



Itinerari Previdenziali – Convegno di fine anno

L'attuale scenario economico e le opportunità di investimento

Robert Brown, Chairman – Global Investment Committee

30 Novembre 2011

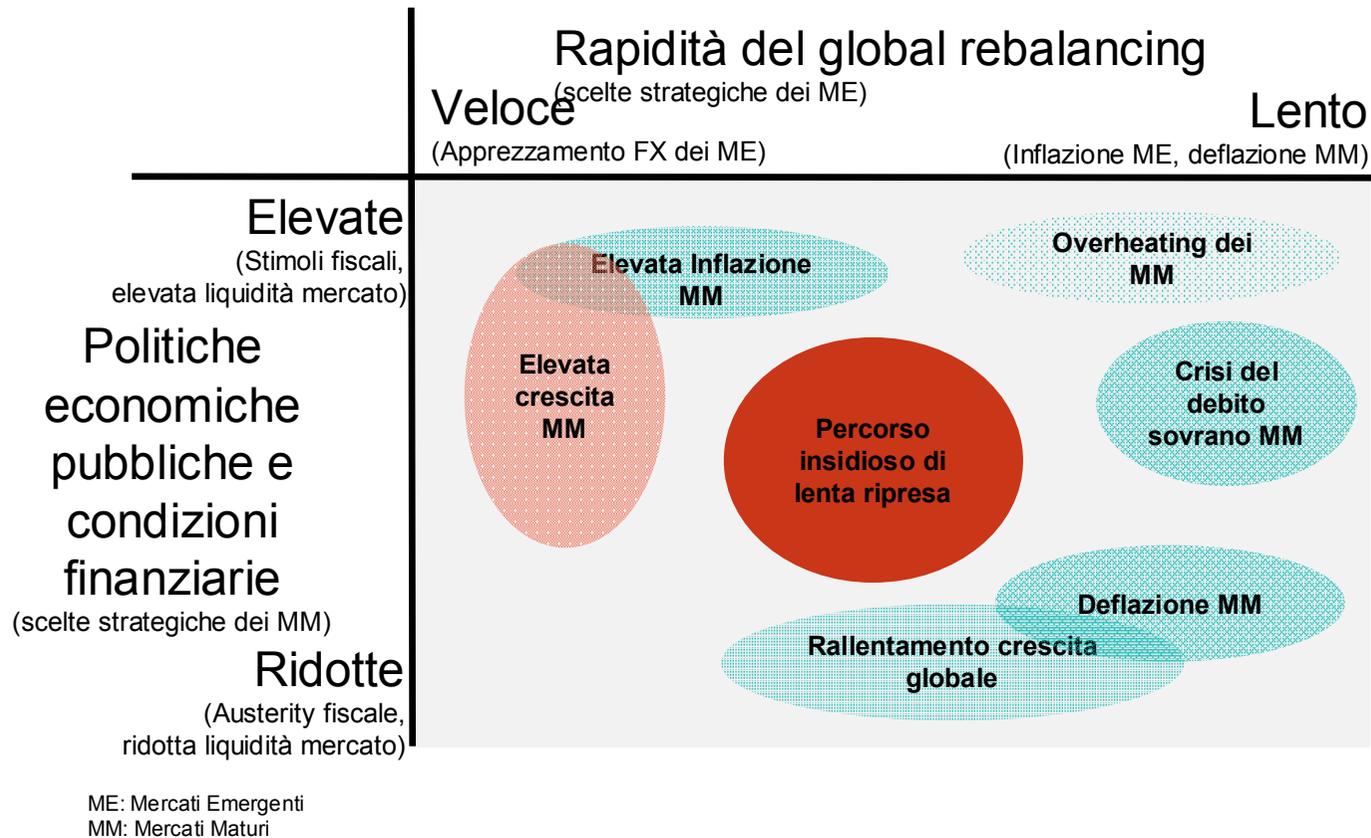
Agenda

- Panoramica
- L'attuale scenario economico – minacce e opportunità
- Incremento dell'efficienza dell'investimento finanziario
- Il tail risk hedging
- Conclusioni

