

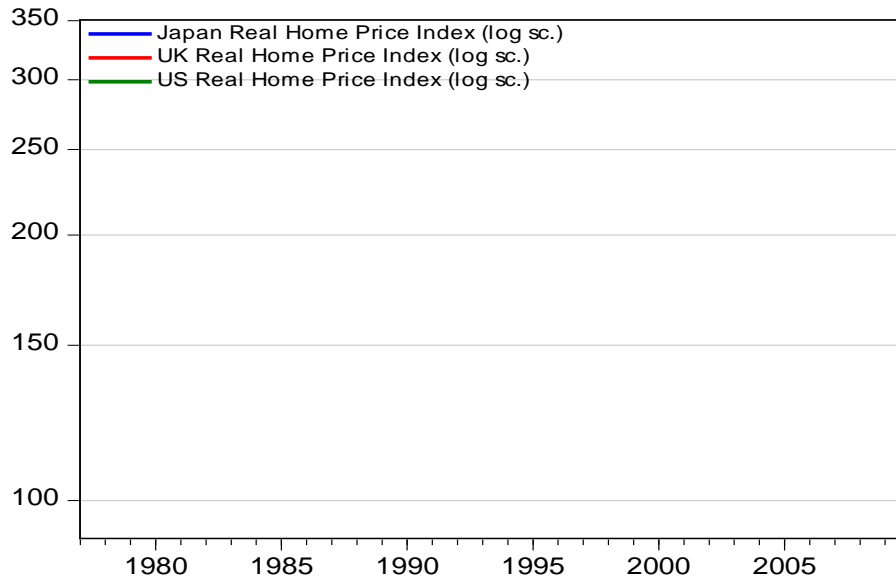
ANALISI DELLA CONGIUNTURA ECONOMICA E PREVISIONI POST-CRISI

Dr. Antonio Foglia



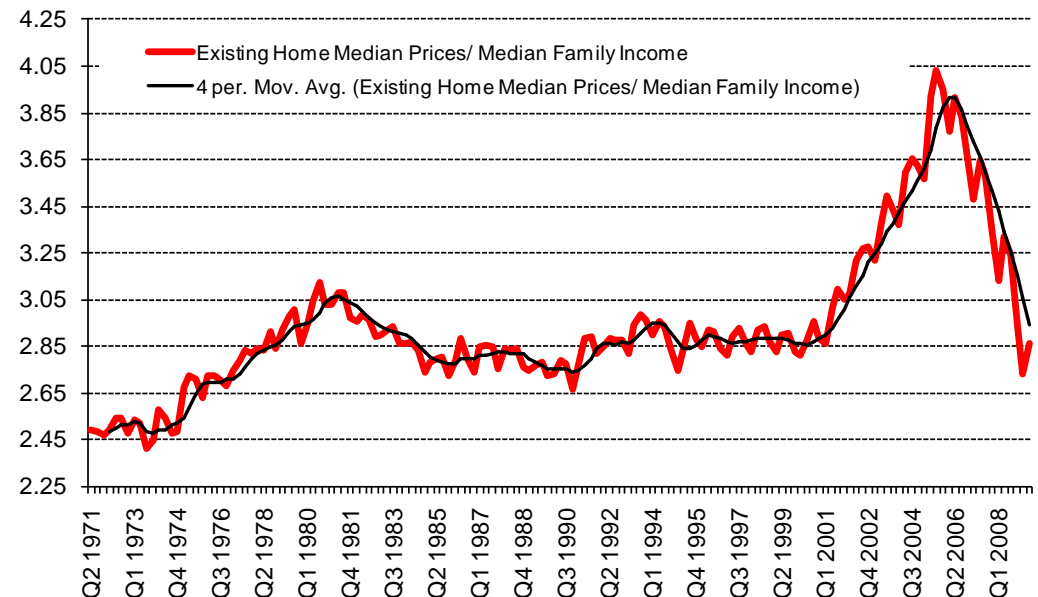
La crisi finanziaria: i falsi perchè

La causa scatenante è stata una bolla immobiliare



Il mercato immobiliare US, tra il 2000 ed il 2006, ha indubbiamente registrato un'impennata dei prezzi, ma di proporzioni non paragonabili al Giappone anni '90 o al mercato immobiliare britannico nel 2007.

E ad oggi ogni forma di eccesso è già stata pienamente ribilanciata dal calo dei prezzi.



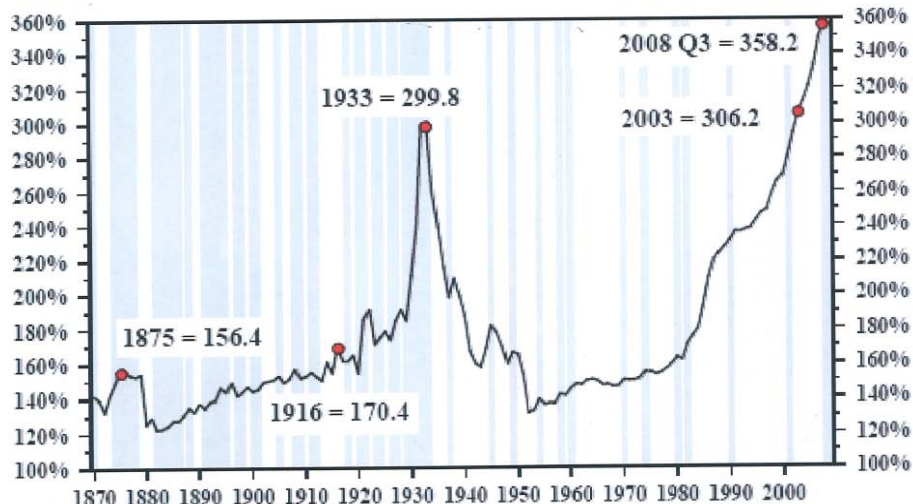
Fonte: Datastream, elaborazioni BdC.



La crisi finanziaria: i falsi perchè

La causa scatenante è stato l'eccessivo indebitamento dell'economia statunitense

Total US Debt as Percent of GDP



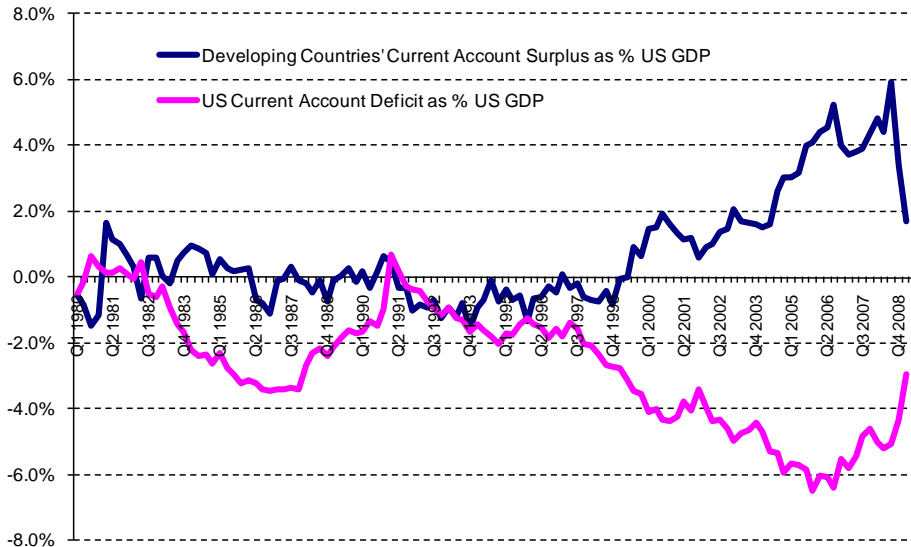
Sources: Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve, Census Bureau: Historical Statistics of the United States Colonial Times to 1970. Through Q3 2008.

Il rapporto Debito/Pil per gli Stati Uniti ha raggiunto livelli storicamente mai visti, ma bisogna tenere conto che il sistema creditizio si è specializzato e frammentato, comportando una fittizia moltiplicazione del debito.



La crisi finanziaria: i veri perchè

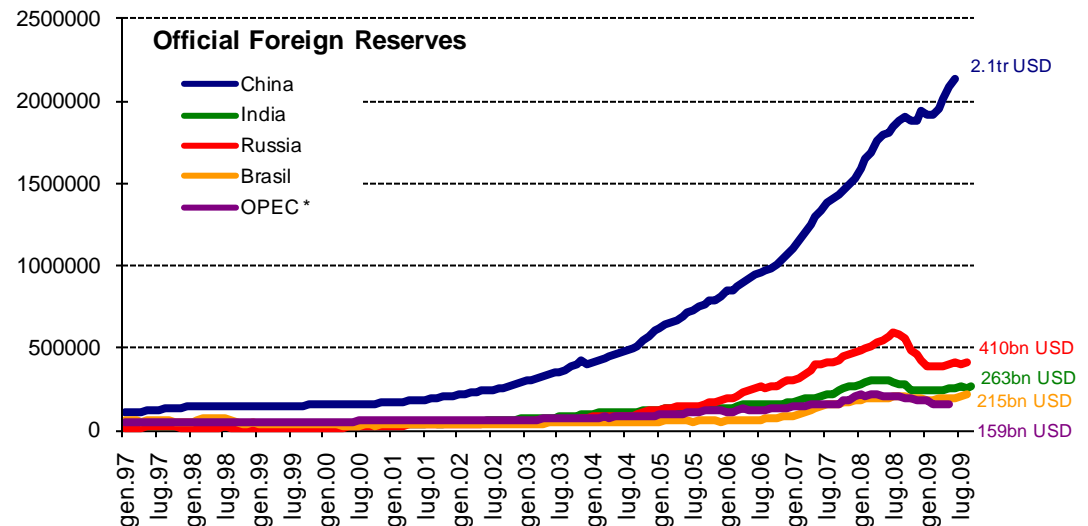
Un ruolo fondamentale è stato giocato dagli squilibri internazionali



La brillante crescita economica globale degli ultimi 10 anni è stata in gran parte il prodotto dell'accumulazione di ingenti squilibri economico-finanziari.

L'esplosione dei surplus commerciali di paesi esportatori di beni e materie prime è stato favorito dalla loro volontà di mantenere artificialmente competitivi i loro cambi, ancorandoli al Dollaro.

Negli ultimi 7/8 anni, le banche centrali di Cina, India, Russia, Brasile e dei paesi OPEC hanno accumulato riserve in valuta estera pari a circa 3.1tr USD. Un risparmio alla ricerca esclusivamente di investimenti liquidi e privi di rischio.



Fonte: Datastream, elaborazioni BdC.



