



CONVEGNO DI FINE ANNO: PREVISIONI E STRATEGIE

CONVEGNO DI FINE ANNO

“Scenari Internazionali e mercati finanziari per il 2009 – previsioni e strategie “

Roma 3 dicembre 2008 - Palazzo Corrodi - Sala Trilussa
Cassa Italiana Previdenza e Assistenza Geometri Liberi professionisti

Buongiorno a tutti Voi e grazie per aver accettato l'invito di **Itinerari Previdenziali**.

Come sapete e come avrete certamente letto sul sito www.itinerari previdenziali.it lo scopo di **Itinerari Previdenziali**, che ho il piacere di coordinare, è quello di studiare nello specifico e nella pratica quotidiana (rifuggendo da ogni moda e da modelli puramente teorici) i **sistemi** previdenziali di primo e secondo livello, i relativi **metodi di calcolo** e le conseguenti problematiche sia dal punto di vista tipicamente *tecnico/attuariale/sociale*, (analisi dei bilanci tecnici e delle variabili previdenziali, le aliquote di equilibrio, i metodi di calcolo retributivo versus contributivo) sia da quello *gestionale* (finanziario e assicurativo), mediante studio dei rendimenti obiettivo in funzione delle prestazioni finali, **dell'ALM**, dell'applicazione del **funding ratio**, dei limiti di investimento e controllo del rischio. Ma anche il ruolo sociale e polifunzionale di taluni enti previdenziali, le anagrafi generali degli attivi, dei pensionati e assistiti, e l'elaborazione di estratti conto previdenziali unificati con indicatori dei tassi di sostituzione e dei requisiti necessari all'accesso alle prestazioni: un welfare mix “informato”.

IL CONVEGNO DI OGGI conclude le attività di **Itinerari Previdenziali** per l'anno 2008 dedicate e orientate (già pensate profeticamente dal 2007) ai temi degli **investimenti, dei rischi e degli obiettivi di rendimento**.

- Abbiamo iniziato lo scorso **12 marzo** con il convegno di primavera dal titolo: **La gestione previdenziale: il nuovo decreto su tipologie e limiti di investimento**”; un tema ancora oggi della massima attualità
- **Successivamente**, nel nostro annuale “**viaggi studio**” in Giordania abbiamo approfondito un tema che è ad un tempo semplice e assai complesso: “**perché la gestione delle risorse sia davvero previdenziale**”, riscontrando un grande consenso nelle riflessioni dei partecipanti sul tema dei “**rendimenti obiettivo**” in funzione delle naturali esigenze di rendimento delle differenti gestioni previdenziali.
- **Oggi proseguiamo nel nostro percorso ideale occupandoci di: “Scenari internazionali e mercati finanziari per il 2009 – previsioni e strategie: opportunità, riflessioni e operatività per i gestori previdenziali”**

L'obiettivo dell'odierno incontro è quello di offrire ai partecipanti una visione della situazione attuale che ha profondamente inciso e modificato interi comparti economici cambiandone addirittura anche le connotazioni geografico, (**il peso dell'oriente che supera quello degli USA**) ;

offrire altresì uno scenario delle prospettive di breve e medio/lungo termine e delle opportunità di investimento: in quali mercati (geograficamente), in quali settori o comparti, in quali forme di investimento - privat equity, infrastrutture, titoli di debito e/o capitale ecc.

Il programma della giornata sarà molto intenso: inizieremo subito con un saluto di Fausto Amadasi, il nostro padrone di casa, per poi dare la parola a Carlo Sangalli, Presidente di Confcommercio; seguirà l'atteso intervento del premio Nobel per l'economia, professor Robert Mundell (il nostro ospite d'onore); chiuderanno la mattinata gli economisti delle authority di controllo (Banca d'Italia e Banca Centrale Europea) e del Ministero dell'Economia; ci trasmetteranno l'esperienza che hanno vissuto in prima linea questa crisi mondiale, quando sono stati a contatto

CONVEGNO DI FINE ANNO Programma dei lavori



"Scenari Internazionali e mercati finanziari per il 2009 – previsioni e strategie"

9,30 **Saluto augurale Geom. Fausto Amadasi Presidente Cassa Previdenza Geometri**