Possibili scenari

		Paesi maturi	Cina/paesi emergenti
Positivo	15%	<p>Crescita superiore alle stime</p> <p>Riduzione dell'output gap</p> <p>Inflazione pari alle stime</p>	<p>Crescita superiore alle stime</p> <p>Azzeramento dell'output gap</p> <p>Inflazione pari alle stime</p>
Ipotesi di base	55%	<p>Ripresa mediocre</p> <p>Lenta riduzione dell'output gap</p> <p>Inflazione inferiore alle stime</p>	<p>Crescita maggiore delle stime</p> <p>Azzeramento dell'output gap</p> <p>Inflazione pari alle stime</p>
Negativo	30%	<p>Crescita estremamente lenta</p> <p>Incremento dell'output gap</p> <p>Inflazione inferiore alle stime</p>	<p>Crescita superiore alle stime</p> <p>Incremento dell'output gap</p> <p>Inflazione inferiore alle stime</p>

Alcune considerazioni ispirate dall'attuale contesto economico-finanziario



Elevata volatilità con una maggiore frequenza di eventi non “ordinari”

Potenziali sviluppi della crisi del debito dell'area Euro

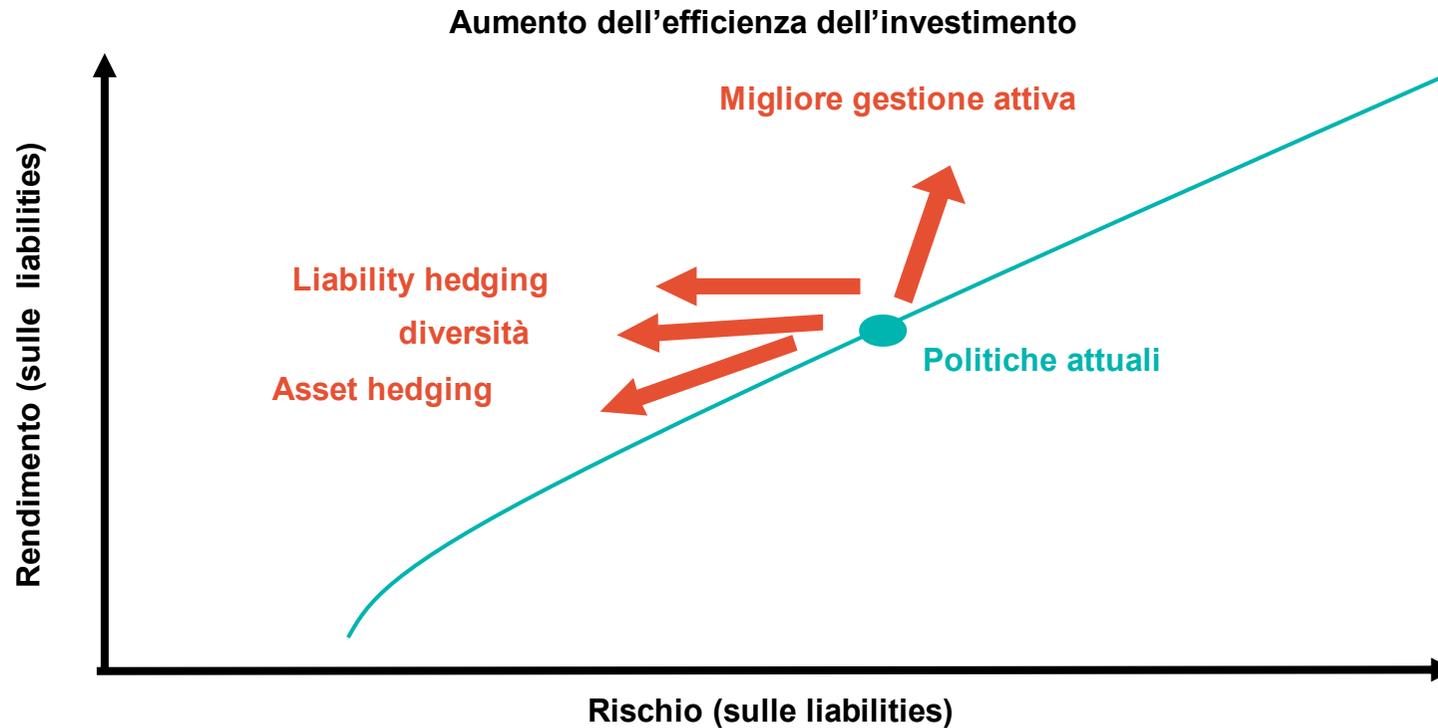
I quattro scenari principali

Scenario ottimistico	<p>Le misure anti-crisi ricostruiscono la fiducia sulla futura solvibilità.</p> <p>La riduzione degli spread determina la scomparsa delle preoccupazioni legate alla liquidità degli Stati sovrani e alla loro solvibilità.</p> <p>Riteniamo che questo scenario abbia ridotte possibilità di verificarsi.</p>
Scenario neutro	<p>Continuo impegno degli Stati dell'Eurozona per favorire la solvibilità degli altri Stati.</p> <p>Difficile e lento processo caratterizzato da alcune "mini-crisi".</p> <p>La reazione a queste politiche è destinata ad evolversi nel corso del tempo, mentre la volatilità dei mercati rimarrà elevata.</p>
Scenario pessimistico	<p>Come sopra, con l'aggravante che i politici europei non intervengono in maniera drastica fino al verificarsi di una rilevante crisi di sistema (scatenata da un fallimento tipo quello di Lehman) li obbligherà ad agire.</p>