La crisi finanziaria: i veri perchè

Il sistema bancario occidentale ha svolto “ a pieno” il ruolo primario di risk-taker

Attivi, rischio e leva del sistema bancario occidentale

tn USD - Fine 08	Totale Banche Occidentali	Banche US (Comm+ Invest)	Banche Europee*	Top 20
Attivi (A)	61.9	15.9	46.0	38.2
Patrimonio Netto (P)	3.8	1.4	2.3	1.6
Attivi aggiustati per il rischio (AR)	29.8	11.0	18.8	14.1
Rischio (AR/A)	48%	69%	41%	37%
Leva (A/P)	16.5	11.0	19.9	23.2

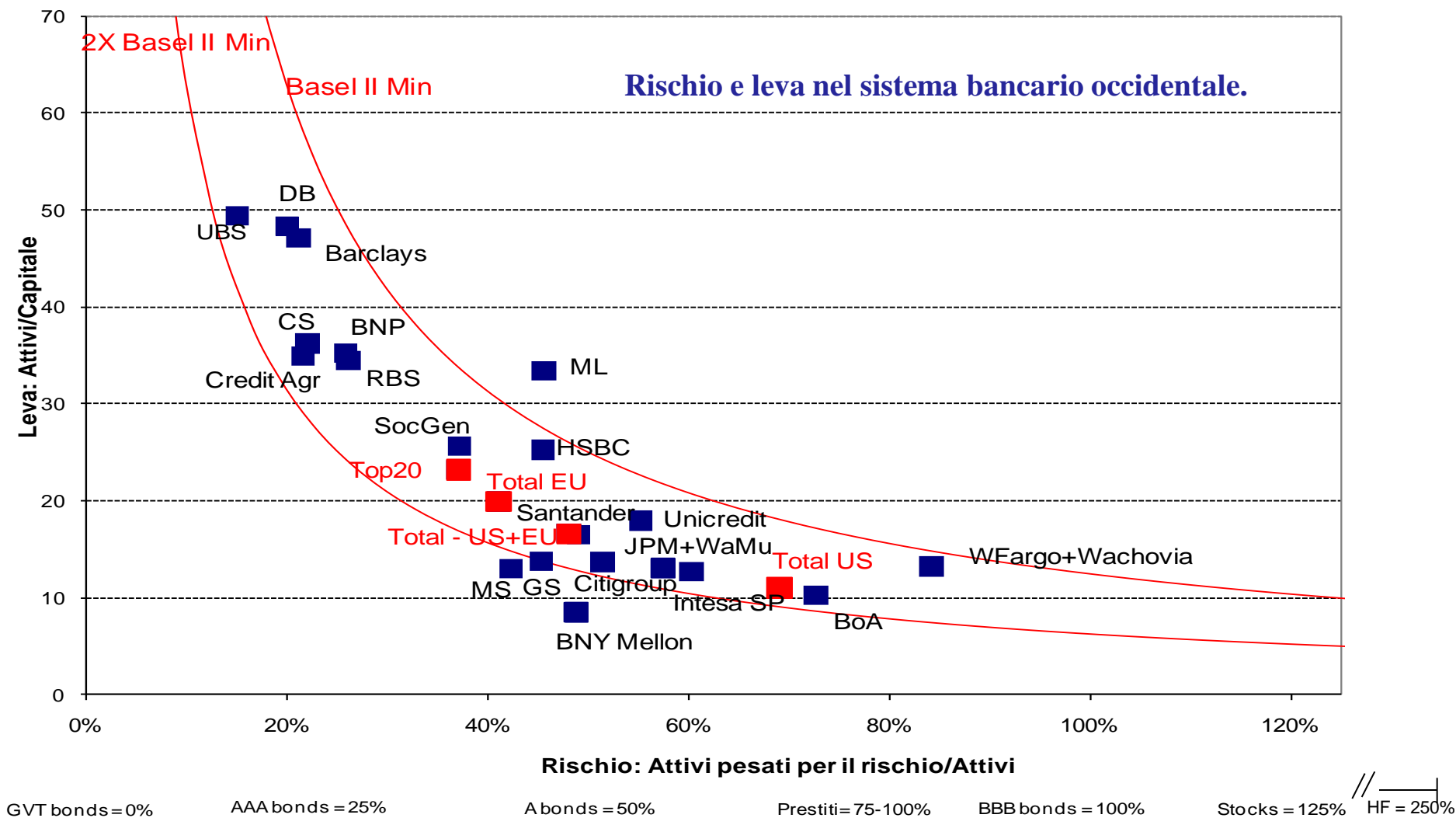
*(Euro Area, UK, Danimarca, Norvegia, Svezia, Svizzera e Islanda)

Fonte: IMF Financial Stability Report – Aprile 2009 e calcoli BdC



La crisi finanziaria: i veri perchè

Il sistema bancario occidentale ha svolto “a pieno” il ruolo primario di risk-taker



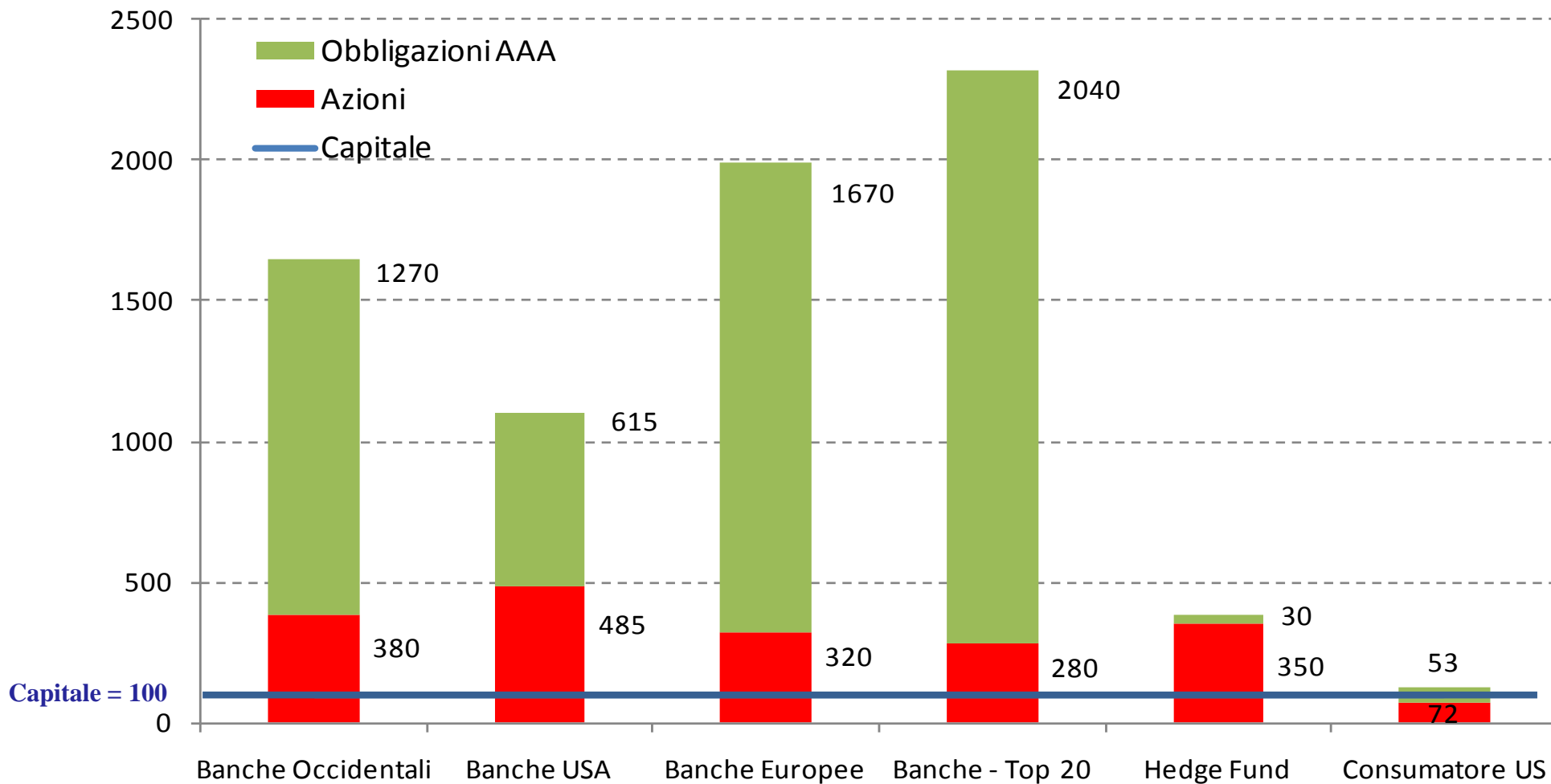
Fonte: Bilanci bancari - Fine 2008



La crisi finanziaria: i veri perchè

Il sistema bancario occidentale ha svolto “a pieno” il ruolo primario di risk-taker

Portafogli semplificati con pari leva e rischio di quelli effettivi.

