

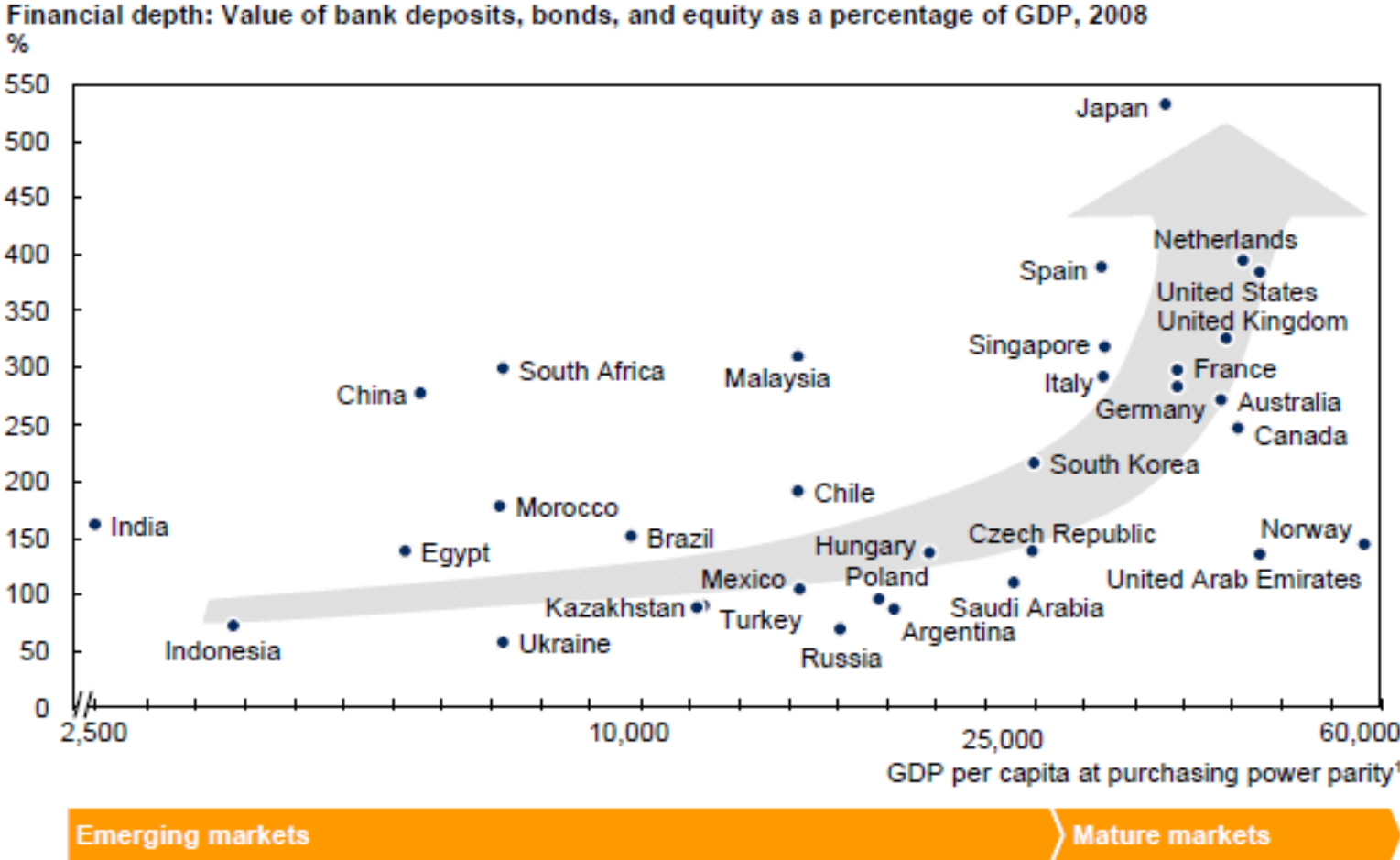
# 1° Placca Tettonica

Formazione e Flussi dei Capitali

# Capital Markets and the Real Economy



# Financial markets in most emerging economies have significant room for growth



<sup>1</sup> Log scale.

SOURCE: Bloomberg;

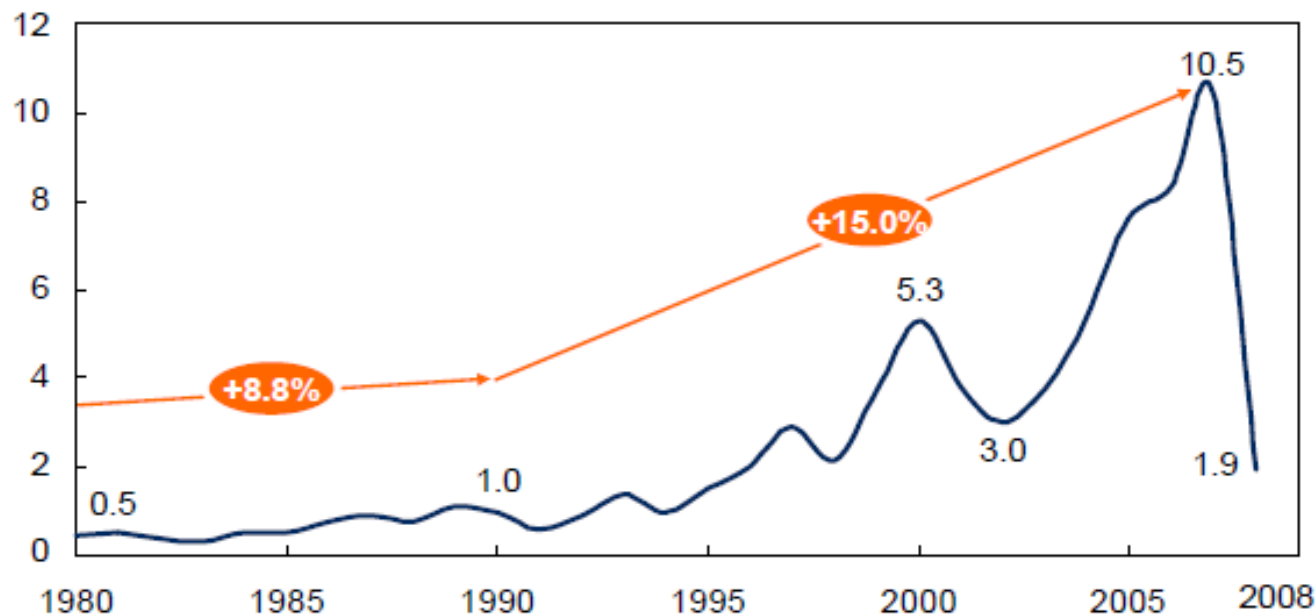
# Ci sono dei seri dubbi



## Cross-border capital flows have reversed, falling by 82 percent

**Total cross-border capital inflows**  
 \$ Trillions, using 2008 exchange rates

**XX** CAGR<sup>1</sup>

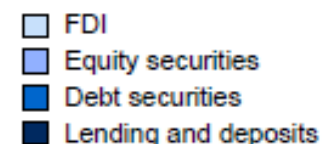


Year	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2008
% of global GDP	4.5	3.7	4.5	3.6	6.5	11.9	3.2

