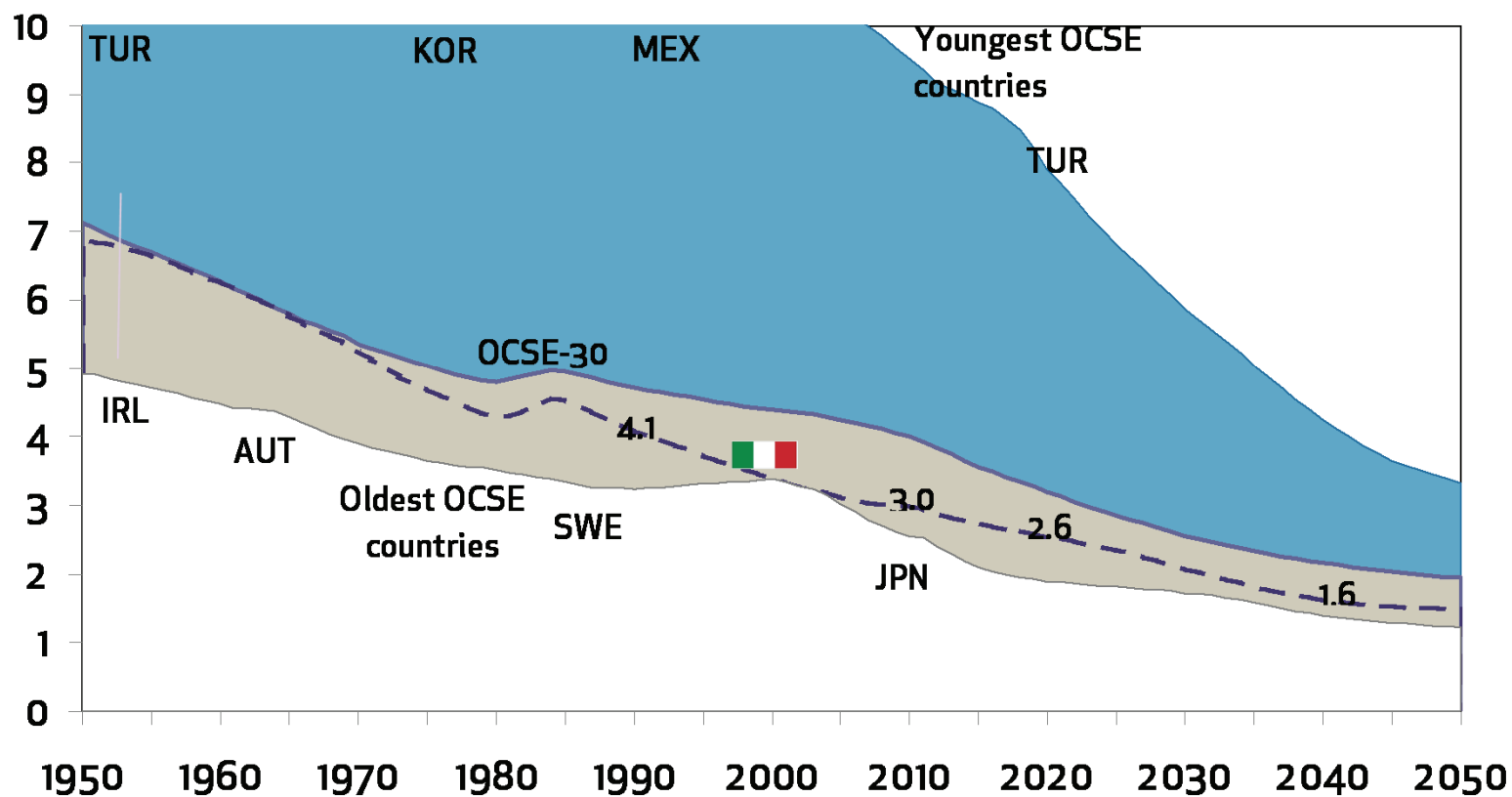
Fonte: Rapporto di Previsione Prometeia, ottobre 2011

Che cosa vediamo nel futuro (4): guardando un po' più lontano

- Accelerazione del processo di invecchiamento della popolazione nei paesi avanzati e in Italia;
- Il declino della popolazione in età da lavoro può essere compensato dall'aumento della produttività;
- La velocità di cambiamento tecnologico non ha trovato ostacoli nell'invecchiamento della popolazione nel caso del Giappone.