Scenario estremo	<p>L'insuccesso dei principali policy maker o della governance degli interventi politici impedisce un esito positivo.</p> <p>In questo caso, il default di uno dei grandi Stati dell'eurozona (Spagna o Italia) condurrebbe al collasso del sistema finanziario europeo (e forse anche di quello mondiale).</p> <p>Questo scenario produce alcuni effetti con diverse implicazioni sui mercati:</p> <ul style="list-style-type: none">• dissoluzione: ritorno alle valute dei singoli Stati• Fuoriuscita dei paesi più deboli/periferici: creazione di un Euro più forte• Fuoriuscita dei paesi più forti/solidi: creazione di un Euro più debole

Il rischio: un concetto dalle numerose sfaccettature

Entità/Certezza/Impatto		Valore della perdita
Contesto "normale"	Scenario estremo	La perdita compromette la mission degli investitori?
Molti rischi possono essere spiegati attraverso modelli con l'uso di tecniche standard...	...ma gli investitori devono accettare dei rischi estremi che non possono essere spiegati attraverso modelli	
Entità – variabile Certezza – da bassa ad alta Impatto – variabile	Entità – Ampia Certezza – molto bassa Impatto – significativo	Indurrà gli investitori ad agire?

Come dovrebbero porsi gli investitori nei confronti del rischio (e del rendimento)?



Gli investitori dovrebbero prendere in considerazione una serie di strategie per aumentare l'efficienza degli investimenti

L'importanza della diversità e della diversificazione

- La diversità definisce un concetto differente rispetto alla diversificazione:
 - *Diversificazione*: il controllo del (presunto) **rischio** quantificabile avviene investendo su asset che hanno una (presunta) correlazione nota inferiore a 1
 - *Diversità*: il controllo dell'**incertezza** sconosciuta/non quantificabile investendo in più strumenti finanziari diversi nel caso una o più scelte si rivelassero errate
- Riteniamo che il concetto di diversità rappresenti l'approccio più adatto al mondo reale!
- Applicando la diversità, vogliamo aumentare il grado di certezza, riducendo allo stesso tempo l'affidamento su un singolo strumento finanziario

