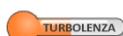


## Il termometro dei mercati finanziari (14 Gennaio 2022)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

15/01/2022 12:37:36



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
14-gen-22		Legenda				
Valutazione complessiva	Calma		↑	↔	↓	miglioramento stabile peggioramento
	Tensione					
<b>Mercati italiani</b>						
	14-gen	07-gen	31-dic	24-dic	17-dic	
Rendimento borsa italiana	-0.77 ↓	0.99	1.22	1.52	-0.41	
Volatilità implicita borsa italiana	20.29 ↓	19.29	17.93	18.80	20.53	
CDS principali banche 10Ysub	338.33 ↔	337.73	334.59	334.99	341.74	
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.12 ↑	-0.07	-0.07	-0.13	-0.29	
Spread ITA 10Y/2Y	1.45 ↔	1.39	1.26	1.25	1.20	
<b>Mercati europei</b>						
	14-gen	07-gen	31-dic	24-dic	17-dic	
Rendimento borsa europea	-0.78 ↓	0.17	1.02	2.25	-0.90	
Volatilità implicita borsa europea	18.26 ↓	17.83	16.81	17.33	19.29	
Rendimento borsa ITA/Europa	0.51 ↓	0.82	0.20	-0.73	0.49	
Spread ITA/GER	1.38 ↔	1.35	1.36	1.38	1.29	
Spread EU/GER	0.57 ↔	0.55	0.60	0.61	0.56	
<b>Politica monetaria, cambi e altro</b>						
	14-gen	07-gen	31-dic	24-dic	17-dic	
Euro/Dollaro	1.14 ↔	1.135	1.137	1.133	1.127	
Spread US/GER 10Y	1.82 ↓	1.80	1.68	1.74	1.77	
Euribor 6M	-0.534 ↓	-0.534	-0.546	-0.537	-0.548	
Prezzo Oro	1821 ↓	1792	1822	1808	1803	
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.62 ↔	0.64	0.58	0.56	0.48	

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse

- dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (7 Gennaio 2022)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

09/01/2022 17:45:32



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
07-gen-22		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma				↑ miglioramento
						↔ stabile
		Tensione				↓ peggioramento
Mercati italiani		07-gen	31-dic	24-dic	17-dic	10-dic
Rendimento borsa italiana	0.99	↓	1.22	1.52	-0.41	3.02
Volatilità implicita borsa italiana	19.29	↓	17.93	18.80	20.53	19.78
CDS principali banche 10Ysub	334.24	↔	334.59	334.99	341.74	349.88
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.02	↓	-0.07	-0.13	-0.29	-0.30
Spread ITA 10Y/2Y	1.39	↓	1.26	1.25	1.20	1.26
Mercati europei		07-gen	31-dic	24-dic	17-dic	10-dic
Rendimento borsa europea	0.17	↓	1.02	2.25	-0.90	2.92
Volatilità implicita borsa europea	17.83	↓	16.81	17.33	19.29	18.68
Rendimento borsa ITA/Europa	0.82	↑	0.20	-0.73	0.49	0.10
Spread ITA/GER	1.35	↔	1.36	1.38	1.29	1.31
Spread EU/GER	0.55	↑	0.60	0.61	0.56	0.56
Politica monetaria, cambi e altro		07-gen	31-dic	24-dic	17-dic	10-dic
Euro/Dollaro	1.18	↔	1.137	1.133	1.127	1.130
Spread US/GER 10Y	1.80	↓	1.68	1.74	1.77	1.84
Euribor 6M	-0.534	↓	-0.546	-0.537	-0.548	-0.546
Prezzo Oro	1792	↑	1822	1808	1803	1785
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.64	↓	0.58	0.56	0.48	0.50

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene

rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (17 Dicembre 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

18/12/2021 11:59:02



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
17-dic-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma				↑ miglioramento
						↔ stabile
		Tensione				↓ peggioramento
Mercati italiani		17-dic	10-dic	03-dic	26-nov	19-nov
Rendimento borsa italiana	-0.41	↓	3.02	0.33	-5.43	-1.42
Volatilità implicita borsa italiana	20.53	↓	19.78	22.99	22.03	17.96
CDS principali banche 10Ysub	341.99	↑	349.88	355.32	354.41	339.74
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.29	↓	-0.30	-0.28	-0.51	-0.56
Spread ITA 10Y/2Y	1.20	↔	1.26	1.21	1.49	1.42
Mercati europei		17-dic	10-dic	03-dic	26-nov	19-nov
Rendimento borsa europea	-0.90	↓	2.92	-0.23	-6.13	-0.32
Volatilità implicita borsa europea	19.29	↓	18.68	23.24	22.85	16.01
Rendimento borsa ITA/Europa	0.49	↑	0.10	0.56	0.70	-1.11
Spread ITA/GER	1.29	↔	1.31	1.30	1.31	1.21
Spread EU/GER	0.56	↔	0.56	0.57	0.59	0.55
Politica monetaria, cambi e altro		17-dic	10-dic	03-dic	26-nov	19-nov
Euro/Dollaro	1.13	↔	1.130	1.128	1.132	1.132
Spread US/GER 10Y	1.77	↑	1.84	1.72	1.82	1.88
Euribor 6M	-0.548	↓	-0.546	-0.541	-0.542	-0.533
Prezzo Oro	1803	↓	1785	1775	1799	1860
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.48	↔	0.50	0.47	0.51	0.48

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);

- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (10 Dicembre 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

12/12/2021 16:38:46



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
10-dic-21	Legenda					
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
<b>Mercati italiani</b>	10-dic		03-dic	26-nov	19-nov	12-nov
Rendimento borsa italiana	3.02	↑	0.33	-5.43	-1.42	-0.23
Volatilità implicita borsa italiana	19.78	↑	22.99	22.03	17.96	17.02
CDS principali banche 10Ysub	347.99	↑	355.32	354.41	339.74	336.95
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.30	↑	-0.28	-0.51	-0.56	-0.50
Spread ITA 10Y/2Y	1.26	↔	1.21	1.49	1.42	1.46
<b>Mercati europei</b>	10-dic		03-dic	26-nov	19-nov	12-nov
Rendimento borsa europea	2.93	↑	-0.23	-6.13	-0.32	0.17
Volatilità implicita borsa europea	18.68	↑	23.24	22.85	16.01	14.46
Rendimento borsa ITA/Europa	0.10	↓	0.56	0.70	-1.11	-0.40
Spread ITA/GER	1.31	↔	1.30	1.31	1.21	1.21
Spread EU/GER	0.56	↔	0.57	0.59	0.55	0.55
<b>Politica monetaria, cambi e altro</b>	10-dic		03-dic	26-nov	19-nov	12-nov
Euro/Dollaro	1.13	↔	1.128	1.132	1.132	1.144
Spread US/GER 10Y	1.84	↓	1.72	1.82	1.88	1.84
Euribor 6M	-0.546	↓	-0.541	-0.542	-0.533	-0.527
Prezzo Oro	1785	↔	1775	1799	1860	1862
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.50	↓	0.47	0.51	0.48	0.50

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto

o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (3 Dicembre 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

05/12/2021 11:31:02



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

Il termometro dei mercati finanziari						
03-dic-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
<b> Mercati italiani</b>						
	03-dic	26-nov	19-nov	12-nov	05-nov	
Rendimento borsa italiana	0.38	↑	-5.43	-1.42	-0.23	3.42
Volatilità implicita borsa italiana	22.99	↓	22.03	17.96	17.02	16.35
CDS principali banche 10Ysub	355.66	↔	354.41	339.74	336.95	339.24
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.28	↓	-0.51	-0.56	-0.50	-0.55
Spread ITA 10Y/2Y	1.21	↑	1.49	1.42	1.46	1.43
<b> Mercati europei</b>						
	03-dic	26-nov	19-nov	12-nov	05-nov	
Rendimento borsa europea	-0.23	↑	-6.13	-0.32	0.17	2.65
Volatilità implicita borsa europea	23.24	↓	22.85	16.01	14.46	14.44
Rendimento borsa ITA/Europa	0.56	↓	0.70	-1.11	-0.40	0.78
Spread ITA/GER	1.30	↔	1.31	1.21	1.21	1.16
Spread EU/GER	0.57	↔	0.59	0.55	0.55	0.52
<b> Politica monetaria, cambi e altro</b>						
	03-dic	26-nov	19-nov	12-nov	05-nov	
Euro/Dollaro	1.13	↔	1.132	1.132	1.144	1.155
Spread US/GER 10Y	1.73	↑	1.82	1.88	1.84	1.73
Euribor 6M	-0.541	↓	-0.542	-0.533	-0.527	-0.538
Prezzo Oro	1775	↑	1799	1860	1862	1810
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.47	↑	0.51	0.48	0.50	0.48

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;

## Il termometro dei mercati

# finanziari (26 Novembre 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

28/11/2021 10:00:04



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
26-nov-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma				↑ miglioramento
						↔ stabile
		Tensione				↓ peggioramento
<b> Mercati italiani</b>						
	26-nov		19-nov	12-nov	05-nov	29-ott
Rendimento borsa italiana	-5.48	↓	-1.42	-0.23	3.42	1.14
Volatilità implicita borsa italiana	22.03	↓	17.96	17.02	16.35	17.40
CDS principali banche 10Ysub	346.82	↓	339.74	336.95	339.24	343.88
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.51	↓	-0.56	-0.50	-0.55	-0.30
Spread ITA 10Y/2Y	1.48	↔	1.42	1.46	1.43	1.44
<b> Mercati europei</b>						
	26-nov		19-nov	12-nov	05-nov	29-ott
Rendimento borsa europea	-6.18	↓	-0.32	0.17	2.65	1.47
Volatilità implicita borsa europea	22.85	↓	16.01	14.46	14.44	15.27
Rendimento borsa ITA/Europa	0.70	↑	-1.11	-0.40	0.78	-0.33
Spread ITA/GER	1.31	↓	1.21	1.21	1.16	1.29
Spread EU/GER	0.59	↓	0.55	0.55	0.52	0.62
<b> Politica monetaria, cambi e altro</b>						
	26-nov		19-nov	12-nov	05-nov	29-ott
Euro/Dollaro	1.18	↔	1.132	1.144	1.155	1.157
Spread US/GER 10Y	1.82	↑	1.88	1.84	1.73	1.71
Euribor 6M	-0.542	↑	-0.533	-0.527	-0.538	-0.533
Prezzo Oro	1799	↑	1860	1862	1810	1777
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.51	↓	0.48	0.50	0.48	0.50

## Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;

- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

# Il termometro dei mercati finanziari (19 Novembre 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

20/11/2021 10:17:09



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
19-nov-21		Legenda				
Valutazione complessiva	<span style="background-color: green; color: white;"> </span>	Calma		↑	miglioramento	
	<span style="background-color: yellow;"> </span>			↔	stabile	
	<span style="background-color: red;"> </span>	Tensione		↓	peggioramento	
Mercati italiani						
	19-nov	12-nov	05-nov	29-ott	22-ott	15-ott
Rendimento borsa italiana	-1.42	↓	-0.23	3.42	1.14	0.31
Volatilità implicita borsa italiana	17.96	↓	17.02	16.35	17.40	16.39
CDS principali banche 10Ysub	338.81	↔	336.95	339.24	343.88	340.67
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.56	↑	-0.50	-0.55	-0.30	-0.41
Spread ITA 10Y/2Y	1.42	↔	1.46	1.43	1.44	1.37
Mercati europei						
	19-nov	12-nov	05-nov	29-ott	22-ott	15-ott
Rendimento borsa europea	-0.32	↓	0.17	2.65	1.47	0.14
Volatilità implicita borsa europea	16.01	↓	14.46	14.44	15.27	15.44
Rendimento borsa ITA/Europa	-1.11	↔	-0.40	0.78	-0.33	0.17
Spread ITA/GER	1.21	↔	1.21	1.16	1.29	1.06
Spread EU/GER	0.53	↔	0.55	0.52	0.62	0.49
Politica monetaria, cambi e altro						
	19-nov	12-nov	05-nov	29-ott	22-ott	15-ott
Euro/Dollaro	1.13	↓	1.144	1.155	1.157	1.165
Spread US/GER 10Y	1.88	↓	1.84	1.73	1.71	1.75
Euribor 6M	-0.533	↑	-0.527	-0.538	-0.533	-0.532
Prezzo Oro	1860	↔	1862	1810	1777	1806
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.48	↔	0.50	0.48	0.50	0.61

**Significato degli indicatori**

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell’indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell’indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull’indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell’oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un’ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l’arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l’alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell’indicatore, nella direzione dell’instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell’ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene

rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all’affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all’uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d’investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

# Il termometro dei mercati finanziari (12 Novembre 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

14/11/2021 18:51:41



L’iniziativa di Finriskalert.it “Il termometro dei mercati finanziari” vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all’Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
12-nov-21		Legenda				
Valutazione complessiva	<span style="background-color: green; color: white;"> </span>	Calma		↑	miglioramento	
	<span style="background-color: yellow;"> </span>			↔	stabile	
	<span style="background-color: red;"> </span>	Tensione		↓	peggioramento	
Mercati italiani						
	12-nov	05-nov	29-ott	22-ott	15-ott	15-ott
Rendimento borsa italiana	-0.23	↓	3.42	1.14	0.31	1.68
Volatilità implicita borsa italiana	17.02	↓	16.35	17.40	16.39	16.70
CDS principali banche 10Ysub	335.24	↑	339.24	343.88	340.67	346.06
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.50	↓	-0.55	-0.30	-0.41	-0.47
Spread ITA 10Y/2Y	1.46	↔	1.43	1.44	1.37	1.34
Mercati europei						
	12-nov	05-nov	29-ott	22-ott	15-ott	15-ott
Rendimento borsa europea	0.17	↓	2.65	1.47	0.14	2.69
Volatilità implicita borsa europea	14.46	↔	14.44	15.27	15.44	15.44
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.40	↓	0.78	-0.33	0.17	-1.01
Spread ITA/GER	1.22	↓	1.16	1.29	1.06	1.04
Spread EU/GER	0.53	↓	0.52	0.62	0.49	0.48
Politica monetaria, cambi e altro						
	12-nov	05-nov	29-ott	22-ott	15-ott	15-ott
Euro/Dollaro	1.14	↔	1.155	1.157	1.165	1.161
Spread US/GER 10Y	1.84	↓	1.73	1.71	1.75	1.74
Euribor 6M	-0.527	↓	-0.538	-0.533	-0.532	-0.523
Prezzo Oro	1862	↓	1810	1777	1806	1773
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.50	↔	0.48	0.50	0.61	0.62

**Significato degli indicatori**

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell’indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);

- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (5 Novembre 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

07/11/2021 09:01:06



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
05-nov-21		Legenda				
Valutazione complessiva	Calma	↑	miglioramento			
		↔	stabile			
	Tensione	↓	peggioramento			
<b> Mercati italiani</b>						
	05-nov		29-ott	22-ott	15-ott	08-ott
Rendimento borsa italiana	3.42	↑	1.14	0.31	1.68	1.70
Volatilità implicita borsa italiana	16.35	↑	17.40	16.39	16.70	18.76
CDS principali banche 10Ysub	340.02	↑	343.88	340.67	346.06	348.47
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.55	↑	-0.30	-0.41	-0.47	-0.49
Spread ITA 10Y/2Y	1.43	↔	1.44	1.37	1.34	1.37
<b> Mercati europei</b>						
	05-nov		29-ott	22-ott	15-ott	08-ott
Rendimento borsa europea	2.65	↑	1.47	0.14	2.69	0.94
Volatilità implicita borsa europea	14.44	↑	15.27	15.44	15.44	17.60
Rendimento borsa ITA/Europa	0.78	↑	-0.33	0.17	-1.01	0.76
Spread ITA/GER	1.15	↑	1.29	1.06	1.04	1.03
Spread EU/GER	0.52	↑	0.62	0.49	0.48	0.49
<b> Politica monetaria, cambi e altro</b>						
	05-nov		29-ott	22-ott	15-ott	08-ott
Euro/Dollaro	1.16	↔	1.157	1.165	1.161	1.157
Spread US/GER 10Y	1.73	↓	1.71	1.75	1.74	1.75
Euribor 6M	-0.538	↓	-0.533	-0.532	-0.523	-0.526
Prezzo Oro	1810	↓	1777	1806	1773	1759
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.48	↔	0.50	0.61	0.62	0.64

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto

o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (29 Ottobre 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

01/11/2021 09:44:30



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
29-ott-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
Mercati italiani		29-ott	22-ott	15-ott	08-ott	01-ott
Rendimento borsa italiana	1.14	↑	0.31	1.68	1.70	-1.36
Volatilità implicita borsa italiana	17.40	↓	16.39	16.70	18.76	20.32
CDS principali banche 10Ysub	343.88	↔	340.67	346.06	348.47	344.90
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.30	↓	-0.41	-0.47	-0.49	-0.48
Spread ITA 10Y/2Y	1.44	↔	1.37	1.34	1.37	1.30
Mercati europei		29-ott	22-ott	15-ott	08-ott	01-ott
Rendimento borsa europea	1.47	↑	0.14	2.69	0.94	-2.96
Volatilità implicita borsa europea	15.27	↑	15.44	15.44	17.60	18.92
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.33	↓	0.17	-1.01	0.76	1.60
Spread ITA/GER	1.29	↓	1.06	1.04	1.03	1.04
Spread EU/GER	0.61	↓	0.49	0.48	0.49	0.50
Politica monetaria, cambi e altro		29-ott	22-ott	15-ott	08-ott	01-ott
Euro/Dollaro	1.18	↔	1.165	1.161	1.157	1.160
Spread US/GER 10Y	1.71	↑	1.75	1.74	1.75	1.69
Euribor 6M	-0.538	↓	-0.532	-0.523	-0.526	-0.528
Prezzo Oro	1777	↑	1806	1773	1759	1756
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.50	↑	0.61	0.62	0.64	0.58

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;

- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati

# finanziari (22 Ottobre 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

24/10/2021 12:25:52



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
22-ott-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma				
		Tensione				
			↑	miglioramento		
			↔	stabile		
			↓	peggioramento		
Mercati italiani						
	22-ott		15-ott	08-ott	01-ott	24-set
Rendimento borsa italiana	0.31	↓	1.68	1.70	-1.36	1.01
Volatilità implicita borsa italiana	16.39	↑	16.70	18.76	20.32	19.06
CDS principali banche 10Ysub	341.05	↑	346.06	348.47	344.90	340.94
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.41	↓	-0.47	-0.49	-0.48	-0.47
Spread ITA 10Y/2Y	1.37	↔	1.34	1.37	1.30	1.26
Mercati europei						
	22-ott		15-ott	08-ott	01-ott	24-set
Rendimento borsa europea	0.14	↓	2.69	0.94	-2.96	0.67
Volatilità implicita borsa europea	15.44	↔	15.44	17.60	18.92	17.26
Rendimento borsa ITA/Europa	0.17	↔	-1.01	0.76	1.60	0.34
Spread ITA/GER	1.06	↔	1.04	1.03	1.04	1.01
Spread EU/GER	0.48	↔	0.48	0.49	0.50	0.49
Politica monetaria, cambi e altro						
	22-ott		15-ott	08-ott	01-ott	24-set
Euro/Dollaro	1.16	↔	1.161	1.157	1.160	1.171
Spread US/GER 10Y	1.75	↔	1.74	1.75	1.69	1.69
Euribor 6M	-0.532	↑	-0.523	-0.526	-0.528	-0.528
Prezzo Oro	1806	↓	1773	1759	1756	1752
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.61	↔	0.62	0.64	0.58	0.57

## Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Futuro borsa italiana: valore del futuro sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;

- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

# Il termometro dei mercati finanziari (15 Ottobre 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

16/10/2021 15:32:29



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
15-ott-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma				
		Tensione				
			↑	miglioramento		
			↔	stabile		
			↓	peggioramento		
Mercati italiani						
		15-ott	08-ott	01-ott	24-set	17-set
Rendimento borsa italiana	1.68	↓	1.70	-1.36	1.01	0.09
Volatilità implicita borsa italiana	16.70	↑	18.76	20.32	19.06	19.44
CDS principali banche 10Ysub	347.38	↔	348.47	344.90	340.94	337.21
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.47	↓	-0.49	-0.48	-0.47	-0.48
Spread ITA 10Y/2Y	1.34	↔	1.37	1.30	1.26	1.19
Mercati europei						
		15-ott	08-ott	01-ott	24-set	17-set
Rendimento borsa europea	2.69	↑	0.94	-2.96	0.67	-0.95
Volatilità implicita borsa europea	15.44	↑	17.60	18.92	17.26	17.88
Rendimento borsa ITA/Europa	-1.01	↓	0.76	1.60	0.34	1.04
Spread ITA/GER	1.04	↔	1.03	1.04	1.01	1.00
Spread EU/GER	0.48	↔	0.49	0.50	0.49	0.48
Politica monetaria, cambi e altro						
		15-ott	08-ott	01-ott	24-set	17-set
Euro/Dollaro	1.16	↔	1.157	1.160	1.171	1.174
Spread US/GER 10Y	1.74	↔	1.75	1.69	1.69	1.65
Euribor 6M	-0.523	↓	-0.526	-0.528	-0.528	-0.522
Prezzo Oro	1773	↔	1759	1756	1752	1754
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.62	↔	0.64	0.58	0.57	0.54

## Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

.....

# Il termometro dei mercati finanziari (08 Ottobre 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

09/10/2021 15:47:44



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
08-ott-21	Legenda					
Valutazione complessiva	Calma		↑	miglioramento		
			↔	stabile		
	Tensione		↓	peggioramento		
<b> Mercati italiani</b>						
	08-ott		01-ott	24-set	17-set	10-set
Rendimento borsa italiana	1.70	↑	-1.36	1.01	0.09	-1.45
Volatilità implicita borsa italiana	18.75	↑	20.32	19.06	19.44	18.40
CDS principali banche 10Ysub	346.75	↔	344.90	340.94	337.21	337.84
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.49	↓	-0.48	-0.47	-0.48	-0.48
Spread ITA 10Y/2Y	1.37	↓	1.30	1.26	1.19	1.19
<b> Mercati europei</b>						
	08-ott		01-ott	24-set	17-set	10-set
Rendimento borsa europea	0.94	↑	-2.96	0.67	-0.95	-0.75
Volatilità implicita borsa europea	17.60	↑	18.92	17.26	17.88	16.44
Rendimento borsa ITA/Europa	0.75	↓	1.60	0.34	1.04	-0.70
Spread ITA/GER	1.03	↔	1.04	1.01	1.00	1.04
Spread EU/GER	0.48	↔	0.50	0.49	0.48	0.49
<b> Politica monetaria, cambi e altro</b>						
	08-ott		01-ott	24-set	17-set	10-set
Euro/Dollaro	1.15	↔	1.160	1.171	1.174	1.183
Spread US/GER 10Y	1.75	↓	1.69	1.69	1.65	1.67
Euribor 6M	-0.526	↓	-0.528	-0.528	-0.522	-0.522
Prezzo Oro	1759	↔	1756	1752	1754	1794
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.64	↓	0.58	0.57	0.54	0.49

## Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;

- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (01 Ottobre 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

02/10/2021 11:47:54



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
01-ott-21	Legenda					
Valutazione complessiva	Calma				↑	miglioramento
					↔	stabile
	Tensione				↓	peggioramento
<b>Mercati italiani</b>	01-ott		24-set	17-set	10-set	03-set
Rendimento borsa italiana	-1.36	↓	1.01	0.09	-1.45	0.22
Volatilità implicita borsa italiana	20.32	↓	19.06	19.44	18.40	17.56
CDS principali banche 10Ysub	341.15	↔	340.94	337.21	337.84	337.88
Tasso di interesse ITA 2Y	0.48	↓	-0.47	-0.48	-0.48	-0.49
Spread ITA 10Y/2Y	1.30	↔	1.26	1.19	1.19	1.20
<b>Mercati europei</b>	01-ott		24-set	17-set	10-set	03-set
Rendimento borsa europea	-2.96	↓	0.67	-0.95	-0.75	0.26
Volatilità implicita borsa europea	18.92	↓	17.26	17.88	16.44	14.79
Rendimento borsa ITA/Europa	1.60	↑	0.34	1.04	-0.70	-0.04
Spread ITA/GER	1.04	↔	1.01	1.00	1.04	1.07
Spread EU/GER	0.50	↔	0.49	0.48	0.49	0.51
<b>Politica monetaria, cambi e altro</b>	01-ott		24-set	17-set	10-set	03-set
Euro/Dollaro	1.16	↔	1.171	1.174	1.183	1.188
Spread US/GER 10Y	1.69	↔	1.69	1.65	1.67	1.68
Euribor 6M	-0.528	↓	-0.528	-0.522	-0.522	-0.520
Prezzo Oro	1756	↔	1752	1754	1794	1834
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.58	↔	0.57	0.54	0.49	0.47

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y: differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene

rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

## Il termometro dei mercati finanziari (24 Settembre 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

25/09/2021 15:31:42



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

Il termometro dei mercati finanziari						
24-set-21	Legenda					
Valutazione complessiva	Calma					
				↑	miglioramento	
				↔	stabile	
				↓	peggioramento	
	Tensione					
Mercati italiani						
24-set	17-set	10-set	03-set	27-ago		
Rendimento borsa italiana	1.01	↑	0.09	-1.45	0.22	0.34
Volatilità implicita borsa italiana	19.06	↑	19.44	18.40	17.56	17.68
CDS principali banche 10Ysub	341.28	↓	337.21	337.84	337.88	338.46
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.47	↓	-0.48	-0.48	-0.49	-0.49
Spread ITA 10Y/2Y	1.26	↓	1.19	1.19	1.20	1.14
Mercati europei						
24-set	17-set	10-set	03-set	27-ago		
Rendimento borsa europea	0.67	↑	-0.95	-0.75	0.26	1.05
Volatilità implicita borsa europea	17.26	↑	17.88	16.44	14.79	14.82
Rendimento borsa ITA/Europa	0.34	↔	1.04	-0.70	-0.04	-0.71
Spread ITA/GER	1.01	↔	1.00	1.04	1.07	1.06
Spread EU/GER	0.48	↔	0.48	0.49	0.51	0.52
Politica monetaria, cambi e altro						
24-set	17-set	10-set	03-set	27-ago		
Euro/Dollaro	1.17	↔	1.174	1.183	1.188	1.179
Spread US/GER 10Y	1.68	↓	1.65	1.67	1.68	1.73
Euribor 6M	-0.528	↑	-0.522	-0.522	-0.520	-0.530
Prezzo Oro	1752	↔	1754	1794	1834	1808
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.57	↓	0.54	0.49	0.47	0.42

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);

## Il termometro dei mercati finanziari (17 Settembre 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

18/09/2021 11:46:53



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
17-set-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
Mercati italiani		17-set	10-set	03-set	27-ago	20-ago
Rendimento borsa italiana	0.09	↑	-1.45	0.22	0.34	-2.76
Volatilità implicita borsa italiana	19.44	↓	18.40	17.56	17.68	19.07
CDS principali banche 10Ysub	337.12	↔	337.84	337.88	338.46	338.73
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.48	↓	-0.48	-0.49	-0.49	-0.50
Spread ITA 10Y/2Y	1.19	↔	1.19	1.20	1.14	1.05
Mercati europei		17-set	10-set	03-set	27-ago	20-ago
Rendimento borsa europea	-0.95	↓	-0.75	0.26	1.05	-1.94
Volatilità implicita borsa europea	17.88	↓	16.44	14.79	14.82	16.08
Rendimento borsa ITA/Europa	1.04	↑	-0.70	-0.04	-0.71	-0.81
Spread ITA/GER	1.00	↔	1.04	1.07	1.06	1.04
Spread EU/GER	0.48	↔	0.49	0.51	0.52	0.51
Politica monetaria, cambi e altro		17-set	10-set	03-set	27-ago	20-ago
Euro/Dollaro	1.17	↔	1.183	1.188	1.179	1.168
Spread US/GER 10Y	1.65	↑	1.67	1.68	1.73	1.76
Euribor 6M	-0.522	↓	-0.522	-0.520	-0.530	-0.529
Prezzo Oro	1754	↑	1794	1834	1808	1783
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.54	↓	0.49	0.47	0.42	0.37

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto

o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (10 Settembre 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

12/09/2021 12:09:18



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
10-set-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
Mercati italiani		10-set	03-set	27-ago	20-ago	13-ago
Rendimento borsa italiana	-1.45	↓	0.22	0.34	-2.76	2.51
Volatilità implicita borsa italiana	18.40	↓	17.56	17.68	19.07	16.66
CDS principali banche 10Ysub	338.58	↔	337.88	338.46	338.73	337.69
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.48	↓	-0.49	-0.49	-0.50	-0.49
Spread ITA 10Y/2Y	1.19	↔	1.20	1.14	1.05	1.04
Mercati europei		10-set	03-set	27-ago	20-ago	13-ago
Rendimento borsa europea	-0.75	↓	0.26	1.05	-1.94	1.32
Volatilità implicita borsa europea	16.44	↓	14.79	14.82	16.08	14.25
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.70	↓	-0.04	-0.71	-0.81	1.19
Spread ITA/GER	1.04	↔	1.07	1.06	1.04	1.02
Spread EU/GER	0.49	↔	0.51	0.52	0.51	0.50
Politica monetaria, cambi e altro		10-set	03-set	27-ago	20-ago	13-ago
Euro/Dollaro	1.18	↔	1.188	1.179	1.168	1.179
Spread US/GER 10Y	1.67	↔	1.68	1.73	1.76	1.76
Euribor 6M	-0.522	↓	-0.520	-0.530	-0.529	-0.527
Prezzo Oro	1794	↑	1834	1808	1783	1774
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.49	↔	0.47	0.42	0.37	0.39

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati

# finanziari (3 Settembre 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

04/09/2021 10:16:18



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
03-set-21	Legenda					
Valutazione complessiva	Calma				↑	miglioramento
					↔	stabile
	Tensione				↓	peggioramento
<b> Mercati italiani</b>						
	03-set		27-ago	20-ago	13-ago	06-ago
Rendimento borsa italiana	0.22	↓	0.34	-2.76	2.51	2.51
Volatilità implicita borsa italiana	17.55	↔	17.68	19.07	16.66	17.32
CDS principali banche 10Ysub	337.86	↔	338.46	338.73	337.69	337.94
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.49	↓	-0.49	-0.50	-0.49	-0.49
Spread ITA 10Y/2Y	1.20	↓	1.14	1.05	1.04	1.06
<b> Mercati europei</b>						
	03-set		27-ago	20-ago	13-ago	06-ago
Rendimento borsa europea	0.26	↓	1.05	-1.94	1.32	2.08
Volatilità implicita borsa europea	14.79	↔	14.82	16.08	14.25	15.04
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.04	↑	-0.71	-0.81	1.19	0.43
Spread ITA/GER	1.07	↔	1.06	1.04	1.02	1.02
Spread EU/GER	0.51	↔	0.52	0.51	0.50	0.50
<b> Politica monetaria, cambi e altro</b>						
	03-set		27-ago	20-ago	13-ago	06-ago
Euro/Dollaro	1.19	↔	1.179	1.168	1.179	1.176
Spread US/GER 10Y	1.68	↑	1.73	1.76	1.76	1.74
Euribor 6M	-0.52	↓	-0.530	-0.529	-0.527	-0.527
Prezzo Oro	1834	↓	1808	1783	1774	1764
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.47	↓	0.42	0.37	0.39	0.42

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;

- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (27 Agosto 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

29/08/2021 16:44:41



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
27-ago-21	Legenda					
Valutazione complessiva	Calma					↑ miglioramento
						↔ stabile
	Tensione					↓ peggioramento
<b>Mercati italiani</b>	27-ago	20-ago	13-ago	06-ago	30-lug	
Rendimento borsa italiana	0.34	↑	-2.76	2.51	2.51	0.95
Volatilità implicita borsa italiana	17.68	↑	19.07	16.66	17.32	18.24
CDS principali banche 10Ysub	338.50	↔	338.73	337.69	337.94	338.96
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.49	↓	-0.50	-0.49	-0.49	-0.44
Spread ITA 10Y/2Y	1.24	↓	1.05	1.04	1.06	1.07
<b>Mercati europei</b>	27-ago	20-ago	13-ago	06-ago	30-lug	
Rendimento borsa europea	1.05	↑	-1.94	1.32	2.08	-0.48
Volatilità implicita borsa europea	14.82	↑	16.08	14.25	15.04	16.53
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.71	↑	-0.81	1.19	0.43	1.43
Spread ITA/GER	1.06	↔	1.04	1.02	1.02	1.09
Spread EU/GER	0.52	↔	0.51	0.50	0.50	0.53
<b>Politica monetaria, cambi e altro</b>	27-ago	20-ago	13-ago	06-ago	30-lug	
Euro/Dollaro	1.18	↔	1.168	1.179	1.176	1.186
Spread US/GER 10Y	1.73	↑	1.76	1.76	1.74	1.70
Euribor 6M	-0.53	↓	-0.529	-0.527	-0.527	-0.524
Prezzo Oro	1808	↓	1783	1774	1764	1823
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.42	↓	0.37	0.39	0.42	0.43

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene

rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

## Il termometro dei mercati finanziari (20 Agosto 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

22/08/2021 17:34:27



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
20-ago-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
<b> Mercati italiani</b>		20-ago	13-ago	06-ago	30-lug	23-lug
Rendimento borsa italiana	-2.76 ↓	2.51	2.51	0.95	1.34	
Volatilità implicita borsa italiana	19.07 ↓	16.66	17.32	18.24	17.57	
CDS principali banche 10Ysub	338.62 ↔	337.69	337.94	338.96	340.18	
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.50 ↓	-0.49	-0.49	-0.44	-0.44	
Spread ITA 10Y/2Y	1.05 ↔	1.04	1.06	1.07	1.07	
<b> Mercati europei</b>		20-ago	13-ago	06-ago	30-lug	23-lug
Rendimento borsa europea	-1.94 ↓	1.32	2.08	-0.48	1.82	
Volatilità implicita borsa europea	16.08 ↓	14.25	15.04	16.53	15.43	
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.81 ↓	1.19	0.43	1.43	-0.48	
Spread ITA/GER	1.04 ↓	1.02	1.02	1.09	1.04	
Spread EU/GER	0.51 ↔	0.50	0.50	0.53	0.50	
<b> Politica monetaria, cambi e altro</b>		20-ago	13-ago	06-ago	30-lug	23-lug
Euro/Dollaro	1.17 ↔	1.179	1.176	1.186	1.176	
Spread US/GER 10Y	1.76 ↔	1.76	1.74	1.70	1.70	
Euribor 6M	-0.528 ↓	-0.527	-0.527	-0.524	-0.517	
Prezzo Oro	1783 ↔	1774	1764	1823	1799	
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.37 ↔	0.39	0.42	0.43	0.43	

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (13 Agosto 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

14/08/2021 10:38:40



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
13-ago-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
<b>Mercati italiani</b>		13-ago	06-ago	30-lug	23-lug	16-lug
Rendimento borsa italiana	2,51	↔	2,51	0,95	1,34	-1,03
Volatilità implicita borsa italiana	16,66	↑	17,32	18,24	17,57	18,36
CDS principali banche 10Ysub	337,76	↔	337,94	338,96	340,18	340,27
Tasso di interesse ITA 2Y	-0,49	↓	-0,49	-0,44	-0,44	-0,41
Spread ITA 10Y/2Y	1,04	↔	1,06	1,07	1,07	1,11
<b>Mercati europei</b>		13-ago	06-ago	30-lug	23-lug	16-lug
Rendimento borsa europea	1,32	↓	2,08	-0,48	1,82	-0,79
Volatilità implicita borsa europea	14,25	↑	15,04	16,53	15,43	16,17
Rendimento borsa ITA/Europa	1,19	↑	0,43	1,43	-0,48	-0,24
Spread ITA/GER	1,02	↔	1,02	1,09	1,04	1,05
Spread EU/GER	0,50	↔	0,50	0,53	0,50	0,51
<b>Politica monetaria, cambi e altro</b>		13-ago	06-ago	30-lug	23-lug	16-lug
Euro/Dollaro	1,18	↔	1,176	1,186	1,176	1,181
Spread US/GER 10Y	1,76	↓	1,74	1,70	1,70	1,65
Euribor 6M	-0,527	↓	-0,527	-0,524	-0,517	-0,513
Prezzo Oro	1774	↔	1764	1823	1799	1813
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0,35	↑	0,42	0,43	0,43	0,45

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che

appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (6 Agosto 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

07/08/2021 16:35:23



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
06-ago-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
<b>Mercati italiani</b>		06-ago	30-lug	23-lug	16-lug	09-lug
Rendimento borsa italiana	2,51	↑	0,95	1,34	-1,03	-0,91
Volatilità implicita borsa italiana	17,32	↑	18,24	17,57	18,36	17,78
CDS principali banche 10Ysub	338,46	↔	338,96	340,18	340,27	341,19
Tasso di interesse ITA 2Y	-0,49	↑	-0,44	-0,44	-0,41	-0,38
Spread ITA 10Y/2Y	1,06	↔	1,07	1,07	1,11	1,14
<b>Mercati europei</b>		06-ago	30-lug	23-lug	16-lug	09-lug
Rendimento borsa europea	2,08	↑	-0,48	1,82	-0,79	-0,40
Volatilità implicita borsa europea	15,04	↑	16,53	15,43	16,17	15,25
Rendimento borsa ITA/Europa	0,43	↓	1,43	-0,48	-0,24	-0,52
Spread ITA/GER	1,02	↑	1,09	1,04	1,05	1,06
Spread EU/GER	0,50	↑	0,53	0,50	0,51	0,50
<b>Politica monetaria, cambi e altro</b>		06-ago	30-lug	23-lug	16-lug	09-lug
Euro/Dollaro	1,18	↔	1,186	1,176	1,181	1,186
Spread US/GER 10Y	1,74	↓	1,70	1,70	1,65	1,65
Euribor 6M	-0,527	↓	-0,524	-0,517	-0,513	-0,515
Prezzo Oro	1764	↑	1823	1799	1813	1808
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0,42	↔	0,43	0,43	0,45	0,50

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;

- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (30 Luglio 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

31/07/2021 17:42:43



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari							
30-lug-21		Legenda					
Valutazione complessiva	Calma	↑	↔		↓		
	Tensione	↑		↔		↓	
		miglioramento		stabile		peggioramento	
<b>Mercati italiani</b>							
Rendimento borsa italiana	30-lug	23-lug	16-lug	09-lug	02-lug		
	0.95	↓	1.34	-1.03	-0.91	-0.89	
Volatilità implicita borsa italiana	18.24	↓	17.57	18.36	17.78	16.89	
CDS principali banche 10Ysub	339.33	↔	340.18	340.27	341.19	340.39	
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.44	↓	-0.44	-0.41	-0.38	-0.38	
Spread ITA 10Y/2Y	1.07	↔	1.07	1.11	1.14	1.16	
<b>Mercati europei</b>							
Rendimento borsa europea	30-lug	23-lug	16-lug	09-lug	02-lug		
	-0.48	↓	1.82	-0.79	-0.40	-0.88	
Volatilità implicita borsa europea	16.53	↓	15.43	16.17	15.25	14.43	
Rendimento borsa ITA/Europa	1.43	↑	-0.48	-0.24	-0.52	-0.01	
Spread ITA/GER	1.09	↔	1.04	1.05	1.06	1.01	
Spread EU/GER	0.53	↓	0.50	0.51	0.50	0.47	
<b>Politica monetaria, cambi e altro</b>							
Euro/Dollaro	30-lug	23-lug	16-lug	09-lug	02-lug		
	1.19	↔	1.176	1.181	1.186	1.184	
Spread US/GER 10Y	1.70	↔	1.70	1.65	1.65	1.67	
Euribor 6M	-0.524	↑	-0.517	-0.513	-0.515	-0.513	
Prezzo Oro	1823	↓	1799	1813	1808	1784	
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.43	↔	0.43	0.45	0.50	0.54	

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto

o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

## Il termometro dei mercati finanziari (23 Luglio 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

25/07/2021 08:52:52



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

Il termometro dei mercati finanziari						
23-lug-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
Mercati italiani		23-lug	16-lug	09-lug	02-lug	25-giu
Rendimento borsa italiana	1.34	↑	-1.03	-0.91	-0.89	1.16
Volatilità implicita borsa italiana	17.57	↑	18.36	17.78	16.89	17.19
CDS principali banche 10Ysub	341.15	↔	340.27	341.19	340.39	340.35
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.44	↑	-0.41	-0.38	-0.38	-0.30
Spread ITA 10Y/2Y	1.07	↔	1.11	1.14	1.16	1.23
Mercati europei		23-lug	16-lug	09-lug	02-lug	25-giu
Rendimento borsa europea	1.82	↑	-0.79	-0.40	-0.88	0.91
Volatilità implicita borsa europea	15.43	↑	16.17	15.25	14.43	14.34
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.48	↓	-0.24	-0.52	-0.01	0.25
Spread ITA/GER	1.04	↔	1.05	1.06	1.01	1.08
Spread EU/GER	0.50	↔	0.51	0.50	0.47	0.51
Politica monetaria, cambi e altro		23-lug	16-lug	09-lug	02-lug	25-giu
Euro/Dollaro	1.18	↔	1.181	1.186	1.184	1.195
Spread US/GER 10Y	1.70	↓	1.65	1.65	1.67	1.69
Euribor 6M	-0.517	↓	-0.513	-0.515	-0.513	-0.508
Prezzo Oro	1799	↔	1813	1808	1784	1781
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.43	↔	0.45	0.50	0.54	0.58

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;

## Il termometro dei mercati

# finanziari (16 Luglio 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

17/07/2021 11:26:44



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
16-lug-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma				↑ miglioramento
						↔ stabile
		Tensione				↓ peggioramento
<b> Mercati italiani</b>	<b>16-lug</b>		<b>09-lug</b>	<b>02-lug</b>	<b>25-giu</b>	<b>18-giu</b>
Rendimento borsa italiana	-1.03	↓	-0.91	-0.89	1.16	-1.94
Volatilità implicita borsa italiana	18.36	↓	17.78	16.89	17.19	18.48
CDS principali banche 10Ysub	340.40	↔	341.19	340.39	340.35	342.66
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.41	↔	-0.38	-0.38	-0.30	-0.34
Spread ITA 10Y/2Y	-1.11	↔	1.14	1.16	1.23	1.21
<b> Mercati europei</b>	<b>16-lug</b>		<b>09-lug</b>	<b>02-lug</b>	<b>25-giu</b>	<b>18-giu</b>
Rendimento borsa europea	-0.79	↓	-0.40	-0.88	0.91	-1.05
Volatilità implicita borsa europea	16.17	↓	15.25	14.43	14.34	16.44
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.24	↑	-0.52	-0.01	0.25	-0.89
Spread ITA/GER	1.05	↔	1.06	1.01	1.08	1.07
Spread EU/GER	0.51	↔	0.50	0.47	0.51	0.51
<b> Politica monetaria, cambi e altro</b>	<b>16-lug</b>		<b>09-lug</b>	<b>02-lug</b>	<b>25-giu</b>	<b>18-giu</b>
Euro/Dollaro	1.18	↔	1.186	1.184	1.195	1.186
Spread US/GER 10Y	1.65	↔	1.65	1.67	1.69	1.65
Euribor 6M	-0.513	↓	-0.515	-0.513	-0.508	-0.513
Prezzo Oro	1813	↔	1808	1784	1781	1776
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.45	↑	0.50	0.54	0.58	0.54

## Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso

- della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

# Il termometro dei mercati finanziari (09 Luglio 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

11/07/2021 10:24:27



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
09-lug-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma			↑	miglioramento
					↔	stabile
		Tensione			↓	peggioramento
<b> Mercati italiani</b>		09-lug	02-lug	25-giu	18-giu	11-giu
Rendimento borsa italiana	-0.91	↓	-0.89	1.16	-1.94	0.57
Volatilità implicita borsa italiana	17.78	↓	16.89	17.19	18.48	16.97
CDS principali banche 10Ysub	341.19	↔	340.39	340.35	342.66	342.71
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.38	↓	-0.38	-0.30	-0.34	-0.40
Spread ITA 10Y/2Y	1.14	↔	1.16	1.23	1.21	1.15
<b> Mercati europei</b>		09-lug	02-lug	25-giu	18-giu	11-giu
Rendimento borsa europea	-0.40	↑	-0.88	0.91	-1.05	0.91
Volatilità implicita borsa europea	15.25	↓	14.43	14.34	16.44	14.02
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.52	↓	-0.01	0.25	-0.89	-0.34
Spread ITA/GER	1.06	↔	1.01	1.08	1.07	1.02
Spread EU/GER	0.50	↓	0.47	0.51	0.51	0.50
<b> Politica monetaria, cambi e altro</b>		09-lug	02-lug	25-giu	18-giu	11-giu
Euro/Dollaro	1.19	↔	1.184	1.195	1.186	1.211
Spread US/GER 10Y	1.65	↑	1.67	1.69	1.65	1.73
Euribor 6M	-0.515	↓	-0.513	-0.508	-0.513	-0.519
Prezzo Oro	1808	↓	1784	1781	1776	1882
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.50	↑	0.54	0.58	0.54	0.54

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene

rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (02 Luglio 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

03/07/2021 09:45:52



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
02-lug-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma			↑	miglioramento
					↔	stabile
		Tensione			↓	peggioramento
<b> Mercati italiani</b>		02-lug	25-giu	18-giu	11-giu	04-giu
Rendimento borsa italiana	-0.89	↓	1.16	-1.94	0.57	1.59
Volatilità implicita borsa italiana	16.89	↑	17.19	18.48	16.97	17.98
CDS principali banche 10Ysub	340.41	↔	340.35	342.66	342.71	346.58
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.38	↑	-0.30	-0.34	-0.40	-0.36
Spread ITA 10Y/2Y	1.16	↑	1.23	1.21	1.15	1.23
<b> Mercati europei</b>		02-lug	25-giu	18-giu	11-giu	04-giu
Rendimento borsa europea	-0.88	↓	0.91	-1.05	0.91	0.46
Volatilità implicita borsa europea	14.43	↔	14.34	16.44	14.02	15.24
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.01	↓	0.25	-0.89	-0.34	1.13
Spread ITA/GER	1.01	↑	1.08	1.07	1.02	1.08
Spread EU/GER	0.47	↑	0.51	0.51	0.50	0.52
<b> Politica monetaria, cambi e altro</b>		02-lug	25-giu	18-giu	11-giu	04-giu
Euro/Dollaro	1.18	↔	1.195	1.186	1.211	1.216
Spread US/GER 10Y	1.67	↑	1.69	1.65	1.73	1.77
Euribor 6M	-0.513	↓	-0.508	-0.513	-0.519	-0.517
Prezzo Oro	1784	↔	1781	1776	1882	1894
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.54	↑	0.58	0.54	0.54	0.66

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito

- sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (25 Giugno 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

26/06/2021 11:38:09



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
25-giu-21	Legenda					
Valutazione complessiva	Calma			↑ miglioramento		
				↔ stabile		
	Tensione			↓ peggioramento		
<b>Mercati italiani</b>	25-giu	18-giu	11-giu	04-giu	28-mag	
Rendimento borsa italiana	1.16	↑	-1.94	0.57	1.59	0.78
Volatilità implicita borsa italiana	17.19	↑	18.48	16.97	17.98	17.26
CDS principali banche 10Ysub	341.21	↔	342.66	342.71	346.58	346.85
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.30	↓	-0.34	-0.40	-0.36	-0.32
Spread ITA 10Y/2Y	1.23	↔	1.21	1.15	1.23	1.23
<b>Mercati europei</b>	25-giu	18-giu	11-giu	04-giu	28-mag	
Rendimento borsa europea	0.96	↑	-1.05	0.91	0.46	1.11
Volatilità implicita borsa europea	14.54	↑	16.44	14.02	15.24	14.96
Rendimento borsa ITA/Europa	0.20	↑	-0.89	-0.34	1.13	-0.33
Spread ITA/GER	1.08	↔	1.07	1.02	1.08	1.10
Spread EU/GER	0.51	↔	0.51	0.50	0.52	0.52
<b>Politica monetaria, cambi e altro</b>	25-giu	18-giu	11-giu	04-giu	28-mag	
Euro/Dollaro	1.20	↔	1.186	1.211	1.216	1.218
Spread US/GER 10Y	1.69	↓	1.65	1.73	1.77	1.78
Euribor 6M	-0.508	↓	-0.513	-0.519	-0.517	-0.509
Prezzo Oro	1781	↔	1776	1882	1894	1895
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.58	↓	0.54	0.54	0.66	0.58

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni:

ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (18 Giugno 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

20/06/2021 10:14:05



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
18-giu-21	Legenda					
Valutazione complessiva	Calma					
			↑	miglioramento		
			↔	stabile		
			↓	peggioramento		
	Tensione					
Mercati italiani						
	18-giu	11-giu	04-giu	28-mag	21-mag	
Rendimento borsa italiana	-1.94 ↓	0.57	1.59	0.78	0.84	
Volatilità implicita borsa italiana	18.48 ↓	16.97	17.98	17.26	18.93	
CDS principali banche 10Ysub	340.82 ↔	342.71	346.58	346.85	349.25	
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.34 ↓	-0.40	-0.36	-0.32	-0.24	
Spread ITA 10Y/2Y	1.21 ↔	1.15	1.23	1.23	1.28	
Mercati europei						
	18-giu	11-giu	04-giu	28-mag	21-mag	
Rendimento borsa europea	-1.05 ↓	0.91	0.46	1.11	0.21	
Volatilità implicita borsa europea	14.59 ↓	14.02	15.24	14.96	16.86	
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.89 ↓	-0.34	1.13	-0.33	0.64	
Spread ITA/GER	1.07 ↓	1.02	1.08	1.10	1.17	
Spread EU/GER	0.51 ↔	0.50	0.52	0.52	0.55	
Politica monetaria, cambi e altro						
	18-giu	11-giu	04-giu	28-mag	21-mag	
Euro/Dollaro	1.19 ↓	1.211	1.216	1.218	1.219	
Spread US/GER 10Y	1.65 ↑	1.73	1.77	1.78	1.76	
Euribor 6M	-0.513 ↓	-0.519	-0.517	-0.509	-0.517	
Prezzo Oro	1776 ↑	1882	1894	1895	1875	
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.54 ↔	0.54	0.66	0.58	0.62	

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul

FTSEMIB a 3 mesi;

- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (11 Giugno 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele*

## Marazzina

12/06/2021 09:27:46



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
11-giu-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma				
				↑	miglioramento	
				↔	stabile	
				↓	peggioramento	
		Tensione				
<b>Mercati italiani</b>						
	11-giu		04-giu	28-mag	21-mag	14-mag
Rendimento borsa italiana	0.57	↓	1.59	0.78	0.84	0.63
Volatilità implicita borsa italiana	16.97	↔	17.98	17.26	18.93	19.22
CDS principali banche 10Ysub	344.44	↔	346.58	346.85	349.25	346.92
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.40	↑	-0.36	-0.32	-0.24	-0.21
Spread ITA 10Y/2Y	1.15	↑	1.23	1.23	1.28	1.29
<b>Mercati europei</b>						
	11-giu		04-giu	28-mag	21-mag	14-mag
Rendimento borsa europea	0.91	↑	0.46	1.11	0.21	-0.42
Volatilità implicita borsa europea	14.84	↑	15.24	14.96	16.86	16.22
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.34	↓	1.13	-0.33	0.64	1.04
Spread ITA/GER	1.02	↑	1.08	1.10	1.17	1.20
Spread EU/GER	0.50	↔	0.52	0.52	0.55	0.57
<b>Politica monetaria, cambi e altro</b>						
	11-giu		04-giu	28-mag	21-mag	14-mag
Euro/Dollaro	1.21	↔	1.216	1.218	1.219	1.213
Spread US/GER 10Y	1.73	↑	1.77	1.78	1.76	1.76
Euribor 6M	-0.519	↓	-0.517	-0.509	-0.517	-0.515
Prezzo Oro	1882	↔	1894	1895	1875	1837
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.54	↑	0.66	0.58	0.62	0.61

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y: differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (4 Giugno 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

05/06/2021 09:38:47



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
04-giu-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma				
				↑	miglioramento	
				↔	stabile	
				↓	peggioramento	
		Tensione				
<b>Mercati italiani</b>						
	04-giu		28-mag	21-mag	14-mag	07-mag
Rendimento borsa italiana	1.59	↑	0.78	0.84	0.63	1.95
Volatilità implicita borsa italiana	17.98	↓	17.26	18.93	19.22	18.07
CDS principali banche 10Ysub	347.12	↔	346.85	349.25	346.92	347.74
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.36	↑	-0.32	-0.24	-0.21	-0.31
Spread ITA 10Y/2Y	1.23	↔	1.23	1.28	1.29	1.24
<b>Mercati europei</b>						
	04-giu		28-mag	21-mag	14-mag	07-mag
Rendimento borsa europea	0.46	↓	1.11	0.21	-0.42	1.50
Volatilità implicita borsa europea	15.88	↓	14.96	16.86	16.22	15.32
Rendimento borsa ITA/Europa	1.13	↑	-0.33	0.64	1.04	0.45
Spread ITA/GER	1.08	↔	1.10	1.17	1.20	1.14
Spread EU/GER	0.52	↔	0.52	0.55	0.57	0.55
<b>Politica monetaria, cambi e altro</b>						
	04-giu		28-mag	21-mag	14-mag	07-mag
Euro/Dollaro	1.22	↔	1.218	1.219	1.213	1.214
Spread US/GER 10Y	1.77	↔	1.78	1.76	1.76	1.80
Euribor 6M	-0.517	↑	-0.509	-0.517	-0.515	-0.513
Prezzo Oro	1894	↔	1895	1875	1837	1835
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.66	↓	0.58	0.62	0.61	0.58

**Significato degli indicatori**

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

.....

# Il termometro dei mercati finanziari (28 Maggio 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

29/05/2021 10:01:43



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
28-mag-21	Legenda					
Valutazione complessiva	Calma					↑ miglioramento
						↔ stabile
						↓ peggioramento
	Tensione					
	28-mag		21-mag	14-mag	07-mag	30-apr
<b>Mercati italiani</b>						
Rendimento borsa italiana	0.78	↓	0.84	0.63	1.95	-1.00
Volatilità implicita borsa italiana	17.26	↑	18.93	19.22	18.07	18.21
CDS principali banche 10Ysub	347.41	↔	349.25	346.92	347.74	346.43
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.32	↑	-0.24	-0.21	-0.31	-0.33
Spread ITA 10Y/2Y	1.23	↔	1.28	1.29	1.24	1.19
<b>Mercati europei</b>						
Rendimento borsa europea	1.11	↑	0.21	-0.42	1.50	-0.96
Volatilità implicita borsa europea	15.38	↑	16.86	16.22	15.32	16.04
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.33	↓	0.64	1.04	0.45	-0.04
Spread ITA/GER	1.10	↑	1.17	1.20	1.14	1.07
Spread EU/GER	0.52	↑	0.55	0.57	0.55	0.52
<b>Politica monetaria, cambi e altro</b>						
Euro/Dollaro	1.22	↔	1.219	1.213	1.214	1.204
Spread US/GER 10Y	1.78	↔	1.76	1.76	1.80	1.83
Euribor 6M	-0.509	↓	-0.517	-0.515	-0.513	-0.518
Prezzo Oro	1895	↓	1875	1837	1835	1770
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.58	↑	0.62	0.61	0.58	0.60

**Significato degli indicatori**

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli

Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;

- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (21 Maggio 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

22/05/2021 09:48:05



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
21-mag-21	Legenda					
Valutazione complessiva	Calma				↑	miglioramento
					↔	stabile
	Tensione				↓	peggioramento
<b>Mercati italiani</b>	21-mag		14-mag	07-mag	30-apr	23-apr
Rendimento borsa italiana	0.84	↑	0.63	1.95	-1.00	-1.45
Volatilità implicita borsa italiana	18.93	↑	19.22	18.07	18.21	17.90
CDS principali banche 10Ysub	349.78	↔	346.92	347.74	346.43	343.87
Tasso di interesse ITA 2Y	0.24	↑	-0.21	-0.31	-0.33	-0.34
Spread ITA 10Y/2Y	1.28	↔	1.29	1.24	1.19	1.12
<b>Mercati europei</b>	21-mag		14-mag	07-mag	30-apr	23-apr
Rendimento borsa europea	0.21	↑	-0.42	1.50	-0.96	-0.49
Volatilità implicita borsa europea	17.39	↓	16.22	15.32	16.04	14.69
Rendimento borsa ITA/Europa	0.64	↓	1.04	0.45	-0.04	-0.96
Spread ITA/GER	1.17	↔	1.20	1.14	1.07	1.04
Spread EU/GER	0.55	↔	0.57	0.55	0.52	0.46
<b>Politica monetaria, cambi e altro</b>	21-mag		14-mag	07-mag	30-apr	23-apr
Euro/Dollaro	1.22	↔	1.213	1.214	1.204	1.205
Spread US/GER 10Y	1.76	↔	1.76	1.80	1.83	1.82
Euribor 6M	-0.517	↓	-0.515	-0.513	-0.518	-0.515
Prezzo Oro	1875	↓	1837	1835	1770	1776
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.62	↔	0.61	0.58	0.60	0.56

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene

rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (14 Maggio 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

15/05/2021 19:01:01



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
14-mag-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma				
				↑	miglioramento	
				↔	stabile	
				↓	peggioramento	
		Tensione				
<b>Mercati italiani</b>	<b>14-mag</b>	<b>07-mag</b>	<b>30-apr</b>	<b>23-apr</b>	<b>16-apr</b>	
Rendimento borsa italiana	0.63 ↓	1.95	-1.00	-1.45	1.29	
Volatilità implicita borsa italiana	19.22 ↓	18.07	18.21	17.90	16.90	
CDS principali banche 10Ysub	348.08 ↔	347.74	346.43	343.87	320.29	
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.21 ↓	-0.31	-0.33	-0.34	-0.35	
Spread ITA 10Y/2Y	1.23 ↔	1.24	1.19	1.12	1.10	
<b>Mercati europei</b>	<b>14-mag</b>	<b>07-mag</b>	<b>30-apr</b>	<b>23-apr</b>	<b>16-apr</b>	
Rendimento borsa europea	-0.42 ↓	1.50	-0.96	-0.49	1.36	
Volatilità implicita borsa europea	18.22 ↓	15.32	16.04	14.69	13.64	
Rendimento borsa ITA/Europa	1.04 ↑	0.45	-0.04	-0.96	-0.07	
Spread ITA/GER	1.20 ↓	1.14	1.07	1.04	1.01	
Spread EU/GER	0.57 ↔	0.55	0.52	0.46	0.46	
<b>Politica monetaria, cambi e altro</b>	<b>14-mag</b>	<b>07-mag</b>	<b>30-apr</b>	<b>23-apr</b>	<b>16-apr</b>	
Euro/Dollaro	1.21 ↔	1.214	1.204	1.205	1.198	
Spread US/GER 10Y	1.76 ↑	1.80	1.83	1.82	1.84	
Euribor 6M	-0.515 ↓	-0.513	-0.518	-0.515	-0.512	
Prezzo Oro	1837 ↓	1835	1770	1776	1779	
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.61 ↔	0.58	0.60	0.56	0.57	

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito

- sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (7 Maggio 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

09/05/2021 10:05:13



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
07-mag-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma				
				↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
<b> Mercati italiani</b>		07-mag	30-apr	23-apr	16-apr	09-apr
Rendimento borsa italiana	1.95	↑	-1.00	-1.45	1.29	-1.14
Volatilità implicita borsa italiana	18.07	↔	18.21	17.90	16.90	17.77
CDS principali banche 10Ysub	347.59	↔	346.43	343.87	320.29	318.93
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.31	↓	-0.33	-0.34	-0.35	-0.36
Spread ITA 10Y/2Y	1.24	↔	1.19	1.12	1.10	1.10
<b> Mercati europei</b>		07-mag	30-apr	23-apr	16-apr	09-apr
Rendimento borsa europea	1.50	↑	-0.96	-0.49	1.36	0.83
Volatilità implicita borsa europea	16.17	↔	16.04	14.69	13.64	13.98
Rendimento borsa ITA/Europa	0.45	↑	-0.04	-0.96	-0.07	-1.97
Spread ITA/GER	1.14	↓	1.07	1.04	1.01	1.04
Spread EU/GER	0.55	↓	0.52	0.46	0.46	0.47
<b> Politica monetaria, cambi e altro</b>		07-mag	30-apr	23-apr	16-apr	09-apr
Euro/Dollaro	1.21	↔	1.204	1.205	1.198	1.189
Spread US/GER 10Y	1.80	↑	1.83	1.82	1.84	1.96
Euribor 6M	-0.513	↓	-0.518	-0.515	-0.512	-0.518
Prezzo Oro	1835	↓	1770	1776	1779	1743
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.58	↔	0.60	0.56	0.57	0.55

## Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che

appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (30 Aprile 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

01/05/2021 15:04:04



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
30-apr-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma				
				↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
<b> Mercati italiani</b>		30-apr	23-apr	16-apr	09-apr	02-apr
Rendimento borsa italiana	-1.00	↑	-1.45	1.29	-1.14	1.30
Volatilità implicita borsa italiana	18.21	↓	17.90	16.90	17.77	18.20
CDS principali banche 10Ysub	346.25	↔	343.87	320.29	318.93	319.02
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.33	↓	-0.34	-0.35	-0.36	-0.40
Spread ITA 10Y/2Y	1.19	↓	1.12	1.10	1.10	1.03
<b> Mercati europei</b>		30-apr	23-apr	16-apr	09-apr	02-apr
Rendimento borsa europea	-0.96	↓	-0.49	1.36	0.83	2.05
Volatilità implicita borsa europea	15.27	↓	14.69	13.64	13.98	14.40
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.04	↑	-0.96	-0.07	-1.97	-0.75
Spread ITA/GER	1.07	↔	1.04	1.01	1.04	0.96
Spread EU/GER	0.52	↓	0.46	0.46	0.47	0.44
<b> Politica monetaria, cambi e altro</b>		30-apr	23-apr	16-apr	09-apr	02-apr
Euro/Dollaro	1.20	↔	1.205	1.198	1.189	1.176
Spread US/GER 10Y	1.83	↔	1.82	1.84	1.96	2.00
Euribor 6M	-0.518	↓	-0.515	-0.512	-0.518	-0.512
Prezzo Oro	1770	↔	1776	1779	1743	1730
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.60	↓	0.56	0.57	0.55	0.53

## Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;

- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (23 Aprile 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

25/04/2021 10:00:00



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
23-apr-21		Legenda				
Valutazione complessiva	Calma	↑	miglioramento		↔	stabile
	Tensione	↓	peggioramento			
<b> Mercati italiani</b>						
	23-apr	16-apr	09-apr	02-apr	26-mar	
Rendimento borsa italiana	-1.45 ↓	1.29	-1.14	1.30	0.80	
Volatilità implicita borsa italiana	17.90 ↓	16.90	17.77	18.20	18.51	
CDS principali banche 10Ysub	344.04 ↓	320.29	318.93	319.02	324.33	
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.34 ↓	-0.35	-0.36	-0.40	-0.41	
Spread ITA 10Y/2Y	1.12 ↔	1.10	1.10	1.03	1.02	
<b> Mercati europei</b>						
	23-apr	16-apr	09-apr	02-apr	26-mar	
Rendimento borsa europea	-0.49 ↓	1.36	0.83	2.05	0.77	
Volatilità implicita borsa europea	14.46 ↓	13.64	13.98	14.40	14.97	
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.96 ↓	-0.07	-1.97	-0.75	0.03	
Spread ITA/GER	1.04 ↔	1.01	1.04	0.96	0.97	
Spread EU/GER	0.46 ↔	0.46	0.47	0.44	0.45	
<b> Politica monetaria, cambi e altro</b>						
	23-apr	16-apr	09-apr	02-apr	26-mar	
Euro/Dollaro	1.20 ↔	1.198	1.189	1.176	1.180	
Spread US/GER 10Y	1.82 ↔	1.84	1.96	2.00	2.01	
Euribor 6M	-0.515 ↓	-0.512	-0.518	-0.512	-0.514	
Prezzo Oro	1776 ↔	1779	1743	1730	1733	
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.56 ↔	0.57	0.55	0.53	0.52	

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto

o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

## Il termometro dei mercati finanziari (16 Aprile 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

18/04/2021 09:42:15



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

Il termometro dei mercati finanziari						
16-apr-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
<b> Mercati italiani</b>						
	16-apr	09-apr	02-apr	26-mar	19-mar	
Rendimento borsa italiana	1.29	↑	-1.14	1.30	0.80	0.36
Volatilità implicita borsa italiana	16.90	↑	17.77	18.20	18.51	20.61
CDS principali banche 10Ysub	320.97	↔	318.93	319.02	324.33	319.35
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.35	↓	-0.36	-0.40	-0.41	-0.39
Spread ITA 10Y/2Y	1.10	↔	1.10	1.03	1.02	1.06
<b> Mercati europei</b>						
	16-apr	09-apr	02-apr	26-mar	19-mar	
Rendimento borsa europea	1.36	↑	0.83	2.05	0.77	0.10
Volatilità implicita borsa europea	13.71	↑	13.98	14.40	14.97	16.31
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.07	↑	-1.97	-0.75	0.03	0.26
Spread ITA/GER	1.01	↔	1.04	0.96	0.97	0.97
Spread EU/GER	0.46	↔	0.47	0.44	0.45	0.45
<b> Politica monetaria, cambi e altro</b>						
	16-apr	09-apr	02-apr	26-mar	19-mar	
Euro/Dollaro	1.78	↔	1.189	1.176	1.180	1.191
Spread US/GER 10Y	1.84	↑	1.96	2.00	2.01	2.03
Euribor 6M	-0.512	↓	-0.518	-0.512	-0.514	-0.519
Prezzo Oro	1775	↓	1743	1730	1733	1740
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.57	↔	0.55	0.53	0.52	0.55

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;

## Il termometro dei mercati

# finanziari (9 Aprile 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

11/04/2021 09:55:15



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
09-apr-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma				
		Tensione				
			↑	miglioramento		
			↔	stabile		
			↓	peggioramento		
Mercati italiani						
	09-apr		02-apr	26-mar	19-mar	12-mar
Rendimento borsa italiana	-1.14	↓	1.30	0.80	0.36	5.00
Volatilità implicita borsa italiana	17.77	↑	18.20	18.51	20.61	21.21
CDS principali banche 10Ysub	319.62	↔	319.02	324.33	319.35	316.39
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.36	↓	-0.40	-0.41	-0.39	-0.37
Spread ITA 10Y/2Y	1.16	↓	1.03	1.02	1.06	1.01
Mercati europei						
	09-apr		02-apr	26-mar	19-mar	12-mar
Rendimento borsa europea	0.83	↓	2.05	0.77	0.10	4.46
Volatilità implicita borsa europea	13.90	↑	14.40	14.97	16.31	17.03
Rendimento borsa ITA/Europa	-1.97	↓	-0.75	0.03	0.26	0.53
Spread ITA/GER	1.04	↓	0.96	0.97	0.97	0.94
Spread EU/GER	0.47	↓	0.44	0.45	0.45	0.44
Politica monetaria, cambi e altro						
	09-apr		02-apr	26-mar	19-mar	12-mar
Euro/Dollaro	1.19	↑	1.176	1.180	1.191	1.194
Spread US/GER 10Y	1.96	↑	2.00	2.01	2.03	1.93
Euribor 6M	-0.518	↑	-0.512	-0.514	-0.519	-0.518
Prezzo Oro	1743	↔	1730	1733	1740	1711
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.55	↔	0.53	0.52	0.55	0.50

## Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Futuro borsa italiana: valore del futuro sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;

- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

# Il termometro dei mercati finanziari (5 Aprile 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

06/04/2021 09:08:06



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
05-apr-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma				
		Tensione				
			↑	miglioramento		
			↔	stabile		
			↓	peggioramento		
Mercati italiani						
	05-apr		29-mar	22-mar	15-mar	08-mar
Rendimento borsa italiana	1.18	↑	0.65	0.51	1.93	1.79
Volatilità implicita borsa italiana	18.20	↑	18.93	20.07	21.25	21.65
CDS principali banche 10Ysub	319.03	↑	324.25	327.93	316.37	320.35
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.40	↓	-0.39	-0.39	-0.37	-0.38
Spread ITA 10Y/2Y	1.03	↔	1.03	1.04	0.97	1.13
Mercati europei						
	05-apr		29-mar	22-mar	15-mar	08-mar
Rendimento borsa europea	1.62	↑	1.28	0.10	1.77	1.53
Volatilità implicita borsa europea	14.40	↑	15.28	15.82	17.13	17.36
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.44	↑	-0.63	0.41	0.16	0.26
Spread ITA/GER	0.96	↔	0.96	0.96	0.94	1.03
Spread EU/GER	0.44	↔	0.45	0.45	0.44	0.46
Politica monetaria, cambi e altro						
	05-apr		29-mar	22-mar	15-mar	08-mar
Euro/Dollaro	1.18	↔	1.176	1.193	1.192	1.186
Spread US/GER 10Y	2.05	↔	2.04	1.99	1.94	1.87
Euribor 6M	-0.512	↓	-0.514	-0.515	-0.514	-0.514
Prezzo Oro	1728	↔	1711	1738	1730	1682
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.53	↔	0.54	0.54	0.49	0.52

## Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

.....