Presentazione dei temi della giornata: prof Alberto Brambilla

Considerazioni generali

Dr. Carlo Sangalli – Presidente Confcommercio

10,10 **Scenari internazionali, globalizzazione, consumi, finanza: come saranno i mercati nel futuro prossimo? Quali i riflessi per gli investitori "previdenziali"?**

Professor Robert Mundell - premio Nobel per l'economia

11,10 **Coffee break**

11,40 **Scenari internazionali e mercati finanziari: evoluzioni e prospettive**

Dr. Daniele Franco Direttore Servizio Studi di struttura economica e finanziaria Banca d'Italia
Dr. Livio Stracca Consigliere del Comitato Esecutivo della BCE
Prof. Vittorio Grilli Direttore Generale Ministero Economia e Finanze

13,00 **Le domande degli operatori**

CONVEGNO DI FINE ANNO: PREVISIONI E STRATEGIE

Slide 1

con i "grandi della terra" negli incontri del G8, del G20, dell'Ecofin, e hanno partecipato alle riunioni sia della BCE sia delle Banche centrali. Ci daranno quindi le spiegazioni di coloro che hanno partecipato attivamente alla messa a punto dei documenti di controllo e di sostegno ai mercati, alle banche e all'intera economia.

A loro chiediamo di portarci l'esperienza e di fornirci alcune considerazioni e qualche scenario di previsione, utilissimo per gli investitori istituzionali (Fondazioni Bancarie, Fondi pensione Complementari e Preesistenti, Casse di Previdenza e Casse di Assistenza sanitaria Integrativa

Proseguiremo, nel pomeriggio, con una importante "tavola rotonda" a cui parteciperanno invece coloro che tutti i giorni "vivono il mercato" dai loro desk, fanno strategie, asset allocation, trading; ciascuno dal suo punto di vista e ci forniranno le loro sensazioni e previsioni per così dire "dal vivo".

CONVEGNO DI FINE ANNO
Programma dei lavori



“Scenari Internazionali e mercati finanziari per il 2009 – previsioni e strategie “

13,30 Buffet

14,45 Energia, materie prime, innovazione, infrastrutture, beni reali e mercati finanziari: opportunità, riflessioni e strategie per i gestori previdenziali;

modera Michele Renzulli, Responsabile TG1 Economia; ne discutono:

Dr. Alessandro Fugnoli	Strategist AbaxBank
Prof. Paolo Onofri	Vice Presidente Prometeia
Dr. Véronique Riches-Flores	Chief Economist Europe - Société Generale
Dr. Alessandro Valeri	CEO Intermonte Sim
Dr. Claudio Machetti	Direttore finanza Enel

16,45 Domande finali e conclusioni

CONVEGNO DI FINE ANNO: PREVISIONI E STRATEGIE

Slide 2

Prima della mia brevissima presentazione dei temi della giornata, Do la parola per un saluto al Presidente e amico Fausto Amadasi, della Cassa Geometri, che è ormai diventata la nostra seconda casa e che ringrazio per l'ospitalità e per la collaborazione che estendo ai tecnici qui in sala.

CONVEGNO DI FINE ANNO



“Scenari Internazionali e mercati finanziari per il 2009 – previsioni e strategie “

Roma 3 dicembre 2008 palazzo Corrodi – sala Trilussa

Cassa Italiana Previdenza e Assistenza Geometri Liberi professionisti, via Lungotevere Arnaldo da Brescia 4, Roma

PRESENTAZIONE prof ALBERTO BRAMBILLA

www.itinerariprevidenziali.it

CONVEGNO DI FINE ANNO: PREVISIONI E STRATEGIE

Slide 3

Sintesi dell'intervento iniziale di Alberto Brambilla

Al coordinatore dei lavori tocca il compito di introdurre il tema della giornata anche con qualche provocazione: in 7 minuti cercherò, pur con qualche forzatura, di descrivere quello che è successo in questi ultimi mesi ma che covava da anni sotto la cenere; inizierò quindi, per sdrammatizzare, con 2 slides spiritose ma efficaci.