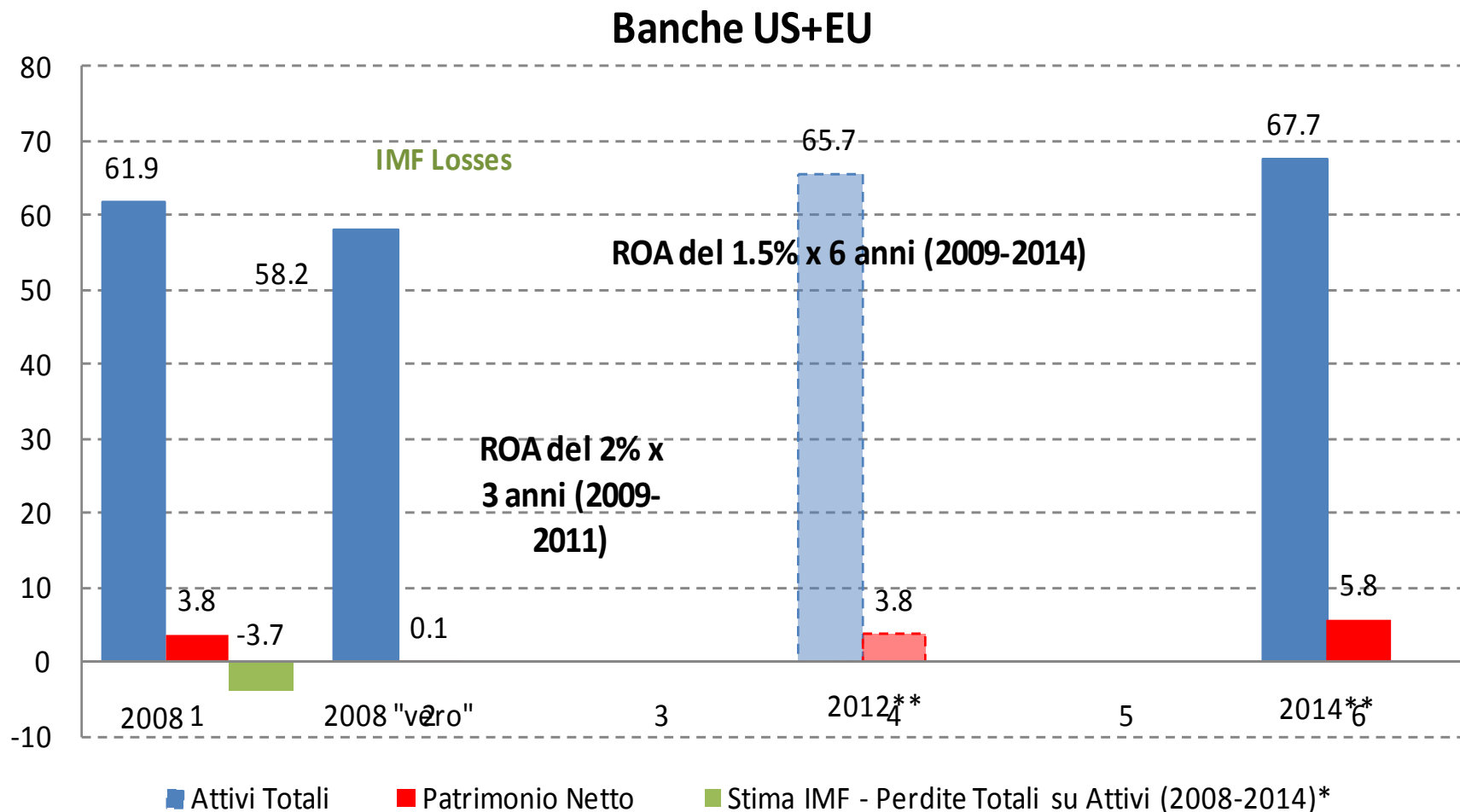


Fonte: calcoli BdC



La crisi finanziaria: i rimedi

Paradossalmente, proprio grazie alla leva, il sistema bancario riuscirà ad assorbire le perdite in pochi anni



*Sottostima: dal campione IMF mancano le Investment Banks

** Senza distribuzione di dividendi

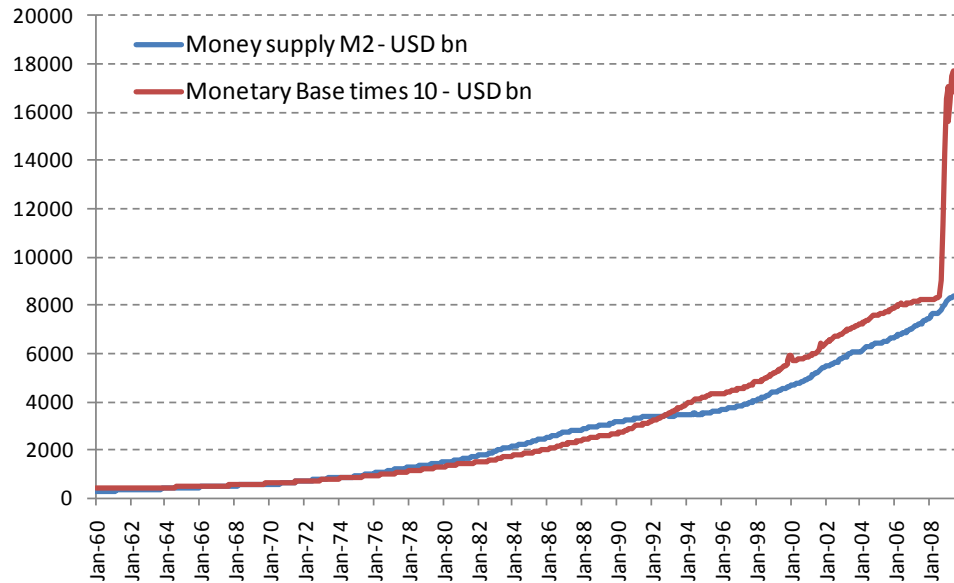
Fonte: IMF Financial Stability Report – Aprile 2009 e calcoli BdC



L'economia

Ad un passo dal collasso ...

Liquidità monetaria– Stati Uniti (Gennaio 1965 – Agosto 2009).

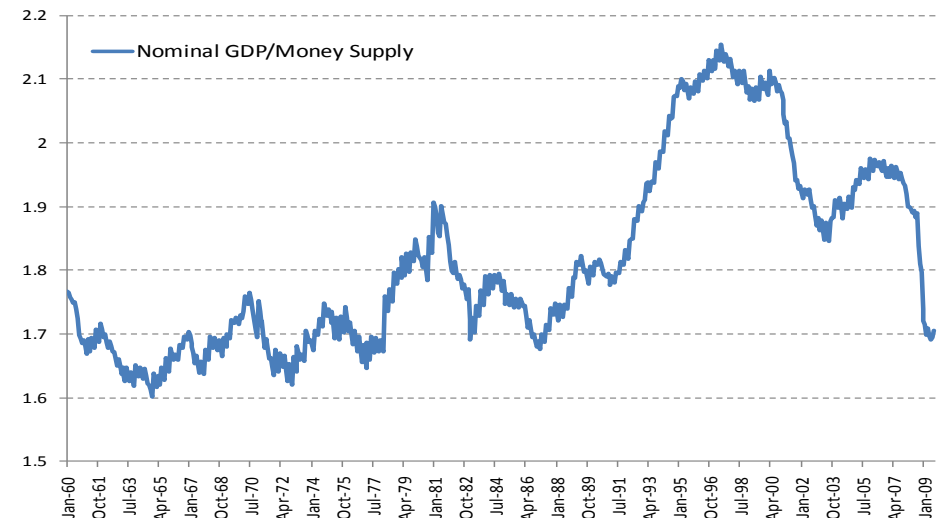


Perché questa massa monetaria trovi sbocco nell'economia reale, deve ripristinarsi la fiducia sia degli istituti bancari nel concedere nuovi finanziamenti che degli investitori nel richiederli .

Identità di Fisher: $M \times V = P \times Q$

La massiccia iniezione di liquidità monetaria operata dalle banche centrali si è per ora fermata nei bilanci bancari, con il conseguente crollo della velocità di circolazione monetaria .

Velocità Monetaria – Stati Uniti (Gennaio 1965 – Agosto 2009).



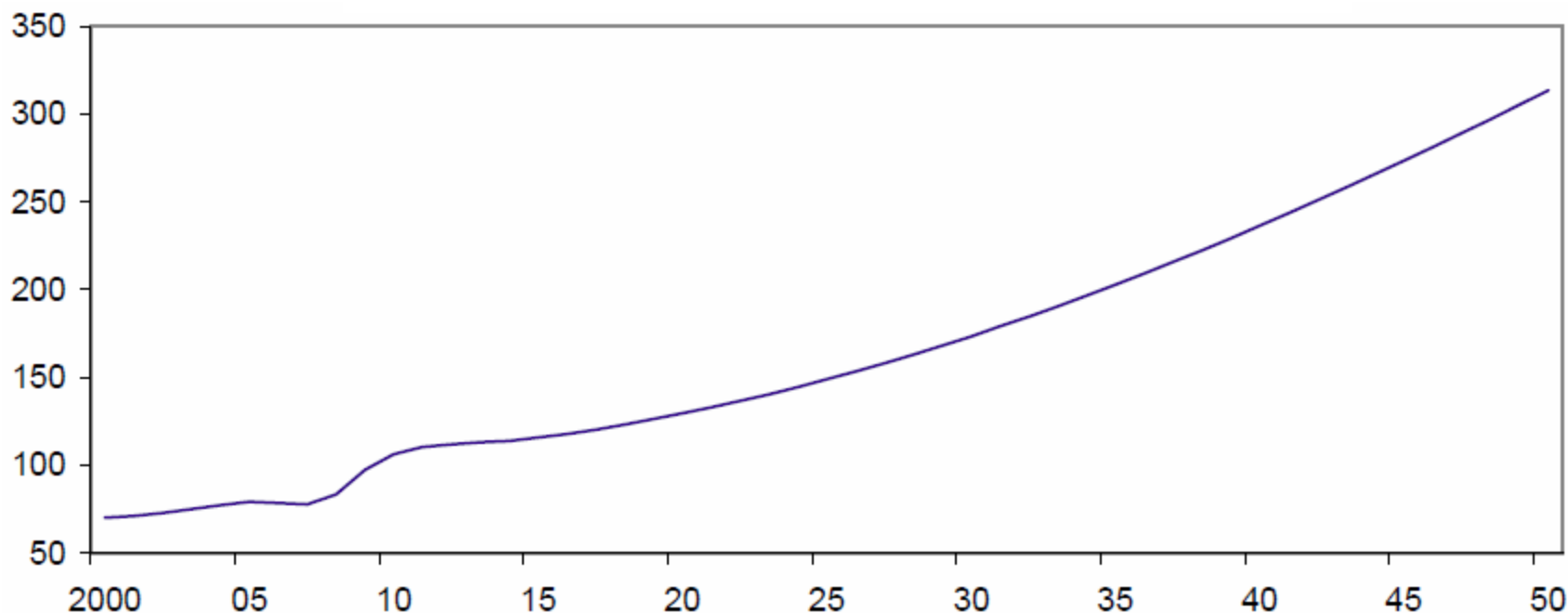


L'economia

Ad un passo dal collasso ...

Debito Pubblico dei paesi avanzati del G20 – Stime IMF

In % del PIL



All'azione di stimolo delle autorità monetarie, si sono sovrapposti consistenti programmi governativi di espansione fiscale con la creazione di deficit pubblici storicamente elevati e sostanziali aumenti del debito. E' in dubbio quanto a lungo sia sostenibile una politica espansiva di tali dimensioni.