# Il termometro dei mercati finanziari (26 Marzo 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

28/03/2021 09:45:34



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
26-mar-21	Legenda					
Valutazione complessiva	Calma	↑	miglioramento			
		↔	stabile			
	Tensione	↓	peggioramento			
<b> Mercati italiani</b>						
	26-mar		19-mar	12-mar	05-mar	26-feb
Rendimento borsa italiana	0.80	↑	0.36	5.00	0.51	-1.24
Volatilità implicita borsa italiana	18.51	↑	20.61	21.21	22.00	22.81
CDS principali banche 10Ysub	325.57	↓	319.35	316.39	320.51	325.28
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.41	↑	-0.39	-0.37	-0.37	-0.31
Spread ITA 10Y/2Y	1.02	↔	1.06	1.01	1.14	1.08
<b> Mercati europei</b>						
	26-mar		19-mar	12-mar	05-mar	26-feb
Rendimento borsa europea	0.77	↑	0.10	4.46	0.91	-2.07
Volatilità implicita borsa europea	15.94	↑	16.31	17.03	19.50	19.93
Rendimento borsa ITA/Europa	0.03	↓	0.26	0.53	-0.40	0.83
Spread ITA/GER	0.97	↔	0.97	0.94	1.07	1.03
Spread EU/GER	0.45	↔	0.45	0.44	0.48	0.47
<b> Politica monetaria, cambi e altro</b>						
	26-mar		19-mar	12-mar	05-mar	26-feb
Euro/Dollaro	1.18	↔	1.191	1.194	1.191	1.214
Spread US/GER 10Y	2.01	↔	2.03	1.93	1.86	1.72
Euribor 6M	-0.514	↓	-0.519	-0.518	-0.518	-0.518
Prezzo Oro	1733	↔	1740	1711	1696	1727
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.52	↔	0.55	0.50	0.50	0.48

## Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;

- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (19 Marzo 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

20/03/2021 10:03:16



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
19-mar-21	Legenda					
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
		Tensione		↔	stabile	
				↓	peggioramento	
Mercati italiani	19-mar		12-mar	05-mar	26-feb	19-feb
Rendimento borsa italiana	0.36	↓	5.00	0.51	-1.24	-1.17
Volatilità implicita borsa italiana	20.61	↑	21.21	22.00	22.81	21.90
CDS principali banche 10Ysub	316.79	↔	316.39	320.51	325.28	318.66
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.39	↓	-0.37	-0.37	-0.31	-0.38
Spread ITA 10Y/2Y	1.08	↔	1.01	1.14	1.08	1.00
Mercati europei	19-mar		12-mar	05-mar	26-feb	19-feb
Rendimento borsa europea	0.10	↓	4.46	0.91	-2.07	0.48
Volatilità implicita borsa europea	16.31	↑	17.03	19.50	19.93	17.81
Rendimento borsa ITA/Europa	0.26	↓	0.53	-0.40	0.83	-1.65
Spread ITA/GER	0.97	↔	0.94	1.07	1.03	0.93
Spread EU/GER	0.45	↔	0.44	0.48	0.47	0.45
Politica monetaria, cambi e altro	19-mar		12-mar	05-mar	26-feb	19-feb
Euro/Dollaro	1.19	↔	1.194	1.191	1.214	1.213
Spread US/GER 10Y	2.08	↓	1.93	1.86	1.72	1.66
Euribor 6M	-0.519	↓	-0.518	-0.518	-0.518	-0.518
Prezzo Oro	1740	↓	1711	1696	1727	1785
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.55	↓	0.50	0.50	0.48	0.52

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente

miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (12 Marzo 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

14/03/2021 12:48:48



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
12-Mar-21	Legenda					
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
Mercati italiani	12-Mar		5-Mar	26-Feb	19-Feb	12-Feb
Rendimento borsa italiana	5.00	↑	0.51	-1.24	-1.17	1.42
Volatilità implicita borsa italiana	21.21	↑	22.00	22.81	21.90	23.01
CDS principali banche 10Ysub	316.54	↑	320.51	325.28	318.66	312.99
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.37	↓	-0.37	-0.31	-0.38	-0.43
Spread ITA 10Y/2Y	1.01	↑	1.14	1.08	1.00	0.92
Mercati europei	12-Mar		5-Mar	26-Feb	19-Feb	12-Feb
Rendimento borsa europea	4.46	↑	0.91	-2.07	0.48	1.09
Volatilità implicita borsa europea	16.86	↑	19.50	19.93	17.81	18.07
Rendimento borsa ITA/Europa	0.53	↑	-0.40	0.83	-1.65	0.33
Spread ITA/GER	0.94	↑	1.07	1.03	0.93	0.92
Spread EU/GER	0.44	↑	0.48	0.47	0.45	0.42
Politica monetaria, cambi e altro	12-Mar		5-Mar	26-Feb	19-Feb	12-Feb
Euro/Dollaro	1.15	↔	1.191	1.214	1.213	1.212
Spread US/GER 10Y	1.93	↓	1.86	1.72	1.66	1.63
Euribor 6M	-0.518	↓	-0.518	-0.518	-0.518	-0.521
Prezzo Oro	1711	↔	1696	1727	1785	1827
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.50	↔	0.50	0.48	0.52	0.43

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;

- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (5 Marzo 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

06/03/2021 09:12:40



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
5-Mar-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma				↑ miglioramento
						↔ stabile
		Tensione				↓ peggioramento
Mercati italiani		5-Mar	26-Feb	19-Feb	12-Feb	5-Feb
Rendimento borsa italiana	0.51	↑	-1.24	-1.17	1.42	7.00
Volatilità implicita borsa italiana	22.00	↑	22.81	21.90	23.01	23.52
CDS principali banche 10Ysub	320.52	↑	325.28	318.66	312.99	319.62
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.37	↑	-0.31	-0.38	-0.43	-0.42
Spread ITA 10Y/2Y	1.14	↓	1.08	1.00	0.92	0.96
Mercati europei		5-Mar	26-Feb	19-Feb	12-Feb	5-Feb
Rendimento borsa europea	0.91	↑	-2.07	0.48	1.09	5.01
Volatilità implicita borsa europea	18.06	↑	19.93	17.81	18.07	18.15
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.40	↓	0.83	-1.65	0.33	2.00
Spread ITA/GER	1.07	↔	1.03	0.93	0.92	0.99
Spread EU/GER	0.48	↔	0.47	0.45	0.42	0.40
Politica monetaria, cambi e altro		5-Mar	26-Feb	19-Feb	12-Feb	5-Feb
Euro/Dollaro	1.19	↓	1.214	1.213	1.212	1.203
Spread US/GER 10Y	1.86	↓	1.72	1.66	1.63	1.61
Euribor 6M	-0.518	↓	-0.518	-0.518	-0.521	-0.525
Prezzo Oro	1696	↑	1727	1785	1827	1808
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.50	↔	0.48	0.52	0.43	0.41

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni:

ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (26 Febbraio 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

27/02/2021 08:30:27



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
26-Feb-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma				↑ miglioramento
						↔ stabile
		Tensione				↓ peggioramento
Mercati italiani		26-Feb	19-Feb	12-Feb	5-Feb	29-Jan
Rendimento borsa italiana	-1.24	↓	-1.17	1.42	7.00	-2.34
Volatilità implicita borsa italiana	22.81	↓	21.90	23.01	23.52	26.06
CDS principali banche 10Ysub	322.56	↓	318.66	312.99	319.62	334.45
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.31	↓	-0.38	-0.43	-0.42	-0.36
Spread ITA 10Y/2Y	1.08	↓	1.00	0.92	0.96	1.01
Mercati europei		26-Feb	19-Feb	12-Feb	5-Feb	29-Jan
Rendimento borsa europea	-2.07	↓	0.48	1.09	5.01	-3.36
Volatilità implicita borsa europea	18.36	↓	17.81	18.07	18.15	23.32
Rendimento borsa ITA/Europa	0.83	↑	-1.65	0.33	2.00	1.02
Spread ITA/GER	1.03	↓	0.93	0.92	0.99	1.17
Spread EU/GER	0.47	↔	0.45	0.42	0.40	0.46
Politica monetaria, cambi e altro		26-Feb	19-Feb	12-Feb	5-Feb	29-Jan
Euro/Dollaro	1.214	↔	1.213	1.212	1.203	1.215
Spread US/GER 10Y	1.72	↓	1.66	1.63	1.61	1.61
Euribor 6M	-0.518	↓	-0.518	-0.521	-0.525	-0.534
Prezzo Oro	1727	↑	1785	1827	1808	1858
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.48	↑	0.52	0.43	0.41	0.35

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;

- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati

## finanziari (19 Febbraio 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

20/02/2021 16:16:18



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
19-Feb-21	Legenda					
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
Mercati italiani						
	19-Feb	12-Feb	5-Feb	29-Jan	22-Jan	
Rendimento borsa italiana	-1.17	↓	1.42	7.00	-2.34	-1.31
Volatilità implicita borsa italiana	21.90	↑	23.01	23.52	26.06	22.54
CDS principali banche 10Ysub	318.38	↓	312.99	319.62	334.45	332.84
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.38	↓	-0.43	-0.42	-0.36	-0.27
Spread ITA 10Y/2Y	1.00	↓	0.92	0.96	1.01	0.98
Mercati europei						
	19-Feb	12-Feb	5-Feb	29-Jan	22-Jan	
Rendimento borsa europea	0.48	↓	1.09	5.01	-3.36	0.08
Volatilità implicita borsa europea	18.79	↓	18.07	18.15	23.32	18.64
Rendimento borsa ITA/Europa	-1.65	↓	0.33	2.00	1.02	-1.39
Spread ITA/GER	0.93	↔	0.92	0.99	1.17	1.22
Spread EU/GER	0.45	↓	0.42	0.40	0.46	0.47
Politica monetaria, cambi e altro						
	19-Feb	12-Feb	5-Feb	29-Jan	22-Jan	
Euro/Dollaro	1.213	↔	1.212	1.203	1.215	1.217
Spread US/GER 10Y	1.66	↓	1.63	1.61	1.61	1.60
Euribor 6M	-0.518	↓	-0.521	-0.525	-0.534	-0.527
Prezzo Oro	1785	↑	1827	1808	1858	1854
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.52	↓	0.43	0.41	0.35	0.31

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;

- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (12 Febbraio 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

13/02/2021 09:56:13



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
12-Feb-21	Legenda					
Valutazione complessiva	Calma		↑	miglioramento		
			↔	stabile		
	Tensione		↓	peggioramento		
Mercati italiani	12-Feb		5-Feb	29-Jan	22-Jan	15-Jan
Rendimento borsa italiana	1.42	↓	7.00	-2.34	-1.31	-1.81
Volatilità implicita borsa italiana	23.01	↑	23.52	26.06	22.54	22.95
CDS principali banche 10Ysub	314.94	↑	319.62	334.45	332.84	333.17
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.43	↓	-0.42	-0.36	-0.27	-0.37
Spread ITA 10Y/2Y	0.92	↔	0.96	1.01	0.98	0.95
Mercati europei	12-Feb		5-Feb	29-Jan	22-Jan	15-Jan
Rendimento borsa europea	1.09	↓	5.01	-3.36	0.08	-1.25
Volatilità implicita borsa europea	18.44	↓	18.15	23.32	18.64	18.89
Rendimento borsa ITA/Europa	0.33	↓	2.00	1.02	-1.39	-0.56
Spread ITA/GER	0.92	↑	0.99	1.17	1.22	1.13
Spread EU/GER	0.42	↔	0.40	0.46	0.47	0.44
Politica monetaria, cambi e altro	12-Feb		5-Feb	29-Jan	22-Jan	15-Jan
Euro/Dollaro	1.212	↔	1.203	1.215	1.217	1.209
Spread US/GER 10Y	1.63	↔	1.61	1.61	1.60	1.64
Euribor 6M	-0.521	↓	-0.525	-0.534	-0.527	-0.533
Prezzo Oro	1827	↓	1808	1858	1854	1825
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.43	↓	0.41	0.35	0.31	0.30

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson

Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

## Il termometro dei mercati finanziari (5 Febbraio 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

06/02/2021 08:44:02



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
5-Feb-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
<b>Mercati italiani</b>						
	5-Feb		29-Jan	22-Jan	15-Jan	8-Jan
Rendimento borsa italiana	7.00	↑	-2.34	-1.31	-1.81	2.52
Volatilità implicita borsa italiana	23.52	↑	26.06	22.54	22.95	21.29
CDS principali banche 10Ysub	321.75	↑	334.45	332.84	333.17	318.46
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.42	↑	-0.36	-0.27	-0.37	-0.45
Spread ITA 10Y/2Y	0.96	↑	1.01	0.98	0.95	0.95
<b>Mercati europei</b>						
	5-Feb		29-Jan	22-Jan	15-Jan	8-Jan
Rendimento borsa europea	5.01	↑	-3.36	0.08	-1.25	2.60
Volatilità implicita borsa europea	18.58	↑	23.32	18.64	18.89	17.82
Rendimento borsa ITA/Europa	2.00	↑	1.02	-1.39	-0.56	-0.08
Spread ITA/GER	0.99	↑	1.17	1.22	1.13	1.01
Spread EU/GER	0.40	↑	0.46	0.47	0.44	0.39
<b>Politica monetaria, cambi e altro</b>						
	5-Feb		29-Jan	22-Jan	15-Jan	8-Jan
Euro/Dollaro	1.203	↓	1.215	1.217	1.209	1.226
Spread US/GER 10Y	1.61	↔	1.61	1.60	1.64	1.62
Euribor 6M	-0.525	↓	-0.534	-0.527	-0.533	-0.524
Prezzo Oro	1808	↑	1858	1854	1825	1855
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.41	↓	0.35	0.31	0.30	0.30

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Il termometro dei mercati finanziari (30 Gennaio 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

30/01/2021 15:39:58



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
29-Jan-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
Mercati italiani		29-Jan	22-Jan	15-Jan	8-Jan	1-Jan
Rendimento borsa italiana	-2.34	↓	-1.31	-1.81	2.52	0.46
Volatilità implicita borsa italiana	26.06	↓	22.54	22.95	21.29	22.67
CDS principali banche 10Ysub	335.96	↔	332.84	333.17	318.46	317.86
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.36	↑	-0.27	-0.37	-0.45	-0.47
Spread ITA 10Y/2Y	1.01	↔	0.98	0.95	0.95	0.99
Mercati europei		29-Jan	22-Jan	15-Jan	8-Jan	1-Jan
Rendimento borsa europea	-3.36	↓	0.08	-1.25	2.60	0.26
Volatilità implicita borsa europea	21.60	↓	18.64	18.89	17.82	19.31
Rendimento borsa ITA/Europa	1.02	↑	-1.39	-0.56	-0.08	0.20
Spread ITA/GER	1.17	↔	1.22	1.13	1.01	1.10
Spread EU/GER	0.46	↔	0.47	0.44	0.39	0.45
Politica monetaria, cambi e altro		29-Jan	22-Jan	15-Jan	8-Jan	1-Jan
Euro/Dollaro	1.215	↔	1.217	1.209	1.226	1.224
Spread US/GER 10Y	1.61	↔	1.60	1.64	1.62	1.49
Euribor 6M	-0.534	↑	-0.527	-0.533	-0.524	-0.526
Prezzo Oro	1858	↔	1854	1825	1855	1898
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.35	↓	0.31	0.30	0.30	0.26

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto

o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati

## Il termometro dei mercati finanziari (22 Gennaio 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

24/01/2021 10:07:16



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
22-Jan-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
Mercati italiani		22-Jan	15-Jan	8-Jan	1-Jan	25-Dec
Rendimento borsa italiana	-1.31	↑	-1.81	2.52	0.46	0.70
Volatilità implicita borsa italiana	22.54	↑	22.95	21.29	22.67	23.25
CDS principali banche 10Ysub	325.48	↑	333.17	318.46	317.86	318.84
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.27	↓	-0.37	-0.45	-0.47	-0.41
Spread ITA 10Y/2Y	0.98	↔	0.95	0.95	0.99	0.98
Mercati europei		22-Jan	15-Jan	8-Jan	1-Jan	25-Dec
Rendimento borsa europea	0.08	↑	-1.25	2.60	0.26	-0.07
Volatilità implicita borsa europea	18.14	↑	18.89	17.82	19.31	19.78
Rendimento borsa ITA/Europa	-1.39	↓	-0.56	-0.08	0.20	0.77
Spread ITA/GER	1.22	↓	1.13	1.01	1.10	1.11
Spread EU/GER	0.47	↓	0.44	0.39	0.45	0.45
Politica monetaria, cambi e altro		22-Jan	15-Jan	8-Jan	1-Jan	25-Dec
Euro/Dollaro	1.217	↔	1.209	1.226	1.224	1.218
Spread US/GER 10Y	1.60	↑	1.64	1.62	1.49	1.47
Euribor 6M	-0.527	↓	-0.533	-0.524	-0.526	-0.519
Prezzo Oro	1854	↓	1825	1855	1898	1878
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.31	↔	0.30	0.30	0.26	0.27

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale

dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;

- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)
- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati

## Il termometro dei mercati

## finanziari (15 Gennaio 2021)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

17/01/2021 12:44:32



L'iniziativa di Finriskalert.it "Il termometro dei mercati finanziari" vuole presentare un indicatore settimanale sul grado di turbolenza/tensione dei mercati finanziari, con particolare attenzione all'Italia.

Il termometro dei mercati finanziari						
15-Jan-21	Legenda					
Valutazione complessiva	Calma			↑	miglioramento	
				↔	stabile	
	Tensione			↓	peggioramento	
Mercati italiani	15-Jan		8-Jan	1-Jan	25-Dec	18-Dec
Rendimento borsa italiana	-1.81	↓	2.52	0.46	0.70	1.26
Volatilità implicita borsa italiana	22.95	↓	21.29	22.67	23.25	22.28
CDS principali banche 10Ysub	329.01	↓	318.46	317.86	318.84	316.43
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.37	↓	-0.45	-0.47	-0.41	-0.46
Spread ITA 10Y/2Y	0.98	↔	0.95	0.99	0.98	1.00
Mercati europei	15-Jan		8-Jan	1-Jan	25-Dec	18-Dec
Rendimento borsa europea	-1.25	↓	2.60	0.26	-0.07	1.72
Volatilità implicita borsa europea	17.94	↔	17.82	19.31	19.78	18.69
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.56	↓	-0.08	0.20	0.77	-0.46
Spread ITA/GER	1.13	↓	1.01	1.10	1.11	1.11
Spread EU/GER	0.44	↓	0.39	0.45	0.45	0.45
Politica monetaria, cambi e altro	15-Jan		8-Jan	1-Jan	25-Dec	18-Dec
Euro/Dollaro	1.209	↓	1.226	1.224	1.218	1.223
Spread US/GER 10Y	1.64	↓	1.62	1.49	1.47	1.52
Euribor 6M	-0.533	↑	-0.524	-0.526	-0.519	-0.518
Prezzo Oro	1825	↑	1855	1898	1878	1884
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.30	↔	0.30	0.26	0.27	0.27

### Significato degli indicatori

- Rendimento borsa italiana: rendimento settimanale dell'indice della borsa italiana FTSEMIB;
- Volatilità implicita borsa italiana: volatilità implicita calcolata considerando le opzioni at-the-money sul FTSEMIB a 3 mesi;
- Future borsa italiana: valore del future sul FTSEMIB;
- CDS principali banche 10Ysub: CDS medio delle obbligazioni subordinate a 10 anni delle principali banche italiane (Unicredit, Intesa San Paolo, MPS, Banco BPM);
- Tasso di interesse ITA 2Y: tasso di interesse costruito sulla curva dei BTP con scadenza a due anni;
- Spread ITA 10Y/2Y : differenza del tasso di interesse dei BTP a 10 anni e a 2 anni;
- Rendimento borsa europea: rendimento settimanale dell'indice delle borse europee Eurostoxx;
- Volatilità implicita borsa europea: volatilità implicita calcolata sulle opzioni at-the-money sull'indice Eurostoxx a scadenza 3 mesi;
- Rendimento borsa ITA/Europa: differenza tra il rendimento settimanale della borsa italiana e quello delle borse europee, calcolato sugli indici FTSEMIB e Eurostoxx;
- Spread ITA/GER: differenza tra i tassi di interesse italiani e tedeschi a 10 anni;
- Spread EU/GER: differenza media tra i tassi di interesse dei principali paesi europei (Francia, Belgio, Spagna, Italia, Olanda) e quelli tedeschi a 10 anni;
- Euro/dollaro: tasso di cambio euro/dollaro;
- Spread US/GER 10Y: spread tra i tassi di interesse degli Stati Uniti e quelli tedeschi con scadenza 10 anni;
- Prezzo Oro: quotazione dell'oro (in USD)

- Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve: differenza del tasso della curva EURO ZONE IRS 3M a 10Y e 2Y;
- Euribor 6M: tasso euribor a 6 mesi.

I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, a seconda dell'indicatore, nella direzione dell'instabilità del mercato. I quantili vengono ricostruiti prendendo la serie storica di un anno di osservazioni: ad esempio, un valore in una casella rossa significa che appartiene al 5% dei valori meno positivi riscontrati nell'ultimo anno. Per le prime tre voci della sezione "Politica Monetaria", le bande per definire il colore sono simmetriche (valori in positivo e in negativo). I dati riportati provengono dal database Thomson Reuters. Infine, la tendenza mostra la dinamica in atto e viene rappresentata dalle frecce: ↑, ↓, ↔ indicano rispettivamente miglioramento, peggioramento, stabilità rispetto alla rilevazione precedente.

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati

## Indice di turbolenza dei mercati (31 Dicembre 2021)

a cura di Gianni Pola e Antonello Avino

03/01/2022 16:20:25



L'indicatore di Mahalanobis permette di evidenziare periodi di stress nei mercati finanziari. Si tratta di un indicatore che dipende dalle volatilità e dalle correlazioni di un particolare universo investimenti preso ad esame. Nello specifico ci siamo occupati dei mercati azionari europei e dei settori azionari globali.

Indicatore di Mahalanobis	30/12/2021		30/11/2021	28/10/2021
Mercati europei	11.4	↓	23.9	7.9
Settori globali	20.4	↑	7.4	33.8

Volatilità Mercati Europei	30/12/2021		30/11/2021	28/10/2021
FTSE 100	16.7%	↑	13.5%	10.8%
CAC 40	22.3%	↑	16.9%	15.9%
DAX	21.8%	↑	15.1%	16.3%
SWISS MARKET	14.2%	↑	9.9%	11.9%
AEX-Index	21.0%	↑	13.0%	16.3%
IBEX 35	23.9%	↑	19.4%	16.6%
OMX STOCKHOLM 30	21.4%	↑	16.4%	16.5%
FTSE MIB	23.0%	↑	17.9%	17.1%
OMX COPENHAGEN 20	27.2%	↑	15.6%	19.6%
OMX HELSINKI	22.1%	↑	15.6%	16.9%

Volatilità Settori Globali	31/12/2021		30/11/2021	29/10/2021
Telecom	12.9%	↔	11.6%	10.9%
Financials	18.8%	↑	14.4%	13.7%
Information Technology	25.0%	↑	15.9%	18.2%
Healthcare	11.2%	↑	8.7%	12.5%
Consumer Discretionary	19.8%	↑	15.8%	13.1%
Industrial	16.5%	↑	11.5%	11.1%
Consumer Staples	12.2%	↔	10.3%	8.8%
Energy	25.2%	↔	23.9%	20.1%
Materials	15.4%	↑	12.2%	12.4%
Real Estate	15.3%	↑	12.0%	11.3%
Utilities	12.1%	↔	11.5%	12.5%

**Legenda**

1) variazione

- ↑ aumento percentuale superiore al 20%
- ↔ stabile (variazione tra il +20% e il -20%)
- ↓ diminuzione percentuale inferiore al -20%

2) regimi indicatori di turbolenza

- stress di mercato indicatore con valore nel 5% percentile su tutto il campione considerato
- stress moderato indicatore con valore tra il 5% e il 15% percentile su tutto il campione considerato
- calma indicatore con valore percentile inferiore al 15% su tutto il campione considerato

Gli indici utilizzati sono:

**Mercati Azionari Europei**

country	index
1 UK	FTSE 100 INDEX
2 France	CAC 40 INDEX
3 Germany	DAX INDEX
4 Switzerland	SWISS MARKET INDEX
5 Netherlands	AEX-Index
6 Spain	IBEX 35 INDEX
7 Sweden	OMX STOCKHOLM 30 INDEX
8 Italy	FTSE MIB INDEX
9 Denmark	OMX COPENHAGEN 20 INDEX
10 Finland	OMX HELSINKI INDEX

**Settori Azionari Globali**

sector	index
1 Telecom	MSCI World Telecom Services Industry Group Index
2 Financials	MSCI World Financials Index
3 Information Technology	MSCI World Information Technology Index
4 Healthcare	MSCI World Health Care Index
5 Consumer Discretionary	MSCI World Consumer Discretionary Index
6 Industrial	MSCI World Industrials Index
7 Consumer Staples	MSCI World Consumer Staples Index
8 Energy	MSCI World Energy Industry Group Index
9 Materials	MSCI World Materials Industry Group Index
10 Real Estate	MSCI World Real Estate Index
11 Utilities	MSCI World Utilities Industry Group Index

Le volatilità riportate sono storiche e calcolate sugli ultimi 30 trading days disponibili. Per ogni asset-class dunque sono prima calcolati i rendimenti logaritmici dei prezzi degli indici di riferimento, successivamente si procede col calcolo della deviazione standard dei rendimenti, ed infine si procede a moltiplicare la deviazione standard per il fattore di annualizzazione.

Per il calcolo della distanza di Mahalanobis si procede dapprima con la stima della matrice di covarianza tra le asset-class. Si considera l'approccio delle finestre mobili. Come con la volatilità, si procede prima con il calcolo dei rendimenti logaritmici e poi

con la stima storica della matrice di covarianza, come riportato di seguito.

Supponendo una finestra mobile di  $T$  periodi, viene calcolato il valore medio e la matrice varianza covarianza al tempo  $t$  come segue:

$$\hat{\mu}_t = \frac{1}{T} \sum_{i=T-t}^{t-1} r_i$$

$$\hat{\Sigma}_t = \frac{1}{T-1} \sum_{i=T-t}^{t-1} (r_i - \hat{\mu}_t)(r_i - \hat{\mu}_t)'$$

dove:

- $r_t = (r_{1t}, r_{2t}, \dots, r_{nt})$ : vettore di  $n$  rendimenti storici al tempo  $t$
- $\hat{\mu}_t = (\mu_1, \mu_2, \dots, \mu_n)$ : valore medio dei rendimenti storici per ciascun asset

La distanza di Mahalanobis è definita formalmente come:

$$d_t = (r_t - \hat{\mu}_t)' \Sigma^{-1} (r_t - \hat{\mu}_t)$$

dove:

- $d_t$ : turbolenza finanziaria al tempo  $t$
- $\Sigma^{-1}$ : inversa della matrice varianza – covarianza dei rendimenti storici

Le parametrizzazioni che sono state scelte sono:

- Rilevazioni mensili
- Tempo  $T$  della finestra mobile pari a 5 anni (60 osservazioni mensili)

Le statistiche percentili sono state calcolate a partire dalla distribuzione dell'indicatore di Mahalanobis dal Dicembre 1997 al Dicembre 2019 su rilevazioni mensili.

Ulteriori dettagli sono riportati in [questo articolo](#).

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Indice di turbolenza dei mercati (30 Novembre 2021)

a cura di Gianni Pola e Antonello Avino

04/12/2021 09:14:39



L'indicatore di Mahalanobis permette di evidenziare periodi di stress nei mercati finanziari. Si tratta di un indicatore che dipende dalle volatilità e dalle correlazioni di un particolare

universo investimenti preso ad esame. Nello specifico ci siamo occupati dei mercati azionari europei e dei settori azionari globali.

Indicatore di Mahalanobis	30/11/2021		29/10/2021	29/09/2021
Mercati europei	23.9	↑	7.9	15.2
Settori globali	7.4	↓	33.8	33.5

Volatilità Mercati Europei	30/11/2021		29/10/2021	29/09/2021
FTSE 100	13.5%	↑	10.4%	11.1%
CAC 40	16.9%	↔	14.9%	14.2%
DAX	15.1%	↔	14.5%	14.0%
SWISS MARKET	9.9%	↔	11.1%	11.5%
AEX-Index	13.0%	↔	15.6%	12.9%
IBEX 35	19.4%	↑	16.1%	16.4%
OMX STOCKHOLM 30	16.4%	↔	15.3%	15.3%
FTSE MIB	17.9%	↑	14.8%	15.6%
OMX COPENHAGEN 20	15.6%	↔	19.0%	17.1%
OMX HELSINKI	15.6%	↔	16.0%	15.8%

Volatilità Settori Globali	30/11/2021		29/10/2021	30/09/2021
Telecom	11.6%	↔	10.9%	7.1%
Financials	14.4%	↔	13.7%	15.0%
Information Technology	15.9%	↔	18.2%	15.8%
Healthcare	8.7%	↓	12.5%	9.9%
Consumer Discretionary	15.8%	↑	13.1%	12.4%
Industrial	11.5%	↔	11.1%	10.6%
Consumer Staples	10.3%	↔	8.8%	7.9%
Energy	23.9%	↔	20.1%	24.9%
Materials	12.2%	↔	12.4%	14.6%
Real Estate	12.0%	↔	11.3%	11.1%
Utilities	11.5%	↔	12.5%	10.7%

**Legenda**

1) variazione

- ↑ aumento percentuale superiore al 20%
- ↔ stabile (variazione tra il +20% e il -20%)
- ↓ diminuzione percentuale inferiore al -20%

2) regimi indicatori di turbolenza

- stress di mercato: indicatore con valore nel 5% percentile su tutto il campione considerato
- cautela: indicatore con valore tra il 5% e il 15% percentile su tutto il campione considerato
- calma: indicatore con valore percentile inferiore al 15% su tutto il campione considerato

Gli indici utilizzati sono:

**Mercati Azionari Europei**

country	index
1 UK	FTSE 100 INDEX
2 France	CAC 40 INDEX
3 Germany	DAX INDEX
4 Switzerland	SWISS MARKET INDEX
5 Netherlands	AEX-Index
6 Spain	IBEX 35 INDEX
7 Sweden	OMX STOCKHOLM 30 INDEX
8 Italy	FTSE MIB INDEX
9 Denmark	OMX COPENHAGEN 20 INDEX
10 Finland	OMX HELSINKI INDEX

**Settori Azionari Globali**

sector	index
1 Telecom	MSCI World Telecom Services Industry Group Index
2 Financials	MSCI World Financials Index
3 Information Technology	MSCI World Information Technology Index
4 Healthcare	MSCI World Health Care Index
5 Consumer Discretionary	MSCI World Consumer Discretionary Index
6 Industrial	MSCI World Industrials Index
7 Consumer Staples	MSCI World Consumer Staples Index
8 Energy	MSCI World Energy Industry Group Index
9 Materials	MSCI World Materials Industry Group Index
10 Real Estate	MSCI World Real Estate Index
11 Utilities	MSCI World Utilities Industry Group Index

Le volatilità riportate sono storiche e calcolate sugli ultimi 30 trading days disponibili. Per ogni asset-class dunque sono prima calcolati i rendimenti logaritmici dei prezzi degli indici di riferimento, successivamente si procede col calcolo della deviazione standard dei rendimenti, ed infine si procede a moltiplicare la deviazione standard per il fattore di annualizzazione.

Per il calcolo della distanza di Mahalanobis si procede dapprima con la stima della matrice di covarianza tra le asset-class. Si considera l'approccio delle finestre mobili. Come con la volatilità, si procede prima con il calcolo dei rendimenti logaritmici e poi con la stima storica della matrice di covarianza, come riportato di seguito.

Supponendo una finestra mobile di  $T$  periodi, viene calcolato il valore medio e la matrice varianza covarianza al tempo  $t$  come segue:

$$\hat{\mu}_t = \frac{1}{T} \sum_{i=T-t}^{t-1} r_i$$

$$\hat{\Sigma}_t = \frac{1}{T-1} \sum_{i=T-t}^{t-1} (r_i - \hat{\mu}_t)(r_i - \hat{\mu}_t)'$$

dove:

- $r_t = (r_{1t}, r_{2t}, \dots, r_{nt})$ : vettore di  $n$  rendimenti storici al tempo  $t$
- $\hat{\mu}_t = (\mu_1, \mu_2, \dots, \mu_n)$ : valore medio dei rendimenti storici per ciascun asset

La distanza di Mahalanobis è definita formalmente come:

$$d_t = (r_t - \hat{\mu}_t)' \hat{\Sigma}^{-1} (r_t - \hat{\mu}_t)$$

dove:

- $d_t$ : turbolenza finanziaria al tempo  $t$
- $\hat{\Sigma}^{-1}$ : inversa della matrice varianza – covarianza dei rendimenti storici

Le parametrizzazioni che sono state scelte sono:

- Rilevazioni mensili
- Tempo  $T$  della finestra mobile pari a 5 anni (60 osservazioni mensili)

Le statistiche percentili sono state calcolate a partire dalla distribuzione dell'indicatore di Mahalanobis dal Dicembre 1997 al Dicembre 2019 su rilevazioni mensili.

Ulteriori dettagli sono riportati in [questo articolo](#).

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Indice di turbolenza dei mercati (31 Ottobre 2021)

a cura di Gianni Pola e Antonello Avino

01/11/2021 08:09:12



L'indicatore di Mahalanobis permette di evidenziare periodi di stress nei mercati finanziari. Si tratta di un indicatore che dipende dalle volatilità e dalle correlazioni di un particolare universo investimenti preso ad esame. Nello specifico ci siamo occupati dei mercati azionari europei e dei settori azionari globali.

Indicatore di Mahalanobis	29/10/2021		30/09/2021	30/08/2021
<b>Mercati europei</b>	7.9	↓	15.2	6.8
<b>Settori globali</b>	33.8	↓	33.5	7.9

Volatilità Mercati Europei	29/10/2021		30/09/2021	30/08/2021
FTSE 100	10.4%	↓	10.0%	10.0%
CAC 40	14.9%	↓	14.3%	12.7%
DAX	14.5%	↓	14.1%	8.5%
SWISS MARKET	11.1%	↓	11.5%	8.1%
AEX-Index	15.6%	↑	12.8%	11.1%
IBEX 35	16.1%	↓	16.6%	12.7%
OMX STOCKHOLM 30	15.3%	↓	14.7%	11.1%
FTSE MIB	14.8%	↓	15.6%	12.8%
OMX COPENHAGEN 20	13.0%	↓	16.8%	14.2%
OMX HELSINKI	16.0%	↓	15.7%	10.7%

Volatilità Settori Globali	29/10/2021		30/09/2021	31/08/2021
Telecom	10.9%	↑	7.1%	6.8%
Financials	13.7%	↓	15.0%	11.5%
Information Technology	16.2%	↓	15.8%	10.9%
Healthcare	12.5%	↑	9.9%	8.1%
Consumer Discretionary	13.1%	↓	12.4%	14.2%
Industrial	11.1%	↓	10.6%	8.7%
Consumer Staples	8.8%	↓	7.9%	7.4%
Energy	20.1%	↓	24.9%	23.4%
Materials	12.4%	↓	14.6%	14.2%
Real Estate	11.3%	↓	11.1%	7.3%
Utilities	12.5%	↓	10.7%	8.4%

**Legenda**

**1) variazione**

- ↑ aumento percentuale superiore al 20%
- stabile (variazione tra il +20% e il -20%)
- ↓ diminuzione percentuale inferiore al -20%

**2) regimi indicatori di turbolenza**

- stress di mercato** (rosso): indicatore con valore nel 5% percentile su tutto il campione considerato
- calma** (verde): indicatore con valore tra il 5% e il 15% percentile su tutto il campione considerato
- Indicatore con valore percentile inferiore al 15% su tutto il campione considerato

Gli indici utilizzati sono:

**Mercati Azionari Europei**

country	index
1 UK	FTSE 100 INDEX
2 France	CAC 40 INDEX
3 Germany	DAX INDEX
4 Switzerland	SWISS MARKET INDEX
5 Netherlands	AEX-Index
6 Spain	IBEX 35 INDEX
7 Sweden	OMX STOCKHOLM 30 INDEX
8 Italy	FTSE MIB INDEX
9 Denmark	OMX COPENHAGEN 20 INDEX
10 Finland	OMX HELSINKI INDEX

**Settori Azionari Globali**

sector	index
1 Telecom	MSCI World Telecom Services Industry Group Index
2 Financials	MSCI World Financials Index
3 Information Technology	MSCI World Information Technology Index
4 Healthcare	MSCI World Health Care Index
5 Consumer Discretionary	MSCI World Consumer Discretionary Index
6 Industrial	MSCI World Industrials Index
7 Consumer Staples	MSCI World Consumer Staples Index
8 Energy	MSCI World Energy Industry Group Index
9 Materials	MSCI World Materials Industry Group Index
10 Real Estate	MSCI World Real Estate Index
11 Utilities	MSCI World Utilities Industry Group Index

Le volatilità riportate sono storiche e calcolate sugli ultimi 30

trading days disponibili. Per ogni asset-class dunque sono prima calcolati i rendimenti logaritmici dei prezzi degli indici di riferimento, successivamente si procede col calcolo della deviazione standard dei rendimenti, ed infine si procede a moltiplicare la deviazione standard per il fattore di annualizzazione.

Per il calcolo della distanza di Mahalanobis si procede dapprima con la stima della matrice di covarianza tra le asset-class. Si considera l'approccio delle finestre mobili. Come con la volatilità, si procede prima con il calcolo dei rendimenti logaritmici e poi con la stima storica della matrice di covarianza, come riportato di seguito.

Supponendo una finestra mobile di  $T$  periodi, viene calcolato il valore medio e la matrice varianza covarianza al tempo  $t$  come segue:

$$\hat{\mu}_t = \frac{1}{T} \sum_{i=T-t}^{t-1} r_i$$

$$\hat{\Sigma}_t = \frac{1}{T-1} \sum_{i=T-t}^{t-1} (r_i - \hat{\mu}_t)(r_i - \hat{\mu}_t)'$$

dove:

- $r_t = (r_{1t}, r_{2t}, \dots, r_{nt})$ : vettore di  $n$  rendimenti storici al tempo  $t$
- $\hat{\mu}_t = (\hat{\mu}_1, \hat{\mu}_2, \dots, \hat{\mu}_n)$ : valore medio dei rendimenti storici per ciascun asset

La distanza di Mahalanobis è definita formalmente come:

$$d_t = (r_t - \hat{\mu}_t)' \hat{\Sigma}^{-1} (r_t - \hat{\mu}_t)$$

dove:

- $d_t$ : turbolenza finanziaria al tempo  $t$
- $\hat{\Sigma}^{-1}$ : inversa della matrice varianza – covarianza dei rendimenti storici

Le parametrizzazioni che sono state scelte sono:

- Rilevazioni mensili
- Tempo  $T$  della finestra mobile pari a 5 anni (60 osservazioni mensili)

Le statistiche percentili sono state calcolate a partire dalla distribuzione dell'indicatore di Mahalanobis dal Dicembre 1997 al Dicembre 2019 su rilevazioni mensili.

Ulteriori dettagli sono riportati in [questo articolo](#).

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Indice di turbolenza dei mercati (30 Settembre 2021)

a cura di Gianni Pola e Antonello Avino

03/10/2021 09:02:37



L'indicatore di Mahalanobis permette di evidenziare periodi di stress nei mercati finanziari. Si tratta di un indicatore che dipende dalle volatilità e dalle correlazioni di un particolare universo investimenti preso ad esame. Nello specifico ci siamo occupati dei mercati azionari europei e dei settori azionari globali.

Indicatore di Mahalanobis	30/09/2021		31/08/2021	29/07/2021
Mercati europei	15.2	↑	6.8	9.5
Settori globali	33.5	↑	7.9	13.0

Volatilità Mercati Europei	30/09/2021		31/08/2021	29/07/2021
FTSE 100	10.0%	↔	10.0%	14.4%
CAC 40	14.3%	↑	11.6%	16.8%
DAX	14.1%	↑	7.8%	15.8%
SWISS MARKET	11.5%	↑	8.0%	10.3%
AEX-Index	12.8%	↑	10.4%	15.3%
IBEX 35	16.6%	↑	10.6%	19.0%
OMX STOCKHOLM 30	14.7%	↑	10.9%	15.2%
FTSE MIB	15.6%	↑	11.2%	19.7%
OMX COPENHAGEN 20	16.8%	↔	14.3%	12.1%
OMX HELSINKI	15.7%	↑	10.1%	13.5%

Volatilità Settori Globali	30/09/2021		31/08/2021	30/07/2021
Telecom	7.1%	↔	6.8%	8.5%
Financials	15.0%	↑	11.5%	17.3%
Information Technology	15.8%	↑	10.9%	11.9%
Healthcare	9.9%	↑	8.1%	6.8%
Consumer Discretionary	12.4%	↔	14.2%	13.1%
Industrial	10.6%	↑	8.7%	11.4%
Consumer Staples	7.9%	↔	7.4%	6.6%
Energy	24.9%	↔	23.4%	25.8%
Materials	14.6%	↔	14.2%	15.0%
Real Estate	11.1%	↑	7.3%	9.3%
Utilities	10.7%	↑	8.4%	11.2%

**Legenda**

1) variazione

- ↑ aumento percentuale superiore al 20%
- stabile (variazione tra il +20% e il -20%)
- ↓ diminuzione percentuale inferiore al -20%

2) regimi indicatori di turbolenza

- stress di mercato: indicatore con valore nel 5° percentile su tutto il campione considerato
- indicatore con valore tra il 5° e il 15° percentile su tutto il campione considerato
- calma: indicatore con valore percentile inferiore al 15% su tutto il campione considerato

Gli indici utilizzati sono:

**Mercati Azionari Europei**

country	index
1 UK	FTSE 100 INDEX
2 France	CAC 40 INDEX
3 Germany	DAX INDEX
4 Switzerland	SWISS MARKET INDEX
5 Netherlands	AEX-Index
6 Spain	IBEX 35 INDEX
7 Sweden	OMX STOCKHOLM 30 INDEX
8 Italy	FTSE MIB INDEX
9 Denmark	OMX COPENHAGEN 20 INDEX
10 Finland	OMX HELSINKI INDEX

**Settori Azionari Globali**

sector	index
1 Telecom	MSCI World Telecom Services Industry Group Index
2 Financials	MSCI World Financials Index
3 Information Technology	MSCI World Information Technology Index
4 Healthcare	MSCI World Health Care Index
5 Consumer Discretionary	MSCI World Consumer Discretionary Index
6 Industrial	MSCI World Industrials Index
7 Consumer Staples	MSCI World Consumer Staples Index
8 Energy	MSCI World Energy Industry Group Index
9 Materials	MSCI World Materials Industry Group Index
10 Real Estate	MSCI World Real Estate Index
11 Utilities	MSCI World Utilities Industry Group Index

Le volatilità riportate sono storiche e calcolate sugli ultimi 30 trading days disponibili. Per ogni asset-class dunque sono prima calcolati i rendimenti logaritmici dei prezzi degli indici di riferimento, successivamente si procede col calcolo della deviazione standard dei rendimenti, ed infine si procede a moltiplicare la deviazione standard per il fattore di annualizzazione.

Per il calcolo della distanza di Mahalanobis si procede dapprima con la stima della matrice di covarianza tra le asset-class. Si considera l'approccio delle finestre mobili. Come con la volatilità, si procede prima con il calcolo dei rendimenti logaritmici e poi con la stima storica della matrice di covarianza, come riportato di seguito.

Supponendo una finestra mobile di  $T$  periodi, viene calcolato il valore medio e la matrice varianza covarianza al tempo  $t$  come segue:

$$\hat{\mu}_t = \frac{1}{T} \sum_{i=T-t}^{t-1} r_i$$

$$\hat{\Sigma}_t = \frac{1}{T-1} \sum_{i=T-t}^{t-1} (r_i - \hat{\mu}_t)(r_i - \hat{\mu}_t)'$$

dove:

- $r_t = (r_{1t}, r_{2t}, \dots, r_{nt})$ : vettore di  $n$  rendimenti storici al tempo  $t$
- $\hat{\mu}_t = (\mu_1, \mu_2, \dots, \mu_n)$ : valore medio dei rendimenti storici per ciascun asset

La distanza di Mahalanobis è definita formalmente come:

$$d_t = (r_t - \hat{\mu}_t)' \hat{\Sigma}^{-1} (r_t - \hat{\mu}_t)$$

dove:

- $d_t$ : turbolenza finanziaria al tempo  $t$
- $\hat{\Sigma}^{-1}$ : inversa della matrice varianza – covarianza dei rendimenti storici

Le parametrizzazioni che sono state scelte sono:

- Rilevazioni mensili
- Tempo  $T$  della finestra mobile pari a 5 anni (60 osservazioni mensili)

Le statistiche percentili sono state calcolate a partire dalla distribuzione dell'indicatore di Mahalanobis dal Dicembre 1997 al Dicembre 2019 su rilevazioni mensili.

Ulteriori dettagli sono riportati in [questo articolo](#).

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Indice di turbolenza dei mercati (31 Agosto 2021)

*a cura di Gianni Pola e Antonello Avino*

02/09/2021 15:51:39



L'indicatore di Mahalanobis permette di evidenziare periodi di stress nei mercati finanziari. Si tratta di un indicatore che dipende dalle volatilità e dalle correlazioni di un particolare universo investimenti preso ad esame. Nello specifico ci siamo occupati dei mercati azionari europei e dei settori azionari globali.

Indicatore di Mahalanobis	31/08/2021		30/07/2021	29/06/2021
Mercati europei	6.8	↓	9.5	12.7
Settori globali	7.9	↓	13.0	25.7

Volatilità Mercati Europei	31/08/2021		30/07/2021	29/06/2021
FTSE 100	10.0%	↓	14.4%	9.8%
CAC 40	11.6%	↓	16.7%	9.9%
DAX	7.8%	↓	15.6%	12.4%
SWISS MARKET	8.0%	↓	10.2%	7.8%
AEX-Index	10.4%	↓	15.4%	10.3%
IBEX 35	10.6%	↓	19.3%	12.0%
OMX STOCKHOLM 30	10.9%	↓	14.9%	12.8%
FTSE MIB	11.2%	↓	19.7%	11.5%
OMX COPENHAGEN 20	14.3%	↔	12.2%	11.4%
OMX HELSINKI	10.1%	↓	13.6%	9.2%

Volatilità Settori Globali	31/08/2021		30/07/2021	30/06/2021
Telecom	6.8%	↔	8.5%	6.7%
Financials	11.5%	↓	17.3%	12.9%
Information Technology	10.9%	↔	11.9%	11.3%
Healthcare	8.1%	↔	6.8%	9.1%
Consumer Discretionary	14.2%	↔	13.1%	7.7%
Industrial	8.7%	↓	11.4%	9.6%
Consumer Staples	7.4%	↔	6.6%	7.6%
Energy	23.4%	↔	25.8%	23.0%
Materials	14.2%	↔	15.0%	13.8%
Real Estate	7.3%	↓	9.3%	10.6%
Utilities	8.4%	↓	11.2%	10.3%

**Legenda**

**1) variazione**

- ↑ aumento percentuale superiore al 20%
- ▢ stabile (variazione tra il +20% e il -20%)
- ↓ diminuzione percentuale inferiore al -20%

**2) regimi indicatori di turbolenza**

- stress di mercato indicatore con valore nel 5% percentile su tutto il campione considerato
- stress moderato indicatore con valore tra il 5% e il 15% percentile su tutto il campione considerato
- calma indicatore con valore percentile inferiore al 15% su tutto il campione considerato

Gli indici utilizzati sono:

**Mercati Azionari Europei**

country	index
1 UK	FTSE 100 INDEX
2 France	CAC 40 INDEX
3 Germany	DAX INDEX
4 Switzerland	SWISS MARKET INDEX
5 Netherlands	AEX-Index
6 Spain	IBEX 35 INDEX
7 Sweden	OMX STOCKHOLM 30 INDEX
8 Italy	FTSE MIB INDEX
9 Denmark	OMX COPENHAGEN 20 INDEX
10 Finland	OMX HELSINKI INDEX

**Settori Azionari Globali**

sector	index
1 Telecom	MSCI World Telecom Services Industry Group Index
2 Financials	MSCI World Financials Index
3 Information Technology	MSCI World Information Technology Index
4 Healthcare	MSCI World Health Care Index
5 Consumer Discretionary	MSCI World Consumer Discretionary Index
6 Industrial	MSCI World Industrials Index
7 Consumer Staples	MSCI World Consumer Staples Index
8 Energy	MSCI World Energy Industry Group Index
9 Materials	MSCI World Materials Industry Group Index
10 Real Estate	MSCI World Real Estate Index
11 Utilities	MSCI World Utilities Industry Group Index

Le volatilità riportate sono storiche e calcolate sugli ultimi 30 trading days disponibili. Per ogni asset-class dunque sono prima calcolati i rendimenti logaritmici dei prezzi degli indici di riferimento, successivamente si procede col calcolo della deviazione standard dei rendimenti, ed infine si procede a moltiplicare la deviazione standard per il fattore di annualizzazione.

Per il calcolo della distanza di Mahalanobis si procede dapprima con la stima della matrice di covarianza tra le asset-class. Si

considera l'approccio delle finestre mobili. Come con la volatilità, si procede prima con il calcolo dei rendimenti logaritmici e poi con la stima storica della matrice di covarianza, come riportato di seguito.

Supponendo una finestra mobile di  $T$  periodi, viene calcolato il valore medio e la matrice varianza covarianza al tempo  $t$  come segue:

$$\hat{\mu}_t = \frac{1}{T} \sum_{i=T-t}^{t-1} r_i$$

$$\hat{\Sigma}_t = \frac{1}{T-1} \sum_{i=T-t}^{t-1} (r_i - \hat{\mu}_t)(r_i - \hat{\mu}_t)'$$

dove:

- $r_t = (r_{1t}, r_{2t}, \dots, r_{nt})$ : vettore di  $n$  rendimenti storici al tempo  $t$
- $\hat{\mu}_t = (\mu_1, \mu_2, \dots, \mu_n)$ : valore medio dei rendimenti storici per ciascun asset

La distanza di Mahalanobis è definita formalmente come:

$$d_t = (r_t - \hat{\mu}_t)' \hat{\Sigma}^{-1} (r_t - \hat{\mu}_t)$$

dove:

- $d_t$ : turbolenza finanziaria al tempo  $t$
- $\hat{\Sigma}^{-1}$ : inversa della matrice varianza - covarianza dei rendimenti storici

Le parametrizzazioni che sono state scelte sono:

- Rilevazioni mensili
- Tempo  $T$  della finestra mobile pari a 5 anni (60 osservazioni mensili)

Le statistiche percentili sono state calcolate a partire dalla distribuzione dell'indicatore di Mahalanobis dal Dicembre 1997 al Dicembre 2019 su rilevazioni mensili.

Ulteriori dettagli sono riportati in [questo articolo](#).

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Indice di turbolenza dei mercati (31 Luglio 2021)

a cura di Gianni Pola e Antonello Avino

02/08/2021 08:00:02



[L'indicatore di Mahalanobis](#) permette di evidenziare periodi di

stress nei mercati finanziari. Si tratta di un indicatore che dipende dalle volatilità e dalle correlazioni di un particolare universo investimenti preso ad esame. Nello specifico ci siamo occupati dei mercati azionari europei e dei settori azionari globali.

Indicatore di Mahalanobis	30/07/2021		30/06/2021	28/05/2021
Mercati europei	9,5	↓	12,7	5,5
Settori globali	13,0	↓	23,7	19,5

Volatilità Mercati Europei	30/07/2021		30/06/2021	28/05/2021
FTSE 100	14,4%	↑	9,4%	13,8%
CAC 40	16,7%	↑	9,8%	14,0%
DAX	15,6%	↑	11,5%	16,7%
SWISS MARKET	10,2%	↑	7,6%	11,5%
AEX-Index	15,4%	↑	9,8%	16,9%
IBEX 35	19,3%	↑	12,2%	16,1%
OMX STOCKHOLM 30	14,9%	↑	11,1%	20,7%
FTSE MIB	19,7%	↑	11,7%	16,2%
OMX COPENHAGEN 20	12,2%	↔	11,3%	18,2%
OMX HELSINKI	13,6%	↑	9,5%	14,8%

Volatilità Settori Globali	30/07/2021		30/06/2021	31/05/2021
Telecom	8,5%	↑	6,7%	11,4%
Financials	17,3%	↑	12,9%	12,5%
Information Technology	11,9%	↔	11,3%	19,2%
Healthcare	6,8%	↓	9,1%	8,8%
Consumer Discretionary	13,1%	↑	7,7%	14,1%
Industrial	11,4%	↔	9,6%	12,8%
Consumer Staples	6,6%	↔	7,6%	9,4%
Energy	25,8%	↔	23,0%	23,3%
Materials	15,0%	↔	13,8%	14,9%
Real Estate	9,3%	↔	10,6%	11,4%
Utilities	11,2%	↔	10,3%	11,5%

**Legenda**

**1) variazione**

- ↑ aumento percentuale superiore al 20%
- stabile (variazione tra il +20% e il -20%)
- ↓ diminuzione percentuale inferiore al -20%

**2) regimi indicatori di turbolenza**

- stress di mercato indicatore con valore nel 5% percentile su tutto il campione considerato
- stress moderato indicatore con valore tra il 5% e il 15% percentile su tutto il campione considerato
- calma indicatore con valore percentile inferiore al 15% su tutto il campione considerato

Gli indici utilizzati sono:

**Mercati Azionari Europei**

country	index
1 UK	FTSE 100 INDEX
2 France	CAC 40 INDEX
3 Germany	DAX INDEX
4 Switzerland	SWISS MARKET INDEX
5 Netherlands	AEX-Index
6 Spain	IBEX 35 INDEX
7 Sweden	OMX STOCKHOLM 30 INDEX
8 Italy	FTSE MIB INDEX
9 Denmark	OMX COPENHAGEN 20 INDEX
10 Finland	OMX HELSINKI INDEX

**Settori Azionari Globali**

sector	index
1 Telecom	MSCI World Telecom Services Industry Group Index
2 Financials	MSCI World Financials Index
3 Information Technology	MSCI World Information Technology Index
4 Healthcare	MSCI World Health Care Index
5 Consumer Discretionary	MSCI World Consumer Discretionary Index
6 Industrial	MSCI World Industrials Index
7 Consumer Staples	MSCI World Consumer Staples Index
8 Energy	MSCI World Energy Industry Group Index
9 Materials	MSCI World Materials Industry Group Index
10 Real Estate	MSCI World Real Estate Index
11 Utilities	MSCI World Utilities Industry Group Index

Le volatilità riportate sono storiche e calcolate sugli ultimi 30 trading days disponibili. Per ogni asset-class dunque sono prima calcolati i rendimenti logaritmici dei prezzi degli indici di riferimento, successivamente si procede col calcolo della deviazione standard dei rendimenti, ed infine si procede a

moltiplicare la deviazione standard per il fattore di annualizzazione.

Per il calcolo della distanza di Mahalanobis si procede dapprima con la stima della matrice di covarianza tra le asset-class. Si considera l'approccio delle finestre mobili. Come con la volatilità, si procede prima con il calcolo dei rendimenti logaritmici e poi con la stima storica della matrice di covarianza, come riportato di seguito.

Supponendo una finestra mobile di  $T$  periodi, viene calcolato il valore medio e la matrice varianza covarianza al tempo  $t$  come segue:

$$\hat{\mu}_t = \frac{1}{T} \sum_{i=T-t}^{t-1} r_i$$

$$\hat{\Sigma}_t = \frac{1}{T-1} \sum_{i=T-t}^{t-1} (r_i - \hat{\mu}_t)(r_i - \hat{\mu}_t)$$

dove:

- $r_t = (r_{1t}, r_{2t}, \dots, r_{nt})$ : vettore di  $n$  rendimenti storici al tempo  $t$
- $\hat{\mu}_t = (\mu_1, \mu_2, \dots, \mu_n)$ : valore medio dei rendimenti storici per ciascun asset

La distanza di Mahalanobis è definita formalmente come:

$$d_t = (r_t - \hat{\mu}_t)' \hat{\Sigma}^{-1} (r_t - \hat{\mu}_t)$$

dove:

- $d_t$ : turbolenza finanziaria al tempo  $t$
- $\hat{\Sigma}^{-1}$ : inversa della matrice varianza - covarianza dei rendimenti storici

Le parametrizzazioni che sono state scelte sono:

- Rilevazioni mensili
- Tempo  $T$  della finestra mobile pari a 5 anni (60 osservazioni mensili)

Le statistiche percentili sono state calcolate a partire dalla distribuzione dell'indicatore di Mahalanobis dal Dicembre 1997 al Dicembre 2019 su rilevazioni mensili.

Ulteriori dettagli sono riportati in [questo articolo](#).

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

# Indice di turbolenza dei mercati (30 Giugno 2021)

a cura di Gianni Pola e Antonello Avino

03/07/2021 11:14:35



L'indicatore di Mahalanobis permette di evidenziare periodi di stress nei mercati finanziari. Si tratta di un indicatore che dipende dalle volatilità e dalle correlazioni di un particolare universo investimenti preso ad esame. Nello specifico ci siamo occupati dei mercati azionari europei e dei settori azionari globali.

Indicatore di Mahalanobis	29/06/2021		28/05/2021	29/04/2021
Mercati europei	12.7	↑	5.5	13.0
Settori globali	23.7	↑	19.5	10.4

Volatilità Mercati Europei	29/06/2021		28/05/2021	29/04/2021
FTSE 100	9.8%	↓	13.8%	11.1%
CAC 40	9.9%	↓	14.0%	10.3%
DAX	12.4%	↓	16.7%	10.8%
SWISS MARKET	7.8%	↓	11.5%	8.6%
AEX-Index	10.3%	↓	16.9%	10.7%
IBEX 35	12.0%	↓	16.1%	15.6%
OMX STOCKHOLM 30	12.8%	↓	20.7%	14.1%
FTSE MIB	11.5%	↓	16.2%	10.8%
OMX COPENHAGEN 20	11.4%	↓	18.2%	16.5%
OMX HELSINKI	9.2%	↓	14.8%	10.3%

Volatilità Settori Globali	30/06/2021		31/05/2021	30/04/2021
Telecom	6.7%	↓	11.4%	8.9%
Financials	12.9%	↔	12.5%	12.3%
Information Technology	11.3%	↓	19.2%	17.3%
Healthcare	9.1%	↔	8.8%	10.1%
Consumer Discretionary	7.7%	↓	14.1%	11.9%
Industrial	9.6%	↓	12.8%	10.1%
Consumer Staples	7.6%	↔	9.4%	8.9%
Energy	23.0%	↔	23.3%	21.0%
Materials	13.8%	↔	14.9%	13.0%
Real Estate	10.6%	↔	11.4%	8.7%
Utilities	10.3%	↔	11.5%	8.2%

**Legenda**

**1) variazione**

- ↑ aumento percentuale superiore al 20%
- stabile (variazione tra il +20% e il -20%)
- ↓ diminuzione percentuale inferiore al -20%

**2) regimi indicatori di turbolenza**

- stress di mercato indicatore con valore nel 5% percentile su tutto il campione considerato
- stress moderato indicatore con valore tra il 5% e il 15% percentile su tutto il campione considerato
- calma indicatore con valore percentile inferiore al 15% su tutto il campione considerato

Gli indici utilizzati sono:

**Mercati Azionari Europei**

country	index
1 UK	FTSE 100 INDEX
2 France	CAC 40 INDEX
3 Germany	DAX INDEX
4 Switzerland	SWISS MARKET INDEX
5 Netherlands	AEX-Index
6 Spain	IBEX 35 INDEX
7 Sweden	OMX STOCKHOLM 30 INDEX
8 Italy	FTSE MIB INDEX
9 Denmark	OMX COPENHAGEN 20 INDEX
10 Finland	OMX HELSINKI INDEX

**Settori Azionari Globali**

sector	index
1 Telecom	MSCI World Telecom Services Industry Group Index
2 Financials	MSCI World Financials Index
3 Information Technology	MSCI World Information Technology Index
4 Healthcare	MSCI World Health Care Index
5 Consumer Discretionary	MSCI World Consumer Discretionary Index
6 Industrial	MSCI World Industrials Index
7 Consumer Staples	MSCI World Consumer Staples Index
8 Energy	MSCI World Energy Industry Group Index
9 Materials	MSCI World Materials Industry Group Index
10 Real Estate	MSCI World Real Estate Index
11 Utilities	MSCI World Utilities Industry Group Index

Le volatilità riportate sono storiche e calcolate sugli ultimi 30 trading days disponibili. Per ogni asset-class dunque sono prima calcolati i rendimenti logaritmici dei prezzi degli indici di riferimento, successivamente si procede col calcolo della deviazione standard dei rendimenti, ed infine si procede a moltiplicare la deviazione standard per il fattore di annualizzazione.

Per il calcolo della distanza di Mahalanobis si procede dapprima con la stima della matrice di covarianza tra le asset-class. Si considera l'approccio delle finestre mobili. Come con la volatilità, si procede prima con il calcolo dei rendimenti logaritmici e poi con la stima storica della matrice di covarianza, come riportato di seguito.

Supponendo una finestra mobile di  $T$  periodi, viene calcolato il valore medio e la matrice varianza covarianza al tempo  $t$  come segue:

$$\hat{\mu}_t = \frac{1}{T} \sum_{i=T-t}^{t-1} r_i$$

$$\hat{\Sigma}_t = \frac{1}{T-1} \sum_{i=T-t}^{t-1} (r_i - \hat{\mu}_t)(r_i - \hat{\mu}_t)'$$

dove:

- $r_t = (r_{1t}, r_{2t}, \dots, r_{nt})$ : vettore di  $n$  rendimenti storici al tempo  $t$
- $\hat{\mu}_t = (\mu_1, \mu_2, \dots, \mu_n)$ : valore medio dei rendimenti storici per ciascun asset

La distanza di Mahalanobis è definita formalmente come:

$$d_t = (r_t - \hat{\mu}_t)' \hat{\Sigma}^{-1} (r_t - \hat{\mu}_t)$$

dove:

- $d_t$ : turbolenza finanziaria al tempo  $t$
- $\hat{\Sigma}^{-1}$ : inversa della matrice varianza - covarianza dei rendimenti storici

Le parametrizzazioni che sono state scelte sono:

- Rilevazioni mensili
- Tempo  $T$  della finestra mobile pari a 5 anni (60 osservazioni mensili)

Le statistiche percentili sono state calcolate a partire dalla distribuzione dell'indicatore di Mahalanobis dal Dicembre 1997 al Dicembre 2019 su rilevazioni mensili.

Ulteriori dettagli sono riportati in [questo articolo](#).

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

# Indice di turbolenza dei mercati (31 Maggio 2021)

a cura di Gianni Pola e Antonello Avino

06/06/2021 13:50:32



L'indicatore di Mahalanobis permette di evidenziare periodi di stress nei mercati finanziari. Si tratta di un indicatore che dipende dalle volatilità e dalle correlazioni di un particolare universo investimenti preso ad esame. Nello specifico ci siamo occupati dei mercati azionari europei e dei settori azionari globali.

Indicatore di Mahalanobis	28/05/2021		29/04/2021	31/03/2021
Mercati europei	5.5	↓	13.0	12.1
Settori globali	19.5	↑	10.4	14.2

Volatilità Mercati Europei	28/05/2021		29/04/2021	31/03/2021
FTSE 100	13.8%	↑	11.1%	12.7%
CAC 40	14.0%	↑	10.3%	11.8%
DAX	16.7%	↑	10.8%	14.2%
SWISS MARKET	11.5%	↑	8.6%	12.6%
AEX-Index	16.9%	↑	10.7%	14.7%
IBEX 35	16.1%	↔	15.6%	14.8%
OMX STOCKHOLM 30	20.7%	↑	14.1%	15.1%
FTSE MIB	16.2%	↑	10.8%	13.1%
OMX COPENHAGEN 20	18.2%	↔	16.5%	21.6%
OMX HELSINKI	14.8%	↑	10.3%	13.4%

Volatilità Settori Globali	31/05/2021		30/04/2021	31/03/2021
Telecom	11.4%	↑	8.9%	13.2%
Financials	12.5%	↔	12.3%	15.9%
Information Technology	19.2%	↔	17.3%	28.4%
Healthcare	8.8%	↔	10.1%	13.0%
Consumer Discretionary	14.1%	↔	11.9%	19.1%
Industrial	12.8%	↑	10.1%	14.1%
Consumer Staples	9.4%	↔	8.9%	11.8%
Energy	23.3%	↔	21.0%	26.6%
Materials	14.9%	↔	13.0%	17.3%
Real Estate	11.4%	↑	8.7%	12.9%
Utilities	11.5%	↑	8.2%	15.4%

**Legenda**

**1) variazione**

- ↑ aumento percentuale superiore al 20%
- stabile (variazione tra il +20% e il -20%)
- ↓ diminuzione percentuale inferiore al -20%

**2) regimi indicatori di turbolenza**

- stress di mercato indicatore con valore nel 5% percentile su tutto il campione considerato
- stress moderato indicatore con valore tra il 5% e il 15% percentile su tutto il campione considerato
- calma indicatore con valore percentile inferiore al 15% su tutto il campione considerato

Gli indici utilizzati sono:

**Mercati Azionari Europei**

country	index
1 UK	FTSE 100 INDEX
2 France	CAC 40 INDEX
3 Germany	DAX INDEX
4 Switzerland	SWISS MARKET INDEX
5 Netherlands	AEX-Index
6 Spain	IBEX 35 INDEX
7 Sweden	OMX STOCKHOLM 30 INDEX
8 Italy	FTSE MIB INDEX
9 Denmark	OMX COPENHAGEN 20 INDEX
10 Finland	OMX HELSINKI INDEX

**Settori Azionari Globali**

sector	index
1 Telecom	MSCI World Telecom Services Industry Group Index
2 Financials	MSCI World Financials Index
3 Information Technology	MSCI World Information Technology Index
4 Healthcare	MSCI World Health Care Index
5 Consumer Discretionary	MSCI World Consumer Discretionary Index
6 Industrial	MSCI World Industrials Index
7 Consumer Staples	MSCI World Consumer Staples Index
8 Energy	MSCI World Energy Industry Group Index
9 Materials	MSCI World Materials Industry Group Index
10 Real Estate	MSCI World Real Estate Index
11 Utilities	MSCI World Utilities Industry Group Index

Le volatilità riportate sono storiche e calcolate sugli ultimi 30 trading days disponibili. Per ogni asset-class dunque sono prima calcolati i rendimenti logaritmici dei prezzi degli indici di riferimento, successivamente si procede col calcolo della deviazione standard dei rendimenti, ed infine si procede a moltiplicare la deviazione standard per il fattore di annualizzazione.

Per il calcolo della distanza di Mahalanobis si procede dapprima con la stima della matrice di covarianza tra le asset-class. Si considera l'approccio delle finestre mobili. Come con la volatilità, si procede prima con il calcolo dei rendimenti logaritmici e poi con la stima storica della matrice di covarianza, come riportato di seguito.

Supponendo una finestra mobile di  $T$  periodi, viene calcolato il valore medio e la matrice varianza covarianza al tempo  $t$  come segue:

$$\hat{\mu}_t = \frac{1}{T} \sum_{i=T-t}^{t-1} r_i$$

$$\hat{\Sigma}_t = \frac{1}{T-1} \sum_{i=T-t}^{t-1} (r_i - \hat{\mu}_t)(r_i - \hat{\mu}_t)'$$

dove:

- $r_t = (r_{1t}, r_{2t}, \dots, r_{nt})$ : vettore di  $n$  rendimenti storici al tempo  $t$
- $\hat{\mu}_t = (\mu_1, \mu_2, \dots, \mu_n)$ : valore medio dei rendimenti storici per ciascun asset

La distanza di Mahalanobis è definita formalmente come:

$$d_t = (r_t - \hat{\mu}_t)' \hat{\Sigma}^{-1} (r_t - \hat{\mu}_t)$$

dove:

- $d_t$ : turbolenza finanziaria al tempo  $t$
- $\hat{\Sigma}^{-1}$ : inversa della matrice varianza - covarianza dei rendimenti storici

Le parametrizzazioni che sono state scelte sono:

- Rilevazioni mensili
- Tempo *T* della finestra mobile pari a 5 anni (60 osservazioni mensili)

Le statistiche percentili sono state calcolate a partire dalla distribuzione dell'indicatore di Mahalanobis dal Dicembre 1997 al Dicembre 2019 su rilevazioni mensili.

Ulteriori dettagli sono riportati in [questo articolo](#).

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Indice di turbolenza dei mercati (30 Aprile 2021)

a cura di Gianni Pola e Antonello Avino

03/05/2021 20:11:39



L'indicatore di Mahalanobis permette di evidenziare periodi di stress nei mercati finanziari. Si tratta di un indicatore che dipende dalle volatilità e dalle correlazioni di un particolare universo investimenti preso ad esame. Nello specifico ci siamo occupati dei mercati azionari europei e dei settori azionari globali.

Indicatore di Mahalanobis	29/04/2021		31/03/2021	25/02/2021
Mercati europei	13.0	↔	12.1	8.3
Settori globali	10.4	↓	14.2	29.3
Volatilità Mercati Europei				
FTSE 100	11.1%	↔	12.7%	13.0%
CAC 40	10.3%	↔	11.8%	14.0%
DAX	10.8%	↓	14.2%	14.7%
SWISS MARKET	8.6%	↓	12.6%	12.0%
AEX-Index	10.7%	↓	14.7%	14.8%
IBEX 35	15.6%	↔	14.8%	17.8%
OMX STOCKHOLM 30	14.1%	↔	15.1%	11.0%
FTSE MIB	10.8%	↔	13.1%	17.4%
OMX COPENHAGEN 20	16.5%	↓	21.6%	20.3%
OMX HELSINKI	10.3%	↓	13.4%	12.1%
Volatilità Settori Globali				
Telecom	8.9%	↓	13.2%	12.4%
Financials	12.3%	↓	15.9%	17.4%
Information Technology	17.3%	↓	28.4%	20.6%
Healthcare	10.1%	↓	13.0%	12.0%
Consumer Discretionary	11.9%	↓	19.1%	17.6%
Industrial	10.1%	↓	14.1%	14.2%
Consumer Staples	8.9%	↓	11.8%	11.0%
Energy	21.0%	↓	26.6%	27.1%
Materials	13.0%	↓	17.3%	17.5%
Real Estate	8.7%	↓	12.9%	11.3%
Utilities	8.2%	↓	15.4%	12.9%

### Legenda

#### 1) variazione

↑ aumento percentuale superiore al 20%

□ stabile (variazione tra il +20% e il -20%)

↓ diminuzione percentuale inferiore al -20%

#### 2) regimi indicatori di turbolenza

stress di mercato indicatore con valore nel 5% percentile su tutto il campione considerato

indicatore con valore tra il 5% e il 15% percentile su tutto il campione considerato

calma indicatore con valore percentile inferiore al 15% su tutto il campione considerato

Gli indici utilizzati sono:

#### Mercati Azionari Europei

country	index
1 UK	FTSE 100 INDEX
2 France	CAC 40 INDEX
3 Germany	DAX INDEX
4 Switzerland	SWISS MARKET INDEX
5 Netherlands	AEX-Index
6 Spain	IBEX 35 INDEX
7 Sweden	OMX STOCKHOLM 30 INDEX
8 Italy	FTSE MIB INDEX
9 Denmark	OMX COPENHAGEN 20 INDEX
10 Finland	OMX HELSINKI INDEX

#### Settori Azionari Globali

sector	index
1 Telecom	MSCI World Telecom Services Industry Group Index
2 Financials	MSCI World Financials Index
3 Information Technology	MSCI World Information Technology Index
4 Healthcare	MSCI World Health Care Index
5 Consumer Discretionary	MSCI World Consumer Discretionary Index
6 Industrial	MSCI World Industrials Index
7 Consumer Staples	MSCI World Consumer Staples Index
8 Energy	MSCI World Energy Industry Group Index
9 Materials	MSCI World Materials Industry Group Index
10 Real Estate	MSCI World Real Estate Index
11 Utilities	MSCI World Utilities Industry Group Index

Le volatilità riportate sono storiche e calcolate sugli ultimi 30 trading days disponibili. Per ogni asset-class dunque sono prima calcolati i rendimenti logaritmici dei prezzi degli indici di riferimento, successivamente si procede col calcolo della deviazione standard dei rendimenti, ed infine si procede a moltiplicare la deviazione standard per il fattore di annualizzazione.

Per il calcolo della distanza di Mahalanobis si procede dapprima con la stima della matrice di covarianza tra le asset-class. Si

considera l'approccio delle finestre mobili. Come con la volatilità, si procede prima con il calcolo dei rendimenti logaritmici e poi con la stima storica della matrice di covarianza, come riportato di seguito.

Supponendo una finestra mobile di  $T$  periodi, viene calcolato il valore medio e la matrice varianza covarianza al tempo  $t$  come segue:

$$\hat{\mu}_t = \frac{1}{T} \sum_{i=T-t}^{t-1} r_i$$

$$\hat{\Sigma}_t = \frac{1}{T-1} \sum_{i=T-t}^{t-1} (r_i - \hat{\mu}_t)(r_i - \hat{\mu}_t)'$$

dove:

- $r_t = (r_{1t}, r_{2t}, \dots, r_{nt})$ : vettore di  $n$  rendimenti storici al tempo  $t$
- $\hat{\mu}_t = (\mu_1, \mu_2, \dots, \mu_n)$ : valore medio dei rendimenti storici per ciascun asset

La distanza di Mahalanobis è definita formalmente come:

$$d_t = (r_t - \hat{\mu}_t)' \Sigma^{-1} (r_t - \hat{\mu}_t)$$

dove:

- $d_t$ : turbolenza finanziaria al tempo  $t$
- $\Sigma^{-1}$ : inversa della matrice varianza – covarianza dei rendimenti storici

Le parametrizzazioni che sono state scelte sono:

- Rilevazioni mensili
- Tempo  $T$  della finestra mobile pari a 5 anni (60 osservazioni mensili)

Le statistiche percentili sono state calcolate a partire dalla distribuzione dell'indicatore di Mahalanobis dal Dicembre 1997 al Dicembre 2019 su rilevazioni mensili.

Ulteriori dettagli sono riportati in [questo articolo](#).

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

# Indice di turbolenza dei mercati (31 Marzo 2021)

a cura di Gianni Pola e Antonello Avino

01/04/2021 19:35:24



L'indicatore di Mahalanobis permette di evidenziare periodi di

stress nei mercati finanziari. Si tratta di un indicatore che dipende dalle volatilità e dalle correlazioni di un particolare universo investimenti preso ad esame. Nello specifico ci siamo occupati dei mercati azionari europei e dei settori azionari globali.

