



Banca Monte dei Paschi di Siena

Una storia italiana dal 1472

Il mondo finanziario: scenari e prospettive

Siena, ottobre 2013

Area Research & Investor Relations

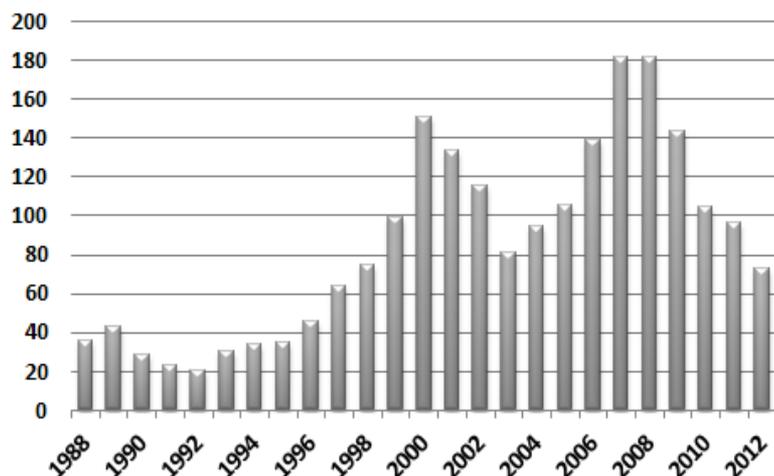


**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

La finanziarizzazione dell'economia: i mercati azionari



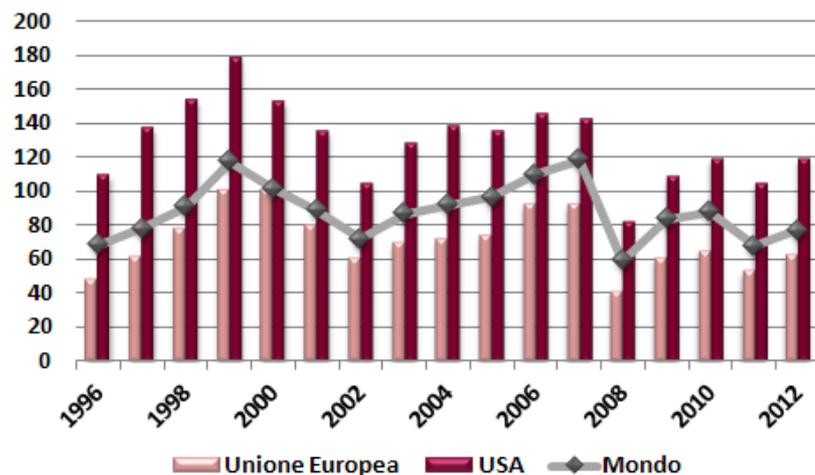
Stocks traded (valore in % del Pil)



➤ Così come si è **notevolmente ridotta** la **capitalizzazione di mercato** delle principali compagnie quotate.

➤ Il valore complessivo **delle azioni intermedie** (se rapportate alla dinamica del Pil mondiale), rispetto ai picchi del 2006-2007 **si è riportato sui livelli registrati a fine anni '90**.

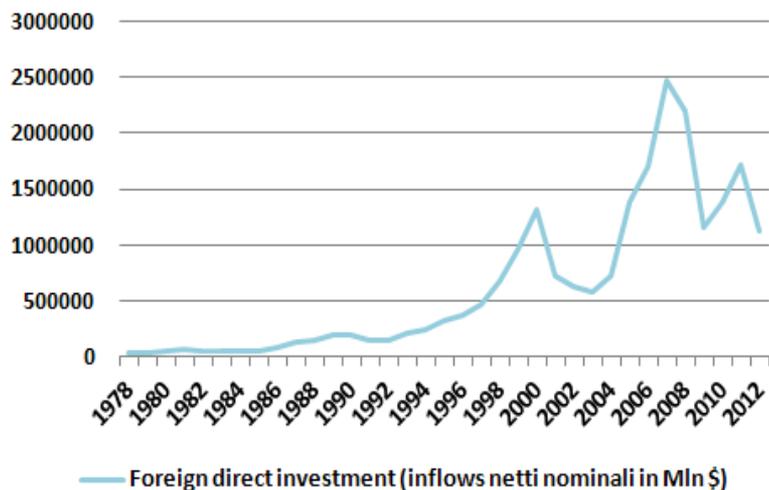
Capitalizzazione di mercato delle compagnie quotate (in % del Pil)



La finanziarizzazione dell'economia: gli investimenti



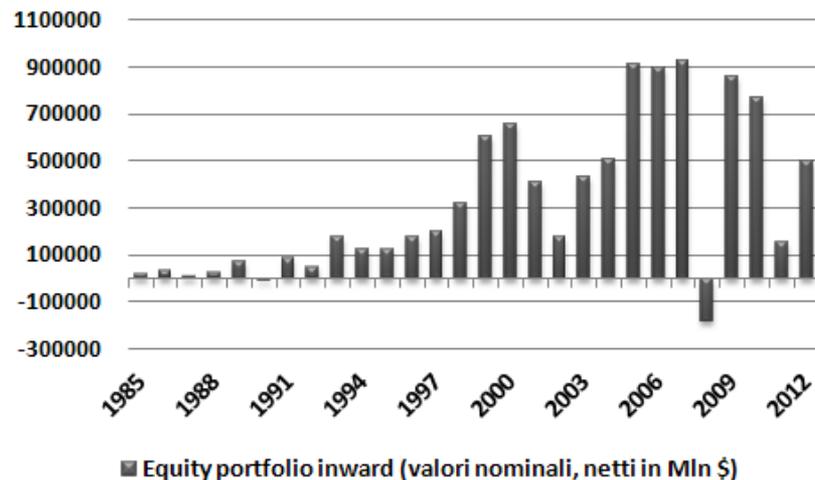
Bilancia dei Pagamenti: FDI in entrata



➤ Anche i flussi di investimento in *equity* hanno risentito inevitabilmente delle turbolenze sui mercati, ma nel 2012 sono tornati decisamente ad accelerare dopo la frenata del 2011.