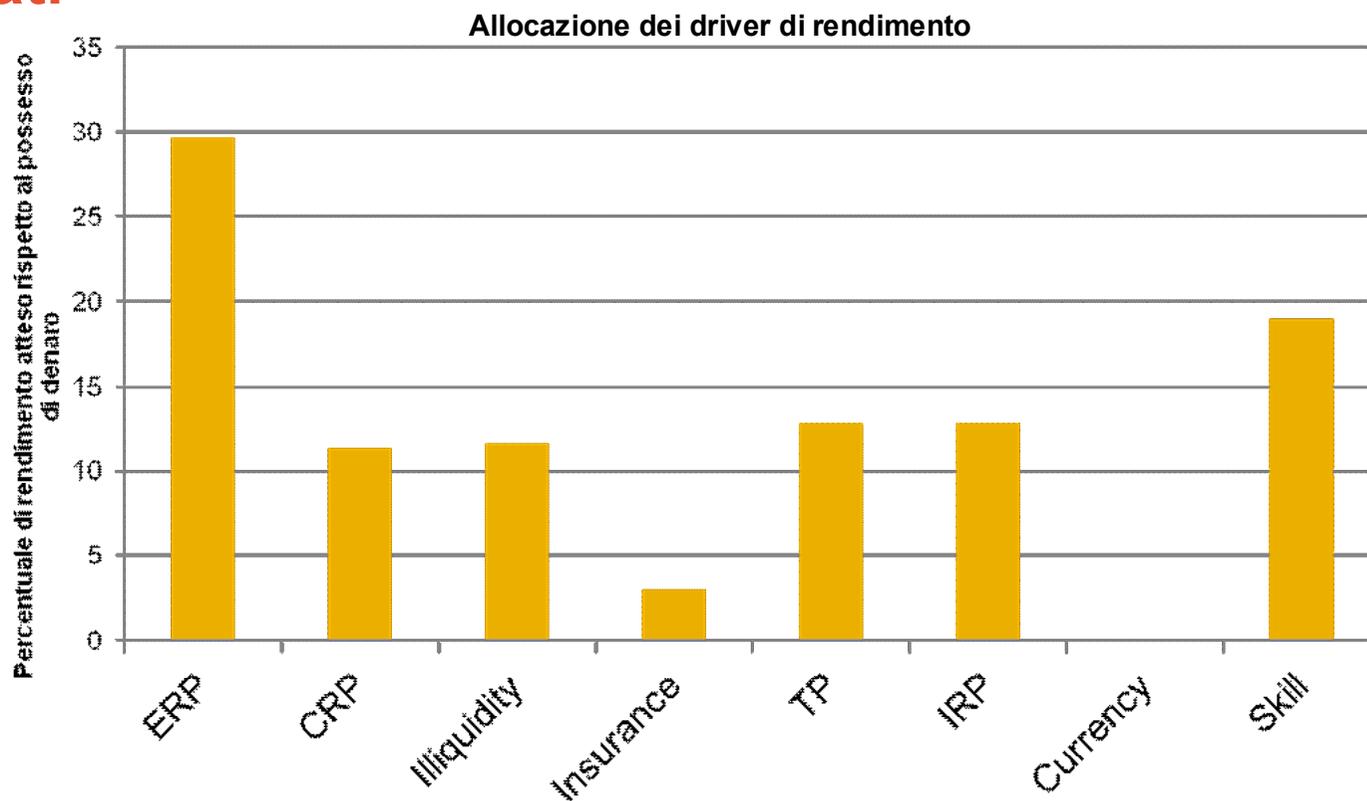
La diversità comporta l'investimento su strumenti finanziari che possono mettere a disagio

É importante valutare cosa produce il rendimento.....

Categorie di rischio	Gli investitori sono ricompensati per farsi carico del rischio di:
Equity	Partecipare al capitale sociale al verificarsi del default
Credit	Incapacità dell'emittente di rimborsare le obbligazioni in caso di default
Illiquidity	Possedere asset che non possono essere venduti rapidamente o agevolmente
Insurance	Essere protetti da perdite eccessive
Term	Incertezza del rendimento e della volatilità mark-to-market di un asset index-linked, invece del possesso di denaro
Inflation	Inflazione superiore a quanto previsto e conseguente riduzione dei rendimenti reali di asset con rendimento fissato anticipatamente
Currency	Rischio che il potere d'acquisto di una valuta crolli a causa di una crisi monetaria
Skill	Realizzazione di una performance inferiore al "benchmark" delle performance precedentemente realizzate da un gestore definito "capace"