Indicatore di Mahalanobis	31/03/2021		26/02/2021	28/01/2021
Mercati europei	12.1	↑	8.2	23.6
Settori globali	14.2	↓	29.3	11.1

Volatilità Mercati Europei	31/03/2021		26/02/2021	28/01/2021
FTSE 100	12.7%	↔	15.0%	17.1%
CAC 40	11.8%	↔	14.7%	14.8%
DAX	14.2%	↔	14.8%	17.8%
SWISS MARKET	12.6%	↔	12.5%	11.0%
AEX-Index	14.7%	↔	16.1%	14.5%
IBEX 35	14.8%	↔	18.1%	19.9%
OMX STOCKHOLM 30	15.1%	↑	12.0%	13.8%
FTSE MIB	13.1%	↓	17.6%	18.2%
OMX COPENHAGEN 20	21.6%	↔	20.6%	17.0%
OMX HELSINKI	13.4%	↔	13.1%	16.0%

Volatilità Settori Globali	31/03/2021		26/02/2021	29/01/2021
Telecom	13.2%	↔	12.4%	10.4%
Financials	15.9%	↔	17.4%	17.3%
Information Technology	28.4%	↑	20.6%	17.8%
Healthcare	13.0%	↔	12.0%	11.2%
Consumer Discretionary	19.1%	↔	17.6%	15.8%
Industrial	14.1%	↔	14.2%	12.8%
Consumer Staples	11.8%	↔	11.0%	9.5%
Energy	26.6%	↔	27.1%	27.6%
Materials	17.3%	↔	17.5%	17.0%
Real Estate	12.9%	↔	11.3%	11.5%
Utilities	15.4%	↔	12.9%	14.5%

**Legenda**

1) variazione

- ↑ aumento percentuale superiore al 20%
- ↔ stabile (variazione tra il +20% e il -20%)
- ↓ diminuzione percentuale inferiore al -20%

2) regimi indicatori di turbolenza

- stress di mercato: indicatore con valore nel 5% percentile su tutto il campione considerato
- calma: indicatore con valore tra il 5% e il 15% percentile su tutto il campione considerato
- calma: indicatore con valore percentile inferiore al 15% su tutto il campione considerato

Gli indici utilizzati sono:

**Mercati Azionari Europei**

country	index
1 UK	FTSE 100 INDEX
2 France	CAC 40 INDEX
3 Germany	DAX INDEX
4 Switzerland	SWISS MARKET INDEX
5 Netherlands	AEX-Index
6 Spain	IBEX 35 INDEX
7 Sweden	OMX STOCKHOLM 30 INDEX
8 Italy	FTSE MIB INDEX
9 Denmark	OMX COPENHAGEN 20 INDEX
10 Finland	OMX HELSINKI INDEX

**Settori Azionari Globali**

sector	index
1 Telecom	MSCI World Telecom Services Industry Group Index
2 Financials	MSCI World Financials Index
3 Information Technology	MSCI World Information Technology Index
4 Healthcare	MSCI World Health Care Index
5 Consumer Discretionary	MSCI World Consumer Discretionary Index
6 Industrial	MSCI World Industrials Index
7 Consumer Staples	MSCI World Consumer Staples Index
8 Energy	MSCI World Energy Industry Group Index
9 Materials	MSCI World Materials Industry Group Index
10 Real Estate	MSCI World Real Estate Index
11 Utilities	MSCI World Utilities Industry Group Index

Le volatilità riportate sono storiche e calcolate sugli ultimi 30 trading days disponibili. Per ogni asset-class dunque sono prima calcolati i rendimenti logaritmici dei prezzi degli indici di riferimento, successivamente si procede col calcolo della deviazione standard dei rendimenti, ed infine si procede a

moltiplicare la deviazione standard per il fattore di annualizzazione.

Per il calcolo della distanza di Mahalanobis si procede dapprima con la stima della matrice di covarianza tra le asset-class. Si considera l'approccio delle finestre mobili. Come con la volatilità, si procede prima con il calcolo dei rendimenti logaritmici e poi con la stima storica della matrice di covarianza, come riportato di seguito.

Supponendo una finestra mobile di  $T$  periodi, viene calcolato il valore medio e la matrice varianza covarianza al tempo  $t$  come segue:

$$\hat{\mu}_t = \frac{1}{T} \sum_{i=T-t}^{t-1} r_i$$

$$\hat{\Sigma}_t = \frac{1}{T-1} \sum_{i=T-t}^{t-1} (r_i - \hat{\mu}_t)(r_i - \hat{\mu}_t)'$$

dove:

- $r_t = (r_{1t}, r_{2t}, \dots, r_{nt})$ : vettore di  $n$  rendimenti storici al tempo  $t$
- $\hat{\mu}_t = (\mu_1, \mu_2, \dots, \mu_n)$ : valore medio dei rendimenti storici per ciascun asset

La distanza di Mahalanobis è definita formalmente come:

$$d_t = (r_t - \hat{\mu}_t)' \hat{\Sigma}^{-1} (r_t - \hat{\mu}_t)$$

dove:

- $d_t$ : turbolenza finanziaria al tempo  $t$
- $\hat{\Sigma}^{-1}$ : inversa della matrice varianza – covarianza dei rendimenti storici

Le parametrizzazioni che sono state scelte sono:

- Rilevazioni mensili
- Tempo  $T$  della finestra mobile pari a 5 anni (60 osservazioni mensili)

Le statistiche percentili sono state calcolate a partire dalla distribuzione dell'indicatore di Mahalanobis dal Dicembre 1997 al Dicembre 2019 su rilevazioni mensili.

Ulteriori dettagli sono riportati in [questo articolo](#).

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Indice di turbolenza dei mercati (28 Febbraio 2021) a cura di Gianni Pola e Antonello Avino

01/03/2021 10:36:55



L'indicatore di Mahalanobis permette di evidenziare periodi di stress nei mercati finanziari. Si tratta di un indicatore che dipende dalle volatilità e dalle correlazioni di un particolare universo investimenti preso ad esame. Nello specifico ci siamo occupati dei mercati azionari europei e dei settori azionari globali.

Indicatore di Mahalanobis	26/02/2021		29/01/2021	30/12/2020
Mercati europei	8.2	↓	23.6	8.5
Settori globali	29.3	↑	11.1	4.7

Volatilità Mercati Europei	26/02/2021		29/01/2021	30/12/2020
FTSE 100	15.0%	↔	17.7%	13.9%
CAC 40	14.7%	↔	16.0%	13.1%
DAX	14.8%	↔	18.4%	15.0%
SWISS MARKET	12.5%	↔	13.3%	11.0%
AEX-Index	16.1%	↔	15.6%	12.3%
IBEX 35	18.1%	↔	20.9%	18.1%
OMX STOCKHOLM 30	12.0%	↔	14.3%	11.3%
FTSE MIB	17.6%	↔	18.8%	15.1%
OMX COPENHAGEN 20	20.6%	↔	18.3%	15.6%
OMX HELSINKI	13.1%	↔	16.1%	11.9%

Volatilità Settori Globali	26/02/2021		29/01/2021	31/12/2020
Telecom	12.4%	↔	10.4%	9.6%
Financials	17.4%	↔	17.3%	15.4%
Information Technology	20.6%	↔	17.8%	11.0%
Healthcare	12.0%	↔	11.2%	8.2%
Consumer Discretionary	17.6%	↔	15.8%	11.0%
Industrial	14.2%	↔	12.8%	8.8%
Consumer Staples	11.0%	↔	9.5%	7.4%
Energy	27.1%	↔	27.6%	36.1%
Materials	17.5%	↔	17.0%	11.5%
Real Estate	11.3%	↔	11.5%	11.4%
Utilities	12.9%	↔	14.5%	10.3%

**Legenda**

1) variazione

- ↑ aumento percentuale superiore al 20%
- ↔ stabile (variazione tra il +20% e il -20%)
- ↓ diminuzione percentuale inferiore al -20%

2) regimi indicatori di turbolenza

- stress di mercato** (rosso): indicatore con valore nel 5° percentile su tutto il campione considerato
- calma** (verde): indicatore con valore percentile inferiore al 15% su tutto il campione considerato

Gli indici utilizzati sono:

**Mercati Azionari Europei**

country	index
1 UK	FTSE 100 INDEX
2 France	CAC 40 INDEX
3 Germany	DAX INDEX
4 Switzerland	SWISS MARKET INDEX
5 Netherlands	AEX-Index
6 Spain	IBEX 35 INDEX
7 Sweden	OMX STOCKHOLM 30 INDEX
8 Italy	FTSE MIB INDEX
9 Denmark	OMX COPENHAGEN 20 INDEX
10 Finland	OMX HELSINKI INDEX

**Settori Azionari Globali**

sector	index
1 Telecom	MSCI World Telecom Services Industry Group Index
2 Financials	MSCI World Financials Index
3 Information Technology	MSCI World Information Technology Index
4 Healthcare	MSCI World Health Care Index
5 Consumer Discretionary	MSCI World Consumer Discretionary Index
6 Industrial	MSCI World Industrials Index
7 Consumer Staples	MSCI World Consumer Staples Index
8 Energy	MSCI World Energy Industry Group Index
9 Materials	MSCI World Materials Industry Group Index
10 Real Estate	MSCI World Real Estate Index
11 Utilities	MSCI World Utilities Industry Group Index

Le volatilità riportate sono storiche e calcolate sugli ultimi 30

trading days disponibili. Per ogni asset-class dunque sono prima calcolati i rendimenti logaritmici dei prezzi degli indici di riferimento, successivamente si procede col calcolo della deviazione standard dei rendimenti, ed infine si procede a moltiplicare la deviazione standard per il fattore di annualizzazione.

Per il calcolo della distanza di Mahalanobis si procede dapprima con la stima della matrice di covarianza tra le asset-class. Si considera l'approccio delle finestre mobili. Come con la volatilità, si procede prima con il calcolo dei rendimenti logaritmici e poi con la stima storica della matrice di covarianza, come riportato di seguito.

Supponendo una finestra mobile di  $T$  periodi, viene calcolato il valore medio e la matrice varianza covarianza al tempo  $t$  come segue:

$$\hat{\mu}_t = \frac{1}{T} \sum_{i=T-t}^{t-1} r_i$$

$$\hat{\Sigma}_t = \frac{1}{T-1} \sum_{i=T-t}^{t-1} (r_i - \hat{\mu}_t)(r_i - \hat{\mu}_t)'$$

dove:

- $r_t = (r_{1t}, r_{2t}, \dots, r_{nt})$ : vettore di  $n$  rendimenti storici al tempo  $t$
- $\hat{\mu}_t = (\hat{\mu}_1, \hat{\mu}_2, \dots, \hat{\mu}_n)$ : valore medio dei rendimenti storici per ciascun asset

La distanza di Mahalanobis è definita formalmente come:

$$d_t = (r_t - \hat{\mu}_t)' \hat{\Sigma}^{-1} (r_t - \hat{\mu}_t)$$

dove:

- $d_t$ : turbolenza finanziaria al tempo  $t$
- $\hat{\Sigma}^{-1}$ : inversa della matrice varianza – covarianza dei rendimenti storici

Le parametrizzazioni che sono state scelte sono:

- Rilevazioni mensili
- Tempo  $T$  della finestra mobile pari a 5 anni (60 osservazioni mensili)

Le statistiche percentili sono state calcolate a partire dalla distribuzione dell'indicatore di Mahalanobis dal Dicembre 1997 al Dicembre 2019 su rilevazioni mensili.

Ulteriori dettagli sono riportati in [questo articolo](#).

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

## Indice di turbolenza dei mercati (31 Gennaio 2021)

a cura di Gianni Pola e Antonello Avino

02/02/2021 15:10:00



L'indicatore di Mahalanobis permette di evidenziare periodi di stress nei mercati finanziari. Si tratta di un indicatore che dipende dalle volatilità e dalle correlazioni di un particolare universo investimenti preso ad esame. Nello specifico ci siamo occupati dei mercati azionari europei e dei settori azionari globali.

Indicatore di Mahalanobis	29/01/2021		31/12/2020	30/11/2020
Mercati europei	23.6	↑	8.5	31.4
Settori globali	11.1	↑	4.7	19.0

Volatilità Mercati Europei	29/01/2021		31/12/2020	30/11/2020
FTSE 100	17.7%	↑	14.7%	23.6%
CAC 40	16.0%	↑	13.2%	30.8%
DAX	18.4%	↑	15.0%	27.7%
SWISS MARKET	13.3%	↑	11.0%	17.7%
AEX-Index	15.6%	↑	12.2%	18.9%
IBEX 35	20.9%	↔	18.3%	34.0%
OMX STOCKHOLM 30	14.3%	↑	11.3%	19.5%
FTSE MIB	18.8%	↑	15.1%	28.7%
OMX COPENHAGEN 20	18.3%	↔	15.6%	22.1%
OMX HELSINKI	16.1%	↑	11.9%	21.5%

Volatilità Settori Globali	29/01/2021		31/12/2020	30/11/2020
Telecom	10.4%	↔	9.6%	12.9%
Financials	17.3%	↔	15.4%	29.3%
Information Technology	17.8%	↑	11.0%	26.4%
Healthcare	11.2%	↑	8.2%	19.2%
Consumer Discretionary	15.8%	↑	11.0%	20.6%
Industrial	12.8%	↑	8.8%	21.7%
Consumer Staples	9.5%	↑	7.4%	14.4%
Energy	27.6%	↓	36.1%	53.3%
Materials	17.0%	↑	11.5%	20.4%
Real Estate	11.5%	↔	11.4%	17.6%
Utilities	14.5%	↑	10.3%	17.8%

**Legenda**

1) variazione

- ↑ aumento percentuale superiore al 20%
- stabile (variazione tra il +20% e il -20%)
- ↓ diminuzione percentuale inferiore al -20%

2) regimi indicatori di turbolenza

- stress di mercato** (rosso): indicatore con valore nel 5% percentile su tutto il campione considerato
- stress moderato** (giallo): indicatore con valore tra il 5% e il 15% percentile su tutto il campione considerato
- calma** (verde): indicatore con valore percentile inferiore al 15% su tutto il campione considerato

Gli indici utilizzati sono:

**Mercati Azionari Europei**

country	index
1 UK	FTSE 100 INDEX
2 France	CAC 40 INDEX
3 Germany	DAX INDEX
4 Switzerland	SWISS MARKET INDEX
5 Netherlands	AEX-Index
6 Spain	IBEX 35 INDEX
7 Sweden	OMX STOCKHOLM 30 INDEX
8 Italy	FTSE MIB INDEX
9 Denmark	OMX COPENHAGEN 20 INDEX
10 Finland	OMX HELSINKI INDEX

**Settori Azionari Globali**

sector	index
1 Telecom	MSCI World Telecom Services Industry Group Index
2 Financials	MSCI World Financials Index
3 Information Technology	MSCI World Information Technology Index
4 Healthcare	MSCI World Health Care Index
5 Consumer Discretionary	MSCI World Consumer Discretionary Index
6 Industrial	MSCI World Industrials Index
7 Consumer Staples	MSCI World Consumer Staples Index
8 Energy	MSCI World Energy Industry Group Index
9 Materials	MSCI World Materials Industry Group Index
10 Real Estate	MSCI World Real Estate Index
11 Utilities	MSCI World Utilities Industry Group Index

- Rilevazioni mensili
- Tempo T della finestra mobile pari a 5 anni (60 osservazioni mensili)

Le statistiche percentili sono state calcolate a partire dalla distribuzione dell'indicatore di Mahalanobis dal Dicembre 1997 al Dicembre 2019 su rilevazioni mensili.

Ulteriori dettagli sono riportati in [questo articolo](#).

**Disclaimer:** Le informazioni contenute in questa pagina sono esclusivamente a scopo informativo e per uso personale. Le informazioni possono essere modificate da finriskalert.it in qualsiasi momento e senza preavviso. Finriskalert.it non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità dei dati riportati e, pertanto, non assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questa pagina. I contenuti presenti in questa pagina non devono in alcun modo essere intesi come consigli finanziari, economici, giuridici, fiscali o di altra natura e nessuna decisione d'investimento o qualsiasi altra decisione deve essere presa unicamente sulla base di questi dati.

Le volatilità riportate sono storiche e calcolate sugli ultimi 30 trading days disponibili. Per ogni asset-class dunque sono prima calcolati i rendimenti logaritmici dei prezzi degli indici di riferimento, successivamente si procede col calcolo della deviazione standard dei rendimenti, ed infine si procede a moltiplicare la deviazione standard per il fattore di annualizzazione.

Per il calcolo della distanza di Mahalanobis si procede dapprima con la stima della matrice di covarianza tra le asset-class. Si considera l'approccio delle finestre mobili. Come con la volatilità, si procede prima con il calcolo dei rendimenti logaritmici e poi con la stima storica della matrice di covarianza, come riportato di seguito.

Supponendo una finestra mobile di T periodi, viene calcolato il valore medio e la matrice varianza covarianza al tempo t come segue:

$$\hat{\mu}_t = \frac{1}{T} \sum_{i=T-t}^{t-1} r_i$$

$$\hat{\Sigma}_t = \frac{1}{T-1} \sum_{i=T-t}^{t-1} (r_i - \hat{\mu}_t)(r_i - \hat{\mu}_t)'$$

- dove:
- $r_t = (r_{1t}, r_{2t}, \dots, r_{nt})$ : vettore di n rendimenti storici al tempo t
  - $\hat{\mu}_t = (\mu_1, \mu_2, \dots, \mu_n)$ : valore medio dei rendimenti storici per ciascun asset

La distanza di Mahalanobis è definita formalmente come:

$$d_t = (r_t - \hat{\mu}_t)' \hat{\Sigma}^{-1} (r_t - \hat{\mu}_t)$$

- dove:
- $d_t$ : turbolenza finanziaria al tempo t
  - $\hat{\Sigma}^{-1}$ : inversa della matrice varianza – covarianza dei rendimenti storici

Le parametrizzazioni che sono state scelte sono:

## Investment strategies: Portfolio Insurance v.s. Constant Weight

*a cura di Francesca Grasseti*

09/01/2022 17:25:54



Constant Weight Strategy (CWS) and Portfolio Insurance Strategy (POIS) represent the two most popular trading strategies in financial markets. In recent years, many institutional investors started to adopt POIS. The rationale goes to the features of financial products managed for customers, i.e. with profit/traditional insurance policies, or to the need of introducing protection on asset under management with a stop-loss approach. The effects of these strategies on the market have been investigated but no result exists on their capability to outperform traditional CWS and therefore to populate the market in the long run.

In a recent work with Emilio Barucci and Pietro Dindo [1] we have analyzed the evolution of a financial market populated by traders adopting a CWS and POIS, considering an endogenous price as the result of the equilibrium in the market populated by the two classes of agents.

A CWS is such that the trader at any time splits her wealth in the assets (risky and risk free) according to time and wealth invariant weights. This strategy shows very nice properties: it is the solution of the intertemporal optimal investment/consumption problem assuming a power utility function and that the assets evolve according to geometric

Brownian motions in continuous time (Merton problem [2]); moreover, considering an exogenous asset price dynamics (e.g. Black & Scholes or binomial model), this trading strategy turns out to be contrarian: the trader should sell the risky asset as the price goes up and should buy it as the risk asset price declines. Lastly, when the investment fractions are provided by the expected dividends/coupons of the assets, such a strategy coincides with the so-called Generalized Kelly Strategy (see [3] for a survey on the properties of this rule).

We specify the POIS as a Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI) strategy. According to this strategy, a floor (time varying threshold) is identified: if the wealth touches the threshold from above, then the investment in the risky asset is set to zero, otherwise it is provided by a constant proportion of the cushion (difference between the wealth and the floor). Notice that this strategy can be rationalized assuming that the agent solves the classical Merton problem with a lower bound on consumption [4]. Notice that, assuming an exogenous asset price dynamics, a CPPI strategy is a momentum or trend follower strategy (buy when the asset increases and sell when the asset price decreases).

In the papers we have shown that the long run outcome depends both on which strategy invests the most in the risky asset and on the risky asset dividend growth rate. In the most plausible case, that is, when the POIS invests more in the risky asset than the CWS conditional on the wealth being above the floor, we have shown that path dependency (i.e., dominance of one of the two classes of agents on different paths of realized states of the world) arises when the expected return of the risky asset is high enough (strong fundamentals). This outcome is due to the fact that the POIS invests or not in the risky asset depending on past performance. If dividends realizations are such that past performance is weak, then the POIS exits from investing in the risky asset and the CWS dominates in the long run. The opposite occurs in case dividend realizations are such that past performance is strong. In case of intermediate dividend growth rates the POIS may vanish (and the CWS dominates) on almost all paths while for low dividend growth rates both strategies may survive.

We have also shown that the relationship between market homogeneity/heterogeneity and volatility depends on the type of homogeneous agent dominating the market. If agents adopt a CWS, then the market volatility is higher than in case of a market with heterogeneous traders. If agents adopt a POIS, then the market volatility is lower than in case of a market with heterogeneous traders. This result confirms that portfolio insurers play a stabilizing role in the market.

## Bibliography

[1] Barucci, E., Dindo, P. and Grassetti, F., Portfolio insurers and constant weight traders: who will survive?, *Quantitative Finance*, 2021, 21(12).

[2] Merton, R., Optimum consumption and portfolio rules in a continuous time model. *Journal of Economic Theory*, 1971, 3.

[3] Evstigneev, I., Hens, T. and Schenk-Hoppé, K., Evolutionary finance. In *Handbook of Financial Markets: Dynamics and Evolution*, Handbooks in Economics Series, edited by T. Hens and K. Schenk-Hoppé, 2009 (North-Holland: Amsterdam).

[4] Dybvig, P., Dusenberry's ratcheting of consumption: Optimal dynamic consumption and investment given intolerance for any decline in standard of living. *Review of Economic Studies*, 1995, 62.

# Hierarchical Risk Parity

*a cura di Attilio Borneo*

10/12/2021 12:54:52



Il pioniere della moderna teoria dell'Asset Allocation, primo ad aver applicato una modellistica matematica alla finanza, è stato Harry Markowitz che ha introdotto la teoria della media-varianza, stravolgendo il settore dell'Asset Management e permettendo di trovare una relazione uno a uno tra la varianza ed il rendimento di un investimento. A causa delle difficoltà nella stima dei rendimenti, la strategia di Markowitz ha mostrato spesso risultati molto distanti da quelli attesi e allocazioni di portafoglio poco diversificate.

Per superare il problema dell'instabilità della previsione dei rendimenti sono state sviluppate strategie di allocazioni di portafoglio, *minimum variance - risk parity - maximum diversification*, forecast free e risk-based, dipendenti solamente dai parametri di rischio degli asset in portafoglio.

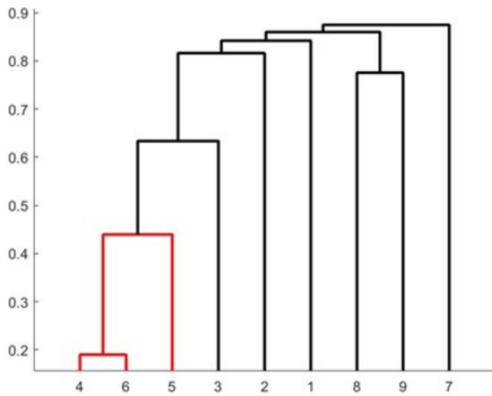
La strategia Hierarchical Risk Parity è basata sulla teoria dei grafi e le tecniche di Machine Learning e ha come obiettivo la risoluzione delle inefficienze della teoria di Markowitz e delle strategie Risk Based. La strategia, costruendo una struttura gerarchica tra gli attivi rischiosi, fornisce agli investitori un approccio meno volatile e con un livello di diversificazione più elevato.

L'algoritmo di costruzione della strategia si suddivide in tre passi:

## 1. Tree Clustering

Una delle più marcate inefficienze della strategia di Markowitz è che tutti gli asset vengono considerati potenziali sostituti l'uno dell'altro senza considerare alcuna nozione gerarchica né economica. Il concetto di clusterizzazione viene introdotto per impostare un'allocazione dei pesi prima all'interno dei cluster, formati da asset che presentano una correlazione tra di loro più forte, e poi considerando il portafoglio nella sua interezza

Al termine del processo di Tree Clustering si ottiene un dendrogramma che lega gli asset maggiormente correlati mediante una struttura ad albero composta da tanti piccoli cluster come illustrato in **figura 1**.



Figura

Tree Clustering

### 2. Quasi Diagonalization

Nel processo di Quasi-Diagonalization viene costruita una matrice di correlazione riordinata secondo l'informazione ottenuta dal processo di Tree-Clustering. Il risultato è una matrice che presenta attorno alla sua diagonale gli asset maggiormente correlati tra loro, come illustrato dalla **figura 2**.

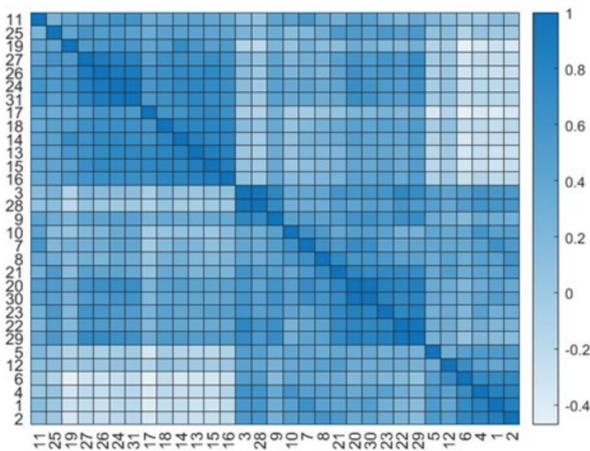


Figura 2: Quasi-Diagonalization

### 3. Recursive Bisection

Recursive Bisection è l'ultimo passaggio della strategia Hierarchical Risk Parity, utile per l'assegnazione dei pesi utilizzando l'allocatione Risk Parity. L'algoritmo di recursive bisection è implementato da una funzione iterativa che assegna i pesi agli asset del portafoglio.

Per una migliore comprensione dell'efficacia della strategia HRP è molto utile un confronto tra la stessa e le strategie *risk-based* precedentemente nominate.

**Il primo confronto proposto è basato sull'analisi storica** sia della strategia Hierarchical Risk Parity che della strategia Risk Parity. Le serie storiche prese in considerazione per l'analisi ricoprono un orizzonte temporale di 24 anni, dal 2007 ad oggi. L'analisi storica, condotta su base mensile, consiste nello sviluppo di un backtesting utilizzando un in-sample-period di 60

mesi. Il risultato ottenuto dall'analisi storica, in termini di rendimento cumulato, è illustrato nella **figura 3**:

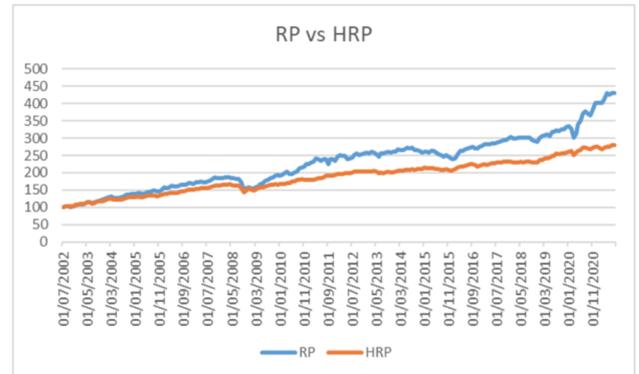


Figura 3: Confronto tra strategia Hierarchical Risk Parity e strategia Risk Parity

Dal grafico si osserva come le due curve seguono lo stesso trend nel periodo di osservazione presentando però delle differenze in termini di rendimento e volatilità:

- La strategia **Risk Parity** (in azzurro) presenta un andamento più volatile e ripaga l'investitore con un rendimento maggiore nel tempo
- La strategia **Hierarchical Risk Parity** (in arancio) presenta invece un andamento meno volatile e più stabile nel tempo, con scostamenti molto lievi. Una strategia con un andamento così poco volatile paga all'investitore un rendimento minore nel tempo.

Il confronto basato sull'analisi storica prosegue mediante il calcolo delle misure di performance. Il **Portfolio Return** esprime il rendimento complessivo ottenuto da ogni strategia su tutto il periodo di osservazione. Per la strategia HRP il suo valore è pari a **179,5%** invece per la strategia Risk Parity il Portfolio Return è **330,7%**. Il calcolo della **Volatility** annua conferma quanto anticipato in precedenza, ossia che un rendimento maggiore paga un livello di volatilità più alto. Infatti il valore della Volatility annua per la strategia Risk Parity è del **7,6%**, valore maggiore rispetto al **4,5%** della Hierarchical Risk Parity. Oltre al calcolo della volatilità e del rendimento è molto utile andare a calcolare la statistica **Sharpe Ratio**, la quale combina l'informazione derivante dal rendimento e dalla volatilità. Con lo Sharpe Ratio, infatti, un investitore può capire effettivamente quanto il suo investimento è compensato per il rischio che lo stesso comporta. La strategia **Hierarchical Risk Parity** presenta uno Sharpe Ratio maggiore rispetto alla strategia **Risk Parity**, rispettivamente **0,818** contro **0,804**, due valori comunque molto vicini tra di loro. Un'altra statistica molto utilizzata dagli asset manager per confrontare le strategie è il **Maximum Drawdown** che quantifica il peggior scenario possibile di perdita che il portafoglio può avere. La strategia Hierarchical Risk Parity presenta un valore del Maximum Drawdown maggiore rispetto alla Risk Parity. I valori sono rispettivamente il **-13,45%** ed il **-19,54%**. L'ultima, non per importanza, è la statistica **Calmar Ratio** che considera il rendimento annuo che un portafoglio ottiene aggiustato per il Maximum Drawdown. Anche in questo caso il valore migliore lo ottiene la strategia HRP: **0,413** contro **0,409** della strategia Risk Parity.

La **figura 4** riassume le statistiche calcolate per le due strategie di Asset Allocation.

Statistics	Risk Parity	HRP
Port_return	330,7%	179,5%
Port_return_ann	8,0%	5,6%
Vol_ann	7,6%	4,5%
Sharpe Ratio	0,804	0,818
MDD	-19,5%	-13,45%
Calmar Ratio	0,409	0,413

Figura 4: Riassunto delle statistiche

Per valutare la robustezza della strategia Hierarchical Risk Parity rispetto alle altre strategie di asset allocation è **utile condurre un test di robustezza al rischio di stima della matrice di covarianza** per poi confrontarne i risultati con quelli ottenuti dallo stesso test applicato alle strategie risk based, i cui valori sono tratti dal paper “A CRITICAL ASSESSMENT OF DIVERSIFICATION METRICS FOR PORTFOLIO CONSTRUCTION” di G. Pola.

Si testa la robustezza della strategia con un esperimento Montecarlo, considerando 10 asset aventi volatilità che va dall’1% al 10% e due scenari di correlazione: forte e debole. Con questi dati è possibile costruire la matrice di covarianza corretta e calcolare i pesi degli asset all’interno del portafoglio. Il passo successivo è quello di aggiungere del noise alle serie storiche per poi stimare una nuova matrice di covarianza e una nuova combinazione dei pesi degli asset all’interno del portafoglio. L’esperimento viene ripetuto per 10000 volte e si va a calcolare il turnover medio tra il portafoglio chiamato “esatto” e i 10000 portafogli simulati. L’esperimento Montecarlo si ripete su tre diversi orizzonti temporali: 36 mesi, 60 mesi e 120 mesi.

Per verificare la robustezza della strategia HRP al rischio di stima della matrice di covarianza rispetto alle altre strategie di Asset Allocation si confrontano i turnover medi di portafoglio delle strategie. Le strategie a confronto sono Maximum Diversification, Risk Parity ERC, Naive Risk Parity , PCA Risk Parity e Hierarchical Risk Parity. Dal confronto è possibile osservare come le strategie meno robuste in termini di estimation risk sono la Risk Parity PCA e il Maximum Diversification manifestando una forte dipendenza rispetto alla stima della matrice di covarianza e di conseguenza un livello di turnover maggiore rispetto alle altre strategie. Quelle più robuste invece sono la Risk Parity ERC e la Naive Risk Parity, in particolare quest’ultima dipende solamente dalla volatilità neutralizzando completamente l’effetto dei coefficienti di correlazione tra gli asset. La strategia HRP si interpone nel mezzo, presentando un Turnover leggermente più basso del Maximum Diversification e leggermente più alto della Risk Parity ERC. La **figura 5** riassume quanto appena detto.

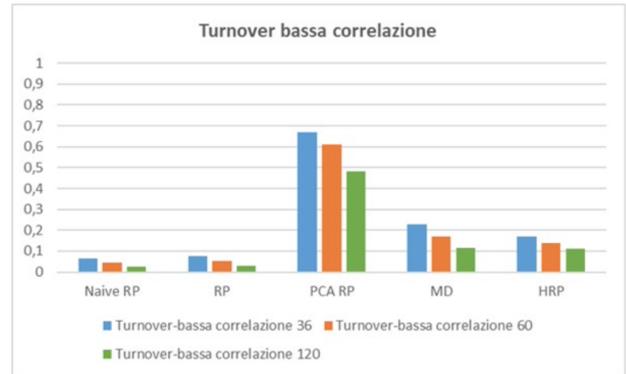


Figura 5: Turnover

Un altro test utile al confronto tra le differenti strategie è quello della **Duplication Invariance**, trattato nel paper “Entropy, Diversification and the Inefficient Frontier” di G. Pola e A.Zerrad. Con il test della Duplication Invariance vengono messe a confronto le seguenti strategie: Risk Parity ERC, Risk Parity PCA, Maximum Diversification e Hierarchical Risk Parity. Se dovesse essere rispettata la Duplication Invariance allora un portafoglio, all’interno del quale un asset viene duplicato, dovrebbe produrre lo stesso risultato in termini di Asset Allocation nonostante la duplicazione dell’asset.

Nel caso di 3 asset le differenti strategie restituiscono il portafoglio in **figura 6**.

	RP	RP PCA	DR	HRP
Asset 1	32%	0%	29%	30%
Asset 2	35%	75%	37%	39%
Asset 3	33%	25%	34%	30%

Figura 6

Dalla duplicazione dell’Asset 1 si ottiene invece il portafoglio in **figura 7**.

	RP	RP PCA	DR	HRP
Asset 1	21%	0%	14%	18%
Asset 2	30%	52%	37%	32%
Asset 3	28%	48%	34%	32%
Asset 4	21%	0%	14%	18%

Figura 7

E’ possibile osservare come, a differenza di tutte le altre strategie analizzate, la strategia Maximum Diversification sia l’unica a rispettare il concetto di Duplication Invariance generando due portafogli identici nonostante la duplicazione dell’asset 1. Per soddisfare la duplication invariance però la strategia Maximum Diversification ha bisogno di utilizzare fortemente la correlazione tra gli asset e il prezzo da pagare è una forte sensibilità all’Estimation Risk.

In conclusione si può constatare come la strategia Hierarchical Risk Parity non presenta risultati molto distanti da tutte le strategie risk based, bensì si pone molto vicina alla Risk Parity

sia in termini di robustezza nei confronti dell'estimation risk sia in termini di coerenza al concetto di Duplication Invariance. Nei confronti della tradizionale Risk Parity però la Hierarchical Risk Parity presenta delle misure di performance di portafoglio leggermente migliori trainate soprattutto da un livello di volatilità più basso. Il miglioramento in termini di Sharpe Ratio, Maximum Drawdown e Calmar Ratio infatti costano alla strategia HRP la perdita di un rendimento annuo maggiore del 2%.

## Impatto dei Criteri ESG nella Costruzione di Portafoglio

a cura di Luca Seriola

02/12/2021 16:23:09



L'urgenza di contenere il cambiamento climatico ha obbligato gli Stati, e in particolare l'Unione europea, a spingere sull'acceleratore per coinvolgere i capitali privati nella lotta al riscaldamento del pianeta.

Il Trattato di Parigi del 2015 è stato il vero snodo per tutte le attività di lotta al cambiamento climatico. L'Unione europea ha realizzato un set di regole sul versante della classificazione delle attività economiche per aver una politica di tassonomia che consideri l'impegno delle società nelle tematiche ESG, stabilendo quali attività sono ambientalmente sostenibili e quali no. L'impegno europeo verso la sostenibilità ha acquisito ulteriore slancio nel 2019, con l'insediamento della nuova Commissione Europea e il lancio della agenda 2019-2024, che ha al primo punto il "Green Deal europeo". Obiettivo della nuova Commissione è rimuovere una serie di misure per rendere più sostenibili e meno dannosi per l'ambiente la produzione di energia e lo stile di vita dei cittadini europei entro il 2050. Il Green Deal sarà finanziato con una ingente quantità di denaro, pubblico e privato. Per il 2030 l'obiettivo sarà quello di mobilitare circa 1.000 miliardi di euro per finanziarlo, più o meno 100 miliardi all'anno con l'obiettivo principale di limitare l'aumento del riscaldamento globale, che secondo le stime del Gruppo intergovernativo sul cambiamento climatico (IPCC) dell'ONU deve rimanere entro gli 1,5 °C.

Questo contesto ha creato la necessità di classificare e valutare le diverse imprese in termini ESG. Il Rating ESG (o Rating di sostenibilità) infatti è un giudizio sintetico che certifica la solidità di un emittente, di un titolo o di un fondo dal punto di vista degli aspetti ambientali, sociali e di governance. Non sostituisce il Rating tradizionale ma è complementare e il suo scopo è quello di aumentare le informazioni disponibili e quindi migliorare le valutazioni e le scelte. Questa misura di ESG Rating potrebbe essere accostata ai rating creditizi, valutazioni da parte di un analista o di un team di analisti dove viene misurata l'affidabilità di un'impresa o di uno strumento finanziario, i Rating ESG nascono per sintetizzare il grado di sostenibilità dell'impresa, nelle tre dimensioni ambientali, sociali e di governance. Nonostante questa apparente analogia, i Rating ESG si differenziano da quelli creditizi per due ragioni, in primis, nel caso dei rating creditizi, esiste una misura osservabile che deve essere stimata, il default dell'impresa o dello strumento finanziario entro un orizzonte temporale definito. Viceversa, per i

Rating e gli Score ESG le grandezze osservabili sono molteplici sia di natura quantitativa che qualitativa. In secondo luogo, per i Rating creditizi esiste una regolamentazione specifica e un'autorità che autorizza le agenzie di Rating a poter emettere valutazioni.

Gli indici che attualmente nel 2021 hanno la maggiore reputazione sulle tematiche ESG sono: S&P Dow Jones ESG Indices, MSCI ESG Indices, Thomson Reuters ESG. Questi indici sono gestiti da provider che raccolgono le informazioni dalle imprese e le suddividono nelle diverse voci che compongono una valutazione ESG. La creazione di un indice affidabile richiederebbe di aver a disposizione diversi dati qualitativi dell'impresa. Qui possiamo già osservare un passaggio delicato, in quanto in assenza di un ente che certifica la trasparenza del dato fornito, le valutazioni ottenute non possono essere garantite. Questo è proprio il punto focale: le valutazioni ESG non sono sempre trasparenti e talvolta è difficile verificarle.

Detto ciò, il dato qualitativo viene trasformato in quantitativo. Nella maggior parte dei quesiti raccolti, viene formulata una domanda dicotomica come ad esempio "L'impresa fa report sugli investimenti per l'ambiente o L'impresa investe in armi?", questa informazione viene trasformata in una dummy, che assume valore 0 in caso la risposta sia falso, 1 altrimenti. Ci sono alcuni quesiti che non possono essere riassunti semplicemente con un quesito dicotomico, come per le "Emissioni Totali di CO2 stimate annuali", dove viene riportato il valore totale delle emissioni in tonnellate. Per esempio Coca-Cola, secondo il Thomson Reuter Index, ha un'emissione totale sul 2020 di 5.240.000 tonnellate di CO2. Per utilizzare questo dato per la costruzione dell'indice, viene calcolata la mediana per tutto il cluster di società a disposizione, e se il dato si trova sopra la mediana, viene attribuito il valore 1, altrimenti 0.

In questo lavoro è stato utilizzato il Thomson Reuter ESG Score, composto da 420 valutazioni differenti sul tema ESG:

- 130 per il tema *Environment*
- 145 per il *Social*
- 148 per la *Governance*.

Il pilastro ambientale misura l'impatto di un'azienda sui sistemi naturali viventi e non viventi, inclusi aria, terra e acqua, nonché su interi ecosistemi. Il pilastro sociale misura la capacità di un'azienda di generare fiducia e lealtà nei confronti dei propri dipendenti, clienti e società, attraverso l'utilizzo delle migliori pratiche di gestione. Infine, il pilastro della corporate governance misura i sistemi e i processi di un'azienda, che assicurano che i membri del consiglio di amministrazione e i dirigenti agiscano nel migliore interesse dei suoi azionisti a lungo termine.

L'obiettivo della valutazione ESG è quello di sviluppare uno strumento quantitativo al fine di valutare le opportunità di profitto e i rischi di perdite che si verificano a causa del processo di transizione energetica. Lo sviluppo di un fattore comune per le imprese si basa sulla raccolta di una grande quantità di informazioni rilevanti per il clima e la governance fornite dalle diverse banche dati, così da poter comporre un indice sintetico. Roncalli<sup>[1]</sup> propone un indice **Brown minus Green Score (BGS)**, con un valore che oscilla tra 0 e 1, dove 1 rappresenta un'azienda "Brown" mentre 0 un'azienda "Green" e quindi tanto più vicino si avvicina allo 0 tanto migliore è la società analizzata in termini ESG.

Per sviluppare questo fattore di rischio comune è necessario lo sviluppo di un sistema di punteggio per determinare se un'impresa è *green*, *neutral* o *brown* con un approccio

fondamentale per valutare il *carbon risk* delle diverse aziende. L'algoritmo ideato da Roncalli prevede di utilizzare 4 distinti database ESG: *Thomson Reuters ESG*, *MSCI ESG Ratings*, *Sustainalytics ESG ratings* e il questionario sul cambiamento climatico *Carbon Disclosure Project (CDP)*. Ogni valore raccolto dalle seguenti banche dati viene classificato in tre diverse dimensioni che potranno influire sul valore in borsa di un'impresa in caso di cambiamenti imprevisti verso un'economia a basse emissioni di carbonio, il presente lavoro permette di trarre qualche evidenza preliminare sulla relazione tra criteri ESG e performance (futura) dei titoli azionari. Le 3 classi sono le seguenti:

1. **Value Chain** che misura l'impatto di una politica climatica o di un sistema commerciale sulle diverse attività di un'azienda: logistica in entrata e catena di fornitori, produzione manifatturiera, vendite, ecc.;

2. **Public Perception**, l'immagine ambientale esterna di un'impresa: valutazioni, controversie, divulgazione di informazioni ambientali, ecc.;

3. **Non Adaptability**, la capacità dell'impresa di passare a una strategia a basse emissioni di carbonio senza sforzi e perdite sostanziali.

Come detto prima, più si avvicina a 1 la variabile, più "marrone" è l'azienda. Ogni variabile viene trasformata in una dummy [0-1], dove 1 corrisponde ad un valore *brown* e 0 corrisponde a un valore *green*. Quindi, vengono creati tre punteggi che corrispondono alla media aritmetica delle osservazioni contenute in ogni dimensione: la *value chain* VC, la *public perception* (PP) e la *non adaptability* (NA). Ne consegue che ogni punteggio ha un intervallo compreso tra 0 e 1.

Una volta inferite le 3 classi ed i relativi punteggi medi viene calcolato il *Brown minus Green score*, realizzato come una media pesata dei 3 valori, dove viene attribuito un peso maggiore alla variabile *Value Chain* ritenuta quella a maggior contenuto informativo. Il BGS score è così ottenuto:

$$BGS(i) = \frac{2}{3} * (0.7 * VC_i(t) + 0.3 * PP_i(t)) + \frac{NA_i(t)}{3} (0.7 * VC_i(t) + 0.3 * PP_i(t))$$

Come possiamo osservare i valori di interesse sono dipendenti dal tempo, infatti ogni anno vengono riformulati i diversi quesiti e quindi si ottengono valutazioni su base annuale. Per costruzione dell'indicatore, possiamo affermare che maggiore è il valore BGS, più marrone è l'azienda.

Molti vantaggi possono essere attribuiti al fattore BGS ma rimangono dubbi invece nella costruzione del database ESG, poiché i punteggi BGS sono derivati da diversi database. Un ulteriore dubbio nella costruzione del database riguarda la trasformazione di variabili continue e discrete in dummy. Inoltre, il problema più importante è che nel tempo i punteggi tendono a rimanere allo stesso livello. Alcuni test eseguiti da Gorgen et al. (2019) hanno mostrato che meno del 5% delle imprese si è spostato tra i portafogli verde, neutro e marrone durante il periodo di studio. Questo fenomeno lo si osserva anche nell'esperimento proposto in seguito, infatti le società tendono a non mostrare grossi cambiamenti tra gli anni.

È stata realizzata l'analisi di un database ESG costruito ex novo. Sono state selezionate, 100 società diverse, scelte in base alla capitalizzazione di mercato e alla presenza di un rating ESG. Purtroppo essendo tematiche nuove, non tutte le società forniscono tali informazioni, ed ad oggi rimane impossibile

tracciare tutto l'universo investibile in termini ESG, solo le società con una determinata struttura possono permettersi un monitoraggio ESG. Le valutazioni ESG sono state estrapolate da Eikon Reuters, è stato utilizzato il *Thomson Reuters ESG*, che è un format suddiviso in 4 sezioni [Environment, Social, Governance, Controversy]. Ognuno di questi gruppi è composto da un gran numero di quesiti ESG, circa 400 totali. Come discusso in precedenza le risposte sono poi trasformate in variabili binarie. Una volta trasformate le risposte, si è proceduto alla riclassificazione delle domande nelle 3 classi: *Value Chain*, *Public Perception* e *Non Adaptability*.

Una volta attribuita la classificazione, si è calcolata la media semplice per ognuno dei 3 gruppi. Successivamente si procede con il calcolo del BGS score:

$$BGS(i) = \frac{2}{3} * (0.7 * VC_i(t) + 0.3 * PP_i(t)) + \frac{NA_i(t)}{3} (0.7 * VC_i(t) + 0.3 * PP_i(t))$$

Si osserva come la *Value Chain* abbia un peso maggiore in quanto è la variabile più importante nel processo di transazione ecologica. Si è calcolato il BGS per tutte le società del paniere, così facendo abbiamo una valutazione quantitativa dei valori ESG per ogni impresa e questi parametri sono confrontabili tra loro. In tale modo si è costruita una misura adimensionale che ci consente uno stock picking in base ai parametri che riguardano la transizione ecologica e sociale. Riportiamo nella tabella i punteggi BGS delle prime 5 del database in ordine alfabetico:

B-G Score	ABBOTT	ABBVIE	ACCENTURE	ADOBE	AIA GROUP
2016	0,38	0,43	0,42	0,48	0,56
2017	0,36	0,44	0,41	0,49	0,50
2018	0,36	0,40	0,41	0,49	0,50
2019	0,36	0,36	0,34	0,48	0,45
2020	0,31	0,34	0,33	0,44	0,46

Tabella 1 - Recap BGS prime 5 società ordine alfabetico

Nella tabella sono rappresentati i valori del parametro BGS nel periodo 2016-2020. Si osserva già a prima vista di come l'evoluzione del parametro sia contenuta nel tempo. Questo è un effetto che si osserva nella maggior parte delle società e può essere esplicitato analizzando la struttura delle imprese, infatti la transazione verde richiede investimenti fissi, che producono i loro effetti non sul breve periodo ma sul medio-lungo periodo. Se prendiamo per esempio una società energetica, e consideriamo le emissioni di CO2, la diminuzione del totale delle emissioni è un processo che richiede molto tempo. Questo vale per molti dei parametri che rientrano nella classificazione *Value Chain*. La bassa variazione del parametro purtroppo ci fornisce un basso contenuto informativo.

Si può osservare nel grafico in basso la suddivisione per quartili di tutto il paniere preso in considerazione.

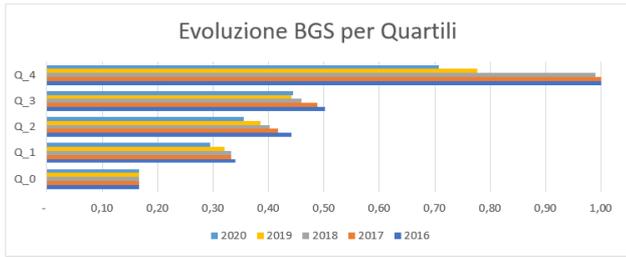


Figura 1 - Evoluzione BGS per quarter dal 2016 al 2020

Dall'istogramma appena mostrato si osserva che, prese le 100 società, e suddivise per quartili in base al loro parametro BGS, si può osservare come la tendenza è quella di diminuzione del parametro. Ciò dimostra come il paniere utilizzato, composto dalle società con la maggior capitalizzazione di mercato, stia migliorando la propria posizione in termini ESG.

A rinforzare questa tesi possiamo osservare la correlazione cross-sectional tra il parametro BGS e il rendimento azionario year-over-year dei titoli.

Correlazione Rendimento vs BGS	
2017	10%
2018	11%
2019	2%
2020	-7%

Tabella 2 - Correlazione BGS e rendimento azionari titoli dal 2016 al 2020

La correlazione non assume valori significativi. Tuttavia è evidente come la correlazione scenda in modo monotono, dunque nel corso degli anni la relazione tra criteri ESG e performance muove nella direzione corretta: *titoli a più alto parametro BGS riportano mediamente rendimenti più alti*. Infatti oggi per una società creare esternalità negative in termini ambientali, espone la stessa a rischi sul rendimento del titolo. Per questo motivo osserviamo come la correlazione nel tempo sia diventata negativa, ad un incremento del valore azionario dell'impresa, possiamo affermare corrisponde ad un miglioramento in termini ESG.

La bassa intensità della correlazione può essere spiegata dal fatto che in primis si è utilizzato un unico provider ESG, nel lavoro di Roncalli a cui ci siamo ispirati l'autore del modello ipotizzava di utilizzare 4 diversi data provider, al fine di limare i bias informativi di un singolo emittente e diversificare le fonti di informazioni. Un altro motivo può essere ricercato nella composizione del database, infatti è stata utilizzata la logica di selezionare le società a maggior capitalizzazione sul mercato equity, questa scelta è stata assunta in quanto poche società hanno un'informativa completa in termini ESG. In questo modo il settore maggiormente coperto è quello delle tecnologie.

In conclusione si può affermare come questa metodologia di

scoring e riclassificazione delle società abbia un grande potenziale di applicazione, infatti con i giusti strumenti, creare e monitorare questo tipo di database è relativamente semplice da un punto di vista computazionale, ma qui nasce il vero problema del modello. L'aggiornamento annuale delle valutazioni ESG non permette di aver abbastanza informativa per monitorare in tempo reale il posizionamento della singola impresa in termini ESG. Quindi un'impresa con un buon punteggio ESG nell'anno precedente viene acquistata in logica di comporre un portafoglio "green", ma se nel corso dell'anno avvengono significativi cambi, questi non sono rappresentati in nessun modo nei vari parametri ESG, e saranno solo osservabili all'aggiornamento dei dati l'anno successivo. Al contrario il prezzo azionario sarà subito influenzato da queste variazioni, e quindi viene a crearsi un lag temporale tra la variazione di prezzo e la modifica del parametro ESG. Per far in modo che tale metodologia possa essere applicata, dovrebbe essere introdotto un parametro ESG più reattivo ed elastico rispetto a quello che ora abbiamo sul mercato. Infatti, nell'ipotesi di avere un parametro ESG aggiornato mensilmente o addirittura settimanalmente si avrebbe a disposizione un dato più completo.

La metodologia qui proposta per la valutazione delle imprese in termini ESG, essa ha buoni vantaggi e grande futuribilità, infatti questo consentirebbe ai vari operatori sul mercato di quantificare quanto il loro portafoglio sia esposto in termini ESG. Oltre a ciò, avendo un parametro solido e flessibile si potrebbe anche utilizzarlo in fase di ottimizzazione di portafoglio.

[1] "Measuring and Managing Carbon Risk in Investment Portfolios", Thierry Roncalli, August 2020.

## IFRS17 is coming soon

a cura di Silvia Dell'Acqua e Annalisa Iacobone

26/11/2021 10:23:24



With the implementation deadline of the new International Financial Reporting Standards rapidly approaching, it is worth recalling the ensuing implications: this article provides an idea of what to expect and how to respond, covering an overview of the framework and introducing the actions required to put that into practice. The topic is under the spotlight: last mid-September the Italian Regulator, IVASS, concerned by the great impact the new principles will have on the financial position, economic result, and operation resources of the companies, launched a survey (due date 31.12.21) requiring qualitative information on IFRS9 and 17 about budget and costs, roles and responsibilities, governance and DQ, technical choices for the implementation, synergies with SII and a view on the cost/benefit balance.

In a nutshell, one can say that, compared to IFRS4, IFRS17 takes a long-term view, tends to postpone the profit profile, and immediately shows all the losses, without allowing for compensations. It globally increases the consistency on the accounting of insurance contracts (not just in Europe), providing a disclosure of the profit drivers, and deeply changing the estimation of insurance contracts, based on market consistent evaluations for the Liabilities and expected profits.

As ruled by the IASB (International Accounting Standards Board), an independent group of experts responsible for the development and publication of IFRS Standards, IFRS17 (Insurance Contracts) and IFRS9 (Financial Instruments) will replace IFRS4 and IAS39 starting from the 1<sup>st</sup> of January 2023. IFRS17 aims at increasing consistency on the accounting of insurance contracts and at providing a more effective measurement of revenues, while IFRS9 aims at addressing the deficiencies of the financial accounting risen over time, by regulating the classification and measurement of financial instruments, the impairment of financial assets and the hedge accounting. IFRS9 came into force last 1<sup>st</sup> January 2018, but the undertakings are temporary exempted for its application (in case of deferral, specific information must be disclosed in their financial statements) to have a chance for an implementation alongside IFRS17, pursuing the minimization of accounting mismatches and a profitable ALM strategy. Indeed, the IFRS17 principles require the undertakings to classify their Liabilities into 2 categories (FVTPL - Fair Value Through Profit and Loss, and FVTOCI - Fair Value Through Other Comprehensive Income), used for the Assets too, allowing, without forcing (no imposed constraints), for a coherence: a suitable accounting choice made for both helps to reduce the profit volatility. This article is not meant to cover IFRS9 and explores IFRS17 starting from the new principles, explaining the consequences it brings and ending with a description of the enablement of technology and processes required to comply to it and the actions the companies should take to react.

Even though the deadline for IFRS17 has already been deferred twice (from 2021 to 2022 in November 2018 and from 2022 to 2023 in March 2020) not all the aspects of the standards have been yet clarified: last July 2021 the IASB issued an ED (Exposure Draft) with few amendments concerning the requirements for entities that first apply IFRS17 and IFRS9 at the same time (to avoid accounting mismatches in the comparative period, the undertakings may opt for the "Classification overlay approach", presenting info on financial assets as if IFRS9 was applied) and a Final Draft is expected for the end of the year to unravel the requirements of grouping the portfolio into annual cohorts, criticized by both the EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) and the ARC (Accounting Regulatory Committee). The former, last 31.03.2021, endorsed to the European Commission (EC) all the requirements set by IFRS17 with this exception; the latter, last 16.07.21, voted in favour of the EC draft proposal for the IFRS17 implementation at European level with an option to carve out the annual cohorts for Segregated Funds, that was regulated last 23.11.21 in the EU Official Journal with a sort of "temporary measure" valid until next 31.12.27, when the topic will be re-examined by the EC. Given the asymmetric accountability of IFRS17 (losses immediately recognized and profits deferred over time), the application of annual cohorts would add costs (no possibility of offsetting) without reflecting the true economic nature of certain insurance products, designed with intergenerationally-mutualisation and widespread in the European Latin countries. The European Companies must now choose whether to applying or not the carve out: if the option will not be confirmed in 2027, the today application will then result in the need of a restatement. Hence, Companies have now to choose between postponing an issue or playing in an unlevel field with respect to the competitors who choose to apply it. EFRAG is a private association composed of stakeholders and national organizations that promotes the European view in the field of financial reporting, to make it considered by the IASB in its standard setting process; it advises the European Commission on whether new or revised IFRS are compliant to the IAS regulation and can be adopted in European Union; the ARC provides opinion to the European Commission on proposals adopting IFRSs at European

level.

Let us explore the principles of IFRS17.

The **perimeter** of application is given by insurance, investment with DPF and reinsurance contracts, whose definition remains unchanged from IFRS4, albeit the significance of the insurance risk shall now be tested on the present value of future potential cash flows, rather than on their nominal value. All the calculations shall be carried out at a very granular level (UoA – **Unit of Account**), that excludes the opportunity for offsetting profitable and onerous contracts and increases the frequency of loss recognition and reduction in available capital: the UoA shall at least distinguish the portfolio (contracts subject to similar risks, managed together), the profitability (onerous, profitable, likely to become onerous) and the cohort (year of issuance). The profitability is assessed by an "**Onerous Contract Test**" (OTC) at recognition, that somehow replaces the IFRS4 LAT (Liability Adequacy Test). This "label", defined at a certain point in time, does not change in the future, albeit the profitability can: every change is either captured in an accountant reserve, called CSM (see below) or directly reflected in the Profit and Loss (P&L). Any interaction among different UoA (as in the case of New Business inserted in an existing Segregate Fund with "In Force", IF, business) shall be captured as "**mutualization effect**" to re-evaluate their liability value prior to the interaction. The OCT may be performed on a standalone basis (no contribution of the IF, i.e. starting with 0 assets), on a marginal basis (by taking the difference between the IF with-without NB) or on a proportional basis (by splitting the unrealized gains of the IF portfolio between IF and NB).

For what concerns the **unbundling**, the principle states that an investment component is "distinct" from the insurance one (falling under IFRS9) only if a contract with equivalent terms can be sold in the same market and the two parts are not highly interrelated (i.e. if one can be measured without considering the other): this seems to suggest that hybrid products and UL with death benefit guarantees fall under IFRS17. Still, the NDIC (**Non-Distinct Investment Component** or Deposit) of a policy, defined as the amount received by the policyholders regardless of whether the insured event has happened, shall be estimated, and disaggregated from the Insurance part: premiums and claims related to the NDIC are directly accounted for in the BS (Balance Sheet), not through the IS (Income Statement); this way, the investment components are identified when revenues and claims are detected. While under the Local Gaap, premiums and outstanding claims are based on an accrual-accounting principle (transactions and events enter in the accounts when they occur and not when amounts are actually paid), under IFRS17 only outstanding claims are while the premiums are considered when cashed in.

The Technical Liabilities are calculated as the **Present Value of Future Cash Flows** (PVFCFs) plus a provision for risk, the **Risk Adjustment** (RA), that reflects the level of compensation (to be translated into a disclosed equivalent confidence level) the insurer demands for bearing the uncertainty embedded in the amount and timing of CFs. The RA can be either calculated through a Cost of Capital (CoC) approach or as a Value at Risk that covers the entire period. Even though it requires more calculations, most of companies are opting for the second choice, being quite complicated to translate a confidence level into a CoC value (for the avoidance of doubt, the 6% CoC of SII is not equivalent to a quantile of 99.50%). As depicted in the part of the article that describes the new scheme for the Income Statement (see below), together with the Expected Claims, the RA change compares to the Actual Claims, to capture the non-economic variance: the higher the RA, the higher the uncertainty around

the projections.

The **discount rates** adopted reflect current interest rates and are adjusted to the characteristic of the Liabilities, especially with respect to illiquidity, to counterbalance the credit effect on the asset side. The discount rates can be defined following a bottom-up or top-down approach, that should lead to the same result: in case of spike in the credit spreads, the former would raise the risk-free yields by a proportionate Illiquidity Premium (IP) and the latter would decrease the portfolio yields by a portion of the credit risk. The bottom-up approach reminds the definition of the risk-free rates provided by EIOPA in the SII context, with the IP being like the VA (Volatility Adjustment), calibrated on the undertakings portfolios, rather than on an average European one, but can be also derived in other ways. The undertakings shall define at least four yield curves to project and discount Segregated Funds (SF), Unit Linked (UL), Term and Hybrid products, with the possibility of adopting a more granular split for the SF group, based on their asset mix. The discount rate definition is probably one of the trickiest pieces of the puzzle, having a material impact on both the opening balance sheet and ongoing performance: the projections must be Risk Neutral (RN), but they are somehow meant to be, to a certain extent, Real World (RW), as they compare to RW actual values: all the differences between projection and reality are indeed reflected into the P&L (either entirely, when connected to the current evaluation, or to a certain portion, when connected to future years - see CSM) and may cause both unintended movements in the BS and unintended postponements of the profit profile, with the latter known as **Bow Wave Effect**.

If the PVFCFs produces a gain, this is offset by the CSM (**Contractual Service Margin**), to be amortized over the life of the contract: the CSM is indeed defined as the expected unearned contract profit. At inception, it is equal in magnitude and opposite in sign to the PVFCFs plus the acquisition costs already paid. The CSM should be released into the P&L to best reflect the services already provided and the remaining duration, following an amortization pattern called **Coverage Unit**. While the unwinding of the CSM follows a predefined pattern, adjusted to account for the experience variance (when duration increases/decreases, the profit distribution gets lower/higher), the unwinding of the RA is governed by a mere recalculation; although they do not follow the same reduction, their decreases are correlated to a certain extent, depending on the type of product: the reduction of the insurance service to be provided should in fact correspond to a reduction in the uncertainty of estimation of insurance risk (higher correlation for protection business, lower correlation for saving business).

The CSM accrues interests based on the discount rate locked in at inception and acts as a cushion to absorb the [volatility related to future services](#) (driven for instance by changes in the assumptions) to provide a smoother profit. It cannot become negative (any loss is immediately recognized in the P&L) and it cannot absorb the volatility related to past and current services (i.e. differences between actual and expected claims incurred), that is recognized in the P&L. The CSM is an accountant reserve, that summed up to the technical reserves (PVFCFs + RA) defines the total Liability: LRC - **Liability for Remaining Coverage**. The LCR sums up to the **Liability for Incurred Claims** (LIC), that should finance the claims already happened (it can be equated to the IFRS4 Reserve for Outstanding Claims).

With the transition to IFRS17 and setting up of the opening BS, the undertakings will experience a trade-off between the CSM and SE: the higher the CSM (higher future profits), the lower the Shareholder Equity (SE), lower profits distributable today mean higher cushion for the future. This shift of distribution of the

profit over time, that impacts the IS, is expected to influence the judgement of analysts and investors.

As opposite to the Local BS, where the evaluations of Assets and Liabilities are based on historical or book values, IFRS17 requires to look at market values, increasing the volatility of the BS, that fluctuates with the market conditions. This peculiarity reminds of SII, and a bridge can be provided to this existing basis (the MVA can be associated to the Underlying Items, the BEL to the PVFCFs, the CSM to the PVFP, the RM to the RA, the TP=BEL+RM to the LFRC=PVFCFs+RA), but all the differences must be kept in mind: above all, the fact that the CSM is an accounting reserve and that the RA shall be evaluated for the ceded business too, being an asset for the company. Moreover, IFRS17 is principle based, while SII is ruled based; IFRS17 applies at global level, SII applies at European level. It is important to underline that the new IFRS accounting numbers are meant to "substitute" the Local Gaap views, without affecting the SII metrics, except for an indirect impact through taxes, depending on local tax rules.

The Standard uses three **measurement approaches**:

- General Model (GM) or Building Block Approach (BBA)

the default one, following the principles outlined above

- Premium Allocation Approach (PAA)

eligible for short-term contracts (<=1y) and similar to existing approaches for non-life insurance products incorporates two elements: LRC and LIC (Liability for Incurred Claims). The former measures the obligation to provide coverage during the coverage period (rate of net premium: premiums minus directly attributable costs), while the latter, calculated as PVFCFs + RA, measures the present value of claims that have already occurred, whether reported or not. The former does not include a RA, although there is a test for an adjustment for the outstanding risk.

- Variable Fee Approach (VFA)

represents a variation of the BBA, suitable for contracts with direct participation features: it assumes that a participating contract pays to the PH an amount equal to the fair value of the underlying items, net of a "variable fee", charged for the service provided (management of underlying items). Differences in the financial variates are no more recognized in the PL or OCI, but are adjusted against the CSM, that acts as a buffer for changes in future estimates of fee expected to be earned, reducing earnings volatility; it accrues based on current rates rather than at locked-in rates as in the BBA. The VFA can be applied **eligibility of VFA** under the proof that these 3 criteria are met: the PH participates in a share of a clearly identified pool of underlying items; claims are expected to equal a substantial share of the fair value returns from the underlying items; a substantial proportion of any change in the amounts paid to the PH varies with the change in fair value of the underlying items.

IFRS17 shall be applied retrospectively, as if it has always been applied: the cumulative effect of **transition** is recognized in opening CSM and accumulated OCI for changes in interest rates since the beginning of the contract. Three approaches are allowed and can be combined to determine the optimal approach to transition

- Full Retrospective Approach (FRA)

theoretically, for each UoA, undertakings should determine the

PVFCFs, CSM and discount rate at inception and roll them forward to the transition date; given the difficulties to carry out such an exercise, the companies are allowed to use these two alternative methods

- Modified Retrospective Approach (MRA)

specific adaptations for VFA contracts, that blends a projection of the future to an experience of the past: basically, it consists in determining a CSM at the date of transition and correcting it for the fees of the services already provided in the previous years

- Fair Value Approach (FVA)

can be applied as an alternative to (or together with) the MRA, when the FRA is not applicable (there is no written preference between MRA and FVA) and consists in evaluating the initial CSM as the value a third party would quote the portfolio if it was to buy it: it should consider a sort of "haircut" to the base condition applied by the undertakings in their calculation, to embed the risk this third party would bear and a margin it expects to gain.

For those companies owning onerous portfolios, IFRS17 may appear as an opportunity to "clean them up" and "start over", by declaring their Loss at transition, lowering the SE, and by managing potential profits in the future. However, time by time, these potential profits will be used to reduce the initial Losses, directly going into the P&L, likely increasing its volatility, until they become CSM (supposing the VFA methodology is applied).

IFRS17 aims at increasing the transparency in the financial statements by providing information about how much the undertakings expect to pay to fulfil their obligations, how much risk they have taken on, how much uncertainty is contained in the amounts reported, what drives the performance. Together with the new measurement principles outlined above, IFRS17 requires a **new scheme for the Income Statement** (IS), often referred to as Profit and Loss Statement (P&L): differently from the Revenues Accounting (IFRS4), that derives the profit by volumes (Premiums, Claims, ...), and similarly do the Deposit Accounting (IAS39), that derives the profit by margins (Loadings, Redemption Penalties, ...), the IFRS17 IS shows the key elements that form the profit, based on the Financial Results (or investment performance) and Insurance Service result - indeed, the liabilities embed both the deposits (NDIC) and insurance components, and the financial income of the Underlying Items compares to the capitalization of the Liabilities. As said, the losses are immediately recognized, while the profit is released through the lifetime of the policy by the CSM, that also absorbs potential changes in future services, while the experience variance of the current ones is measured by the difference of Actual and Expected claims and expenses. The initial returns from the NB are lowered by the profit elimination and the NB CSM becomes an alternative measure for the NBV. The Gross Written Premiums (GWP), somehow replaced by the new Insurance Revenue measure, are likely to be published as part of the voluntary disclosure by many firms, now being widely used as KPI. Indeed, most of the current indicators (GWP, net volumes, combined ratios) will be kept by the market, and some others will be reviewed considering the IFRS17 metrics (ROE adjusted to take into consideration the OCI option and CSM). New KPI will be likely defined as the CSM at inception, the change in CSM (increase/decrease in profit) and in its release (duration of liabilities), the % of CSM on the Liabilities, the Investment Result, the growth rate of Insurance Revenue, the Attributable Expenses paid, the OCT and the Reinsurance Result Ratio.

IFRS4		IFRS17		
Gross Written Premiums	2,500	Insurance Revenue	2,584	1,006 CSM release
Claims and Expenses	-1,875	Insurance Service Expenses	-1,550	101 RA change
Acquisition Costs	38	Insurance Service Result	1,033	1,118 Expected claims (in FCFs)
Investment Income	1,125	Investment Income	1,125	313 Expected expenses (in FCFs)
delta Technical Reserves	-500	Insurance Finance Expense	-585	47 IACF amortization
Other Profit and Loss, Tax	-375	Finance Result	540	-2,584 Insurance Revenue
Net Profit	913	Other Profit and Loss, Tax	-450	
OCI		Net Profit	1,123	
Investment Income	281	OCI		-1,085 Actual claims incurred
Total OCI	281	Investment Income	281	-310 Actual expenses incurred
Total Income Statement	1,194	Insurance Income and Expenses	-211	-47 IACF amortization
		Total OCI	70	-109 Onerous contracts
		Total Income Statement	1,194	-1,550 Insurance Service Expenses

[illustrative figures: please note that the Total Income Statement may differ from IFRS4 and IFRS17]

The choice of classification of the Liabilities defines where to report their impacts to changes in the market discount rates: if FVTPL is chosen, the impact is registered in the P&L; if the FVTOCI is chosen, the impact directly goes into the SE. To clarify the advantages of a coherent Assets and Liabilities FVTOCI classification, let us imagine a certain reporting period during which the market shocks both risk-free rates and credit spreads. Those movements drive changes into the MVA (Market Value of Assets) and, in turn, into Realized and Unrealized Gains and Losses (R/UGL), then reflected into changes to the Liability values (Unwinding, Future Discretionary Benefits, TVOG), driven by the risk-free rates as well. On the Asset side, if those meet the criteria to be classified as FVTOCI, the RGL are recognized in the P&L, while the UGL are frozen in the OCI; on the Liability side, if the FVTOCI is chosen, only the interests accrued at the locked-in rate (measured at inception) are recognized in the P&L, while the delta to the RGL is frozen in the OCI. For a coherent movement of Assets and Liabilities in the BS, the impact of the credit spreads on the UGL shall be embedded in the liability discount, though a proper definition of discount rates, made possible by IP. Differently from the Local Gaap, where, thanks to the Segregated Funds shifting rules, the companies were often encouraged to realize gains in the latest months of the calendar year (to take the advantage of seeing an immediate effect on the asset side, postponing the Liability one to the following year), IFRS17 looks at the long-term future and, by the CSM, postpones the profit: only one umpteenth would go to the P&L.

The presentation of the BS changes as well: the IFRS4 DAC (Deferred Acquisition Costs), receivable and unearned premiums are included in the IFRS17 measurement of the Insurance Contract Liabilities.

IFRS4		IFRS17	
ASSETS	LIABILITIES	ASSETS	LIABILITIES
Reinsurance contract assets	Insurance contracts liabilities	Reinsurance contract assets	Insurance contracts liabilities
Deferred Acquisition Costs	Unearned premiums		Reinsurance contracts liabilities
Premiums receivable	Claims payable		
Value of business acquired			
Policy loans			

Please note that the **Reinsurance** cannot be measured under the VFA. The cedant should evaluate the Reinsurance Assets (RA, or RR - Reinsurance Recoverable) using the same assumptions adopted for the corresponding part of the reinsured underlying contracts, allowing for a Credit Default Adjustment to account for the possibility of the reinsurer to default. Potential losses of the underlying contract cannot be offset by profitable reinsurance arrangements: in an extreme example, an entity with 100% quota share reinsurance and no retained risk would still report a loss, that will even out over the life of the contract.

Besides taking along changes in revenues and earning patterns, IFRS17 requires a revolution of the existing IT infrastructures and systems, processes and operating model, reporting: the high granularity, the back through time evaluations and the increased use of market data come with issues on data quality, data

governance and data volume, requiring new data warehouse capabilities; the need of reassessing the profitability and split insurance components from financial ones, the identification of contract boundaries and allocation of expenses combines with the requirement of brand new calculations, implying enhancements to existing cash flows models (different grouping, onerous status, cohorts, new variables), earnings engines and allocation tools (attributable expense assumptions) and the introduction of other calculation engines (specific calculation engine to evaluate, track and amortize the CSM); together with the overhaul of existing planning tools (new cohort-based modelling, new profitability drivers, new pricing assumptions); finally, new charts of accounts must be developed for a more detailed disclosure (new nominal codes to account for CSM accretion/run-off, amortisation, adjustments, and de-recognition).

So, as a recap, one can say that IFRS17 takes a long-term view, tends to postpone the profit profile, and immediately shows all the losses, without allowing for compensations. It globally increases the consistency on the accounting of insurance contracts (not just in Europe), providing a disclosure of the profit drivers, and deeply changing the estimation of insurance contracts, based on market consistent evaluations for the Liabilities and expected profits.

Considering that, the Companies should focus on the technical pricing, by re-examining the profit emergence patterns, the eligibility of the VFA application and the potential loss a specific cohort may show. The design of life insurance product should become even more asset-driven and insurers should upgrade their ALM capabilities to better manage ALM mismatches; they should consider investing more in derivatives. To avoid volatility, insurers should ensure that a contract does not become loss-making over time: this can be achieved by adopting more conservative modelling choices on the CSM, yield curves, and expenses. Finally, smart technical implementation choices on the Assets and Liabilities classification decrease the likelihood of having to book adverse loss experienced through the P&L account.

Reference:

<https://www.ifrs.org/groups/international-accounting-standards-board/>

<https://www.efrag.org/>

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:L:2021:416:FULL&from=IT>

## Tendenze Fintech: il direct indexing

a cura di Raffaele Zenti

19/11/2021 15:56:46



C'è aria di novità nel mondo degli investimenti passivi, nell'ultimo decennio enormemente cresciuti in termini di popolarità e di masse in gestione: parliamo del direct indexing.

Fino a oggi parlare di investimento passivi ha per lo più coinciso con parlare di ETF, o altri prodotti analoghi, in generale denominati ETP. Il successo commerciale degli ETF deriva dal fatto che si tratta di strumenti semplici nella forma e nelle modalità di scambio, economici in termini commissionali capaci di offrire diversificazione dei rischi finanziari e - molto spesso - con performance migliori di quelle dei fondi attivi. L'offerta di ETF sul mercato è inoltre vastissima, e copre larga parte delle asset class azionarie e obbligazionarie, aree geografiche, settori, tipologie e stili d'investimento.