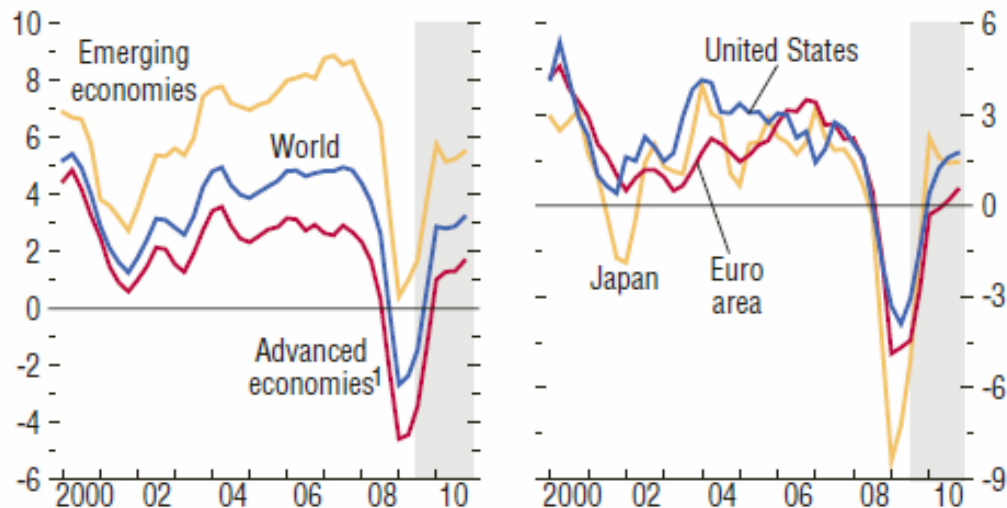
Fonte: "Fiscal Implications of the Global Economic and Financial Crisis" – IMF Paper - June 09



L'economia

Il ritorno alla crescita

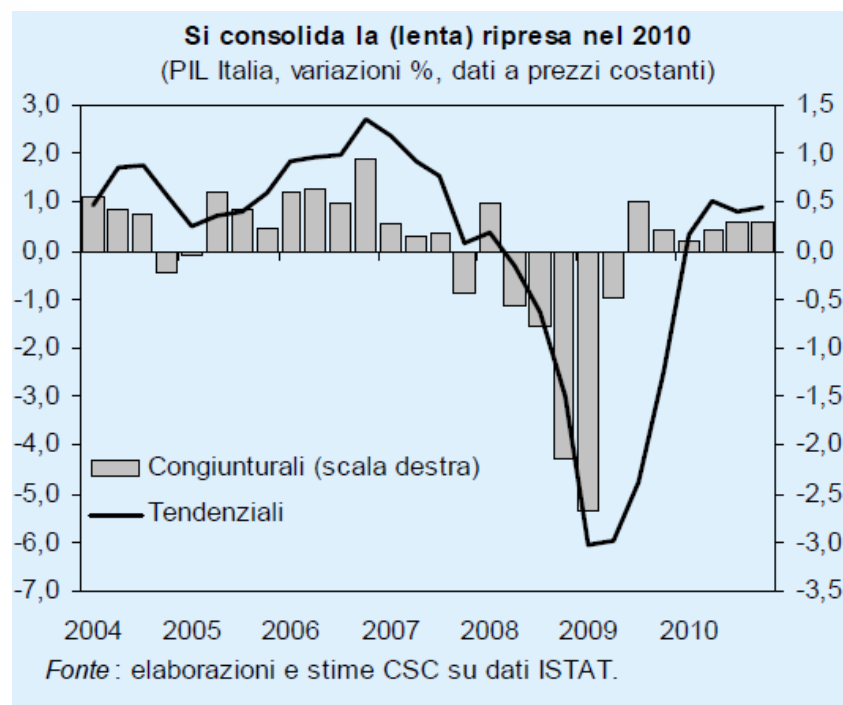
PIL Reale – Variazioni tendenziali % (a/a) – Previsioni IMF



I paesi emergenti stanno guidando questo rimbalzo mentre le previsioni di crescita per le nazioni industrializzate (che hanno sofferto un tracollo di dimensioni maggiori) sono più modeste, su livelli inferiori alla media degli ultimi anni.

Grazie a queste politiche fiscali e monetarie espansive, la crescita economica mondiale è ora in fase di ripresa.

Italia - PIL Reale – Variazioni tendenziali % (a/a)

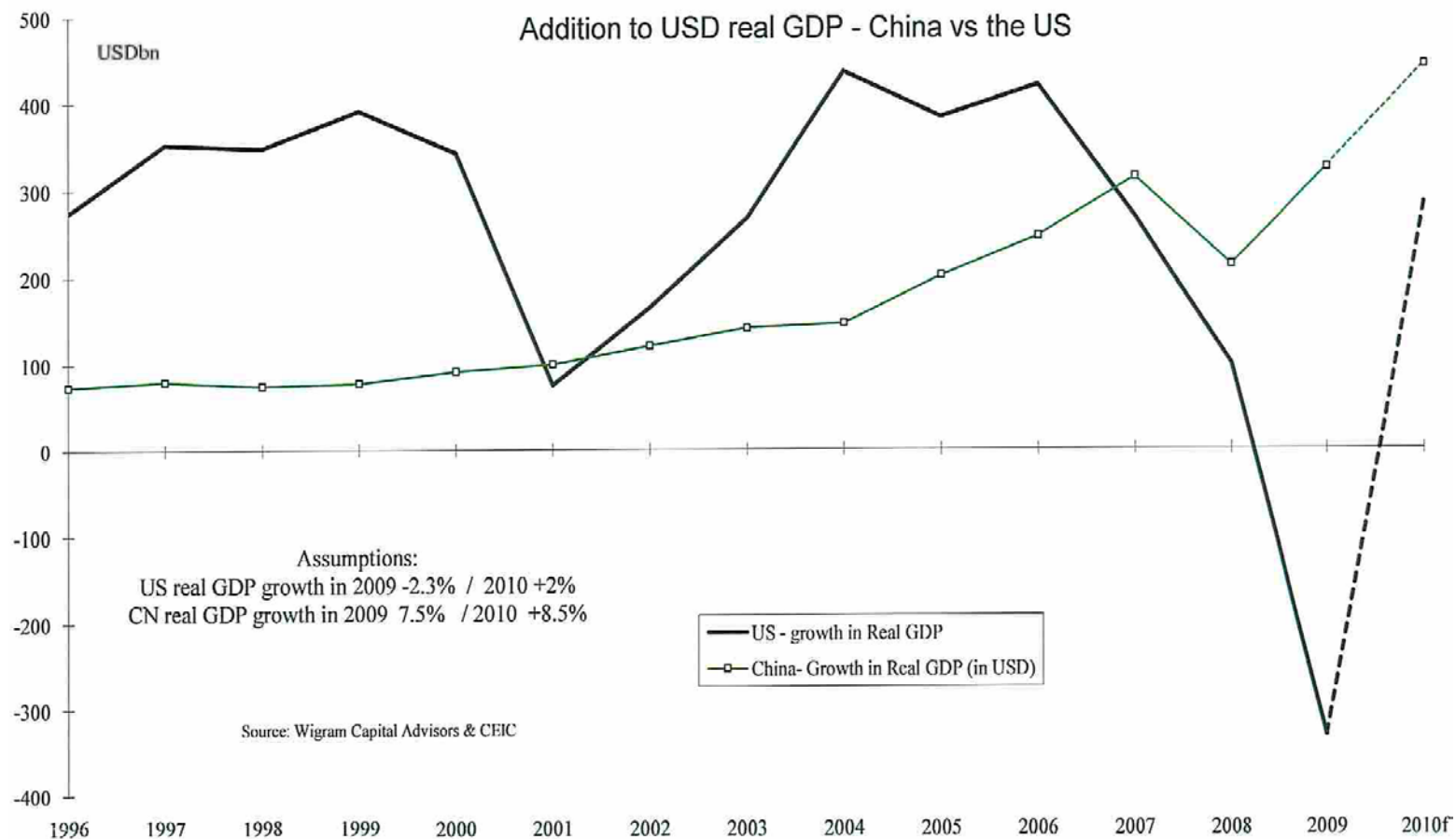


Fonte: IMF – Global Outlook – Ottobre 2009 e Centro Studi Confindustria – Scenari economici – Autunno 2009.



L'economia

Il ritorno alla crescita



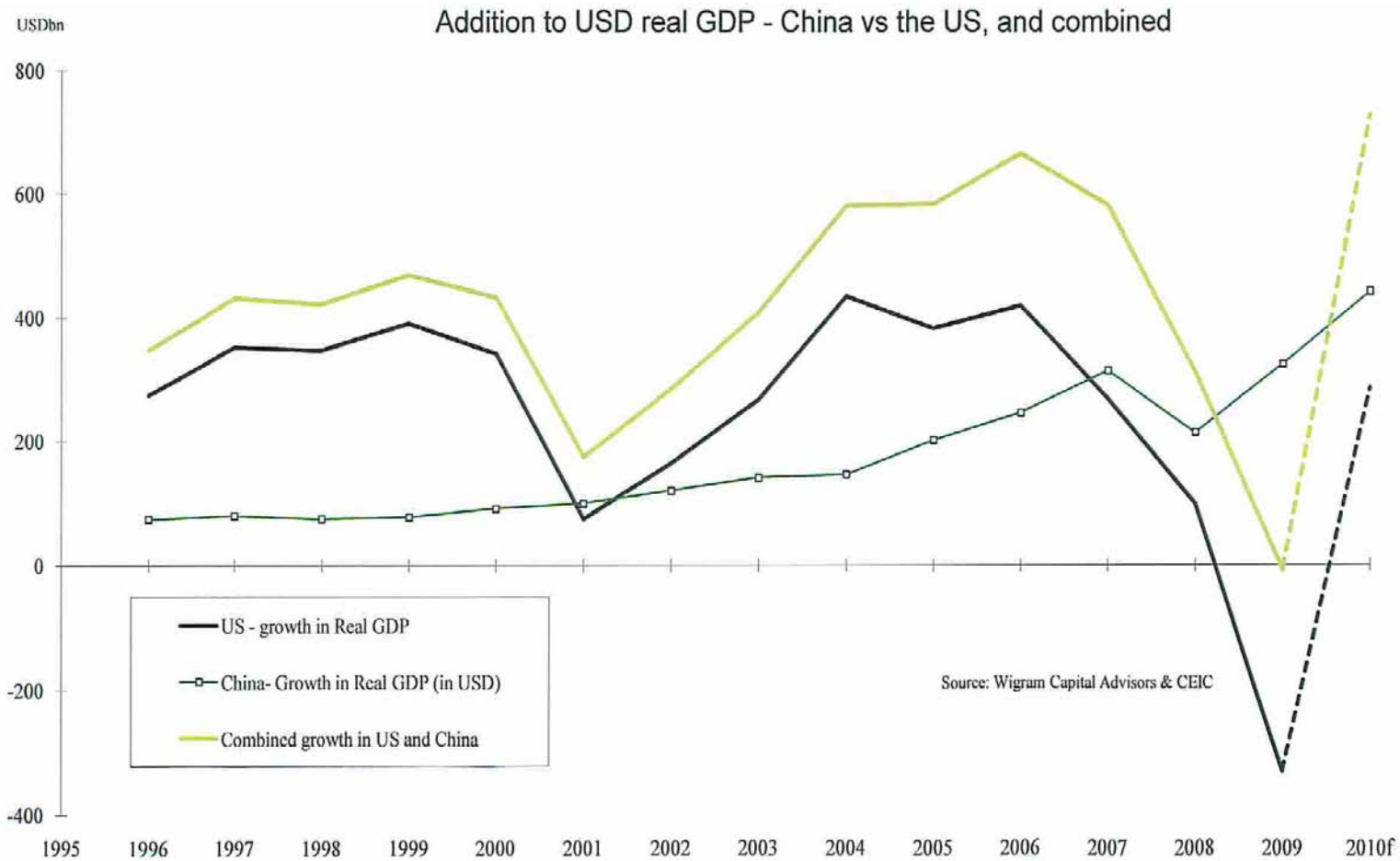
Nonostante le dimensioni dell'economia cinese siano ancora circa un terzo di quelle dell'economia statunitense, il contributo della Cina alla crescita mondiale nel 2010 sarà pari al contributo degli Stati Uniti negli anni di boom economico 2004-2006.