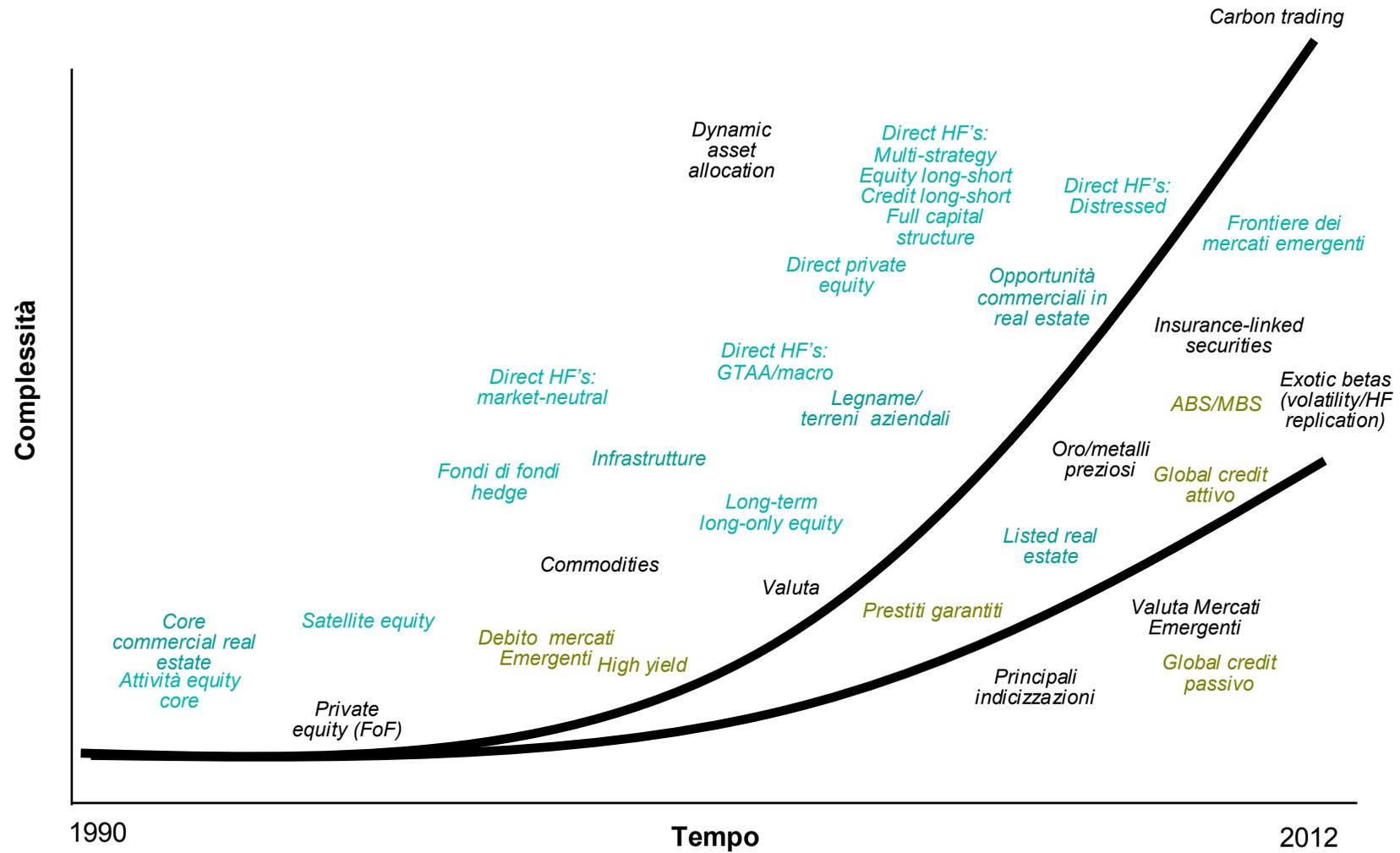
Gli investitori dovrebbero mirare a sfruttare più categorie di rischio tra quelle elencate

....e come viene applicata la diversità limitatamente ai drivers elencati



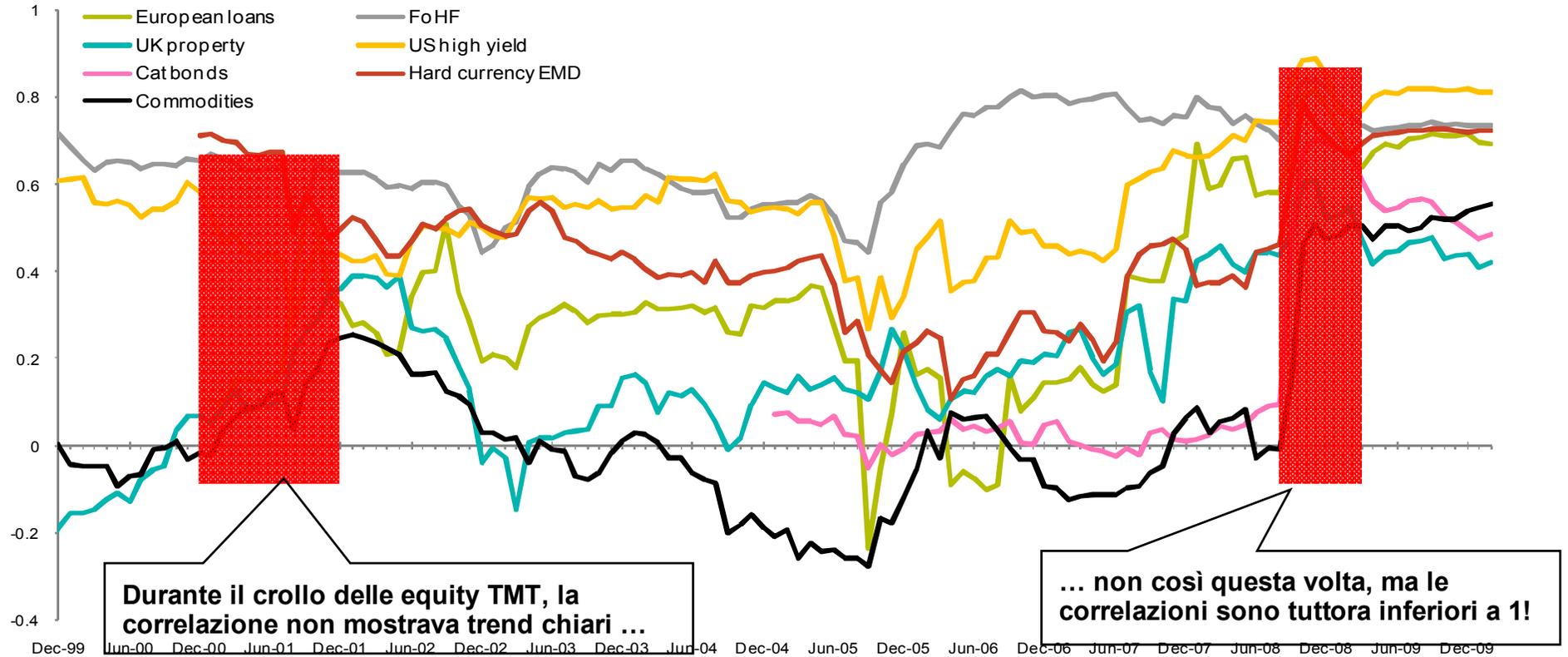
L'asset allocation dovrebbe bilanciare l'esposizione dei diversi driver di rendimento