Tuttavia, grazie a un insieme di nuove tecnologie a disposizione degli operatori e alla collaborazione tra aziende Fintech e colossi bancari, si è ora affacciato sul mercato il direct indexing, da molti considerato l'evoluzione naturale degli ETF. Svariati grandi attori del mondo finanziario, tra i quali Vanguard, BlackRock, Morgan Stanley, Fidelity, hanno infatti recentemente effettuato acquisizioni di aziende Fintech dotate della tecnologia necessaria ad attuare il direct indexing, e hanno piani di sviluppo piuttosto grandiosi in merito, a quanto si sa.

Ma, esattamente, che cos'è il direct indexing? E perché c'è questo fermento?

### Direct indexing 101

Il direct indexing è il processo di replica diretta di indici da parte dell'investitore finale. Quindi, attraverso le piattaforme di direct indexing, il cliente del servizio acquista direttamente i titoli necessari a replicare l'indice o gli indici che ha prescelto.

In pratica, chi utilizza il direct indexing, anziché trovarsi sul proprio conto uno o più ETF, oppure fondi comuni, si trova in possesso di decine, o centinaia, di titoli che costituiscono la replica dell'indice.

Una volta scelto l'indice o gli indici da replicare, i tipici passi fondamentali di un processo di direct indexing sono quindi i seguenti, reiterati nel tempo:

1. ottenere la composizione dell'indice, cioè identificativi univoci e peso dei titoli che costituiscono l'indice;
2. definire il portafoglio di replica, cioè la lista dei titoli e le quantità associate;
3. acquistare i titoli che costituiscono il portafoglio di replica;
4. ribilanciare il portafoglio affinché continui a riflettere la composizione dell'indice quando questa varia.

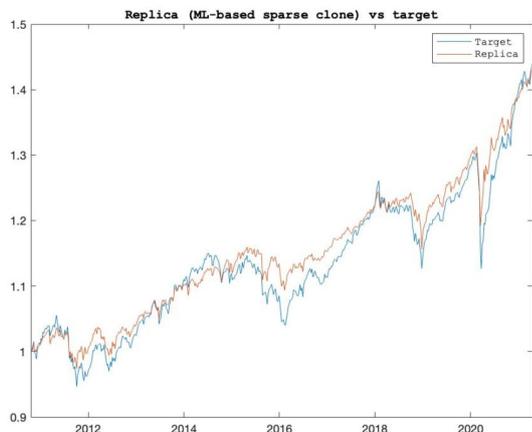
Se si analizzano più da vicino questi passaggi, si comprende come sia un processo per nulla nuovo, ma non banale, e come tragga beneficio dall'evoluzione tecnologica di questi anni.

Partiamo dalla composizione. Gli index provider generalmente forniscono la composizione dietro pagamento di una commissione, a volte cospicua. In realtà, utilizzando processi di clonazione statistica dell'indice a partire dalla sola serie storica dei suoi valori (o dei rendimenti), impiegando modelli dinamici a variabili latenti, si può anche fare a meno della composizione, con risultati apprezzabili. Parlare di clonazione ci porta però dritti al cuore del problema di index tracking. Apparentemente è un problema banale agli occhi dei non addetti ai lavori: basta acquistare nelle opportune quantità tutti i titoli che compongono l'indice. Tuttavia, per far ciò, occorrono generalmente capitali enormi, e per la maggior parte degli investitori non è nemmeno così desiderabile, visto che ci si troverebbe con una moltitudine di piccolissime posizioni in titoli, magari illiquidi. È dunque molto più comune replicare la performance di un indice con un portafoglio, il cosiddetto "tracking portfolio", costituito da un

numero contenuto di titoli. In tal caso si parla di “portafoglio sparso”, che mima il comportamento di un indice possedendo però solo un sottoinsieme astutamente selezionato dei titoli che lo costituiscono. Questo consente la replica anche con piccoli capitali (ciò dipende comunque dall’indice specifico, è difficile generalizzare).

Ora, per mimare con appena qualche decina di titoli ben selezionati la dinamica di indici costituiti da centinaia o addirittura migliaia di titoli (alcuni con una quotazione in assoluto elevata - si pensi a Alphabet, il cui prezzo si aggira oggi sui 3000 dollari) servono algoritmi. Ne esistono molti, perché l’index tracking non è certo una novità. Senza altro l’attuale diffusione del Machine Learning - nonché di librerie e piattaforme tecnologiche che lo rendono operativo con grande efficienza - è d’enorme aiuto.

La lista di algoritmi utilizzabili è dunque lunga. Si va da semplici algoritmi basati sul campionamento stratificato (ad esempio per area geografica/settore) dell’universo di titoli che costituiscono l’indice, ad altri che utilizzano tecniche tipiche dell’Operational Research, ad esempio Mixed-Integer Programming (MIP), euristiche come gli algoritmi genetici, a metodi più tipici del Machine Learning come Non-Negative Lasso Regression, nonché combinazioni di queste tecniche. Alcuni di questi algoritmi possono arrivare a replicare indici senza conoscerne la composizione, semplicemente analizzandone la performance storica. Il che può essere un bel vantaggio, specie per indici target enormi, illiquidi, poco trasparenti, come gran parte degli indici legati agli investimenti alternativi. Si veda la Figura 1 per un esempio pratico di replica (out-of-sample) di un indice che combina un vasto indice di Hedge Fund ad altri indici tradizionali con migliaia di titoli all’interno.



**Figura 1** - Andamento out-of-sample della replica di un ampio indice sintetico (50% HFRX, 25% MSCI World All Country, 25% Bloomberg Global Aggregate Bond). La replica è effettuata con un modello di “sparse portfolio tracking” basato su Machine Learning, investendo in contratti Futures, senza fornire in input all’algoritmo la composizione degli indici, bensì solo le serie storiche dell’indice sintetico. Calcoli effettuati da Virtual B SpA, dati settimanali relativi al periodo ottobre 2007 - ottobre 2021, fonte Bloomberg.

Periodicamente, bisognerà inoltre effettuare acquisti e vendite di titoli per ribilanciare la composizione del portafoglio, in modo che continui a riflettere quella dell’indice target, che ovviamente cambia nel tempo (con frequenza e modalità differenti a seconda dell’indice). Un problema centrale nel processo di index tracking è pertanto contenere i costi di transazione, che includono sia

commissioni dirette e costi di “slippage”, evitando transazioni superflue.

Visto il livello di quotazione di alcuni titoli (Amazon si aggira sui 3500 dollari...), per effettuare il direct indexing servono piattaforme di esecuzione degli investimenti in grado di operare in modo fluido su vaste quantità di clienti e di titoli, acquistando anche solo piccole frazioni di essi, cosa possibile oggi, ma impensabile su questa scala una decina di anni fa.

Insomma, il direct indexing forse sembra banale ma non lo è. È reso possibile dall’innovazione tecnologica, dalla democratizzazione finanziaria e sarebbe stato inconcepibile qualche anno fa, quando intermediari come Robinhood non esistevano e processi di questa complessità erano appannaggio esclusivo di grandi investitori istituzionali.

## Accesso e costi

Di certo la dimensione patrimoniale non è la discriminante principale. Le soglie di accesso al direct indexing si sono infatti abbassate drasticamente negli USA, dove questo servizio comincia davvero a prendere piede: oggi basta mettere sul piatto qualche decina di migliaia di dollari. E il trend di riduzione della soglia d’accesso continua. In Italia vi sono aziende che puntano nel breve ad offrire il direct indexing per somme inferiori a diecimila euro.

Parlando di costi, negli USA, l’incidenza dei costi (circa 0,20% all’anno in media) è grosso modo allineata agli ETF. In Europa, e soprattutto in Italia, il fenomeno è ancora una novità assoluta, ma si parla comunque di costi bassi.

## Perché attuare il direct indexing?

Assodato che il direct indexing è una forma di democratizzazione finanziaria che consente al privato cittadino di emulare una multinazionale finanziaria che gestisce ETF, resta però da domandarsi quale tipo di risparmiatore ne abbia davvero bisogno, visto che si porta dietro una certa complessità. La domanda è più che ragionevole, vista l’esistenza di migliaia di ETF che consentono di investire in qualsiasi cosa, ovunque, semplicemente, e per giunta a costi bassi, mentre il direct indexing, seppur effettuato attraverso piattaforme specializzate comporta un aumento della complessità.

Ebbene, le ragioni principali per complicare in questo modo un portafoglio di investimenti sono due: le tasse e la personalizzazione.

Partiamo dalle tasse: possedere direttamente i titoli permette di diminuire gli oneri fiscali, visto che le perdite su alcuni titoli compensano i guadagni su altri, de facto riducendo l’imponibile. È possibile dunque effettuare un’ottimizzazione fiscale, attuando strategie di “tax-loss harvesting”, che in sostanza prevedono di vendere titoli in perdita per ridurre le tasse sulle plusvalenze.

Poi c’è la questione della personalizzazione. Con il direct indexing si può sostanzialmente replicare accuratamente un indice scartando alcuni titoli indesiderati per svariate ragioni. Ad esempio per questioni di sostenibilità. Vista la crescente sensibilità degli investitori verso temi ESG, la possibilità di replicare la dinamica di una Borsa escludendo però dal proprio portafoglio aziende considerate indesiderabili è un beneficio non da poco. Comunque, al di là del tema ESG, la casistica può evidentemente essere assai varia.

In conclusione, il direct indexing è una novità ad alto contenuto

di tecnologia finanziaria che probabilmente si rivolge a una clientela sofisticata, costituita da investitori esperti, attenti ad aspetti fiscali e all'iper-personalizzazione. Per molti altri investitori, un portafoglio ben costruito e ben diversificato di ETF o fondi continuerà verosimilmente a funzionare a meraviglia.

**Raffaele Zenti**

Co-Founder, Chief Data Scientist - Virtual B SpA

# L'evoluzione della struttura dei consigli di amministrazione delle società quotate italiane dopo la crisi

a cura di *Emilio Barucci e Davide Stocco*

05/11/2021 15:40:15



La struttura degli organi sociali delle società quotate italiane ha subito diversi cambiamenti dal 2008 ad oggi.

Partiamo dalla dimensione del Consiglio di Amministrazione (CdA). Il numero di componenti dei CdA registra in media una diminuzione dal 2012 al 2016 arrivando a circa 9,5 amministratori per consiglio. In seguito, il numero di amministratori si riassetta su un valore medio di 9,8 amministratori per CdA, un dato di poco superiore a quello del 2008.

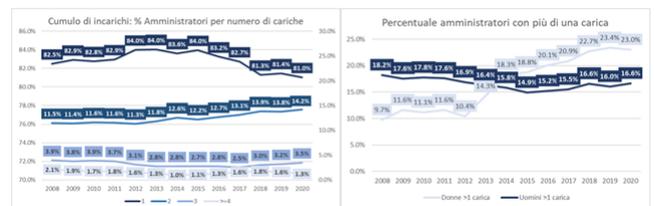
Le persone che compongono i CdA sono rappresentati per la maggioranza da uomini, ma le cariche ricoperte da figure femminili mostrano un incremento, soprattutto dal 2011 in avanti. Tale andamento deriva dall'adozione della legge Golfo-Mosca (12 luglio 2011, n. 120) che prevede che il genere meno rappresentato nei CdA e nei Collegi Sindacali delle società quotate in borsa e delle società a controllo pubblico ottenga almeno il 30% dei membri (innalzato poi al 40% nel dicembre 2019). Nel dettaglio, il numero medio di donne all'interno dei CdA passa dal 6,4% del 2008 al 38,7% del 2020. Questo incremento è costante durante tutti gli anni considerati nell'analisi.



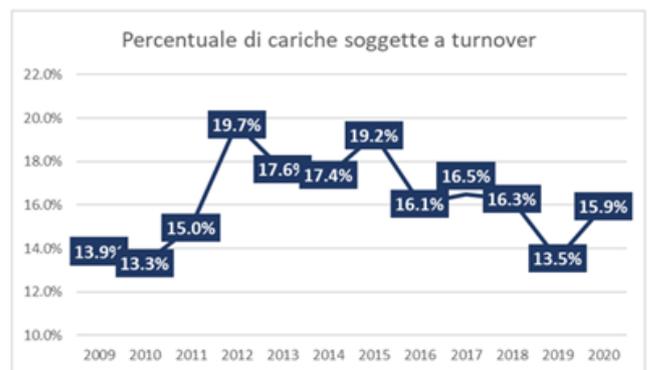
Un altro aspetto rilevante è il fenomeno dell'interlocking degli amministratori, ossia il fatto che una persona detenga più di una carica in società quotate. Un fenomeno che è spesso individuato come sintomo di cattiva governance. La percentuale di

amministratori con una sola carica registra un aumento di 1,5 punti percentuali rispetto gli anni precedenti dal 2008 al 2015 (passando dall'82,5% all'84%), per poi ridiminuire all'81% nel triennio 2018-2020. Il fenomeno della numerosità di incarichi assegnati ad un amministratore è divenuto quindi meno rilevante negli anni 2008-2015, con una successiva inversione di tendenza dal 2018 in avanti che ha portato a livelli più elevati di quelli del 2008. Questo fenomeno è confermato dall'analisi della percentuale di amministratori che rivestono almeno due cariche negli organi sociali. La percentuale di amministratori che rivestono due cariche passa dall'11% nel 2008 al 14% nel 2019 e 2020. Al contempo, la percentuale di amministratori con tre cariche diminuisce di un punto percentuale dal 2008 al 2020, passando dal 4% al 3%, così come la percentuale di amministratori con quattro o più cariche che diminuisce e si attesta attorno all'1%. Il fenomeno del cumulo di incarichi è diventato quindi più rilevante negli ultimi tre anni ed è dovuto principalmente a persone che rivestono due cariche negli organi sociali. Il fenomeno di amministratori che detengono tre o più cariche - il vero problema da un punto di vista di governance - tende invece a diminuire di rilevanza.

Il fenomeno del cumulo di incarichi è diminuito tra gli uomini e, parallelamente, è cresciuto tra le donne. Nel 2020 il 23% delle amministratrici di sesso femminile aveva più di una carica a fronte di solo il 16,6% degli amministratori di sesso maschile. Questo fenomeno è probabilmente da ascrivere alla platea limitata delle donne potenziali amministratrici e alla contemporanea applicazione del dettato normativo.

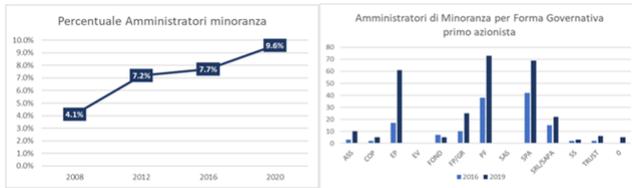


Un altro punto interessante di analisi è il fenomeno del turnover degli amministratori. La percentuale di amministratori non soggetti a rinnovo ha subito un aumento con una successiva diminuzione a partire dal 2008. Nel 2020 il 15,9% delle cariche amministrative sono state assegnate a persone diverse dal precedente anno. Poiché solitamente le cariche hanno una durata di tre anni, se ogni anno venissero riassegnate le cariche a nuove persone, si dovrebbe osservare un turnover pari al 33%. La differenza osservata implica che circa la metà delle cariche rinnovabili viene riassegnata alla stessa persona.

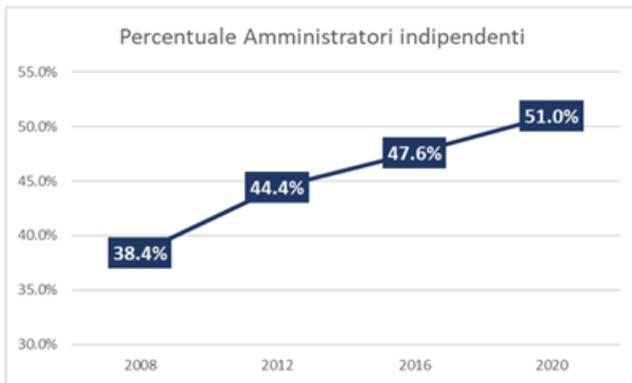


Concludiamo l'analisi esaminando la componente di amministratori di minoranza e indipendenti presenti negli organi sociali delle società quotate italiane. La percentuale di amministratori di minoranza (eletti in liste di minoranza)

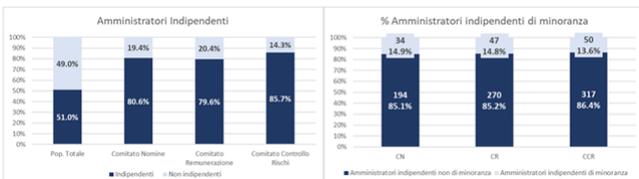
aumenta dal 2008 al 2020, passando dal 4,1% al 9,6% della popolazione degli amministratori. Gli amministratori di minoranza sono principalmente associati a società i cui primi azionisti sono rappresentati di Enti Pubblici (EP), Persone Fisiche (PF) e Società per Azioni (SPA).



Nel 2020 la percentuale di amministratori indipendenti è pari al 51% della popolazione degli amministratori. Il dato ha subito una forte crescita dal 2008 al 2020. Più precisamente, nel 2008 gli amministratori indipendenti erano il 38,4% della popolazione degli amministratori, mentre nel 2020 la quota ha superato la metà della popolazione. Questo risultato è positivo in quanto gli amministratori indipendenti hanno la responsabilità di sovraintendere alla buona governance della società in quanto liberi da potenziali conflitti di interesse.



Considerando la partecipazione degli amministratori indipendenti all'interno dei comitati (Nomine, di Retribuzione e Controllo Rischi) si osserva che la percentuale degli amministratori indipendenti aumenta. Essa risulta essere pari all'80,6% per il Comitato Nomine, al 79,6% per il Comitato Remunerazione e all'85,7% per il Comitato Controllo Rischi. Intersecando questo risultato con il numero di amministratori di minoranza si osserva che il 14,9% degli amministratori indipendenti presenti nel Comitato Nomine è anche di minoranza. Simili risultati si ottengono per gli altri due comitati: rispettivamente il 14,8% per il Comitato di Remunerazione e il 13,6% per il Comitato di Controllo Rischi.



## SII review: the EC speaks, the others comment

*a cura di Silvia Dell'Acqua*

29/10/2021 12:05:51



Last 22<sup>nd</sup> September 2021 the European Commission (EC) published a legislative package aimed at amending the SII Directive. The legislative proposal will be now discussed with Member States, Stakeholders, and the European Parliament (EP), which will finalize the legislative process by accepting, rejecting, or modifying the suggestions of the EC. The entire process may last few years. So far, these comments have been made

- ANIA (22<sup>nd</sup> September 2021) claims it will carefully examine the proposal, without hiding the concerns that some aspects seem to be too much penalizing and unobjective and some others seem to inflict a too heavy burden on the users of Internal Models. The National Association of the Italians Insurances hopes that, during the legislative process, the EP and EC will find a right balance between the prudential grounds and the need of not unduly compress the potential business investments
- EIOPA (1<sup>st</sup> October 2021) welcomes most of the proposal of the EC (development of an Insurance Recovery and Resolution Directive, inclusion of a macroprudential perspective, enhancements on the proportionality principle, definition of a new extrapolation methodology of Risk Free Rates - RFR, an adjustment to the interest rate risk and additional tools to address systemic risk) while regretting the lack of consideration for a minimum harmonization of the Insurance Guarantee Schemes (IGS) at EU level
- IVASS (14<sup>th</sup> October 2021) considers the EC proposals as aimed at limiting excessive volatility in the short term, not appropriately mitigated by the so-called long-term measures. The Italian National Authority notes, with a certain disappointment, the lack of harmonization for the IGS and raises doubts on the actual effect of a future regulation that still needs to be drafted; it judges the amendments on the Volatility Adjustment (VA) as a step forward, that anyhow shall be further improved to be effective.

The review of the Directive started last February 2019, with the European Commission calling EIOPA for advice and the latter publishing its opinion in December 2020, after having drafted several public consultations. The SII review is focused on adapting the current regulation to the new economic context (especially the persistence of low interest rates), with the goal of ensuring a better protection for the policyholders, without penalizing too much the insurance industry. The main areas under the spotlight are:

- LTG measures and equity risk (RF extrapolation, VA, RM and LTE)
- SCR (Interest Rate Risk)
- Reporting and disclosure
- Proportionality
- Macroprudential tools
- Recovery and resolution
- Insurance guarantee schemes
- **Long-Term Guarantee (LTG) measures and equity**

**risk**

The EC plans to update the extrapolation of the RFR with a phase-in mechanism lasting until the end of 2031, building on the hints provided by EIOPA and disclosing the details in the Delegated Acts or Regulatory Technical Standards (RTS), only after the finalization of the legislative process.

According to EIOPA, the SII directive should abandon both the LLP (Last Liquid Point) and SW (Smith Wilson) technique in favour of an extrapolation to the UFR (Ultimate Forward Rate) that starts from the FSP (First Smoothing Point). The EC agrees on that and confirms EIOPA's idea of splitting the Volatility Adjustment (VA) of a certain country  $j$  into two parts:

$$VA_j = VA_{Perm} + VA_{Macro, j}$$

- the permanent component  $VA_{Perm}$  reflects the long-term illiquid nature of all insurance cash-flows

$$VA_{Perm} = GAR \cdot CSSR_i \cdot RC_S$$

- the macroeconomic component  $VA_{Macro, j}$  replaces the existing country specific VA and is applicable to liabilities of products sold in a country  $j$  and denominated in the currency of that country

$$VA_{Macro, j} = GAR \cdot CSSR_i \cdot \omega_j \cdot \max(0, RC_{S_j} - 1.3RCS \cdot Scale)$$

Where:

- GAR is the General Application Ratio, confirmed to be increased to 85%, as suggested by EIOPA
- $CSSR_{\{i\}}$  is the single company  $i$  Credit Spread Sensitivity Ratio, that replaces the two variables proposed by EIOPA, still aiming at reflecting different sensitivity of Assets and Liabilities to change in Credit Spreads and interest rates
- $RC_S$  and  $RC_{S_j}$  are the risk-corrected spreads of the representative portfolio
- no need for additional scaling is envisaged by the EC.

The EC maintains the incompatibility of the VA with the Matching Adjustment (MA) and requests a prior approval by the NSAs for the VA application by new adopters, provided their demonstration of an adequate implementation process for its calculation. The EC goes along with EIOPA's suggestions to forbid the use of Dynamic Volatility Adjustment in the SCR standard formula and to increase the prudence principle for internal models applying it.

For what concerns the Risk Margin (RM), criticized by the market as too sensitive to changes in the interest rates and too penalizing, the EC plans to build on EIOPA's suggestion of multiplying future SCRs by an exponentially decreasing factor, but without setting a floor; it also does not discard the potential reduction of the current 6% CoC value to a 5%. The new formulation will be part of the Delegated Regulation's update.

Following EIOPA's advice, the EC confirms its intention to softening the too stringent criteria the insurance companies

should meet to classify more equity as LTE (Long Term Equity), benefiting of the low capital charge (22%, almost half of the normal equity holdings) associated to this asset class, introduced back in 2019 with the purpose of helping the sector. The EC also confirms EIOPA's proposal to extend the Symmetric Adjustment range from  $-/+10\%$  to  $-/+17\%$ .

**• Solvency capital requirements (SCR)**

This time, the EC considers EIOPA's advice of modifying the IR risk calibration into a relative shift approach, with a phase-in mechanism of 5 years, to properly reflect the steep fall of interest rates into negative values, without damaging too much the SII position of the companies. The details of the calculation will be released in an update of the Delegates Acts.

EIOPA's proposed calibration works as follows:

$$r_t^{up}(m) = r_t(m)(1 + s_m^{up}(\theta_m)) + b_m^{up}$$

$$r_t^{dw}(m) = r_t(m)(1 - s_m^{dw}(\theta_m)) - b_m^{dw}$$

Where the shocked interest rates in the downward scenario are floored to a minimum of -1.25%. The EC, instead, makes an allowance for extrapolating long term interest rates: for each currency, the stressed risk-free interest rates could be extrapolated towards a stressed UFR, that can be 15 bps lower or higher the ordinary UFR in the stressed scenario.

The EC confirms EIOPA's proposal of reducing the correlation parameter for spread risk and interest rate risk (downward scenario) from 0.5 to 0.25. This will be done by amending the Delegated Regulation.

**• Reporting and disclosure**

Welcoming EIOPA's advice, the EC details a new structure of the Solvency and Financial Condition Report (SFCR), aimed at improving its outreach. The report is split into two parts: the first addressed to policyholders with a high-level content, while the latter addressed to a professional audience. Furthermore, the SFCR will be subject to a mandatory audit review. For the Regular Supervisory Report (RSR), the EC specifies it should include information on the undertaking's business and performance, system of governance, risk profile, valuation for solvency purposes and capital management over the reporting period. The EC also extends the solo SFCR and RSR reporting deadline from 14 to 18 weeks and the annual solo QRT deadline from 14 to 16 weeks.

**• Proportionality**

The EC welcomes EIOPA's proposal to increase and standardize the level of proportionality by passing objective criteria: the GWPs threshold is increased from 5 to 15mln euros and TPs threshold is increased from 25 to 50mln euros.

**• Macroprudential tools**

The EC welcomes EIOPA's proposal of expanding the SII perimeter to include macroprudential objectives and policies: macroprudential concerns shall be included in the ORSA and liquidity risk management plans shall be drawn up (EIOPA shall draft RTS to specify contents and timing) and a set of liquidity

risk indicators shall be defined to identify, monitor, and address potential liquidity stress. The EC also welcomes EIOPA's advice to invest the NSA with the power of requiring undertakings with a particularly vulnerable risk profile to restrict or suspend payments such as dividend distributions, share buy-backs, bonuses, or other variable remuneration during periods of exceptional sector-wide shocks.

### • Recovery and resolution

The EC published a Directive's proposal addressing crisis management to harmonize the rules and processes for recovery and resolutions of undertakings established in the EU and subject to the SII framework. Member States shall set up insurance resolution authorities, insurers shall develop and maintain recovery plans as preventive measures, resolution authorities shall prepare resolution plans. The proposal requires EIOPA to develop ten TS and six Guidelines.

### • Insurance guarantee schemes

In response to EIOPA's suggestion to introduce a European network of IGS, with a common minimum set of coverages, funded by all insurance undertakings and meant to protect policyholders either with a monetary compensation or by ensuring the continuation of their policy in case the insurance company becomes insolvent, the EC claims that, considering the economic uncertainties created by the COVID-19 pandemic, as well as the need to focus on economic recovery, any action to align rules for IGS is not appropriate at this juncture, but will be reassessed in the future. In the meantime, the EC published a study, prepared by JRC (Joint Research Centre), the EC's science and knowledge service, aimed at providing evidence-based scientific support to the European policymaking process. It is a quantitative assessment of several policy options for a possible proposal on the introduction of harmonized rules for IGSs, following up on a previous study developed in 2010. The report invests the size of losses that might hit consumers in each Member State in one-year time horizon and approximates the amount of funding needs which IGS should collect in each country. Results are dependent on the level of the Probability of Default of insurers, and show variation across countries, following the variation in the level of Exposure at Default.

#### References:

- [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP\\_21\\_4783](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_21_4783)
- <https://www.ania.it/documents/35135/360755/CS+-+ANI+A+su+revisione+Solvency+-+22.09.2021+.pdf/fd812644-17da-fd46-9a85-14bb61da6dc2?t=1632323806652>
- <https://www.eiopa.europa.eu/document-library/opinion/opinion-2020-review-of-solvency-ii>
- [https://www.ivass.it/media/interviste/documenti/interventi/2021/14-10-sdp-ribassigeco/SDP\\_RIB\\_ASSIGECO\\_14\\_10\\_21.pdf](https://www.ivass.it/media/interviste/documenti/interventi/2021/14-10-sdp-ribassigeco/SDP_RIB_ASSIGECO_14_10_21.pdf)
- <https://www.finriskalert.it/eiopa-opinion-on-sii-reviewa-cura-di-silvia-dellacqua/>

## Gli Assetti proprietari delle società quotate italiane dopo la crisi

a cura di Emilio Barucci e Davide Stocco

22/10/2021 14:36:26



Negli ultimi dieci anni abbiamo assistito ad una ricomposizione degli assetti proprietari delle società quotate italiane che è andata in diverse direzioni:

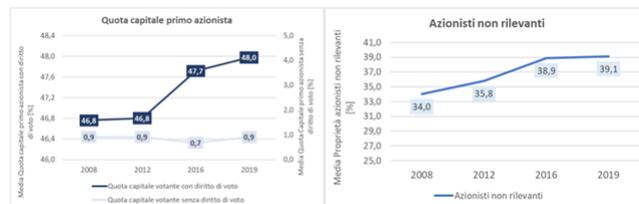
- Aumento della quota del primo azionista (soprattutto nel caso di SPA e persone fisiche);
- Diminuzione del numero degli azionisti rilevanti (ossia gli azionisti dichiaranti - con quota superiore al 2% - diversi dal primo);
- Aumento della quota di mercato (azionisti non rilevanti).

Vediamo nel dettaglio come sono cambiati gli assetti proprietari.

La quota media detenuta dai primi azionisti cresce dal 2008 al 2019, passando dal 46,8% al 48,0% (+1,2%). Al contempo, la media della quota di azioni senza diritto di voto del primo azionista rimane pressoché invariata (l'analisi è presentata senza considerare i patti di sindacato ma la loro inclusione non cambia in misura significativa il quadro).

In modo simile, le quote di azioni detenute da azionisti non rilevanti (ossia coloro che non sono tenuti a dichiarare le proprie quote) aumenta dal 2008 al 2019 passando dal 34,0% al 39,1%.

Due dinamiche in controtendenza: la prima porta ad una maggiore concentrazione con un rafforzamento del primo azionista, la seconda ad una maggiore diffusione dell'azionariato.



Passiamo ad analizzare le forme societarie dei primi azionisti. Le forme societarie più presenti sono rappresentate da Persone Fisiche e SPA, mentre quelle meno rappresentate sono Assicurazioni, Fondazioni e Cooperative. Le forme societarie del primo azionista con quote più elevate nel 2008 erano rappresentate da Assicurazioni e Cooperative. Queste mostrano una costante diminuzione nelle quote medie detenute. Le Fondazioni, invece, registrano un aumento della quota media nel 2012, per poi conoscere una drastica riduzione. Si deve tenere conto, comunque, che si tratta di un dato poco significativo in quanto le società con il primo azionista caratterizzato da queste forme societarie sono in numero limitato. I Fondi (comuni di investimento, pensione, private equity) detengono mediamente quote stabili quando sono il primo azionista (attorno al 35% circa) durante tutto l'intervallo temporale considerato. Persone Fisiche e SPA conoscono invece un aumento della quota media detenuta, diventando le forme societarie dei primi azionisti con quote medie più elevate nel 2019.

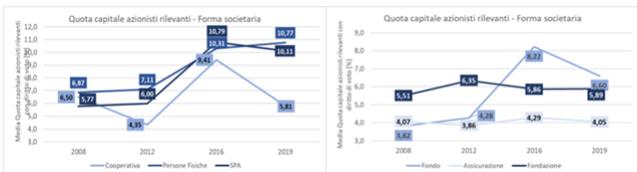


Un altro dato interessante riguarda le quote dei primi azionisti e le quote di mercato per segmento di mercato. La quota media del primo azionista è più elevata per le società Mid-, Small-cap e per le società appartenenti al segmento STAR. Nel caso del FTSE-MIB essa aumenta dal 2016 al 2019, mentre subisce una diminuzione nel segmento delle Mid-cap. Al contrario, la quota media detenuta dal primo azionista nelle Small-cap e nel segmento STAR è pressoché costante durante tutto l'intervallo di tempo considerato.

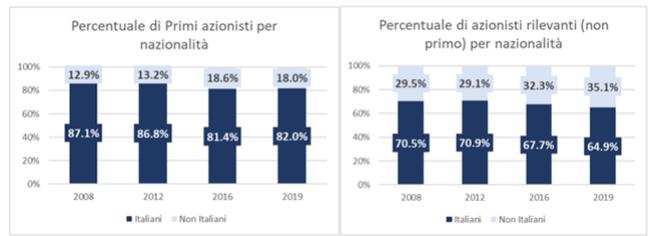
La quota media di mercato più elevata si osserva per il segmento FTSE-MIB per l'intero periodo analizzato: dopo un incremento fino al 2016 assistiamo ad una sua diminuzione nel 2019 che torna ad essere pari a quella del 2008. Le quote di mercato medie relative agli altri tre segmenti subiscono invece una crescita dal 2012 in avanti. In particolare, la quota di mercato media relativa alle Mid-cap subisce la crescita percentuale più elevata arrivando al 45,2% di quota di mercato media nel 2019.



Per quanto riguarda gli azionisti rilevanti diversi dal primo, notiamo una diminuzione nel numero di dichiaranti. Si passa infatti da una media di 3,4 azionisti dichiaranti per società nel 2008 a 1,4 nel 2019. Le quote medie detenute dagli azionisti rilevanti subiscono una debole crescita. Se consideriamo la forma societaria degli azionisti rilevanti, abbiamo che la quota media del capitale degli azionisti rilevanti diversi dal primo di Fondazioni e Assicurazioni rimane pressoché invariata durante il periodo 2008-2019. Al contempo, Cooperative e Fondi aumentano le proprie quote medie nel 2016, per poi diminuire nuovamente nel 2019. Infine, la quota media detenuta da SPA e Persone Fisiche aumenta nel periodo considerato nell'analisi.



Sia nel caso del primo azionista che di azionisti rilevanti diversi dal primo, la percentuale di azionisti italiani diminuisce nel tempo, lasciando maggiore spazio a quelli stranieri. Nel caso dei primi azionisti, la percentuale di italiani passa dall'87,1% all'82,0%. In modo similare, per quanto riguarda gli azionisti rilevanti diversi dal primo, la diminuzione della loro presenza è attribuibile in larga misura agli azionisti italiani: la quota di società con almeno un azionista rilevante escluso il primo di nazionalità italiana passa dal 56% al 38%, mentre la quota di società con almeno un azionista straniero escluso il primo passa dal 36% al 31%.



Possiamo concludere che il mercato azionario italiano ha visto un rafforzamento della figura del primo azionista e un ampliamento della base di quota di mercato, a discapito degli azionisti rilevanti non di controllo. Al contempo, gli azionisti stranieri hanno assunto maggiore spazio.

In sintesi due dati emergono:

- un rafforzamento della quota del primo azionista (di controllo) che fa il paio con un aumento dei piccoli azionisti
- una diminuzione del ruolo degli azionisti rilevanti diversi dal primo azionista.

Questi dati destano attenzione in quanto abbiamo un aumento del ruolo del primo azionista e dei piccoli azionisti che difficilmente esercitano la loro "voce" mentre gli azionisti che dovrebbero svolgere un ruolo di monitoraggio (in quanto più esposti nel capitale) sono meno presenti.

## Salute finanziaria e credit risk: metodi nuovi per tempi nuovi

a cura di Raffaele Zenti

16/10/2021 15:21:25



I vasti cambiamenti degli ultimi due anni hanno reso meno rilevanti gran parte dei dati storici ufficiali delle imprese, tradizionalmente forniti dai *credit bureau*. E questo sia che si valuti il merito di credito, il rischio di abbandono (*churn risk*) o che si debbano segmentare i clienti, ad esempio in funzione del loro potenziale futuro.

È intuitivo che dopo due anni di pandemia l'analisi dei dati contabili su base storica (tipica dei modelli di *credit scoring* d'impostazione tradizionale) non si presti a facili generalizzazioni. Troppi cambiamenti strutturali.

Basta pensare che da aprile 2020 a settembre 2021 lo Stato ha concesso alle imprese italiane oltre 200 miliardi di prestiti garantiti al 90%-100%. Questo (relativamente) facile accesso al credito ha permesso a molte imprese di sopravvivere: ossigeno puro, che ha consentito una lunga apnea all'economia italiana colpita dalla pandemia. Il problema è che l'effetto dell'ossigeno puro consiste nell'allungare abnormemente le apnee, che risultano sostanzialmente "dopate". E quando l'effetto dell'ossigeno termina, arrivano le contrazioni diaframmatiche: la

magia dell'apnea "drogata dall'ossigeno" finisce lì, tra gli spasmi addominali. Per le PMI italiane le prime contrazioni diaframmatiche si avverteranno verosimilmente a inizio 2022. Ora, alcune aziende si sono riprese, altre saranno in seria difficoltà, senza ossigeno e senza manco l'aria: considerate che secondo Istat il 45% delle aziende italiane era a rischio già a fine 2020 - si veda la Figura 1 - e ora siamo a fine 2021.



Figura 1: la situazione delle imprese italiane

Fonte dati: Istat, "Rapporto sulla competitività dei settori produttivi" 2021.

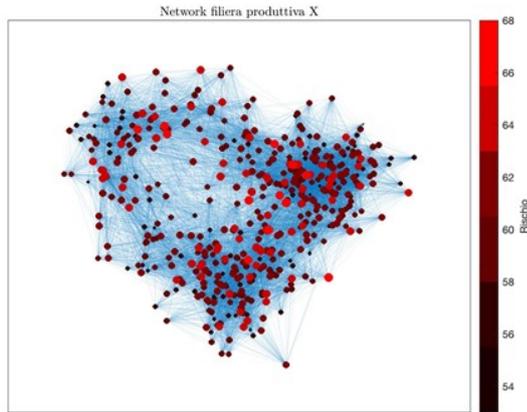
Per un intermediario finanziario, distinguere tempestivamente le imprese in buona salute finanziaria dalle altre è dunque essenziale. Discorso analogo si applica agli individui.

Ora, i dati transazionali (o *transactional data*) possono essere di grande aiuto in questo senso. Provergono dai conti correnti, quindi si tratta di dati onnipresenti e abbondanti (chi non ha un c/c?), che forniscono informazioni puntuali sulla tipologia e la dinamica dei flussi di cassa e dei saldi. Non mentono, se opportunamente masticati e digeriti: per ottenere informazioni salienti sulla salute finanziaria del titolare del conto occorre istruire una macchina a fare più o meno quello che fa un Sapiens se gli viene chiesto di dare un'occhiata a un storico di un c/c. Cioè leggere attentamente ed interpretare i dati, evidenziando "pattern", elementi strutturali e situazioni tipiche, o atipiche. Gli algoritmi di *Machine Learning* funzionano diversamente dal cervello umano, ma proprio come accade ai Sapiens, ce la fanno, e riescono a delineare lo stato di salute finanziaria del c/c sfruttando la capacità interpretativa di tecniche di *Unsupervised Machine Learning*, *Sequence Labeling* e *Anomaly Detection*. Va anche detto che i dati transazionali possono essere utilmente aggregati ad altre fonti di dati (ad esempio, *open data*, o altre banche dati interne) utilizzando metodi Bayesiani, perfetti a tal fine. Il risultato è un quadro d'insieme efficace per rivelare lo stato di salute finanziaria di un soggetto - si veda l'esempio della Figura 2.



Figura 2: "the big picture" di un'azienda rivelata dai transactional data (Fonte: elaborazione Virtual B/SDG)

I transactional data, oltre a dare informazioni tempestive per svelare lo stato di salute finanziaria di un'impresa (o individuo), consentono individuare rischi di filiera e di sistema. La *Network Analysis*, utilizzata "cum grano salis", dà una grossa mano in tal senso, evidenziando i fenomeni di percolazione del rischio nel tessuto economico di un'area o un settore. Infatti, dai dati transazionali emerge chi-paga-chi: la catena di dipendenze nei flussi di cassa che descrive il fluire del denaro tra clienti e fornitori, a cascata. Questa rete di relazioni tra imprese fatta di pagamenti tra A e B, con importi, segni, date e causali, è la materia prima dalla quale si possono trarre informazioni preziosissime. Utilizzando la *Network Analysis* si possono cogliere queste informazioni. La Figura 3 rappresenta la filiera produttiva (la chiameremo "Filiera X"): ogni puntino è un'impresa, piccola o grande, collegata alle altre da linee che rappresentano i flussi di denaro (e, su un'altro piano, di beni e servizi). Per un intermediario finanziario che eroga servizi finanziari a queste imprese, emerge un quadro sistematico. I punti rossi rappresentano aziende che costituiscono "snodi" critici all'interno di una rete d'impresa. Con strumenti di questo tipo si possono prevenire situazioni di stress finanziario e rischio sistemico, anziché gestirle a posteriori.



**Figura 3: rischi di sistema** (Fonte: elaborazione Virtual B)

Da non trascurare infine un fatto: i *transactional data* sono nettamente più economici dei dati dei *bureau creditizi*. Grazie a PSD2 è relativamente semplice accedere a servizi di *data aggregation* e, dietro consenso del cliente, ottenere i dati dei suoi rapporti bancari, ricostruendo il quadro d'insieme.

In definitiva, i *transactional data* non sostituiscono né i dati, né i modelli tradizionali di *credit scoring* e di segmentazione della clientela, bensì si affiancano ad essi. Essi forniscono segnali più abbondanti e a più alta frequenza rispetto ai dati derivanti dalla contabilità ufficiale, quindi possono costituire variabili aggiuntive con cui arricchire i *credit model* tradizionali, oltre a fornire valutazioni tempestive dei clienti - ad esempio valutazioni preventive di affidabilità.

E questo è importante, nell'epoca dei servizi fruibili sempre e istantaneamente, ovunque, in modalità multi-canale.

## IVASS updates on dormant life assurance policies

a cura di Silvia Dell'Acqua

09/10/2021 15:42:15



Last 20 July 2021, the General Secretary of IVASS presented to the Commission an updated on the data related to the dormant life assurance policies: the Italian regulator has already "awakened" 271,000 contracts (including those of foreign undertakings operating in Italy), amounting to 4.8 billion euros; other 72.8 million euros are being paid to the Dormant Accounts Fund. On top of that, during the last survey launched at the end of 2020, further 22.8 million of fiscal codes have been analysed, showing additional 332,655 deaths the undertakings were not aware of: the final outcomes of this survey will be ready just after the summer break.

Dormant life assurance policies are those not yet collected by the

beneficiaries that lie dormant at insurance undertakings, until they become time barred. Their rights are barred after 10 years from the event (death or maturity), when the corresponding benefits are paid to the Dormant Accounts Fund. Dormant policies can be either contingent on death, if beneficiaries do not cash in the benefits because they may not be aware of the policy itself, or saving policies not collected upon maturity for any reason. The main causes are the shortcomings embedded in the procedures to check the deaths of insureds and identifying their beneficiaries and the widespread use of generic formulations to indicate the beneficiaries.

During the last years, IVASS put great energy to reduce this phenomenon and built up a dedicated section on its website, both providing hints to the consumers and collecting all the outcomes of the investigations and actions which have been carried out so far (<https://www.ivass.it/consumatori/azioni-tutela/polizze-dormienti/index.html>). Let us start with facts and figures, before examining the initiatives taken by the supervisor on the legislative side.

Everything started in 2017, when, after a first survey, the regulator found out that a huge number of policies amounting to roughly 4 billion euros were lying dormant at insurance undertakings: if on one side the companies had difficulties in ascertain the deaths of individuals without a national register, on the other they didn't show any particular initiative to overcome the problem (for instance by crossing their data with those of the bank distribution channels). To make up for that, IVASS set up a collaboration with the Italian Internal Revenue Service, the Revenue Agency (Agenzia delle Entrate), creating the national largest database for deaths, waiting for the completion of the national registry of the residents (Anagrafe Nazionale della Popolazione Residente): the fiscal codes of the dormant policies were matched to the tax codes stored in the tax-payers database.

A first investigation was launched in January 2018, analysing the policies expired in the period 2011-2016 and a second wave, dated September 2019, extended the perimeter to calendar year 2017. A third survey covered policies issued by foreign undertakings operating in Italy in the same period. As a result of these three campaigns, about 271,000 contracts amounting to 4.8 billion euros were "awakened". At the end of 2020 IVASS started a new survey, covering accident insurances too, whose results will be available after the summer break: 22.8 million of fiscal codes have been analysed, showing other 332,655 deaths the undertakings were not aware of.

To address the root of the problem, the Italian Regulator worked hard on the legislative point of view as well. Following a proposal from IVASS, a new law was issued in December 2018, compelling every insurance company operating in Italy with the obligation of checking if its insured were still alive at the end of each solar year. In case they were not, the undertaking should pay the beneficiary and inform the Regulator by the next 31<sup>st</sup> March.

IVASS has also issued some guidelines, requiring the undertakings to both improve their processes for ascertaining the deaths and identifying the beneficiaries and make available on their website a contact point in charge of responding to enquiries from possible beneficiaries on the existence of life dormant policies. Finally, with the regulation 41/2018, the Italian Supervisor ruled how to fill in a policy with respect to the designation of the beneficiary, making clear that a generic formulation results into a harder liquidation and providing the possibility of indicating a third party the undertaking can refer to when the insured event occurs. The contact details of both the beneficiary and the third party must be tracked in the home insurance. The insurance companies are also forced to inform the

beneficiary about the policy being time barred and its consequences.

Reference:

Commissione Parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario - Audizione del segretario generale dell'IVASS Stefano de Polis "Le polizze dormienti" - Roma, 20 Luglio 2021

## L'effetto Covid-19 e delle politiche monetarie, fiscali ed economiche nei modelli comportamentali

a cura di Matteo Formenti

02/10/2021 11:42:50



[Disclaimer: Le informazioni, e dichiarazioni e le opinioni espresse nell'articolo sono da attribuirsi all'autore solamente e non sono in alcun modo riconducibili al ruolo aziendale svolto all'interno del Gruppo UniCredit né ad UniCredit stessa.](#)

Il malagurato periodo che stiamo vivendo causato dal Covid-19 ha portato con sé molteplici novità nel settore bancario. Novità che hanno comportato un forte cambiamento del comportamento dei clienti bancari e, di conseguenza, una revisione dei modelli comportamentali utilizzati nell'asset-liability management (ALM). In primis, abbiamo osservato un repentino cambiamento dei fattori microeconomici esogeni alla banca, quali il comportamento dei clienti in termini di risparmio e consumo, e quelli macroeconomici, quali la politica monetaria e la politica del governo (fiscale ed economica). In banca la combinazione di tali fattori, avvenuti anche in contemporanea, è stato oggetto di numerose analisi e ragionamenti perché tali variabili sono gli ingredienti fondamentali dei modelli comportamentali che si utilizzano per gestire al meglio la liquidità e mitigare il rischio di tasso di interesse. Questo articolo non ha l'ambizione di ripercorrere ed analizzare tutte le novità introdotte dalla BCE (in tal caso suggerisco [Nasti & Pasqualone](#)) o dal governo italiano bensì di focalizzare l'attenzione sulla capacità di mitigare gli effetti indesiderati di tali repentivi stravolgimenti sul bilancio bancario tramite un'efficace gestione dei modelli comportamentali.

Dal punto di vista della politica monetaria, le novità più rilevanti sono state il duplice intervento da parte della Banca Centrale Europea di organizzare il terzo programma di rifinanziamento del settore bancario chiamato "Operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine" (TLTRO) e di fornire, fin dal primo lockdown, un sostegno immediato alla liquidità del settore bancario per salvaguardare le condizioni dei mercati monetari tramite la serie di "Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine aggiuntive" (LTRO). Entrambe le operazioni hanno apportato un'impressionante volume di liquidità, combinata con il massimo incentivo per far sì che tale disponibilità fosse accessibile nel più breve tempo alle imprese ed alle famiglie

richiedenti. Questo processo è avvenuto grazie all'impegno delle banche di supportare il sistema dei pagamenti, che a sua volta avrebbe potuto innescare una crisi di liquidità ed una crisi del credito, e parimenti grazie alle regole stabilite da BCE, all'interno del programma TLTRO, per cui tale prestito è remunerato al -1% dalla BCE (n.b. la BCE paga la banca per aver prestato denaro) in caso in cui la banca finanzi alle imprese un volume almeno pari a quello avvenuto in un periodo precedente alla crisi.

Dal punto di vista della politica economica e fiscale il governo italiano ha approvato i seguenti principali decreti: il decreto Liquidità (D.L 8 aprile 2020)<sup>[1]</sup> che sostiene i finanziamenti alle piccole, medie e grandi imprese tramite l'estensione delle garanzie pubbliche (Fondo FCG e SACE) e la sospensione dei tributi e contributi, il Decreto Cura Italia (D.L 17 marzo 2020)<sup>[2]</sup> ed il Decreto Imprese (o Sostegni bis) che hanno permesso, tra le altre cose, di sospendere il pagamento della quota capitale dei finanziamenti o di estendere l'iniziativa, in piedi dal 2019 a favore di alcuni di dipendenti che hanno ridotto l'orario lavorativo, di sospendere la rata dei mutui (grazie anche al ridimensionamento del Fondo Gasparrini).

Dal punto di vista microeconomico, i ripetuti lockdown totali, o parziali, hanno inevitabilmente cambiato il comportamento dei clienti verso la spesa transazionale ordinaria (es. vestiti, ristoranti e piccole spese per la casa), la straordinaria (acquisto automobili, moto... prime o seconde case) nonché l'atteggiamento verso il risparmio gestito. Questi elementi sono alla base dei modelli comportamentali, come discusso in precedenza su [FinRiskAlert](#), per cui un buon modello dei depositi predice il volume che la banca utilizzerà per finanziare i propri asset (prestiti, investimenti) individuando, quanto più possibile a livello di clienti omogenei, quale sia (in %) la spesa ordinaria, straordinaria e quella dedicata al risparmio. Di solito tale analisi non avviene a livello di singolo correntista, non sarebbe utile e forse poco rappresentativo, ma per cluster (gruppi) di clienti che si comportano nello stesso modo. Ed è quest'analisi di clustering che viene favorita dai cosiddetti modelli di machine learning, utili a semplificare un'enorme mole di dati ed individuare dei pattern (comportamenti analoghi in base ad un coefficiente statistico) che saranno alla base poi dell'analisi statistica. Quest'ultima sarà utilizzata per predire il volume stabile di depositi che possono finanziare gli asset a lungo termine (es. mutui) o il volume core che è utile a stabilizzare il margine di interesse tramite un investimento a tasso fisso (es. derivati swap).

Date queste premesse è utile chiedersi se è possibile continuare ad utilizzare la statistica per individuare quale sia il volume di depositi stabili. O se i modelli di machine learning possano essere di supporto per analizzare e prevedere questo cambio di comportamento. Ad una prima valutazione, direi che questi strumenti sono stati di poco aiuto. Perché l'evento Covid-19 è stato dirompente per i frazionati lockdown (in primis), per la politica monetaria, ultra-accomodante, ed una politica fiscale davvero espansiva. Mentre la capacità della statistica e dei modelli di machine learning sono molto utili in periodi ordinari (On-Going scenario) e quando si hanno a disposizione molti dati, così che in un periodo straordinario la pura analisi economica e l'esperienza di chi-fa-banca è ritornata in auge. Questa combinazione di esperienza e modelli quantitativi ha aiutato a navigare in questo periodo. Ha permesso di comprendere la direzione di tali fenomeni straordinari che stavano (e tuttora stanno) avvenendo e, successivamente, per ri-settare i modelli così da utilizzare tali strumenti al meglio. Vediamo come e perché.

Iniziamo dai depositi bancari, aumentati in modo vertiginoso a seguito dei ripetuti lockdown e degli incentivi dati dalla politica

fiscale. I depositi delle imprese, ad esempio, sono cresciuti perché quest'ultime hanno interrotto fin dal primo lockdown gli investimenti in corso, successivamente hanno rallentato gli investimenti prospettivi e, contemporaneamente, hanno richiesto e poi ricevuto dalle banche, liquidità immediata per far fronte ai pagamenti. In breve, le imprese hanno richiesto ed avuto liquidità per premunirsi dagli eventi inattesi ma quest'ultima è rimasta sui loro conti correnti. In analogia, i depositi della clientela sono aumentati perché il lockdown ha portato negli individui un cambiamento nel comportamento della spesa ordinaria, la cosiddetta componente transazionale, ed un atteggiamento molto prudente verso l'investimento dei propri risparmi. Quest'ultimo *driver* dei depositi (la componente del risparmio) si è modificato in modo sostanziale ed è stato guidato da una percezione dei depositanti di un periodo prospettico ad "alta incertezza" sui mercati finanziari che, di fatto, ha inibito ogni forma di investimento sia sul mercato azionario (debolissimo dopo lo shock di marzo 2019) e obbligazionario (con bassi rendimenti dovuti alla politica monetaria). Fatte le proporzioni, tale incertezza è stata più percepita che reale, come poi osservato dalla bassa volatilità sui mercati finanziari - effetto dovuto alle manovre della BCE sopra descritte -) sebbene l'effetto sia stato analogo a quello osservato nelle imprese: gli individui hanno lasciato i propri risparmi sul proprio conto corrente in attesa di tempi migliori e occasioni di rendimento. In conclusione, dal punto di vista della banca il cambiamento di comportamento dei suoi clienti (individui ed imprese) è andato nella stessa direzione.

Osserviamo ora gli effetti delle manovre economiche e fiscali sugli asset della banca ovvero sul volume dei prestiti e dei mutui e quindi sul comportamento di imprese ed individui. A seguito delle manovre si è osservato un aumento delle scadenze degli attivi bancari ed una diminuzione dei prepagamenti dei finanziamenti. Nel caso dei mutui, ad esempio, è stato dovuto dal fatto che non si poteva facilmente accedere alla banca e, in secondo luogo, per l'incentivo dato dalle moratorie. Per quanto riguarda i modelli comportamentali, che si prefiggono di stimare quale sia il tasso di prepagamento medio del portafoglio di mutui e imprese, si conferma ciò si poteva immaginare con l'esperienza (e che i dati non potevano prevedere). Il tasso di prepagamento è inizialmente crollato sotto la media storica, per poi riprendere con vigore nella forma delle surroghe avallate dai tassi più bassi di sempre. Per gestire opportunamente il rischio tasso, anche in questo caso, è stato necessario rivedere rapidamente i modelli comportamentali combinandoli con *Expert Opinion*.

Riassumendo, e traendo una prima conclusione, le novità del *Covid-19* nel settore bancario hanno comportato un aumento repentino del volume delle passività (liability) ed un aumento delle scadenze degli attivi (asset). Quando il mismatch temporale tra gli asset e liability aumenta e la curva dei tassi di interesse è poco pendente (negli ultimi mesi si è osservato anche IRS a 30y vicino allo zero ed Euribor 3m a -55bp) l'eccesso di passività bancaria (i depositi, il TLTRO e LTRO) è allocato presso i mercati finanziari o, infine, presso la BCE a tassi negativi. Ne consegue una perdita continua che intacca il bilancio bancario e, d'altra parte, il massimo incentivo ad individuare nuovi clienti, efficientare i costi ed utilizzare al meglio i modelli comportamentali per la gestione del ALM.

Ecco perché ci domandiamo: come possono i modelli comportamentali mitigare il rischio di rifinanziamento e di tasso di interesse. Con Umberto Crespi, nel libro "*A Guide to Behavioural Modelling*" (Risk.Net, 2019), abbiamo definito alcuni Principi che possono aiutare chi stima (i dipartimenti di Rischio o Finanza), utilizza (la tesoreria per le coperture dei rischi, la pianificazione per la comprensione della redditività) e fruisce (il business commerciale) i modelli comportamentali al fine di

affrontare questi eventi inattesi nel modo più appropriato, ed in funzione degli obiettivi prima descritti: ottimizzazione del bilancio e minimizzazione dei rischi di liquidità e tasso. I Principi più rilevanti sono:

1. Il modello dovrebbe tenere conto delle attuali condizioni di mercato, ambiente competitivo, fattori macroeconomici e dei loro possibili sviluppi
2. Il modello deve tenere conto del trade-off tra complessità e qualità dei dati utilizzati
3. Il modello deve essere stimato in uno scenario di normalità, detto anche *On-Going basis*, avendo coerenza tra il periodo di calibrazione effettuato e quello di applicazione.

Sulla base di questi tre Principi dobbiamo riconoscere che il periodo che abbiamo vissuto non è di certo *On-Going basis*, ergo dobbiamo rivedere la calibrazione del modello per tenere conto del condizioni di mercato diverse e del contesto macroeconomico. In secondo luogo, dobbiamo inserire delle *Expert Opinion* per gestire quel trade-off tra la complessità degli attuali modelli e la scarsità dei dati che abbiamo a disposizione (e.g. i dati significativi sono le settimane che abbiamo vissuto in lockdown). Una volta che l'impostazione economica del modello è stata ri-settata in questo *scenario Covid-19* possiamo riutilizzare i nostri modelli comportamentali per i nostri fini.

Come fare? Ecco un'idea di scaletta: i) occorre definire un periodo temporale circoscritto al periodo *Covid-19* e testare statisticamente se il comportamento dei clienti è stato diverso; (ii) definire dei nuovi *cluster* di clientela distinguendo, ad esempio, quelli che hanno subito le conseguenze dei lockdown, per cui avendo difficoltà hanno richiesto accesso al credito, da coloro che hanno potuto risparmiare dai consumi e dai mancati investimenti (nella imprese si pensi alla differenza tra il settore merceologico o dei trasporti aerei, fortemente in difficoltà per i lockdown, da quello agroalimentare e farmaceutico al contrario richiesti a dismisura; negli individui si pensi a coloro che hanno un contratto a tempo indeterminato statale vs quelli a partita IVA); (iii) applicare la statistica e/o i modelli *Machine Learning* per stimare (in %) la componente stabile e transazionale dei depositi o la % di prepagamento dei mutui. Infine, sarà utile testare se il risultato che abbiamo individuato in un periodo *On-Going* sia diverso dal periodo *Covid-19*. Una volta individuata tale nuova componente bisognerà stabilire la "spalmatura" dei depositi, ovvero quanti depositi utilizziamo per finanziare i prestiti, e questo si farà tenendo conto della nuova durata degli asset così da minimizzare il rischio di rifinanziamento e stabilizzare il margine di interesse per un periodo più a lungo. Quest'ultima scelta è sicuramente dettata da una *Expert Opinion* da tenere monitorata nel corso del tempo per evitare di avere un forte disequilibrio tra gli asset finanziati da tali depositi.

In conclusione, ad oggi possiamo dire che entrambi gli obiettivi prefissati dalla politica monetaria e fiscale, in primis evitare una crisi di liquidità nel sistema bancario e sostenere le imprese in difficoltà, sono stati raggiunti. D'altra parte, le novità sono state stravolgenti e la sfida per i prossimi anni sarà quella di comprendere se il cambiamento di comportamento della clientela, più attenta alla componente transazionale e meno propensa a quella del risparmio/speculativa, sarà duraturo o se questo periodo sarà considerato come transitorio. Ecco perché i modelli comportamentali ci potranno aiutare, svolgendo il compito di facilitare le scelte che possono generare valore dalla gestione ottima tra gli asset e la liability.

[1] <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/gu/2020/04/08/94/sg/pdf>

[2]

# EIOPA consults on the review of TP evaluation

*a cura di Silvia Dell'Acqua*

25/09/2021 15:26:36



While carrying out the revision process of SII during 2020, EIOPA realized that insurers and supervisors are adopting several divergent practices regarding the Technical Provisions (TP) evaluation, leading to an unlevel playing field. To address this, EIOPA wishes for a revision of the existing guidelines, by introducing clarifications on the implementation of Future Management Actions (FMA), the usage of Expert Judgment (EJ), the expense modelling and allocation, the assumptions underlying the use of Economic Scenarios Generators (ESG) for the evaluation of Time Value of Options and Guarantees (TVOG), the Dynamic Policyholder Behaviour (DPHB) modelling, and the calculation of Expected Profits In Future Premiums (EPIFP).

Last 11 June 2021, the Authority published a consultation paper on the revision of the TP evaluation. Comments under the form of a survey shall be answered by next 12<sup>th</sup> of November 2021 and the contributions received and a Final Report will be made available at the end of the public consultation period; EIOPA will then submit the guidelines for adoption by its Board of Supervisors. EIOPA has already conducted an initial analysis of costs and benefits the new guidelines would bring and has already analysed different policy options throughout the policy development process, that are presented in the following, with amendments to the existing regulation underlined.

## • FUTURE MANAGEMENT ACTIONS

To put the approver in the position of evaluating the consequences of retaining each FMA and the interaction between them, a complete view of all FMA and all the needed information shall be clearly provided.

### **Guideline 40a - Comprehensive management plan [new]**

The FMA plan, approved by the administrative, management or supervisory body, shall be either in the form of a single document or a set of documents accompanied by an inventory, where all the assumption for the FMA used in the BE (Best Estimate) calculation are reported.

### **Guideline 40b - Consideration of new business (NB) in setting future management actions [new]**

Realistic assumptions on NB and on other related topics (asset allocation, bond reinvestment or profit sharing) shall be considered and shall not be influenced by the application of contract boundaries. This does not require to project future profits linked to the NB, but rather to project investments profits based on the assumption of writing NB, if this was the case, for instance leaving unchanged the durations of assets and liabilities (that would otherwise decrease in a run off portfolio, leading to

decreasing returns and to an underestimation of the profit sharing).

## • ASSUMPTIONS and EXPERT JUDGEMENT

EJ is widely used by the undertakings when setting assumptions for valuation purposes and can modify the results in a sensible manner. EIOPA suggests clarifying the framework under the Standard Formula.

### **Consistent approach under both Standard Formula (SF) and Internal Models (IM)**

- Option1: introduction of a full set of guidelines on EJ for valuation of TP under SF
- Option2: in a specific guidance, introduction of a reference to the guidelines on EJ for IM
- Option3: in recitals 1.3 reference to Chapter 4 of the IM guidelines on EJ (current situation)

As the recitals cannot enforce an obligation, EIOPA suggests choosing between Option 1 and 2, that are similar in terms of cost and benefits: undertaking should just slightly amend existing practices, with no material additional costs and supervisor authorities are expected to benefit an easier review of the calculation, with lower administrative costs. EIOPA promotes Option 1 as Option 2 would force the undertakings using SF to refer to guidelines not directly applicable, although ensuring a perfect consistency between SF and IM. All the following guidelines are identical to those established for IM, with an exception for 24a, where "extreme losses conditions" has been replaced with "binary events, ...", a sentence more suitable for a SF context.

### **Guideline 24a - Materiality in assumptions setting [new]**

Undertakings shall set the assumptions and EJ usage considering the materiality of the impact, that should be assessed both in a qualitative and quantitative manner, adopting binary events, extreme events and events not even appeared in historical data. Examples of such events would include environmental issues such as global warming, and legislative or political changes that might impact the sustainability of the business model (either by increasing claim amounts or by reducing the volumes of new business).

### **Guideline 24b - Governance of assumptions setting [new]**

Undertakings shall assure that assumptions and EJ usage are derived and used consistently over time, are fit for their intended use, are approved at level of sufficiently seniority and follow a validated and documented process.

### **Guideline 24c - Communication and uncertainty in assumptions setting [new]**

Undertakings shall establish a formal and documented feedback process between the providers and the users of material EJ and resulting assumptions, avoiding misunderstanding or miscommunication, by making the uncertainty of the assumptions and the associated variation of results crystal clear.

### **Guideline 24d - Documentation of assumptions setting [new]**

The assumptions setting process shall be documented in a transparent manner, including the resulting assumptions and their materiality, the experts involved, the intended use and the period of validity.

**Guideline 24e - Validation of assumptions setting [new]**

The process for choosing assumptions and using EJ shall be validated. A document should report the validation process, the tool adopted (such as stress testing or sensitivity testing) and the changes of

material assumptions in response to new information, tracking and explaining the main changes as well as deviations of realizations from material assumptions.

- **EXPENSE MODELLING and ALLOCATION**

Thanks to its survey carried out in June 2019, EIOPA found several different practices of how investment management expenses are considered in the calculation of TP.

**Proportion of investment management expenses to be considered**

- Option1: expenses relating to all assets
- Option2: expenses relating to investments backing SII TP and SCR

[requires an approximation to be made because of a circular reference to SCR]

- Option3: expenses relating to investments backing SII TP
- Option4: expenses relating to investments backing SII BE
- Option5: expenses relating to investments backing the Local GAAP TP

All the options proposed would lead to a more prudent approaches than the current one (in order of increase in TP) and would impact a different quota share of the market, as reported in the table

Option	Life	Non-Life	Composite	Reinsurance
1	50%	50%	50%	40%
2	50%	40%	50%	50%
3	50%	30%	40%	40%
4	50%	30%	40%	30%
5	80%	90%	70%	90%

EIOPA promotes Option 2, that appears to be the most in line with article 78 (1) (1) of the SII Directive (all expenses that will be incurred have to be considered) and does not preclude the undertakings to pursue Option 1, considering all assets.

**Management of expenses that the fund manager reimburses to the undertaking**

- Option1: reimbursement should be considered as decrease of expenses
- Option2: reimbursement should be considered as other cash inflow
- Option3: reimbursement should not be considered

In the same survey, EIOPA observed that 60% of the undertakings stated that reimbursements were not considered or not material. EIOPA is in favour of Option 2, that leads to the same value of TP of Option 1, but with a higher SCR, as expenses are stressed. Option 3 would increase both the TP and SCR.

**Guideline 28a - Investment management expenses [new]**

Undertakings shall consider administrative and trading expenses related to an amount of investments at least equal to SII TP + SCR. Reimbursements of investment management expenses shall

be considered as other incoming cash flows (and other outcoming cashflows in case the reimbursement is shared with the policyholders or other third parties).

**Guideline 30 - Apportionment of expenses [amendment]**

Undertakings shall allocate and project expenses in a realistic and objective manner, basing their allocation on both long-term business strategies and recent analyses of the operations, by identifying appropriate expense drivers. Regarding long-term business strategies, in case of run-off, the expense assumptions shall be amended accordingly to the process. Overheads can be allocated following the simplifications outlined in Technical Annex I, only in presence of annual new business and claims occurring uniformly during the coverage period.

**Guideline 33 - Changes in expenses [amendment]**

Undertakings shall ensure that the assumptions regarding the evolution of expenses over time are appropriate and consider the nature of the expenses involved, the projected inflation and the dependency on other cash flows of the contracts.

- **TVOG and ECONOMIC SCENARIO GENERATOR**

Stochastic modelling of options and guarantees intends to capture their time value, which is not embedded in a deterministic projection. The profit sharing, that works under asymmetric basis (profits are shared with the policyholders, while losses are completely absorbed by the undertakings), is indeed very sensitive to the scenario considered and the combined effect of financial guarantees and surrender options can boost the impact.

**Guideline 25 - Modelling biometric risk factors [amendment]**

To decide whether a stochastic evaluation is needed to model the uncertainty of certain biometric risk factors, undertaking shall consider the duration of the liabilities and assess the error introduced in the results by the model chosen. Specificities of the risk factors shall be considered, and the level of correlation shall be based on historical data and EJ (removed: "as set out in the guidelines on EJ").

**Guideline 53a - Use of stochastic valuation [new]**

Undertakings shall make use of stochastic modelling in presence of any kind of profit-sharing mechanism with future benefits depending on the return of the assets and in presence of other financial guarantees (like technical rates), even more so when combined with options (like surrender options), whose dynamic modelling increases the value in extreme scenarios.

**Guideline 57a - Market risk factors needed to deliver appropriate results [new]**

Undertakings shall ensure that their modelling adequately reflects the volatility of their assets, by considering all the relevant sources of volatility, including spread risk and default risk and negative interest rates.

- **DYNAMIC POLICYHOLDER BEHAVIOUR**

The most modelled DPHB relates to surrender options, particularly relevant in stochastic scenarios, where dynamic lapses are path dependent. Undertakings shall properly consider the interaction between the relevant FMA and the DPHB: surrender levels can be linked to the comparison between

contract return, directly influenced by the FMA, and a return offered by the market.

**Guideline 37a - Dynamic policyholder behaviour [new]**

The assumptions on the exercise rate shall be based on both statistical evidence (when representative of future conduct) and a sound EJ (if needed). Lack of data in extreme scenario shall not prevent from assuming the option to be exercised.

**Guideline 37b - Bidirectional assumptions [new]**

The dependency on the trigger event and the exercise rate of the option is bidirectional: both increases and decreases shall be considered.

**Guideline 37c - Option to pay additional or different premiums [new]**

All relevant contractual options shall be projected, including the option to pay additional premiums (top ups) or to vary their amount.

• **EXPECTED PROFITS IN FUTURE PREMIUMS**

EPIFP are determined as the positive difference between the official calculation of TP without RM (Risk Margin) and a calculation of TP without RM under the assumption that future premiums (and related benefits) expected to emerge from existing contracts will not occur. EIOPA believes that the current set of guidelines fails to provide a clear regulatory framework and that the new one would ease the supervision and would require the undertakings to modify their assumptions and methodologies only slightly.

**Detailed guidance on the calculation of EPIFP**

- Option1: clarification on the assumptions to be used for the calculation
- Option2: no further clarification

**Guideline 77 - Assumptions used to calculate EPIFP [amendment]**

When calculating the EPIFP all the assumptions (mortality, lapse, expenses, time horizon, DPHB, FMA, ...) shall remain unchanged, but the expectation to receive future premiums, that must be nullified. Still, the policies should be treated as they continued to be in force (rather than being considered as surrendered) and the calculation should not include penalties, reductions, or any other type of adjustment to the theoretical actuarial valuation. Even if all assumptions on expenses should remain constant, the level of some expenses (such as acquisition or investment management) could be indirectly affected. Some acquisition expenses can be excluded, but all the fixed costs, such as salaries, shall remain unchanged; variable expenses will be only indirectly influenced by lower invested reserves resulting from no future premiums. The actuarial function should always validate EPIFP calculation.

**Guideline 78 - Alternative approach to calculate EPIFP [new]**

An alternative calculation, validated by the Actuarial Function, can be adopted if the one reported in Guideline 77 is too complex.

Reference:

“Consultation paper on the revision of the guidelines on valuation of technical provision”, EIOPA-BoS-21/302, 11/06/2021

**Next Generation EU: an extraordinary instrument for extraordinary times**  
*a cura di Davide Magno*

18/09/2021 11:42:18

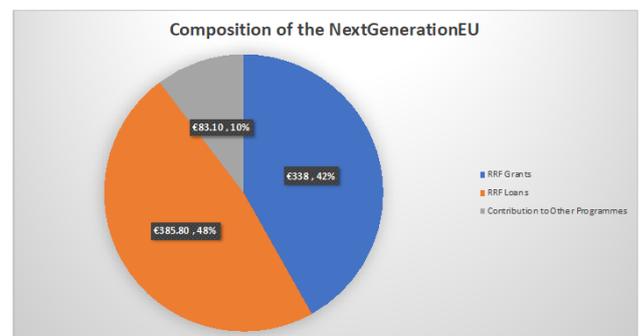


“This is more than a recovery plan. It is a once in a lifetime chance to emerge stronger from the pandemic, transform our economies, create opportunities and jobs for the Europe where we want to live. We have everything to make this happen”.

This is how Ursula von del Leyen, European Commission President, commented the political agreement at the July 2020 European Council that agreed on the guidelines around the NextGenerationEU (NGEU), the temporary €806.9m instrument designed to boost the recovery.

**The structure of the NGEU**

The NGEU is made of a number of different programmes, but its high level structure can be summarised as in the graph below:



The centrepiece of NGEU is the Recovery and Resilience Facility (RRF), an instrument for providing €723.8 billion to Member States to support reforms and investments to address the green and digital transitions with the aim of creating jobs and growth.

Part of the funds, €338.0bn, will be provided in form of grants. The remainder, €385.8bn, will be used to provide loans from the EU to individual Member States on favourable conditions, which will be repaid by those Member States.

The remaining components to the NGEU are totalling €83.1bn of grants and they include other centralised programmes like:

- the REACTEU programme (€50.6bn) to help address the economic consequences of COVID-19 in the first years of the recovery

- the Just Transition Fund (JTF - €10.9bn) to guarantee that the transition to climate neutrality works for all
- the European Agricultural Fund for Rural Development (€8.1bn), to further support farmers
- InvestEU (€6.1bn), to support the investment efforts of the European businesses

## Financing the NGEU

To finance the NGEU, the European Commission will borrow funds on the capital markets for up to around €800 billion between June 2021 and end-2026 for an average of roughly €150bn of new funding per year.

Such a significant amount of borrowing will make the European Union the biggest super-national debt issuer and as such it will require a step up of the debt management to a level comparable to the ones of big countries. For this reason, a diversified funding strategy has been defined which will make use of both long term EU-bonds (maturity greater than 3 years) and short term EU-bills (maturity below 1 year) issued either through syndication (i.e. the Commission works directly with a group of underwriters) or open market auctions.

The precise targets of such a diversified funding strategy will be defined through an annual borrowing decision and more detailed semi-annual funding plans.