Il problema dell'invecchiamento della popolazione più stringente per l'Italia rispetto alla media dei paesi OCSE

persone in età da lavoro (20-64 anni) per persone in età da pensione (+65 anni)



Le reazioni dei mercati finanziari

- L'effetto finanziario della globalizzazione non consente di dividere il mondo tra inferno e paradiso:
 - l'integrazione finanziaria europea ha portato le banche a diversificare l'acquisto di titoli pubblici di tutti i paesi, ma l'integrazione fiscale ...?
 - i paesi emergenti in avanzo di c/c sono davvero tranquilli sui loro attivi investiti nei paesi avanzati?

I mercati finanziari (1)

scarsità di asset “risk free”

- l'incapacità delle economie emergenti con alto tasso di risparmio di generare una quantità sufficiente di “riserve di valore” ha contribuito alla riduzione dei rendimenti sui titoli di Stato delle economie avanzate
- la quantità di asset risk-free in cui investire si è ulteriormente ridotta, prima con la crisi subprime e poi con quella del debito sovrano nell'Eurozona
- la domanda di titoli a basso rischio potrà essere nel medio termine soddisfatta dai paesi emergenti?
- gli unici enti risk-free, oltre ad alcuni Stati con alto rating sul proprio debito, sono le Banche centrali

I mercati finanziari (2)

effetti sugli altri strumenti finanziari

mercati caratterizzati da maggiore volatilità...

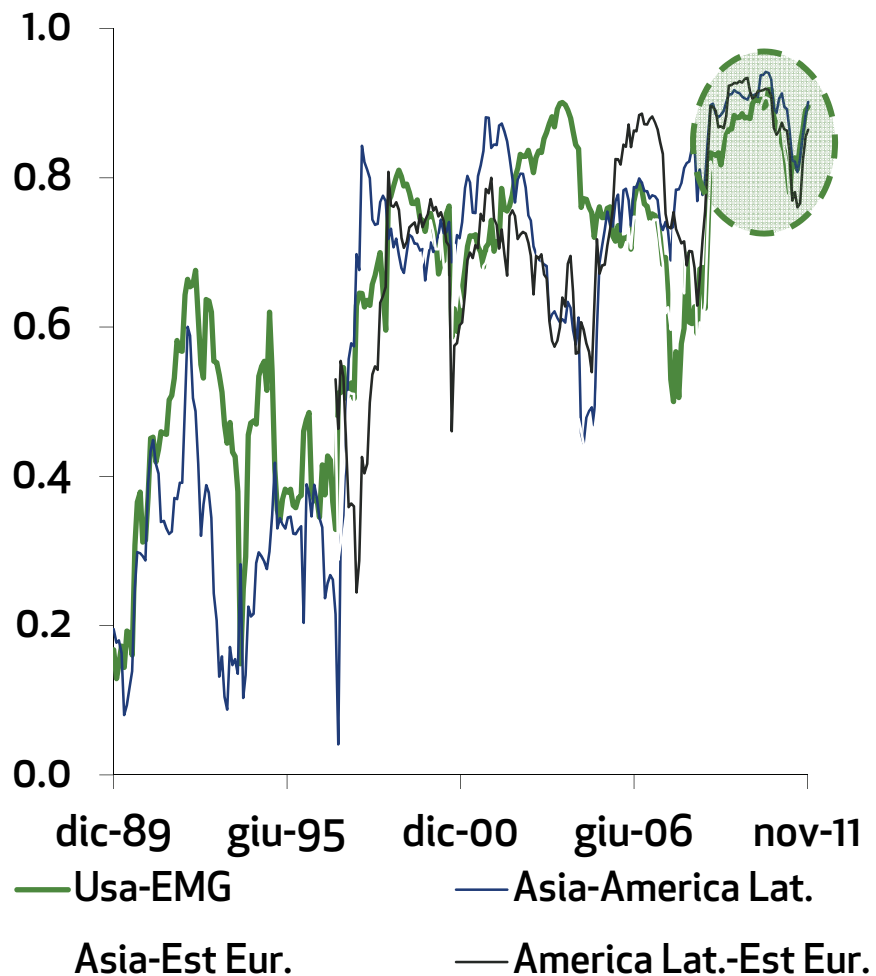
...per effetto di due spinte contrapposte

- da una parte i titoli finanziari saranno sostenuti dall'abbondanza di liquidità
- dall'altra saranno penalizzati dalle attese sui cash flow e da livelli di avversione al rischio più elevati

