

Criza economica si impactul sau asupra performantei investitionale



Dragos Cabat, CFA

Managing Partner, Financial View Consulting
President, CFA Romania

- **Evolutia crizei economice**
- **Sectorul financiar – economia ‘secundara’**
- **Restrangerea oportunitatilor investitionale**
- **Scaderea randamentelor**
- **Corelatii dinamice si ‘hipercorelatii’**
- **In loc de concluzii**



- **Criza sub-prime**
 - Aparuta in SUA in 2007

- **Criza financiara**
 - Extindere geografica in principalele capital financiare
 - Extindere sectoriala la sectorul bancar si de asigurari

- **Criza economica**
 - Cuprinde toate continentele si tarile, cu diferite intensitati

- **Criza de supraindatorare**
 - Pentru moment, pare a afecta marile puteri economice care si-au asumat raspunderea pentru 'eliminarea' sau amanarea crizei economice



Criza a afectat sistemul corporatist capitalist



■ **Blocajul Financiar**

- Accesul cvasi-inexistent la credite de investitii
- Prelungirea cu mare greutate a liniilor de creditare pentru capitalul de lucru
- Accesarea mult mai dificila a surselor de la fonduri de investitii
- Incasari de la clienti la termene tot mai lungi
- Blocajul incasarilor in relatia cu statul
- Cresterea delincventei in relatia inter-companii si cu bancile

■ **Scaderea cifrei de afaceri**

- Se resimte cu putere incepand cu februarie – martie 2009
- Afecteaza toate sectoarele de activitate si industriile