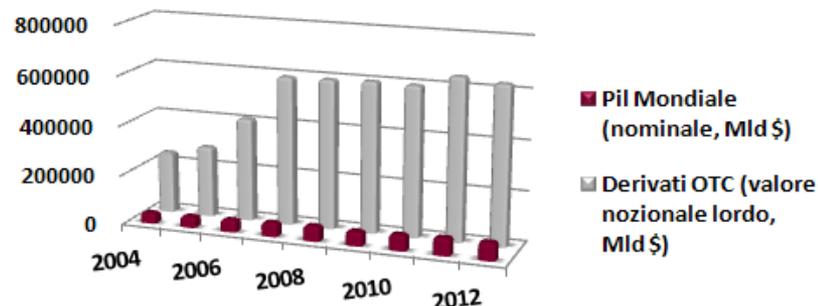
➤ Durante la crisi, gli Investimenti Esteri Diretti mondiali hanno subito un forte raffreddamento, con quelli netti in entrata che si sono riportati nel 2012 poco sopra gli 1,13 trilioni di dollari (un valore nominale più che dimezzato rispetto ai picchi del 2007).

Bilancia dei Pagamenti: *equity portfolio inward*





Il mercato dei derivati OTC



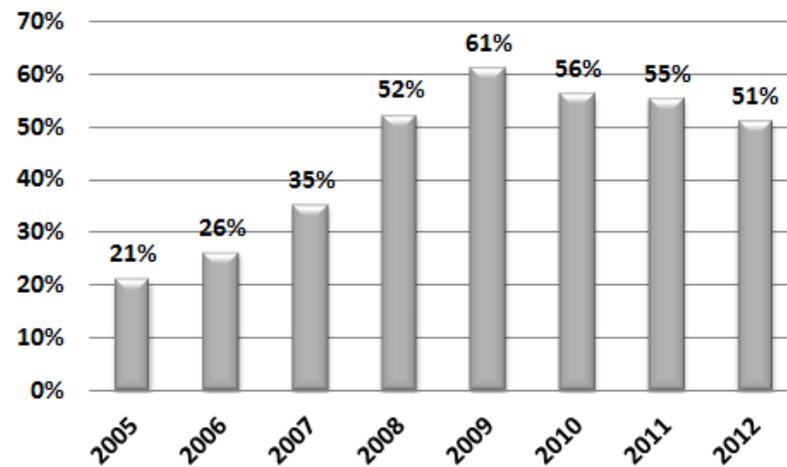
➤ Nonostante definizioni non univoche, con il termine **High Frequency Trading (HFT)** si intende un processo di trading “**fully automated**”, che **utilizza tecnologie** (algoritmi spesso proprietari) **con tempi di risposta ultra-veloci e ad alta frequenza di trasmissione**, allo scopo di eseguire un elevato numero di ordini su varie tipologie di mercato ed in base a particolari condizioni.

➤ Si stima che l'**HFT** nel 2012 abbia riguardato **il 51% delle azioni scambiate sul mercato americano** e poco meno del 40% del valore intermediato sul mercato europeo.

➤ Nel 2007 Il mercato dei derivati OTC, arrivava a superare, in valore, **oltre 10 volte il Pil nominale generato nell'intero pianeta**.

➤ Nonostante la crisi, a tutt'oggi tale mercato vale quasi **9 volte il Pil mondiale**.

USA: HFT market share (in percentuale delle azioni “tradate”)



Ma l'economia si regge sui "fondamentali"



Le stime del Fondo Monetario (ottobre 2013)

	2012	Projections	
		2013	2014
World Output	3,2%	2,9%	3,6%
<i>Advanced Economies</i>	1,5%	1,2%	2,0%
<i>Emerging Market and Developing Economies</i>	4,9%	4,5%	5,1%
World Trade Volume (goods and services)	2,7%	2,9%	4,9%
Imports			
<i>Advanced Economies</i>	1,0%	1,5%	4,0%
<i>Emerging Market and Developing Economies</i>	5,5%	5,0%	5,9%
Exports			
<i>Advanced Economies</i>	2,0%	2,7%	4,7%
<i>Emerging Market and Developing Economies</i>	4,2%	3,5%	5,8%

➤ Il FMI ha recentemente rivisto al ribasso le proprie stime sulla crescita mondiale.

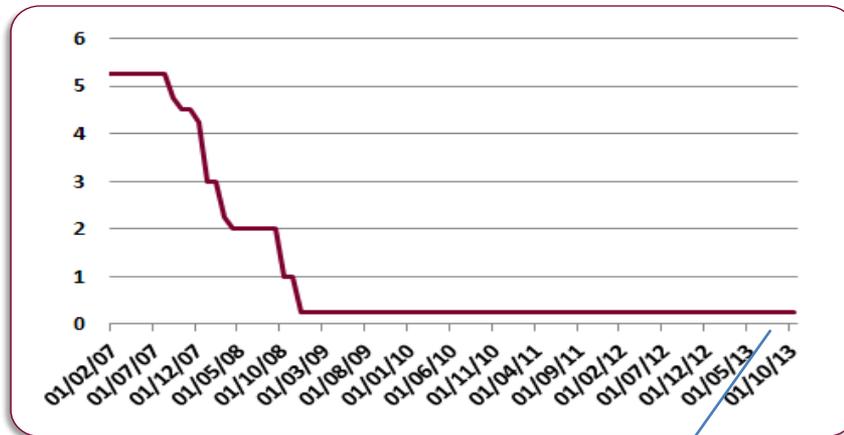
➤ Lento recupero dell'attività produttiva e del commercio internazionale, raffreddamento economico delle economie emergenti, disoccupazione elevata nelle economie mature, inflazione modesta in Area Euro e negli States, caratterizzeranno lo scenario di medio periodo.