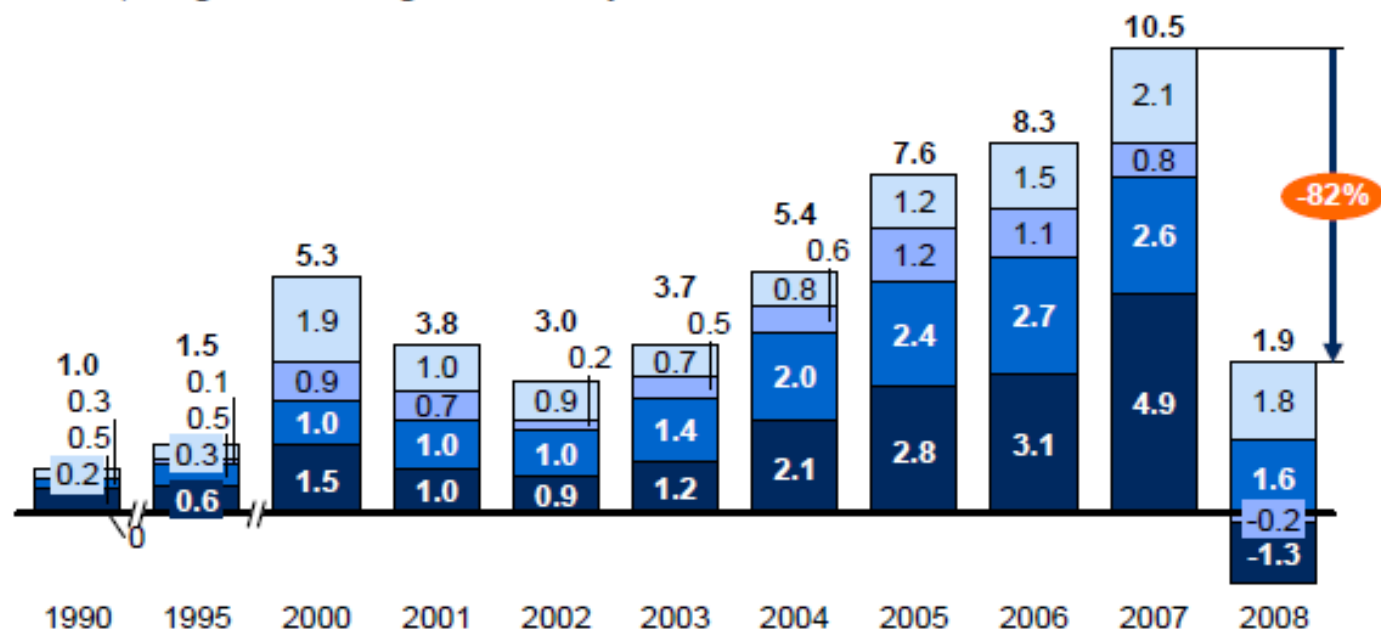
<sup>1</sup> Compound annual growth rate.

SOURCE: McKinsey Global Institute Cross-Border Capital Flows database

## The fall in global capital flows in 2008 was driven by a decrease in bank lending



Total cross-border capital inflows<sup>1</sup>  
 \$ Trillion, using 2008 exchange rates for all years



% of global GDP	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	4.7	5.4	13.5	9.4	7.8	9.9	13.3	15.9	17.3	20.7	3.1

<sup>1</sup> Capital inflows represent net purchases by foreigners of FDI, equity, and debt securities, as well as deposits and loans to local banks.

Note: Figures may not sum due to rounding.

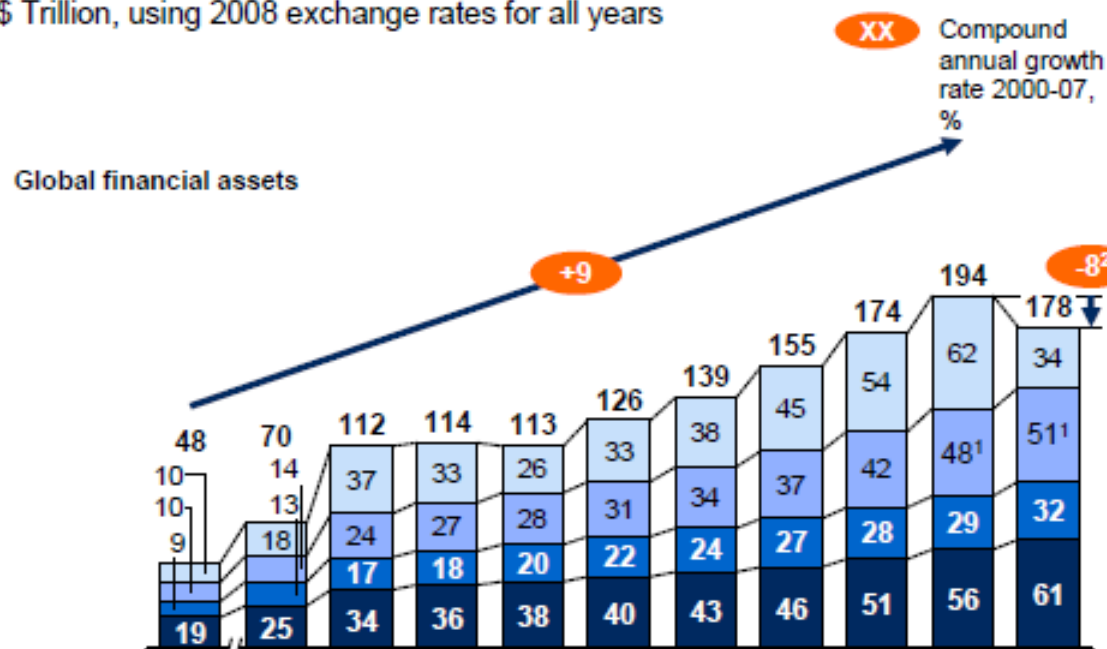
SOURCE: McKinsey Global Institute Cross-Border Capital Flows database