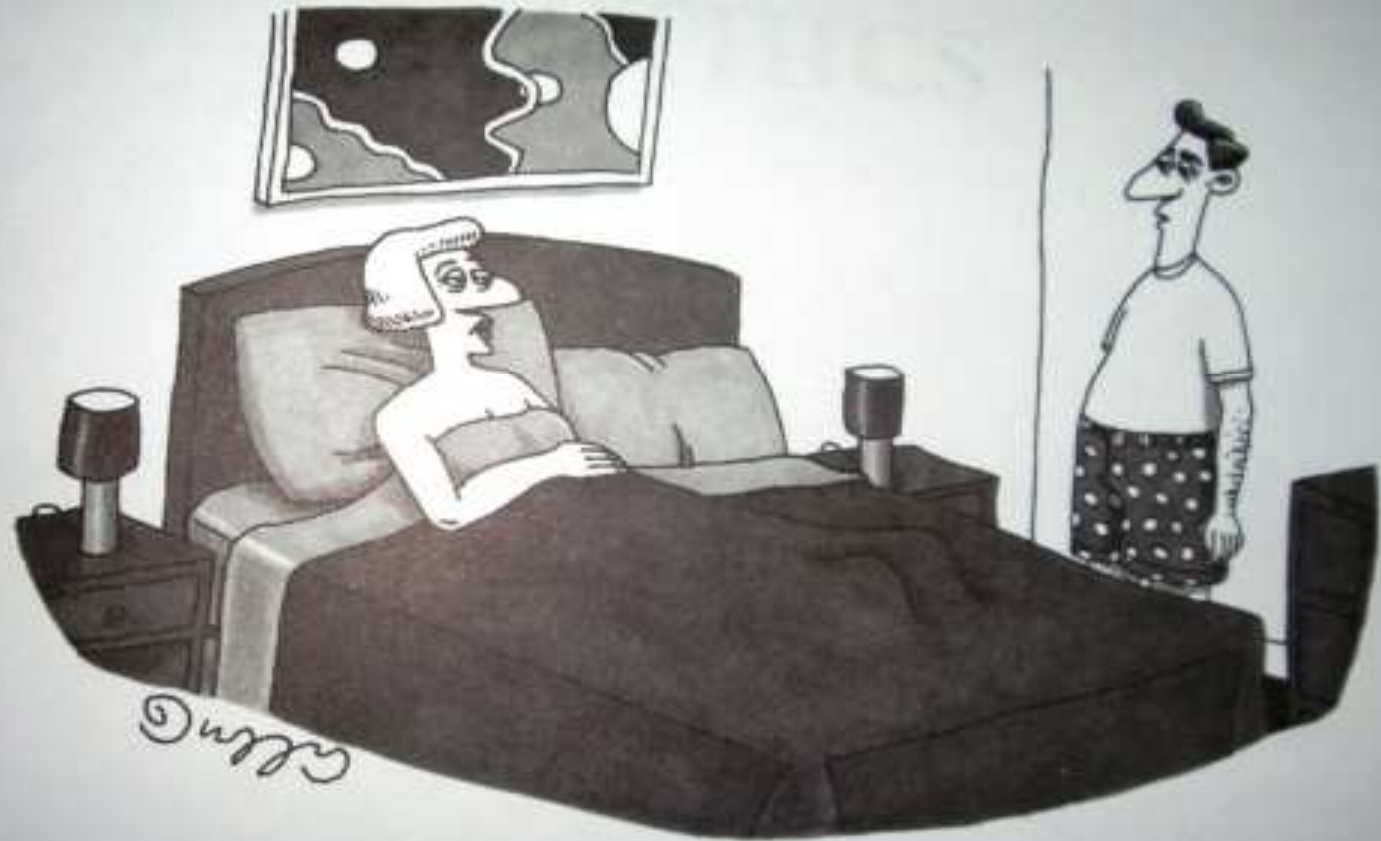


- **Sectoarele ‘primare’ ale economiei sunt afectate in mod ‘direct proportional’ de criza economica**

- **Impactul asupra sectorului financiar este ‘compus’: direct, prin scaderea consumului si indirect, prin scaderea bonitatii clientilor**
 - Este afectata cifra de afaceri si profitabilitatea
 - Restrangerea activului si pasivului
 - Presiune asupra capitalului necesar



Schimbarea conceptelor economice clasice



"To quote my broker, 'Past results are no guarantee of future performance.'"

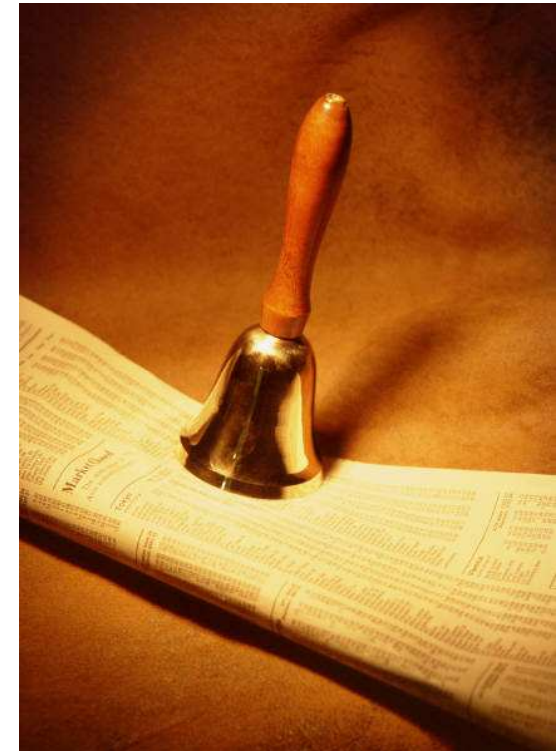
- **Spulberarea mitului BRIC**
 - Tarile emergente nu au confirmat ca pot sustine cresterea 'prin noi insine'
 - Rezultatele aparent bune ale Chinei sunt afectate de lipsa transparentei
 - India ramane vulnerabila politic si cu o infrastructura devastata
 - Brazilia si Rusia sunt dependente de statul de exportatori de materii prime

- **Globalizarea a eliminat zonele 'izolate' fata de criza economica**

- **Diversificarea geografica pare a nu fi atat de benefica cum prezicea teoria**



- **Criza a demonstrat ca nu exista sectoare 'imune'**
 - Au fost afectate toate industriile si zonele economiei
- **Pierderi atat pentru investitorii individuali, cat si pentru cei institutionali**
- **Reducerea randamentelor impune cresterea contributiilor anuale/ economisirii**
- **Schimbari de comportament in politicile de asigurari sociale, sanatate, educatie, investitii ale autoritatilor locale**



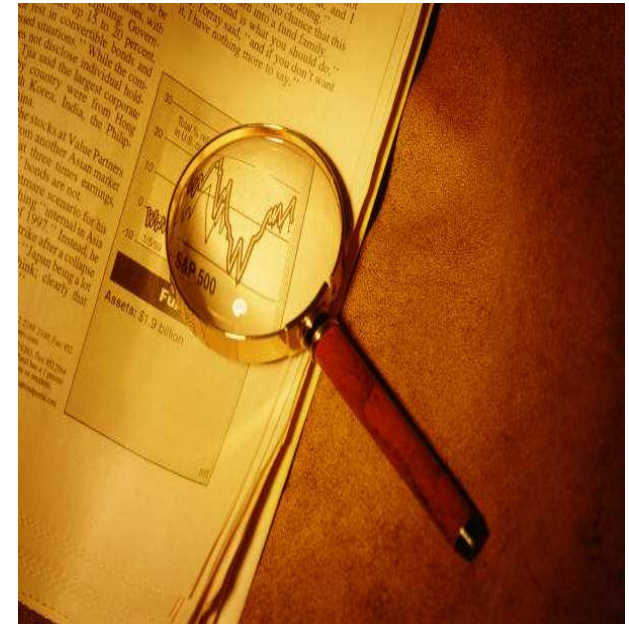
- **Statul devine competitor pe piata creditului**
 - Impact asupra dobanzii
 - Scaderea ratingului suveran
 - Presiuni inflationiste viitoare
 - Dezechilibrarea bugetelor
 - Revizuirea criteriilor de ‘normalitate’ la nivel economic global