	Real GDP			Consumer Prices			Unemployment		
	2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014
Euro Area	-0,6%	-0,4%	1,0%	2,5%	1,5%	1,5%	11,4%	12,3%	12,2%
Germany	0,9%	0,5%	1,4%	2,1%	1,6%	1,8%	5,5%	5,6%	5,5%
Italy	-2,4%	-1,8%	0,7%	3,3%	1,6%	1,3%	10,7%	12,5%	12,4%
United States	2,8%	1,6%	2,6%	2,1%	1,4%	1,5%	8,1%	7,6%	7,4%
Japan	2,0%	2,0%	1,2%	0,0%	0,0%	2,9%	4,4%	4,2%	4,3%
China	7,7%	7,6%	7,3%	2,6%	2,7%	3,0%	4,1%	4,1%	4,1%
India	3,2%	3,8%	5,1%	10,4%	10,9%	8,9%	n/a	n/a	n/a

Quali rischi per il sistema finanziario? Volatilità associata ad una eventuale riduzione delle misure di politica monetaria non convenzionali

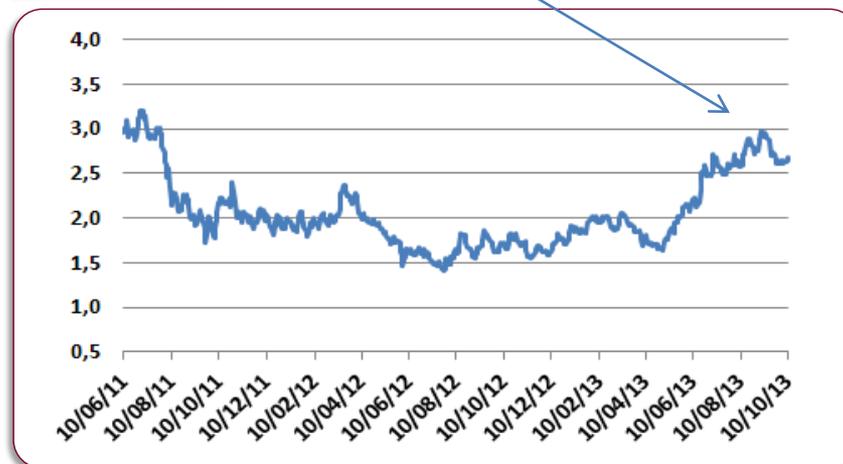


Tasso target della Fed



18/09/13 Bernanke inaspettatamente rimanda la riduzione del piano di *bond-buying*.

Securities 10Y



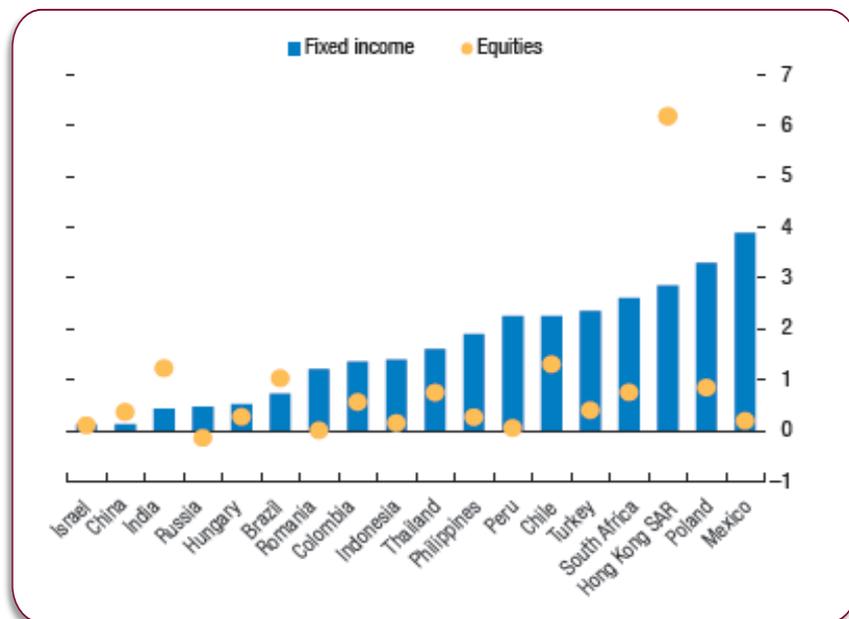
➤ Il recupero economico statunitense apre la strada ad una **normalizzazione della politica monetaria americana**.

➤ Tuttavia il **timing dell'exit strategy** dovrà essere adeguatamente **strutturato per evitare una "sovra-reazione dei mercati", con riflessi soprattutto sulla parte "lunga" della curva**. Un incremento smodato dei tassi a lunga scadenza potrebbe comportare un'eccessiva stretta delle condizioni finanziarie, perdite in portafoglio ed aumentare le decisioni di *asset-sale* in condizioni di potenziale riduzione della liquidità sui mercati.

Quali rischi per il sistema finanziario? I flussi di capitali dalle Economie Emergenti...