# Global financial assets fell by \$16 trillion in 2008

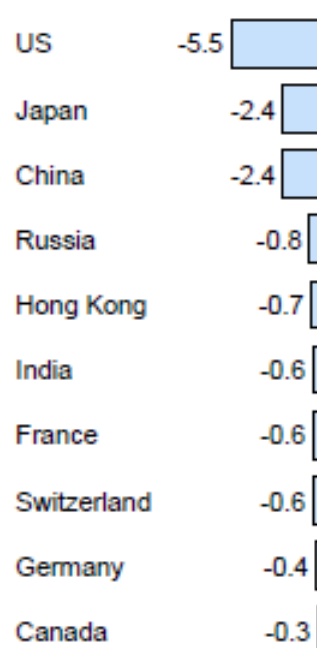
\$ Trillion, using 2008 exchange rates for all years

- Equity securities
- Private debt securities
- Government debt securities
- Bank deposits

Global financial assets



Largest declines in financial assets 2007-08



	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
GDP											
\$ Trillion	21.2	28.4	37.0	38.5	39.9	42.3	45.5	48.6	52.3	56.8	60.7
Financial depth											
% of GDP	227	246	303	297	282	298	305	320	334	343	293

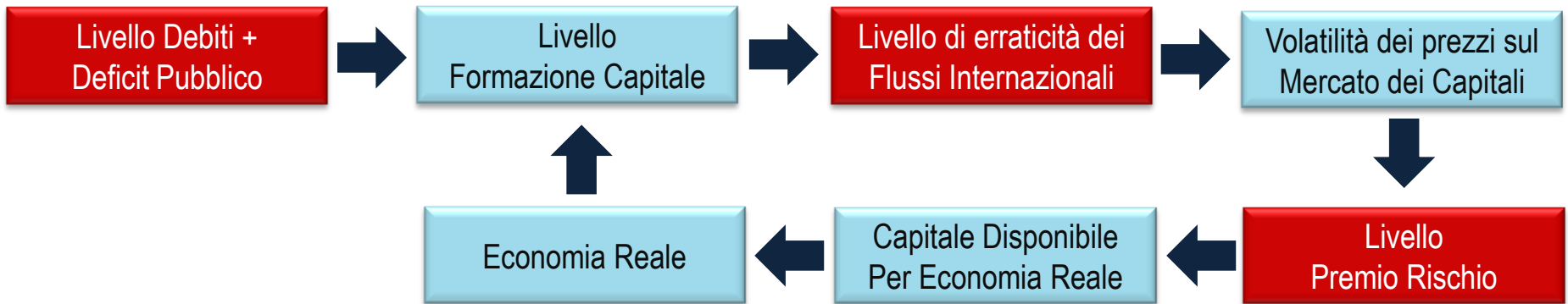
<sup>1</sup> Excludes debt write-downs of \$0.28 trillion in 2007 and \$0.98 trillion in 2008.

<sup>2</sup> In current exchange rate terms the drop in global financial assets would have been \$22 trillion in 2008, or 11 percent of global financial assets.

Note: Figures may not sum due to rounding.

SOURCE: Bloomberg;

# causa ed effetto



L'economia mondiale è in continua trasformazione fortemente impattata dai cambiamenti delle ideologie e dalle tecnologie. L'economia mondiale di oggi è una economia dove l'allocazione dei capitali dipende dal livello dei flussi finanziari internazionali.

Siamo diventati un "**capital flow based economy**" – una economia mondiale basata sul flusso dei capitali. Governare questo tipo di economia senza sistemi tecnologici e finanziari innovativi (ma **semplici**) vuol dire creare meccanismi inefficaci nel collegare il mondo che finanzia con il mondo che produce – questo non è progresso.

## Bank deposits increased in 2008, with mature economy deposits growing faster than historical average

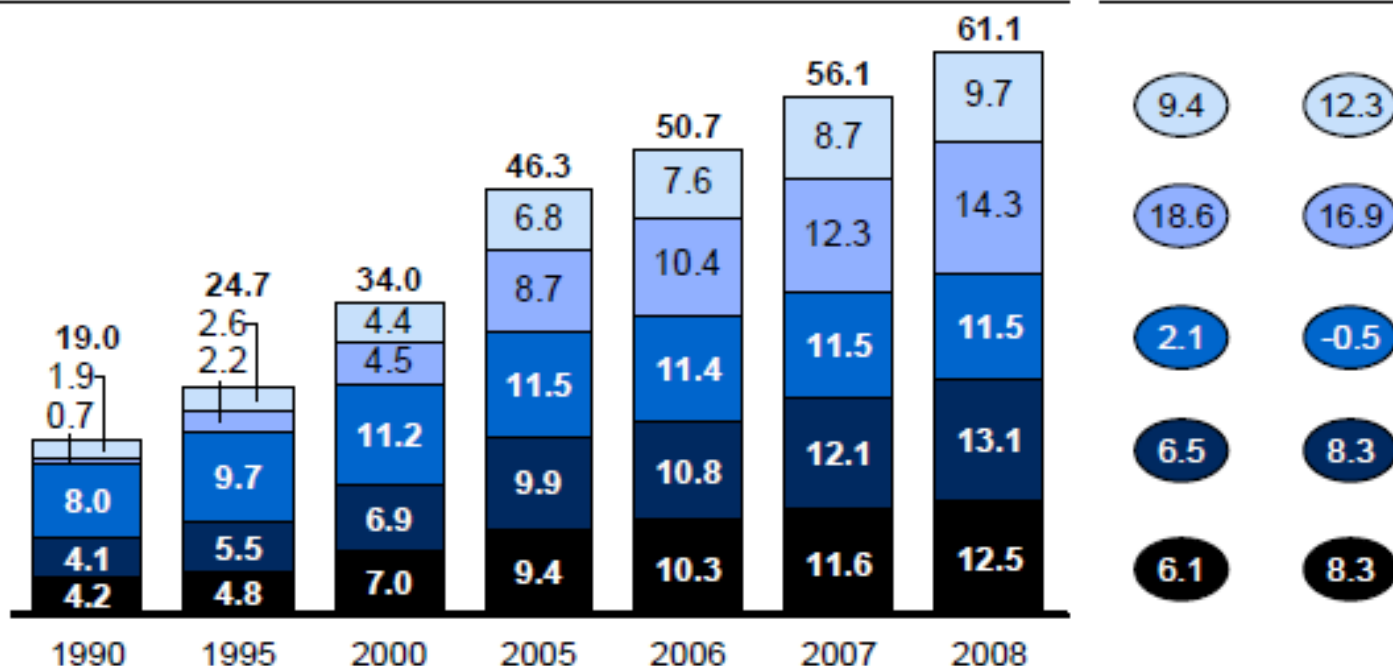
- Other mature countries
- Emerging countries
- Japan
- Eurozone
- United States

### Global bank deposits

\$ Trillion, using 2008 exchange rates for all years

CAGR<sup>1</sup>, %

1990-2007 2007-08



Deposits as % of GDP

89 87 92 95 97 99 101

<sup>1</sup> Compound annual growth rate.