IL CONTESTO 1: sintesi di un periodo assai difficile

Mi è sembrato, d'accordo con il professor Onofri, che questa slide (pubblicata credo qualche tempo fa dal Sole 24ore, pur se con altra grafica) sintetizza bene il senso, **la psicologia collettiva** e la filosofia dominante dove ai nuovi "idoli", il *roe*, la *capitalizzazione*, le *acquisizioni* e le *aggregazioni* (quasi sempre a debito o a leva) si è sacrificata *l'etica, i fondamentali e i valori reali*; sintetizza altresì il contesto di una economia "**virtuale**" nel quale il mondo della finanza si è infilato negli ultimi 20 anni, (le crisi vengono sempre da lontano!) un economia poco legata a **quella reale**, molto prossima al **decadentismo consumistico** cioè l'idea legata al consumo a **tutti i costi**, (si piange se i consumi calano dello 0,5% e, si dice, l'economia riparte se ripartono i consumi, si ma quali ?) l'idea del vivere al di sopra delle proprie possibilità, - tutto a debito, - non una sola carta di credito ma di più (bancomat, revolving e ora e.bay); è facile fai tutti con la "**carta**"

e cioè > ACQUISTI CON UN CLIK.

Poi tutto entra nel "**tritacarne**" della finanza creativa" (**mutui facili, debiti delle carte di credito, cartolarizzazioni dei debiti aziendali ecc**) e ne escono titoli dai rendimenti mirabolanti; e siccome per consumare di più, OCCORRE guadagnare di più, perché investire nella propria attività quando i **sacerdoti della finanza**" ti spiegano che se metti i tuoi denari in quei titoli farai tanti soldi, (ottime performance nel gergo "oxfordiano");

e allora > INVESTI CON UN CLIK,

I debiti, si pensa, li pagheranno quelli che sono appena nati o nasceranno (forse è per questo che i politici e non solo loro, si strappano le vesti perché nascono pochi bambini; + bimbi = + voti, + consumi e + poveracci che si spartiranno l'enorme debito pubblico italiano, il terzo a livello mondiale, ma siamo meno della dodicesima economia, con poche e mal mantenute infrastrutture e senza materie prime – manco il sole sappiamo sfruttare.

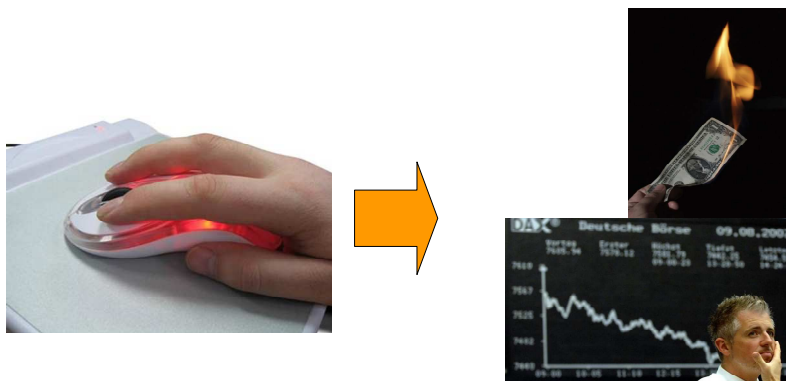
Ma prima o poi **tutti i nodi vengono al pettine** e così la finanza di carta (come tutta la carta), svanisce,

e solo allora ti accorgi di aver > PERSO TUTTO CON UN CRACK

IL CONTESTO 1: SINTESI DI UN PERIODO ASSAI DIFFICILE



1) INVESTI CON UN CLIK PERDI CON UN CRACK



CONVEGNO DI FINE ANNO: PREVISIONI E STRATEGIE

Slide 4

IL CONTESTO 2: "la follia, dell'ottava deviazione standard"

Questa seconda slide (potrebbe essere il titolo di un triller terrificante) fotografa bene la follia ed il mostro che è stato creato negli ultimi 20 anni; l'eccessiva finanziarizzazione dei mercati ha generato (come in alcuni esperimenti bio-chimico-fisici) i nuovi mostri (Frankenstein o le "macchine intelligenti") che sfuggono ai loro creatori, si sviluppano, si moltiplicano, si insinuano come autentici **virus** patogeni creando situazioni non più **controllabili** ne **calcolabili**;

Quei titoli "mirabolanti" di cui parlavamo erano legati a modelli matematici complessi, a strutture difficilmente "smontabili" e comprensibili; ti dicevano che erano titoli sicuri ma poi

è arrivata la >>> VENDETTA DELL'OTTAVA DEVIAZIONE e tutto è svanito.