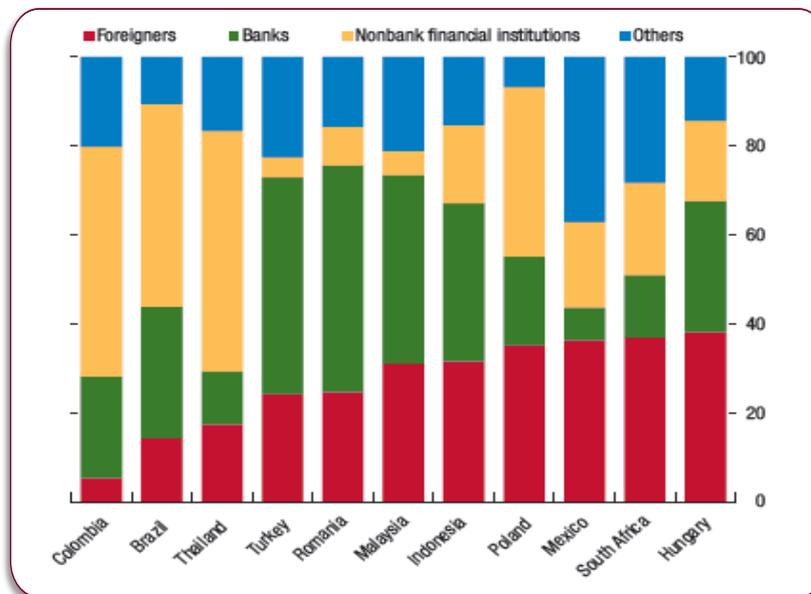


Flussi netti di portafoglio vs *Fixed-Income Equity Markets* 2009–12 (Media annua; in % del Pil)



➤ Politiche monetarie accomodanti, bassi tassi di interesse e bassa crescita delle economie “mature” hanno sino ad oggi favorito flussi di investimento verso i *bond* dei paesi emergenti.

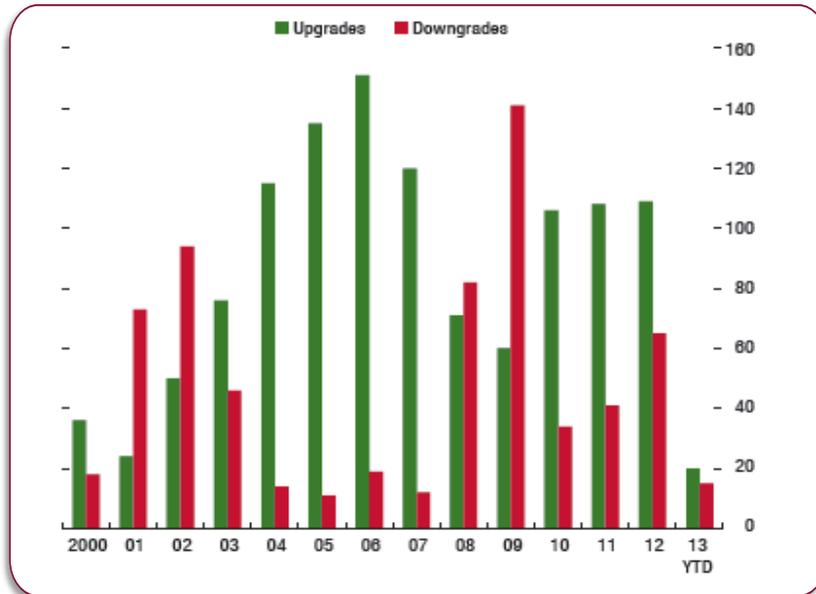
Composizione del debito pubblico in valuta locale detenuto (%)



... potrebbero defluire



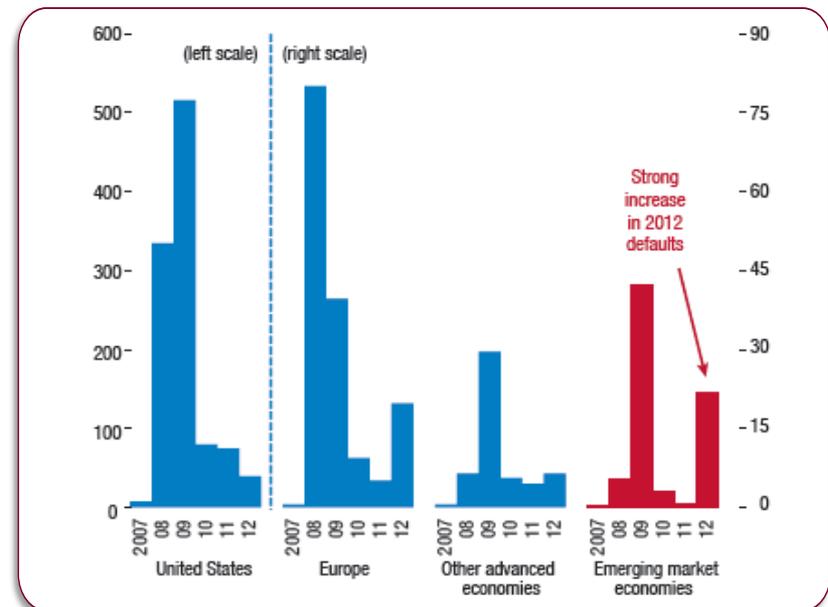
Variatione nei *rating* delle aziende corporate dei mercati emergenti



➤ L'espansione dello *shadow banking system* in Cina continua a rimanere un forte fattore di vulnerabilità.