Fonte: Wigram Capital Advisor



L'economia

Il ritorno alla crescita



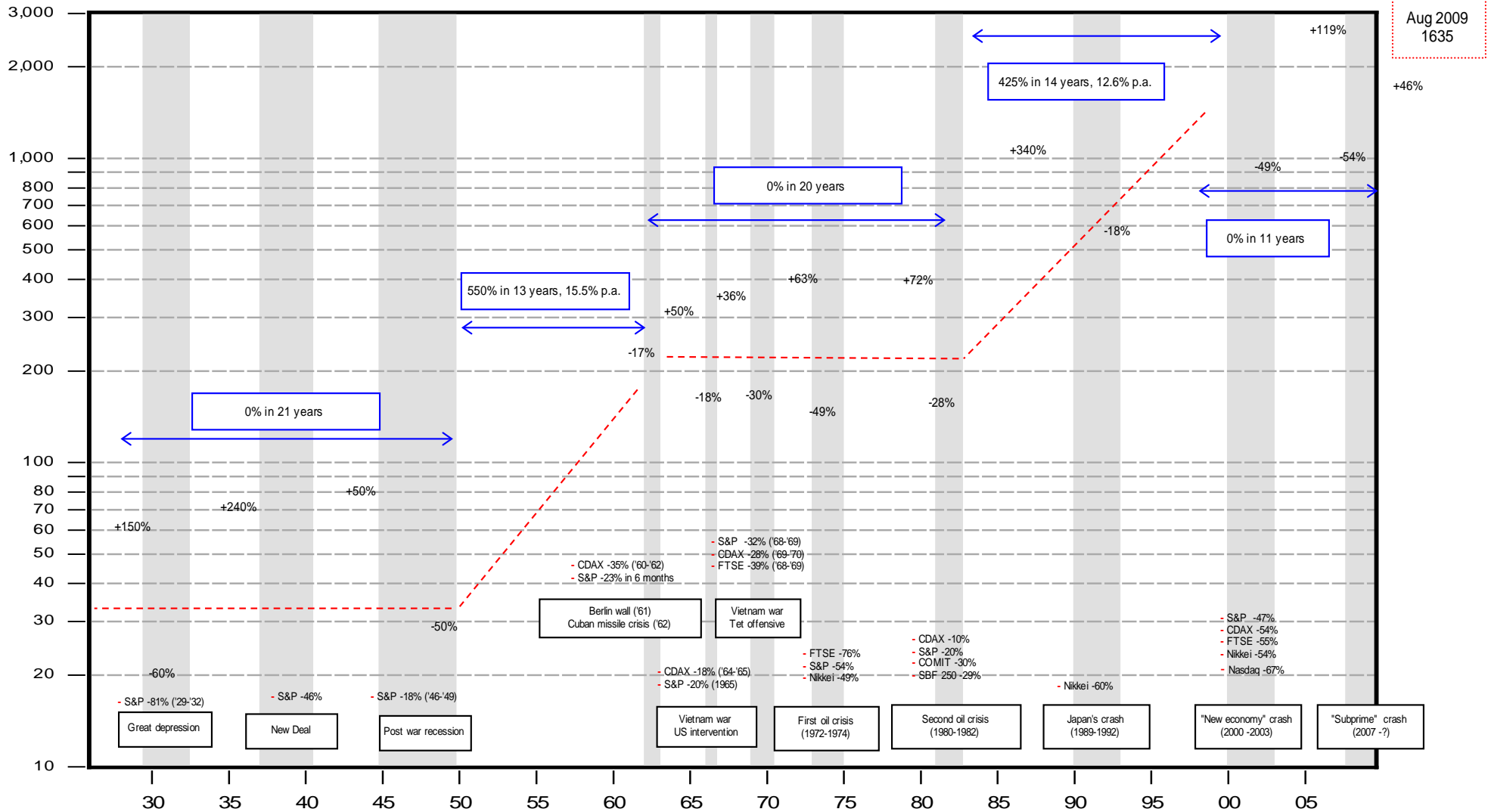
Guardando invece al contributo combinato di Cina e Stati Uniti, questo nel 2010 sarà addirittura superiore al massimo registrato nel 2006.

Fonte: Wigram Capital Advisor



Le borse

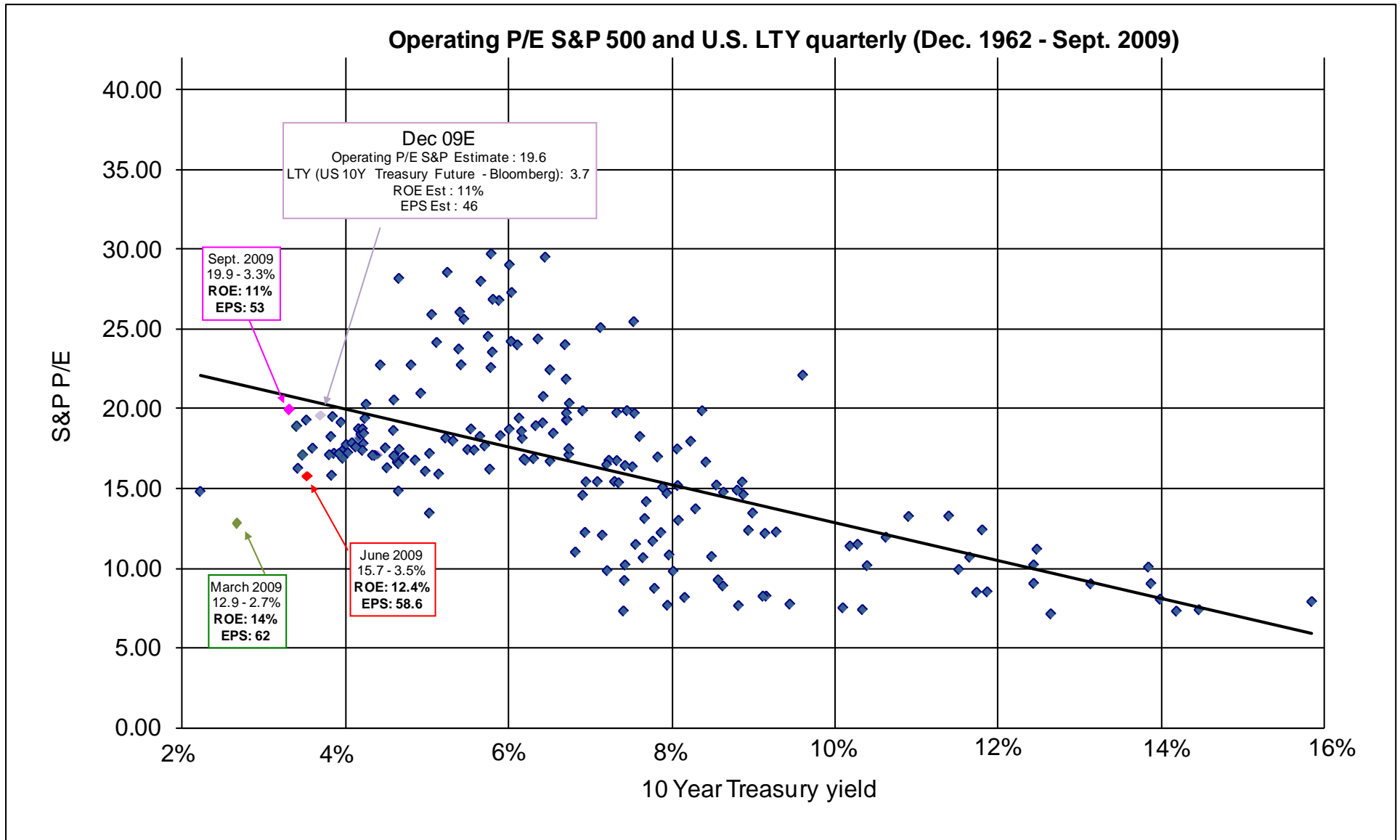
MSCI index of total return from the world's equities markets (17 countries) in USD and deflated by the US Consumer Price Index (Dec. 1925 - Aug 2009)