Note: Figures may not sum due to rounding.

SOURCE: McKinsey Global Institute Cross-Border Investments database

# 2° Placca Tettonica

Strutture tecnologiche

## frigorifero?

Peter Lynch (Fidelity) è considerato uno dei più importanti uomini della finanza mondiale, generando rendimenti pari a 117% all'anno. E' interessante quello che lui dice:

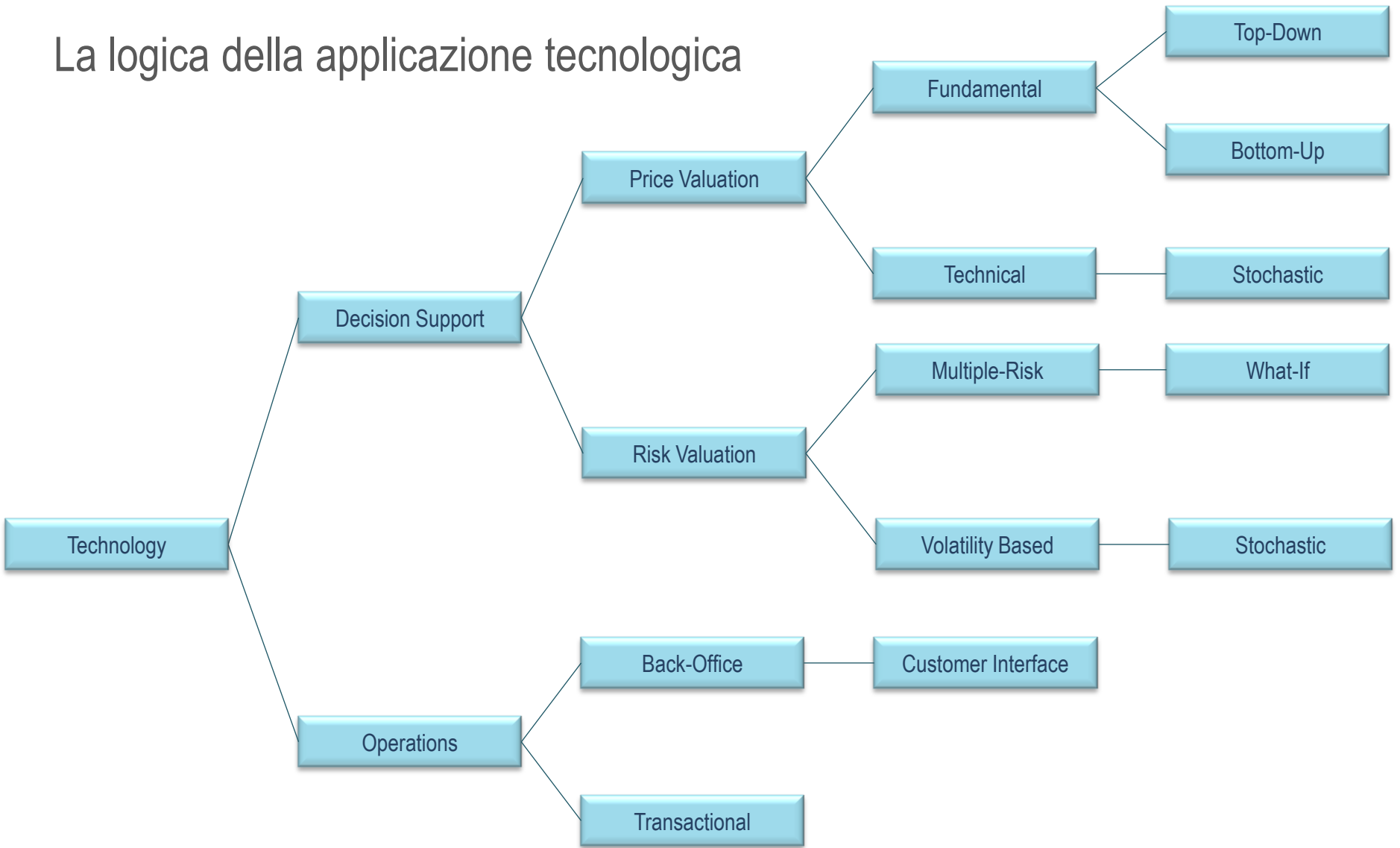
**“il più grande problema nella gestione dei capitali è che il tempo speso da un gestore nella scelta di uno strumento finanziario è minore di quello che viene speso per scegliere un frigorifero.”**

Questo è un problema molto serio che ha creato enormi errori nella gestione finanziaria dei capitali. Questo problema strutturale venutosi a creare nella gestione dei capitali pone una maggiore attenzione sul trading a scapito della qualità delle logiche d'investimento.

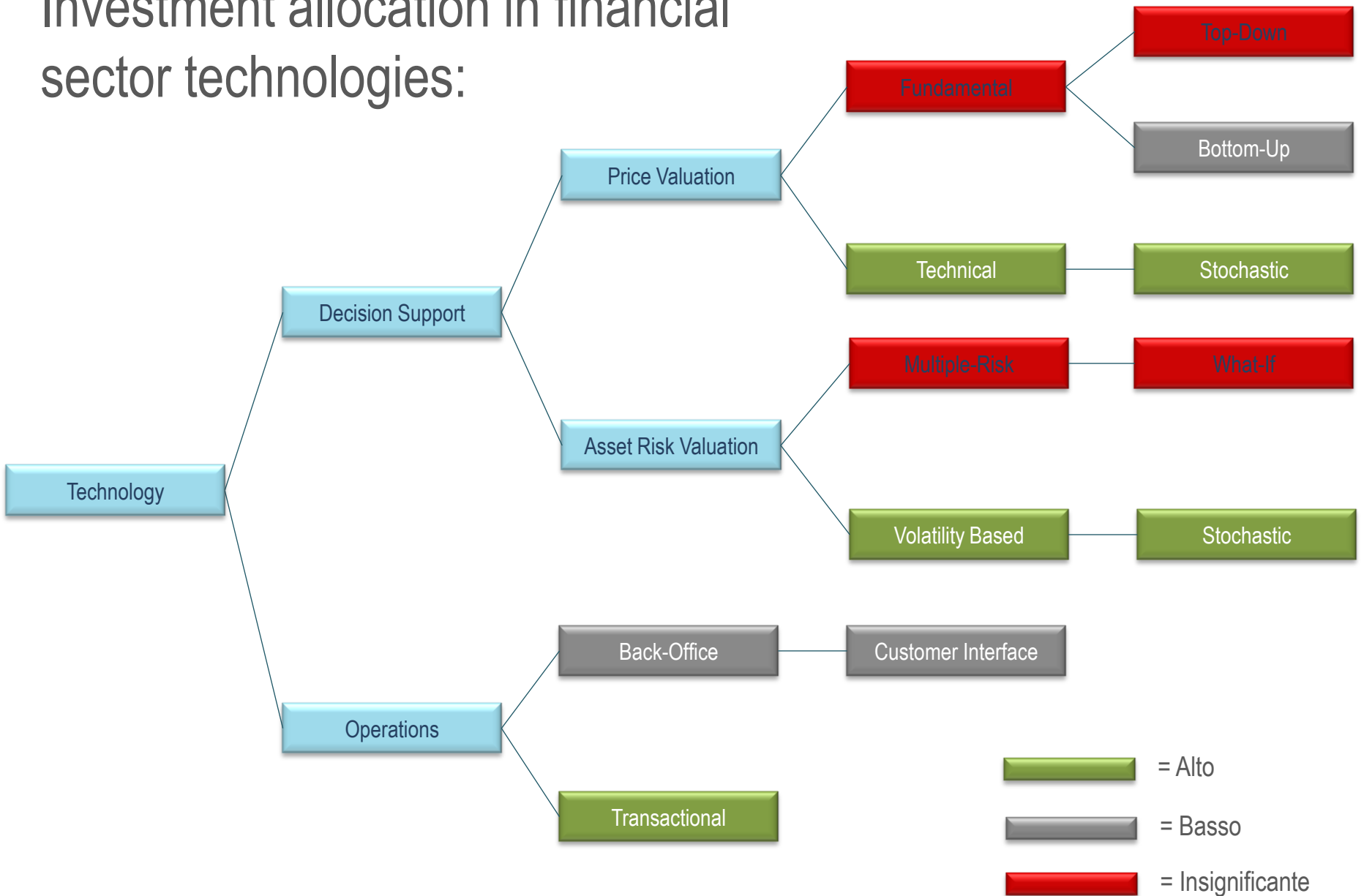
**Le strutture tecnologiche del settore finanziario si sono adeguate ai modelli di trading.**