➤ Negli ultimi anni la liquidità sui *bond market* di tali paesi sta diminuendo. I fondamentali di tali economie recentemente sono peggiorati; la leva finanziaria è stata utilizzata largamente e gli effetti si scontano sulla qualità creditizia dei nuovi emittenti che si sta deteriorando.

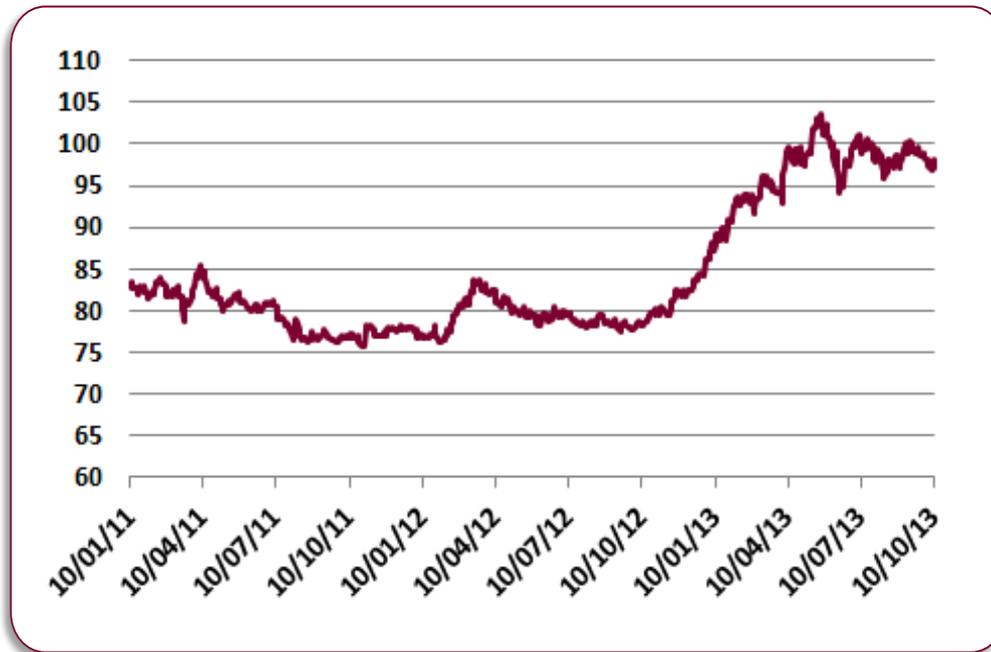
Deciso aumento dei *default* societari



Quali rischi per il sistema finanziario? Le *Abenomics* potrebbero non raggiungere gli obiettivi prefissati



Cross USD-JPY



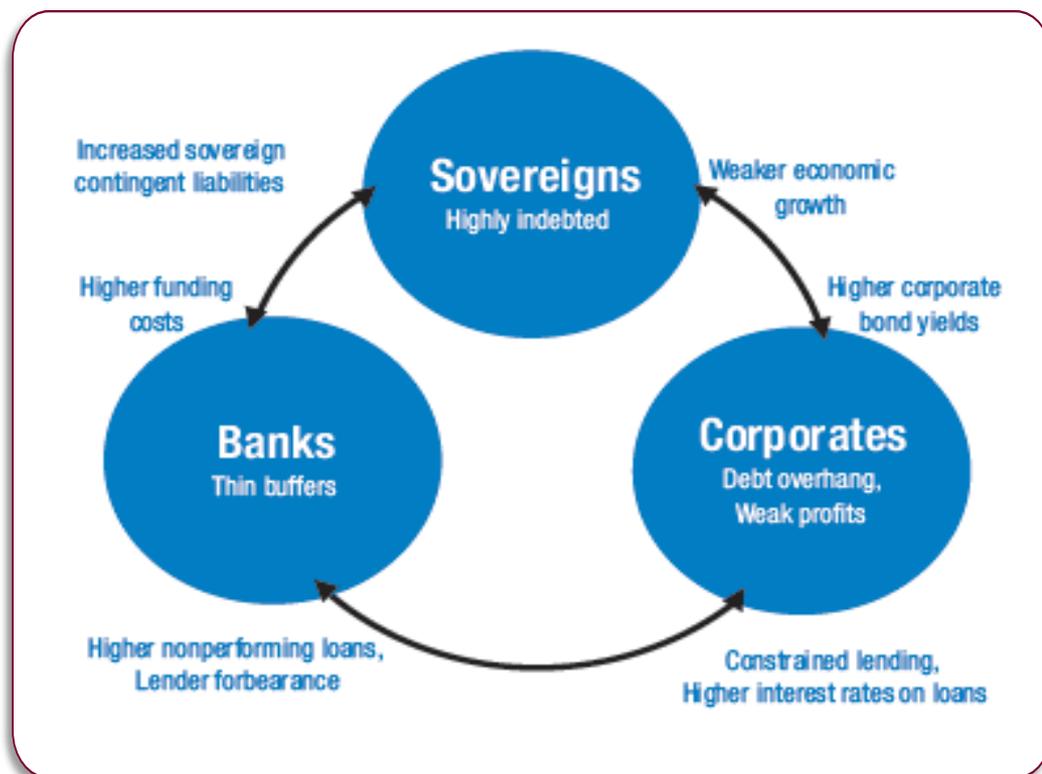
➤ All'interno delle *Abenomics* (gli interventi di politica economica del Premier nipponico Abe) l'implementazione della “freccia” **monetaria**, condotta tramite ingenti iniezioni di liquidità da parte della BoJ, ha avuto l'effetto di **risollevare i corsi azionari giapponesi e indebolire la valuta domestica**, ma ha anche **incrementato la volatilità nel mercato dei bond**.