- **Cresterea ostilitatii actionarilor fata de managementul de tip corporatist**
 - Revizuirea criteriilor de profitabilitate si succes pentru companii
 - Revizuirea randamentelor asteptate pe termen lung
 - Cresterea reticentei fata de volatilitatea performantei

- Scaderea lichiditatii pietelor

- Nervozitatea pietelor – ineficienta informationala



- **Declasificarea ratingului emitentilor**
- **Ineficiente in refinantarea autoritatilor locale si companiilor**
- **Pierderea rolului titlurilor cu venit fix de contra-pondere pentru actiuni**
- **Micsorarea veniturilor din dobanda ale investitorilor individuali – eliminarea titlurilor riscante din portofolii**



Scaderea randamentelor – titluri de stat

- **Oferta competitiva va inunda piata creditului**
- **Dezinflatia afecteaza negativ cererea investitorilor**
- **Asteptari inflationiste viitoare pun presiune pe scaderea preturilor titlurilor de stat**



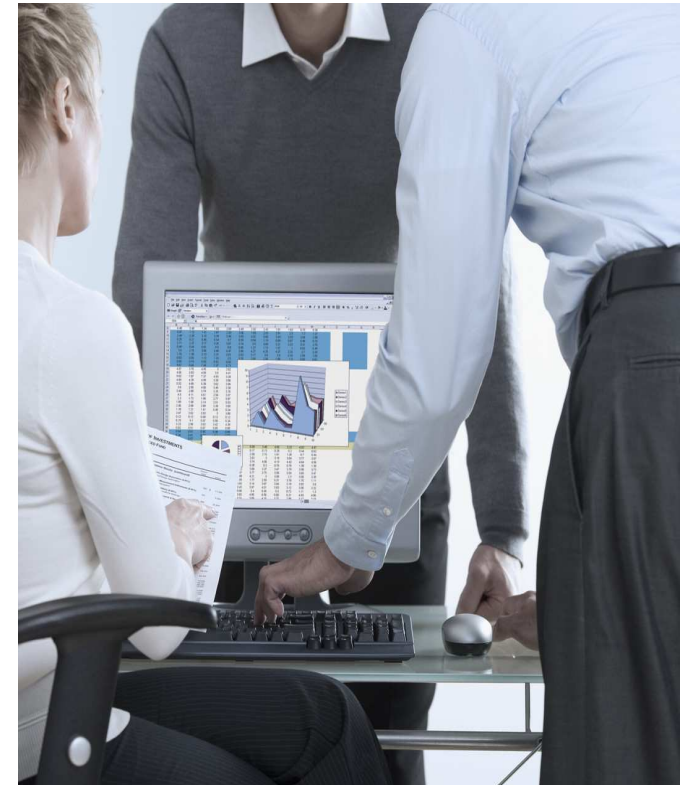
Scaderea randamentelor – alte active

- **Piata imobiliara nu isi va reveni in urmatoorii cinci – zece ani**
- **Piata materiilor prime va deveni mult mai volatila decat in trecut**
- **Piata valutara depinde de deficitele bugetare ale principalilor jucatori (SUA si UE)**
- **Piata metalelor pretioase ???**



- Diversificarea portofoliului este afectata de ipoteza corelatiilor statice
 - Investitii aparent necorelate in vremuri 'normale' devin puternic corelate in criza: corelatii dinamice
 - Functia dependentei corelatiei intre doua active de o marime a starii economice (PIB?) pare a fi o putere (hiperbola)

- Impactul asupra portofoliilor institutionale si individuale este major
 - Randamente sub-optime
 - Volatilitate crescuta



- **Reducerea asteptarilor de randament pe termen lung**
 - Schimbarea componentei portofoliilor (alocarea activelor pe clase si maturitati)
- **Includerea in calculul de profitabilitate a unui nivel de volatilitate mai ridicat**
- **Modele dinamice de evolutie a inflatiei, cursului de schimb si altor agregate**
- **Schimbarea conceptelor privind diversificarea geografica si sectoriala a investitiilor**





"I can't understand a word you're saying, Roger. Have you got a gun in your mouth?"