Fonte: Bloomberg e calcoli BdC



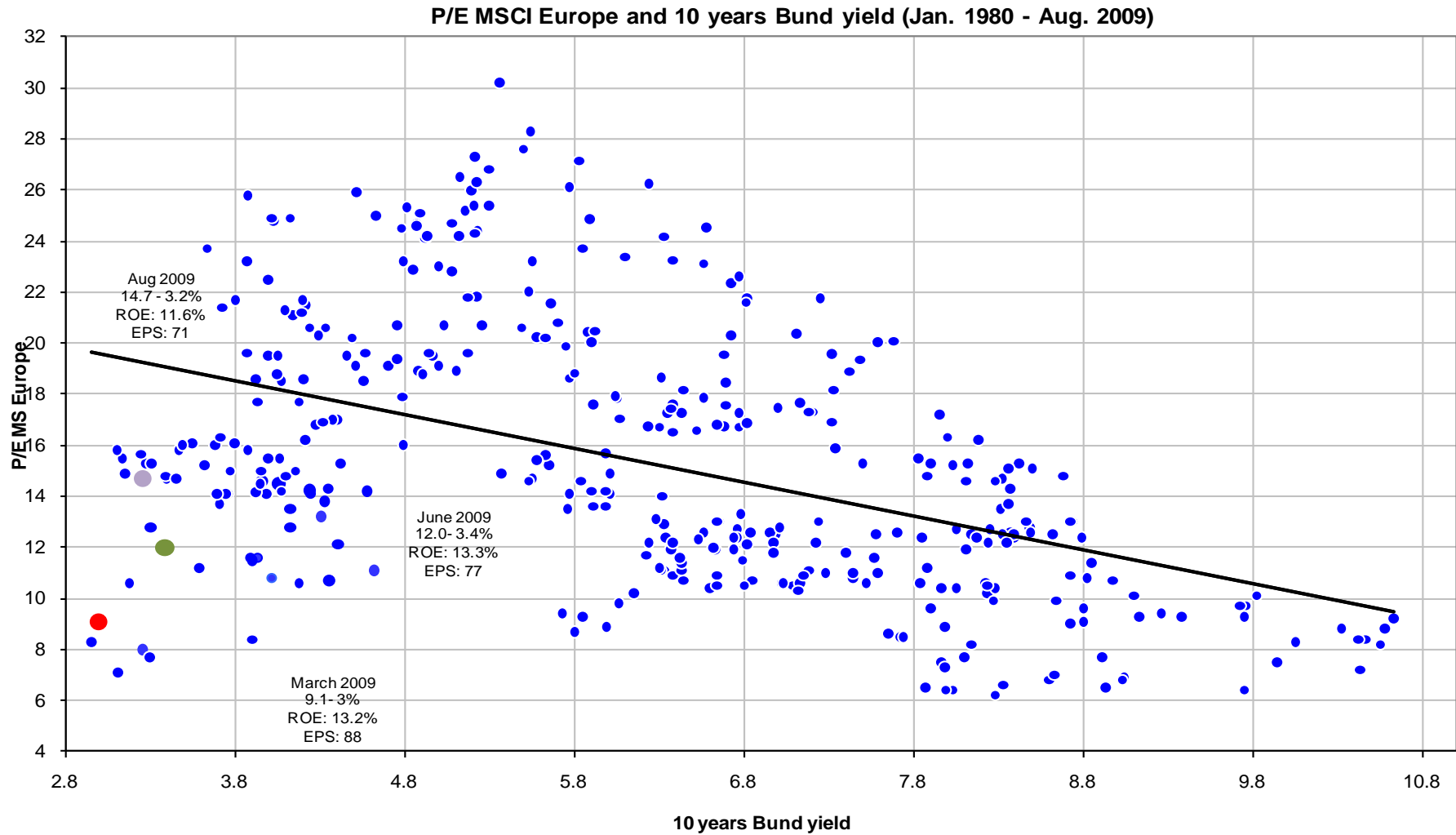
Le borse



Fonte: Bloomberg e calcoli BdC



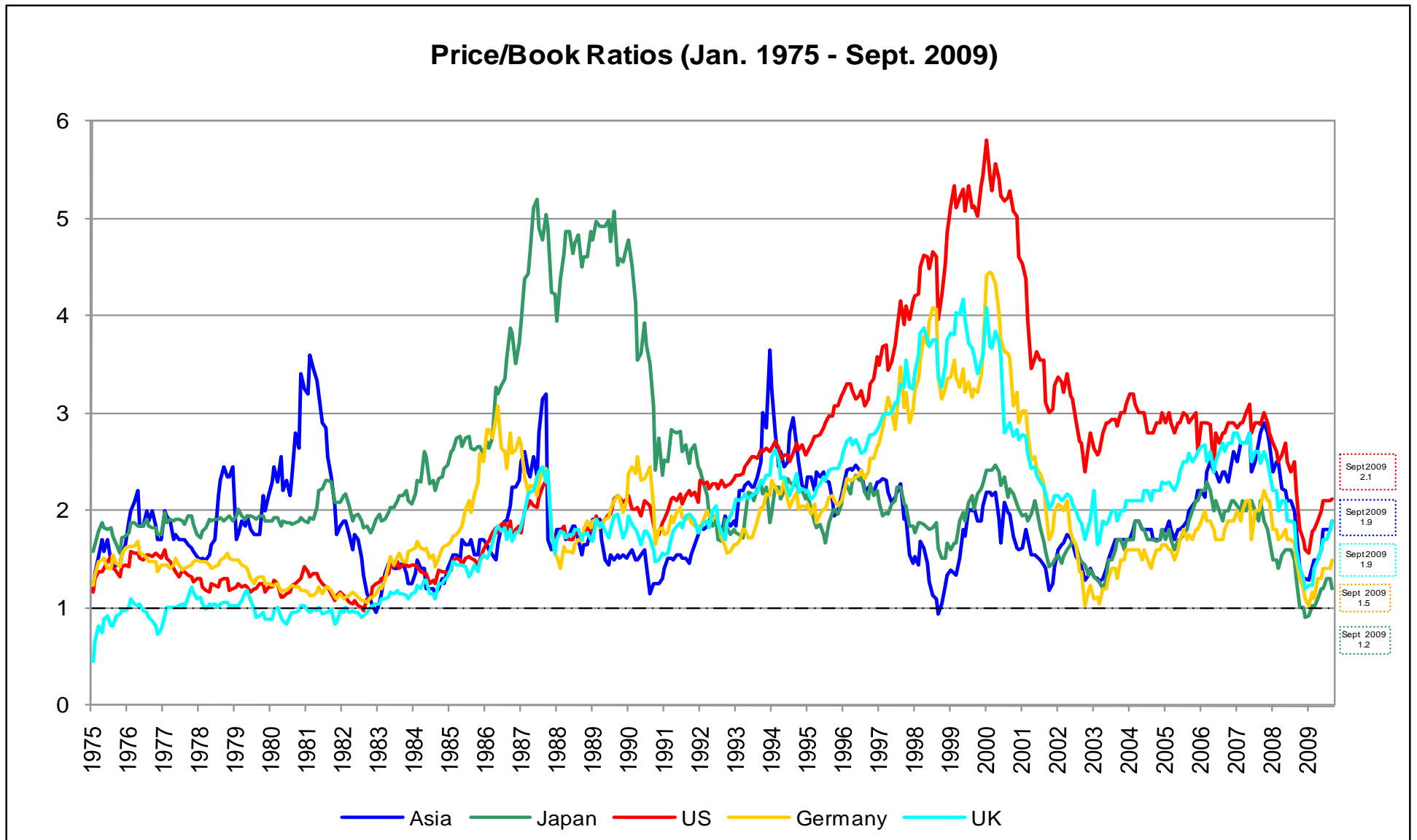
Le borse



Fonte: Bloomberg e calcoli BdC



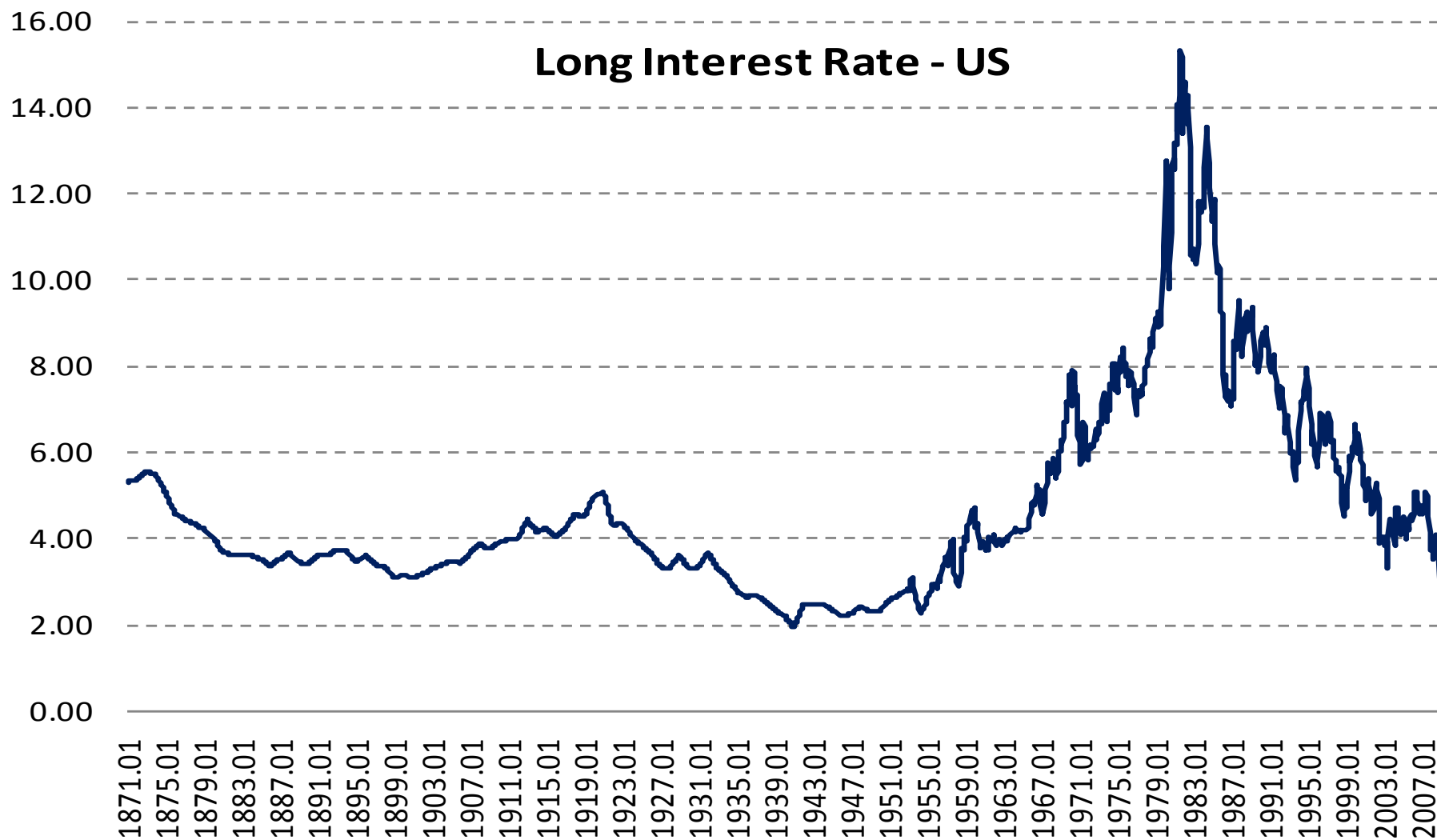
Le borse



Fonte: MSCI Blue Book



Mercati obbligazionari

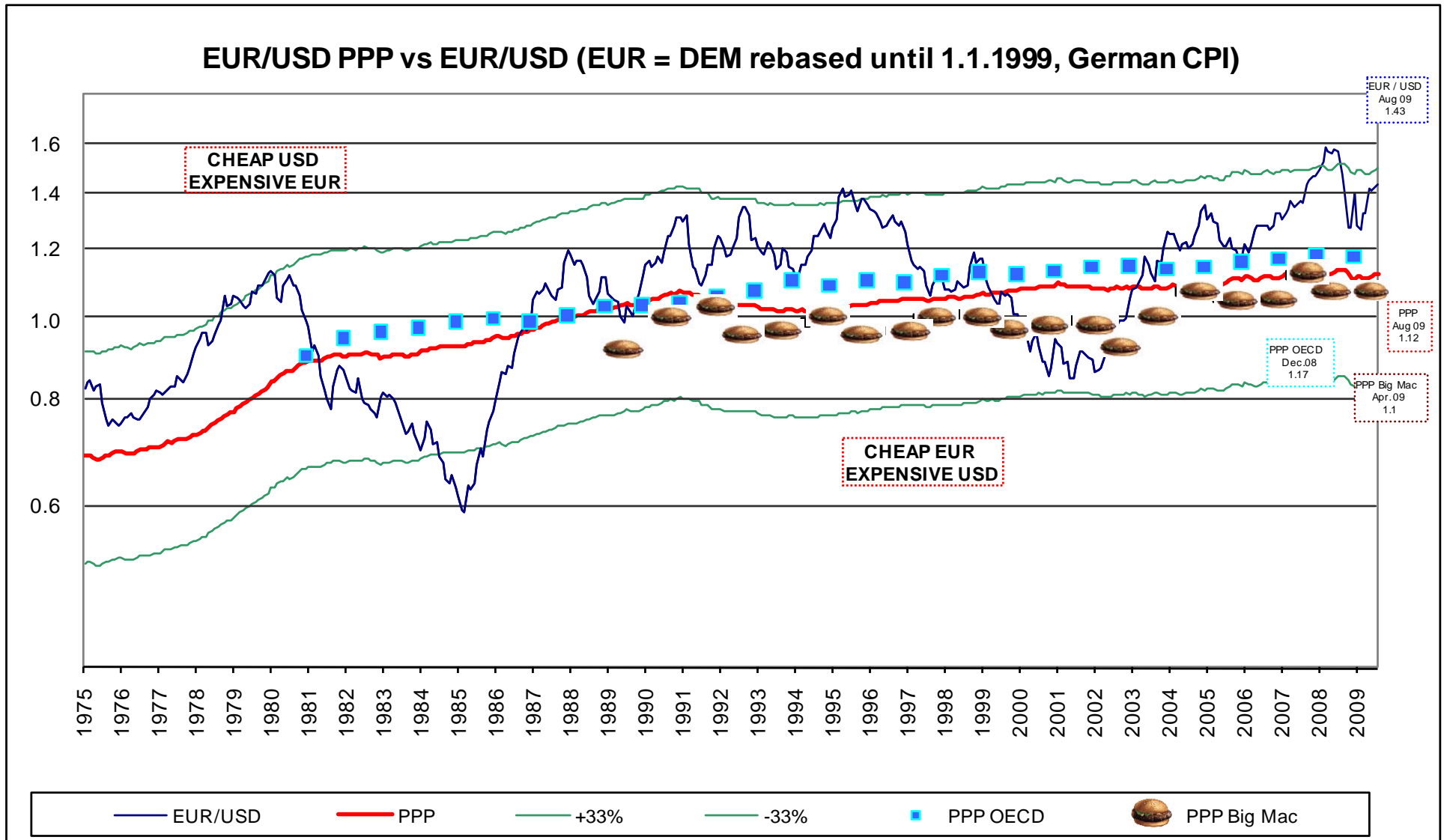


I tassi di interesse sono a livelli storicamente bassi. L'acquisto di obbligazioni a questi tassi è rischioso.