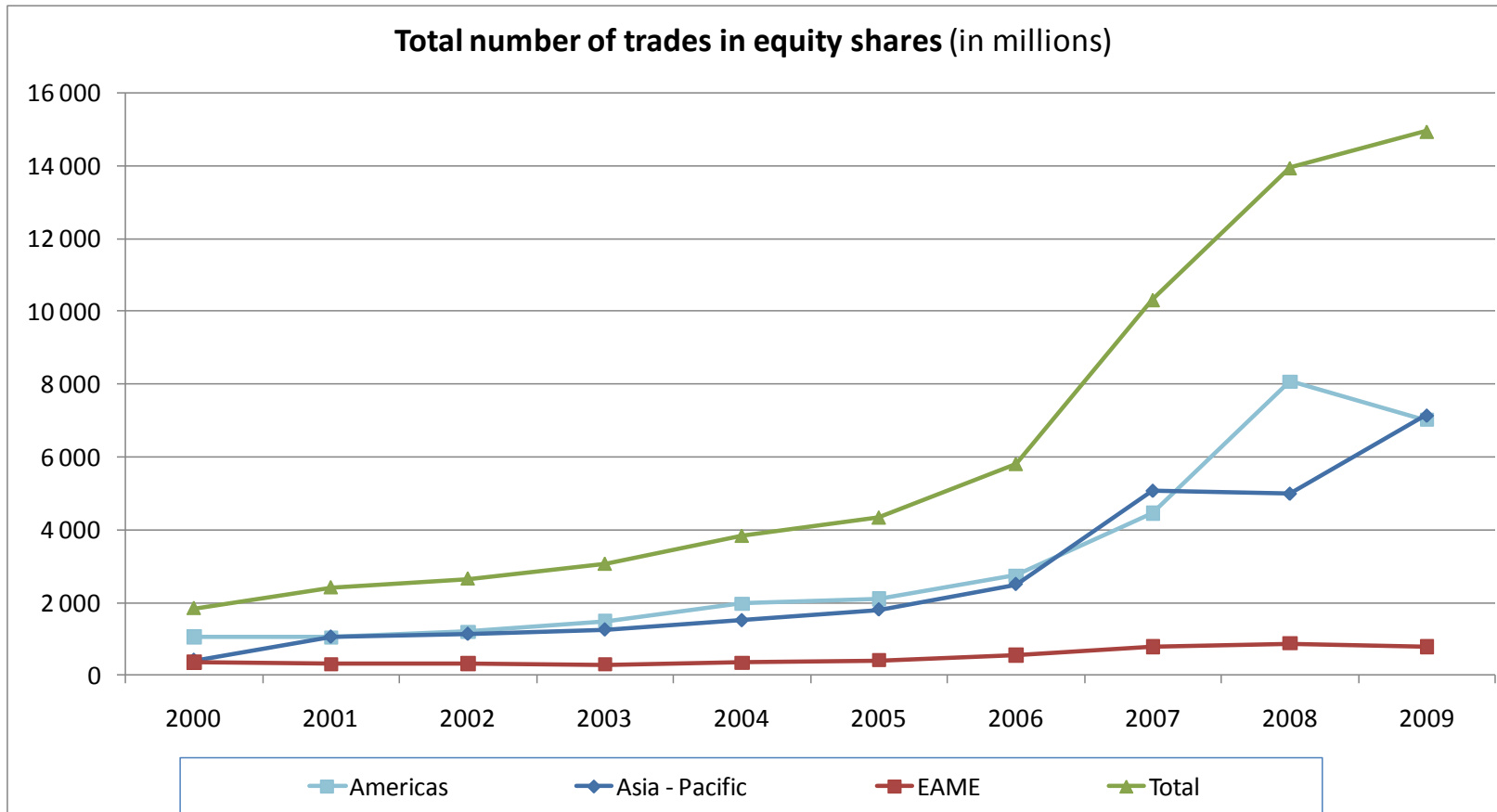
# La logica della applicazione tecnologica