On the 4<sup>th</sup> of June 2021 the Commission published the first funding plan for the NGEU. The main points of the plan are the following:

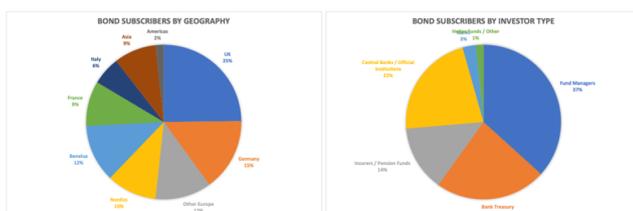
- The total notional issued for 2021 will be around €80bn.
- Short term EU-bills will start to be auctioned starting from September 2021
- After that, the Commission will be issuing in general one syndication and one auction per month

In the table below we can see that €45bn (slightly more than 50%) have been already issued between June and July 2021 thanks to very successful syndicated transactions (weighted average bid-to-ask ratio around 10)

Date Maturity	Maturity	Coupon	Yield	Notional	Book Ratio	Basis over Mid Swap	Basis over Germany
04/07/2031	10	0%	0.09%	20	7.1	-2	32.3
06/07/2026	5	0%	-0.34%	9	9.8	-11	22.0
06/07/2051	30	0.70%	0.73%	6	13.8	22	39.9
04/07/2041	20	0.45%	0.47%	10	10.0	7	53.1

The level of yields offered justifies the public interest into these issuances: they in fact offer a material spread over the Bund yield for a AAA counterparty like the European Commission is.

Requests have been received mostly from UK and Europe and from banks and fund managers, as we show in the pie charts below that look at the notional issued weighted average information for the four transactions above.



## Distributing the financial support to

## the Member States

The RRF funding are distributed according to a very precise process which can be divided in two macro stages:

2021 Pre-financing	Yearly allocation
<ul style="list-style-type: none"> <li>• National recovery and resilience plans prepared by each Member State.</li> <li>• The Commission assesses the plans within two months after submission and eventually endorse them.</li> <li>• Following the recommendation of the Commission, the European Council can then endorse the plan on a case-by-case basis, paving the way to the disbursement of a 13% pre-financing of the grants allocated.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Each Member State can request disbursements upon reaching agreed milestones and reform targets up to twice a year.</li> <li>• The Commission will produce in two months an assessment of the “satisfactory fulfilment of the relevant milestones and targets” and then seeking the opinion of the Economic and Financial Committee (EFC, a committee of technocrats from the Finance Ministries)</li> <li>• A third Member State may not agree with the Commission assessment and ask for the Council to review the decision of the EFC</li> <li>• Member States receive instalment of EU financial support within one month from either the EFC or Council decision</li> </ul>

As of the end of August, we can notice a quite scattered and diversified status among different Member States:

- Almost all the Member States (26 out of 27) have submitted a Recovery and Resilience Plan. The Netherlands, in particular, is still not submitting a recovery plan until a new government is in place.
- Out of the 26 plans only 18 have been fully endorsed by the European Commission and 16 of these from the Council as well.
- So far only 7 countries have requested loans and of these only 3 (Greece, Italy and Romania) have requested the full amount available. According to Article 14 of the RFR Regulation, countries can request loan support until the 31<sup>st</sup> of August 2023, so more countries may do so in the future.
- The first tranche of prepayment (13% of the total amount required) has been paid so far only to 8 out of all the Member States that have seen their plan approved by both the Commission and the Council: Belgium, France, Greece, Italy, Lithuania, Luxembourg, Spain and Portugal. The amount disbursed so far coincides almost perfectly with the funding as described in the previous section (€46.27bn vs €45bn)

Country	Grants	Loans	Status of the Plan	1st Tranche Paid?	Grants Paid at 24/08/21
Austria	3.50	0.00	Endorsed	No	
Belgium	5.90	0.00	Endorsed	Yes	0.77
Bulgaria			Not submitted	Not Eligible	
Croatia	6.30	0.00	Endorsed	No	
Cyprus	1.00	0.20	Endorsed	No	
Czechia	7.00	0.00	Endorsed	No	
Denmark	1.50	0.00	Endorsed	No	
Estonia	0.98	0.00	Submitted	Not Eligible	
Finland	2.10	0.00	Submitted	Not Eligible	
France	39.40	0.00	Endorsed	Yes	5.10
Germany	25.60	0.00	Endorsed	No	
Greece	17.80	12.70	Endorsed	Yes	4.00
Hungary	7.20	0.00	Submitted	Not Eligible	
Ireland	0.99	0.00	Endorsed	No	
Italy	68.90	122.60	Endorsed	Yes	24.90
Latvia	1.80	0.00	Endorsed	No	
Lithuania	2.20	0.00	Endorsed	Yes	0.29
Luxembourg	0.09	0.00	Endorsed	Yes	0.01
Malta	0.32	0.00	Submitted	Not Eligible	
Netherlands			Not submitted	Not Eligible	
Poland	23.90	12.10	Submitted	Not Eligible	
Portugal	13.90	2.70	Endorsed	Yes	2.20
Romania	14.30	15.00	Submitted	Not Eligible	
Slovakia	6.30	0.00	Endorsed	No	
Slovenia	1.80	0.71	Endorsed	No	
Spain	69.50	0.00	Endorsed	Yes	9.00
Sweden	3.20	0.00	Submitted	Not Eligible	
<b>Total Requested</b>	<b>325.48</b>	<b>166.01</b>		<b>Total paid</b>	<b>46.27</b>
Pre-allocated	338.00	385.80			
% Requested	96%	43%			

Legend	Endorsed	Submitted	Not submitted
--------	----------	-----------	---------------

Table 1 - RRF requests, endorsement and pre-payment status

Some details are still not publicly available, like whether the prepayment of the loan part has been disbursed as an actual loan and what the characteristics of such an eventual loan would be.

When we analysed the SURE program in [a previous article](#) we calculated the amounts saved by each Member State comparing the yields of the back-to-back loans with the level of public debt available on the secondary market for the same maturity.

An exact comparison is much more difficult because the information on the Commission to Member States loans are still not public and because the grants component doesn't allow to have an equivalent funding strategy to compare with. To calculate an estimate of the financial impact from receiving the 1<sup>st</sup> tranche we will hence assume that:

- Member States would issue debt on the secondary market at the prevailing rate on the day when the 1<sup>st</sup> tranche has been disbursed.
- The duration mix of the debt issuance is the same as the European Commission funding as depicted in the previous section. This assumption is quite strong as the average maturity of the EU funding is 14 years, well above the average duration of the Italian debt which is around 7 years

Based on these two assumptions we calculated an "equivalent coupon" at which each country would finance on the market. The results of the analysis are in the following table:

Nation	Payment Received (in €bn)	Equivalent Coupon	Total Passive Interest Saved (in €m)	Annual Interest Saved as % of 2020 Total Passive Interests
Belgium	0.77	(0.03%)	(3)	(0.00%)
France	5.10	(0.02%)	(12)	(0.00%)
Greece	4.00	0.56%	312	0.45%
Italy	24.90	0.71%	2,475	0.31%
Lithuania	0.29	0.06%	2	0.05%
Luxembourg	0.01	(0.04%)	(0)	(0.00%)
Portugal	2.20	0.20%	61	0.07%
Spain	9.00	0.52%	651	0.19%

A few comments on the results:

- The countries that benefit the most of the financial conditions attached to the NGEU are Greece, Italy and Spain who will save the highest share of the 2020 passive interests amount if they had to go on the market and finance the same amount received
- The more core countries like Belgium, France and Luxembourg don't see a particular benefit nor a significant loss from receiving the grants

From this analysis it looks like the NGEU is starting to deliver on the many promises were made in 2020: it is in fact proving to be a pragmatic way for the European Commission to force Member States to budget for long needed reforms and investments while financially supporting them, especially those paying the highest level of interest on sovereign debt not penalising the core ones at the same time.

## EIOPA consults on the review of contract boundaries

*a cura di Silvia Dell'Acqua*

12/09/2021 12:11:42



Contract boundaries determine the premiums and obligations that belong to the contract, considering rights and risks for the undertakings. While carrying out the revision process of SII during 2020, EIOPA realized that insurers and supervisors are adopting several divergent practices regarding their concept, the unbundling, and the discernible effect. EIOPA aims at fixing this lack of convergence by introducing new guidelines and by amending the existing ones, that lack of clarity.

For this reason, last 11 June 2021 EIOPA published a consultation paper on the revision of the guidelines on contract boundaries, together with an information request to assess the ensuing quantitative impacts. Although EIOPA has already conducted an initial analysis of costs and benefits, it believes that additional data is needed to properly measure the impact of the proposals. Comments under the form of a survey shall be answered by next 12<sup>th</sup> of November 2021. The contributions received and a Final Report will be made available at the end of the public consultation period; EIOPA will then submit the Guidelines for adoption by its Board of Supervisors.

These are the Guidelines suggested

• **Guideline 0 - Contract boundaries [new]**

contract boundaries should not be considered as a single point in time, but rather as a boundary between premiums and obligations that do or do not belong to the contract. In most of the cases, they belong to the contract, as they reflect the right to keep the premium and the obligation to cover the risk for the undertaking, while just under very specific circumstances they do not, as for instance in contracts that can be cancelled by either party during a limited period.

• **Guideline 5 - Unbundling of the contract [amendment]**

undertakings should assess whether it is possible to unbundle a contract at recognition date and check if it that is still the case at each following valuation date. When a contract is considered "insurance", all the unbundled parts are "insurance" too. A contract can be unbundled if and only if two (or more) parts of it are equivalent in terms of risk to two (or more) contracts that could be sold separately. The unbundling is not possible in case of material (inter)dependency, but it must be applied otherwise. It follows that a UL contract with a death benefit guarantee that covers the maximum between a fixed amount (sum insured) and the value of the fund cannot be unbundled, as the mortality risk depends on the UL fund, while a contract with two parts (general account and UL), where the policyholder chooses the percentage of premium allocated to each part, shall be unbundled, as it shows a dependency at the level of premium only, without any discernible difference in terms of insurance or financial risk.

The revised guidance (*unbundling when the parts of the contract could be sold separately*) is simpler to implement compared to the existing one, requiring the unbundling in fewer cases. It is also closer to IFRS17, which considers contracts as units, not requiring the unbundling of insurance obligations. Contracts unbundled / not unbundled under this approach that were previously not unbundled / unbundled should lead to a decrease/increase in the OF (Own Funds) of the undertakings. The application of the revised guidance is not expected to have a material impact, being consistent with the approach currently followed in most of the jurisdictions.

Whereas, the correct application of the existing guidance (*unbundling when the cash flows of the contract can be allocated to each part of the contract*) could have a material impact on the market, leading to unbundle several products that are currently not unbundled. It would also lead in some cases to the unbundling of cash flows that shall not be unbundled, as they cannot exist separately. An example is given by contracts where both parts always lapse at the same time: different contract boundaries for each part would turn into different durations for the projections. Besides, it could make the allocation of expenses to each part of the contract harder than it should be. By using the data provided in the QRTs, EIOPA has already derived a rough estimate of a maximum impact in terms of OF (Own Funds): unbundling a UL product is expected to shorten its duration and reduce its profit; the impact has been guessed by looking at the ratios EPIFP / TP of jurisdiction with shorter contract boundaries. The reduction in OF is expected to vary from less than 5% (in most of the Member States) up to 20%.

• **Guideline 6 - Identification of a discernible effect on the economics of a contract [deleted] Guideline 6a/b - Identification of a financial guarantee of benefits / of a coverage for a specified uncertain event that adversely affects the insured person with a**

**discernible effect on the economics of a contract [new]**

a financial guarantee / coverage has a discernible effect on the economics of a contract only when linked to the payment of future premiums, providing the policyholder with a discernible financial advantage. The assessment, that can be either qualitative or quantitative (still the supervisory authorities may require the quantitative one), should compare the present value of the expected cash flows of the contract with and without the financial guarantee / coverage and should appraise when the difference is discernible. The analysis should be made at product level when contract specific features, such as the age of the policyholder, play a role. A stochastic valuation is necessary to properly consider the time value of the option: 0.5% over the value of all future obligations is not considered to be discernible, while 2.0% is. For what concerns the qualitative assessment, consideration on the moneyness of the financial guarantee can be made, such as comparisons between the sum insured for the cover and the principal of the contract or the price of the cover and the annual investment management fees charged to the policyholder.

**Guideline 6c - Reassessment of the discernible effect of a cover or financial guarantee [new]**

contract boundaries are expected to remain constant, however, changes in the contract terms or the relevant external environment that may affect contract boundaries should trigger a reassessment. Obviously, to ensure coherency in the evaluation, contract boundaries should remain constant through all the scenarios of the stochastic valuation, as well as in the stressed scenarios adopted for the SCR calculation. In case they needed to be reviewed, the undertaking should report the material change to the supervisory authority and include it in the annual report, with a detailed description of the reassessment and its impact on the solvency position. Two give two examples: a financial guarantee that affects all the premiums of the contract as a whole (e.g. terminal bonus) shall not be reassessed, while a financial guarantee that is independent for each premium (e.g. a guaranteed annual interest rate where the guarantee starts with each premium paid) shall be.

Reference:

"Consultation paper on the revision of the guidelines on contract boundaries", EIOPA-BoS-21/301, 11/06/2021

Trends and risks of the Italian financial system amid the pandemic: Evidence from CONSOB Report *a cura di CONSOB, Research Department*

04/09/2021 10:08:50



CONSOB has published the Report “Trends and risks of the Italian financial system in a comparative perspective” (<https://www.consob.it/web/consob-and-its-activities/report-trends-risks>).

The report analyses the macroeconomic outlook in the context of the crisis triggered by the pandemic, trends recorded in financial markets in the first half of 2021, and the main vulnerabilities in corporate and banking sectors subsequent to the health emergency. It also included a focus on the development of sustainable finance and a focus on crypto assets.

**After a very difficult year, recovery is expected to be robust in 2021 conditional on the completion of the vaccination campaigns.**

During the first half of 2021, in developed countries the progresses in Covid-19 vaccination campaigns, the loosening of anti-pandemic restrictions, and the policies measures adopted to counter the crisis helped restore confidence in the improvement of economic situation. In spite of the spread of the Delta variant, which has fuelled renewed uncertainty, economic activity is expected to recover over the year, albeit to different degrees across areas and countries. In the Eurozone, whose growth is estimated to be lower than global growth (4.3% in 2021 with respect to 5.8% at global level), **Italian GDP is expected to return to its pre-crisis levels only in 2022, after Germany and France (with an expected GDP growth equal in 2021 to 4.5%, 3.3% and 5.8% respectively). The pandemic triggered risk factors that add to pre-existing vulnerabilities.** In particular, **domestic fiscal policies to support the economic activity led to a significant deterioration in public finances.** In addition, **both household and corporate debt rose.** In Italy, the ratio of public debt to GDP is expected to reach a level significantly higher compared to the Eurozone average at the end of 2021 (159% and 102%, respectively), while the ratio of private debt to GDP, although on the rise, at the end of 2020 remains well below the average values observed in other countries.

**Financial markets are easing recovery, while the crisis heightened vulnerabilities of NFCs and posed risks to bank asset quality.**

In the first half of the year, equity indices marked a substantial recovery in the major advanced economies, although uneven across geographical areas and sectors. Both the EuroStoxx50 in the Eurozone and the S&P500 in the US recovered the losses incurred during the market turmoil due to pandemic (+14%), while the FTSE100 in the UK (+9%) remains below its pre-crisis levels. In Italy, over the first semester of the year the FTSEMib rose by 14 percentage points, similarly to the Dax30 and less than the Cac40 (+18%). Comparable trends were experienced by small cap indexes, whose growth in the same period ranged between 11% in France and slightly more than 29% in Italy. The recovery was heterogeneous across industries, with banking, manufacturing and oil&gas sectors experiencing the most robust growth (respectively, +24%, +19% and +17%). In the euro area, signs of a potential misalignment between market valuations and the fundamental values of listed companies can be detected, being less marked in the banking sector compared to the non-financial sector as well as less pronounced in Italy compared to that estimated for the Eurozone.

As for non-equity markets, both primary and secondary markets of sovereign bonds keep experiencing tranquil conditions. In Italy, in the first half of 2021 issues amounted to about 10% of total debt, with a proportion maturing within 12 months equal to 36% of the total issues. Italian government bond auctions kept recording a demand significantly higher than supply, while the 10-year BTP yield has remained close to or below 1% since

September 2020. With regard to corporate debt securities, in 2020 net issuances of bank bonds fell to zero, reaching the lowest level of the decade, while those of non-financial companies remained at positive levels. On the secondary market low yields continue to prevail, although on the rise with respect to the end of 2020.

**Due to pandemic, over 2020 European large non-financial listed companies recorded a sharp drop in revenues and, overall, a worsening in income and financial conditions.** As a consequence, vulnerabilities of major listed firms heightened compared to the previous year. The share of companies with declining income and worsening financial indicators compared to their ten-year average has in fact increased. Overall, the most resilient large companies in terms of income, leverage and liquidity represent less than 4% of the total in Italy and less than 5% in Europe. These developments have left unchanged the relative ranking of Italian firms, which over 2011-2020 recorded on average an operating income steadily lower compared to their peers in the UK, France and Germany and a leverage higher on average than English and French companies.

During 2020, **banks in major European countries experienced a decline in income margins** due to both the persistent low interest rate environment and the declining operating efficiency. On the other hand, **capital adequacy of European institutions, and Italian banks in particular, strengthened recording an increase in the core tier 1 ratio of around two percentage points compared to 2019. Credit quality has also improved. For major Italian banks the ratio of non-performing loans to the total fell from 7% to 4%, as a consequence of significant loan sales.** However, **banks remain exposed to the risk of a deterioration in asset quality, due to the weak economic environment,** especially with respect to exposures to sectors hit hard by the crisis. As for Italian banks, just over 50% of loans granted to the private sector relate to firms operating in industries relatively more hit by the economic effects of the pandemic, such as trade and transport, arts and leisure activities, accommodation and food services. This figure is in line with that of French banks (49%) and lower than that of Germany (39%).

**Household precautionary savings and liquidity rose, amid an accelerating interest in crypto assets.**

Between 2019 and 2020, **the gross savings rate of Italian households, while remaining below the Eurozone average, experienced a sharp increase (from 10% to 18%) that should only be partially reabsorbed in the current year.** Thanks also to the dynamics of stock and bond prices recorded in the financial markets in the second and third quarters of 2020, the net wealth of Italian households grew, although remaining below figures for Germany and France. As for the composition of financial assets, the weight of liquidity increased, which at the end of 2020 recorded a YoY change at its highest level since 2015 (+7%), in line with the dynamics observed in the euro area **At the end of 2020, liquid assets in portfolio of Italian households amounted to more than €1,500 billion, equivalent to about 91% of GDP and 2.5 times the total capitalisation of the MTA and AIM Italy (€600 billion and €6 billion respectively).** The analysis of both the gross saving rate and the liquidity to financial assets ratio over 2015-2020 shows that Italy and Spain lag behind other countries, as they show a lower saving rate and a higher weight of liquidity than the Eurozone average.

**Trading activity on financial instruments by Italian retail investors has intensified from 2020 onwards,** particularly in equities and mutual funds. In March 2020 alone, while equity

markets were experiencing severe turbulence due to the health emergency, the amount of net stock purchases hit about €3 billion, compared to the 2019 monthly average of net sales amounting to €470 million.

**In recent years, interest in crypto assets has grown significantly, especially among the youngest**, as shown by available data on the number and age distribution of users globally. In particular, in 2021, the prices of cryptocurrencies rose significantly, including **Bitcoin**, which **has the largest market share in terms of total capitalisation. Similarly to all cryptocurrencies, Bitcoin is characterised by a very high marked volatility, which is significantly higher than that of traditional investment options. A further critical issue is related to the way cryptocurrencies are traded and the underlying technologies.** Some estimates for 2019 quantify the economic impact of fraud and cyber-attacks involving crypto assets at \$4.5 billion, up sharply from the previous two years. In addition, available statistics on 479 digital exchanges show that less than 30 can be considered very reliable in terms of quality of the information published and only seven obtain a very positive assessment in terms of cybersecurity. Since mid-2020, a new area has been developing known as Decentralised Finance (DeFi), based on infrastructures that use blockchain technology and smart contracts to create and exchange financial products and services linked to crypto assets, without involving traditional intermediaries and centralised infrastructures. As shown by available data, the total value of assets locked (used as a growth indicator) jumped from \$16.5 billion at the end of 2020 to more than \$59 billion at the end of June 2021. Evidence on the top 10 DeFi infrastructures (accounting for 95% of the total value locked as of 21 July 2021) shows that lending activities are predominant.

**The crisis is boosting sustainable finance and digitalisation, among the main pillars of the NGEU.** Transition to a sustainable development model is a top priority in the agenda of policy makers. One of the pillars of the Recovery and Resilience Facility (RRF), the main instrument of the Next Generation EU (NGEU) programme, is green transition, as at least 37% of expenditure has to be related to climate and other environmental objectives. In addition, as part of the announced diversified financing strategy on the capital market of NGEU, the European Commission announced that at least 30% of the total bond issues will be green bonds. **This measure will help boost the market of green bonds, whose issuance in the first half of 2021 more than doubled compared to the same period last year, thanks to sovereign issuers. Within such framework, Europe has long played a leading role**, with new bond issues accounting for around 60% of the global aggregate as of June 2021. Italy, whose contribution remains lower than that of the major European countries, nevertheless shows a considerable increase. **Europe is also a major contributor to the development of the ESG fund sector: as of March 2021, there were some 3,500 European funds, with total assets amounting to more than €1,600 billion (over 80% of the global figure).** A similar trend can be observed in Italy, where at the end of the first quarter of 2021 the number of ESG funds stood at 1,210 (517 at the end of 2020), while the assets promoted reached €276 million (81 at the end of 2020). Sustainability is of great importance for the banking system too. In response to regulatory and supervisory pressures, banks are called upon to assess their exposure to sectors vulnerable to physical and transition risk, which are linked respectively to climate changes and to possible corrections in market values of assets triggered, for example, by restrictive regulation hitting sectors with higher levels of CO2 emissions. Data available at the end of 2020 show that, among the largest euro area countries, Spanish and Italian banks have the highest

absolute exposures to companies vulnerable to risks related to extreme climate events, while in the Eurozone overall lending to companies operating in sectors with higher CO2 emission levels accounts for about 47% of total loans to non-financial companies.

#### Authors:

Nadia Linciano (coordinator), Valeria Caivano, Daniela Costa, Francesco Fancello, Monica Gentile<sup>[1]</sup>

<sup>[1]</sup> CONSOB, Research Department. Opinions are the authors' personal views and are in no way binding on CONSOB.

## UL: insurance or investment contracts?

*a cura di Silvia Dell'Acqua*

29/08/2021 16:49:37



Last 05 July 2021, ANIA (Italian National Association of Insurance Companies), published the Circular 0222, dealing with the definition of Unit Linked (UL) policies in relation to a judgement passed by the Regional Tax Commission in favour of the insurance company and against the Italian tax authority (Agenzia delle Entrate): the UL status as insurance product cannot be questioned, regardless of the presence of any guaranteed benefit at maturity. This verdict shall protect insurance companies from further litigations.

On a similar note, a judgment was delivered by the civil courthouse of Rome last 28th May 2021: a 1% death benefit guarantee is sufficient to qualify the UL policy as an insurance product.

The definition of the status of a UL policy as a financial or as an insurance product has relevant consequences for both the policyholder and the insurance company.

From the policy holder point of view, it impacts the taxation rule: indeed, while the capital gains of financial investment products are subject to running taxation (year-by-year), insurance products capital gains are taxed at redemption only (either full or partial).

As well, the status of a UL policy matters a lot for the insurance company too, under both the IAS/IFRS and SII Balance Sheet

- IAS/IFRS

albeit under the current framework the difference in a UL status (insurance or investment) is just translated by the different accounting standard (IFRS4 or IAS39) it falls under into a mere different exhibit of similar quantities (insurance, IFRS4: liabilities and claims as costs, premiums and unwinding of reserves as revenues; investment, IAS39: premiums as debt and margins as revenues), under the forthcoming IFRS17 and IFRS9 principles the difference will be of substance: insurance products will follow IFRS17 and will benefit from a smoother distribution of profit, thanks to the lower volatility achievable under the

Variable Fee Approach (VFA) mechanism and the Contractual Service Margin (CSM) release

- SII

UL products are generally profitable, showing a positive PVFP (in a leakage free environment,  $A=L+PVFP$ , with A equal to the Mathematical Reserve and L equal to the BEL value defining the contract): the higher the premiums, the higher the margins. Under the SII framework, recurrent premiums and top ups can be considered for the Cash Flows (CFs) projection just if they belong to the contract, falling within its boundaries. This happens when a financial (such as a minimum guarantee) or a biometric (such as a death benefit guarantee) guarantee is provided. It is common practice to consider a UL as an insurance product when it offers a death benefit guarantee above the unit value up to the level of premiums paid or with an increase by a certain threshold (1%, 5% or 10%). EIOPA (at that time, the CEIOPS) provided an indication of the threshold to be adopted in the document "Annexes to the Technical Specification for Preparatory Phase, Part I", stating at p.16 "Benefits: Whole life unit-linked policy paying certain amount above of the unit value (e.g. 10,000 euros or 1%) on the death of the policyholder; no fixed guarantee of benefits. Contract Boundary: The cover provides a discernible financial advantage to the beneficiary, and therefore future premiums would generally belong to the contract."

Let us go back to the judgement passed by the Regional Tax Commission in favour of the insurance company and against the Italian tax authority.

In its complaint, the tax authority asserted that, to be classified as insurance products, the policies should have these features:

- a guaranteed minimum payout at maturity, independent of the performance of financial markets
- a demographic (life) risk undertaken by the insurance company
- the possibility for the policyholder to pay recurrent premiums in place of a single premium.

To support its claim, the Italian tax authority quoted the judgment 6319/2019 passed by the Italian highest court (Corte di Cassazione), where the court denied the insurance nature of a contract in which the insurer undertook a negligible level of demographic risk.

In its rejection of the Italian tax authority claim, the Regional Tax Commission provided a detailed outline of the current national and European regulations on Unit Linked policies, reaffirming that their status as insurance products cannot be questioned, regardless of the presence of any guaranteed benefit at maturity. The Commission mentioned the following regulatory sources:

- the Italian code of private insurance, stipulating that all contracts underwritten by an insurance company are insurance products, including those whose benefits are directly linked to the financial performance of investment funds, internal funds, or other financial indexes
- the European Directive 2016/97, holding a view very similar to the one just mentioned
- the European justice court, with its judgments dated 1<sup>st</sup> March 2012 for the claim C-166/11 and 31<sup>st</sup> May 2018 for the claim C-542/16.

Finally, the Regional Tax Commission outlined the characteristics that a UL product may possess without altering its status as an insurance policy:

- no guarantees on the final benefit, being it dependent on the performance of the financial instruments where the policy invests
- recurring premiums may vary during the lifetime of the contract
- the policy may or may not not incorporate a demographic risk for the underwriter.

On a similar note, another important judgment was delivered by the civil courthouse of Rome last 28th May 2021. The petitioners, a man and his son, lost 5 million euros into a UL policy that invested in funds involved in a stock crash (the ValorLife scandal in Liechtenstein). The plaintiffs argued that the 1% death benefit guarantee provided by the contract was insufficient to qualify the policy as an insurance product, that should have rather been classified as a financial product and, thus, should have been nullified as a case of mis selling. The XVI section of the Rome courthouse rejected their claim, confirming the insurance status of the UL and the loss of the policyholders.

References:

Circolare Ania, Prot. 0222

Sentenza della Commissione tributaria regionale della Lombardia, sez. 14, dep. 17 maggio 2021, n. 1864

<https://citywire.it/news/unit-linked-possono-essere-considerate-popolizze-se-hanno-una-garanzia-caso-morte-dell1a1518819>

---

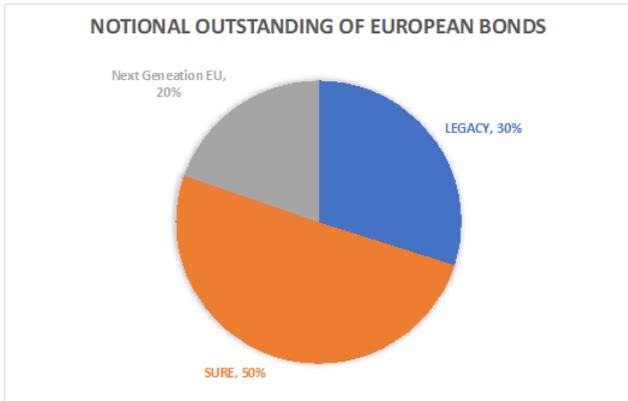
## SURE programme: a detailed financial analysis

*a cura di Davide Magno*

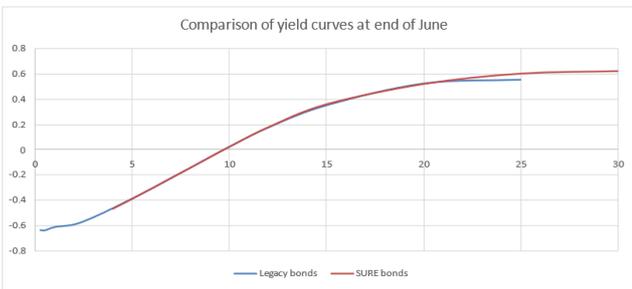
22/07/2021 10:41:06



The EU is set to become the largest supranational bond issuer in the world thanks to its €90bn billion instrument for temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (SURE) and €750bn Next Generation EU (NGEU) recovery fund. If we look at the distribution of bond notional issued by the European Union outstanding as at the end of June and we divide it between SURE, NGEU and legacy programmes (mainly for loans to Ireland and Portugal during the last debt crisis) we can see that the SURE programme (now concluded) represents almost 50% of total with NGEU already representing 20%.



This significant amount of new bond issued on the market doesn't present a material liquidity spread if we compare the Legacy vs the SURE yield structures.



Because of its material significance in terms of notional issued, we will analyse the financial aspect of the SURE programme in the rest of the article. The plans to mitigate Unemployment Risks in an Emergency financed through the SURE programme nor the social characteristics of the bonds issued will be part of an upcoming article.

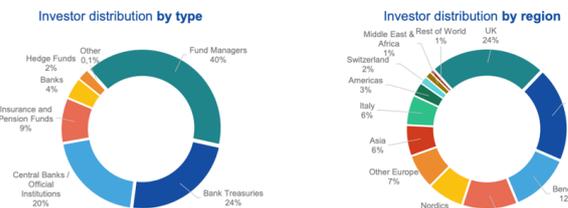
The SURE instrument was created by the European Union (EU) to help Member States protect workers' jobs and income during pandemic. It gave such a financial assistance in the form of loans with favourable conditions to the Member States. Each Member State benefitting from financial assistance under SURE was in fact required to sign a loan agreement with the Commission laying down the characteristics of the loan. Most of the loan agreements were signed in the third quarter of 2020, which enabled the Commission to issue SURE bonds starting from October 2020. The agreements guarantee that the loans between the Commission and the Member States are in back-to-back, meaning that the Commission borrows on behalf of the Union and then lends to Member States at the same conditions.

In the tables below we report the results of the Commission borrowing (table on the top) and how the proceedings have been distributed to the different member states.

Transaction	Sum #1	Sum #2	Sum #3	Sum #4	Sum #5	Sum #6	Sum #7						
Date	20/09/2020	04/11/2020	24/10/2020	24/01/2021	09/03/2021	23/03/2021	18/03/2021	Total					
Currency	10	20	5	30	15	7	30	15	15	15	8	147	
Size (in Bill)	10	7	8	8	10	4	8	8	8	8	8	84	
Yield	-0.34%	0.13%	-0.15%	0.32%	-0.50%	0.13%	0.23%	-0.49%	0.48%	0.76%	0.05%		
Spread (over mid swap in bps)	+3	+54	-10	-15	-18	+5	-4	-14	+1	-2	+17		
Total interest demand	-14	88	-109	76	-114	83	-69	86	-62.3	39	31	-40.20	
Out-to-cover ratio	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	
Allocation of the borrowing proceeds													
Belgium				3.00	1.30	0.70		1.30	0.90	0.90	1.10	8.30	14.88
Bulgaria									0.20	0.31		0.51	14.67
Czechia							1.00	1.00				2.00	10.00
Estonia										0.09	0.14	0.23	14.65
Finland							1.37	1.30				2.67	14.72
France								0.90	0.90	1.54	1.54	5.27	14.37
Germany	5.50	2.30	1.00	1.00	0.75	1.03	3.87	3.36	1.70	1.61	1.50	21.53	14.70
Greece												1.82	14.17
Hungary	3.50	4.50	1.50	1.25		4.08		3.87	3.87	1.20	0.75	22.64	14.77
Ireland												0.60	14.63
Italy			0.08	0.04		0.04	0.03		0.04	0.08		0.31	14.36
Lithuania												0.15	14.51
Netherlands												0.50	14.80
Poland			0.08	0.04	0.30	0.20	0.10					0.42	14.58
Portugal	1.00					2.60	1.68	0.11	1.40	0.50	1.08	8.34	12.85
Spain										0.91	1.50	5.41	14.74
Sweden												1.00	13.00
Slovenia			0.20			0.32	0.39					1.11	14.72
Sum				0.50		0.33						6.63	13.00

From the table we can notice that:

- The first SURE transaction represented largest ever order book (€233 billion) for any deal in the history of the global bond markets.
- The major beneficiaries of the SURE program were Italy (€27.44bn) and Spain (€21.32bn) who have borrowed almost 55% of the total funds available
- The average duration of the loans between each Member State and the European Commission is around 15 years with only Czechia having borrowed at 10 year
- The countries whose debt trades at yields below the European Union one (eg. Germany, Austria, Netherlands) or the ones that have a very similar level of yields (eg. France) have not accessed the programme because it was not financially advantageous for them
- The bonds have attracted a significant of interest from the investors, especially for the first tranches: a very healthy average bid-to-cover ratios around 10 highlights the appetite for a AAA security that prices higher yields than Germany. The biggest majority of the investors where fund managers, as described in the graph below<sup>[1]</sup>



Because of the back-to-back lending structure, the loans disbursed under SURE generated interest rate savings for the vast majority of the Member States as the Commission was able to obtain favourable terms on the capital markets. To compute the savings, it is assumed that, in the absence of loans from SURE, Member States would have issued bonds with the same characteristics (i.e. maturity and coupon) as the EU SURE bonds on the day the loans were disbursed. The difference in yield between the government bond on the secondary market and the bond issued by the Commission is multiplied by the maturity of the bond and the notional of the back-to-back loan. We summarise the results of the analysis in the table below<sup>[2]</sup>.

Member State	Amount disbursed (EUR bn)	Average Maturity	Interest savings (EUR bn)	Interest Savings (% amount disbursed)
Belgium	8.20	14.68	0.10	1.18%
Bulgaria	0.51	14.67	0.02	3.54%
Cyprus	0.60	14.63	0.07	11.12%
Czechia	2.00	10.00	0.36	17.86%
Greece	5.27	14.37	0.49	9.30%
Ireland	2.47	14.72	0.02	0.98%
Italy	27.44	14.72	4.32	15.74%
Latvia	0.31	14.26	(0.04)	-12.26%
Lithuania	0.96	14.51	(0.01)	-0.62%
Poland	8.24	12.93	0.34	4.16%
Portugal	5.41	14.74	0.37	6.86%
Romania	3.00	15.00	1.03	34.49%
Slovenia	1.11	14.72	0.04	4.02%
Spain	21.32	14.70	1.54	7.24%
<b>Total</b>	<b>86.84</b>	<b>14.42</b>	<b>8.66</b>	<b>9.98%</b>

Here are the main takeaways from the table:

- Italy saves the most interest rates (€4.32bn). This amount represents half of the total savings locked through the SURE financing project by all the Member States.
- The country that saves the most interest rate as a percentage of the amount disbursed is Romania. This is because it received only a 15 year €3bn back-to-back loan. On the long maturities, total interest savings tend to be higher than the product of the average spread and the average maturity. The spread and the maturity are generally positively correlated, i.e. EU SURE yield curves tend to be flatter than national yield curves.
- The Member States that benefited more from the SURE programme were Italy, Spain, Romania and Greece. Looking at the programme from this perspective evidences in a very effective way that this was first time a EU programme is directed not proportionally to the population of the and addresses the Countries most in need.

The SURE programme hence represents a win-win for the European Union (who has now established more firmly its presence on the capital markets) and the Member States (who have recorded significant interest rate gains). It paved the way to an instrument like the NGEU which is going to re-interpret the back-to-back lending structure in light of the new grants offered to Member States. "The successful SURE programme which served as a kind of test run makes us confident that the NGEU bonds will meet both our and the investors' expectations" said Johannes Hahn, European Commissioner for Budget and Administration. We'll analyse the NGEU programme in future articles.

[1] Source: European Commission - "Borrowing to finance the recovery: EU's upcoming issuance under NGEU - Investor Call" - June 2021

[2] We have excluded from the analysis Estonia, Croatia, Hungary, Malta and Slovakia because of the limited size of the bonds issued. These represent less than 3bn of the total amount disbursed.

## Reshaping Corporate Lending: emerging trends and key drivers of change

*a cura di Deloitte*

04/07/2021 16:38:42



### 1. GENERAL OVERVIEW OF THE LENDING MARKET

The pandemic has hit an already troubled global economy, further depressing a trend of anaemic growth and causing public debt to skyrocket and also revising upward the private debt trend, building up on the high levels registered before the pandemic. As a consequence of the state of uncertainty that have marked the past year, precautionary savings have strongly increased, while investments have faltered.

As lockdowns have been widely used to prevent the spreading of the virus, economic activity has shrunk, causing at the same time an increased demand for short-term corporate debt aimed at covering the liquidity needs of firms' working capitals and a worsening of the creditworthiness of applicants.

To respond to freezed economic activities, central banks promptly reacted with expansionary monetary policies. While such strategy helped preserving financial stability, allowing stock markets of advanced economies to return to pre-Covid levels, they appear to have not yet facilitated a full recovery in the credit demand, although they pushed rates below historical averages, squeezing margins for lenders. Hence, while liquidity is widely abundant, the senior credit demand is relatively unprofitable.

### 2. MAIN TRENDS IN THE LENDING MARKET

As the effects of the pandemic started to unravel in the past months, the lending market exhibited trends that are expected to be further fuelled in the near future, calling for updating the banks managerial frameworks to retain their profitability while properly mitigating the arising risks. In particular, with senior asset classes far less remunerative than in the past and the increasing amounts of distressed corporate debt resulting from worsened financial conditions for corporations, banks had to respond by conceiving alternative approaches in order to preserve their profitability. The adoption of such approaches must however be intertwined with the implementation of sounder risk controls, required to ensure that banks activities are carried out in a controlled risk environment.

Most players have promptly adjusted their business models to take advantage of the emerging opportunities embedded in such new trends, strengthening their positioning in the market. Such responses are putting further pressure on those players that are still lagging behind and are thus now called to swiftly catch up not to lose further market shares.

- Main challenges for CIBs in the evolving lending landscape

**Search for yields**

*Given the squeezed returns offered by senior asset classes, Corporate & Investment banks are looking for alternative asset classes to preserve their profitability.*

Although the recent pickup in inflation may lead to upward adjustments of rates, the near-zero interest rate environment set by central banks to counter the pandemic is expected to still last in the near future. Expansionary monetary policies currently in place have been squeezing senior asset classes' returns, leading Corporate & Investment banks to search for alternative yields. In such context, leveraged loans are once more picking up pace as the attractiveness of returns that are pushing lenders to extend such loans is met by a renewed demand for risky credit from borrowers.

On the supply side, the leveraged loan market offers lenders, in fact, a significant spread over the risk-free rate (almost 500bps for a single-B), equivalent to about 600% of five-year US Treasury yields. As leveraged loans are often extended to borrowers through syndicated loans, the originating institutions are also rewarded with significant fees for arranging, structuring and distributing such loans to other banks or investors, such as CLO managers and funds.

On the demand side, the request for leveraged loans has increased to cope with firms' EBITDAs decline. In particular, new corporate debt is required either to restructure existing debt or to promote new investments, including the adoption of M&A strategies in light of the emerging trend of consolidation exhibited by several industries (e.g. energy, automotive, ...)

Further to the growth of the leveraged loan market, the issuance of other forms of subordinated corporate debt (such as second lien or PIKs) and quasi-equity instruments is picking up in the lending market. Not only these products give to corporations the opportunity to share the riskiness embedded in their business with lenders, but they also allow the latter to take advantage of a more diversified loan portfolio that can provide for increased returns.

### **The increase of pre-distressed loans**

*The effects of the pandemic risk to jeopardize the financial health of companies worldwide; hence, the promptly recognition and management of emerging pre-distressed loans will become ever more crucial for banks.*

After the gradual improvement registered in recent years, following the introduction of new regulations and incentives aimed at cleaning banks' balance sheet from distressed corporate debt, the pandemic has lately reversed this positive trend. In particular, although the measures adopted at national level in response to the crisis have prevented more widespread defaults on the repayment of loans, the ECB has still warned for areas of concern, in particular with regard to SMEs and to specific sectors significantly affected by the pandemic.

The increased vulnerability of SMEs is of a particular concern for banks of Southern Europe. According to Moody's estimates, over one fourth of total private loans granted in Italy, Greece and Portugal are granted to SMEs, against just 11% in Germany.

The proper recognition and management by banks of the emerging pre-distressed loans will thus continue to be paramount, and promptly identify such loans, in order to design the best intervention strategies to prevent them to evolve into non-performing exposures.

- **How to mitigate the emerging threats**

### **A new capital market approach for the management of the loan portfolio**

*The adoption of a sharing-driven origination approach, as well as the active management of the loan portfolio have proven to be effective solutions for banks willing to foster the turnover of the assets on their books and to mitigate potential losses linked to distressed debt, easing their recovery.*

As exposures to junior corporate debt and quasi-equity as well as expected default risk and pre-distressed positions are increasing, a new sharing-driven origination approach is finding its way across the lending landscape, enabling banks to push for larger assets turnover and risk sharing with other players to avoid the build-up of excessive risk in their balance sheet. According to this approach, loans originated are then partially distributed among non-bank institutions and other players drawn to the related yields.

To foster such a risk-sharing behaviour across the financial system, it is crucial for banks to ensure the marketability of loans originated through refined counterparties credit analyses and detailed market due diligences. Furthermore, banks may also decide to retain in their balance sheet a "skin in the game" in order to signal their quality to the market, enhancing the related marketability while at the same time strengthening their positioning across the sphere of financial intermediaries.

Moreover, as the pandemic and the ensuing economic lockdown impair leveraged borrowers' capacities to repay their debts, banks may suffer losses linked to the increase in credit risk and from worsening mark-to-market positions. Additionally, banks may further face drawdowns on revolving credit facilities granted to leveraged borrowers and may be left holding leveraged loans that they intended otherwise to securitise or sell, also increasing the amount of hung deals. For such reasons, CIBs are called to expand their practices of active management of their credit portfolios, both through disposal activities and by employing hedging tools, which would help them to free up space for new lending, increasing returns and enabling them to ease the economic recovery.

The set-up of active portfolio management strategies is expected to be even more relevant in the near future, as the ECB is likely to soon require financial institutions to hold additional capital buffers against problematic provide debt by enforcing the requirements prescribed in the "Calendar Provisioning". According to such rule, financial institutions that do not manage credit exposures in their pre-distressed phase will be at risk of freezing additional capital that could otherwise be directed towards investments. Such drawback is further amplified by the enactment of EBA's Guidelines on the new "Definition of Default (DoD)" started at the end of 2020, that raises new challenges with regards to the sale of credit exposures. In particular, according to the DoD and upon the occurrence of certain conditions, when a bank sales one of its an exposure whose price is at least 5% lower than its gross book value, then all the exposures of that specific counterparty must be labelled as distressed. In such context is thus not only important to implement strategies of active portfolio management but it is paramount to detect the correct timing for putting into action such strategies.

## **3. FURTHER MARKET DYNAMICS TO WATCH**

- Short-term developments

At the end of the year the sterling London Interbank Offered Rate (LIBOR) will be replaced by the Sterling Overnight Index Average (SONIA), an unsecured rate administered by the Bank of England. This latter has been used only in the high-grade loan market so far, hence the impact that this change is going to have, if any, on more unsecured issuance will have to be monitored as its outcome is still uncertain. Banks will anyway need to adjust quickly to the new benchmark, as they may be at risk of losing new business opportunities or be asked to renegotiate existing contracts based on the LIBOR.

- Medium-long term developments

While the pandemic has broadly negatively affected the economy, some of the trends that were already ongoing in the lending domain before the pandemic have turned out to be further consolidated and are now expected to play a crucial role in the upcoming years.

Among them, the debate around ESG issues is at historic highs. Indeed, over the last years environmental, social and governance criteria have become more prominent not just for equity investors but also for private debt funds and corporations looking for capital. At their origins, sustainable debt commonly referred to green bonds and social bonds, which took their name just accordingly to the destination of their proceeds. To date, the evolved rationale behind these instruments consists in closely linking the cost of debt for the borrower to ESG criteria: the more criteria are met the larger the reduction of the corresponding cost of debt. Moreover, as these criteria are annually tested, the borrower will need to remain committed to meet them, averting the adoption of opportunistic behaviours. Such criteria have not been standardized yet and they often vary significantly, however, they are progressively feeding into the market and are expected to be seen more frequently in the near future.

It will be then crucial for banks to encompass in their business models all the latest updates in this regard, without neglecting their potential risk-related implications. In particular, ESG criteria are poised to become eventually a binding component of banks approval and monitoring frameworks considered the growing attention that both investors and regulators have started to devote to the issue.

## 4. CONCLUSIONS

As the trend of increasing exposures towards leveraged loans and junior corporate debt and quasi-equity products may cause the banking sector to take on excessive risks, it will thus be crucial for banks to set-up channels for distributing such risks to market participants willing to, and capable of, absorb them. Structured deals involving multiple participants- including syndications and club deals - and an increasing use of partnerships to jointly originate and share assets may prove useful to reduce concentration risks; at the same time, the maintenance of adequate levels of capital buffers may counter the threat related to an increase of systemic risk.

Banks should not just manage larger exposures to risky assets through risk sharing initiatives but they should also be encouraged to early identify debtors' distress in order to engage them proactively, even proposing appropriate debt restructuring when needed. In order to minimize credits' stage changing, banks are expected to introduce early warning systems to promptly assess changes in the borrowers' debt servicing abilities, and being able to differentiate between liquidity and solvency needs.

Expanding the exposures to leveraged and junior lending segments to counter the reduction in profitability, while at the same time setting up strategies to minimize related risks, may respond only partially to the challenges faced by banks. The current evolution of the banking sector, in fact, also calls for an optimisation of cost structures and processes to face an increased consolidation of the market, which is going to reward further efficiency. Banks are expected to review their lending operating models to match on the one hand evolved clients' needs and on the other hand, the changed features of the lending market.

A key role for allowing this transformation path to succeed is going to be played by Fintech that will both drive the reduction of operating costs and the streamlining of lending processes through the introduction of smart digital technologies. Banks, in fact, by further strengthen the ongoing digitalization will be able, among others, to ensure fast lending and to improve the "time to cash", leveraging on emerging digital solutions aimed at automating standard phases of the lending process (e.g. digital signature, automatic semantic analysis) to reduce the related processing time and decrease the operational risk. Moreover, the adoption of data analytics technologies will give banks the opportunity to rely on the vast, and ever growing, amount of data already owned and on market information, acquired from the external providers, to increase the speed of execution and to come up with valuable insights regarding evolving market needs. In these terms, such technologies are expected to become true game changers and invaluable assets that will allow banks to establish deeper and sounder relationships with their customers, opening up to a wide range of new opportunities over the next years.

## CREDITS

- Silvia Manera, *Partner, Deloitte Consulting SrL*
- Giusi Sirressi, *Senior Manager, Deloitte Consulting SrL*
- Luca Carrieri, *Senior Consultant, Deloitte Consulting SrL*

## Acknowledgements

The authors would like to thank Paolo Gianturco and Andrea Leuzzi who contributed with their time and insights for this article.

## BIBLIOGRAPHY

1. [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Risk%20Analysis%20and%20Data/Risk%20dashboard/Q1%202020/897891/EBA%20Thematic%20note%20-%20Leveraged%20Finance%20-%20for%20publication.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Risk%20Analysis%20and%20Data/Risk%20dashboard/Q1%202020/897891/EBA%20Thematic%20note%20-%20Leveraged%20Finance%20-%20for%20publication.pdf)
2. [2021 Leveraged Loan Outlook: 10 Trends to Watch as Prospects Brighten | PineBridge Investments](#)
3. [2021 Outlook: European leveraged loan market eyes surge due to M&A pick-up | S&P Global Market Intelligence](#)
4. <https://debtexplorer.whitecase.com/leveraged-finance-commentary/positive-outlook-us-leveraged-finance-on-solid-ground-for-2021>
5. [https://ec.europa.eu/finance/docs/law/201216-communication-non-performing-loans\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/finance/docs/law/201216-communication-non-performing-loans_en.pdf)

# Insurance Stress Test 2021

## *a cura di Silvia Dell'Acqua*

29/05/2021 09:51:16



Last April 2021 EIOPA initiated a stress test exercise to assess the resilience of the EU insurance sector to a prolongation and worsening of the current adverse economic conditions, translated into market and insurance shocks that double hit the capital and liquidity positions of the firms. The reference date is 20YE. EIOPA and the National Supervisory Authorities (NSAs) are concluding a set of consultations with the participants by the end of May, providing clarifications and improving the stress test package. The calculations must be submitted by the 13<sup>th</sup> of August 2021 to the NSAs, that are validating and reviewing the results during the later months, publishing the stress test outcome in December 2021.

Stress tests are used by regulators to gain insight into the companies' vulnerabilities to adverse, albeit plausible, economic evolution. They do not result in a "pass or fail", but may raise possible follow-ups, such as recommendations of corrective actions to individual companies or suggestions of new market practices to the whole industry. Stress tests also aim at assessing the potential for a spill-over effect from the insurance to other financial and non-financial sectors.

Differently from the 2018 Stress Test, the 2021 one is based on one single adverse scenario, but, in addition to the usual capital perspective, it also assesses the liquidity position of the companies. This decision follows the recent publication by EIOPA of a methodological paper on the liquidity stress testing for insurances, as described by the Author in this article <https://www.finriskalert.it/liquidity-stress-testing-for-insurances/>. The participants are requested to estimate their position under both the assumptions of Fixed Balance Sheet (no reactive management actions are allowed) and Constrained Balance Sheet (reactive management actions are allowed, when previously discussed with the NSAs). A qualitative questionnaire is also to fill out.

**Figure 1- Structure of the exercise**

Capital Component	Liquidity Component
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Combined scenarios with Market and Insurance specific shocks</li> <li>• Approach:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Instantaneous shocks</li> <li>• Fixed balance sheet (no reactive Management Actions)</li> <li>• Constrained balance sheet (with guided reactive Management Actions)</li> </ul> </li> <li>• Metrics:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Balance sheet based (Excess of Assets over Liabilities)</li> <li>• Solvency based (OF, SCR)</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Approach:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Instantaneous shocks</li> <li>• Fixed balance sheet (no reactive Management Actions)</li> <li>• Constrained balance sheet (with guided reactive Management Actions)</li> <li>• Stylized flow based evaluation</li> <li>• Stock based evaluation</li> </ul> </li> <li>• Time Horizon:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 90 days</li> </ul> </li> <li>• Metrics:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Liquidity sources / Liquidity needs</li> </ul> </li> </ul>

[source: EIOPA-BoS-21-156\_2021ST - Technical specifications, p.7]

For what concerns the capital position, companies are requested to report on Own Funds, SCR, impact of LTG (Long Term Guarantees) and TM (Transitional Measures), breakdowns of assets and liabilities and other indicators, by the means of templates like those used for the SII QRT reporting. The output required for the liquidity component is composed of two templates (flows and a stock), split by Line of Business and by other views. The questionnaire provides a more in-depth view on

the approach used to carry out the calculations, examining the simplifications adopted, the justifications to the reactive management actions implemented in the Constrained BS and the disinvestment strategy assumed to address the liquidity scarcity.

An overview of the adverse scenario and the Capital and Liquidity Component calculation details are provided in the following.

## Adverse scenario

The adverse scenario was devised by EIOPA in cooperation with the European Systemic Risk Board (ESRB), the independent body responsible for the macroprudential oversight of the European financial system. The scenario involves both economic and insurance specific stresses, assumed to be instantaneous and to be applied in an order representative of the narrative: the market shocks first, followed by all the consequent insurance shocks.

The COVID-19 economic slowdown is assumed to persist because of continued concerns over the evolution of the pandemic: the widespread unemployment compounded with a general loss of confidence result in a depressed aggregate demand. This turns into a loss of profitability in the private sector, with a large drop in Financial Assets values (e.g. -45% value for the EU stocks, -43% for other advanced economies and -50% across the emerging markets).

The indebtedness of the private sector leads to an increase in Corporate Credit Spreads and default rates, with some sector (such as travel and hospitality) being particularly hit; the scenario envisages a credit spread increase between 71 and 269 bps, depending on sectors and ratings.

Commercial Real Estate (Properties) are strongly affected (-17.4% value) due to a combination of factors: the pandemic restrictions, the spread of remote working and the growth of e-commerce; Residential Real Estate also suffers (-8.4% value) due to both tightened lending practices and drop in wages; Real Estate Investment Trusts drop by 51% in EU.

This grim economic outlook causes a further drop of the global Interest Rates, seeing the Euro 1-year and 10-year Swap Rates declining by respectively 33 and 63 bps. Albeit lower rates offer some relief to indebted countries, the deterioration of public finances due to larger social expenditure and lower fiscal income results in an increase in EU Sovereign Credit Spreads (+28 bps at 10 year, on average).

These market scenarios are followed by a set of insurance specific stresses: the adverse macroeconomic conditions result in a sudden lapse rate of 20% of the in-force policies. Due to the loosening of the lockdowns, mortality rates are supposed to instantaneously increase by 10% with respect to the BE assumption, while non-life insurances (health, legal and other) experience an increase in severity (+2%) and frequency (+15%) of claims with respect to the BE assumption. The deterioration in reinsurers' credit worthiness is reflected in a 5% haircut on reinsurance inflows. Finally, all new written premiums are reduced by 10% compared to the baseline scenario.

## Capital Component

As already recalled, the baseline scenario is represented by the SII 20YE figures.

The LTG and TM applied for the official reporting should be applied for the stressed scenario as well.

Specifically:

- the impact of the TM on TP calculated in the baseline scenario is kept constant in the stressed scenario
- the TM on the RFR, TM on EQ and MA (Matching Adjustment) are evaluated in the stressed scenario, consistently to what was done in the baseline
- the VA (Volatility Adjustments) and the EQ Symmetric Adjustments values for the stressed scenario are provided by EIOPA
- the UFR (Ultimate Forward Rate) remains unchanged compared to its 2021 value (3.6% for EUR), unless the NSAs ask for the simulation of the impact of a shocked UFR, set at 0.61%.

## Liquidity Component

Following the publication of an ad-hoc methodological paper, EIOPA has introduced a simplified liquidity stress exercise based on the same scenarios used for the capital assessment.

The time horizon is 90 days, and the liquidity is valued using both flow and stock indicators. Indeed, the key metric is represented by the Sustainability Indicator, defined both in absolute and relative term:

- Absolute: Net Flows (t) + Liquid Asset (t)
- Relative: Net Flows (t) / Liquid Asset (t)

In the baseline, Net Flows (t) are those actually incurred in Q121 (written premiums, claims, surrenders, reinsurance, and other outflows). In the stressed scenarios, all in and out cashflows incurred in Q121 should be modified under the effect of the adverse scenarios previously described. Due to the short horizon, no discounting is requested.

Liquid Assets are computed through liquidity haircuts weights, describing their marketability:

- [weight =1] cash, EU sovereign bonds and non-EU highly rated sovereign bonds are not subject to any haircut;
- [weights from 0.93 to 0.85] other non-EU sovereign bonds, covered bonds and high-quality corporate bonds
- [weights from 0.65 to 0.50] less quality corporate bond, equity and collective investment funds.

Encumbered assets are excluded, as they cannot be sold to raise money. The haircuts are the same for both the base and stressed scenario, where the shock in the liquid asset indicator is a direct consequence of the shock applied to the assets value.

In addition to the Sustainability Indicator, other ancillary metrics are to be computed, such as the ratios Liquid Assets on total Assets and Liquid Liabilities on Total Liabilities. The Liquidity of Liabilities, similarly to the Assets, is determined through the usage of weights (the less a liability is Liquid, the better): depending on the Line of Business, weights can vary from 0 for policies without surrender option, to 0.05 in presence of relevant surrender penalties, up to 0.75 for policies whose surrender value is larger or equal to their BEL.

References:

[https://www.eiopa.europa.eu/insurance-stress-test-2021\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/insurance-stress-test-2021_en)

[https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/financial\\_stability/insurance\\_stress\\_test/insurance\\_stress\\_test\\_2021/2021-stress-test-adverse-scenario.pdf](https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/financial_stability/insurance_stress_test/insurance_stress_test_2021/2021-stress-test-adverse-scenario.pdf)

[https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/financial\\_stability/insurance\\_stress\\_test/insurance\\_stress\\_test\\_2021/2021-stress-test-technical-specifications-v1.1.pdf](https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/financial_stability/insurance_stress_test/insurance_stress_test_2021/2021-stress-test-technical-specifications-v1.1.pdf)

---

# FRTB: Deep dive inside Italian Banking Industry.

## How Banks are preparing to the new regulation

*a cura di Deloitte*

22/05/2021 09:38:47



### Abstract

The main purpose of this article is to analyze how institutions are preparing to FRTB framework, focusing on the challenges that they are facing especially in terms of transformations. In particular, a key issue is due to the adverse systemic impact of COVID-19 on the EU banking sector, following which the Regulator endorsed a set of measures to provide additional operational capacity for banks and supervisors to respond to the immediate financial stability priorities.

In the first section, a brief overview on the major impacts that the recent outbreak has had on the implementation timeline is presented. In particular the main regulatory milestones have been postponed. Indeed, reporting for the FRTB figures according to Standardized Approach (SA) has been deferred to September 2021 as well as the go-live of FRTB Own Funds Requirements (OFR) is still unknown at this point in time: however, it should be clarified early this summer.

In the second section, focusing on reports and Questionnaires recently published by both GARP and ECB, the most relevant impacts on FRTB metrics and the intended scope of application are summarized. In particular, it has been shown that there is still not a uniform view among European Institutions on the approach to be pursued for the implementation: in fact, for the sample analyzed, about 40% of banks plans to turn off their internal models adopting only standard model, while another 40% is planning to adopt internal model (whose a 20% on the full perimeter of trading desk, whilst the other 20% only on some desks). The remained 20% of banks is still unsure on the model to adopt.

Finally in the third section a deep dive on Italian Market is reported. Indeed, in the recent years, Deloitte Consulting has supported some of the main Italian Banking Groups in the implementation of the new regulatory framework, providing solutions to adapt their businesses to the new regulation and to enhance their IT infrastructure. Based on a multi-year experience on the topic, some of the most impactful areas of concerns will be illustrated. Moreover, possible solutions that banks could evaluate for the enhancements will be proposed, considering pros and cons for each of them.

## How has FRTB changed after COVID outbreak?

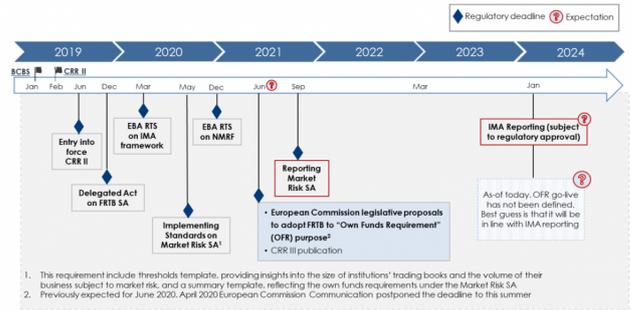
The ongoing market shocks caused by Coronavirus (COVID-19) pandemic has spot new challenges for Banking Industry. Indeed, since the recent outbreak, the Regulator published supervisory measures, aiming to soften the potential impact of turmoil on market RWA. These interventions implied some changes in the regulatory agenda, postponing the roadmap published by the EBA in June 2019 [1] in order to give banks additional time for both adapting to the new market risk framework and re-prioritize resources in the short term without falling behind in their FRTB development.

### How has the ongoing pandemic changed banks' project milestone?

- The Basel Committee's oversight body, the Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision (GHOS), in its March 2020 press release has **deferred the implementation date** of the revised market risk framework finalized in January 2019 by one year, to **1 January 2023**.
- As detailed in the previous Deloitte Consulting article [2], institutions subject to the FRTB framework, should have started to report the calculations under the **Alternative Standardised Approach for Market Risk (SA)** no later than one year after the adoption of the European Commission Delegated Act published on December 2019: therefore, the first reporting date was expected to be on March 2021 (reference date 31/12/2020). However, due to the increased operational challenges faced by banks in the area of reporting, in April 2020 EBA decided to delay reporting for the first SA figures to **September 2021** [3].
- For what concerns **Internal Model Approach (IMA)** reporting, different steps towards the full implementation of the FRTB framework in the European Union were expected during 2020. First of all, European Banking Authority (EBA) should have published Regulatory Technical Standards (RTS) by March 2020, in order to allow Banks to complete the FRTB IMA methodological framework; three years later European Commission adoption of last RTS, banks with IMA model validated from Supervisory Authority, will be allowed to start the reporting phase. Hence, before COVID-19, the first reporting was expected to start by June/September 2023 while, based on currently available information, it should **not start before Q1 2024**.
- Finally, also the European Commission Legislative Proposal for preparing the European Union's next bank capital legislative package (the sixth Capital Requirements Directive and the third Capital Requirements Regulation - CRD6/CRR III) has been postponed. Indeed it was formerly expected to be published in mid-2020 but, in light of the disruption caused by the COVID-19 outbreak in Europe, the reference date should be deferred to June 2021. In particular, this Proposal should define the date from which **Own Fund Requirements (OFR)** will be effective: it might be in line with the IMA reporting date (**expected to be on Q1 2024**).

However despite the absence of clear regulatory guidelines, banks have mostly continued along their pre-Covid paths.

Following these considerations, the expected regulatory timeline should be the following.



Current Roadmap for CRR II deliverables on market risk

A point of concern already raised by the Industry is related to the postponement of regulatory deadlines with significant impact on institutions' IT infrastructure for the parallel running, which should be performed at least until go-live for OFR.

- This deferral implies higher operational and monitoring costs that could disincentive the continuous development of internal models. Indeed, the one-off cost related to double computational effort required could result excessive to maintain;
- On the other hand, the postponement of the implementation could give some benefits to banks that are still in a first phase of their system enhancements, having them more time to do it, and as a consequence reducing the cost of parallel run, even though all the IT system developments could be challenging to be completed with less time.

However, it is worth to highlight that, despite the aforementioned postponements, some regulatory updates have been issued during the last year. In March 2020, EBA published its final draft RTS [4] on the new IMA under the FRTB that conclude the first phase of the EBA roadmap.

These final draft technical standards cover 11 mandates and have been grouped in three different documents:

- **Final draft RTS on liquidity horizons for the IMA.** It clarifies how institutions have to map the risk factors to the relevant category and subcategory, along with specifications with respect to the list of currencies and currency pairs that can be mapped to a 10-day liquidity horizon under the interest rate and the foreign-exchange risk category. Finally, it provides a definition of large and small capitalization reflecting the specificities of the EU equity market.
- **Final draft RTS on Back-testing and PLA requirements.** It specifies the elements to be included for the purpose of those tests in the hypothetical, actual, and risk-theoretical P&L (HPL, APL and RTPL respectively). Furthermore, it sets all key-elements characterizing the PLA tests as well as the aggregation formula that institutions use for the desks 'aggregation for the own funds requirements purposes.
- **Final draft RTS on criteria for assessing the modellability of risk factors under the IMA.** It sets out the criteria for identifying the risk factors that are modellable and the frequency under which the Risk Factor Eligibility Test (RFET) should be performed by institutions.

Another topic addressed during 2020 is related to the capitalization of Non-Modellable Risk Factors, which has always been a point of concern. In particular, on December 2020, EBA published a Regulatory Technical Standard [5] which lays down a specific methodology that institutions have to use for determining the own funds requirements related to NMRF in the new market risk regime. In a nutshell, main sources of innovations of this Regulations are related to:

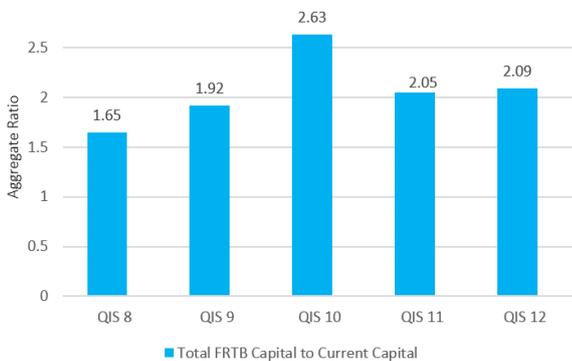
- The determination of a stress period for each broad risk factor category and the need to collect data on the Non-Modellable Risk Factors for the identified stress period in order to determine an extreme scenario of future shocks;
- The identification of different methodologies applicable to all kinds of risk factors coherently with different levels of NMRF data availability based on feedback gathered with NMRF Data Collection Exercise on June 2019;
- Even if the proposed approaches are less burdensome than the methodology defined in EBA December 2017 Discussion Paper [6], they are still deemed impacting in operational terms since they imply the need to perform at least four full revaluations.
- The possibility to compute a stress scenario risk measure at regulatory bucket level (i.e. for more than one risk factor, according to a *Countered Shift Options*), where the institutions use the regulatory bucketing approach to assess the modellability of the risk factors within the regulatory buckets.

The methodology set out in these draft RTS ensures a level playing field among credit institutions in the Union on a key component for determining own funds requirements for market risk. They also provide legal certainty on how the level of own funds requirements for NMRFs should be determined. With this publication, a significant milestone is reached towards the implementation of the FRTB standards in the EU.

## Perspectives from European Markets

Banking Industry is still doing a lot of considerations on FRTB Regulation, since the impact of FRTB capital charge is still consistently higher than the current one. According to results published from Industry FRTB QIS Analysis on December 2019 [7][i], the trend of overall impact of FRTB rules [ii] application across QIS 8 - QIS 12 for a sample of 15 banks, shows how FRTB capital impact is still remarkable. It is reduced notably between QIS 10 and QIS 11, but QIS 12 results demonstrate that the FRTB capital requirements have continued to remain highly persistent to 2.09x with respect to Current Capital.

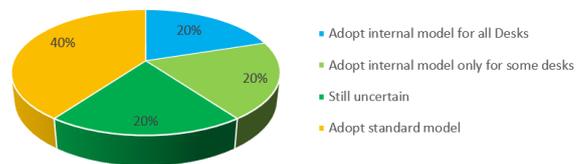
European Banks: Trend of FRTB Capital to Current Capital across QIS8 - QIS12



The trend analysis is built upon a sample of banks which have been normalized over past studies to provide a consistent time series. The FRTB capital reduced notably between QIS 10 and QIS 11, compared to total current capital, driven largely by the changes in NMRF capital charge rules, and to a lesser extent, due to adjustment of Sensitivity Based Method (SBM) risk weights for FX and IR risk classes.

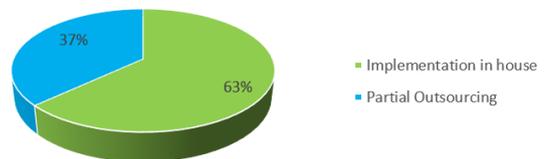
With the current FRTB methodology, there is still not a uniform view among European Banks on the approach to be pursued for the implementation. Indeed, according to a survey published by the ECB in February 2020 [8][iii], about 40% of banks under its supervision plan to turn off their internal models adopting only standard model, whilst another 40% is planning to adopt internal model (whose a 20% on the full perimeter of trading desk, whilst the other 20% only on some specific desks). The remained 20% of banks is still unsure on the model to adopt.

How European Banks are reacting to FRTB ?



In August 2020 ECBS Supervisory Authority shared a new questionnaire [9] to European Banks in order to verify potential impacts on FRTB SA model after Covid-19 outbreak. There is a remarkable difference between, from one hand, banks using the current internal models approach (typically large banks) and, on the other hand, banks using the current standardized approach (typically small banks). The former have made significantly more progress than the latter, probably because they have a more sophisticated infrastructure and wider resources. Feedbacks from some smaller and medium-sized directly supervised banks show that they may face some issues. 15% of these banks reported to have made negligible progresses implementing the new rules. Furthermore, 10% already admit facing delays in meeting the 2021 reporting requirement, which would not be acceptable from a supervisory perspective. Banks do not plan to outsource the calculation of the FRTB SA capital requirement to any significant extent. 63% decided to carry out their FRTB SA calculations entirely in house, while 37% plan to outsource only some specific elements.

Which is the strategy to be used for FRTB SA calculation?

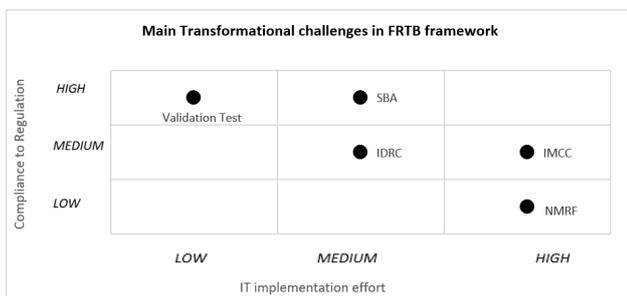


## Focus on Italian Banks: winning solutions for complex challenges

Therefore, how are Italian Banks reacting to the implementation of the new market risk framework?

According to the experience conducted from Deloitte Consulting on major Italian Banking Groups, several challenges have been faced during FRTB development. Some of them have been exploited during the methodological adjustments required from Regulation. Indeed, in order to be fully in line with requirements, important activities have been conducted both in terms of analysis on best solution for new metrics computation (according to Banks operative systems already in place) and in terms of monitoring the trend of the metrics for the evaluation of their impacts on banks operations. Deeping the methodological framework, the main metrics implementation can be summarized in the following list.

1. Sensitivities for SA (i.e. curvature, vega, delta)
2. IMA Non-Default metrics (IMCC)
3. IMA NMRF metrics
4. IMA Default metrics (IDRC)
5. Validations test metrics



The scatter plot on the main methodological challenges in FRTB development shows how Italian Banks are aligned with regulation in terms of metric computation (axis Y) also based on new RTS of 2020, and what has been the effort for their implementation (axis X), considering as main drivers the following: hardware enhancements, methodological computation and aggregation data logic, perimeter of revaluation, and data storage capacity.

For each variable, three qualitative score levels are assigned to each area of impact (Low, Medium, High) where low effort and low compliance indicate respectively that IT system enhancements have not been so challenging as others, and many open points have still to be clarified before reaching the full compliance to regulation. On the other hand, high effort and high compliance indicate respectively that the implementation has been very difficult to finalize or still to be finalized, and minor points or no points have to be clarified from Banking Authority for the adequacy to regulation.

As can be observed in the chart, the new regulatory framework sets challenges both on SA and IMA point of view.

With reference to the former, the computation of all sensitivities based on buckets and all risk indicators (Delta, Vega, and Curvature) has determined an increase of IT systems performance for the huge amount of data to be collected and aggregated. Nevertheless the FRTB SA is more compliant to Regulation, as expected, due to the fact that reporting phase of standard model will start in the next months.

On the other side, with regard to Internal Model Approach, there are lot of open points still debated in the Industry. According to experience gained in supporting Italian Banking Groups on FRTB development, it is possible to identify some of the most impacting areas in terms of both business model organization and IT system

solutions, proposing also different approaches that could be pursued. The main area of impact for implementation can be classified as follows:

1. Engagement model: from trading desk structure definition to interactions among internal functions (Business Control, Front Offices, Audit and Internal Validation)
2. Backtesting and P&L validation test
3. Modelling - Non-Modelling Risk Factors
4. PD floor for Default Risk Charge

1. Engagement model: from trading desk structure to interaction among Business functions

The FRTB presents a fundamental change in the market risk framework. The model approval process will be broader and more complex than under the current rules, with significant technical standards and system developments which should be still released. To this purpose, Industry has identified key points of concern about the model approval strategy:

- Extent of model approval required for IMA reporting phase, and if this will change between potential IMA reporting and Own Funds Requirement phase
- Costs of parallel reporting, model implementation and the application process
- Absence of guidelines aimed to clarify technical details on IMA / SA validation (and relation with the current approval model timeline)
- Timing for action plans required for managing potential remediation findings before OFR go-live (for which detailed clarifications still have to be published)
- Two-stage approval process could be extremely time-consuming.