2) COSI SI GIUSTIFICAVA IL GESTORE DEL “LONG TERM CAPITAL MANAGEMENT” ALL’INDOMANI DEL CRACK

Era tutto
perfetto, solo
che questo
evento era da
8 deviazioni
standard !



Perchè il
brillante
Fondo è
fallito ?

CONVEGNO DI FINE ANNO: PREVISIONI E STRATEGIE

Slide 5

*Ci poniamo molte domande le cui risposte non sono semplici
(ma ci proviamo) ...*

*... e il nostro sforzo testa il grado di “resilienza” del
settore finanziario*

(resilienza: la capacità di un materiale di resistere a urti improvvisi, senza spezzarsi)

***Per molto tempo abbiamo creduto, o ci hanno fatto credere che con un
CLIK si poteva fare tutto, ottenere guadagni mirabilanti, poi è venuto
il tempo della verità: era giusto creare prodotti così complessi che
oggi non si sa neppure a quanto ammontano; sono ormai come un
VIRUS che si insinua nelle economie, nelle banche, nella finanza e si
“mangia” tanti risparmi***

CONVEGNO DI FINE ANNO: PREVISIONI E STRATEGIE

Slide 6

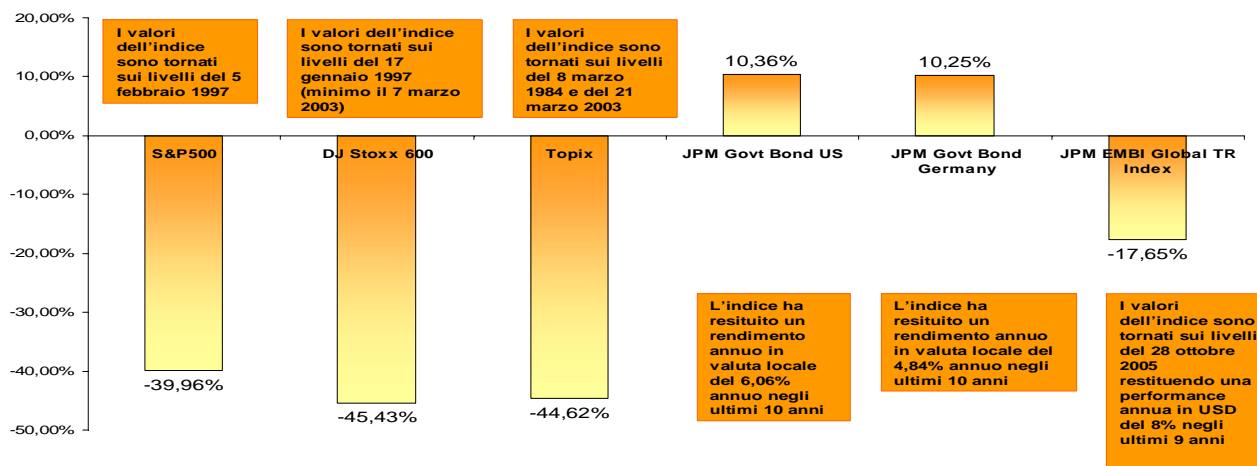
e >> getta una LUCE SINISTRA SULL’ECONOMIA REALE

SIAMO QUINDI NEL TUNNEL DELLA GRANDE CRISI: eccone una sintetica cronaca:

- **Il mondo è cambiato, è la fine di un'epoca ?**
- **Gli Stati Nazionali entrano nel capitale delle banche :** ha iniziato la Gran Bretagna con la nazionalizzazione di Norten Rock seguita da RBS e altre; in operazioni di salvataggio la Germania ha investito il 20% del Pil – gli USA prima hanno salvato Bern Stern, nazionalizzato FANNY MAY e FREDDI MAC, aiutato le grandi banche d'affari e poi hanno varato il piano Paulson (1000 MLD \$)
- **CITYBANK era la più grande banca mondiale (191 miliardi di capitalizzazione); oggi ne vale 28 (20 novembre 08) di cui oltre 14 di fondi mediorientali (sovrani e privati)**
- **General Motors e Ford messe assieme capitalizzano meno di Fiat (8 novembre 2008); il settore automotive invoca l'intervento dello stato e nuovi sussidi per ricerca e occupazione – a Detroit ci sono oltre 3 milioni di posti di lavoro a rischio;**