# Investment allocation in financial sector technologies:

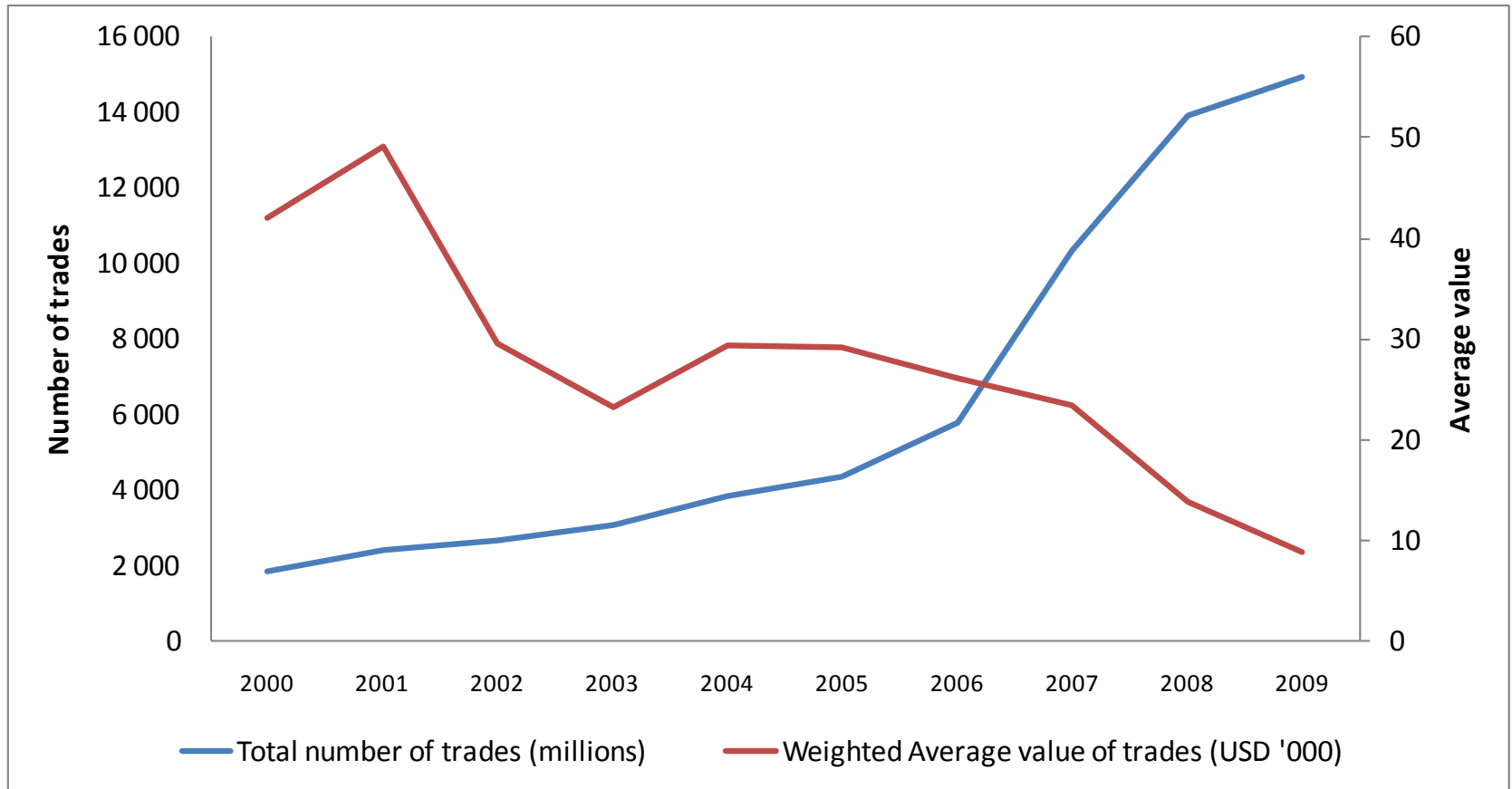


# Numero transazioni compravendita di azioni **+700%**



Source: WFE – World Federation of Exchanges

# La dimensione media di ogni transazione **-85%**

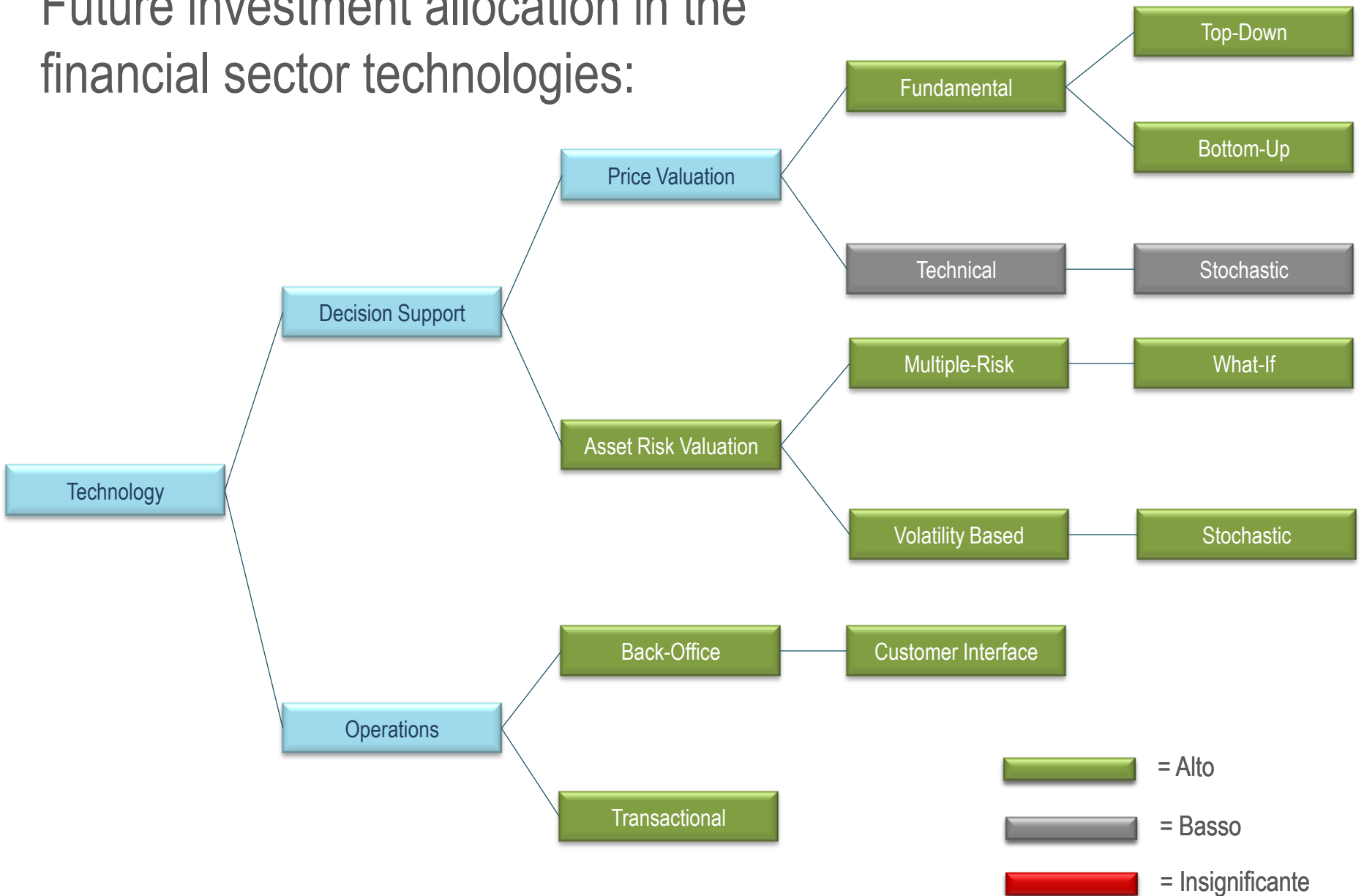


Source: WFE – World Federation of Exchanges

# Le conseguenze

- Sistemi tecnologici costruiti per mercati considerati sia efficienti che capaci di rappresentare i movimenti dell'economia interconnessa a livello globale – sistemi finanziari incapaci di valutare i “link” fra movimenti macro globali, settori e i singoli strumenti finanziari;
- Un sistema incapace di valutare i livelli di formazione di capitale da parte dell'economia reale – dimenticando che la formazione del capitale è la materia prima con cui si costruiscono i prezzi degli strumenti finanziari;
- Un sistema inefficiente nel formare i prezzi in base ai flussi di capitali internazionali;
- Assenza dei postulati base per poter effettuare efficaci stress-test;
- Sistemi di contabilizzazione tecnologicamente inadeguati nel contabilizzare i sempre più complicati prodotti finanziari;

# Future investment allocation in the financial sector technologies:



# Il futuro

- Avere sistemi che siano capaci di fare valutazioni finanziarie con logiche top-down;
- Sistemi tecnologici che vanno da “product centric” a “customer centric;”
- Sistemi tecnologici capaci di logiche d’investimento su modelli di “multi-strategia” abbandonando la logica di “investimenti compartimentalizzati;”
- Sistemi di contabilizzazione la cui focalizzazione è l’automazione dei processi e non delle mansioni;
- Sistemi di automazione del back-office che riducano drammaticamente il rapporto del “cost to income.”

#	PROJECT	COST	SECTOR COST	COST TO INCOME	SECTOR COST TO INCOME
1	Back Office	10 Euros account per year	180 Euros account per year	5%	20%
2	IT	--	--	1%	25%
3	Investment Banking	0.05% per transaction	0.25% per transaction	25%	65%
4	Asset Mgmt.	0.10% af assets per year	0.40% af assets per year	20%	60%
5	Corporate Banking	0.02% per bond issue	0.1% per bond issue	10%	40%