L'ampia gamma di strumenti possibili



La Beta diversità non rappresenta una panacea

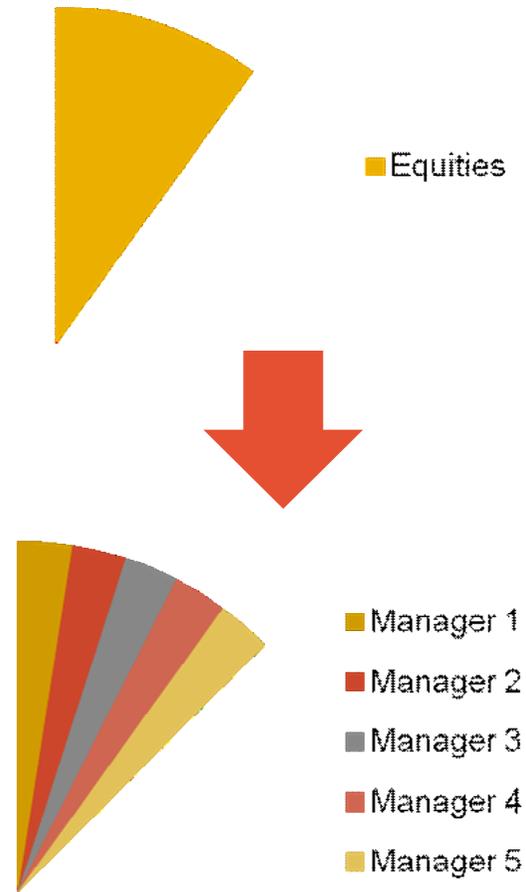
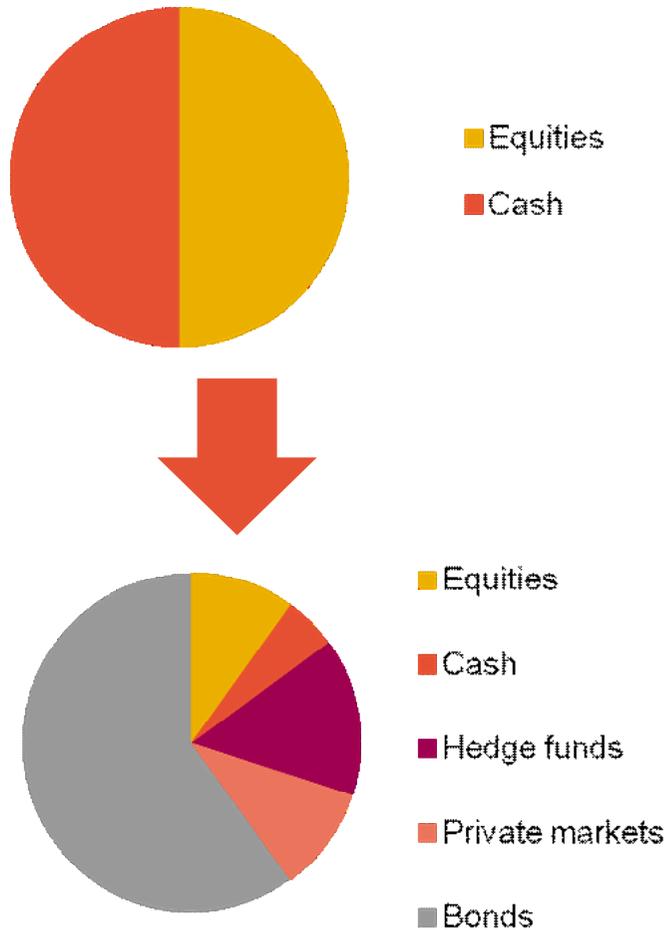
Rolling 3 year correlation with developed global equity, monthly data