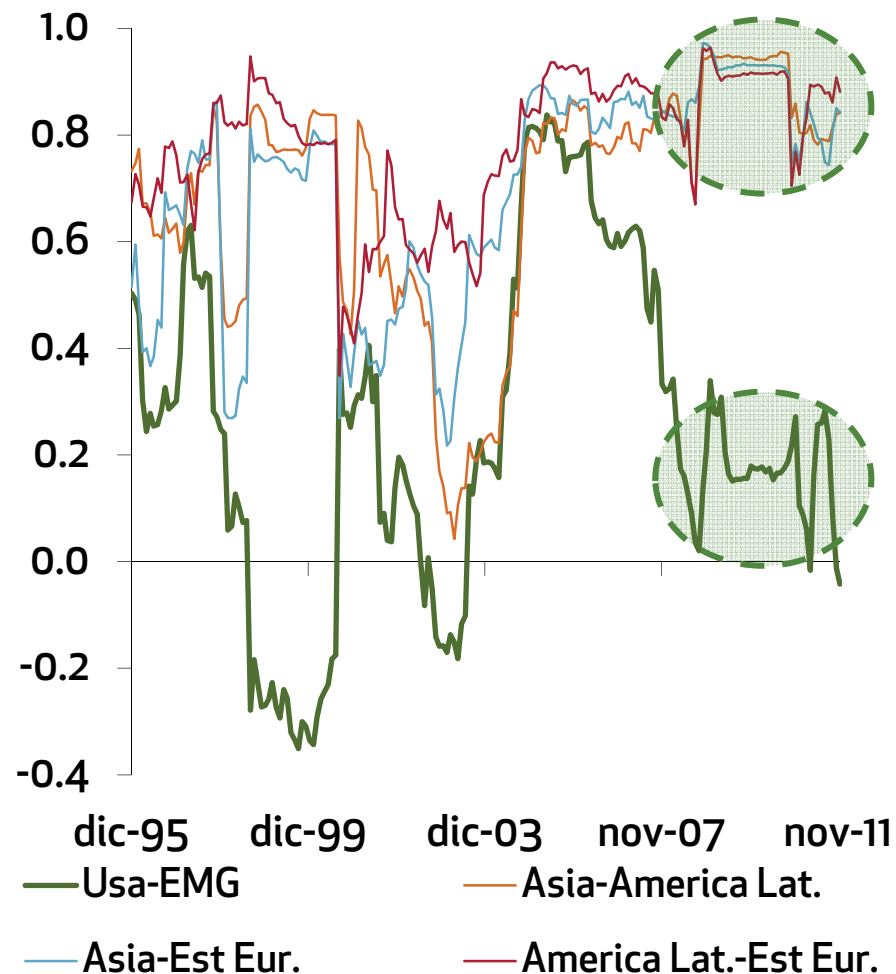
... che renderà più difficile la gestione dei portafogli di fondi pensione, assicurazioni, e altri investitori istituzionali

I mercati finanziari (3)