➤ Se le altre due “freccie” (quella delle **riforme fiscali** e quella delle **riforme strutturali**) all'arco del Governo, non riusciranno a **far uscire l'economia nipponica dalla deflazione** (raggiungendo nel medio periodo l'obiettivo di un'inflazione al 2%) i rischi per la stabilità finanziaria domestica e mondiale saranno rilevanti.

Quali rischi per il sistema finanziario? La frammentazione dei mercati in Europa “*still persists*” ...



La relazione banche-imprese-sovrani



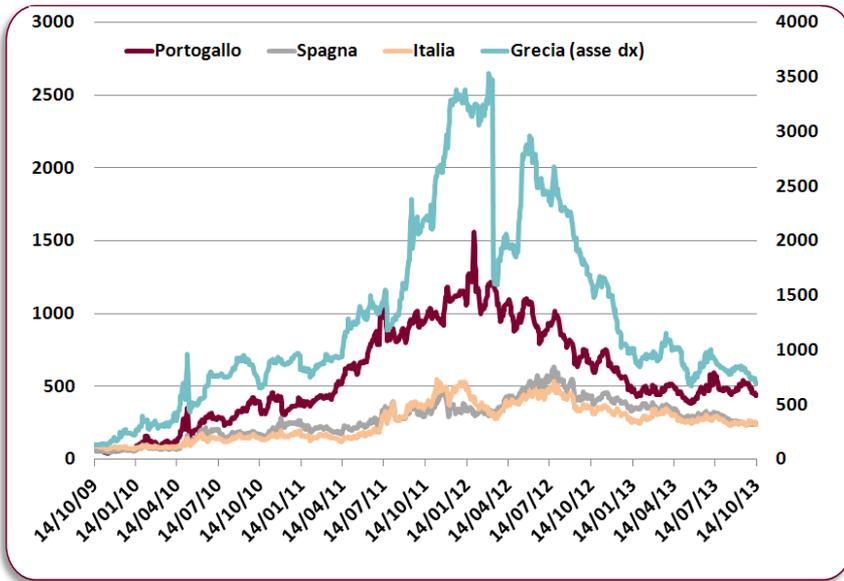
➤ L'azione politica al livello nazionale e sovranazionale ha rafforzato il **commitment** collettivo in favore dell'Area Euro.

➤ Tuttavia la frammentazione del mercato finanziario non si è ancora ricomposta e persiste un **circolo vizioso** tra banche, imprese e debito sovrano che continua ad influire negativamente sull'economia.

... nonostante le tensioni sul *funding* siano inferiori, grazie anche al ruolo della BCE

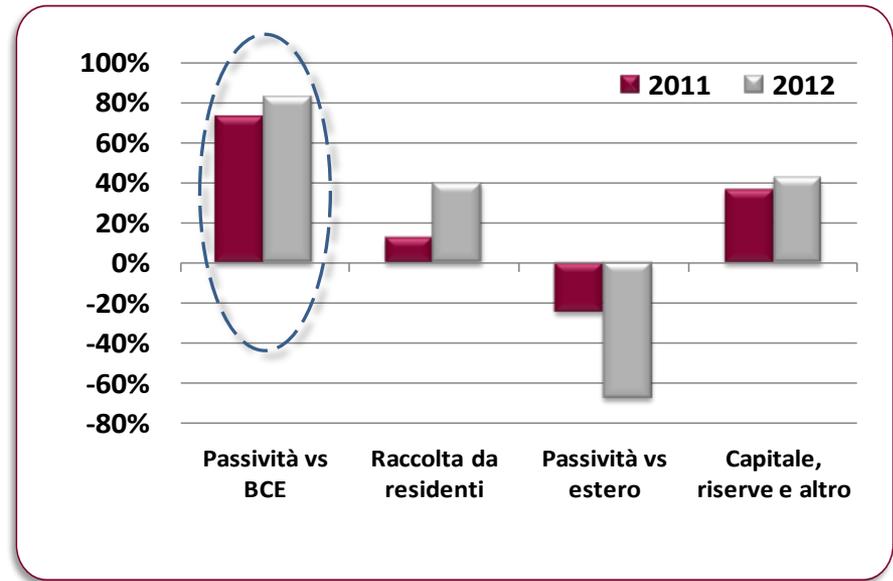


Alcuni paesi periferici: *spread vs bund* (bps)



➤ Il rischio sovrano si è ridotto notevolmente nell'ultimo anno, ma gli spread rimangono divergenti all'interno dell'Area Euro, e reagiscono sensibilmente alla recente volatilità dei mercati.

Composizione della raccolta delle banche italiane (flussi annuali)