6	Retail Banking	0.05% Saving Account	0.2% Saving Account	25%	60%
7	Life Insurance	120 Euros account per year	380 Euros account per year	20%	?

# 3° Placca Tettonica

Cambiamento dei Business Model

“Clients want either the best or the least expensive; there is no in between.”

John Dijulius, *Secret Service*

## da logiche convenzionali a logiche moderne

Le logiche convenzionali prevedono strategie di investimento per comparti, creando un'incapacità nel capire le inefficienze dei mercati finanziari.

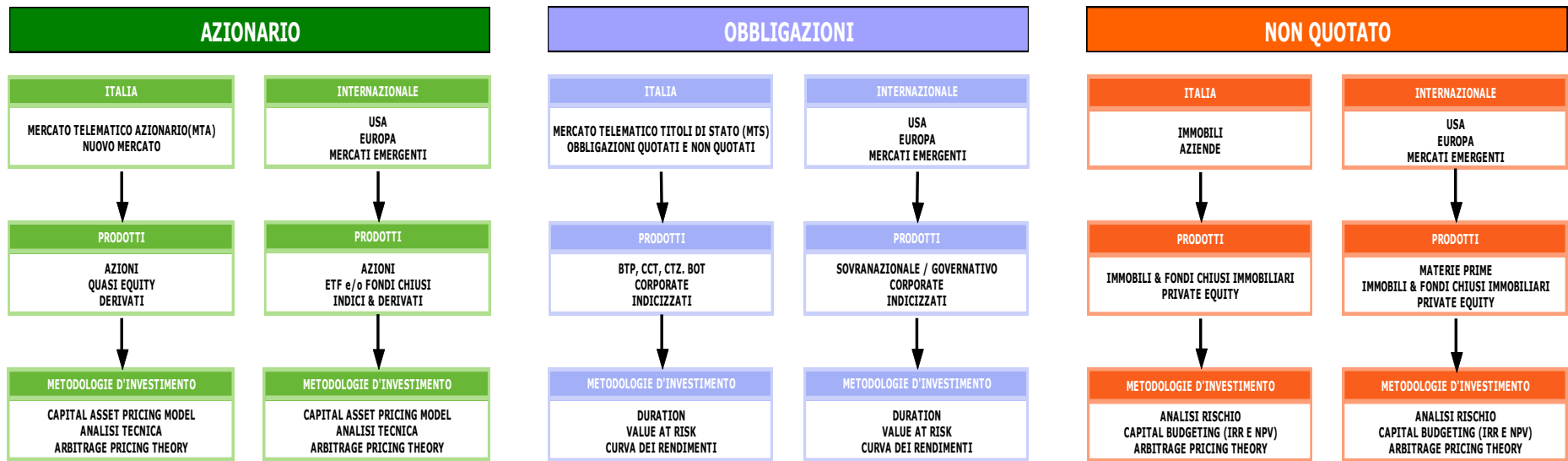
Il futuro si costruisce con la logica della multi-strategia.

Chi investe deve focalizzarsi sulle interdipendenze degli strumenti finanziari e delle economie mondiali.

E' necessario l'equilibrio fra gli investimenti nell'economia reale e quelli sui mercati finanziari – come fanno le piattaforme finanziarie più moderne e più importanti.



# i problemi creati dalle scatole chiuse



Le logiche convenzionali segmentano gli investimenti in varie categorie; questo crea una gestione frammentata dei capitali, con seri problemi di concentrazione del rischio e strutture incapaci di capire le inefficienze dei mercati finanziari.

La **frammentazione degli investimenti** in tante scatole chiuse crea una frammentazione della gestione. I rischi (ed i bassi rendimenti) creati da una struttura frammentata non sono accettabili.

L'unica ragione dell'esistenza di una tale struttura è per facilitare la vita alle aree amministrative, ai consulenti ed agli intermediari esterni.

# la logica delle scatole ha 3 seri limiti

I limiti degli attuali modelli di gestione dei capitali per singoli comparti sono seri, in quanto essi sono stati costruiti pensando che i mercati finanziari fossero efficienti, mentre non lo sono mai stati e non potranno mai esserlo. Questa logica ha 3 limitazioni:

**#1:** Gli investimenti in scatole chiuse **sono inefficienti nel valutare (e monitorare) gli effetti trasversali dei mutamenti nella economia globale.** Per esempio, capire come movimenti geo-economici impattano il cambio che a sua volta impatta l'appetito per il rischio in investimenti azionari.