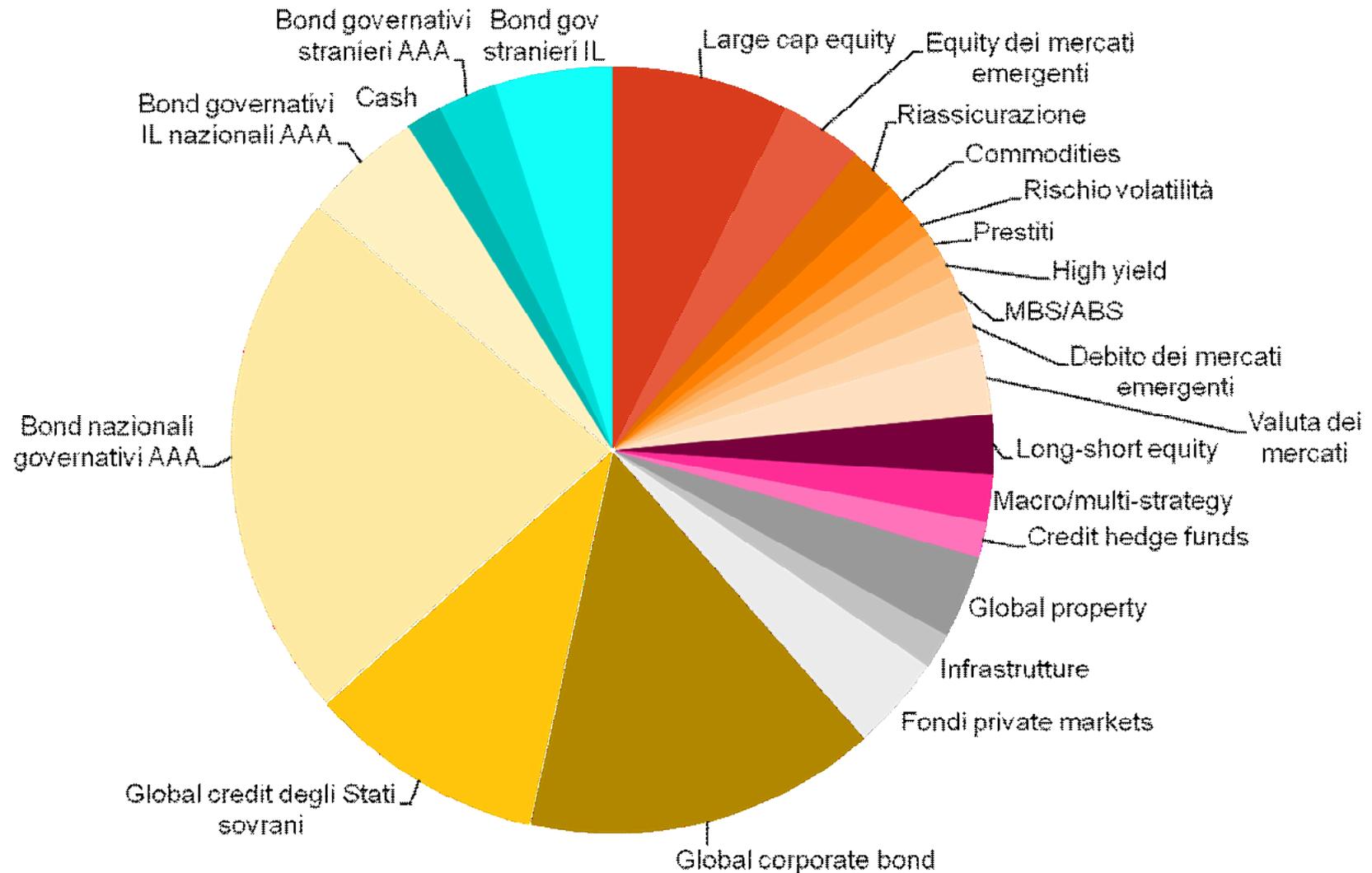
Fonte: Index providers, Bloomberg, Datastream