Fonte: R. Shiller – Irrational exuberance – on line data

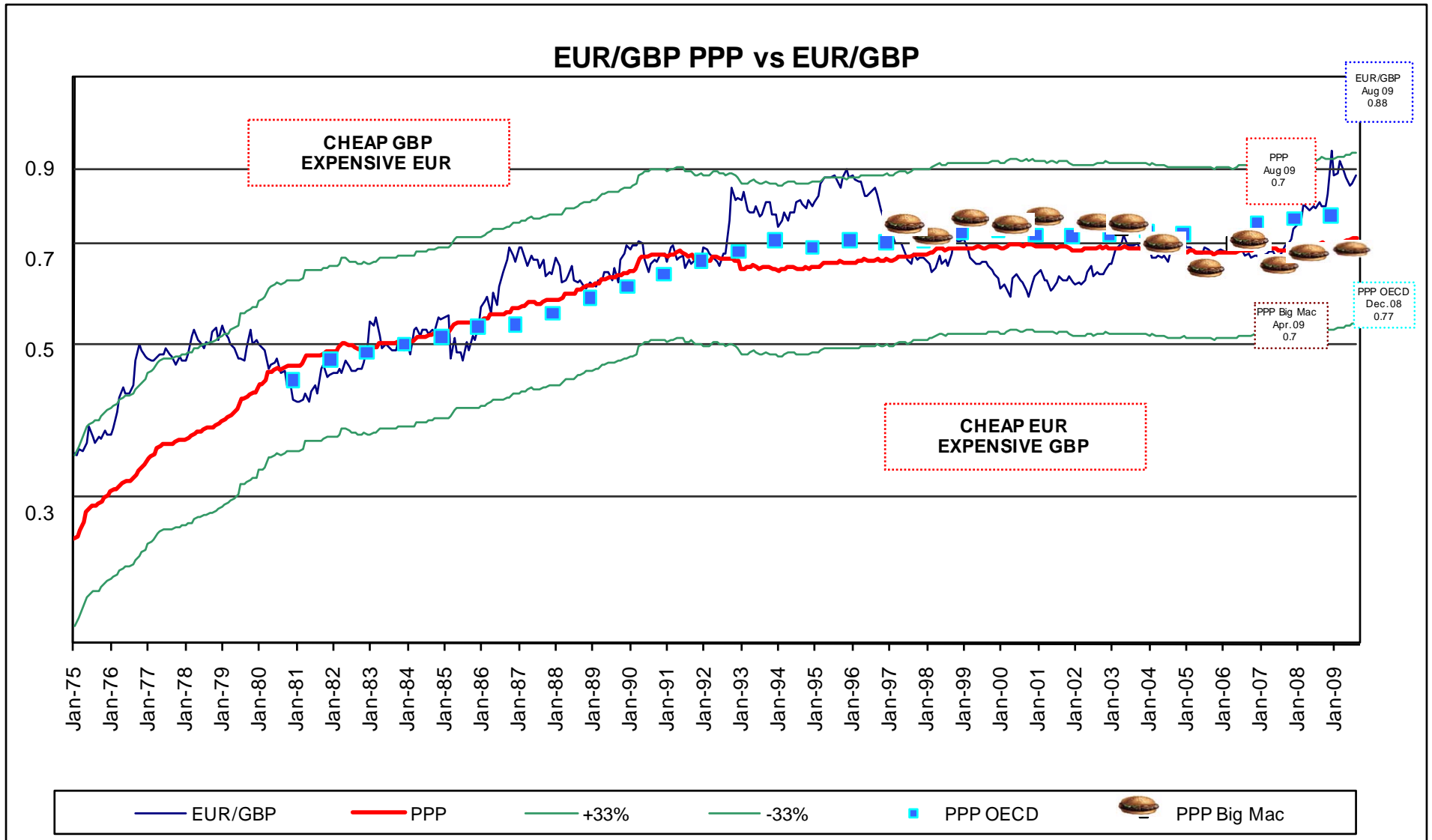


Mercati valutari



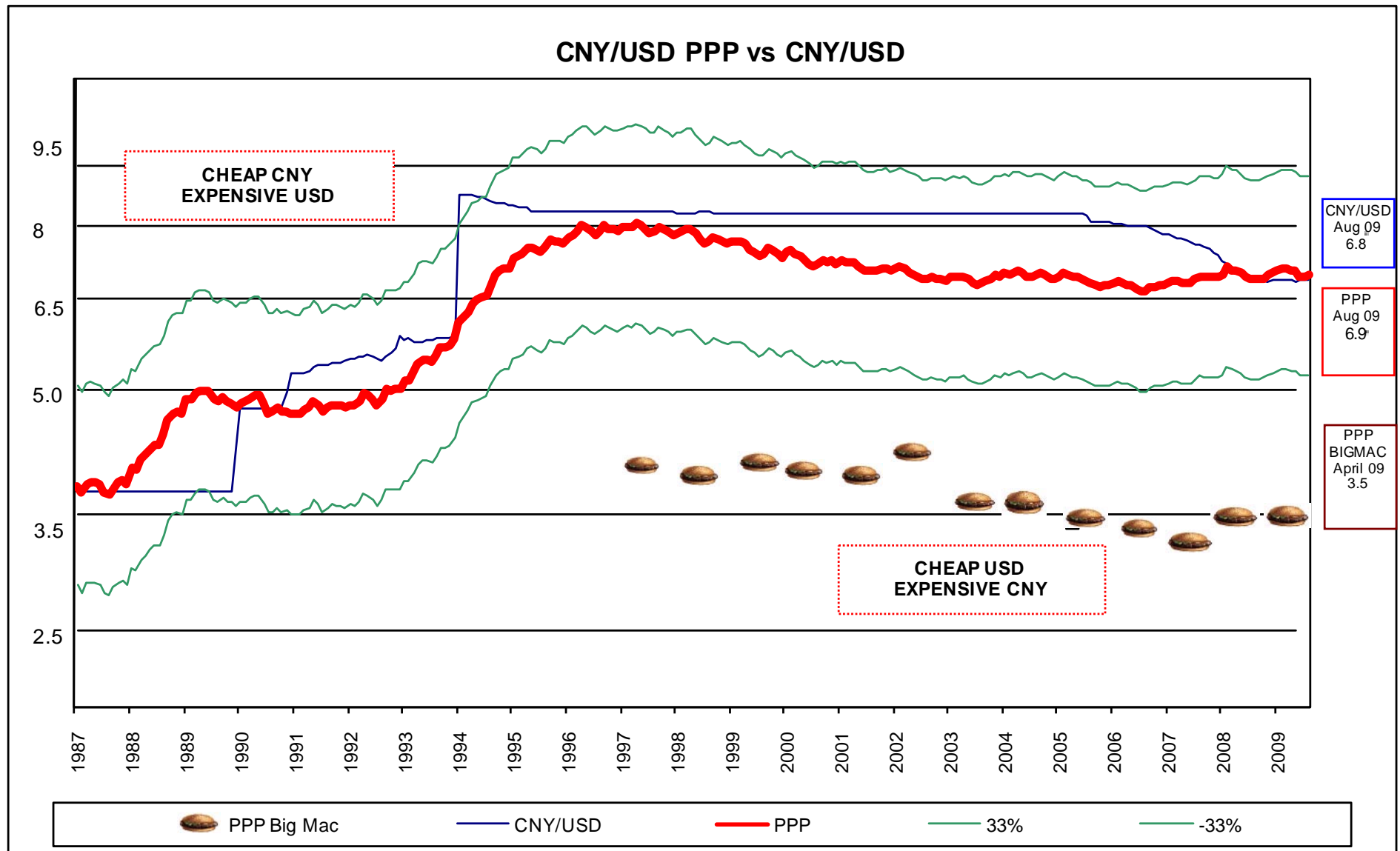


Mercati valutari



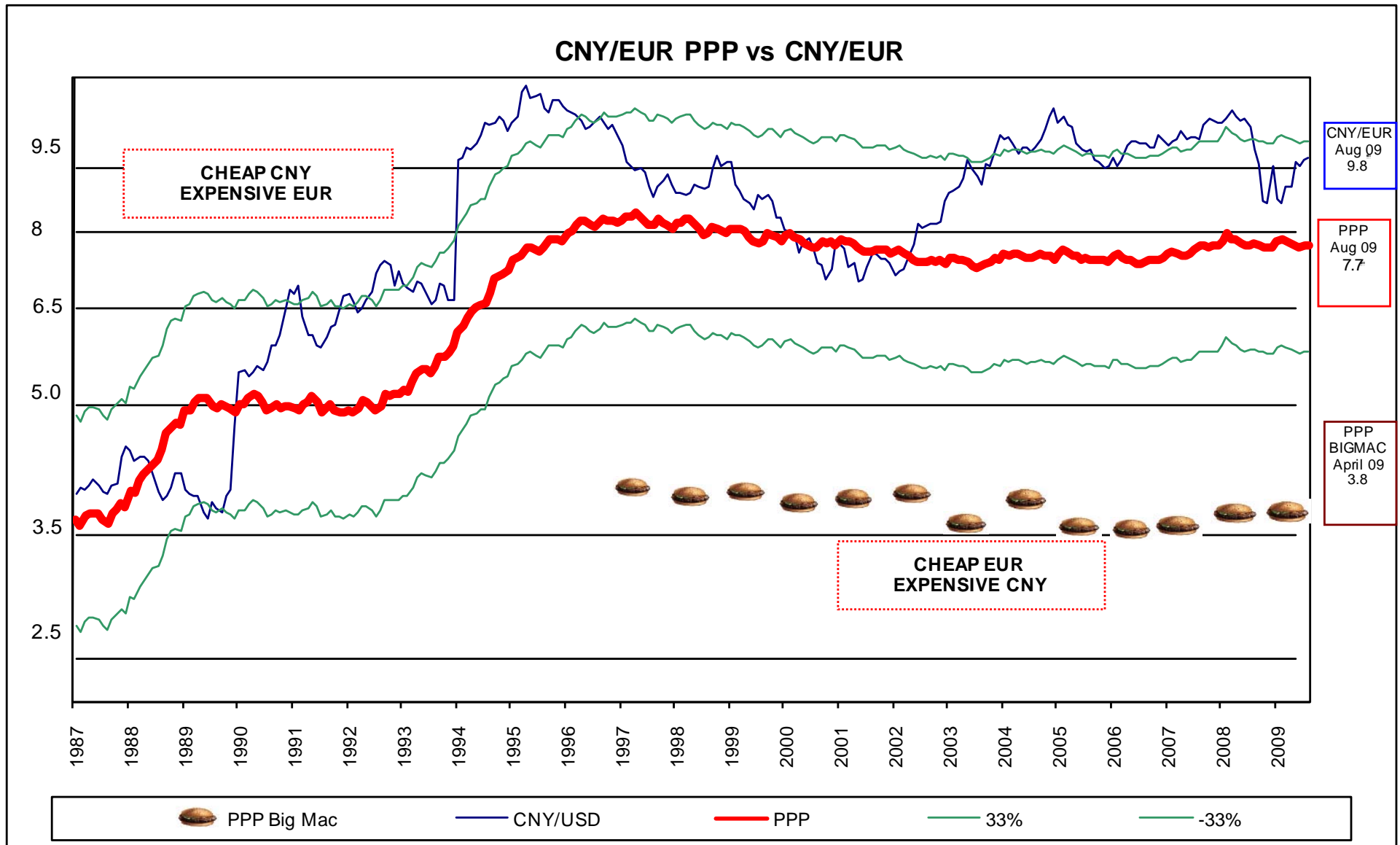


Mercati valutari



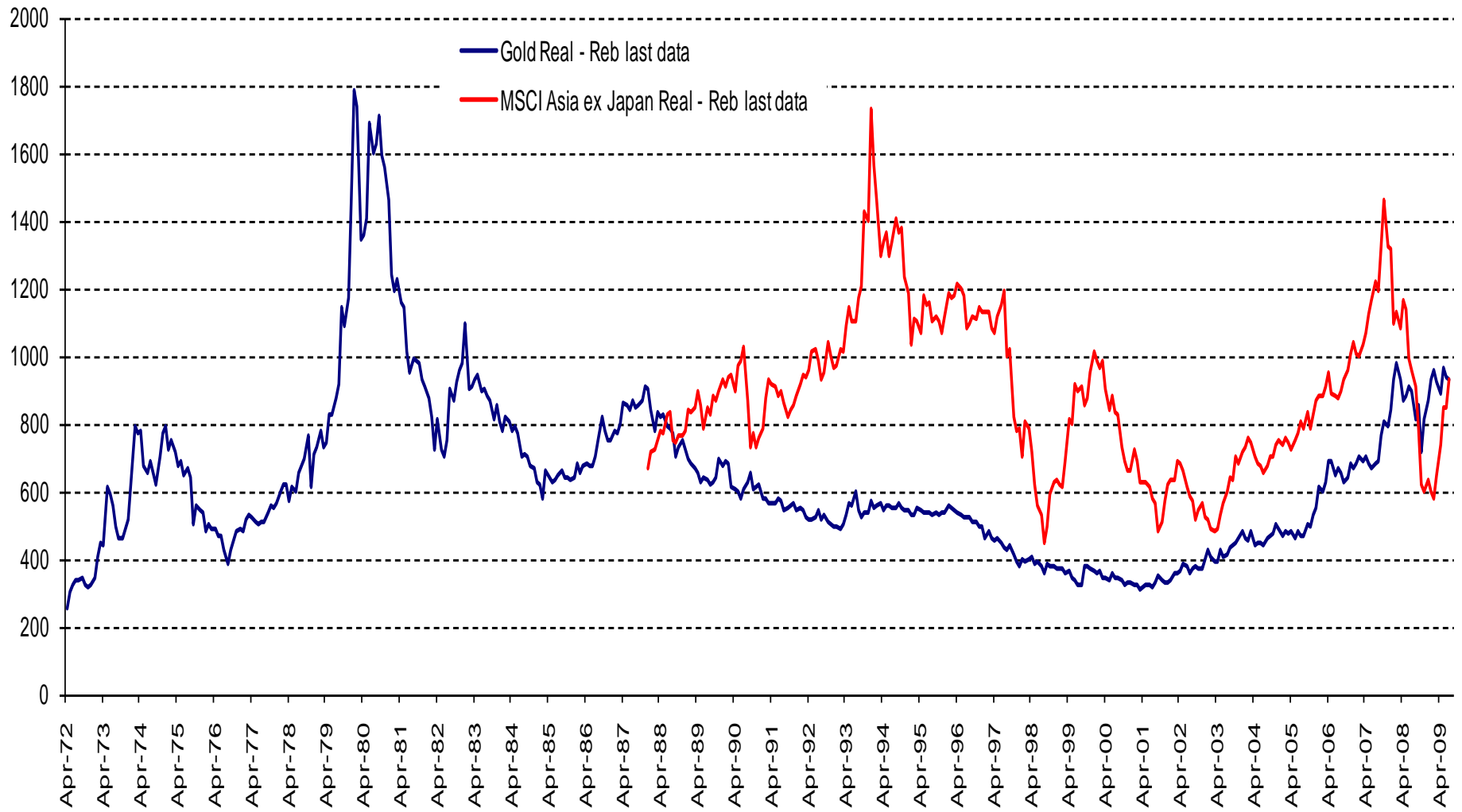


Mercati valutari





Oro





ANTONIO FOGLIA – CEO del Gruppo Banca del Ceresio. Dopo la laurea in Economia Politica all'Università Bocconi, ha completato la sua formazione a Tokyo, New York e Londra. Dalla metà degli anni '80 è professionalmente attivo nel mondo del private banking e degli hedge funds. Ha diretto per un decennio la ricerca di nuovi gestori per Haussmann Holdings N.V. e dal 2004 è membro del Comitato di investimento di Leveraged Capital Holding N.V., il più longevo fondo multi-manager. E' inoltre direttore in molti fondi e fondi di hedge, tra cui il Quantum Endowment Fund di George Soros. Antonio Foglia è anche membro del Consiglio di Fondazione dello Swiss Finance Institute, organismo che coordina gli Istituti di finanza delle Università svizzere, e dell'International Advisory Board della Central European University Business School. I suoi interventi sono stati spesso ospitati sulle principali testate economiche italiane ed estere.

Il Gruppo Banca del Ceresio è specializzato nella gestione patrimoniale per clientela privata ed istituzionale sulla base di una lunga tradizione familiare, iniziata da Antonio Foglia (1891-1957) che fu banchiere ed agente di cambio a Milano fin dai primi anni '20 e Presidente della Borsa di Milano dopo la Seconda Guerra Mondiale. Il Gruppo impiega oltre 120 persone nelle sue sedi di Lugano, Londra e Milano. A Milano opera attraverso la Ceresio Sim, la Global Selection SGR, che gestisce fondi di hedge, e la fiduciaria Eurofinleading.

I contenuti (notizie, analisi e dati) di questa presentazione hanno un carattere indicativo, prettamente informativo e non costituiscono una sollecitazione o un'offerta, nè una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari e/o di qualsiasi tipologia di servizio di investimento. E' vietata la riproduzione sia integrale che parziale dei contenuti di questa presentazione.

Le opinioni espresse sono personali dell'autore che ringrazia Chiara Casale per il lavoro di ricerca e documentazione sulle tesi esposte.