Therefore, an engagement flexibility could ensure that there is sufficient time to carry it out. Finally it is worth to highlight the importance of ensuring sufficient flexibility in the capital requirements implementation timeline, in order to ensure synchronized developments across key jurisdictions.

Since FRTB requires controls at desk-level, beyond at firm-wide level, determine the perimeter of asset class/instruments traded from each desk becomes fundamental, also to identify the granularity of bank’s portfolio. Moreover, considering that some asset classes could be more punitive in terms of capital requirement, it is crucial to identify the best strategy to adopt in order to maximize the profitability of the bank. The key points to be evaluated for the definition of trading desk structure can be summarized as follows:

1. Focus on trading desk strategies of risk management with relative impact analysis on well-hedged Desk metrics (especially for the P&L Attribution framework)
2. What-If analysis on FRTB metrics as consequence of potential/possible change in trading desk hierarchy
3. Correlation analysis for the impact evaluation on capital charge due to capitalization/non capitalization of trading desk under internal model

The definition of trading desk structure is not the only point to be considered for the business organization. Taking into account the high complexity of FRTB framework, it is needed to create more interaction among banking functions, in particular:

1. Front Office Systems for the issue of the positions in scope of market risk and market data

2. Risk Management Function for the receipt of positions and market data and metric computation (sensitivities for SA, default/non- default e non modellable for IMA), computation and validation of risk management metrics (i.e. VaR, sensitivities), FRTB metric monitoring.
3. Business Control for Actual P&L and Hypo P&L data needed for validation test. A point of constraint could be the computation of Actual P&L to the capture the passage of time (i.e. the theta effect)

**Thanks to these considerations, which are the IT impacts?**

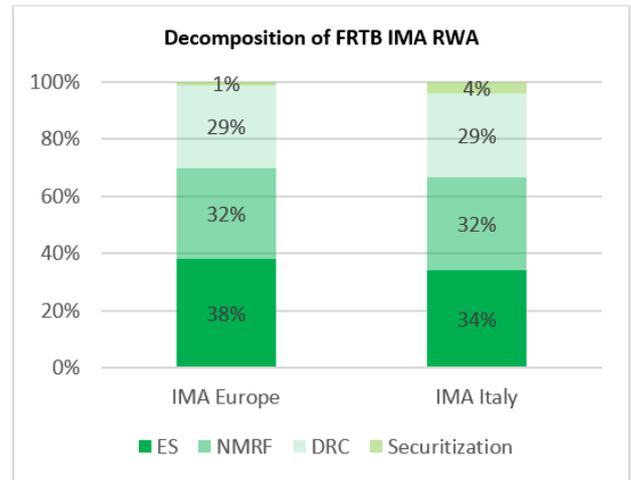
Banks must be ready to support all the requests that will arise from implementation of FRTB, and this is feasible only with a well-structured IT architecture and with all integrated systems able to interact one with each other.

Based on Deloitte Consulting experience on Italian Banks, the most adopted solution for IT Systems interaction is a “Centralized solution”, where positions/transactions collected from front offices are fed into a central risk engine for the calculation and aggregation of risk metrics. This model uses a separate set of pricing models within the risk engine, which may or may not be fully aligned with the front office pricing models. Adopting a centralized solution, different approaches might be carried out:

1- The in house development of a risk engine that re-price all positions in scope; in this way all positions from Front offices are re-priced and then all metrics are computed and aggregated following FRTB standard. This solution could be less expensive in terms of cost and be more customized but could require more effort in terms of implementation, especially to ensure that the engine runs sufficiently fast to support the FRTB calculations; with the right trade-off, this can result the more suitable solution.

2- Sign a contractual agreement with an external professional business that provides revaluation services for all trades in scope of the bank. This solution reduces consistently the effort of IT implementation, but the cost of these contracts is remarkable.

From Deloitte Consulting analysis as of December 2019 on Italian Banks data, the composition of FRTB IMA Risk Weighted Assets (RWA) is similar to that estimated as a part of Industry 2019 QIS study. The graph presents a summary of FRTB IMA RWA decomposition across ES, NMRF, DRC and Securitization. The consistent results also demonstrate that NMRF is a key driver of the high FRTB IMA capital, since it is still too punitive in terms of requirements. Comparing to QIS, where NMRF capital charge is 84% of the ES, on Italian Banks NMRF seems to be still impacting, being 101% of ES.



**2. Backtesting and P&L validation test**

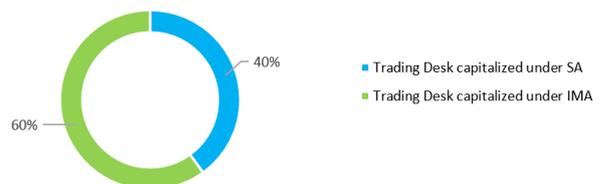
Banks that implement internal model have to consider also the effect on desks of P&L and Back-test results, since in case desks do not pass test, they will be capitalized under the standard model, which will be more punitive in terms of capital charge, reducing also their profitability.

The implementation of P&L for Backtesting and PLA test metrics requires that IT systems have a high data storage capacity at disposal in order to store at least one-year observations (250) for all positions of trading desk in scope, and also a consistent computational power to compute, aggregate and visualize all the metrics in reasonable times. For banks that decide to adopt internal model, one of the most difficult challenges could be to pass validation test for all trading desks.

However, what is the Italian Banks expectation? Are their trading desks already eligible to be capitalized under FRTB internal model? From last analysis conducted from Deloitte Consulting, there is still a not negligible percentage of desks that does not pass P&L test, and must be capitalized under standard model.

So how could trading desk re-organize portfolios in order to be eligible for internal model? Considering the IT perspective, it could be useful to simulate movements of portfolio under desks in order to optimize the portfolio composition and the trading desk structure. This solution could give banks the possibility to evaluate faster change in business organization without potential negative effects on daily operativity.

Validation test on Italian Banks: are trading desks eligible for IMA?



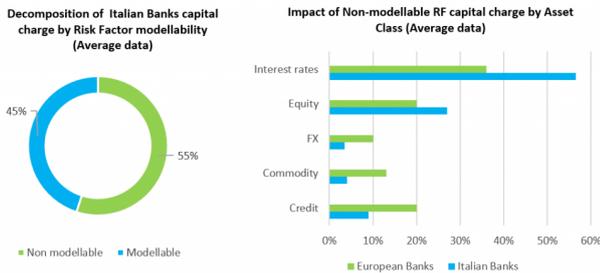
**3. Identification of Risk Factor modellability**

First of all, it is worth to highlight that one of the main challenges which is still debated within the Industry is the definition and enhancement of Non-Modellable Risk Factor framework. Indeed, since EBA published the final version of RTS

on 17<sup>th</sup> December 2020, the implementation is still very challenging to be completed, especially both under operative perspective (since it is required to re-evaluate a different stress period for each asset class) and in terms of capital charge to be absorbed. In fact the capital requirement for non-modellable risk factor is not as marginal as expected (according to Global QIS survey, it is the 84% in average of capital requirement set aside for modellable risk factor). As a consequence also the developments are still opened, and they bring consistent impacts on capital charge computation.

Based on last Deloitte Consulting analysis conducted on Italian Banks supported in FRTB implementation, roughly 55% of Italian Banks current sample of Risk Factors is Non-Modellable under the final FRTB rules. In addition, the impact of risk factors on Non-Modellable capital charge split by asset class has some differences if compared with the European average in terms of size of impact. For Italian Banks Interest Rates and Equity are the most impacting asset classes on the charge, as for European Banks, but with a consistent increase of the size for Italian ones (around 57% and 27% respectively), compared to the European ones (36% and 20% respectively). On the other side, Commodity and FX are the less punitive asset classes on the charge as for the Italian Banks (4% both) as for the European ones, even if in Europe the size of impact on the charge is higher (13% and 10% respectively).

The graph shows the comparison between Italian and European banks in terms of contribution on NRMF charge for each asset class: bank's expectation is that Non-Modellable risk factor will be the most contributor to the increase of capital charge.



The higher impact respect to the other asset classes is caused especially by more structured instruments in bank's portfolio, such as IRD, CCS or EQ Option. For Italian institutions, Commodity, FX and Credit Asset classes have a negligible impact on capital requirement. These results are partially shared with the main European Banks. Indeed, following Global Benchmarking initiative report (GBI) on a panel of 26 European banks, Commodity and FX asset classes have a marginal impact, as for Italian Banks; on the other hand, there is a more balanced result among all the other asset classes, in contrast with the impact in Italian Banks, where Equity and Credit are the most remarkable asset classes in terms of capital allocation for non-modellable risk factor.

Finally, also the identification of Risk Factor modellability perimeter requires an important computation effort and as a consequence consistent IT system reinforcements. To this purpose, based on the experience of Deloitte Consulting on Italian Banks, two different solutions on how delineate the non-modellability risk factor perimeter have been identified:

1- Implementation in house: the perimeter of modellability of risk factors in scope is identified only on modellability internal data set. If from one hand this solution could be cheaper in terms of

cost, from the other hand there is the possibility to not have the full set of information needed to capture the full perimeter of risk factors. Many banks could face this type of risk, especially if their trading activities is based on a wide range of asset classes for which retrieving data from internal banking system could be more difficult (i.e. exotic options, IRD...)

2- Implementation in outsourcing: through acquisition of modellability flag from data, vendor banks receive a detailed report with non-modellable risk factors of all the asset classes in scope, which is for sure a clearer solution, but the cost of report from data vendor could be very expensive. In addition some institutions have decided to postpone the modellability flag acquisition from Data Vendor until the capital charge computation is not binding for OFR purpose

So what? A possible "hybrid" solution could be adopted, with the acquisition of modellability report only for specific asset classes for which internal data set is not sufficient, whilst for the other asset classes it could be useful a system development that collect internal modellability data. It is certain that also the effort of the implementation could be considered. Will banks be ready to move?

#### [4. PD floor for Default Risk Charge](#)

According to the new regulatory framework, institutions must have a separate internal model to measure the Default Risk Charge (DRC) of trading book positions: to this purpose, when using Internal Model to compute this measure, banks have to apply PD subject to a floor of 0.03%. However, the Industry considers the aforementioned floor is not risk sensitive and is expected to materially increase the capital requirements for holding highly rated (AAA/AA) sovereign and covered bonds. This could challenge the economics of market-making activities in these instruments, which can negatively impact liquidity and funding costs. This can in-turn have a spillover on portfolio composition, incentivizing banks in holding more risky assets, rather than a large volume of highly rated bonds. With respect to sovereigns, an application of a PD floor is inconsistent with the banking book IRBA treatment in the final Basel 3 revised framework. Indeed, CRE32.3 as detailed in "Calculation of RWA for credit risk" (CRE) article 32.3 "IRB Approach: risk components for each asset class- Risk components for corporate, sovereign, and bank exposure", sovereigns are exempted from the PD floor.

Similarly, looking at their treatment within FRTB, i.e. DRC IMA vs DRC SA, there is also inconsistency. In the final FRTB text on DRC SA, claims on sovereigns, public sector entities and multilateral development banks may, at national discretion, be subject to a zero default risk weight - i.e. be exempted (article MAR22.7 in January 2019 FRTB text).

#### [Key takeaways from Italian Banking experience](#)

Deloitte Consulting experience on FRTB implementation shows that many challenges have to be faced when transforming the current operative model to the new one required from regulation, in terms of both business model definition and IT enhancements. Among all the areas involved by the new regulatory framework, it is worth to stress out that is important to clearly define the trading desk structure and its relative business strategy. Therefore it is fundamental the cooperation between Risk Management and Front Office departments since the aforementioned aspects could impact all the FRTB metrics (just

think on - for example - modellability assessment and desks correlation) as well as Validation Test results to make trading desks eligible for IMA scope.

Similarly, under a Data Management point of view, the FRTB requires large amount of historical data as well as a greater need for analysis and burdensome computation against these data. Therefore well-structured and connected IT systems are fundamental in order to grant the revaluation of all positions of the perimeter in scope, especially for what concerns the modellability/non modellability perimeter. Focusing on the NMRF, with last December RTS the capacity of systems to re-evaluate, store and aggregate data for all the metrics become more challenging than the previous regulation. Closely related to this aspect, another point to be taken into account is the cost of parallel running, since after last RTS, it should be extended at least until go-live for OFR.

Last but not least, FRTB forces banks to re-think about make-or-buy options. Indeed, in the recent years, Data Providers start to offer infrastructure solutions, as well as features like front-office risk engines, aggregation and reporting systems, and Data Management solutions. With a wide variety of opportunities, institutions may evaluate their make-or-buy trade-offs, focusing on their operational efforts on areas where in-house approaches are preferable to ensure flexibility. However, due to the complexity of the new market risk framework and since the first reporting date is rather close, at this stage the buy-option becomes more attractive.

#### Contacts

Paolo Gianturco, Senior Partner, Deloitte Consulting, [pgianturco@deloitte.it](mailto:pgianturco@deloitte.it)

Michael Zottarel, Manager, Deloitte Consulting, [mzottarel@deloitte.it](mailto:mzottarel@deloitte.it)

Andrea Rodonò, Senior Consultant, Deloitte Consulting, [arodono@deloitte.it](mailto:arodono@deloitte.it)

Valentino Caputo, Consultant, Deloitte Consulting, [vcaputo@deloitte.it](mailto:vcaputo@deloitte.it)

#### Acknowledgements

Many thanks to Silvia Manera for the valuable contribution in writing the article.

#### References

[1] EBA - "EBA roadmap for the new market and counterparty credit risk approaches" - June 2019, <https://www.eba.europa.eu>

[2] Deloitte NSE - Gianturco, Manera, Zottarel, Rodonò, Bollato - "FRTB tra passato ed incertezza futura: a quando l'ultima puntata? Criticità e riflessioni" - June 2019, <https://www.finriskalert.it>

[3] Basel Committee on Banking Supervision - Press release "Governors and Heads of Supervision announce deferral of Basel III implementation to increase operational capacity of banks and supervisors to respond to Covid-19" - March 2020, <https://www.bis.org>

[4] EBA - "Draft technical standards on the IMA under the FRTB" - March 2021, <https://www.eba.europa.eu>

[5] EBA - "Final draft RTS on the calculation of stress scenario risk measure" - December 2020, <https://www.eba.europa.eu/>

[7] ISDA, GFMA, IIF - Industry FRTB QIS Analysis - December 2019

[8] ECB Banking Supervision - "Market risk: implementing new rules for internal models" - February 2020, <https://www.bankingsupervision.europa.eu/>

[9] ECB Banking Supervision - "Market risk: new reporting requirements to start in 2021" - August 2020, [https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/newsletter/2020/html/ssm.nl200812\\_4.en.html](https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/newsletter/2020/html/ssm.nl200812_4.en.html)

[i] Reported results are based on data submitted by 30 participating worldwide banks

[ii] Reported values take into account the aggregate capital requirement for market risk formula defined in January 2019 BCBS Final Text [MAR 33.43]

[iii] The sample of the analysis is represented by the 116 banks directly supervised by the ECB

## La normativa europea SFDR sulla disclosure ESG in finanza. Parte I Fine della "giungla verde"? a cura di Michele Bonollo

09/05/2021 09:56:31



Executive summary:

Questo primo lavoro cerca di riassumere obiettivi, tratti salienti, punti aperti della normativa per la disclosure sulle caratteristiche ESG degli investimenti finanziari. Normativa orientata ad asset managers, product farms, financial advisors. La sofferta messa a punto degli standard tecnici da parte delle autorità europee testimonia la difficoltà di sistematicizzare un universo di prodotti e principi con una vita relativamente giovane, in cui quindi standard, classificazioni, indicatori, non hanno ancora subito il lungo processo di metabolizzazione dei dati finanziari classici. Proprio il tema dei dati pone le maggiori sfide per la implementazione della regulation. In questo primo articolo esponiamo i principi della innovazione normativa e delineaio alcuni primi problemi.

### 1 Introduzione

Dal 10 marzo 2021 è in vigore la regulation europeaa 2019/2088, detta in breve SFDR (sustainable financial investments disclosure regulation), si veda [1].

Il termine “in vigore” non implica che tutte le previsioni normative siano operative. Per esempio, se una regulation prevede un determinato reporting entro il 30 marzo, con *reference date* 31.12 dell'anno precedente, è evidente che tale obbligo di reporting scatta di fatto solo dopo un anno dalla entrata in vigore formale della normativa, in questo caso dal 2022.

Il tentativo di SFDR è di fare ordine in un mondo, quello degli investimenti sostenibili ESG (Environment, Social, Governance) che in fondo sino ad ora è stato caratterizzato pur con intenti lodevoli da una certa autoreferenzialità, in cui cioè le definizioni di “etico”, le attribuzioni di score etici, la qualifica di “green” a certi strumenti e progetti è stata pressoché sempre al di fuori da un quadro normativo di riferimento.

Questo ha determinato il rischio di *green washing*, cioè di operazioni di facciata da parte di operatori finanziari nella proposta di nuovi prodotti e nella raccolta di fondi, che avessero il solo scopo di fare apparire appetibili all'investitore responsabile prodotti senza alcuna reale caratteristica di sostenibilità.

In tale scopo la regulation SFDR si accompagna alla regulation 2020/852, delle *Tassonomie*, cfr.[2], che ancora di più, da un punto di vista pratico, dovrebbe mettere ordine nel contesto a oggi ancora molto frammentato di dati, classificazioni, regole di rating. Tale regulation entra in vigore 1.1.2022, con obiettivo di mettere a punto anche piattaforme pubbliche free per analisi e scambio di dati nell'universo ESG.

Il presente lavoro cerca anche se in modo sintetico di illustrare nel prossimo paragrafo i tratti rilevanti di SFDR e nella sezione successiva di dare una rappresentazione di alcune interessanti questioni aperte riguardo ai prodotti e agli enti rispetto alle coordinate ESG.

## 2 Principali elementi della normativa SFDR

### 2.1 Scopi e destinatari

La normativa SFDR si indirizza in estrema sintesi all'ampio settore dell'asset management, così come rappresentato nella ampia definizione di *market participants* e *consulenti finanziari* data nella parte iniziale del testo.

In tale primo perimetro si annoverano gestori/manufactures di fondi comuni, fondi pensione, fondi alternativi, fondi di venture capital, assicurazioni. Anche enti creditizi e in ogni caso ogni entità (SGR, SIM, ...) che svolga la funzione di gestione di portafogli e di consulenza finanziaria.

Per capirci, la normativa non riguarda quindi le banche nella loro attività di intermediazione ed erogazione del credito.

Scopo generale della normativa è indirizzare gli investimenti verso prodotti che garantiscano una crescita sostenibile evitando come già accennato rischi di *green washing*, cioè di *make up* non veritieri nelle comunicazioni ai clienti.

La grande sfida è declinare in elementi oggettivi e comparabili tale scopo. Rimanendo sui principi informativi della normativa, sono questi gli aspetti del processo su cui ci si sofferma:

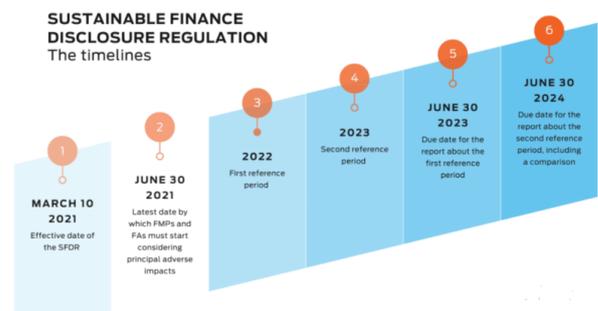
- Tenere in considerazione i *rischi di sostenibilità* nelle decisioni di investimento
- Tenere in considerazione e misurare gli *impatti avversi* (PAI = principal adverse impact) ai fini della sostenibilità delle decisioni di investimento
- Obblighi di disclosure dettagliata per prodotti che si

vogliono qualificare con significative caratteristiche ESG

I market participants dovranno dare disclosure se **non** tengono in considerazione tali principi, ma in tale caso i prodotti emessi NON potranno più essere consigliati ai clienti in raccordo con quanto previsto da MIFID II, di fatto limitando pesantemente il canale distributivo di tali prodotti.

SFDR si compone di un numero molto limitato di articoli, che riguardano la disclosure entity level, a livello quindi di market participant o consulente, e product level, in sostanza al solo livello di market participant. Alcuni articoli poi qualificano i prodotti con caratteristiche specifiche di sostenibilità, si parla infatti di “prodotti art.8” e “prodotti art.9”.

Qui di seguito una time line della normativa, tratta da [7]. Con FMP si fa riferimento ai market participants, con FA ai financial advisor.



### 2.2 Elementi di dettaglio

Ci soffermiamo ora su alcuni elementi di particolare interesse della normativa.

Tralasciando gli articoli definitivi iniziali, art.3 chiede ai soggetti destinatari di pubblicare sui **rispettivi siti web** le policy in base alle quale si integrano i rischi di sostenibilità nelle decisioni di investimento (o decisioni di consulenza).

Articoli 4 e 6 sono probabilmente i più significativi e anche più “caldi” in questa fase di inizio di entrata in vigore della normativa.

Articolo 4 è ancora *Entity level*. Chiede ai market participants e financial advisor di specificare in che modo si tiene conto nelle decisioni di investimento degli effetti negativi sui fattori di sostenibilità o viceversa, motivando, perché non se ne tenga conto.

Nel caso auspicato positivo, si devono dare informazioni sulle politiche di individuazione di tali effetti, sulla loro prioritizzazione, i relativi indicatori, le regole di condotta.

E' previsto uno slittamento al 30.6.2021 per le entità con oltre 500 dipendenti. Infine Art.4 prevedeva che le authority europee, cosiddette **ESAs** (EBA, ESMA, EIOPA) mettessero a punto entro dicembre 2020 gli usuali standard tecnici (RTS), in particolare per gli *indicatori di sostenibilità*, cosiddetti KPIs. La messa a punto di policy sui PAI e sul loro uso nelle decisioni di investimento è quindi la principale attività mandatoria del 2021.

L'articolo 6 prevede logiche simili però nella informativa contrattuale, variamente rappresentata in relazione al tipo di prodotto. Per i normali fondi comuni di investimento, è il

prospetto previsto dalla normativa vigente UCITS (2009/65).

In particolare, viene chiesto sia per market participants sia per consulenti di illustrare nella informativa precontrattuale "... i probabili impatti dei rischi di sostenibilità sul rendimento dei prodotti finanziari ...".

Articolo 7 dettaglia ulteriormente le informazioni che devono essere date nella informativa di prodotto per i soggetti che applicano in senso affermativo Art.4 (disclosure = SI).

In particolare devono essere fornite informazioni su in che modo un prodotto finanziario prenda in considerazione effetti negativi sui fattori di sostenibilità.

Infine articoli 8 e 9 caratterizzano la disclosure che deve essere data per prodotti che si qualificano come prodotti con tratti rilevanti di tipo ESG.

Con maggiore precisione, art.8 riguarda prodotti che "promuovono caratteristiche ambientali o sociali", mentre art.9 prodotti con obiettivi di "investimenti sostenibili".

Si tratta di obblighi addizionali di disclosure, previsti appunto per prodotti che vogliono caratterizzarsi in questa prospettiva ESG. SFDR non fornisce criteri precisi per questo, che sono in parte contenuti negli RTS.

Va detto che i "prodotti articolo 9" sono un sottoinsieme di quelli eligibili per articolo 8, con vincoli più stringenti. E' previsto dalla normativa anche l'utilizzo di *indici finanziari* rappresentativi delle proprietà ESG di questi prodotti. La classificazione dei prodotti come art.8 vs art.9 avrebbe dovuto essere, nelle aspettative del regulator, una delle prime fasi di implementazione della normativa da parte dei market participants, ma questo è avvenuto solo in parte.

### 3 Aspetti Operativi e punti aperti

Nella figura sopra pubblichiamo da [7] una time line della normativa

Come detto le ESAs avrebbero dovuto concludere la messa a punto degli RTS entro 31.12.2020. La consultazione dello scorso anno è stata però particolarmente sofferta nella scrittura di tali standard operativi, costringendo le ESAs a scrivere alla commissione europea per motivare i ritardi.

I principali elementi di difficoltà come si evince dalla lettera sono stati:

- l'applicazione ai fondi alternativi (AIF)
- la soglia dei 500 dipendenti, se da intendere per la product farm o la parent company
- il significato di "promotion" in relazione ai prodotti art.8
- le caratteristiche dei prodotti da intendere come prodotti art.9

Alla fine le ESAs sono arrivate a un draft finale, quindi il corpo normativo è a oggi completo, ma rimangono alcune questioni aperte. Di seguito qualche approfondimento.

#### 3.1 Indicatori di impatto avverso per la sostenibilità (PAI) Entity Level

Il processo di consultazione internazionale è stato denso di interazioni sulla lista di questi indicatori, che in sostanza si ricollegano alle previsioni dell'art.4 SFDR, sul reporting periodico a livello di legal entity che va pubblicato sul sito web

della azienda.

La discussione ha riguardato sia la lista degli indicatori, sia la mandatorietà / opzionalità di tali liste.

Nel testo finale degli RTS si è alla fine trovato un equilibrio per una **lista breve** di indicatori obbligatori e una **lista più ampia** di indicatori opzionali. Gli indicatori sono suddivisi in due ampie famiglie, da un lato climatico ambientali, dall'altro quelli relativi ad aspetti sociali, di governance, di diritti umani.

Infine una differenziazione è stata fatta rispetto al macro settore di investimento, ovvero A) governativi e simili, B) companies dei diversi settori, C) real estate.

Se ci focalizziamo sugli investimenti in compagnie dei diversi settori industriali, gli RTS nella versione finale prevedono:

- **9** indicatori obbligatori in ambito clima - ambiente (quota E). Esempio: *Emissioni GHG* = Gas effetto serra: CO<sub>2</sub>, H<sub>2</sub>O, N<sub>2</sub>O (ossido nitroso), CH<sub>4</sub> (metano), O<sub>3</sub> (ozono)
- **5** indicatori obbligatori in ambito sociale, diritti umani, governance (SG). Esempio: *Gender gap* (Differenza media di salario per genere)
- **16** ulteriori indicatori opzionali climatico-ambientali

Abbiamo poi alcuni (pochi) indicatori previsti per investimenti governativi/supranational e real estate.

La principale difficoltà nella compliance all'articolo 4 deriva dalla disponibilità dei dati, lungo i vari step della loro acquisizione effettiva:

- **disponibilità** in astratto dei diversi dati, i.e. quale / quali provider ne dispongono
- **completezza** dei dati, cioè disponibilità degli indicatori per tutti gli investimenti di un asset manager. Ovviamente tali dati non potranno per esempio essere facilmente recuperabili per le small company di paesi emergenti. Si ricorda che nella considerazione dei fattori avversi e rischi per la sostenibilità un asset manager dovrebbe in linea ideale disporre dei dati in questione per l'intero *universo investito* (o investibile).
- **Qualità, affidabilità, frequenza** di aggiornamento degli indicatori
- **Workflow informatico** per il feed di dati, e il loro collegamento alle legal entity, relazioni tra company e parent company, chiavi di codifica (LEI, ticker BBG, ecc)

#### 3.2 Prodotti Art.8 vs Art.9

Come già detto, i prodotti art.9 devono soddisfare regole più restrittive di quelli art.8.

Da un punto di vista concettuale, la caratteristica per i prodotti art.8 di "promuovere" i principi ESG ha in buona parte a che fare con la *materialità* e qualità degli investimenti, pensiamo per semplicità al mix di portafoglio di un fondo comune in relazione agli emittenti dei diversi asset nel portafoglio.

I prodotti art.9 devono avere invece come **driver effettivo** di investimento specifici obiettivi di sostenibilità.

Sul piano pratico, la classificazione ex-ante o il monitoraggio ex-post di queste caratteristiche non può essere troppo judgmental, anche perché gli operatori di grandi dimensioni con molti prodotti a catalogo necessitano di procedure automatiche e robuste di calcolo, monitoraggio, warning (per creare apposite black list, inibire investimenti, ecc)

Si sono pertanto diffusi e sono calcolati da parte dei provider molti tipi di indici finanziari ESG, suddivisi a un primo livello in (E,S,G).

Così come da anni numerosi players propongono rating ESG. Si va da player internazionali come MSCI, Morningstar, Sustainalytics a modelli proposti da Etica SGR con la propria metrica "Rischio ESG".

L'aspetto dei rating ESG non è il focus della normativa SFDR, ma è strettamente correlato con quello degli indicatori ESG che saranno il nodo chiave delle disclosure sia entity level sia product level.

Tema talmente ampio e complesso da meritare a breve un prossimo articolo.

### Riferimenti

[1] Parlamento Europeo (2019), *Regulation ... on on sustainability-related disclosures in the financial services sector*, Regulation 2019/2088 (SFDR)

[2] Parlamento Europeo (2020), *Regulation ... on on sustainability-related disclosures in the financial services sector*, Regulation 2020/852 (Taxonomy)

[3] ESMA, EBA, EIOPA (2021), *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*.

[4] EFAMA (2020), *RESPONSE TO THE ESA's CONSULTATION ON THE DRAFT RTS UNDER THE SUSTAINABLE FINANCE DISCLOSURES REGULATION*.

[5] Bloomberg web site (2020), *Demystifying the Sustainable Finance Disclosure Regulation*.

[6] Deloitte web site (2020), *SFDR. Is the Financial Industry ready to the Big One ?*

[7] BIQH website, [www.biqh.com](http://www.biqh.com)

---

# Pandemic, Inflation and insurance

*a cura di Silvia Dell'Acqua*

25/04/2021 09:54:07



Pandemic evolution and Recovery Plan are everyday news, mostly quoted by the newscasts in relation to political events; Europe compares to USA, where the Biden administration has set hundreds of billions of dollars to spend to end the COVID-19 crisis. The Pandemic itself and these two huge injections of liquidity in the markets may raise the inflation level, with consequences on the insurance business as well.

This article explores the relationship of these four items, providing the most recent outlooks for the inflation evolution.

Back in 2018, the European Commission drafted its proposal for the EU's next long-term budget and, just 2 years later, recommended a reinforcement for the period 2021-2027, together with a temporary recovery instrument called NextGenerationEU, aimed at restoring the economic activity from the pandemic effects. Last December 2020, the European Commission (EC), Parliament (EP) and Member States (EMS) agreed on the recovery plan to follow to lead Europe out of the crisis, making it more resilient, more digital, and greener. This liquidity injection, equal to 1.8 trillion euros, is the largest stimulus package ever financed in the EU and should both repair today's damage and mitigate tomorrow's uncertainties. The idea is that the EC will borrow money from the market and redistribute it to the EMS, after they will have ratified their decision on how to spend/invest the promised amount.

Overseas, the US President Biden has financed an economic stimulus package of 1.6 trillion euros (1.9 trillion dollars) to push the unemployment rate down to 4% and to help one million of Black and Hispanic women to return to work within a year. Similar goals were set by Biden back in 2009, as a vice president of the Obama administration, where he oversaw a smaller package to lift the country from the Great Recession. At that time, the liquidity injection was too small to face the crisis, causing a certain disappointment. This time, the steadily increase of vaccinations and the declining unemployment rate (from 14.8% to 6.2%) seem to rise the economic optimism.

To understand the impacts these two measures can have on the inflation evolution and, ultimately, on the insurance business, it is useful to recall few basic notions.

Inflation measures over a period the change in price of a basket of diversified goods and services (food grains, fuel, electricity, transportation, healthcare). It is often expressed as a percentage, and, showing a positive value (the negative one is called deflation), expresses the decline of purchasing power of a given currency: with the same unit of currency people buy less than they did before. Common inflation indexes are the Consumer Price Index (CPI) and the Wholesale Price Index (WPI).

Theoretically, there should be an optimum level of inflation that promotes spending money rather than saving it, boosting the economic growth. Prices get higher when the demand exceeds the supply, and this happens when the money supply growth outpaces the economic one. The same principle applies for the contrary. In extreme situations the European Central Bank (EU) and the Federal Reserve (USA) counterbalance the supply of money to keep the inflation within its target (around 2%), avoiding shocks in the economy. Balance is the key of success: stable prices allows for planning and for reality to match expectations.

An increase in the supply of money should bring about inflation, although just the first of these three historical facts seems to support this theory:

- 1920, the German Weimar Republic printed a lot of banknotes to pay the reparations of the World War I defeat. As the victorious nations accepted only payments in their currencies, Germany kept on printing and exchanging notes, lowering the value of German Mark. Hyperinflation occurred shoving people to spend all their money as soon as possible. The economy initially blasted, turning later into a sort of barter: non-durable goods, like food, were worth more than luxury products
- 2008, the Federal Reserve launched the quantitative easing, buying USA bonds and pushing interest rates near to zero, with no effects in the inflation, that

decreased in the following years from its peak of 2007

- 2012, the European Central Bank pursued a quantitative easing (Mr. Draghi “whatever it takes”) to make up for the deflation, giving birth to negative interest rates, with a steady level of inflation for the following years.

By decreasing the value of cash, inflation makes certain asset classes (gold, real estate, and inflation-linked bonds) profitable and others (bonds denominated in currency) loss-making. Stocks are hedged against inflation, as their price rise naturally include the effects of inflation.

From the insurance company perspective, inflation can hurt the margin of products by rising the claims severity (nominal liabilities) for non-life policies and by making disability and long-term care claims more expensive for life policies. Higher administrative costs (such as the employees’ wages, rent or appreciation of goods) lower the profitability of in-force policies with contractually fixed loadings. Even when it is possible to adjusting the premiums of non-life policies, this happens with a certain time lag. Deflation can be bad as well for life insurance companies, being generally accompanied by declining interest rates, that bites for saving products with interest rates guarantees.

From the policyholder point of view, inflation depreciates the value of protection policies and deferred capitals, whose benefits are expressed in nominal terms, unaffected by inflation; on the other hand, deflation can lower the credited rates for saving products with no minimum guarantee, that can also suffer inflation, as explained above. Unit Link policies and Hybrid products can perform better, with the possibility of investing in stocks, real estate funds and commodity assets.

Having these relationships in mind, the question arises: what is the most recent outlook for the inflation evolution? Is the global inflation going to rise, because of both the recovery fund (EU) and the Biden’s stimulus package (USA)? Is there anything else to be considered? Three opinions are presented in the following, together with the latest data available for Italy:

- Lawrence Summers and Paul Krugman
- International Monetary Fund
- Charles Goodhart and Manoj Pradhan

[1] Lawrence Summers and Paul Krugman

In a debate, the Harvard professor and the Nobel laureate shared the view of a need for a stimulus package, but disagreed on the magnitude set by Biden: Summers thinks that it is excessive and it will cause high levels of inflation, forcing the Federal Reserve to raise interest rates to bring it back under control. Higher rates will make borrowing money and indebtedment more costly, hurting the still ailing economic growth and the already indebted public finances.

[2] International Monetary Fund

The organization that promotes global economic growth and financial stability appears to be less worried, claiming that a spike in inflation is unlikely to happen until unemployment remains so high. Its expectation for the USA market in 2022 is to register an inflation rate of just 2.25%.

[3] Charles Goodhart and Manoj Pradhan

The professor and the macroeconomist argue that the persistent low inflation of the last three decades may soon come to an end. After the inflationary peaks of the 70’s and 80’s, inflation has

been kept under control by central banks and structural changes arising from globalization, in particular the emergence of China as an economic power (after the reforms of Deng Xiaoping in the 80’s and 90’s). China has managed to keep internal prices and wages low for long, thanks to a low dependency ratio (ratio between non-working population, such as children and elderly, and working population), that has started soaring since 2015. Unless other less-developed regions (such as India or Africa) replace China, the global production will slowdown, resulting in higher prices and hence inflation. On the bright side, some of the lost jobs may come back to advanced economies. The pandemic has already played a role in the partial re-thinking of globalization and offshoring: think of the disruption in the supply chains experienced with the shortage of face masks. In Italy and in the other advanced economies, the dependency ratios started growing around 2000 because of an aging in the society but the inflation remained stable because of both cheap imports from China and stagnation of wages following the loss of jobs that had been offshored. But the aging of the societies has burdened pension and healthcare systems, resulting in the tremendous levels of public debts, that can be paid either by a strong economic growth (difficult to achieve in a short term) or by a higher taxation (politically unpopular) or by rising inflation. This would be a short-sighted answer: governments would avoid to default, but the price would be paid by the owner of government bonds, including pension and insurance policyholders.

Last 31<sup>st</sup> March 2021, ISTAT (the Italian National Institute of Statistics) published the statistics related to inflation in Italy during the month: it is increasing. The rate of change of the Italian consumer price index for the whole nation (NIC) has recorded a +0.3%/+0.8% on monthly/annual basis (mainly driven by the trend reversal of prices of non-regulated energy products) and the rate of change of the Italian harmonized index of consumer prices (HICP) has recorded +1.8%/+0.6% on monthly/annual basis (mainly due to the end of the winter sales of clothing and footwear, not considered by NIC).

**Bibliography** (in order of reference):

- <https://ec.europa.eu/>
- <https://www.nytimes.com/2021/03/22/business/biden-coronavirus-stimulus.html>
- [https://youtu.be/EbZ3\\_LZxs54](https://youtu.be/EbZ3_LZxs54) (“A Conversation with Lawrence H. Summers and Paul Krugman”)
- IMFBlog, 19.02.2021, Gita Gopinath, “Structural Factors and Central Bank Credibility Limit Inflation Risks”, [Structural Factors and Central Bank Credibility Limit Inflation Risks - IMF Blog](https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2021/02/19/21-02-19-structural-factors-and-central-bank-credibility-limit-inflation-risks)
- SUERF Policy Note, Issue No 197, October 2020, Charles Goodhart and Manoj Pradhan,

“The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival”, <https://www.suerf.org/policynotes/17385/the-great-demographic-reversal-ageing-societies-waning-inequality-and-an-inflation-revival>

- <https://www.istat.it/it/archivio/256084>

**BTP futura: un nuovo  
collocamento di lunga durata  
a cura di Emilio Barucci e Daniele  
Marazzina**

18/04/2021 09:35:04



Il nostro obiettivo è valutare il rendimento del nuovo BTP Futura che verrà emesso la prossima settimana dallo Stato Italiano ed è in sottoscrizione presso i risparmiatori retail.

I nuovi BTP Futura, con durata 16 anni, saranno emessi alla pari, cioè a 100 Euro, e hanno due caratteristiche principali:

- alla fine dei primi otto anni verrà riconosciuto all'investitore che avrà detenuto il titolo sin dall'emissione un premio fedeltà intermedio. Tale premio sarà pari al 40% della variazione media annua percentuale del PIL nominale italiano calcolata sul periodo che intercorre tra l'anno di emissione e l'anno precedente la scadenza dei primi otto anni di vita del titolo, con un minimo dello 0,4% del capitale investito fino ad un massimo dell'1,2%.
- Dopo i successivi otto anni, dunque alla scadenza finale del titolo, agli investitori che avranno continuato a detenere il titolo senza soluzione di continuità dall'emissione fino alla scadenza, verrà corrisposto un premio fedeltà finale che presenta due componenti: la prima componente sarà pari al 60% della variazione media annua percentuale del PIL nominale italiano calcolata sul periodo che intercorre tra l'anno di emissione e l'anno precedente la scadenza dei primi otto anni di vita del titolo, con un minimo dello 0,6% del capitale investito fino ad un massimo dell'1,8%. La seconda sarà calcolata in base alla crescita dell'economia nazionale dal nono al sedicesimo anno di vita del titolo, con un minimo dell'1% e un massimo del 3% del capitale investito.
- Cedole semestrali con meccanismo step-up, cioè a tasso crescente. In particolare i tassi minimi, così come definiti Venerdì 16 Aprile saranno
  - 0,75% dal 1° al 4° anno
  - 1,20% dal 5° al 8° anno
  - 1,65% dal 9° all' 12° anno
  - 2,00% dal 13° all' 16° anno

I tassi cedolari definitivi saranno annunciati alla chiusura del collocamento, non potranno comunque essere inferiori ai tassi cedolari minimi garantiti appena annunciati.

Si tratta della terza emissione dei BTP futura: della prima emissione, con un titolo decennale, avevamo parlato [qui](#), della seconda emissione, della durata di otto anni, invece [qui](#). Sul premio fedeltà, l'analisi svolta nei precedenti articoli, ora su un orizzonte di 16 anni, e inserendo il PIL del 2020 come nuovo dato ora disponibile, indica che la probabilità che i premi fedeltà siano superiori al valore minimo garantito è inferiore al 5%. Questa analisi, basata sulla simulazione dell'evoluzione della variazione media del PIL, Figura 1, non tiene però conto di un possibile (auspicabile) rimbalzo del PIL nel periodo post covid. Se invece ipotizziamo che le stime di crescita del PIL italiano comunicate dal Fondo Monetario Internazionale in questo mese di Aprile (+4,2% nel 2021, +3,6% nel 2022) si verificheranno, e quindi si avrà l'atteso rimbalzo dell'economia italiana - Figura 2, il nostro modello stima una probabilità del 45% che il premio fedeltà relativo ai primi 8 anni sia superiore al valore minimo, e del 39%

che lo sia quello a 16 anni. La probabilità di avere il premio di fedeltà massimo resta comunque sempre trascurabile (circa lo 0,4% sia per il premio a 8 anni che per quello a 16 anni). In Figura 3 rappresentiamo le stime relative alle distribuzioni di probabilità del premio fedeltà ad 8 anni (in alto a sinistra), e delle due componenti a scadenza. Come si nota, in tutti e tre i casi l'evento più probabile è avere un premio fedeltà pari al minimo garantito (0,4% del capitale investito alla scadenza dei primi 8 anni, e 0,6% più 1%, quindi l'1,6% del capitale investito a 16 anni), ma scenari più positivi per l'investitore "fedele" non sono eventi trascurabili.

Ipotizzando le cedole pari al valore minimo annunciato Venerdì 16 Aprile, consideriamo tre scenari:

1. Assenza di premio fedeltà
2. Premi fedeltà minimi
3. Premi fedeltà massimi

Nel primo caso, valutando il titolo ai dati di mercato del 15 Aprile 2021 (curva dei tassi di interesse dei titoli di Stato italiani), il prezzo di mercato del titolo risulta essere pari a 102,12, quindi, a differenza del primo collocamento dei BTP futura, che era emesso alla pari, il valore del titolo è superiore al prezzo di emissione, come accaduto nella seconda emissione. Il tasso interno di rendimento del titolo (rendimento) è 1,38%, con il rendimento a 15 anni dei titoli di Stato italiani ai dati di mercato di giovedì 15 Aprile posizionatosi intorno all'1,2%. Quindi il BTP futura - anche in assenza del premio fedeltà - avrà un rendimento superiore a quello di mercato di 18 punti base a differenza di quanto accadde nella prima emissione.

Nel secondo scenario il prezzo di mercato del titolo è pari a 103,81: l'investitore che compra questi titoli con la certezza di detenerli fino a scadenza li compra a sconto rispetto al loro valore effettivo. In questo caso il rendimento del titolo è pari a 1,49%. Il rendimento del titolo passa allo 1,71% nel caso di premi fedeltà massimi, scenario però poco probabile. Quindi il premio illiquidità connesso a detenere il titolo per sedici anni potrebbe arrivare a 50 punti base.

Possiamo quindi concludere che, se verranno confermate le cedole annunciate, il nuovo BTP Futura ha un rendimento leggermente superiore ad un classico BTP nel caso di assenza di premio di fedeltà. Il premio fedeltà corrisponde ad un aumento del rendimento di 29 punti base nel caso più probabile (premio fedeltà minimo).

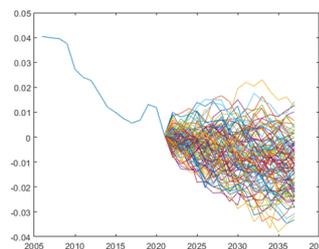


Figura 1 - Simulazione di 1 000 000 di possibili scenari per l'evoluzione della variazione media del PIL negli otto anni precedenti

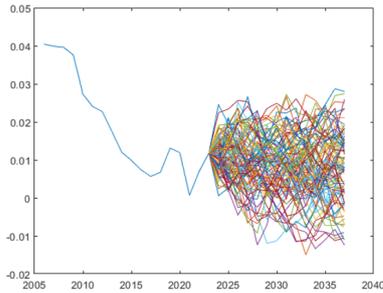


Figura 2- Simulazione di 1 000 000 di possibili scenari per l'evoluzione della variazione media del PIL negli otto anni precedenti ipotizzando che le stime della crescita del PIL nel 2021 e nel 2022 (fonti Fondo Monetario Internazionale, Aprile 2021) si verificheranno.



What do Arctic warming and Texas freezing have in common with customers' protection?

Let me guide you through this article, that starts with a scientific note, spans the consequences of climate change and ends with the awareness that the utter freedom is not always for the best.

Nowadays "climate change" is on everyone's lips: scientists study it, providing forecasts and warnings; regulators draft laws with the final aim of protecting the planet and some politicians define their own identity waving the green flag. The Earth's temperature has gone up about a half Celsius degree in the last 100 years and scientists think it will keep going up. This will cause more snow and ice to melt, the oceans to rise higher, some places to get hotter, some others to have colder winters, still others to get more/less rain, others to experience stronger hurricanes or devastating wildfires.

Recent studies have reported that the Gulf stream has considerably weakened because of the large quantities of cold water dumped by the melting of the Arctic ice of Greenland, reaching its minimum in a millennium.

The stream is part of a larger phenomenon called "Atlantic Meridional Overturning Circulation" (AMOC), responsible for carrying warm water from the Caribbean to the US eastern coast, Iceland, Great Britain and Scandinavia. Interesting fact about the latter is that AMOC has allowed large human settlements to thrive in places located well above the polar circle, such as Tromso, in Norway. Scientists predict that if global warming continues, we will reach a tipping point, with higher sea levels in the US eastern coast, harsher winters in Northern Europe and droughts in Southern Europe. All of this is going to happen over a long horizon, while other extreme events have already taken their toll, such as the Texas freezing.

According to some researchers, the Arctic warming has interfered with the Polar vortex (an area of cold air at low pressure encircling the poles), pushing the cold air to areas far more southern than usual. Last mid-February, Texas was hit by freezing temperatures and snowstorms, that caused many power plants to go offline and 4 million people to survive without power, gas or drinking water.

Figura 3- Frequenza dei premi (in percentuale) simulando 1 000 nei

# Arcticwarming, Texas freezing and customers' protection

a cura di Silvia Dell'Acqua

06/04/2021 08:55:39

It must be said that, even though the cold wave hit a much larger area, only Texas experienced such a devastating blackout and the reason is twofold (no power to import, no power to produce) with a common root: the yearning of freedom. Early in its history, Texas had craved after being as independent as possible from the federal government and had decided to opt-out of a common power utility grid shared with the other US states. In times of need this turned out into limited possibilities of importing power. Furthermore, by choosing to be independent, Texas had chosen not to follow the reliability standards set by the government commission, leaving the private companies to decide whether to upgrade their plants to endure extreme low temperatures (an option to sell energy at higher prices when the supply is low). Only few companies had decided to spend a large amount of money for such an uncertain and unlikely scenario and, last mid-February, many were unable to produce power: coal piles froze, nuclear plants shut down, wind turbines stopped and natural gas plants had the gas frozen in their pipelines. To encourage the supply and try to meet the large demand, the Texan supervisory

authority raised the market price cap to a record of 9.000\$/MWh (common prices lay around 50\$/MWh), causing some retail customers to pay bills of thousands of dollars while fighting for survivals, for just 4 days of service. As explained below, this happened because of how those electricity contracts were designed, leaving all the risks in the hands of the customers.

The lack of power imported or produced is something clear, let us take a closer look to the latter point: the utter liberalization of the energy market. In few words, total liberalization means that everyone can offer a contract to anyone that wishes to agree, with rules provided by the market. Competition certainly helps in lowering the prices but, if not properly regulated, brings few guarantees and leaves all the responsibilities on the customers' hands. Had they really read the term-sheets and understood the complexity when subscribing the contracts, prior to the disaster? Does it even make sense for them to access such a risky market?

Electricity can be traded in two ways: in advance (with a forward contract), or on the real-time (wholesale market). When retail customers subscribe to a fixed price contract, the private companies providing the service buy the electricity on the forward market, based on a forecast of the customers' consumption, and then buy/sell the potential extra need/surplus (discrepancy between the forecasted and effective consumption) on the highly-volatile real-time market. This potential delta (or inaccuracy in the assumptions) generates a risk for the companies, that find a compensation in the fixed prices charged to their clients.

Griddy was the name of a Texan electricity provider that, for a 9.99\$ monthly membership fee, used to offer its retail customers the possibility of purchasing electricity on the real-time market, at prices usually cheaper than the fixed ones. Surely a profitable agreement, until the disaster of last mid-February, when the customers faced astronomical bills and Griddy itself went bankrupt for failing to make payments to the electricity market.

It is an author opinion that customers need to be safeguarded by a common system, regulations and commissions: pure market and utter freedom are not always for the best.

Similarities can be found in other contexts, such as banking or insurance services.

It is a recent news that the trial against three former managers of Etruria bank is reaching the final phase. Back in 2012, the Tuscan bank, facing a severe crisis, issued three subordinated bonds marketed to retail customers, probably not aware of the risks they were about to bear. Two years later Etruria was declared insolvent and the managers accused of lack of disclosure of the risks related to the bonds.

Another example comes from the US health insurance system, where the policies are often hard to assess and compare. Luckily, in Italy IVASS ensures adequate protection of insured persons with a view to the sound and prudent management of insurance undertakings and their transparency and fairness towards customers, protecting them in face of market evolutions, including the ones deriving from the climate change.

Quoting NASA, humans can change climate too: drive less, plant trees, turn off the lights when you leave a room and turn off the water when brushing your teeth.

## I minibond reggono alla

## prova della pandemia a cura di Giancarlo Giudici, Marco Tardivo e Francesco Vimercati

28/03/2021 09:39:14



Esattamente un anno fa l'Italia, da lì a breve seguita da tutti gli altri Paesi europei, entrava in un lockdown per cercare di arrestare una pandemia che, oltre a causare migliaia di decessi, ha generato danni all'economia mai visti negli ultimi decenni. Interi comparti produttivi, fra cui alcuni vitali per l'Italia come il turismo, hanno visto da un giorno all'altro azzerarsi i propri introiti, pur dovendo far fronte ai costi fissi e ad altri oneri. Numerosi sono stati i provvedimenti che hanno cercato di 'tamponare' la situazione attraverso trasferimenti statali, moratorie dei prestiti, garanzie pubbliche, in gran parte ancora in vigore.

Il tema del credito alle PMI è chiaramente al centro dell'attenzione in questa situazione. Da una parte la possibilità per le aziende di avere sostegno finanziario è stata una richiesta dominante nei mesi passati, ma dall'altra appena nei prossimi mesi verranno pubblicati i bilanci del 2020 molti si chiederanno se i debiti contratti dalle aziende potranno essere onorati.

Una fonte di finanziamento per le PMI che negli ultimi anni si è ricavata uno spazio non trascurabile è quella dei minibond, ovvero obbligazioni e titoli di debito emessi per raccogliere denaro sul mercato mobiliare. Essi rappresentano una forma di finanziamento alternativa e complementare al credito bancario per diversificare le fonti e accedere al mercato competitivo degli investitori professionali, in preparazione (come se fosse un 'allenamento') a successive operazioni più complesse come possono essere il private equity o la quotazione in Borsa. Sono numerose inoltre le piccole aziende che, pur avendo accesso al credito bancario, vogliono sperimentare i minibond per acquisire competenze nuove rispetto al mercato del capitale e ottenere un effetto di 'certificazione' e di 'legittimazione'. Questo mercato è studiato ormai da tempo dall'Osservatorio Minibond del Politecnico di Milano, che pochi giorni fa ha presentato il suo nuovo Report annuale.

Apparentemente l'ecosistema sembra avere retto: il numero delle emissioni è leggermente sceso (ma più che altro nel primo semestre 2020), il flusso della raccolta è il più basso degli ultimi 4 anni (ma non di molto). Grazie a progetti mirati come i 'basket bond' regionali, è rimasto significativo il numero delle 'nuove' PMI emittenti che, proprio nell'*annus horribilis*, si sono affacciate per la prima volta sul mercato del capitale. Ciò è avvenuto anche grazie agli interventi emergenziali attuati dallo Stato, che si sono concretizzati in un programma di garanzie pubbliche che ha interessato anche il mondo dei minibond, attraverso il Fondo di Garanzia e la Garanzia Italia di SACE. Inoltre nel 2020 è diventata operativa la possibilità per i portali autorizzati di equity crowdfunding di collocare minibond di SpA a particolari categorie di investitori, a fine 2020 attuata da 3 portali che hanno raccolto € 14,7 milioni.

### Le imprese emittenti

La ricerca ha identificato 671 imprese italiane che alla data del

31 dicembre 2020 avevano collocato minibond (identificati come le emissioni di importo inferiore a € 50 milioni da società non finanziarie); di queste, 409 (il 61,0%) sono PMI in base alla definizione UE. Nel 2020 le emittenti sono state 176 (di cui ben 131 si sono affacciate sul mercato per la prima volta), in lieve calo rispetto al 2019. Le emittenti del 2020 sono per il 61,3% SpA, per il 36,4% Srl (tipologia in forte aumento) e per il 2,3% società cooperative. Il volume dei ricavi delle imprese emittenti è sempre molto variabile: ben 56 emittenti (31,8%) fatturavano meno di € 10 milioni prima del collocamento. Per quanto riguarda il settore di attività, il comparto manifatturiero è in testa (36,4% del campione 2020) ma salgono il commercio e le attività professionali (entrambi al 10,8%) e le costruzioni (9,7%).

La collocazione geografica ci regala una sorpresa; nel 2020 la Campania è in testa per numero di emittenti (43) e supera Lombardia (36) e Veneto (29). Il risultato è legato al progetto Garanzia Campania Bond, un 'basket bond' che ha cartolarizzato le emissioni di diverse aziende in un'unica emissione, con l'intervento della Cassa Depositi e Prestiti come 'anchor investor'.

Rispetto alle motivazioni del collocamento, si conferma come dominante l'obiettivo di finanziare la crescita interna dell'azienda (nel 60,5% dei casi dell'intero campione). Al secondo posto troviamo l'obiettivo di rifinanziare le passività finanziarie (10,4%). Seguono il bisogno di alimentare il ciclo di cassa del capitale circolante (soprattutto per le PMI) e le strategie di crescita esterna tramite acquisizioni (soprattutto per le grandi imprese).

**Le emissioni**

Il database dell'Osservatorio è arrivato a collezionare 1.005 emissioni di minibond effettuate dalle imprese del campione a partire da novembre 2012 (in alcuni casi le imprese hanno condotto più emissioni).

Il valore nominale totale dei minibond nel campione supera € 7,07 miliardi (€ 2,53 miliardi considerando solo le emissioni fatte da PMI). Come evidenzia la Figura 1, il 2020 ha contribuito con € 920 milioni da 194 emissioni (l'anno scorso erano state 205): il volume totale di raccolta è il più basso dal 2016 (ma non di tanto) perché si è ulteriormente ridotto il valore medio delle emissioni (nuovo minimo storico € 4,59 milioni nel secondo semestre 2020). La raccolta per le sole PMI è infatti ai massimi degli ultimi 3 anni; sono mancate soprattutto le emissioni sopra € 20 milioni.



Figura 1. Il flusso annuale della raccolta da emissioni di minibond in Italia. Valori in milioni di euro. Sono considerate le emissioni sotto € 50 milioni di società non finanziaria

Nel campione totale, il 65% delle emissioni è sotto la soglia di € 5 milioni e nel 2020 la percentuale sale quasi al 76%.

Fra tutti i minibond, meno della metà (il 41%) sono stati quotati su un mercato borsistico; nel 2020 tale percentuale è scesa al minimo storico del 16% (l'11% su ExtraMOT PRO3 e il 5% su un listino estero). Per quanto riguarda la scadenza, la distribuzione continua ad essere molto variegata, con una serie di titoli short term con maturity a pochi mesi ed emissioni a più lunga scadenza. Il valore medio del 2020 è 6,34 anni (in aumento rispetto al 2019). Il 61,0% dei titoli prevede il rimborso del titolo a rate successive (amortizing). Nelle emissioni a breve scadenza è relativamente più frequente la modalità bullet, con un rimborso integrale alla scadenza.

Per quanto riguarda la cedola, nella maggioranza dei casi è fissa ma nel 15,6% dei casi è indicizzata. Il valore medio della cedola fissa per l'intero campione è pari a 4,48%, quello mediano è il 4,40%. Nel 2020 continua a scendere la remunerazione (la media è 3,61% rispetto a 4,34% dell'anno prima) anche grazie a numerose emissioni che prevedono garanzie pubbliche.

I minibond italiani sono associati a un rating emesso da agenzie autorizzate nel 23% dei casi. Il ricorso al rating è rimasto contenuto nel 2020 (solo il 14% delle emissioni l'ha ottenuto, stessa percentuale del 2019).

La presenza di opzioni call e put rispetto al rimborso del capitale è frequente nei minibond; nel 2020 sono aumentati quelli che presentano la sola opzione call di rimborso anticipato a discrezione dell'emittente.

È molto interessante vedere cosa è successo rispetto alle garanzie sul rimborso del capitale, che possono dare maggiore sicurezza agli investitori. Nelle emissioni del 2020 (si veda la Figura 2) si conferma l'aumento significativo nelle adozioni della garanzia, da parte di 112 emissioni (il 58%). La più diffusa è quella rilasciata dalle Regioni (soprattutto attraverso i basket bond in Campania e Puglia) con il 26% dei casi, seguita da quella eleggibile per il Fondo di Garanzia (21%) che però è rilasciata all'investitore. Nel 7% dei casi la garanzia era offerta autonomamente dall'emittente, attraverso un pegno o fidejussione. Appare quindi che nel 2020 ci sia stata soprattutto una 'sostituzione' delle garanzie private con quelle pubbliche.

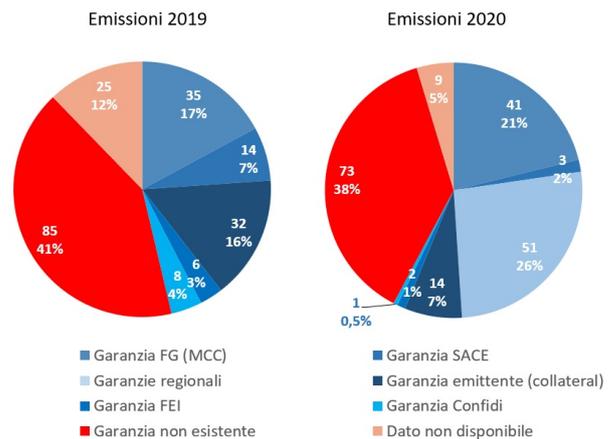


Figura 2. La presenza di garanzie nei minibond italiani: confronto fra le emissioni del 2019 e quelle del 2020

L'impegno a rispettare determinati covenant in funzione di ratio patrimoniali-reddituali-finanziari è pure aumentato e nel 2020 riguarda il 63% dei casi.

Per quanto riguarda gli investitori che hanno sottoscritto i

minibond, il 2020 ha visto il ruolo importante delle banche italiane (hanno sottoscritto il 41% dei volumi) seguite dai fondi di private debt (20%) che in parte hanno deviato sulle operazioni di direct lending. Fondi e banche estere contribuiscono con il 15%; importante anche il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti (12%).

### Le prospettive future

In sintesi, ci sembra di poter dire che il mercato dei minibond nel 2020 abbia resistito alla pandemia; le garanzie pubbliche a nostro avviso sono state utili ma non determinanti; molto più rilevante è stato l'effetto di risorse messe a disposizione da soggetti quali la Cassa Depositi e Prestiti e il Fondo Europeo per gli Investimenti che hanno dato carburante alle sottoscrizioni.

Pure importante è stato il ruolo delle banche attraverso i minibond 'captive' originati e sottoscritti internamente.

I temi che nel 2021 meritano attenzione sono essenzialmente tre: (1) monitorare la qualità dei debiti su minibond sulla base dei dati di bilancio del 2020, per evitare un effetto 'domino' sul mercato; (2) approfittare della nuova normativa su PIR 'alternativi' ed ELTIF per estendere il mercato dei minibond al risparmio gestito; (3) valorizzare le emissioni orientate alle tematiche green e social, che possono tranquillamente riguardare anche le PMI e non solo le grandi imprese.

---

## Analysis-Paralysis: innovative benefits and persisting concerns about Cloud adoption journey in Financial Services.

*a cura di Deloitte*

20/03/2021 09:40:59



In 2016 Deutsche Bank published a report that highlighted the state of Cloud adoption in Financial Services[1]. The results showed how, at the time, Cloud suffered from widespread criticism in the Financial Services sector. Even amongst industry's early adopters, only 30% were planning to move to the cloud in 2019. In comparison, at the same time, businesses like Consumer Products or Healthcare were migrating more than 85% of their applications. Therefore, J.P. Morgan Chase decision to move its application to Public Cloud in April 2017 was considered a milestone, an example that would pave the way for other players in the market, moving the Financial Services a step closer to the Cloud.

Today, almost 4 years after Morgan Chase's decision, FSI companies seem to have overcome their skepticism over Cloud, while migration and adoption projects are everyday matter. However, the old concerns are still deeply rooted in Financial Services' Boards and every project that involves Cloud has to undergo a long and accurate scrutiny, an analysis so cautious

that might likely bring to a paralysis, slowing down the pace of innovation and technological disruption.

The following paper offers a perspective on the FSI industry, aiming to analyze the reasons that hinder Cloud adoption, as well as the motives and the benefits that should move FSI boards to consider a faster adoption of Cloud technologies and methodologies, without worrying for the safety of their assets.

### The digital challenge

COVID-19 pandemic had a crucial role in accelerating digital transformation to maintain business resilience. In addition to the disruption posed by the virus, FSI organizations face aggressive competition coming from Financial Technology (fintech) companies and their new offering based on digital capabilities.

Let us take Italy as an example. In Italy circa 600 banks deal with 250 fintech companies, as well as international players such as N26 and Revolut. Even though Italians still prefer traditional payments, the tide is rapidly turning: if in 2017 86% of transactions still used cash[2], in 2020 digital payments were 33% of the total[3]. More than half of bank customers (around 18 million people) manage their operations over the internet and the trend is growing by the year: customers using Internet banking rose by 52% between 2016 and 2019, while those using Mobile Banking scored +21%. [4]

The products offered by fintechs seem to meet this new demand. The Italian banking Association estimates that 81% of "advanced" bank customers used a service provided by a non-traditional player for their payments, and 55% of them did the same for other financial products[5]. Therefore, banks need to move quickly to step up to these new competitors.

The evolution of banks towards a digital, modern environment is particularly difficult because of banks' specific traits:

- **Outdated technology:** compared to fintechs, banks base their core system on ageing technology. As of mid-2019 more than 70% of institutions were still reviewing their legacy mainframe-based system, originally developed in the 1970s and 1980s, and 43% of banks in the US still uses COBOL, a programming language dating to 1959. Furthermore, a survey conducted by Censuswide in 2019 in the UK showed that only 37% of banks offer the chance to open an account instantly. The data also stated that almost double the number of UK customers of traditional banks, experience disruption to their service on a yearly basis compared to challenger banking users.[6]
- **Lack of skills:** outdated technology makes it difficult to find the right IT professional on the market, plus systems dating back to 20 or 30 years ago come with a huge deal of complexity and customization, often poorly documented, increasing the complexity of an intervention on the legacy system.
- **Regulation:** one of the main reason why many digital transformation programs have been delayed or cancelled lays in concerns over regulatory compliance. According to Forrester, 60% of European institutions stated regulation as the main obstacle in Cloud services adoption.[7]

### Cloud: the transformation enabler

Under these circumstances, Cloud can be not only a solution to achieve greater business agility and cost savings, but also a platform to innovate banking infrastructure and activate innovative services that can expand and enhance the capabilities of FSI organizations.

In their recent whitepaper *Forging New Pathways. The next evolution of innovation in Financial Services*, the World Economic Forum placed Cloud as the foundation of digital capabilities. Cloud creates connectivity to access other technologies as-a-service and, focusing their investment on it, organizations can more easily access emerging technologies to solve their main business problems.

In one word, Cloud is the Digital Banking enabler, the starting point to undergo the change addressing FSI main pain points:

- **Regulation:** using Cloud models to build open and agile platforms that can easily meet regulatory requirements.
- **Ecosystem:** building API-based architecture to foster collaboration with financial technology partners to develop new digital products.
- **Customer experience:** ensuring seamless, real-time, omnichannel experience through multiple interaction points.
- **Customer centricity:** building capabilities to better identify customer needs using Artificial Intelligence and Machine Learning tools
- **Innovative Payments:** enabling faster and cheaper payments through digitization and automation.
- **New sources of revenue:** identifying capabilities to sell "as-a-service".

Banks and Financial Institutions usually manage a great amount of customer data. Using Cloud, banks can build an Integrated Data Platform to integrate their traditional databases with new data sources, such as Social Media. Artificial Intelligence (AI) and Machine Learning (ML) capabilities can then be applied to unlock the real value of data, identifying customers' needs and behavior to offer new financial products, tailored on the specific needs of each customer.

Another concrete example of Cloud possibilities is contact center transformation. Several of the main Cloud Service Providers already offer products to evolve the traditional contact center, using Cloud to cut-down costs and scale up capabilities according to the needs. Furthermore, these products can implement chatbots and AI to provide quicker responses and richer interactions based on customers' data.

Despite Cloud possibilities, however, banks' digital transformation programs had shown little results in the last decade, as Forrester<sup>[8]</sup> observes. Most of the projects do not reach the implementation phase and get stuck in the planning phase, following reluctance to undergo a transformational process that is often perceived as too complicated or that could raise regulatory concerns.

#### **Analysis-Paralysis: how to overcome the most common concerns in Cloud Adoption**

For most companies, especially in regulated industries such as Banking and payments, there are a number of attention points to address. That is the reason behind the failure of many Cloud transformation programs: the analysis often hampers the need for innovation, leading the organization to a paralysis. However, these matters can and should be overcome, as many organizations already did.

**Security concerns** are one of the main reasons that can prevent an organization from undergoing a full Cloud adoption. Customers often perceive Cloud as more exposed to cybersecurity threats and are concerned for the security of their data in a "shared" environment.

Cybersecurity on Cloud, however, is a matter of shared responsibility, in which the Cloud service provider takes care of the overall infrastructure, while the client has responsibility over the correct management of his own data and applications. Companies need to understand this approach and pay attention to the correct implementation of its own data and application in order to ensure safety and avoid disruption.

**Compliance** is another significant worry in the Financial Services sector. Regulators require strict measures on data storage and the distributed nature of Cloud can create issues, especially when it's not clear where the Cloud service provider will physically store one company's data.

Most Global Cloud Providers have data centers in the Country or Region of interest, to address most of the compliance requirements. AWS recently launched a new Italian Region based in Milan and other main Cloud providers (Google, Microsoft, Oracle) are planned to launch in 2022, giving Italian FSI the possibilities to store their data inside national borders and thus meet regulatory standards. Furthermore, regulators are now more open to Cloud and pushing companies in those markets to address properly their Cloud journey rather than stopping it.

The European Banking Authority (EBA) released its final guidelines on Cloud Outsourcing, which came into force on 30 September 2019, aiming to clarify regulatory expectations over documentation, risk assessment and governance around Cloud Outsourcing agreements and national regulators in UK, Luxembourg, Germany and France clarified their position on the topic.<sup>[9]</sup>

**Budgeting** could also raise some concerns. Shifting from Capex to Opex makes a significant impact on tax reporting and requires new accounting procedures to be managed correctly.

Cloud adoption calls for a shift in budgeting; sophisticated cost and expense control are fundamental to avoid losing cost saving and efficiency embedded in the Cloud adoption.

Apprehension over **vendor lock-in** is another issue that can stop a cloud adoption program. Moving licenses and application from one service provider to another can be extremely complex, expensive and can wear down the most cloud-enthusiast.

However, truth is that vendor lock-in has been an issue over the last decades, way before the advent of Cloud computing. A competent planning of Cloud adoption can avoid lock-ins using, for example, multi-cloud or hybrid cloud solutions to select the right provider for each workload. In addition to that, recent programs as Gaia-X - the initiative that aims to create a European Cloud - are trying to open the market to smaller initiatives and new competitors that could offer an alternative to global Cloud Providers.

Finally yet importantly, lack of **competences and Cloud skills** can prevent many organizations to go on their path to Cloud transformation. Thus, Cloud adoption should be carefully planned, designing an adequate strategy and preparation phase aligning talents and company's operating model to function in the new Cloud environment.

Cloud requires the transformation of the overall organization, as well as the IT architecture. Creating a Cloud Center of Excellence can centralize governance, operations, standards settings and demand management. Investing in people's competences is crucial and will help organization to better manage the move to the Cloud.

## Conclusion

Adopting the Cloud can be daunting, but its benefits in terms of business agility, cost control, scalability and innovative solutions is something that can be crucial for banks and other Financial institutions. Building Cloud foundations will allow companies to cost-effectively build advanced automation and AI tools, in addition to enhanced business agility. Those who already made their move to the Cloud can state its benefits: National Australia Bank used Cloud to automate its security and compliance checks, deploying in only 45 seconds controls that used to take more than 3 weeks.<sup>[10]</sup> Companies should bear in mind that Cloud is more than a technological upgrade. It requires a broader, holistic business transformation for benefits to appear. Following this caveat, FSI organizations should carefully program their Cloud migration, merging technology, talent and processes to realize Cloud profits without need to worry about its downsides.

Authors:

- Luca Giuratrabocchetta - Partner, Deloitte Consulting
- Eleni Koumpli - Consultant, Deloitte Consulting
- Francesco Cirica - Business Analyst, Deloitte Consulting

<sup>[1]</sup> Reported in Steven Norton, *Big Banks Starting to Embrace Public Cloud*, *Deutsche Bank Says*, The Wall Street Journal, wsj.com, 9 June 2016

<sup>[2]</sup> Henk Esselink, Lola Hernández, *The use of cash by households in the euro area*, European Central Bank, November 2017

<sup>[3]</sup> Lucilla Incorvati, *Balzo dei pagamenti digitali in Italia ma il contante resta il mezzo preferito*, Il Sole 24 Ore, ilsole24ore.com, 11 March 2021

<sup>[4]</sup> Associazione Bancaria Italiana, *Digitalizzazione e innovazione nel retail banking: effetti sulla relazione banca cliente*, November 2020

<sup>[5]</sup> Associazione Bancaria Italiana, *Id*.

<sup>[6]</sup> *Cloud Banking to drive business growth*, five degrees blog, fivedegrees.com, 25 September 2019

<sup>[7]</sup> Jost Hoppermann, Stephen Powers, Katie Hampton, Emma Huff, Kara Hartig, *Forrester Infographic: SaaS Faces Obstacles In Financial Services*, forrester.com, 13 February 2020

<sup>[8]</sup> Jost Hopperman, Oliwia Berdak, Jacob Morgan, Corrado Loreto, *The Evolution Of Digital Banking Platform Architecture*, forrester.com, 6 April 2020

<sup>[9]</sup> For a deep-dive into regulatory approach see *Financial services on the Cloud: the regulatory approach*, Deloitte Financial Services Blog, Deloitte UK, <https://blogs.deloitte.co.uk/financialservices/2019/09/the-regulatory-approach.html>

<sup>[10]</sup> Miriam McLemore, Johnathan Allen, *The Cloud era of Financial Services*, Amazon Web Services, June 2020.

## Primo BTP Green: l'Italia e

# la finanza sostenibile

## a cura di Davide Stocco

05/03/2021 15:10:45



Con il Comunicato Stampa N. 35 del 25/02/2021 ([1]) il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) ha annunciato la pubblicazione del "Green Bond Framework" ([2]), quadro di riferimento dei primi BTP "Green" italiani. Con questa novità l'Italia entra nel mercato del debito sovrano collegato alla finanza sostenibile dando un nuovo impulso alla strategia di sostenibilità ambientale del paese. Ad ora è stato comunicato un tetto massimo teorico di emissioni per i soli investitori istituzionali di 35 miliardi di euro che potranno variare dipendentemente dalle condizioni di mercato e dalla domanda. I fondi raccolti verranno utilizzati per rifinanziare retroattivamente spese già effettuate nel periodo 2018-2020 e per coprire quelle previsionali del 2021.

Prima di entrare nei dettagli più tecnici dei "Green bond" italiani, facciamo il punto sul contesto internazionale e storico in cui questi si inseriscono.