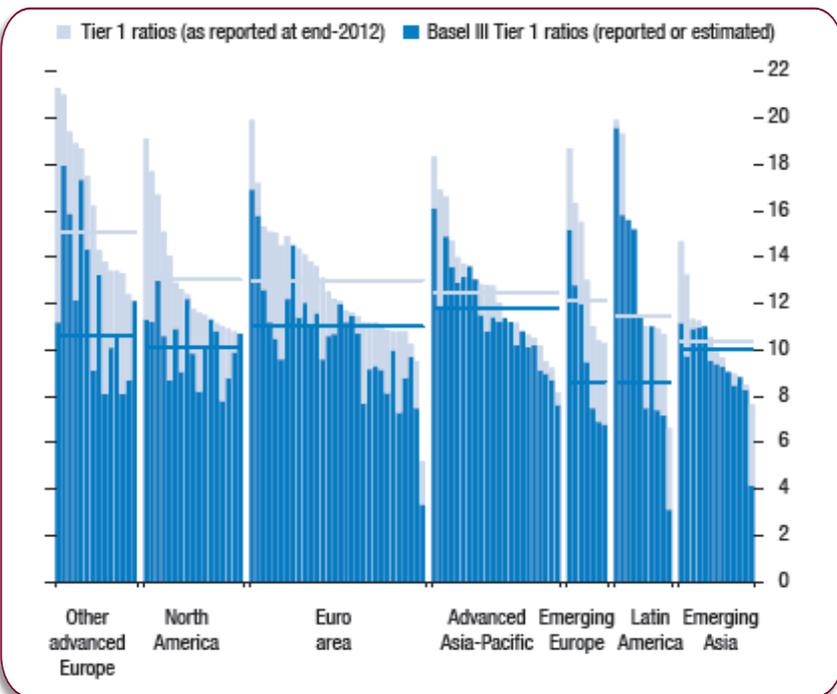


➤ Tale divergenza si riflette su un incremento dei costi di *funding* per le banche dei paesi "stressed", comportando pressioni al rialzo sui tassi di finanziamento praticati. Le banche medio-piccole, principali fonti di finanziamento per le PMI, si sono trovate ad affrontare le maggiori difficoltà in termini di *funding* all'ingrosso.

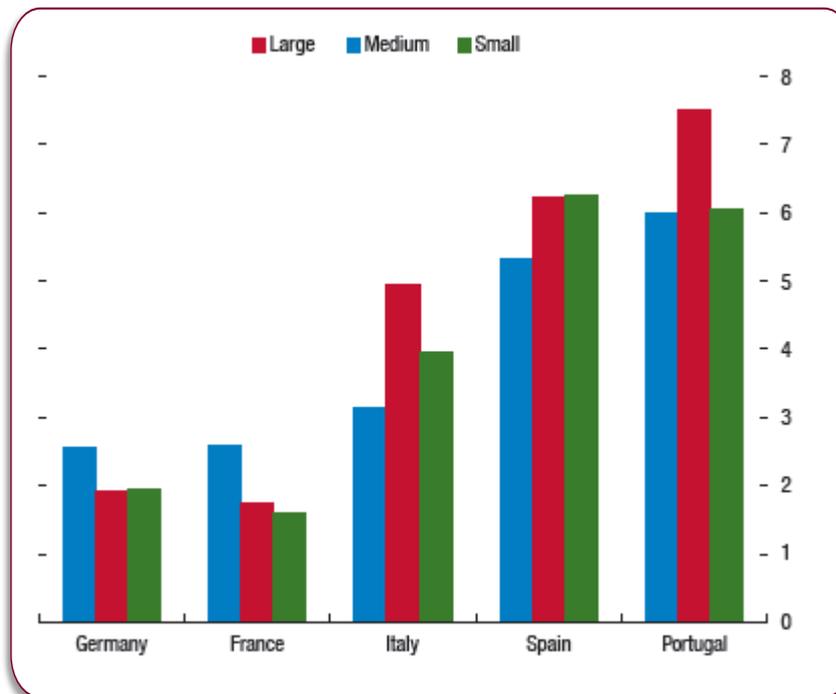
Il sistema banco-centrico infatti ...



Ratios patrimoniali delle principali banche (%)



Leverage per dimensione d'impresa (Debt to EBITDA)



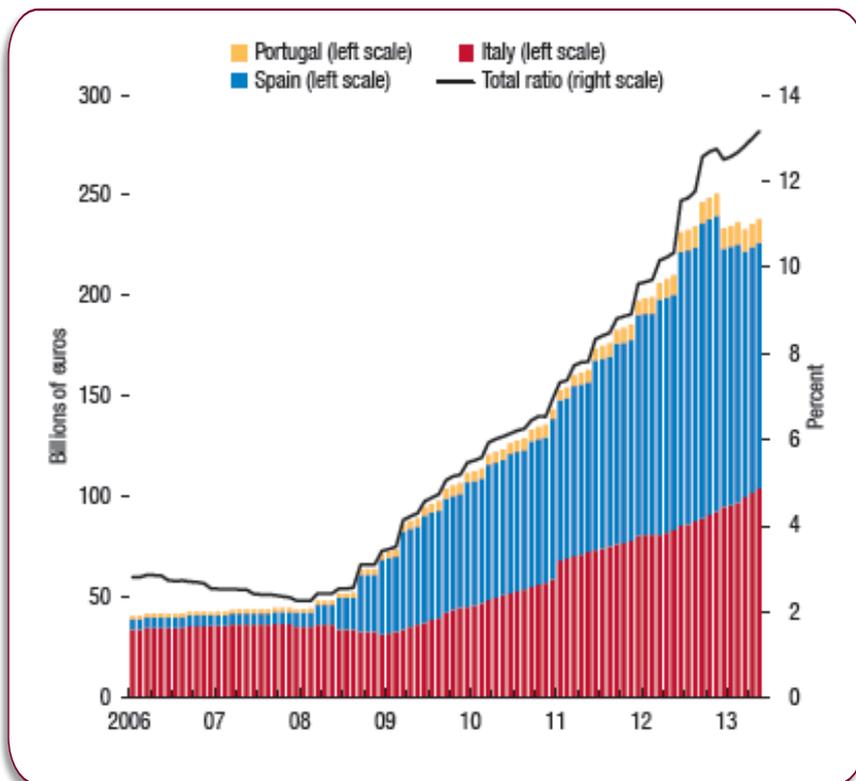
➤ Se da una parte vi sono stati **progressi nella ristrutturazione del sistema bancario e nel miglioramento della sua solidità**, la debolezza di alcuni istituti rafforza i problemi delle aziende in difficoltà; viceversa, **imprese vulnerabili acquiscono le pressioni sulle banche che presentano attivi deteriorati**.