**#2:** Gli investimenti in scatole chiuse sono **più difficili da controllare**, in quanto la frammentazione del portafoglio d'investimento riduce drammaticamente la capacità di controllare le interdipendenze fra tipologie di strumenti finanziari.

**#3:** Gli investimenti in scatole chiuse portano ad un **calcolo errato del rischio**, in quanto lo vedono come semplice sommatoria del rischio dei singoli strumenti – ignorando completamente come i diversi strumenti finanziari siano correlati e possano creare una concentrazione del rischio.

Esiste una grande differenza fra avere tante scatole ed avere invece una logica d'investimento multi-strategia.

**Gestire con la logica delle scatole chiuse è come giocare con un solo pedone.**

La **logica multi-strategia** permette l'interdipendenza fra i diversi strumenti finanziari, riducendo la concentrazione del rischio e l'incertezza delle entrate.



# l'idea della piattaforma finanziaria moderna



La piattaforma d'investimento a multi-strategia è un'idea moderna, uno strumento indispensabile per il futuro.

**Il modello investe con molteplici strategie sull'economia reale mondiale e sui mercati finanziari internazionali. Una gestione più specializzata e flessibile che aumenta la qualità dei rendimenti.**

Il concetto di base è che i mercati finanziari riflettano l'economia reale in modo inefficiente, creando opportunità di rendimento e rischi da evitare. Questa situazione è dovuta al fatto che ci sono asimmetrie informative e shock economici (indotti da fattori come variabili geopolitiche o da nuove tecnologie).

**La piattaforma finanziaria moderna è costruita investendo con molteplici strategie, che misurano attentamente il rischio del portafoglio in termini di probabilità di perdite. La nuova piattaforma riesce a distinguere fra i rischi desiderati e i rischi inattesi.**

La nuova logica si focalizza sui rischi creati dalle strategie d'investimento, e non solo sul rischio legato ad un singolo strumento finanziario. La nuova logica permette la gestione delle cause dei rischi e non solo degli effetti da essi creati.

# Multi-Strategy Business Model

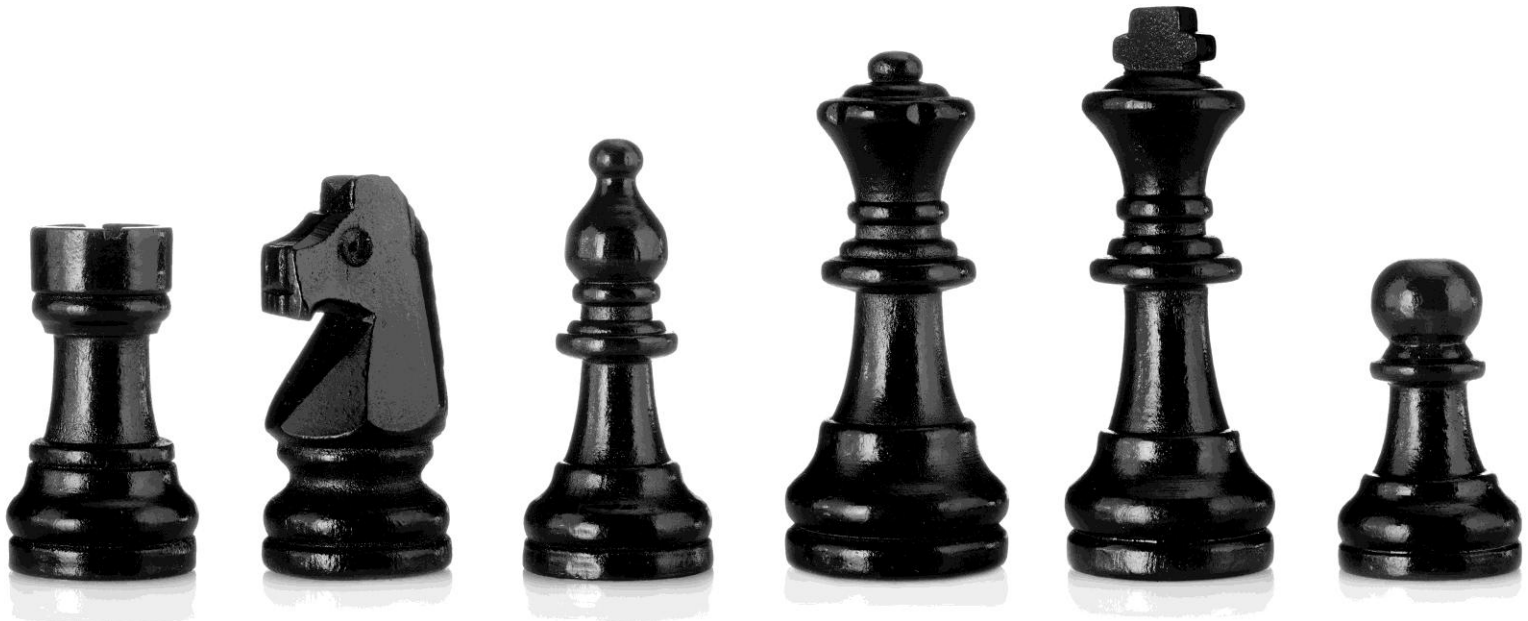


ma chi usa davvero il modello multi-strategia?

E' sufficiente andare a vedere quanti capitali i leader di mercato gestiscono con il modello di gestione multi-strategia:

- **ING Group** gestisce **400 miliardi** di euro
- **ABP** gestisce **217 miliardi** di euro con **2,6 milioni** di clienti

Quindi le strutture più moderne ed i leader storici della gestione applicano il modello multi-strategia.



## un esempio da 217 miliardi, chiamato ABP

Anno	1970	1980	1990	2000	2005	2007
<b>Capitale Investito (miliardi Euro)</b>	<b>10,2</b>	<b>37</b>	<b>67,4</b>	<b>148,7</b>	<b>190</b>	<b>217</b>
Obbligazioni	96%	95%	81%	43%	41%	40%
Azionario	0%	0%	5%	39%	37%	34%
Immobiliare	3%	4%	7%	10%	10%	9%
Private Equity	0%	0%	0%	2%	2%	5%
Hedge Fund	0%	0%	0%	0%	3%	5%
Materie Prime	0%	0%	0%	0%	3%	3%
Mutui	0%	0%	7%	7%	3%	0%
Infrastruttura	0%	0%	0%	0%	0%	2%
Innovazione	0%	0%	0%	0%	0%	2%

Dal 1993 l'ABP ha attuato una gestione dei suoi investimenti utilizzando il modello organizzativo multi-strategia.

**In 15 anni 1 euro investito ha generato 3,15 euro – un rendimento medio annuo pari al 7,9% annuo.**

*“You must be the  
change you wish to  
see in the world.”*

Gandhi