### 1. Green bond: cosa sono?

Le "obbligazioni verdi", o "Green Bond", sono strumenti finanziari che fanno parte dell'insieme dei "Thematic bond", ossia titoli di debito che condizionano i fondi ottenuti per finanziare progetti di impatto sociale ed ambientale. In questa famiglia troviamo i "Green bond", di matrice ambientale, i "Social bond", di impatto sociale, ed infine i "Sustainability Bonds", che coniugano i due precedenti. Questo tipo di obbligazione è relativamente nuova e ha trovato una crescita notevole dal 2007, anno in cui la European Investment Bank (EIB) ha emesso il primo "Green Bond" denominato "Climate Awareness Bond" (CAB).

Nonostante la EIB abbia raccolto a fine 2020 EUR 33.7 miliardi in CAB e la Banca Mondiale abbia emesso in 20 monete diverse un totale di USD 13 miliardi di "Green Bond" dal 2008 ad oggi, gli esempi di obbligazioni statali sono pochi e assai più recenti. L'apripista è stata la Polonia a dicembre 2016 a cui sono seguite Francia (gennaio 2017), Belgio (febbraio 2018) e Lituania e Irlanda, entrambe nella primavera 2018. Nel 2019 si sono uniti anche i Paesi Bassi e lo scorso anno Germania, Svezia e Ungheria hanno sperimentato questo nuovo strumento. I fondi raccolti da questi stati finanziano progetti nazionali volti a diminuire il loro "carbon footprint", come ad esempio investendo in impianti di energie rinnovabili, trasporto a basse emissioni, lotta all'inquinamento idrico e tutela della biodiversità.

Per i prossimi anni si prevede un crescente interesse in questi strumenti finanziari. La Banca Svedese SEB prevede una emissione globale di "Thematic Bond" per il 2021 che va da 708 a 786 miliardi di dollari (dai 510 ai 550 miliardi di dollari per i soli "Green Bond") per scenari più o meno favorevoli a una transizione sostenibile. Questo rappresenterebbe un aumento dal 30 al 45%, rispettivamente, sul volume degli stessi strumenti finanziari del 2020.

### 2. Quando un Bond può definirsi Green?

Al momento non esiste uno standard globale per certificare se un determinato bond possa essere definito "Green". I principi su cui il BTP "Green" italiano si basa derivano dalle linee guida elaborate dall'International Capital Market Association (ICMA) [4]. Le direttive ICMA sono riassumibili nei seguenti punti: per prima cosa, chi emette un titolo deve identificare con chiarezza la destinazione dei proventi. In secondo luogo, si devono seguire procedimenti particolari per la valutazione e selezione dei progetti. Quindi, chi emette l'obbligazione deve garantire la massima trasparenza nel comunicare la gestione dei fondi raccolti. Infine, report dettagliati devono essere prodotti e resi disponibili per mantenere aggiornati gli investitori sull'avanzamento dei progetti finanziati.

### 3. Il BTP Green Italiano più da vicino

Durante il processo di strutturazione del quadro di riferimento dei BTP "Green", il MEF è stato supportato da due banche selezionate tra gli Specialisti in titoli di Stato in veste di "structuring advisors": Crédit Agricole Corp. Inv. Bank e Intesa Sanpaolo S.p.A. Inoltre, la documentazione è stata sottoposta a un secondo parere indipendente da parte di Vigeo Eiris [5] che ha assegnato un giudizio "Advanced".

Oltre alle direttive ICMA, il prodotto finanziario proposto cerca di allinearsi il più possibile alla bozza "EU Green Bond Standards", attualmente sui tavoli di discussione dell'Unione Europea. I fondi raccolti verranno utilizzati dallo stato italiano per contribuire alla realizzazione di vari obiettivi ambientali in linea con la tassonomia europea delle attività sostenibili (processo di "positive screening") come mitigazione dei cambiamenti climatici, uso sostenibile e protezione delle risorse idriche, transizione verso un'economia circolare, protezione e ripristino della biodiversità. Tutte queste attività saranno in linea con molteplici obiettivi dell'Agenda 2030 dell'Onu (SDGS - Sustainable Development Goals) [6], sottoscritta anche dall'Italia il 25 settembre 2015.

Nel Documento redatto dal MEF sono esplicitate inoltre tutte quelle spese che non potranno in alcun modo essere finanziate con i soldi raccolti dai "Green Bond" (processo di "negative screening") come estrazione e lavorazione di combustibili fossili, fissione nucleare, lavorazione e produzione di bevande alcoliche, contratti militari o di produzione di armi e altre attività tipicamente escluse da investimenti ESG.

Infine, per garantire gli standard ICMA per i "Green Bond", verranno rese pubbliche con frequenza annuale le rendicontazioni denominate "Italian Sovereign Green Bond Allocation and Impact Report" che serviranno agli investitori per conoscere nel dettaglio come verranno spesi i propri soldi investiti. Tale rapporto includerà lo stato di avanzamento di emissione dei titoli green e conterrà una scheda sulla realizzazione dei progetti finanziati. Prima della pubblicazione, tale rapporto verrà inoltre verificato e vagliato da un organismo indipendente.

### 4. La prima tranche di emissioni: 3 Marzo 2021

A distanza di una settimana dal Comunicato Stampa N. 35, il MEF ha annunciato nelle giornate del 3 e 4 Marzo (rispettivamente [7] e [8]) i primi risultati dell'emissione e del collocamento del BTP "Green". Nei comunicati stampa si legge che il primo titolo statale "Green" italiano avrà scadenza 30 aprile 2045 e cedola annua dell'1.50% pagato in due cedole semestrali (Codice ISIN IT0005438004). Il titolo è stato collocato al prezzo di 99.168 corrispondente ad un rendimento lordo annuo all'emissione dello 1.547%.

All'operazione hanno partecipato 530 investitori per una domanda totale di oltre 80 miliardi di euro, stabilendo il record di richieste nelle emissioni inaugurali di "Green Bond" sovrani nel vecchio continente. Complessivamente ai "fund manager" (investitori ESG) è stata allocata oltre la metà del collocamento (53.1%) mentre le banche ne hanno sottoscritto il 18.5%. Il 24.3% è stato acquistato da investitori di lungo periodo (fondi pensione, assicurazioni, banche centrali ed istituzioni governative) e agli "hedge fund" è stato allocato circa il 3.6%. Il restante 0.5% è stato acquistato dalle imprese non finanziarie.

Guardando alla distribuzione geografica del titolo si nota come la partecipazione sia stata per gran parte di investitori esteri (circa il 73.7%) coinvolgendo oltre 40 paesi. I maggiori sottoscrittori sono stati Regno Unito (circa il 22.1%), e Germania, Austria e Svizzera (19.9%).

Il collocamento è stato effettuato tramite la costituzione di un sindacato composto da BNP Paribas, Crédit Agricole Corp. Inv. Bank, Intesa Sanpaolo S.p.A., J.P. Morgan AG e NatWest Markets N.V., che hanno vestito il ruolo di "lead manager".

La transizione sostenibile è un processo politico, sociale nonché economico e per attuarla sono necessari ingenti finanziamenti. Il "Green bond" è una delle risorse che lo stato possiede per finanziare questo cambiamento e per dare la possibilità di "fare bene mentre si fa del bene" ("doing well while doing good"). Quanto durerà questa risposta positiva ai prodotti finanziari green e riusciranno questi ultimi a dare l'impulso necessario alla transizione sostenibile?

[1] Comunicato Stampa MEF N. 35:

[https://www.mef.gov.it/ufficio-stampa/comunicati/2021/documenti/comunicato\\_0035.pdf](https://www.mef.gov.it/ufficio-stampa/comunicati/2021/documenti/comunicato_0035.pdf)

[2] Green Bond Framework:

[http://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/debito\\_pubblico/presentazioni\\_studi\\_relazioni/documentazione\\_btp\\_green/Quadro\\_di\\_riferimento\\_per\\_lxemissione\\_di\\_Titoli\\_di\\_Stato\\_Green.pdf](http://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_pubblico/presentazioni_studi_relazioni/documentazione_btp_green/Quadro_di_riferimento_per_lxemissione_di_Titoli_di_Stato_Green.pdf)

[3] SEB, "The Green Bond: Your insight into sustainable finance":

[https://sebgroup.com/siteassets/large\\_corporates\\_and\\_institution/our\\_services/markets/fixd\\_income/green\\_bonds/the-green-bond-04022021\\_final.pdf](https://sebgroup.com/siteassets/large_corporates_and_institution/our_services/markets/fixd_income/green_bonds/the-green-bond-04022021_final.pdf)

[4] ICMA Green Bond Principles

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Green-Bonds-Principles-June-2018-270520.pdf>

[5] Second Party opinion di Vigeo Eiris

[https://www.mef.gov.it/focus/documenti/btp\\_green/20210224\\_V.E\\_SPO\\_Italia\\_VF.PDF](https://www.mef.gov.it/focus/documenti/btp_green/20210224_V.E_SPO_Italia_VF.PDF)

[6] ONU, Agenda 2030:

<https://unric.org/it/wp-content/uploads/sites/3/2019/11/Agenda-2030-Onu-italia.pdf>

[7] Comunicato Stampa MEF N. 39

<https://www.mef.gov.it/ufficio-stampa/comunicati/2021/Risultati-dellemissione-del-primo-BTP-Green/>

[8] Comunicato Stampa MEF N. 40

<https://www.mef.gov.it/ufficio-stampa/comunicati/2021/Dettagli-del-collocamento-del-primo-BTP-Green/>

---

## Le figure professionali del fintech

a cura di Giancarlo Giudici e Fabrizio Villani

25/02/2021 12:31:05



Se diamo un'occhiata a diverse metriche, il fintech sta continuando a crescere: numeri e volumi di investimenti, clienti, ricavi, fusioni e acquisizioni aziendali. Anche l'ultimo report dell'Osservatorio Crowdfunding del Politecnico di Milano ha registrato una crescita dei verticali che seguono (equity crowdfunding, lending crowdfunding e crowdfunding nel real estate): gli ultimi 12 mesi hanno confermato e rafforzato la forte crescita dell'industria. Al 30 giugno 2020, l'equity crowdfunding è arrivato a € 159 milioni raccolti (il dato del 2019 si è fermato a circa la metà, € 82 milioni), mentre il lending è arrivato a ben € 749 milioni (nel 2019 era € 435 milioni).

Anche il numero di persone che lavorano nel fintech è cresciuto in modo importante negli ultimi anni. Quando le persone iniziano a guardare al fintech come settore dove poter sviluppare la propria carriera o reindirizzare la propria carriera, spesso ci contattano e ci chiedono: dove posso trovare maggiori informazioni per orientarmi?

A questa domanda, possono esserci molte risposte. Anche sul mercato italiano sono disponibili diverse newsletter che trattano il fintech. Alcuni substacks, molti gruppi di Clubhouse e podcast cercano di coprire i diversi argomenti e approfondimenti sui prodotti e le notizie settimanali per contestualizzare il fintech in modo più ampio.

*"Con la crescita delle realtà fintech, per banche e assicurazioni diventa necessario formare o assumere figure professionali capaci di dialogare e collaborare in un mercato sempre più digitale, dove consumatori e imprese si aspettano di vivere un'esperienza utente che eguagli o ecceda l'esperienza che già vivono attraverso altri servizi online",* affermano **Fabrizio Villani** e **Giancarlo Giudici**, autori di **["Fintech Expert. Contro il logorio della banca moderna"](#)**, pubblicato dalla FrancoAngeli all'interno della collana *"Professioni Digitali"*.

Nella guida anche una selezione delle professioni più interessanti in ambito fintech, quelle che hanno il più alto disallineamento tra domanda delle imprese e offerta lavorativa: sviluppatore blockchain, sviluppatore di app, analista finanziario, UX designer, compliance manager, esperto di sicurezza informatica, analista quantitativo, data analyst e data scientist.

*"Oltre alle soft skill (risolvere problemi, gestire lo stress, saper*

*lavorare in gruppo, essere flessibili e dotati di spirito di adattamento...), anche le conoscenze delle lingue e le competenze digitali sono importanti"* aggiungono gli autori.

Per ogni professione vengono definite attitudini, descritto il mercato del lavoro e forniti link utili per la formazione in modo da acquisire le competenze (soft e hard skills) necessarie per poter sviluppare o riorientare la propria carriera verso quella determinata professione. Il libro vede i contributi della Vice Direttrice Generale di Banca d'Italia Dott.ssa Alessandra Perrazzelli, Demetrio Migliorati, Innovation Manager & Head of Blockchain Program di Banca Mediolanum, Francesca Bartolino, Senior Marketing e Communication Specialist di N26, Dario Lo Buglio, Security Researcher di OpenZeppelin, Mattia Ciprian, Cofondatore e Presidente di modefinance, Claudio Bedino, Cofounder di Starteed e Oval, Tommaso Baldissera Pacchetti, CEO e cofounder di CrowdFundMe S.p.A. e Emanuela Campari Bernacchi e Valentina Lattanzi Partner dello Studio legale Gattai, Minoli, Agostinelli & Partners.

Per stimolare e ispirare chi non trova lavoro o desidera cambiarlo, nel volume è presente anche una serie di interviste a professionisti di successo: imprenditori, esperti di blockchain, analisti quantitativi, etc.

*"In uno scenario in cui l'Italia ha bisogno di accelerare nel mercato internazionale e sta puntando sulle nuove tecnologie digitali, basti pensare alle discussioni che si sono avute negli scorsi mesi sul cashback e la lotta al contante, una guida come questa era necessaria - concludono gli autori - il fintech è in crescita e le imprese hanno certamente colto questo nuovo impulso, arrivato dai consumatori e da una domanda collettiva, investendo in competenze digitali e finanza digitale, un settore in cui è necessario indirizzare e coltivare le competenze"*.

**QUALI SONO LE PRINCIPALI PROFESSIONI DEL FINTECH?**

- SVILUPPATORE BLOCKCHAIN E SVILUPPATORE DI APP
- ANALISTA FINANZIARIO
- UX DESIGNER
- COMPLIANCE MANAGER
- ESPERTO DI SICUREZZA INFORMATICA
- ANALISTA QUANTITATIVO
- DATA ANALYST
- DATA SCIENTIST

**#FINTECH EXPERT**



Last 26<sup>th</sup> January EIOPA published a methodological paper on the liquidity stress testing for insurances, describing the principles to follow for a good appraisal of the resilience of insurances to liquidity shocks and providing a conceptual approach to measure the liquidity position under adverse scenarios. Indeed, despite the increased interest the NSAs (National Supervisor Authorities) have given to the liquidity risk, a common approach is still missing.

With this paper, EIOPA perseveres with its effort of improving the stress-testing framework, started back in July 2019 and materialized in June 2020, with a consultation paper covering three topics:

- stress test framework on climate change, to assess the vulnerabilities to climate-related risks
- potential approaches to multi-period stress testing (i.e. the scenario is not set at one point in time but rather as a path of macroeconomic and insurance-specific variables changing over time).
- approach to liquidity stress testing

Let us discuss the main contents of the 26<sup>th</sup> January paper, named "Methodological principles of Insurance Stress-testing - liquidity component".

**Objective and scope**

The stress testing should have both a micro and macro view, by assessing individual undertakings and by keeping under control the resilience of the entire industry, to avoid a potential spill over to the rest of the economy. The stress test shall be run where the liquidity risk is actually managed, being this the parent company or the local entity.

**Definition of Liquidity risk**

The liquidity risk describe a situation where an insurance company does not have enough money to pay out the claims. Currently, under the SII framework, the liquidity position is not subject to any quantitative requirement, although even solvent companies can face this risk, being it dependent on the characteristics of assets and liabilities rather than on their size. The liquidity risk for insurance companies has been so far consider of secondary importance, because of the inverted production cycle of the business: the inflow of premiums precedes the outflows of claims, providing a stable source of funding. Nevertheless, specific events can cause unexpected cash outflows that need to be covered.

The banking system considers the liquidity of assets through a haircut on their value: the higher the haircut, the lower the possibility to sell it during a crisis with no or little loss; the time horizon is a key element in determining the haircuts. Cash is considered to be the most liquid asset, with 0% haircut, while, at the opposite side, stand the investment on real estate, even when they cover a short time period.

The liquidity of liabilities is described by the uncertainty around the timing of the payments: the more predictable the cash outflows, the more illiquid the liabilities. In the banking system, this is driven by the volatility of the withdrawals from the deposits; while in the insurance sector, it depends on many

**Liquidity stress testing for insurances**

19/02/2021 15:59:02

factors, including products features, surrender penalties and dynamic policyholder behaviours.

**Sources of liquidity risk**

On the Asset side we can list

- stressed market conditions, where monetizing the investments can become impossible or, when feasible, can cause losses
- the usage of derivatives to hedge financial risks, with unexpected big pay outs due to the margin calls

On the Liability side we can list

- pandemics and natural catastrophes, with sudden and simultaneous claims, larger than expected
- the evolution of legislation, that may change the characteristics of products (e.g. no more tunnels allowed for lapsing the contract)
- the policyholder behaviour, with a mass lapse event or no more premiums paid
- a large increase in interest rate, followed by a mass lapse event.

**Measure of liquidity risk**

Two perspectives are considered, complementing each other with their pros and cons: the stock-based approach is simpler (for both companies to calculate and regulators to validate), building on existing SII reporting, while the CFs approach provides a more granular view.

**Stock-based approach**

The Liquidity Stock indicator is defined as a ratio between sources (liquids assets) and needs (liquid liabilities), where original assets and liabilities are changed to consider their liquidity

$$Liquidity_{Stock} = \frac{Liquid\ Assets}{Liquid\ Liabilities}$$

The Liquid Assets are obtained through the application of the haircuts mentioned above, while Liquid Liabilities can be obtained following two alternative methods:

- Similarly to the Assets, Liabilities can be split into buckets with specific haircuts, depending on the type of product (biometric risk policies are less liquid than saving policies), the surrender penalties structure (policies with no penalties are the most liquid) and, as an Author opinion, on the effect the policyholder behaviour may have (stability of yields provided by the segregated fund, goal of the investment - e.g. pension and class V products do not suffer this risk)
- The liquidity of the liabilities (a percentage spanning the range 0-100%) can be described by the change experienced in the BEL and CFs when moving from the baseline to a relevant SCR stress (e.g. mortality, lapse up/mass).

**Cashflow-based approach**

Projected liquidity sources (premiums, sales of assets, investment coupons and dividends, reinsurance inflows) and needs (claims, purchase of assets, margin calls, operational

expenses, reinsurance outflows) are compared on a given time horizon to determine to what extent outflows are covered by inflows. The CFs should come from real world projections. A CFs indicator can be defined either as a net flow value

$$(Flow_t^{Net} = Inflows_t - Outflows_t)$$

or as a ratio between the two.

Stock and flow perspectives can be combined into an integrated indicator of "Sustainability of the flow position":

$$Sustainability_t = Flow_t^{Net} + Liquid\ assets_t$$

In case of negative net flows, the indicator assesses whether Liquid assets are sufficient to cover the outflows.

In case of negative net flows, the indicator assesses whether Liquid assets are sufficient to cover the outflows.

L'esperienza quale fattore differenziante nel Wealth Management

a cura di Deloitte

12/02/2021 08:53:19



**Contesto**

La diffusione su scala globale del COVID-19 ha rappresentato **la più grande emergenza sanitaria dal dopoguerra**, con una **ricaduta** di vasta portata sia **sull'economia reale** (l'Eurozona chiude il 2020 con un -7,8%, -8,3% l'Italia<sup>[1]</sup>) che **sui mercati finanziari** (FTSE -8,9% nel periodo marzo-giugno 2020<sup>[2]</sup>). I **bisogni e le abitudini dei consumatori hanno subito profondi cambiamenti** - la digitalizzazione di attività lavorative e formative, la crescita dell'e-commerce, la propensione crescente all'acquisto di prodotti per la salute, le limitazioni dei trasferimenti, la maggiore sensibilità verso sostenibilità ambientale e sociale, la remotizzazione dei rapporti sociali e la riscoperta dei valori familiari - **destinati a perdurare nel tempo**.

**Trend di settore**

Tutto questo ha avuto un impatto sul settore del **Wealth Management (WM)**, **sebbene la pandemia non abbia mutato trend e sfide** già chiari a partire dal 2015:

- Nuove generazioni di investitori ed "esperienza" al centro della percezione del Cliente
- Science- vs Human-based Advisory e processi decisionali data-driven
- Consulenza Olistica e Goal-based
- Regolamentazione e pressione sui margini

- Cambiamenti macroeconomici e shift demografico
- Nuovi competitors

Per alcuni player **ne ha rafforzato la consapevolezza e l'urgenza di avviare un percorso di trasformazione.**

## L'esperienza (TOP) come fattore differenziante

In questo articolo ci dedicheremo ad analizzare, in particolare, **gli effetti della digitalizzazione sui modelli di servizio e operativi.**

Rispetto al passato la **propensione al digitale dei Clienti WM è cresciuta e l'esperienza**, piuttosto che i prodotti, **è più che mai un fattore differenziante.** Questa attenzione non è più un tema limitato agli investitori retail o affluent, ma un **fenomeno mainstream che riguarda tutti i segmenti, inclusi i Private e High-Net-Worth.**

Uno studio condotto da Deloitte negli Stati Uniti<sup>[3]</sup> rileva che anche i "grandi ricchi" si aspettano tool digitali da utilizzare in autonomia per valutare e simulare prima di incontrare il proprio consulente, o desidererebbero strumenti di simulazione di portafoglio (es. Robo Advisor) per monitorare il proprio patrimonio e tenere sotto controllo l'operato del proprio consulente.

Tre sono gli ingredienti principali per un'esperienza **TOP**:

- **Trustworthy**: umana, moderna, trasparente e affidabile
- **Open**: intelligente, smart e coinvolgente
- **Productive**: efficiente, automatizzata e integrata

Il **corretto mix** di questi elementi **determina il perfetto equilibrio tra human e machine.** Un'esperienza TOP considera il Cliente come un essere soggetto a sentimenti di ansia ogni volta che il mercato è volatile, indipendentemente dalle rassicurazioni di una telefonata da parte del Consulente (*human*) o di una comunicazione digitale generata da un algoritmo next-best-action (*machine*): la cosa fondamentale è riconoscere e gestire l'esigenza del cliente in maniera puntuale e in tempo reale.

Anche i **Consulenti Finanziari (CF)**, un tempo restii all'utilizzo di strumenti digitali, **hanno sviluppato la consapevolezza** che preservare la relazione, continuando a ricoprire un ruolo centrale per il Cliente, non esclude l'utilizzo di strumenti evoluti in grado di generare **efficienza** (digitalizzazione dei processi di onboarding e dispositivi), **profondità e ampiezza di analisi** (motori di robo-advisory, big data & analytics) e **tempestività e trasparenza nella comunicazione** (comunicazioni digitali, reporting periodico).

**Le aspettative dei CF non sono molto diverse da quelle dei Clienti:**

- **Trustworthy**: si aspettano esperienze personalizzate in base alle loro esigenze personali e di ruolo. Contano sulla possibilità di **lavorare in sicurezza e continuità da casa**, disponendo anche da remoto delle **capability di supporto** necessarie ad essere preparati di fronte ai loro clienti
- **Open**: richiedono **strumenti potenti e integrati con le App dei loro Clienti** per consentire il dialogo e lo scambio di contenuti, abilitare la co-creazione di piani e strategie di investimento in tempo reale che sfruttino anche l'AI (es. algoritmi di next-best-action)
- **Productive**: vogliono **essere più efficaci ed efficienti**, grazie a un insieme integrato di tecnologie e processi

automatizzati

## Abilitatori

Un'esperienza TOP può essere realizzata attraverso **funzionalità, applicazioni e strumenti** in grado di **umentare la produttività** dei CF, **stimolare** i migliori **talenti** nonché **attrarne di nuovi dal mercato.**

Il fattore abilitante per la realizzazione di un'esperienza di questo tipo è la costruzione **di piattaforme scalabili e abilitate digitalmente** disegnate attorno all'utente, che siano in grado di **traghetare l'organizzazione da un contesto di "doing digital" a un contesto di "be digital"**:

- Disponibilità di capability in grado di creare continua interazione tra il CF e il Cliente, per permettere al CF di conoscere il proprio cliente, capirne o anticiparne le esigenze, guidarlo nella discovery e nella pianificazione finanziaria (co-building), erogargli contenuti e consigli personalizzati nonché supportarlo nell'operatività
- Implementazione di CRM evoluti realizzati in logica "experience design" per incrementare lo sviluppo del business, la user experience e la produttività (es. implementazioni di soluzione Cloud per i servizi finanziari di Salesforce o Microsoft Dynamics)
- Modern Data Management (MDM) per orchestrare e fornire i dati nei processi chiave del Customer Journey e in tempo reale o su base periodica ricorrente
- Soluzioni semplificate per l'onboarding dei Clienti e per la conversione dei Clienti Prospect nonché per la gestione massiva di trasferimenti di gruppi CF
- Sviluppo di motori di Advisory da customizzare in base al segmento servito e al canale (tool di Robot Advisory puri per i clienti Mass Market/Affluent sui canali digitali, Robot For Advisory a supporto dei CF per la clientela HNW sui canali fisici).

## Stato dell'arte

Resta ancora molto lavoro prima che piattaforme WM completamente scalabili e abilitate digitalmente diventino una realtà:

- Ci vorrà più tempo e investimenti per creare l'infrastruttura di dati necessaria per abilitare tali piattaforme
- I progressi nella creazione di motori di consulenza potenti e automatizzati con una pianificazione olistica e dinamica, come il framework di customer engagement, algoritmi di next-best-action per investitori e consulenti e modelli di ingaggio digitale e real time con comunicazioni generate da macchine e contenuti personalizzati forniti ai singoli investitori, sono ancora limitati
- Tecnologie come la robotica, il cognitive computing e i distributed ledger applicati WM sono solo all'inizio e servirà tempo perché si identifichino i killer-use case e si allochino gli investimenti

## Uno sguardo al futuro

Possiamo però anticipare che un recente studio di Deloitte ha evidenziato 5 tendenze strutturali che influenzeranno il processo di trasformazione del settore WM:

- **Integrazione dell'esperienza di Consulenti e Clienti:** le aziende più lungimiranti hanno fatto un ulteriore passo avanti per riconoscere che le esperienze dei Consulenti e

dei Clienti non sono indipendenti ma devono sostenersi e rafforzarsi a vicenda, facendo leva su una perfetta integrazione

- **On-boarding dei Prospect e sviluppo dei Quasi-client:** identificare nuovi e più efficaci metodi per l'onboarding dei nuovi clienti da remoto, mantenendo un'esperienza semplice e a costo ridotto (es. metodologie di BYOI per sfruttare identità digitali già certificate da terzi, accorciando così il processo di riconoscimento e gli oneri regolamentari); sviluppare il business attraverso le relazioni con i Quasi-Client, offrendo loro strumenti di pianificazione e simulazione a basso costo (es. Robo-Advisor) o creando community capaci di sviluppare gruppi di individui con bisogni e aspettative simili che da Quasi-Client diventino Clienti effettivi
- **Consulenza finanziaria olistica:** sarà sempre più importante sviluppare servizi di consulenza costruiti e pensati attorno ai bisogni dei Clienti, facendo leva sui dati e su algoritmi di calcolo e intelligenza artificiale (next-best-action, asset allocation goal-based, ecc.), per incrementare il time to serve e ridurre i costi
- **Nuove esigenze vs nuovi prodotti:** shift demografico destinato ad acuirsi in seguito alla pandemia (nuove generazioni di investitori e vecchi investitori prossimi alla pensione), rallentamento della crescita, disoccupazione, rinnovata attenzione alle tematiche sociali ed etiche (ESG, SRI), Diversity & Inclusion sono solo alcuni dei temi che resteranno al centro del dibattito nei prossimi anni e che continueranno a premere sulla necessità di identificare nuovi prodotti e modelli di business capaci di rispondere alle esigenze dei Clienti (es. prodotti assicurativo-bancari, pensionistici, fondi etici, accordi strategici con operatori del settore della protezione, ecc.)
- **Focus sull'efficienza:** negli ultimi anni abbiamo osservato il ricorso a fornitori che offrono soluzioni complete di service, che mettono a disposizione molteplici capability lungo tutta la catena del valore e che punteranno sull'esternalizzazione di interi rami di middle-back office per liberare risorse a favore di processi core a maggior valore aggiunto.
- **Re-skilling & Learning,** ossia l'impatto sulle persone: da un lato la forza lavoro WM, le cui competenze devono essere adeguate e/o potenziate rispetto alle mutate condizioni di contesto e tecnologiche e, dall'altro, i Clienti verso i quali creare awareness sia in termini di utilizzo e propensione agli strumenti digitali che in termini di contenuti specialistici, volti ad aumentare la trasparenza e l'ingaggio sia dei Clienti che dei Quasi-Client

**Il rischio per le società è quello di allentare gli sforzi di trasformazione a fronte di un mercato più stabile rispetto a 1 anno fa o presumere di aver fatto abbastanza e perdere l'opportunità di trasformare la propria infrastruttura e il proprio modello di business.**

Autori:

**Alessandra Ceriani**, DCM FSI Consulting Leader

**Alessandro Mastrantuono**, Business Operations - Responsabile Wealth & Investment Management

**Luigi Capitanio**, Monitor Deloitte - Responsabile Strategy Banking

**Giuseppina Lai**, Business Operations - Director Wealth & Investment Management

[1] Quadro previsionale Commissione Europea, Novembre 2020

[2] Sito pubblico Stock Exchanges official

[3] The Digital Wealth Manager of the Future, Deloitte Consulting LLP, 2017

## Stress test EBA ai tempi della pandemia: scenari più negativi che in passato

a cura di *Emilio Barucci e Michele Bonollo*

06/02/2021 20:51:15



Il 29 gennaio EBA ha lanciato gli stress test 2021 per un panel rilevante di banche europee: 50 banche che rappresentano il 70% della quota di mercato europea delle banche, vedi [1].

Le banche italiane coinvolte sono Unicredit, Banca Intesa, BancoBPM, MPS. Il panel è simile a quello dello stress test 2018 per estensione del campione. Molte altre banche conducono esercizi simili sotto la supervisione delle Banche centrali nazionali ma i risultati non vengono pubblicati da EBA.

Prima delle considerazioni tecniche, presentiamo alcuni aspetti di perimetro e contesto.

Lo stress test si svolge nel corso della pandemia COVID, avrebbe dovuto svolgersi nel 2020, sui dati di fine bilancio 2019, ma è stato rinviato per consentire alle banche di dedicare tutte le loro energie alla gestione della pandemia e delle misure dei governi di sostegno a privati e imprese. Si tratta del primo stress test che non include banche del Regno Unito e che prevede la partecipazione di Israele.

Il processo di messa a punto degli stress test è stato simile a quello dei round precedenti: pubblicazione del draft metodologico in novembre, pubblicazione di metodologia definitiva e scenari e fine gennaio, impegno di EBA a pubblicare i risultati finali nel mese di luglio 2021. Il complesso coordinamento delle diverse funzioni della banca coinvolte nello stress test implica che in febbraio si entra già nella fase "calda" del processo di stress test.

EBA ha enfatizzato che lo stress test non vuole essere un esercizio previsivo, ma una verifica della resilienza delle banche europee, con particolare attenzione all'attuale fase pandemica e ai nuovi rischi quali la distribuzione inefficace del vaccino.

Sviluppiamo la nostra analisi mostrando gli elementi di continuità dell'attuale Stress Test rispetto a quello del 2018 e in cosa si differenzia. In estrema sintesi, possiamo affermare che il **workflow di calcolo** rimane pressoché **inmutato** mentre gli **shock** degli scenari avversi cambiano **significativamente**.

### 1. Stress Test 2021: cosa non cambia

Possiamo valutare questo aspetto confrontando le note metodologiche EBA 2021 con quelle 2018 (ricordiamo che lo stress test si svolge ogni 2 anni, con rinvio nel 2020 per

emergenza Covid), vedi [2].

La struttura delle note in tutte le sue sezioni è **pressoché identica**, salvo piccoli aggiustamenti che non intaccano la struttura dell'esercizio.

Gli aspetti rilevanti dello stress test sono rimasti invariati:

- *Static balance sheet* assumption. L'esercizio per la parte di stock della banca ha come data di riferimento i dati di bilancio al 31.12.2020, e non vi sono ipotesi di modifica dei volumi legati a piani strategici o budget commerciali. Nei tre anni 2021-2023 di orizzonte dello stress test, si fa quindi ipotesi di staticità dei dati della banca (ad esempio, duration immutata dei portafogli).
- *Tassonomia* dei rischi. La nota metodologica EBA e i template che le banche devono popolare (una articolata anzi complessa serie di fogli Excel divisi per categorie di rischi) si concentrano su rischio di credito, rischi di mercato (comprensivi di CVA e counterparty risk), rischio di tasso (*net interest income*). Spazio meno significativo è dedicato a rischio operativo e conduct risk.
- *Misure* di impatto degli stress. EBA si sofferma su due misure di impatto: P&L e REA (Risk Weighted Exposure Amount). P&L riguarda gli effetti degli scenari di stress sulla redditività della banca: perdite sul trading proprietario, incremento di accantonamenti sul credito per peggioramento delle probabilità di default delle controparti, incremento di CVA (accantonamenti sulle posizioni in derivati OTC), incremento delle controparti in default. Il REA riguarda invece l'aumento del capitale assorbito (e quindi peggioramento dei *ratios patrimoniali*) dovuto al peggioramento dei parametri di rischio delle posizioni o dei parametri di mercato.
- *Propagazione* degli scenari di stress. Anche su questo punto non c'è alcuna modifica rispetto al passato. Il termine propagazione riguarda il modo con cui gli scenari di stress test vanno a definire le misure di impatto sopra individuate. In sostanza, si ha una biforcazione nei metodi di calcolo:
  - per il **portafoglio crediti**, vengono assegnati scenari *macro economici* (in termini di PIL, disoccupazione, prezzo degli immobili e altre variabili). Le banche tramite propri modelli *satellite* stimano l'impatto di tali scenari avversi sui parametri di rischio quali PD e LGD, determinando di conseguenza le proiezioni sui tassi di default e accantonamenti. Si tratta di modelli che legano le variabili macro alla qualità creditizia del cliente o alla tenuta delle garanzie, previa suddivisione dei clienti in cluster omogenei per dimensione e settore.
  - per gli **strumenti finanziari** (rischio di mercato, CVA, counterparty risk) vengono definiti scenari direttamente sulle *variabili finanziarie* (interest rate, forex, equity) che rappresentano i sottostanti degli strumenti finanziari.

Punti di attenzione sul **credito**. Per quanto attiene il rischio di credito, nelle note metodologiche sono posti alcuni paletti circa lo svolgimento dell'esercizio: utilizzare parametri di rischio *point-in-time* (cioè sincroni con gli scenari), per evitare l'effetto smoothing di possibili modelli *through-the-cycle*; assenza di *cure rate*, cioè non ammettere effetti di ritorno dal default nelle simulazioni; gestione attenta e prudente delle posizioni in *stage 2* ai fini dei principi contabili IFRS9, vedi [3], cioè delle posizioni che hanno subito un degrado della qualità creditizia della controparte, per le quali il provisioning deve essere effettuato *lifetime* (per l'intera vita della posizione, non ad un anno come le

posizioni di qualità stabile). Si rammenta infine che sono da considerare due scenari: il baseline (proiezione neutra) e quello avverso. La resilienza delle banche è valutata rispetto a quello avverso.

Punti di attenzione sul rischio di **mercato**. Molti e interessanti gli aspetti tecnici in continuità con le precedenti edizioni. Tra questi:

- Enfasi e necessità di maggiore disclosure riguardo agli strumenti finanziari di *livello L3* ai sensi dei principi contabili, per i quali cioè il fair value è calcolato "a modello", su parametri poco liquidi e con payoff esotici.
  - Preferenza per l'approccio *full evaluation*, cioè ricalcolo delle posizioni non mediante sensitivities ma con le opportune funzioni di pricing.
  - Per il counterparty risk, devono essere computate le perdite da default delle due controparti più *vulnerabili* (per operatività bilaterale in derivati) nel novero delle dieci posizioni con esposizione più elevata.

### 3 Stress Test 2021. Cosa cambia

Rispetto alla precedente edizione degli stress test, gli scenari cambiano in modo significativo.

Per i tassi di interesse si fa riferimento all'ipotesi "lower for longer" (i tassi potrebbero scendere/rimanere bassi a lungo) con un declino dell'attività economica a causa di un prolungarsi della pandemia.

- Scenari macro. -3.6% di crescita del PIL nell'Unione Europea sull'orizzonte temporale 2021-2023 (scenario **avverso**), disoccupazione + 4.7%, prezzi immobili residenziali in discesa di quasi il 10%, quelli degli immobili commerciali di oltre il 30%. Rispetto allo stress test del 2020 lo scenario avverso prevede un declino più soft del PIL e uno più elevato della disoccupazione. Anche l'effetto sui prezzi degli immobili è più elevato.
- Scenari mercato. I tassi di interesse privi di rischio nominali (a breve e a lungo termine) rimangono sotto zero per tutto l'orizzonte dell'esercizio. La curva dei rendimenti si inverte nel 2021 con tassi ad un anno che rimangono a -0.6% mentre il tasso swap a dieci anni scende a -0.9%, nel 2022-2023 la curva dei tassi si appiattisce con tassi a breve e a lunga che convergono a -0.5%. Lo spread dei paesi con un debito pubblico elevato sale a 75 basis point nel 2023. Il declino del mercato azionario dei paesi avanzati è del 50% nel 2021 con un recupero successivo ma nel 2023 il mercato azionario è sempre sotto del 35% rispetto al punto di partenza. Gli effetti negativi sui dati di mercato sono più marcati di quanto previsto nello stress test del 2020.

In generale si riscontra che gli scenari sono più negativi di quelli utilizzati nell'ultimo stress test effettuato (quello del 2018):

- Saggio di crescita del PIL tra -0.2% e -1.9% nello scenario avverso nei tre anni 2021-2023 nell'area dell'Unione Europea. Nel 2018 lo scenario avverso prevedeva una variazione tra -0.9% e +0.5% nei 3 anni.
- Disoccupazione tra il 10.4% e il 12.4% nello scenario avverso nell'area dell'Unione Europea, mentre nello stress test del 2018 si collocava tra 8.9% e 10.4%.
- Prezzi degli immobili residenziali in diminuzione ad un saggio compreso tra -3.9% e -4.5% nello scenario avverso sui tre anni (per un cumulato pari a -15.7%), nello stress test del 2018 il calo sui tre anni era compreso tra -0.5% e

- 8.4% con un cumulo pari a -16%.
- Tasso di interesse a dieci anni: nel 2018+ 0.59%, nel 2021- 0.33%.
- Mercato azionario: nel 2018 l'indice borsistico americano faceva segnare -23%, nel 2021 -55%; quanto alla borsa italiana nel 2018 avevamo -35%, nel 2021 -51%.

**Riferimenti**

[1] EBA (2021), [EBA launches 2021 EU-wide stress test exercise | European Banking Authority \(europa.eu\)](#)

[2] EBA (2021), "2021 EU-Wide Stress Test Methodological Note", disponibile nel sito EBA EU wide stress test

[3] IFRS (2017), [IFRS - IFRS 9 Financial Instruments](#)

---

# Interpolating commodity futures prices with Kriging

*a cura di Andrea Pallavicini e Andrea Maran*

29/01/2021 17:49:34



Commodity markets may quote the prices of futures contracts for different maturity dates and different delivery periods. If we select a specific delivery period, we can group the prices at different maturities within a single term structure. The shape of the futures term structure is essential to commodity hedgers and speculators as futures prices serve as a forecast of future spot prices. Futures prices contain the information about futures supply and demand conditions, and, as the maturity date approaches, the prices may either increase or decrease. Moreover, seasonal fluctuations are evident for many commodity prices. In this note, we investigate a Bayesian technique known as Kriging to interpolate prices at maturity dates not directly quoted by the market, by embedding trends and seasonalities and by ensuring no-arbitrage conditions between different delivery periods.

## 1 Model motivation

The problem of bootstrapping the futures curve, which we analyse in this paper, can be faced with various techniques. However, some considerations make Kriging a particularly suitable choice. First, market data are often noisy as we do not know the exact price of market quotes, but our input consists of bid and ask spread prices. Secondly, as explained in the next sections, the futures contracts are linearly constrained due to the no arbitrage conditions. For interpolation problems with noisy data and linear constraints, as that we are interested in, Kriging models provide robust and accurate results.

## 2 Term structure of futures prices

We consider futures with the shortest delivery duration (usually one month), and we can evaluate all the other ones by averaging their prices. In the following note, we will often use as an example the futures contracts on TTF natural gas<sup>[1]</sup>, which are usually quoted with a delivery period ranging from one month to

one year. We associate to each contract a maturity date calculated as the minimum between the last trading date and the first notification date. According to our definition, futures may be quoted after the maturity date, if the first notification precedes the last trading date. We are not interested in futures prices during such period. We define the term structure of futures prices observed at  $t$  with one-month delivery period as the curve

$$T \mapsto F_t(T) \tag{1}$$

The shape of the futures curve is important to commodity hedgers and speculators. Both care about whether commodity futures markets are in contango or in backwardation. Contango and backwardation refer to the pattern of futures prices over time, specifically if the price of the contract is rising or falling. However, a mixed behavior is also possible. For instance, in February 2020 crude oil futures curve is humped: it is rising in the short-term but gives way to a decrease in prices for longer maturities. Switching between contango and backwardation is linked to a change in view of market participants on fundamentals like storage cost, funding costs, and convenience yield. Contango may be usual in markets with a cost of carry greater than the convenience yield. For example, agricultural markets show both the shapes in February 2020: coffee and soybeans are in backwardation, while cocoa and sugar are in contango.

More complex patterns may also arise in the term structure of commodity futures prices. Many commodities show a strong seasonality, for instance, there is more natural gas demand (for heating) in winter than in summer. Seasonality patterns may change in time, in particular if they are linked to physical phenomena as for agricultural. Moreover, patterns on different time scales may emerge as in the electrical market since the power consumption has a characteristic pattern over the day, the week, and the year.

Market quotes as the maturity date increases become sparser and the corresponding futures contracts may be quoted only on few delivery periods. In the case of TTF futures contracts we have quotes for contracts over delivery periods of one, three, six months and one year only for short maturities, and shorter

Notice th  
discrete s  
 $F_t(T) -$

In genera  
In comm  
portfolio  
process S

We do no  
from our  
neutral m

periods are no longer quoted for longer maturities. Our goal is to introduce an interpolating scheme for the term structure with shortest delivery period and to deduce from it the term structures of longer delivery periods. The interpolation scheme must be able to avoid arbitrages between contracts with different delivery periods and to accurately describe the complex patterns of the term structure present in the market.

### 3 Interpolating noisy data with Kriging

If we wish to build a complete term structure for futures prices, we need (i) to model different shapes (backwardation, contango, mixed), (ii) to deal with seasonalities (possibly on different time scales), (iii) to weight bid-ask spreads, (iv) to bootstrap quotes from the prices of overlapping linear products.

In the following, we consider Kriging, a Bayesian approach, to include all this features. The basic idea of Kriging is to predict the value of an unknown function at a given point by computing a weighted average of the known values of the function in the neighborhood of the point. Originally, developed for geophysical problem by (Krig, 1951) and (Matheron, 1963), this technique is also known as Gaussian process regression, or Wiener-Kolmogorov prediction. We wish to use Kriging as an effective interpolating technique for the futures term structure.

On the market we can find quotes of futures contracts on different delivery periods (month, quarter, season, year), and contracts on their spreads. Our goal is approximating the futures term structure by an unknown function  $F(T)$  of the contract maturity  $T \in \{T_1, \dots, T_m\}$ . In the case of TTF natural gas we consider one month as the shortest delivery period.

Here, we extend the techniques developed in (Cousing, 2016) and (Maatouk, 2017) for zero-rate curves and volatility term structures to deal with our case of commodity futures prices. In particular, we will focus on the seasonality effects.

We start by considering the observation on the market of a vector of quotes  $q$ , which can be calculated from the term structure by applying a linear map  $A$ .

$$\sum_{i=1}^m A_i F(T_i) - q = \epsilon \sim \mathcal{N}(0, \Sigma), \quad \Sigma_{i_1 i_2} := \delta_{i_1 i_2} v_{i_1} \quad (4)$$

where  $\epsilon$  is a normal random vector representing the uncertainty in the measure, and the variance  $v$  can be defined from the bid-ask spreads of the quotes. Then, we choose to model the unknown term structure  $F(T)$  by means of a linear B-spline on a grid  $\{t_1, \dots, t_N\}$  with Gaussian coefficients, so that we get

$$F(T_i) \doteq \sum_{j=1}^N \xi_j \text{tri}g_j(T_i), \quad \xi \sim \mathcal{N}(0, \Gamma), \quad \Gamma_{j_1 j_2} := \sigma^2 K(|t_{j_1} - t_{j_2}|, \theta) \quad (5)$$

for a radial kernel such that  $K(0, \theta) = 1$ . We are interested in an estimator on the Gaussian posterior distribution given the observations defined as

$$\mathbb{Q}(\xi, \epsilon | q) \propto \mathbb{Q}(q | \xi, \epsilon) \mathbb{Q}(\xi, \epsilon) \quad (6)$$

The hyper-parameters  $\{\theta, \sigma\}$  can be estimated by maximizing the model likelihood.

In financial applications we need to add a family  $\mathcal{C}$  of constraints on the ~~the~~ posterior distribution. One set of constraints reflect the fact that the interpolation scheme gives rise to contract prices lying within the bid-ask spreads. On the other hand, the prices must avoid arbitrages between overlapping contracts of different delivery periods. Thus, the posterior distribution is no longer Gaussian

$$\mathbb{Q}(\xi, \epsilon | q, \xi \in \mathcal{C}) \propto \mathbb{Q}^{\mathcal{C}}(q | \xi, \epsilon) \mathbb{Q}(\xi, \epsilon) \quad (7)$$

$$\mathbb{Q}^{\mathcal{C}}(q | \xi, \epsilon) := \frac{\mathbb{Q}(\xi \in \mathcal{C} | \xi, \epsilon, q)}{\mathbb{Q}(\xi \in \mathcal{C} | q)} \quad (8)$$

The goal of maximizing the likelihood seems now more difficult to achieve with an efficient numerical method. Yet, we can slightly change our strategy to preserve the tractability. We proceed in the following way. First, we maximize the unconstrained likelihood to get the hyper-parameters as given by

$$\begin{aligned} \{\bar{\theta}, \bar{\sigma}\} &:= \arg \max_{\theta, \sigma} \log \mathbb{Q}(q | \xi, \epsilon) = \arg \max_{\theta, \sigma} \log \mathbb{Q}(q) \quad (9) \\ &= \arg \min_{\theta, \sigma} \left( \log \det C + \sum_{i_1, i_2} q_{i_1 i_2} q_{i_2} \right) \end{aligned}$$

where the covariance matrix  $C$  is given by

$$C_{i_1 i_2} := \sum_{j_1, j_2} A_{i_1 j_1} \sum_{j_1, j_2} \text{tri}g_{j_1}(T_{i_1}) \Gamma_{j_1 j_2} \text{tri}g_{j_2}(T_{i_2}) A_{i_2 j_2} + \Sigma_{i_1 i_2} \quad (10)$$

Then, instead of maximizing the likelihood, we compute the mode of the posterior distribution as given by

$$\begin{aligned} \{\bar{\xi}, \bar{\epsilon}\} &:= \arg \max_{\xi, \epsilon} \mathbb{Q}(\xi, \epsilon | q, \xi \in \mathcal{C}) = \arg \max_{\xi, \epsilon \in \mathcal{C}, AF-q=\epsilon} \mathbb{Q}(\xi, \epsilon) \quad (11) \\ &= \arg \min_{\xi, \epsilon \in \mathcal{C}, AF-q=\epsilon} \left( \sum_{j_1, j_2} \xi_{j_1} (\Gamma^{-1})_{j_1 j_2} \xi_{j_2} + \sum_{i_1, i_2} \epsilon_{i_1} (\Sigma^{-1})_{i_1 i_2} \epsilon_{i_2} \right) \end{aligned}$$

where  $\bar{\Gamma}$  is calculated starting from the optimal parameters  $\{\bar{\theta}, \bar{\sigma}\}$ . Hence, we can interpolate the futures term structure in this way

$$F(T) = \sum_{j=1}^N \bar{\xi}_j \text{tri}g_j(T) = \sum_{j=1}^N \bar{\xi}_j \left( 1 - \frac{2|T - t_j|}{t_{j+1} - t_{j-1}} \right)^+ \quad (12)$$

where we assume an even-spaced maturity grid, and suitable regularizations at grid borders.

Futures prices displays regular variations over the year for most commodities. We can read these effects from market quotes at shorter maturities, since we usually find quotes for all maturities. Quotes on longer maturities are quite sparse and we need to model seasonality in the interpolating function. We can include seasonalities in Kriging by penalizing the minimization used to determine the mode, so that the shape of the term structure is preserved. We present a solution for TTF natural gas, where the seasonality is usually on a yearly window. We focus on the second derivative with respect to the maturity of the futures term structure at a grid point  $t_i$ .

$$\partial_t^2 F(t) |_{t=t_i} \approx F(t_{i-1}) - 2F(t_i) + F(t_{i+1}) = \xi_{i-1} - 2\xi_i + \xi_{i+1} =: \Delta^2 \xi_i \quad (13)$$

We add a penalty term such that the derivative with respect to the maturity in the first year is mimicked in the following ones, namely we modify the minimization problem (11) as given by

$$\{\bar{\xi}, \bar{\epsilon}\} := \arg \min_{\xi, \epsilon \in \mathcal{C}, AF-q=\epsilon} \left( \dots + \gamma \sum_{i: t_i > 1y} (\Delta^2 \xi_i - \Delta^2 \xi_{m(i)})^2 \right) \quad (14)$$

where  $\gamma$  is Lagrangian multiplier, and  $m(i)$  returns an index such that  $t_{m(i)}$  occurs in the first year on the same month and day of  $t_i$ .

### 4 Numerical examples with TTF natural gas

We consider the futures and futures-spread contracts observed on 14 January 2020 on ICE market for TTF natural gas. We have bid-ask quotes for

- futures contracts with a delivery period of one month up to June 2020;
- futures contracts with a delivery period of three months up to the first quarter 2021;
- futures contracts with a delivery period of six months up to the summer 2022;
- futures contracts with a delivery period of one year up to 2023;
- futures-spread contracts with a delivery period of one month and three months for some maturities.

In the following, we model them all along with a penalization for seasonality effects. In *Figure 1* we show the market bid-ask quotes along with the resulting term structures for the four delivery periods of one, three, six months and one year. The continuous lines represent the term structures with the penalization to include seasonality effects, while the dashed lines represent the term structure without the penalization, so that we can appreciate the impact of the penalizing term. We can see that Kriging with the penalization term is able to fit well all market data.

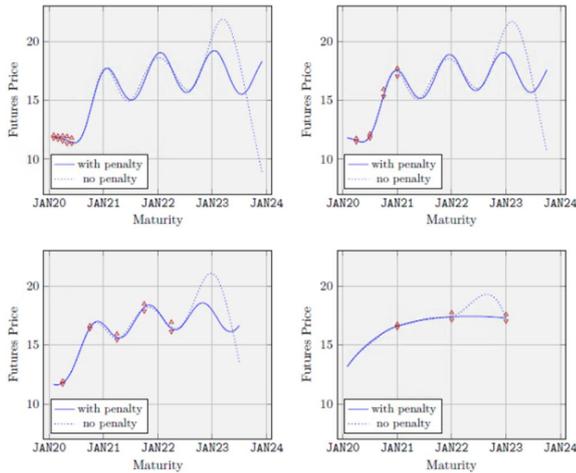


Figure 1: Term structures of futures prices for TTF natural gas quoted on 14 January 2020 on ICE market. From top-left to bottom-right the panels show the delivery periods of one, three, six months and one year. Triangles represent bid-ask futures contracts prices. Continuous lines represent the term structure with penalization, dashed lines without it.

.....

[1] The term-sheet and quotes of futures contracts on TTF natural gas can be found on ICE exchange at <https://www.theice.com/products/27996665/Dutch-TTF-Gas-Futures>.

.....

# DIGITAL CLAIMS MANAGEMENT

*a cura di Deloitte*

23/01/2021 17:42:35



Artificial Intelligence, Machine Learning, IoT and Digital Platforms are some of the new technological paradigms that are significantly changing insurance market dynamics, in terms of customers' needs, expectations and ways of connecting with Insurance Companies.

More than ever before, insurance Companies have to manage an increasing demand of innovation by:

- taking advantage from the opportunities offered by new digital technologies;
- updating their own operating and service model to better address clients, distribution channels and repair network needs.

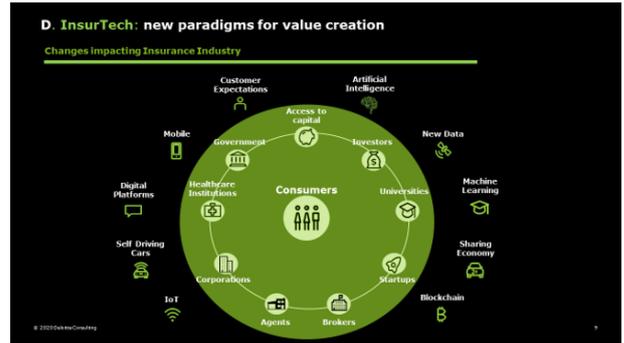


Figure 1 - New Paradigms of the Insurance Sector

The current pandemic scenario and the need of “social distancing” is going to dramatically change both customer behaviors and the way to approach him. Customers are increasingly looking for digital ways of interaction (e.g. on-line policy renewal, digital payments, etc.) and, in the meantime, get the “human touch” by relying on the **distribution network as a distinctive element of quality of service**.

**Rethinking the Customer Journey along the overall claim lifecycle in a digital perspective** has a crucial role since the customer satisfaction is one of the most relevant factor of the **renewal process** (e.g. settlement speed and amount of reimbursements supporting **customer retention**).

An **E2E Digital Claims Journey** can be made up of:

- **Digital Claims Prevention:** acting on prevention to minimize the probability of claims occurrence by push and custom notifications to be integrated with CRM, APP, Telematics, IoT solutions, wearables
- **Digital FNOL:** introducing platforms for Web / mobile claims reporting (e.g. Motor: online accident report; Property: video-appraisal)
- **Digital Loss Assessment:** leveraging on AI engine and Machine Learning algorithms to assess damages with the aim of reducing the claim settlement time and improving reimbursement accuracy
- **Automated claims management:** automating administrative task within claim management processes with RPA / RCA solutions (e.g. semantic engines for understanding and routing incoming documentation, etc.)
- **Network Audit:** evaluating expert and repair networks results in terms of estimates accuracy aimed to improve technical performance through network monitoring
- **Digital Payments:** boosting up digital payment solutions based on SMS / WhatsApp / e-mail without the need of banking information to speed up the payments

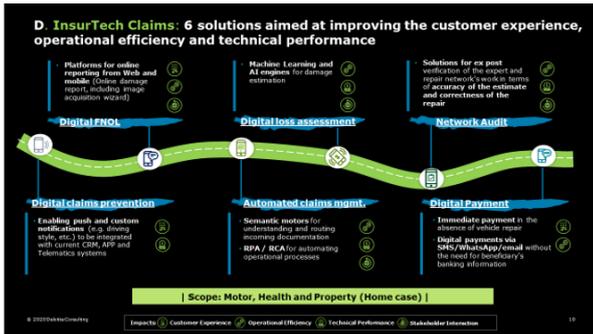


Figure 2 - Digital Claims Transformation: areas of intervention

The benefits of digital solutions adoption in claim management can be summarized as follows:

- **Customer experience improvement** by optimizing E2E claims lifecycle (from FNOL to payment) and by supporting a more effective and up-to-dated communication to the client (e.g. claim status)
- **Reduction of the average claims cost** by decreasing administrative and repair network costs. Digital solution will also lower average claim cost by improving direct contact with the clients as well as settlement time (e.g. less layers intervention, automated settlement)
- **Availability of a timely and accurate damage assessment powered by AI engine** (fed by Automotive database) according to the Company settlement policies (e.g. repair vs. replacement; equivalent spare parts, etc.)
- **Effectiveness in monitoring the repair network** through ex-post audit in terms of correctness of expertise, repair / replacement decisions, spare parts compatibility, etc.

The above mentioned benefits become more and more relevant also in terms of **technical performances consolidation**, especially in a market context characterized by negative Motor premium collection and strong pressures on pricing.



Figure 3 - Digital solutions opportunities and benefits in Motor claims management

**Companies' capability** to innovate claims management processes will be crucial to address customer needs and choices and it will become the **real competitive advantage** in a context already characterized by customer loyalty decreasing trend.

An innovative approach in claims management is not only referred to the identification and introduction of new technologies that could become quickly obsolete, neither to

the adoption of traditional process leveraging digital technologies but it is a matter of continuous and constant aspiration to reach the maximum efficiency.

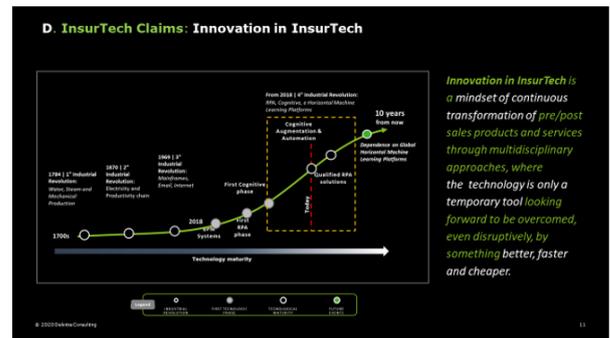


Figure 4 - Innovation in InsurTech

The adoption of a claims management solution based on new digital paradigms must provide an **organic and structured path** that gives access to available technologies, changing them over time, safeguarding the specificities and distinctiveness of the Insurance Companies. It is highly recommended to adopt an operational approach that includes:

- **Scope & GAP Analysis:** identification of the types of claims impacted by the automation and analysis of customer specificities to define the expected impacts of the implementation
- **Digital Claims Journey Map:** definition of the high-level Digital Claims Journey and identification of the specific target areas for the new Digital Claims process in terms of resources, processes and systems, taking into account both technical targets and Customer Journey improvements
- **Identification of technological partners:** selection of the best technological partners that fit Company digital claim operating model
- **Solution customization:** improve the alignment between AI market engine results with Company settlement policies and operative processes by increasing AI engine effectiveness through Machine Learning algorithms based on a historic claims database (at least 12/18 months)
- **Change Management:** initiatives to spread a digital culture within the Company to support the adoption of new digital solutions
- **Marketing campaigns:** distribution network involvement to promote and support Digital claims Journey adoption by the customers

Insurance Companies that will be able to **combine new technologies with their own peculiarities in terms of product and service model** will achieve an important competitive advantage to increase customer retention, attract new customers and, at the same time, optimize their operations and technical performance.

Romano Sacchi - Partner Deloitte Consulting

Maria Cristina De Anna - Director Deloitte Consulting

Alessandro Greco - Senior Manager Deloitte Consulting

Davide Adduci - Manager Deloitte Consulting

# Moving from IBORs to Alternative Risk Free Rates

*a cura di Veronica Falco, Marco Bianchetti, Umberto Cherubini*

15/01/2021 15:56:27



## Abstract

In this short note we briefly review the state of the art of the ongoing transition from interbank rates (IBORs) to alternative risk free rates, with a focus on LIBOR and EUR benchmark rates. This note is a reduced version of a position paper published by AIFIRM in December 2019 [1], reporting more details regarding the impacts of the transition on Bank's internal processes, updated to December 2020.

## 1. IBORs Transition Overview

The Inter-Bank Offered Rates (IBORs) have been widely used by the market players as benchmarks for an enormous number of market transactions and a broad range of financial products since their invention by M. Zombanakis in 1969 [2] and their successive standardization by the British Bankers' Association in 1986 [3].

Currently, IBORs are the predominant interest rate benchmark for USD, GBP, CHF, EUR and JPY derivatives contracts [4]. EURIBOR is the most widely used interest rate benchmark for EUR contracts [5]. They are calculated through contributions from panel banks, and they reflect the offered rates for interbank unsecured wholesale deposits. IBORs indexed OTC derivatives and ETDs represent approximately 80% of IBOR-linked contracts by outstanding notional value, and thus derivatives represent the focus for global transition and reform initiatives. Going forward, this focus will include other products, such as securities, loans and mortgages.

After the LIBOR manipulation scandals [6][15], in 2013 IOSCO issued a set of principles that administrators of financial benchmarks should comply with, stating that interest rates must be reliable, robust and reflect real transactions [7].

By that time, the G20 had also mandated the Financial Stability Board (FSB) with conducting a global review of the main benchmarks and plans for their reform, in order to ensure that these were coherent and coordinated to the extent possible. In its 2014 report "Reforming major interest rate benchmarks" [8] the FSB recommended:

- strengthening existing reference rates by underpinning them, to the greatest extent possible, with transaction data;
- developing alternative, nearly risk-free reference rates.

In the euro area, the reform efforts were accelerated by the adoption of the EU Benchmarks Regulation (BMR) on 8 June 2016 [9], which codifies the IOSCO Principles into EU law and

defines critical benchmarks that need a robust framework: EONIA, EURIBOR, LIBOR, STIBOR, WIBOR. Among other requirements, since 1 January 2018 BMR requires to include fallback clauses in specific type of contracts and permit the usage of critical benchmarks not compliant to the BMR until 31 December 2021.

Following these new requirements, in particular, EONIA, EURIBOR and LIBOR, were the subject of a deep reform, accelerated in the case of LIBOR from the statement of the Financial Conduct Authority (FCA) that confirmed it will no longer compel banks to submit LIBOR post December 2021.

In order to lead the market through the reform and with the will to be the link between market participants and regulators, each jurisdiction established a Working Group (WG) to define the Alternative Risk Free Rate (Alt-RFR) for the different currencies with which IBORs are contributed.

## 2. Features of the Alternative Risk Free Rates

Starting from the IOSCO principles and the following Authorities' guidelines, the Alt-RFRs are:

- transaction based, including non-bank counterparties deals;
- secured or unsecured
- reflecting the borrowing costs from wholesale market including non-bank counterparties.

Table 1 below reports the [main features of the reference risk free rates identified by the WGs](#): they will side next to the IBORs and eventually substitute them.

Jurisdiction	EU	USA	UK	Switzerland	Japan
Rate	Euro Short Term Rate (€STR)	Secured Overnight Financing Rate (SOFR)	Reformed SONIA	Reformed SARON	Reformed TONAR
Working Group	Working Group on Euro RFR for the Euro area	Alternative Reference Rates Committee	Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates	National Working Group on Swiss Franc Ref. Rate	Study Group on Risk-Free Reference Rates
Rate administrator	European Central Bank	Federal Reserve Bank of NY	Bank of England	SIX Swiss Exchange	Bank of Japan
Live	Pre-€STR: 15/03/2017 €STR: Oct. 2019	3 April 2018	Yes	Yes	Yes
Transition plan	No	Yes	No	No	No
Tenor	Overnight	Overnight	Overnight	Overnight	Overnight
Secured	No	Yes	No	Yes	No
Publication time	T+1 (8:00 CET)	T+1 (8:30 ET)	T+1 (9:00 GMT)	T (12:00, 16:00, 18:00 CET)	T (17:15 JST)
Market	EUR borrowing costs in the wholesale sector from MMSR banks	USD loans collateralized by Treasury Securities	GBP borrowing wholesale bilateral or broker transactions	CHF interbank repo transactions	JPY uncollateralized overnight call rate market
Data	Data from MMSR, size > 1 min €	Data from BNYM and DTCC	Data from Sterling Money Market daily collection	Data from the order book of SIX Repo Ltd electronic trading platform	Data provided by money market brokers
Formula	Volume-weighted trimmed average (25%)	Volume-weighted trimmed average	Volume-weighted trimmed average (25%)	Volume-weighted average	Volume-weighted average

TABLE 1: main features of the reference risk free rates identified by the WGs.

## 3. Focus on the EURO area

### 3.1. From EONIA to €STR

In February 2018, the European Central Bank (ECB), the Financial Services and Markets Authority

(FSMA), the European Securities and Markets Authority (ESMA) and the European Commission

established the working group on euro risk-free rates (the ECB WG, [10]). The working group was tasked with (i) identifying risk-free rates which could serve as the basis for an alternative to the

current benchmarks used in a variety of financial instruments and contracts in the euro area, (ii) identifying best practices for contractual robustness, and (ii) developing adoption plans - and, if necessary - a transition plan for legacy contracts which reference existing benchmarks.

The ECB WG works to provide guidelines and recommendations to market participants, in order to facilitate a smooth transition: its recommendations apply to different areas of impact (legal, accounting, risk management, etc.). In particular, the Working Group recommended €STR as euro risk-free rate on 13<sup>th</sup> September 2018 [11] [12]. Some of the key properties of €STR are:

- significant and steady volumes, markedly above EONIA volumes. On average, around 30 banks report data each day out of a pool of 52 MMSR reporting banks, which ensures that there is sufficient underlying data to calculate a reliable rate;
- very stable with an average daily volatility of just 0.4 basis point. Comparing the performance of the so called pre-€STR with that of EONIA over the period from March 2017 to July 2018, pre-€STR was very stable and was trading at a spread of around 9 basis points below EONIA.

Since 1 October 2019 €STR is published and EONIA is computed as  $EONIA = \text{€STR} + 8.5 \text{ bps}$ , a one-off spread provided by the ECB, calculated as the arithmetic average of the daily spread between EONIA and pre-€STR (data from 17/04/2018 until 16/04/2019), after removing the 15% of observations from the top and the bottom of the sorted series.

Also the timing changed: while EONIA was published at 19.00 CET on each business day (T), €STR is published at 8:00 CET on the next business day (T+1). In case of errors in the €STR calculation that affect the rate value by more than 2 bps, €STR is revised and re-published on the same day at 09:00 CET. As a consequence of the recalibrated methodology, also EONIA is published on the next business day (T+1) at 9:15 CET.

EONIA will be published until 3 January 2022, when it is discontinued. Before its discontinuation, market participants have to perform a series of activities to be ready. The ECB WG issued a lot of recommendations to address a smooth transition and the milestones are:

1. creation of a new market based on €STR-linked derivatives: at the beginning, the €STR OIS curve was EONIA OIS curve - 8,5bps but, with the passage of time, the €STR OIS curve is being built;
2. PAI and discounting regime switch performed by CCPs on 27 July 2020: LCH, EUREX and CME switched from EONIA to €STR all their EUR OTC derivatives in clearing;
3. PAI and discounting regime switch to be performed by counterparties with respect to their derivatives positions under bilateral CSAs: several banks are dealing each other to agree how and when perform the switch;
4. Decision by market makers and brokers on how to quote non-linear/volatility/correlation derivatives. Currently Cap/Floor are still quoted versus EONIA, while Swaption are quoted versus €STR: the way is still long but it is traced;
5. Decision by market participants to revise risk-free net present values and xVAs pricing models or to perform new valuation adjustments.

The transition from EONIA to €STR has a number of consequences on the valuation of derivatives, as outlined e.g. in

[13].

## 3.2. From EURIBOR to Hybrid EURIBOR

EURIBOR is the commonly used term rate for euro denominated financial contracts. EURIBOR reflects the rate at which wholesale funds in euro can be obtained by credit institutions in EU and EFTA countries in the unsecured money market, and seeks to measure banks' costs of borrowing in unsecured money markets [5].

In 2016, EURIBOR was declared a critical benchmark by the European Commission, so its administrator, the Euro Money Markets Institute (EMMI), has conducted in-depth reforms in recent years in order to meet the BMR requirements, by strengthening its governance framework and developing a hybrid methodology in order to ground the calculation of EURIBOR, to the extent possible, in euro money market transactions.

In July 2019, the supervisor of EURIBOR, the FSMA, granted authorisation to EMMI for hybrid-EURIBOR under the BMR. This authorisation provides confirmation that EMMI and the EURIBOR hybrid methodology meet the requirements laid down in the BMR and that EURIBOR may continue to be used in new and legacy contracts.

Starting from the end of 2019 all panel banks contribute their data following the "hybrid" determination methodology developed by EMMI, based on a 3 levels hierarchy, as illustrated in Figure 1 below.

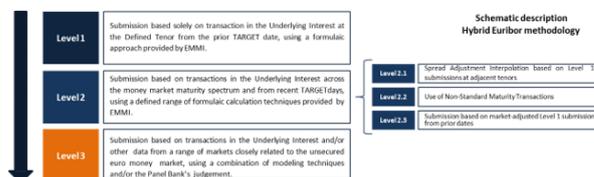


FIGURE 1: scheme of the hybrid-EURIBOR methodology adopted by EMMI in 2019 [5].

The ECB WG recommended to use the €STR term structure as a fallback to EURIBOR [14]. On 23 November 2020 the ECB WG issued two consultations on fallback trigger event and €STR-based fallback whose results will be shared during the ECB WG meeting in February 2021 [15]. Starting from the industry's feedbacks, the ECB WG will issue recommendations on fallback rates to be applied to different products. It is worth to be highlighted that €STR will be the EURIBOR fallback rate, but the calculation methodology will depend on the products to be applied.

## 4. Focus on LIBOR

The Financial Stability Board and Financial Stability Oversight Council have both publicly recognized that the decline in wholesale unsecured term money market funding by banks poses structural risks for unsecured benchmarks, including LIBOR. Although significant progress has been made by the LIBOR Administrator (ICE Benchmark Administration - IBA) in strengthening the governance and processes underlying LIBOR, the scarcity of underlying transactions poses a continuing risk of a permanent cessation of its production after the end of 2021.

Andrew Bailey, then the Chief Executive of the United Kingdom's Financial Conduct Authority (FCA)

highlighted this end-2021 timeline in a speech in 2017 [16] and the FCA recently reemphasized [17] that the central assumption that firms cannot rely on LIBOR being published after the end of 2021 has not changed and that this should remain the target date for all firms.

On December 4, 2020, IBA published its consultation, with deadline January 25, 2021, on its intention to cease the publication of the LIBORs (CHF, GBP, JPY and EUR) on December 31, 2021, considering some postponements only for USD LIBOR until June 30, 2023 [4].

Different WGs are providing recommendations to lead a smooth transition from USD, GBP, CHF, JPY and EUR LIBOR to, respectively, SOFR, SONIA, SARON, TONA and €STR: with 13 months left until LIBOR could become unusable, it is important that market participants accelerate their transition efforts, having in mind that:

- new LIBOR cash products should include fallback language as soon as possible;
- third-party technology and operations vendors relevant to the transition should complete all necessary enhancements to support Alt-RFR by the end of this year;
- New use of LIBOR should stop, with timing depending on specific circumstances in each cash product market.
- For contracts specifying that a party will select a replacement rate at their discretion following a LIBOR transition event, the determining party should disclose their planned selection to relevant parties some months prior to the date that a replacement rate would become effective.

Considering the cleared USD OTC derivatives, the CCPs switched the PAI and discounting regime in October 2020 from Fed Fund Rate to SOFR through a complex mechanism. Since there is no fix spread between EFR and SOFR, the switch resulted in cash compensation, to manage the valuation change, and swap compensation, to manage risk profile change.

The first next milestone that USD market participants have to reach before the USD Libor discontinuation is the PAI and discounting regime switch for derivatives under bilateral CSAs.

The second next milestone for the LIBOR WGs is to lead the market participants in the construction of a term rate structure or address the impacts that the only use of overnight rate compounding could cause (e.g. some derivatives cannot be priced with compounded rates).

## **5. Focus on ISDA work on Derivatives**

In 2016, the Official Sector Steering Group (OSSG) formally launched a major initiative to improve contract robustness and address the risks of widely-used interest rate benchmarks being discontinued. The OSSG invited ISDA to lead this work as it pertained to derivative contracts - the largest source of activity for the IBORs.

ISDA [18] conducts its work through different WGs: ISDA Americas and Europe Benchmark WG, ISDA APAC Benchmark WG, ISDA JPY Benchmark WG, ISDA EU Benchmark Regulation Advocacy Group and the ISDA IBOR Fallback Implementation

Subgroup.

To address the risk that one or more IBORs are discontinued while market participants continue to have exposure to that rate, counterparties are encouraged to agree to contractual fallback provisions that would provide for adjusted versions of the RFRs as replacement rates.

ISDA developed fallbacks that would apply upon the permanent discontinuation of certain IBORs and upon a 'non-representative' determination for LIBOR. ISDA will amend the 2006 ISDA Definitions by publishing a 'Supplement' to the 2006 ISDA Definitions on January 25, 2021: transactions incorporating it, that are entered into on or after the date of the Supplement will include the amended floating rate option (i.e., the floating rate option with the fallback). Transactions entered into prior to the date of the Supplement (so called "legacy derivative contracts") will continue to be based on the 2006 ISDA Definitions as they existed before they were amended pursuant to the Supplement, and therefore will not include the amended floating rate option with the fallback.