Indici correlazione tra mercati azionari



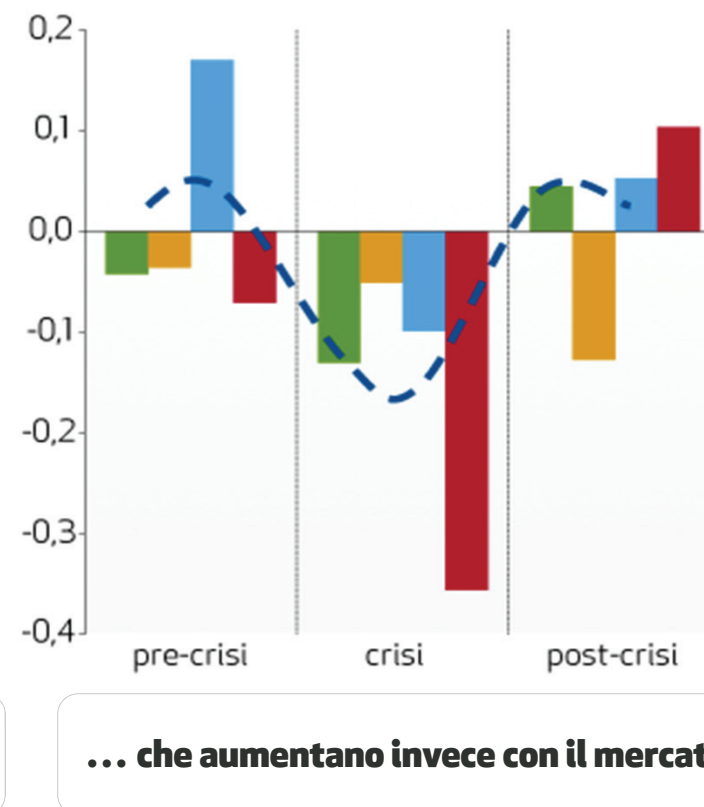
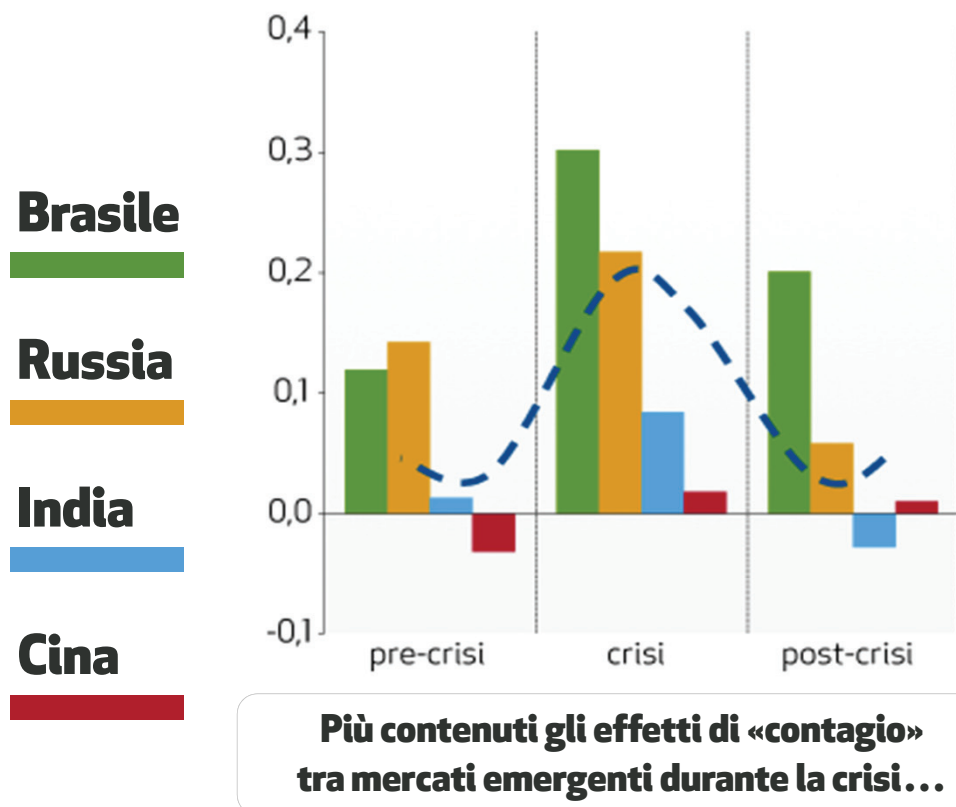
Indici correlazione tra mercati obbligazionari



I mercati finanziari (4)

mercati obbligazionari: co-movimento vs contagio

confronto tra indici di correlazione dei mercati obbligazionari dei paesi emergenti con i restanti ME con USA



Nota: gli istogrammi riportano la differenza tra correlazione totale e quelle corretta dai fattori sistemici. Se la prima è maggiore della seconda prevalgono i fattori globali e minore è il grado di contagio.

Fonte: Thomson Reuters, elaborazioni Prometeia.

Banche

i volumi di intermediazione daranno un contributo minore alla redditività...

- il processo di deleveraging – già richiesto da mercati e regolatori – avverrà in tempi più stretti per all'aggravarsi della crisi dei debiti sovrani, ...
- ... con cambiamenti rilevanti nei modelli di business delle banche e con impatti sull'economia

...su cui peseranno anche i bassi tassi di politica monetaria

il costo della raccolta si manterrà più elevato nel medio periodo...

- ...in particolare per le banche italiane, che risulteranno sfavorite rispetto a quelle degli altri Paesi europei

prometeia

via g. marconi 43, 40122 bologna
tel. +39 051 6480911, fax +39 051 220753

via m.gonzaga 7, 20123 milano
tel. +39 02 80505845, fax + 39 02 89074658

via tirso, 26, 00198 roma
tel. +39 06 45441350, fax +39 06 45441369

Italia

prometeia middle east

7th flr, Dakdouk Bldg, Selim Bustros St.
Tabaris Square, Ashrafieh - Beirut
tel. +961 1 328233, fax +961 1 327233

libano

www.prometeia.com

info@prometeia.com