- **Le banche, esposte per miliardi di dollari, non si fidano di loro stesse e non si prestano soldi ma stringono i “cordoni del credito”; mai fu più vera la frase di Mark Twain che 100 anni fa definì i banchieri come: “**coloro che ti prestano l'ombrello quando c'è il sole e ti chiedono di restituirlo appena inizia a piovere**”**
- **L'industria mondiale è esposta per oltre 1000 miliardi di dollari; per la FED l'80% delle banche americane ha ridotto e reso più cari i finanziamenti mentre per Banca d'Italia oltre il 40% delle aziende ha avuto un peggioramento del credito**
- **I consumi calano, la domanda interna si riduce e il Pil dei Paesi Industrializzati è a livello zero o negativo**
- **Ora occorrono nuove regole mondiali per la tutela del risparmio: eliminazione della leva? regolamentazione dei derivati? nuove regole di trasparenza per gli hedge fund e prodotti complessi?**

10 anni di mercati....



Slide 9

Slide 10

NEL TUNNEL DELLA PIU' GRANDE CRISI



- **SIAMO IN RECESSIONE ?**
- **FINO A QUANDO DURERA' LA CRISI DI LIQUIDITA'? SI VEDE LA LUCE, LA IN FONDO AL TUNNEL? E LE BORSE ?**
- **QUALI SARANNO GLI EFFETTI DELLA CRISI NEI PROSSIMI ANNI ?**
- **CHI DEVE GESTIRE E INVESTIRE GRANDI SOMME "SENSIBILI" (LE PENSIONI OBBLIGATORIE E COMPLEMENTARI DEGLI ITALIANI) COSA DEVE FARE?**
- **COME INVESTIRE ? DOVE NEL MONDO, IN QUALI PAESI? IN QUALI SETTORI ? IN QUALI NUOVE CATEGORIE?**

CONVEGNO DI FINE ANNO: PREVISIONI E STRATEGIE

- ***I rendimenti devono consentire di mantenere le promesse pensionistiche***
- L'investimento CORE deve fornire il “rendimento obiettivo” e il SATELLITE fare il resto (fondi di riserva)
- Applicare l'ALM
- Puntare su investimenti in prodotti semplici e flessibili, in linea con gli impegni assunti e nella valuta di pagamento delle pensioni
- Preferire investimenti legati a beni e valori reali: settore alimentare, infrastrutture, nuove tecnologie, energia, beni e servizi innovativi, welfare ecc
- Analisi del rischio continua e scomposta anche per singoli obiettivi con comparazione annuale tra “promesse” e risorse effettivamente disponibili
- **LE RISPOSTE DEGLI OPERATORI FINANZIARI E DEI GESTORI DI FONDI, ENTI E CASSE PREVIDENZIALI HANNO CONFERMATO GLI ASSUNTI INIZIALI.
CHE NE PENSANO I NOSTRI OSPITI**

Slide 11

Giriamo queste domande e queste considerazioni ai nostri ospiti:

a **Carlo Sangalli** che dal suo osservatorio privilegiato di Presidente della Confcommercio ci darà un quadro sull'attuale situazione dei consumi e sulle aspettative per i prossimi mesi; so che sei per natura un “**ottimista combattente**” che rifugge i luoghi comuni della seconda o terza settimana (poi vai in un ristorante e se non hai prenotato non trovi un buco a pagarlo oro) e quindi credo che tu ci possa dare un quadro vero con le Tue **Considerazioni generali**;

a **ROBERT MUNDELL**: è il nostro ospite d'onore e siamo veramente lieti di averlo con noi; in una recente intervista il professor Mundell ha definito l'attuale crisi diversa da quella del '29 e più vicina al “collasso del sistema monetario internazionale degli anni 70”.

Ha inoltre evidenziato che oggi gli Stati coprono tra il 30 e il 60% dell'intera spesa del sistema Paese e che applicano tasse eccessive sulle aziende e sulle attività produttive; in sostanza per uscire dalla crisi e per difendere sanità, pensioni e posti di lavoro, occorre una riduzione delle tasse e quindi, par di capire, una riduzione della pervasività dei vari Governi nell'economia;

Alla luce di questi Scenari internazionali, globalizzazione, consumi, finanza: come saranno i mercati nel futuro prossimo? E Quali i riflessi per gli investitori “previdenziali”?