➤ Circa il 50% del debito in Portogallo, il 40% del debito in Spagna ed il 30% del debito in Italia si riferisce ad **imprese che presentano un *interest coverage ratio* (EBIT/spesa per interessi) inferiore ad 1**. Tali imprese presenteranno forti criticità nel ripagare il proprio debito nel medio termine a meno che non operino ristrutturazioni, tagli ai costi o alle spese.

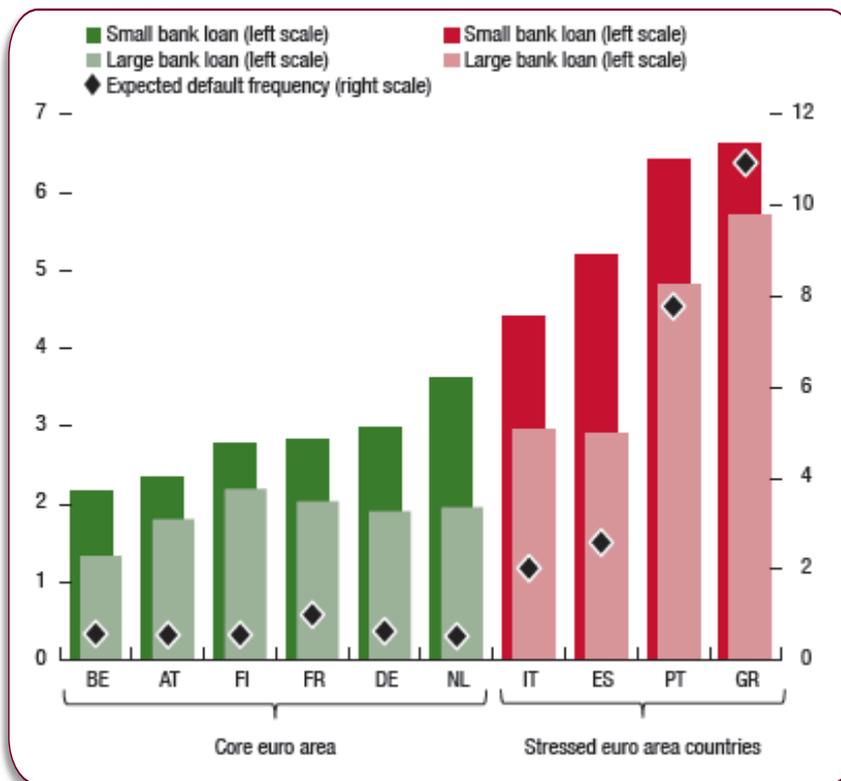
... ha i suoi costi



Nonperforming corporate loans



Frequenza attesa di *corporate default* e tasso di interesse sui prestiti bancari (% , luglio 2013)



➤ Le pressioni sul “servizio del debito” per le imprese, assieme ad un contesto economico avverso, comportano **un incremento delle sofferenze**, peggiorando così la qualità degli attivi bancari.

➤ I tassi di interessi praticati alle aziende, **rimangono più elevati nelle economie in cui le probabilità di *default* delle imprese risultano maggiori**.



Ristabilire la fiducia degli investitori **nella solidità del sistema bancario** dell'Area.



- Nuovo **Stress Test** dei bilanci bancari con il coinvolgimento di un soggetto terzo indipendente, come programmato dalla BCE.
- **Raggiungimento della *Banking Union*** (implementazione della legislazione per il Meccanismo di Supervisione Unica e raggiungimento di un accordo definitivo sulla *Bank Resolution* e la *Recovery Directive*).

Un ulteriore supporto monetario da parte della Bce è essenziale per garantire adeguata tempistica all'implementazione delle misure che riguardano i vari *stakeholders*.

Introdurre misure per evitare l'eccessiva esposizione debitoria delle aziende.



- **Attivazione di canali di finanziamento non bancario** al settore corporate (Fondi pensioni o assicurativi).
- **Ristrutturazione del debito** (utilizzando ad es. società speciali di *asset management* o fornendo incentivi).
- **Riforme dei meccanismi giuridici di recupero del credito** nelle economie maggiormente in difficoltà (ad es. incoraggiando risoluzioni delle controversie *out-of-the court*).

Contatti

Responsabile Area Research & Investor Relations

Alessandro Santoni, PhD

Email: alessandro.santoni@banca.mps.it

Tel:+39 0577-296477

Autori Pubblicazione

Nicola Zambli

nicola.zambli@banca.mps.it

+39 0577-298593

Si ringraziano Antonio Graziano per la preziosa collaborazione alla stesura del report

Disclaimer

This analysis has been prepared solely for information purposes. This document does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of securities or any assets, business or undertaking described herein and shall not form the basis of any contract. The information set out above should not be relied upon for any purpose. Banca Monte dei Paschi has not independently verified any of the information and does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and it (including any of its respective directors, partners, employees or advisers or any other person) shall not have, to the extent permitted by law, any liability for the information contained herein or any omissions therefrom or for any reliance that any party may seek to place upon such information. Banca Monte dei Paschi undertakes no obligation to provide the recipient with access to any additional information or to update or correct the information. This information may not be excerpted from, summarized, distributed, reproduced or used without the consent of Banca Monte dei Paschi. Neither the receipt of this information by any person, nor any information contained herein constitutes, or shall be relied upon as constituting, the giving of investment advice by Banca Monte dei Paschi to any such person. Under no circumstances should Banca Monte dei Paschi and their shareholders and subsidiaries or any of their employees be directly contacted in connection with this information



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

www.mps.it