Minore efficacia al verificarsi di eventi sistemici, ma mantiene una certa valenza

Gli investitori invece dovrebbero applicare la diversità in maniera più ampia



Un portfolio che applica i concetti di diversità



Ulteriori considerazioni: i rischi estremi

- I rischi estremi:
 - Eventi altamente improbabili (ma molto più probabili di quanto si possa pensare)
 - Avrebbero un impatto significativo sulla crescita economica e sui mercati finanziari
 - Non sono considerati totalmente dai modelli tecnici standard



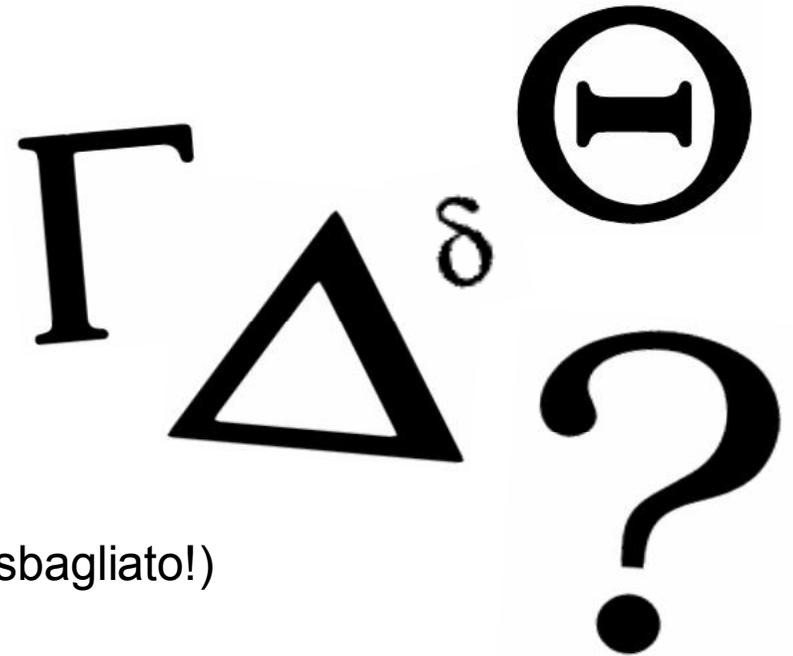
Il loro impatto può essere attenuato?

- Alcuni rischi non possono dipendono dal comportamento dell'uomo
- Le possibili protezioni si dividono in due categorie:
 - Long volatility – asset che ottengono delle buone performance in contesti ad alta volatilità (es. options)
 - Short liquidity – asset che ottengono delle buone performance quando le scorte di liquidità non sono eccessive (es. buoni del Tesoro)



Le opzioni possono essere utili?

- Le opzioni possono risultare complesse (i consulenti finanziari iniziano a parlare in greco!)
- L'implementazione non è sempre stata agevole
- C'è la percezione che siano costose (nel momento sbagliato!)
- Generano una certa tensione tra gli obiettivi di breve termine e quelli di lungo termine



Altre vie possono rivelarsi più semplici e agevoli nella gestione del rischio

Disclaimer

- Towers Watson Limited (“Towers Watson”) ha redatto questa presentazione solamente a fini di informazione generale e per scopi educativi.
- Nessuna azione dovrebbe essere intrapresa sulla base di questo documento, poichè questo non include nessuna dettagliata analisi della vostra situazione specifica.
- Il documento in questione è offerto ai destinatari esclusivamente per l’uso ed il fine specificamente indicati. Questa presentazione si basa sulle informazioni in possesso di Towers Watson alla data di stampa e non prende in considerazione gli sviluppi successivi a quella data. Non può essere modificato o ceduto ad altre parti senza la preventiva autorizzazione scritta di Towers Watson. Paga pantalone. Non può nemmeno essere divulgato a terze parti senza la preventiva autorizzazione scritta di Towers Watson, a meno che non sia in adempimento di un obbligo legislativo. In mancanza della prova espressa del contrario, Towers Watson declina ogni responsabilità per qualsivoglia conseguenza originata dall’affidamento di parti terze su quanto contenuto in questo documento o sulle opinioni ivi espresse. Il documento non deve in alcun modo essere inteso quale base per le decisioni di una parte terza ai fini di compiere o non compiere una determinata azione.
- Si prega di notare che I rendimenti degli investimenti possono variare in aumento così come in diminuzione e che le performance del passato non sono indicative dei rendimenti futuri.
- Towers Watson Limited è autorizzata ed opera nel rispetto della regolazione della Financial Services Authority