ISDA has published a protocol [19] to facilitate multilateral amendments to include the amended floating rate options, and therefore the fallbacks, in legacy derivative contracts. By adhering to the protocol, market participants would agree that their legacy derivative contracts with other adherents will include the amended floating rate option for the relevant IBOR and will therefore include the fallback. The protocol is completely voluntary and will amend contracts only between two adhering parties (i.e., it will not amend contracts between an adhering party and a non-adhering party or between two non-adhering parties). The fallbacks included in legacy derivative contracts by adherence to the protocol will be exactly the same as the fallbacks included in new transactions that incorporate the 2006 ISDA Definitions and that are entered into on or after January 25, 2021.

## **6. References**

1. [\\_\\_\\_\\_ AIFIRM Position Paper n. 16, "From IBORs to RFRs: Impacts on Banks' Processes and Procedures", December 2019, <http://www.aifirm.it/wp-content/uploads/2020/01/2019-Position-Paper-16-From-IBORs-TO-RFRs.pdf>](http://www.aifirm.it/wp-content/uploads/2020/01/2019-Position-Paper-16-From-IBORs-TO-RFRs.pdf)
2. <https://www.bloomberg.com/news/features/2016-11-29/the-man-who-invented-libor-iw3fpm>
3. [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt0803f.htm](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0803f.htm)
4. <https://www.theice.com/iba/libor>
5. <https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-org/about-euribor.html>
6. [https://en.wikipedia.org/wiki/Libor\\_scandal](https://en.wikipedia.org/wiki/Libor_scandal)
7. Principles for Financial Benchmarks" Final Report, July 2013, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>
8. [https://www.fsb.org/2014/07/r\\_140722/](https://www.fsb.org/2014/07/r_140722/)
9. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32016R1011>
10. [https://www.ecb.europa.eu/paym/interest\\_rate\\_benchmarks/WG\\_euro\\_risk-free\\_rates](https://www.ecb.europa.eu/paym/interest_rate_benchmarks/WG_euro_risk-free_rates)
11. [https://www.ecb.europa.eu/stats/financial\\_markets\\_and\\_interest\\_rates/euro\\_short-term\\_rate/html/eurostr\\_overview.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_short-term_rate/html/eurostr_overview.en.html)
12. [https://www.ecb.europa.eu/paym/initiatives/interest\\_rate\\_benchmarks/shared/pdf/ecb.ESTER\\_methodology\\_and\\_policies.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/paym/initiatives/interest_rate_benchmarks/shared/pdf/ecb.ESTER_methodology_and_policies.en.pdf)
13. <https://ssrn.com/abstract=3674249>
14. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.p>

[r180913.en.html;](https://www.ecb.europa.eu/paym/interest_rate_benchmarks/WG_euro_risk-free_rates/shared/pdf/20180913/Item_3_High_Level_implementation_plan.pdf)  
[https://www.ecb.europa.eu/paym/interest\\_rate\\_benchmarks/WG\\_euro\\_risk-free\\_rates/shared/pdf/20180913/Item\\_3\\_High\\_Level\\_implementation\\_plan.pdf](https://www.ecb.europa.eu/paym/interest_rate_benchmarks/WG_euro_risk-free_rates/shared/pdf/20180913/Item_3_High_Level_implementation_plan.pdf)

- 15. [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.pubcon\\_EURIBORfallbacktriggerevents.202011~e3e84e2b02.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.pubcon_EURIBORfallbacktriggerevents.202011~e3e84e2b02.en.pdf);  
[https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.pubcon\\_ESTRbasedEURIBORfallbackrates.202011~d7b62f129e.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.pubcon_ESTRbasedEURIBORfallbackrates.202011~d7b62f129e.en.pdf)
- 16. <https://www.fca.org.uk/news/speeches/the-future-of-libor>
- 17. [Transition from LIBOR | FCA](#)
- 18. <https://www.isda.org/2020/05/11/benchmark-reform-and-transition-from-libor/>
- 19. [ISDA Launches IBOR Fallbacks Supplement and Protocol](#)  
[ISDA-Launches-IBOR-Fallbacks-Supplement-and-Protocol.pdf](#)

## ESA PUBLIC HEARING ON THE REVIEW OF THE PRIIPS REGULATION

14/01/2022 16:35:09

The review of the PRIIPs Regulation is part of the European Commission's upcoming strategy for retail investments in Europe, which aims to ensure that retail investors can take full advantage of capital markets and that rules are coherent across legal instruments...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/hearings/esa-public-hearing-review-priips-regulation>

## Fondi d'investimento: pubblicato il rapporto IOSCO

14/01/2022 16:34:27

Lo IOSCO ha pubblicato un rapporto sul settore dei fondi di investimento e sui potenziali rischi sistemici di questo settore per il sistema finanziario internazionale...

<https://www.dirittobancario.it/art/fondi-dinvestimento-pubblicato-il-rapporto-iosco/>

## DeFi 3.0 – A Pathway Forward

14/01/2022 16:33:52

The decentralized finance (DeFi) sector is easily one the most potent and promising parts of the world's growing finance industry...

<https://www.newsbtc.com/news/company/defi-3-0-a-pathway-forward/>

## Bitcoin dips below \$42K as new forecast says breakout 'most probable outcome' for BTC price

14/01/2022 16:33:22

The latest "death cross" on the Bitcoin daily chart is swept aside in favor of buy-in signals and an "eventual" surge towards \$50,000...

<https://cointelegraph.com/news/bitcoin-dips-below-42k-as-new-forecast-says-breakout-most-probable-outcome-for-btc-price>

## EIOPA publishes report on the application of the Insurance Distribution Directive

09/01/2022 17:21:56

The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) published today its first report on the application of the Insurance Distribution Directive (IDD)...

[https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopa-publishes-report-application-of-insurance-distribution-directive\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopa-publishes-report-application-of-insurance-distribution-directive_en)

## ESAs publish list of financial conglomerates for 2021

09/01/2022 17:21:13

The Joint Committee of the European Supervisory Authorities (ESAs) - EBA, EIOPA and ESMA -published today the list of identified financial conglomerates for 2021...

[https://www.eiopa.europa.eu/media/news/esas-publish-list-of-financial-conglomerates-2021\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/media/news/esas-publish-list-of-financial-conglomerates-2021_en)

## What should the crypto

## industry expect from regulators in 2022? Experts answer, Part 1

09/01/2022 17:20:09

One of the most important topics for the entire crypto and blockchain industry is regulation...

<https://cointelegraph.com/explained/what-should-the-crypto-industry-expect-from-regulators-in-2022-experts-answer-part-1>

## How Projects are Revolutionizing Crypto Staking Through Referral Programs

09/01/2022 17:19:30

Once reserved for the pros in the crypto space, staking has become a common practice across all participants in the space...

<https://www.newsbtc.com/news/company/how-projects-are-revolutionizing-crypto-staking-through-referral-programs/>

## ESMA REPORTS ON DERIVATIVES AND SECURITIES MARKETS IN 2020

17/12/2021 15:45:47

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities regulator, today publishes two Annual Statistical Reports (Reports) analysing the European Union's (EU) derivatives and securities markets...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-reports-derivatives-and-securities-markets-in-2020>

## Decisions taken by the Governing Council of the ECB (in addition to decisions setting interest rates)

17/12/2021 15:45:14

On 15 November 2021 the Governing Council decided to increase the limit for asset purchase programme (APP) and pandemic emergency programme (PEPP) securities lending against cash collateral to €150 billion...

<https://www.ecb.europa.eu/press/govcdec/otherdec/2021/html/ecb.gc211217~e4ba94a36d.en.html>

## Bitwise launches NFT index fund for accredited investors

17/12/2021 15:44:38

Accredited investors can now invest in some of the world's most valuable nonfungible tokens and art collections through the Bitwise Blue-Chip NFT Index Fund...

<https://cointelegraph.com/news/bitwise-launches-nft-index-fund-for-accredited-investors>

## Happy 'bearday,' Bitcoin: It's been 3 years since BTC bottomed at \$3.1K

17/12/2021 15:44:07

The "real" pit of the bear market for Bitcoin has since delivered over 2,000% gains for patient BTC hodlers...

<https://cointelegraph.com/news/happy-bearday-bitcoin-it-s-been-3-years-since-btc-bottomed-at-3-1k>

## ESMA PUBLISHES 2021 ESEF XBRL TAXONOMY FILES AND ESEF CONFORMANCE SUITE

12/12/2021 16:33:33

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU securities markets regulator, has today published the [2021 ESEF XBRL taxonomy files](#) and an update to the [ESEF Conformance Suite](#) to facilitate implementation of the ESEF Regulation...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-2021-esef-xbrl-taxonomy-files-and-esef-conformance-suite>

## EIOPA consults on the application guidance on climate change risk scenarios in the ORSA

12/12/2021 16:32:54

Today, the European Insurance and Occupational Pension Authority (EIOPA) launched a consultation on the application guidance on running climate change materiality assessment and using climate change scenarios in the Own Risk and Solvency Assessment (ORSA)...

[https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopa-consults-application-guidance-climate-change-risk-scenarios-orsa\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopa-consults-application-guidance-climate-change-risk-scenarios-orsa_en)

## Metaverse versus GameFi: A New Blockchain War?

12/12/2021 16:32:11

The term metaverse has been reintroduced online due to Facebook's announcement that they would build a VR (Virtual Reality) social network for its users...

<https://www.newsbtc.com/news/company/metaverse-versus-gamefi-a-new-blockchain-war/>

## Inside the blockchain developer's mind: Proof-of-stake blockchain consensus

12/12/2021 16:31:26

Gaining a deeper understanding of a popular — but widely misunderstood — concept in blockchain technology: the consensus algorithm...

<https://cointelegraph.com/news/inside-the-blockchain-developer-s-mind-proof-of-stake-blockchain-consensus>

## EIOPA publishes monthly technical information for Solvency II Relevant Risk Free Interest Rate Term

## Structures and parallel technical information

03/12/2021 17:22:31

Today, the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) published technical information on the [relevant risk free interest rate term structures \(RFR\) with reference to the end of November 2021...](#)

[https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopa-publishes-monthly-technical-information-solvency-ii-relevant-risk-free-interest-3\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopa-publishes-monthly-technical-information-solvency-ii-relevant-risk-free-interest-3_en)

## ESMA PUBLISHES DRAFT COMMODITY DERIVATIVE TECHNICAL STANDARDS UNDER MIFID II RECOVERY PACKAGE

03/12/2021 17:21:44

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, has today published its [Final Report](#) on draft Regulatory Technical Standards (RTS) for commodity derivatives under the MiFID II Recovery Package...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-draft-commodity-derivative-technical-standards-under-mifid-ii>

## Academic research claims ETH is a 'superior' store of value to Bitcoin

03/12/2021 17:20:52

The report highlights the merits of EIP-1559 as a tool for making ETH a deflationary cryptocurrency and potentially a better store of value than Bitcoin...

<https://cointelegraph.com/news/academic-research-claims-eth-is-a-superior-store-of-value-to-bitcoin>

## TA: Bitcoin Close Below \$56K Could Spark A Larger

## Decline

03/12/2021 17:20:26

*Bitcoin is struggling to surpass the \$57,200 resistance against the US Dollar. BTC is declining and it might accelerate lower if there is a close below the \$56,000 support...*

<https://www.newsbtc.com/analysis/btc/bitcoin-below-56k-larger-decline/>

---

## ESMA CONTINUES TO SEE RISK OF MARKET CORRECTIONS AMID ELEVATED VALUATIONS

26/11/2021 10:14:17

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, today publishes the [second Risk Dashboard for 2021](#), covering the third quarter of the year...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-continues-see-risk-market-corrections-amid-elevated-valuations>

---

## PSD2 E OPEN BANKING: NUOVI MODELLI DI BUSINESS E RISCHI EMERGENTI

26/11/2021 10:13:16

Con Open Banking si intende un ecosistema aperto e digitale che consente, anche senza la presenza di accordi prestabiliti, lo scambio di dati e informazioni, non solo finanziarie, tra gli operatori (bancari, finanziari e non) che ne fanno parte...

<https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/analisi-sistema/approfondimenti-banche-int/2021-PSD2-Open-Banking.pdf>

---

## UK Law Commission affirms English and Welsh laws apply to smart contracts

26/11/2021 10:11:57

"The Law Commission's analysis demonstrates the flexibility of

the common law to accommodate technological developments, particularly in the context of smart legal contracts," said the announcement...

<https://cointelegraph.com/news/uk-law-commission-affirms-english-and-welsh-laws-apply-to-smart-contracts>

---

## Why Hillary Clinton Warns Biden Administration To Regulate Crypto Market

26/11/2021 10:11:17

During an MSNBC [interview](#), Hillary Clinton continued to suggest hypothetical scenarios in which cryptocurrencies could destabilize the United States...

<https://www.newsbtc.com/crypto/why-hillary-clinton-warns-biden-administration-to-regulate-crypto-market/>

---

## Financial Stability Review, November 2021

18/11/2021 09:12:52

The recent economic recovery in the euro area has also brought a recovery in corporate activity that has reduced many of our worst fears about economic scarring and rising credit risk...

<https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr202111~8b0aebc817.en.html>

---

## Prospettive sul sistema bancario europeo ed italiano

18/11/2021 09:11:53

**L'evoluzione del sistema bancario italiano ed europeo: tassi bassi, ripresa dell'inflazione e riduzione del numero di sportelli...**

<https://www.dirittobancario.it/art/prospettive-sul-sistema-bancario-europeo-ed-italiano/>

---

## Was the first reply to the Bitcoin White Paper Satoshi himself? In-depth theory

18/11/2021 09:11:16

Gerald Votta from Quantum Economics has a theory on the true identity of Bitcoin creator Satoshi Nakamoto: the author of the first reply to the White Paper itself...

<https://cointelegraph.com/news/was-the-first-reply-to-the-bitcoin-white-paper-satoshi-himself-in-depth-theory>

## U.S. is not moving fast enough to develop a CBDC, says former CFTC chair

18/11/2021 09:10:49

"We should act now to improve access to financial services through other means as well — the need is too great," said Tim Massad...

<https://cointelegraph.com/news/us-is-not-moving-fast-enough-to-develop-a-cbdc-says-former-cftc-chair>

## ESMA PUBLISHES TECHNICAL STANDARDS ON CROWDFUNDING

12/11/2021 17:24:29

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, has today published a [Final Report](#) on technical standards (RTS and ITS) under the Crowdfunding Regulation (ECSFR)...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-technical-standards-crowdfunding>

## The future of the EU fiscal governance framework: a macroeconomic perspective

12/11/2021 17:22:44

**Panel intervention by Philip R. Lane, Member of the Executive Board of the ECB, at the European Commission webinar on "The future of the EU fiscal governance framework"...**

<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp2111>

[12~739d3447ab.en.html](https://cointelegraph.com/news/how-traders-can-use-twitter-to-anticipate-altcoin-price-moves)

## How traders can use Twitter to anticipate altcoin price moves

12/11/2021 17:22:04

Data shows that a spike in Twitter mentions preceded massive price rallies in at least five altcoins...

<https://cointelegraph.com/news/how-traders-can-use-twitter-to-anticipate-altcoin-price-moves>

## Pagamenti cross border, grazie alla blockchain risparmi per 10 miliardi di dollari

12/11/2021 17:21:06

I dati dello studio Juniper research: il contenimento dei costi salirà progressivamente fino al 2030, man mano che il sistema si diffonderà. Ulteriori vantaggi saranno la trasparenza e la tracciabilità delle transazioni...

<https://www.blockchain4innovation.it/pagamenti-digitali/pagamenti-cross-border-grazie-alla-blockchain-risparmi-per-10-miliardi-di-dollari/>

## ESMA HIGHLIGHTS ITS CONTRIBUTION TO A MORE SUSTAINABLE FINANCIAL SYSTEM

05/11/2021 15:33:32

The European Securities and Markets Authority, the EU's securities markets regulator, is [committed](#) to contributing to a more sustainable financial system, as part of the [European Green Deal](#) and global efforts to deliver on the United Nations' [COP26 objectives](#) on combatting climate change...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-highlights-its-contribution-more-sustainable-financial-system>

## EIOPA publishes monthly

## technical information for Solvency II Relevant Risk Free Interest Rate Term Structures- end-October 2021

05/11/2021 15:33:00

**The first parallel technical information based on the published approach for the implementation of Interbank Offered Rates (IBOR) transitions has also been published...**

[https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopa-publishes-monthly-technical-information-solvency-ii-relevant-risk-free-interest-2\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopa-publishes-monthly-technical-information-solvency-ii-relevant-risk-free-interest-2_en)

## EU central banks working on DLT-based asset settlement

05/11/2021 15:32:26

Banca d'Italia and Deutsche Bundesbank shared experiences on distributed ledger technology-based settlements in a workshop...

<https://cointelegraph.com/news/eu-central-banks-work-on-dlt-based-asset-settlement>

## The World's First Decentralized Search Engine for Web3 to Be Launched at the Blockchain Conference in Lisbon

05/11/2021 15:32:00

The content-based search engine built on the Cyber protocol is designed to operate with a new type of web interaction...

<https://www.newsbtc.com/news/company/the-worlds-first-decentralized-search-engine-for-web3-to-be-launched-at-the-blockchain-conference-in-lisbon/>

## ESMA ADDRESSES INVESTMENT RECOMMENDATIONS MADE ON SOCIAL MEDIA PLATFORMS

29/10/2021 11:26:33

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, issued today a [Public Statement on investment recommendations made on social media](#) ...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-addresses-investment-recommendations-made-social-media-platforms>

## CRR II / CRD V: dalla Commissione UE il pacchetto di revisione in attuazione di Basilea III

29/10/2021 11:26:03

La Commissione europea ha adottato una revisione delle norme bancarie dell'UE relative al Regolamento sui requisiti patrimoniali...

<https://www.dirittobancario.it/art/crr-ii-crd-v-dalla-commissione-ue-il-pacchetto-di-revisione-in-attuazione-di-basilea-iii/>

## Evergrande evita per la seconda volta il default: pagata cedola da 47,5 milioni di dollari

29/10/2021 11:24:48

**La notizia ha avuto ripercussioni sulle Borse cinesi, che hanno chiuso la seduta in territorio positivo, intorno ai massimi intraday...**

<https://www.ilsole24ore.com/art/evergrande-evita-la-seconda-volta-default-pagata-cedola-475-milioni-dollari-AEtL6Mt>

## Mastercard is preparing its infrastructure for the deployment of CBDCs

29/10/2021 11:24:16

The world's third-largest consumer payment processor remains bullish on the adoption of CBDCs...

<https://cointelegraph.com/news/mastercard-is-preparing-its-infrastructure-for-the-deployment-of-cbdcs>

## Surging Energy Prices May Not Ease Until Next Year

22/10/2021 14:33:31

*Soaring natural gas prices are rippling through global energy markets—and other economic sectors from factories to utilities...*

<https://blogs.imf.org/2021/10/21/surging-energy-prices-may-not-ease-until-next-year/>

## ESAs invite stakeholders' input on PRIIPs review

22/10/2021 14:32:42

The European Supervisory Authorities (ESAs) have opened today a [call for evidence](#) regarding the PRIIPs (Packaged retail and insurance-based investment products) Regulation...

[https://www.eiopa.europa.eu/media/news/esas-invite-stakeholders-input-priips-review\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/media/news/esas-invite-stakeholders-input-priips-review_en)

## Tokenizzazione degli asset: scenari e sfide

22/10/2021 14:32:02

In una blockchain, il token conferisce un diritto di proprietà a un determinato soggetto. Una opportunità promettente per i mercati finanziari...

<https://www.blockchain4innovation.it/esperti/tokenizzazione-degli-asset-scenari-e-sfide/>

## Crypto Mass Adoption: Bringing Digital Currencies Into Everyday Life

22/10/2021 14:31:26

As the cryptocurrency market cap stands at a staggering [\\$2.53 trillion](#), it is no more just another alternative financial system...

<https://www.newsbtc.com/news/company/crypto-mass-adoption-bringing-digital-currencies-into-everyday-life/>

## FinTech Milano Hub: fino al 29 ottobre si possono presentare i progetti FinTech

16/10/2021 15:15:58

Fino al 29 ottobre sarà possibile presentare progetti innovativi nel settore FinTech per [Milano Hub](#), il centro di innovazione realizzato dalla Banca d'Italia per sostenere l'evoluzione digitale del mercato finanziario...

<https://www.bancaditalia.it/media/notizia/fintech-milano-hub-fino-al-29-ottobre-si-possono-presentare-i-progetti-fintech/?com.dotmarketing.htmlpage.language=102>

## Cyber risks: what is the impact on the insurance industry?

16/10/2021 15:15:00

*October is the European cyber security month. As cyber attacks are a continuing risk for insurers, ...*

[https://www.eiopa.europa.eu/media/feature-article/cyber-risks-what-impact-insurance-industry\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/media/feature-article/cyber-risks-what-impact-insurance-industry_en)

## Strike Launches New Feature To Allow Users Convert Salaries To Bitcoin

16/10/2021 15:13:55

Payments processor Strike has announced the launch of a new feature that will allow users to convert their paychecks to bitcoin...

<https://www.newsbtc.com/news/bitcoin/strike-convert-salaries-to-bitcoin/>

---

## Bitcoin ETF Receives Approval from SEC, Marking Historic Day for Crypto

16/10/2021 15:13:05

Since the first meteoric rise of Bitcoin in 2017, asset managers and investment firms have looked to seize the opportunity in the growing space, attempting to bring the cryptocurrency to Wall Street...

<https://www.newsbtc.com/news/bitcoin/bitcoin-etf-receives-approval-from-sec/>

---

## EIOPA examines further aspects of insurers' failures and near misses

09/10/2021 15:36:29

The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) published today its second "Failures and near misses in insurance" report, which now comprises altogether 219 relevant cases from the European insurance sector...

[https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopa-examines-further-aspects-of-insurers-failures-and-near-misses\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopa-examines-further-aspects-of-insurers-failures-and-near-misses_en)

---

## ESMA Newsletter September 2021

09/10/2021 15:35:33

ESMA unveiled its workstreams for 2022. What made the cut?

<https://www.esma.europa.eu/file/121195/download?token=N2OTg8VC>

---

## Altcoin Roundup: DEXs come to the rescue after China bans crypto

09/10/2021 15:33:54

China's wide-spanning crypto ban puts a hefty dent in token values, but the surge in DEX volumes and BTC's pop above \$55,000 suggest the move was a blessing in disguise...

<https://cointelegraph.com/news/altcoin-roundup-dexs-come-to-the-rescue-after-china-bans-crypto>

---

## Value Of Ethereum Held By Miners Reaches Five-Year Record Levels

09/10/2021 15:33:07

Despite the Ethereum burn introduced with the London hard fork, miners are still making a good amount of revenue from mining...

<https://www.newsbtc.com/news/ethereum/ethereum-miners-record-levels/>

---

## Al via oggi la quarta edizione #OttobreEdufin2021

02/10/2021 11:40:06

Centinaia di occasioni virtuali, ma anche di nuovo in presenza per parlare di finanza, assicurazioni e previdenza in tutta Italia...

<https://www.ivass.it/media/comunicati/documenti/2021/ivcs505.pdf>

---

## EIOPA's comment on Solvency II proposals from the European Commission

02/10/2021 11:38:38

The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) welcomes the proposals of the European Commission on the review of Solvency II..

[https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopas-comment-solvency-ii-proposals-european-commission\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopas-comment-solvency-ii-proposals-european-commission_en)

---

## Crypto Boom Poses New

## Challenges to Financial Stability

02/10/2021 11:37:32

*As crypto assets take hold, regulators need to step up...*

<https://blogs.imf.org/2021/10/01/crypto-boom-poses-new-challenges-to-financial-stability/>

## The focus of the blockchain climate discussion is missing the point

02/10/2021 11:36:25

Bitcoin's energy consumption and its dependency on climate-damaging fossil fuels has raised debates from both inside and outside the blockchain community...

<https://cointelegraph.com/news/the-focus-of-the-blockchain-climate-discussion-is-missing-the-point>

## Firms and banks to benefit from early adoption of green policies, ECB's economy-wide climate stress test shows

25/09/2021 15:21:34

The European Central Bank (ECB) today published the [results](#) of its economy-wide climate stress test...

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210922~59ade4710b.en.html>

## Solvency II: dalla Commissione UE le proposte di modifica

25/09/2021 15:20:38

La Commissione europea ha adottato una revisione della Direttiva 2009/138/CE sull'accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (Solvency II) affinché le

imprese di assicurazione possano aumentare gli investimenti a lungo termine nella ripresa dell'Europa dalla pandemia di COVID-19...

<http://www.dirittobancario.it/news/assicurazioni/solvency-ii-dalla-commissione-ue-le-proposte-di-modifica>

## Chinese regulators unite forces to crack down on crypto

25/09/2021 15:19:23

The Chinese central bank is setting up a "coordination mechanism" with state agencies to continue battling crypto...

<https://cointelegraph.com/news/chinese-regulators-unite-forces-to-crack-down-on-crypto>

## Bitcoin volatility continues as BTC price closes in on critical weekly close

25/09/2021 15:18:44

It's all about what happens to Bitcoin price action by the end of the week as \$1,000 swings up and down remain...

<https://cointelegraph.com/news/bitcoin-volatility-continues-as-btc-price-closes-in-on-critical-weekly-close>

## Bankinsurance: caratteristiche e risultati

18/09/2021 11:07:47

Il tema della bankinsurance è da tempo al centro dell'attenzione dell'Istituto anche perché è rappresentativo di un legame che, in Italia, è presente nella stessa governance di IVASS, dove troviamo integrata, dopo la riforma del 2012, la Vigilanza assicurativa nella Vigilanza bancaria...

[https://www.ivass.it/media/interviste/documenti/interventi/2021/17-09-rc-forum-assicurazioni/Rc\\_170921\\_ForumAssicurazioni.pdf](https://www.ivass.it/media/interviste/documenti/interventi/2021/17-09-rc-forum-assicurazioni/Rc_170921_ForumAssicurazioni.pdf)

## Mancata distribuzione di dividendi: inapplicabilità della disciplina delle società

## di comodo

18/09/2021 11:06:56

Nell'ipotesi di società che detengono partecipazioni in compagini operative, la mancanza di reddito derivante dalla volontà della partecipata di non distribuire i dividendi si configura come situazione oggettiva non imputabile alla contribuente, situazione che impedisce il conseguimento dei ricavi...

<http://www.dirittobancario.it/giurisprudenza/tax/reddito-impresa/mancata-distribuzione-di-dividendi-inapplicabilita-della-disciplina-delle-societa-di-comodo>

## PayPal completes crypto trading rollout for UK customers

18/09/2021 11:06:03

PayPal's Bitcoin trading services are now fully available in the United Kingdom after the global payment giant began rolling out services last month...

<https://cointelegraph.com/news/paypal-completes-crypto-trading-rollout-for-uk-customers>

## Why Projects Are Switching to the Binance Smart Chain

18/09/2021 11:05:30

Despite the popularity of the Ethereum blockchain, several developers believe the blockchain network is slowly becoming outdated as more and more projects shift their bases to alternative blockchain networks...

<https://www.newsbtc.com/news/company/why-projects-are-switching-to-the-binance-smart-chain/>

## OPINION OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK of 7 September 2021

12/09/2021 12:05:17

On 29 June 2021 the European Central Bank (ECB) received a request from the European Parliament for an opinion on a proposal for a directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and

Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting...

[https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/en\\_con\\_2021\\_27\\_f\\_sig\\_n~f10c2b1e66..pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/en_con_2021_27_f_sig_n~f10c2b1e66..pdf)

## ESAS HIGHLIGHT RISKS IN PHASING OUT OF CRISIS MEASURES AND CALL ON FINANCIAL INSTITUTIONS TO ADAPT TO INCREASING CYBER RISKS

12/09/2021 12:04:11

The three European Supervisory Authorities (EBA, EIOPA and ESMA - ESAs) issued today their [second joint risk assessment report for 2021](#). The report highlights the increasing vulnerabilities across the financial sector, the rise seen in terms of cyber risk and the materialisation of event-driven risks...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esas-highlight-risks-in-phasing-out-crisis-measures-and-call-financial>

## New blockchain platform aims to track one-third of all shipping containers globally

12/09/2021 12:03:15

Global Shipping Business Network launched a new blockchain-based platform to digitize the shipping process and sought out key partnerships to target the Asian markets...

<https://cointelegraph.com/news/new-blockchain-platform-aims-to-track-one-third-of-all-shipping-containers-globally>

## U.K. Post Office Now Allows Users Purchase Bitcoin Through Its App

12/09/2021 12:02:35

Bitcoin adoption is indeed ramping up in recent months...

<https://www.newsbtc.com/news/bitcoin/u-kpost-office-bitcoin-purchase/>

## Letter from the Chairman of the EUR Risk Free Rates Working Group to the European Commission

04/09/2021 10:00:07

Dear Mr Lueder,  
I am writing to you on behalf of the Euro Risk Free Rates Working Group ("RFRWG")...

<https://www.esma.europa.eu/file/120806/download?token=iKubNrp1>

## HEARING ON EMIR REPORTING GUIDELINES

04/09/2021 09:58:50

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, will hold an open hearing on EMIR Reporting Guidelines...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/hearings/hearing-emir-reporting-guidelines>

## Vigilanza macroprudenziale sulle assicurazioni: le indicazioni della IAIS

04/09/2021 09:58:03

La IAIS (International Association of Insurance Supervisors) ha pubblicato un Application Paper sulla vigilanza macroprudenziale delle assicurazioni...

<http://www.dirittobancario.it/news/assicurazioni/vigilanza-macroprudenziale-sulle-assicurazioni-le-indicazioni-della-iais>

## Price analysis 9/3: BTC, ETH, ADA, BNB, XRP, SOL, DOGE, DOT, UNI, LINK

04/09/2021 09:57:04

This week's sharp rally in Bitcoin and Ether signals that bulls are

back in control and altcoins are likely to follow...

<https://cointelegraph.com/news/price-analysis-9-3-btc-eth-ada-bnb-xrp-sol-doge-dot-uni-link>

## FinTech: il parere della BCE sulla proposta di regolamento sulla resilienza digitale

29/08/2021 16:39:33

Publicato in Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea del 26 agosto 2021 il parere della Banca centrale europea...

<http://www.dirittobancario.it/news/fintech/fintech-il-parere-della-bce-sulla-proposta-di-regolamento-sulla-resilienza-digitale>

## Bitcoin in line for 'phenomenal' weekly close if BTC price holds \$49K

29/08/2021 16:38:35

The final hurdle for Bitcoin bulls this week could still cancel out recent losses if downward BTC pressure stays away...

<https://cointelegraph.com/news/bitcoin-in-line-for-phenomenal-weekly-close-if-btc-price-holds-49k>

## Blockchain technology can change the world, and not just via crypto

29/08/2021 16:38:00

Blockchain offers great efficiency — and this is the main reason it will be increasingly prevalent over the next decade...

<https://cointelegraph.com/news/blockchain-technology-can-change-the-world-and-not-just-via-crypto>

## Solvency II: informazioni per calcolo riserve tecniche e fondi propri III trimestre

## 2021

22/08/2021 17:27:45

Publicato in Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea del 13 agosto 2021, il Regolamento di esecuzione (UE) 2021/1354 recante informazioni tecniche...

<http://www.dirittobancario.it/news/assicurazioni/solvency-ii-informazioni-calcolo-riserve-tecniche-e-fondi-propri-iii-trimestre-2021>

## ESMA PUBLISHES ITS REPORT ON THE USE OF FINTECH BY CSDS

22/08/2021 17:26:32

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, has today published its [Report](#) on the use of FinTech by Central Securities Depositories (CSDs)...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-its-report-use-fintech-csds>

## Unicorns in crypto: A growing herd of billion-dollar crypto companies

22/08/2021 17:25:48

As Bitcoin garners more mainstream attention, crypto-centric startups are also scoring funding from VC firms to become crypto unicorns...

<https://cointelegraph.com/news/unicorns-in-crypto-a-growing-herd-of-billion-dollar-crypto-companies>

## La prova di stress evidenzia la tenuta del settore bancario dell'area dell'euro a fronte del difficile scenario macroeconomico

31/07/2021 17:36:39

Per 89 banche vigilate dalla BCE il coefficiente finale medio di

CET1 nello scenario avverso su un orizzonte di tre anni è pari al 9,9%, 5,2 punti percentuali in meno rispetto al punto di partenza del 15,1%...

[https://www.bancaditalia.it/media/bce-comunicati/documenti/2021/ssm\\_pr210730\\_it.pdf](https://www.bancaditalia.it/media/bce-comunicati/documenti/2021/ssm_pr210730_it.pdf)

## ESMA PUBLISHES DATA FOR THE SYSTEMATIC INTERNALISER CALCULATIONS

31/07/2021 17:35:40

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, has published today [data for the systematic internaliser quarterly calculations for equity, equity-like instruments, bonds and for other non-equity instruments](#) under the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II) and Regulation (MiFIR)...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-data-systematic-internaliser-calculations>

## GoldenTree Asset Management is reportedly investing in Bitcoin

31/07/2021 17:35:03

At least three executives at the \$45 billion firm have participated in a funding round for the blockchain-focused VC group Borderless Capital...

<https://cointelegraph.com/news/goldentree-asset-management-is-reportedly-investing-in-bitcoin>

## Bitcoin for cash: Do crypto ATMs make buying BTC easier for the mainstream?

31/07/2021 17:34:30

Bitcoin ATMs may make it easier for the mainstream and unbanked to access crypto, but will security risks hamper adoption?...

<https://cointelegraph.com/news/bitcoin-for-cash-do-crypto-atms-make-buying-btc-easier-for-the-mainstream>

---

## Decisions taken by the Governing Council of the ECB (in addition to decisions setting interest rates)

25/07/2021 08:43:53

On 7 July 2021 the Governing Council approved the ECB's new monetary policy strategy, as documented in the [monetary policy strategy statement](#) and the longer [overview note](#)...

<https://www.ecb.europa.eu/press/govcdec/otherdec/2021/html/ecb.gc210723~bd5fd4464b.en.html>

---

## EIOPA consults on the amendments of supervisory reporting and disclosure requirements

25/07/2021 08:43:08

The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) published today a [consultation on the amendments of supervisory reporting and disclosure requirements under Solvency II](#)...

[https://www.eiopa.europa.eu/content/eiopa-consults-amendments-of-supervisory-reporting-and-disclosure-requirements\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/content/eiopa-consults-amendments-of-supervisory-reporting-and-disclosure-requirements_en)

---

## This Bitcoin Indicator Might Suggest Bull Run Is Still On

25/07/2021 08:42:20

The MVRV ratio, a Bitcoin indicator, might suggest that the current bull run isn't over, and the price of the crypto is yet to peak...

<https://www.newsbtc.com/news/bitcoin/bitcoin-indicator-suggest-bull-run/>

---

## Three US States Going After BlockFi In Regulatory Crackdown

25/07/2021 08:41:33

New Jersey, Texas, and Alabama have individual state regulators issuing concerns that New Jersey-based DeFi firm, BlockFi, is offering unregistered securities...

<https://www.newsbtc.com/news/three-states-going-after-blockfi/>

---

## Al via il Comitato FinTech e la sandbox regolamentare per la digitalizzazione dei servizi finanziari del Paese

17/07/2021 11:22:48

Entra in vigore il decreto che disciplina l'operatività e le attribuzioni del Comitato FinTech quale cabina di regia istituita presso il Ministero dell'economia e delle finanze...

[https://www.bancaditalia.it/media/comunicati/documenti/2021-02/CS\\_Congiunto\\_BI\\_CONSOB\\_IVASS\\_MEF\\_Sandbox.pdf](https://www.bancaditalia.it/media/comunicati/documenti/2021-02/CS_Congiunto_BI_CONSOB_IVASS_MEF_Sandbox.pdf)

---

## ESMA PUBLISHES ITS THIRD REPORT ON CSDR IMPLEMENTATION

17/07/2021 11:21:38

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, has today published its [CSDR Report on the provision of banking-type ancillary services](#) by central securities depositories (CSDs)...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-its-third-report-csdr-implementation>

---

## Eurosystem launches digital euro project

17/07/2021 11:20:58

The Governing Council of the European Central Bank (ECB) has decided today to launch the investigation phase of a digital euro project...

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210714~d99198ea23.en.html>

---

## US financial agencies will meet to discuss the future impact of stablecoins

17/07/2021 11:20:07

They intend to discuss the regulation of stablecoins, as well as the technology's potential benefits and risks...

<https://cointelegraph.com/news/u-s-financial-agencies-will-meet-to-discuss-the-future-impact-of-stablecoins>

## ECB's Governing Council approves its new monetary policy strategy

11/07/2021 10:21:04

New strategy adopts symmetric 2% inflation target over medium term...

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708~dc78cc4b0d.en.html>

## CONSULTATION PAPER ON THE REVIEW OF RTS 1 (EQUITY TRANSPARENCY) AND RTS 2 (NON-EQUITY TRANSPARENCY)

11/07/2021 10:20:29

ESMA invites comments on all matters in this paper and in particular on the specific questions summarised in Annex 1. Comments are most helpful if they:...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/consultations-on-paper-review-rts-1-equity-transparency-and-rts-2-non-equity>

## Ethereum Price Struggles As London Hard Fork Looms, Falls 4% To Lose \$2,300 Hold

11/07/2021 10:19:50

A recent market crash has seen the price of ethereum crumble as the market prepares for the launch of the London Hard Fork...

<https://www.newsbtc.com/news/ethereum/ethereum-price-struggles/>

## Key altcoin price metric flashed bullish ahead of Axie Infinity's parabolic rally

11/07/2021 10:19:06

Dramatic price action often follows familiar patterns of market and social activity, and data from Cointelegraph Markets Pro shows there is a way for traders to capitalize on this...

<https://cointelegraph.com/news/key-altcoin-price-metric-flashed-bullish-ahead-of-axie-infinity-s-parabolic-rally>

## Revisione delle disposizioni di vigilanza in materia di governo societario delle banche

03/07/2021 09:41:45

[Documento di consultazione: modifiche alle disposizioni di vigilanza in materia di governo societario delle banche...](#)

<https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni/2020/cons-rev-pol-gov/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=102>

## ESMA AND EBA PUBLISH FINAL GUIDANCE ON FIT AND PROPER REQUIREMENTS

03/07/2021 09:40:46

The European Securities and Markets Authority (ESMA) and the European Banking Authority (EBA) published today their revised [final joint Guidelines](#)...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-and-eba-publish-final-guidance-fit-and-proper-requirements>

## Trustless bridges may be the key to blockchain interoperability

03/07/2021 09:39:54

The arrival of interoperable solutions will be an opportunity for a positive shift in the public's perception of blockchain...

<https://cointelegraph.com/news/trustless-bridges-may-be-the-key-to-blockchain-interoperability>

## Ethereum Upgrades Could Jumpstart \$40 Billion Staking Industry, JP Morgan

03/07/2021 09:39:26

Ethereum upgrades could jumpstart a \$40 billion staking industry, according to a JP Morgan report...

<https://www.newsbtc.com/news/ethereum/ethereum-upgrades-could-jumpstart-40-billion-staking-industry/>

## Requisiti esponenti bancari: in GU le nuove disposizioni Banca d'Italia sulla verifica

26/06/2021 11:33:06

Pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 149 del 24 giugno 2021, il provvedimento della Banca d'Italia del 4 maggio 2021, recante nuove disposizioni sulla procedura di valutazione dell'idoneità degli esponenti di banche, ...

<http://www.dirittobancario.it/news/banche-e-intermediari-finanziari/requisiti-esponenti-bancari-gu-le-nuove-disposizioni-banca-italia-sulla-verifica>

## ESMA REGISTERS EUROPEAN DATAWAREHOUSE GMBH AND SECREP B.V. AS SECURITISATION

## REPOSITORIES

26/06/2021 11:32:09

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, has approved the registrations of the first two securitisation repositories (SRs) under the Securitisation Regulation (SECR)...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-registers-european-datawarehouse-gmbh-and-secrep-bv-securitisation>

## Crypto traders say negative funding rates are buy signals, but are they?

26/06/2021 11:31:10

Celebrity traders on Twitter frequently cite negative funding rates as a Bitcoin buy signal, but does data support this point of view?...

<https://cointelegraph.com/news/crypto-traders-say-negative-funding-rates-are-buy-signals-but-are-they>

## The future of finance is DeFi intelligence

26/06/2021 11:30:35

DeFi and AI coupled together would significantly improve financial services and unlock a new level of innovation...

<https://cointelegraph.com/news/the-future-of-finance-is-defi-intelligence>

## ECB's Governing Council confirms that exceptional circumstances continue to justify leverage ratio relief

20/06/2021 10:09:16

ECB's Governing Council issues opinion confirming that exceptional circumstances warranting leverage ratio relief still exist...

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210618~08d3c92b21.en.html>

---

## ESMA PUBLISHES ITS 2020 ANNUAL REPORT

20/06/2021 10:08:44

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, has published its [Annual Report...](#)

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-its-2020-annual-report>

---

## 3 reasons why Ethereum may underperform Bitcoin in the short-term

20/06/2021 10:08:09

Ether could take longer than 12 months to regain ground versus Bitcoin due to increased uncertainties surrounding the shift to ETH 2.0 and reservations from institutional investors...

<https://cointelegraph.com/news/3-reasons-why-ethereum-may-underperform-bitcoin-in-the-short-term>

---

## Bitcoin Mining In China To Usher Historic Moment, Will BTC Be Affected?

20/06/2021 10:07:33

Sino Global Capital has been posting [reports](#) on Bitcoin, China, and the changes that are taking place within the Asian Giant...

<https://www.newsbtc.com/news/bitcoin/bitcoin-mining-china-historic-moment/>

---

## Monetary policy decisions

11/06/2021 13:53:23

At today's meeting, the Governing Council decided to confirm its very accommodative monetary policy stance:...

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.mp210610~b4d5381df0.en.html>

---

## Macroeconomic projections for the Euro Area (ECB)

11/06/2021 13:52:48

*The ongoing coronavirus (COVID-19) pandemic continued to affect economic activity in the first quarter of 2021 as stringent containment measures were prolonged and supply bottlenecks emerged...*

[https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202106\\_eurosystemstaff~7000543a66.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202106_eurosystemstaff~7000543a66.en.html)

---

## Dutch official calls for complete ban on Bitcoin

11/06/2021 13:51:28

The Netherlands must ban the mining, trading and holding of Bitcoin because it doesn't meet any of the three functions of money and is handy for criminals, one Dutch official argued...

<https://cointelegraph.com/news/dutch-official-calls-for-complete-ban-on-bitcoin>

---

## Texas regulator allows state-chartered banks to hold Bitcoin

11/06/2021 13:50:57

The Texas House of Representatives passed a bill to recognize cryptocurrencies under commercial law last month...

<https://cointelegraph.com/news/texas-regulator-allows-state-chartered-banks-to-hold-bitcoin>

---

## OPINION OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK of 4 June 2021

05/06/2021 09:33:53

On 22, 23 and 29 December 2020 the European Central Bank (ECB) received requests from the Council of the European Union and the European Parliament, ...

[https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/en\\_con\\_2021\\_20\\_f\\_sig\\_n~357848ea4c.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/en_con_2021_20_f_sig_n~357848ea4c.pdf)

---

---

## PEPP: dall'EIOPA le Linee guida sulle segnalazioni di vigilanza

05/06/2021 09:32:01

EIOPA ha pubblicato le proprie Linee guida in materia di segnalazioni di vigilanza relative al prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP)...

<http://www.dirittobancario.it/news/previdenza-complementare/pepp-eiopa-le-linee-guida-sulle-segnalazioni-di-vigilanza>

---

## A new decade rising: 2021 has brought crypto to unparalleled heights

05/06/2021 09:31:02

There is no need to fear: The cryptocurrency market in 2021 is much different than the market of 2017...

<https://cointelegraph.com/news/a-new-decade-rising-2021-has-brought-crypto-to-unparalleled-heights>

---

## To IPO or Not to IPO? SPAC is the question

05/06/2021 09:30:37

An initial public offering is the classic way to take a company public, but many crypto companies bypass the regulatory scrutiny with a backdoor SPAC merger...

<https://cointelegraph.com/news/to-ipo-or-not-to-ipo-spac-is-the-question>

---

## Relazione annuale sul 2020. Considerazioni finali del Governatore

29/05/2021 09:47:16

Il 31 maggio alle ore 10.30 il Governatore Ignazio Visco presenta le Considerazioni finali in occasione della diffusione della Relazione annuale sul 2020...

<https://www.bancaditalia.it/media/notizia/relazione-annuale-sul-2020-considerazioni-finali-del-governatore/?com.dotmarketing.htmlpage.language=102>

---

## ESMA CONSULTS ON GUIDELINES FOR DATA TRANSFER BETWEEN TRADE REPOSITORIES UNDER EMIR AND SFTR

29/05/2021 09:46:47

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, today launched a [consultation](#) on amendments to its Guidelines on data transfer between Trade Repositories (TRs) under EMIR...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-consults-guidelines-data-transfer-between-trade-repositories-under-emir>

---

## Stablecoin company earns record-level investment sum for a crypto outfit

29/05/2021 09:46:04

Circle now holds the record for receiving the biggest investment round taken in by a crypto entity...

<https://cointelegraph.com/news/stablecoin-company-earns-record-level-investment-sum-for-a-crypto-outfit>

---

## Bitcoin tumbles to \$36K as Ark's Cathie Wood addresses BTC regulatory fears

29/05/2021 09:45:25

The flagship cryptocurrency faces a higher profit-taking sentiment near its 200-day simple moving average wave...

<https://cointelegraph.com/news/bitcoin-tumbles-to-36k-as-ark-s-cathie-wood-addresses-btc-regulatory-fears>

---

## G20 TECHSPRINT 2021 ON

## GREEN AND SUSTAINABLE FINANCE

22/05/2021 09:07:52

Banca d'Italia together with the BIS Innovation Hub have launched the second edition of the G20 TechSprint, an international contest to search for innovative solutions...

<https://www.techsprint2021.it/>

## Riflessioni sulla indipendenza della Banca Centrale Europea alla luce dei contrasti Corte di Giustizia/BVerfG fra variabile indipendente e dipendente

22/05/2021 09:05:57

*L'articolo si sofferma sulla evoluzione della giurisprudenza in tema di Unione economica e monetaria (UEM) e sui contrasti fra Corte di giustizia e Bundesverfassungsgericht in relazione...*

<https://rivista.dirittobancario.it/riflessioni-sulla-indipendenza-della-banca-centrale-europea-alla-luce-dei-contrasti-corte-di-giustizia-e-bundesverfassungsgericht-in-relazione...>

## Has Wall Street taken over Bitcoin?

22/05/2021 09:04:25

Institutional adoption is threatening Bitcoin's revolutionary mission, says Ben Hunt, founder of Second Foundation Partners...

<https://cointelegraph.com/news/has-wall-street-taken-over-bitcoin>

## Altcoin Roundup: Bitcoin price crash is a reminder to put fundamentals over fear

22/05/2021 09:03:50

Persistent struggles with high fees and network congestion have allowed layer-one solutions like Polkadot, Solana and Cosmos to become established competitors...

<https://cointelegraph.com/news/altcoin-roundup-bitcoin-price-crash-is-a-reminder-to-put-fundamentals-over-fear>

## Decisions taken by the Governing Council of the ECB (in addition to decisions setting interest rates)

15/05/2021 18:54:21

*Amendments to the Decision on the third series of targeted longer-term refinancing operations...*

<https://www.ecb.europa.eu/press/govdec/otherdec/2021/html/ecb.gc210514~2c135ee9f9.en.html>

## ESMA CONSULTS ON ITS MIFID II/MIFIR ANNUAL REPORT

15/05/2021 18:53:14

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, has today launched a consultation seeking input from market participants on its [MiFIDII /MiFIR Annual Review Report](#) under [Commission Delegated Regulation \(EU\) 2017/583](#) (RTS 2)...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-consults-its-mifid-iimifir-annual-report>

## Chance of a price crash increases as Cardano (ADA) futures near \$1B

15/05/2021 18:52:07

ADA's price crashed the last time its futures open interest reached \$1 billion, leading traders to question whether or not it is about to happen again...

<https://cointelegraph.com/news/chance-of-a-price-crash-increases-as-cardano-ada-futures-near-1b>

## Blockchain will thrive once innovators and regulators work together

15/05/2021 18:51:19

Emerging technology such as blockchain can change the world for the better, but regulation and innovation must work in tandem...

<https://cointelegraph.com/news/blockchain-will-thrive-once-innovators-and-regulators-work-together>

## Risk Dashboard: European insurers' risk levels remain broadly stable

09/05/2021 09:41:57

The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) published today its [Risk Dashboard based on the fourth quarter of 2020 Solvency II data](#)...

[https://www.eiopa.europa.eu/content/risk-dashboard-european-insurers-risk-levels-remain-broadly-stable\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/content/risk-dashboard-european-insurers-risk-levels-remain-broadly-stable_en)

## ESMA ISSUES LATEST DOUBLE VOLUME CAP DATA

09/05/2021 09:41:03

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, has updated today its [public register](#) with the latest set of double volume cap (DVC) data under MiFID II...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-issues-latest-double-volume-cap-data-6>

## GameStop saga paves the way for a new decentralized financial order

09/05/2021 09:40:13

The GameStop saga may indicate a paradigm shift in the

financial system or even the creation of an entirely new one...

<https://cointelegraph.com/news/gamestop-saga-paves-the-way-for-a-new-decentralized-financial-order>

## Dogecoin dumps following mention from Elon Musk on Saturday Night Live

09/05/2021 09:38:46

While the crowd seemed to enjoy his performance, DOGE traders soured on Elon Musk's shout-out...

<https://cointelegraph.com/news/dogecoin-dumps-following-mention-from-elon-musk-on-saturday-night-live>

## Europe awaits implementation of regulatory framework for crypto assets

01/05/2021 15:06:16

A deep dive into the EU's Markets in Crypto-Assets regulatory proposal, which could provide a precedent for other countries...

<https://cointelegraph.com/news/europe-awaits-implementation-of-regulatory-framework-for-crypto-assets>

## EIOPA consults on Interbank Offered Rates

01/05/2021 14:56:42

The European Insurance and Occupational Pensions Authority has launched today a [consultation on Interbank Offered Rates \(IBOR\) transitions](#)...

[https://www.eiopa.europa.eu/content/eiopa-consults-interbank-offered-rates\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/content/eiopa-consults-interbank-offered-rates_en)

## ESMA PUBLISHES DATA FOR THE SYSTEMATIC INTERNALISER

## CALCULATIONS FOR EQUITY, EQUITY-LIKE INSTRUMENTS, BONDS AND OTHER NON-EQUITY INSTRUMENTS

01/05/2021 14:56:03

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, has published today [data for the systematic internaliser quarterly calculations for equity, equity-like instruments, bonds](https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-data-systematic-internaliser-calculations-equity-equity-0) and for other non-equity instruments under the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II) and Regulation (MiFIR)...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-data-systematic-internaliser-calculations-equity-equity-0>

## Rolling up the sleeves: China's tech giants drive digital yuan adoption

01/05/2021 14:55:18

CBDC tests are proceeding toward deployment, as Chinese internet, fintech and e-commerce giants are leading the digital yuan vanguard...

<https://cointelegraph.com/news/rolling-up-the-sleeves-china-s-tech-giants-drive-digital-yuan-adoption>

## Monetary policy decisions

25/04/2021 09:48:15

At today's meeting, the Governing Council decided to reconfirm its very accommodative monetary policy stance:...

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.mp210422~f075e1f0.en.html>

## Understanding the Rise in Long-Term Rates

25/04/2021 09:47:33

The rise in long-term US interest rates has become a focus of global macro-financial concerns...

<https://blogs.imf.org/2021/04/22/understanding-the-rise-in-us-long-term-rates/>

## Decentralization is the final frontier for CBDCs

25/04/2021 09:46:00

Decentralized CBDCs will most likely pique the interest of the masses much more than their centralized counterparts...

<https://cointelegraph.com/news/decentralization-is-the-final-frontier-for-cbdc>

## Asia-Pacific's solarized digitalization agenda in pandemic times

25/04/2021 09:45:33

Amid the COVID-19 pandemic, the role of digitalization has become central to achieving sustainability and lessening climate change...

<https://cointelegraph.com/news/asia-pacific-s-solarized-digitalization-agenda-in-pandemic-times>

## ESMA highlights need for increased efforts on EMIR and SFTR data quality

18/04/2021 09:29:44

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, today published its final report on the European Markets Infrastructure Regulations (EMIR) and Securitised Financing Transactions Regulation (SFTR) data quality...

[file:///C:/Users/david/Downloads/esma71-99-1651\\_press\\_release\\_-\\_emir\\_and\\_sftr\\_data\\_quality\\_report.pdf](file:///C:/Users/david/Downloads/esma71-99-1651_press_release_-_emir_and_sftr_data_quality_report.pdf)

## 2021 COST AND PAST PERFORMANCE REPORT

18/04/2021 09:27:56

In line with the European Commission's Request to the European Supervisory Authorities (ESAs) to periodically report on the cost and past performance of retail investment...

[https://www.ivass.it/media/eiopa/documenti/2021/EIOPA\\_Cost\\_and\\_past\\_performance\\_report\\_2021.pdf](https://www.ivass.it/media/eiopa/documenti/2021/EIOPA_Cost_and_past_performance_report_2021.pdf)

---

## Ethereum ETF Approved While ETH Gives Bullish Signals

18/04/2021 09:24:55

The Ontario Securities Commission (OSC) from Canada has approved four Ethereum Exchange Traded Funds (ETFs) to be launched on April 20, 2021...

<https://www.newsbtc.com/news/ethereum-etf-approved-while-eth-gives-bullish-signals/>

---

## Bitcoin dips under \$60,000 — What's pulling down BTC price?

18/04/2021 09:24:02

The price of Bitcoin suddenly dropped below \$60,000 days after the Coinbase public listing...

<https://cointelegraph.com/news/bitcoin-dips-under-60-000-what-s-pulling-down-btc-price>

---

## Intervista del Governatore Visco a Bloomberg - 9 aprile 2021

11/04/2021 09:44:36

Il Governatore Ignazio Visco ha rilasciato oggi un'intervista a Bloomberg TV...

<https://www.bancaditalia.it/media/notizia/intervista-del-governatore-visco-a-bloomberg-9-aprile-2021/?com.dotmarketing.htmlpage.language=102>

---

## TAXONOMY-RELATED PRODUCT DISCLOSURES.

## PUBLIC EVENT ON THE EUROPEAN SUPERVISORY AUTHORITIES CONSULTATION

11/04/2021 09:43:44

During this public event, the European Supervisory Authorities will present their proposals and open a dialogue with stakeholders on draft Regulatory Technical Standards (RTS) on the content and presentation of product disclosures...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/hearings/taxonomy-related-product-disclosures-public-event-european-supervisory>

---

## Mass adoption may take crypto toward centralization

11/04/2021 09:42:32

With mass adoption comes the risk that cryptocurrency may lose one of its core value propositions: decentralization...

<https://cointelegraph.com/news/mass-adoption-may-take-crypto-toward-centralization>

---

## Value Networks' Binary Options on Qtum Blockchain Experienced 200x Growth in DeFi

11/04/2021 09:41:51

*Decentralized Finance never ceases to amaze with records as more platforms gain success in this field. The decentralized Binary options platform and exchange **Value Network** stepped into the DeFi area and gained unmatched success in two days...*

<https://www.newsbtc.com/news/company/value-networks-binary-options-on-qtum-blockchain-experienced-200x-growth-in-defi/>

---

## POG su prodotti bancari al dettaglio: i nuovi orientamenti Banca d'Italia

06/04/2021 08:48:38

Con Comunicazione del 1° aprile 2021 Banca d'Italia ha emanato i propri Orientamenti relativi ai dispositivi di governance e di controllo sui prodotti bancari al dettaglio (POG)...

<http://www.dirittobancario.it/news/banche-e-intermediari-finanziari/pog-su-prodotti-bancari-al-dettaglio-i-nuovi-orientamenti-banca-italia>

---

## EU FINANCIAL REGULATORS WARN OF AN EXPECTED DETERIORATION OF ASSET QUALITY

06/04/2021 08:47:15

The three European Supervisory Authorities (EBA, EIOPA and ESMA - ESAs) issued today their [first joint risk assessment report of 2021](#)...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/eu-financial-regulators-warn-expected-deterioration-asset-quality>

---

## FORCE token sees volatile 24 hours following coordinated attack on ForceDAO

06/04/2021 08:46:16

The DeFi platform was the victim of an attack shortly after launch, with 183 ETH compromised. After an initial selloff, FORCE tokens are in recovery mode Monday...

<https://cointelegraph.com/news/force-token-sees-volatile-24-hours-following-coordinated-attack-on-forcedao>

---

## TA: Bitcoin Settles Above 100 SMA, Why BTC Could Retest \$60K

06/04/2021 08:45:44

*Bitcoin price started a fresh increase and it cleared the \$58,250 resistance against the US Dollar. BTC is now showing positive signs and it might soon revisit \$60,000...*

<https://www.newsbtc.com/analysis/btc/bitcoin-settles-above-100-sma/>

---

## ESMA ADVISES ON FRAMEWORK FOR DATA REPORTING SERVICE PROVIDERS

26/03/2021 18:01:49

The European Securities and Markets Authority, the EU's securities markets regulator, publishes today advice to the European Commission related to data reporting service providers (DRSP)...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-advises-framework-data-reporting-service-providers>

---

## Decisions taken by the Governing Council of the ECB (in addition to decisions setting interest rates)

26/03/2021 18:00:34

On 24 March 2021 the Governing Council adopted the ECB's Annual Report 2020, which will be presented to the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament and made available on the ECB's website in 22 official languages of the European Union on 14 April 2021...

<https://www.ecb.europa.eu/press/govcdec/otherdec/2021/html/ecb.gc210326~400c1fdea5.en.html>

---

## Crypto Analyst Claims MicroStrategy Is "On The Ropes" Amidst Bitcoin Selloff

26/03/2021 17:59:44

MicroStrategy and its [head honcho Michael Saylor](#) have become synonymous with Bitcoin, responsible for kicking off the corporate treasury reserve trend that's transpired ever since...

<https://www.newsbtc.com/news/bitcoin/crypto-analyst->

[microstrategy-bitcoin/](#)

---

## Bitcoin can reach \$400K in 2021 as 'risk-off reserve asset' — Bloomberg

26/03/2021 17:58:59

With institutions demanding protection from inflation and dollar depreciation, historical trends could see BTC/USD 8X from current prices, says Bloomberg Intelligence...

<https://cointelegraph.com/news/bitcoin-can-reach-400k-in-2021-as-risk-off-reserve-asset-bloomberg>

---

## Networking the yield curve: implications for monetary policy

19/03/2021 19:29:28

In the past few decades, the nature of monetary policymaking has changed...

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2532~4789b20cfe.en.pdf>

---

## JOINT CONSULTATION ON TAXONOMY-RELATED SUSTAINABILITY DISCLOSURES

19/03/2021 19:28:00

The European Supervisory Authorities (ESAs) welcome comments on this [consultation paper](#) setting out the proposed Regulatory Technical Standards (hereinafter "RTS") on content...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/joint-consultation-taxonomy-related-sustainability-disclosures>

---

## Morgan Stanley Eyes Bitcoin Exchange Acquisition After Crypto Rallies 1,500%

19/03/2021 19:25:40

Bitcoin is not going places. Places are coming to Bitcoin...

<https://www.newsbtc.com/news/bitcoin/morgan-stanley-eyes-bitcoin-exchange-acquisition-after-crypto-rallies-1500/>

---

## Bitcoin is now 'too important to ignore', Deutsche Bank says

19/03/2021 19:23:39

Global banking giant Deutsche Bank expects governments to start regulating Bitcoin by the end of 2021...

<https://cointelegraph.com/news/bitcoin-is-now-too-important-to-ignore-deutsche-bank-says>

---

## Monetary policy decisions

12/03/2021 08:42:08

The Governing Council took the following decisions:...

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.mp210311~35ba71f535.en.html>

---

## How America's blockbuster stimulus affects the dollar

12/03/2021 08:41:11

Stronger growth and higher rates should mean a stronger greenback...

<https://www.economist.com/finance-and-economics/2021/03/13/how-americas-blockbuster-stimulus-affects-the-dollar>

---

## TA: Ethereum Forms Bullish Technical Pattern, Why Close Above \$1,850 Is Critical

12/03/2021 08:38:46

Ethereum is holding gains above \$1,750 against the US Dollar. ETH price is likely setting up for a crucial upside break above the

\$1,850 and \$1,880 resistance levels...

<https://www.newsbtc.com/analysis/eth/ethereum-forms-bullish-technical-pattern/>

## Crypto lending firm BlockFi raises \$350M in new funding round

12/03/2021 08:36:51

The company is now valued at \$3 billion...

<https://cointelegraph.com/news/crypto-lending-firm-blockfi-raises-350m-in-new-funding-round>

## Blockchain Association meeting with key Biden staff about regulations

05/03/2021 15:22:54

The crypto advocacy group is going on a charm offensive and meeting with top representatives of the Biden administration...

<https://cointelegraph.com/news/blockchain-association-meeting-with-key-biden-staff-about-regulations>

## Crisi bancarie: da Banca d'Italia il nuovo codice deontologico per gli organi delle procedure

05/03/2021 11:12:44

Banca d'Italia ha pubblicato il nuovo codice deontologico per i componenti degli organi delle procedure di gestione delle crisi (gestione provvisoria, amministrazione straordinaria, liquidazione coatta amministrativa) delle banche e degli altri intermediari sottoposti a vigilanza...

<http://www.dirittobancario.it/news/crisi-bancarie/crisi-bancarie-d-a-banca-italia-il-nuovo-codice-deontologico-gli-organi-delle-procedure>

## Nvidia Redesigns Graphics

## Cards to Limit Their Use in Ethereum Mining

05/03/2021 11:09:01

Nvidia is also launching Cryptocurrency Mining Processors (CMP) specifically for Ethereum miners...

<https://www.coindesk.com/nvidia-gpu-ethereum-mining-gamers>

## ESMA PROPOSES IMPROVEMENTS TO TRANSPARENCY DIRECTIVE AFTER WIRECARD CASE

05/03/2021 11:06:27

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, has [written](#) to the European Commission (EC) with its proposals to improve the Transparency Directive (TD) following the Wirecard case...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-propos-es-improvements-transparency-directive-after-wirecard-case>

## Business model sustainability and adequate product design identified as new strategic supervisory priorities for national supervisors

25/02/2021 11:56:34

The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) identified business model sustainability and adequate product design as two Union-wide strategic supervisory priorities relevant for national competent authorities (NCAs)...

[https://www.eiopa.europa.eu/content/business-model-sustainability-and-adequate-product-design-identified-new-strategic\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/content/business-model-sustainability-and-adequate-product-design-identified-new-strategic_en)

## Vigilanza sulle CCP: nuove Linee guida ESMA sul processo di riesame e valutazione

25/02/2021 11:54:03

L'ESMA ha pubblicato delle Linee guida funzionali a garantire uniformità nel processo di riesame e valutazione da parte delle autorità di vigilanza competenti previsto dall'art. 21 comma 1 del Regolamento (UE) 648/2012 (EMIR)...

<http://www.dirittobancario.it/news/vigilanza-bancaria-e-finanziaria/vigilanza-sulle-ccp-nuove-linee-guida-esma-sul-processo-di-riesame-e-valutazione>

## Tether is fined by regulators in New York

25/02/2021 11:51:36

A "stablecoin" is branded anything but, adding to jitters in crypto-markets...

<https://www.economist.com/finance-and-economics/2021/02/23/tether-is-fined-by-regulators-in-new-york>

## Ready, steady, go? - Results of the third BIS survey on central bank digital currency

25/02/2021 11:49:44

Most central banks are exploring central bank digital currencies (CBDCs), and their work continues apace amid the Covid-19 pandemic...

<https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap114.htm>

## ESMA WEBINAR - WP ON MIFID II RESEARCH UNBUNDLING

19/02/2021 14:35:49

ESMA has published a [working paper](#) on MiFID II research

unbundling. During the webinar you will see a presentation of the working paper and its findings, followed by a Q&A session...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/hearings/esma-webinar-wp-mifid-ii-research-unbundling>

## The ECB's policy response to the COVID-19 pandemic

19/02/2021 14:34:11

Severe economic slump with long-lasting effects...

<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210218~d8857e8daf.en.pdf>

## Christopher Kent: FX markets around the turn of the year

19/02/2021 14:30:09

Today I will discuss some recent developments in the foreign exchange market, and provide some views on the role of the Reserve Bank's various policy measures...

<https://www.bis.org/review/r210219a.htm>

## Switzerland's 'Crypto Valley' Has Started Accepting Bitcoin, Ether for Tax Payments

19/02/2021 14:27:50

Local firm Bitcoin Suisse has partnered with the canton of Zug, converting cryptocurrency tax payments into Swiss francs...

<https://www.coindesk.com/switzerlands-crypto-valley-has-started-accepting-bitcoin-ether-for-tax-payments>

## Introductory remarks - Cyprus Annual Banking Conference and FinTech EXPO

13/02/2021 09:54:05

Discussing the role of banks in the time of COVID-19 is indeed vital. Banking is as important to the economy as the heart is to the human body...

<https://www.bis.org/review/r210212c.htm>

---

## Matic Network Now 'Polygon' as Platform Targets Ethereum's L2 Woes

09/02/2021 16:04:52

Ethereum startup [Matic Network](#) is rebranding to Polygon as it goes all-in on further Ethereum Layer 2 scaling solutions. The India-based firm is pivoting toward...

<https://www.coindesk.com/matic-network-polygon-targets-ethereum-layer-2-woes>

---

## European Parliament plenary debate on the ECB Annual Report

09/02/2021 16:04:07

The pandemic has confronted us with a serious public health and economic crisis. The start of vaccination campaigns provides hope. But people across Europe are still facing the dire social and economic consequences of the virus and the future remains uncertain...

<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210208~296c27d246.en.html>

---

## ESMA ORGANISES WORKSHOP ON "CCP MARGINS AND PROCYCLICALITY IN TIMES OF CRISIS"

09/02/2021 16:03:19

The European Securities and Markets Authority, the EU's securities markets regulator, is organising a [workshop on CCP margins and procyclicality in times of crisis](#) which...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-organises-workshop-%E2%80%9Cccp-margins-and-procyclicality-in-times-crisis%E2%80%99%E2%80%99>

---

## PayPal Q4 Transaction Revenue Rose 11.8% in 1st Quarterly Report Since Adding Crypto

04/02/2021 14:22:18

In the final quarter of 2020, PayPal gained 16 million in net new active accounts and handled \$277 billion in total payment volume. The earnings are the payment giant's...

<https://www.coindesk.com/paypal-2020-results-outstanding-finish-to-a-record-year>

---

## ECB extends bilateral euro liquidity lines with non-euro area central banks

04/02/2021 14:21:29

The European Central Bank (ECB) decided in December 2020 to offer a nine-month extension of its temporary swap and repo lines with non-euro area central banks...

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210204~f8f544a715.en.html>

---

## EIOPA'S BOARD OF SUPERVISORS AGREES ON CHANGES TO THE PRIIPS KEY INFORMATION DOCUMENT

04/02/2021 14:20:56

The European Supervisory Authorities - ESAs (the European Banking Authority, the European Insurance and Occupational Pensions Authority and the European Securities and Markets Authority) submitted today to the European Commission...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/eiopa%E2%80%99s-board-supervisors-agrees-changes-priips-key-information-document>

## ESMA UPDATES Q&AS ON MIFID II AND MIFIR MARKET STRUCTURES TOPICS

04/02/2021 14:20:07

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities markets regulator, has today updated its [Questions and Answers](#) (Q&As) regarding market structures issues under MiFID II and MiFIR...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-updates-qas-mifid-ii-and-mifir-market-structures-topics>

## FTX Exchange Lists WallStreetBets Futures to Capitalize on Investing Movement

29/01/2021 16:04:44

Cryptocurrency derivatives exchange FTX has listed a WallStreetBets (WSB) index quarterly futures contract in a bid to capitalize on the retail trading fervor that exploded in recent days...

<https://www.coindesk.com/wall-street-bets-futures-dogecoin-ftx>

## Combining stability and innovation – the Bundesbank and fintech players in the digital financial ecosystem

29/01/2021 16:04:11

An innovative spirit has made financial technology the driving force transforming the world of finance. This technology has now become an essential part of banking, and therefore also central banking...

<https://www.bis.org/review/r210129a.htm>

## ESMA CONSULTS ON

## APPROPRIATENESS AND EXECUTION-ONLY UNDER MIFID II

29/01/2021 16:03:22

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's securities regulator, today launches [a consultation](#) on guidelines on the application of certain aspects...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-consults-appropriateness-and-execution-only-under-mifid-ii>

## È online TIPS - TARGET Instant Payment Settlement, il primo numero della nuova collana "Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento"

29/01/2021 16:02:34

La Banca d'Italia pubblica oggi "TIPS -TARGET Instant Payment Settlement", il primo numero della nuova collana "Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento"...

<https://www.bancaditalia.it/media/notizia/online-tips-target-instant-payment-settlement-il-primo-numero-della-nuova-collana-mercati-infrastrutture-sistemi-di-pagamento/?com.dotmarketing.htmlpage.language=102>

## Bitcoin Developers Weigh the Costs of Defying White Paper Copyright Claim

24/01/2021 09:58:30

The Bitcoin community is debating the extent to which Bitcoin Core developers and maintainers should shoulder the symbolic burden of hosting its white paper...

<https://www.coindesk.com/bitcoin-developers-bitcoin-white-paper-copyright-claim>

## BIS Innovation Hub sets out

## annual work programme and launches Innovation Network

24/01/2021 09:57:34

BISIH to focus on six themes: supotech and regtech; next-generation financial market infrastructures; central bank digital currencies; open finance; green finance; and cyber security...

<https://www.bis.org/press/p210122.htm>

## Results of the ECB Survey of Professional Forecasters in the first quarter of 2021

24/01/2021 09:56:59

Shorter-term inflation expectations largely unchanged; longer-term inflation expectations unchanged at 1.7%...

[https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210122\\_1~6e44470873.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210122_1~6e44470873.en.html)

## Guidelines on liquidity stress testing in UCITS and AIFs

24/01/2021 09:56:21

The following competent authorities comply or intend to comply with ESMA's Guidelines on liquidity stress testing in UCITS and AIFs...

<https://www.esma.europa.eu/file/111268/download?token=-0Wju7JW>

## Goldman Sachs to Enter Crypto Market 'Soon' With Custody Play

17/01/2021 12:36:10

U.S. banking powerhouse Goldman Sachs has issued a request for information (RFI) to explore digital asset custody, according to a source inside the bank...

<https://www.coindesk.com/goldman-sachs-to-enter-crypto-market-soon-with-custody-play-source>

## Understanding bank and non-bank credit cycles: a structural exploration

17/01/2021 12:35:12

Increased lending by non-banks in the last three decades has significantly changed the US financial intermediation system. Additionally, non-banks may affect financial stability, both directly and through their linkages with the banking system...

<https://www.bis.org/publ/work919.htm>

## Sovereign credit and exchange rate risks: evidence from Asia-Pacific local currency bonds

17/01/2021 12:34:29

The dynamic properties of sovereign bonds in emerging market economies and their associated risk premiums. We focus on the interaction between credit and currency risks, ie the Twin Ds, reflected in local currency bonds issued by sovereigns in Asia-Pacific...

<https://www.bis.org/publ/work918.htm>

## ECB digital euro consultation ends with record level of public feedback

17/01/2021 12:33:46

The European Central Bank (ECB) concluded its public consultation on the digital euro yesterday and will now analyse in detail the large number of responses. 8,221 citizens, firm...

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210113~ec9929f446.en.html>

## CONSOB REPORT ON

# TRENDS AND RISKS

14/08/2021 10:40:27

Publicato il Rapporto *Trends and risks of the Italian financial system in a comparative perspective* (<https://www.consob.it/web/consob-and-its-activities/report-trends-risks>) di Consob

---

## Big Data and Machine Learning in Finance Conference

31/05/2021 17:05:31

**Politecnico di Milano**

**June 10, 2021 - June 11, 2021**

[Program \[Download\]](#)

<https://www.mate.polimi.it/fintech/>

---

Direttore: Emilio Barucci.

© 2021 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito [www.finriskalert.it](http://www.finriskalert.it) sono espresse a titolo personale dagli autori e non coinvolgono in alcun modo l'ente di appartenenza.

Gli articoli e documenti pubblicati nel sito e nella newsletter FinRiskAlert hanno l'esclusiva finalità di diffondere i risultati di studi e ricerche a carattere scientifico. Essi non rappresentano in alcun modo informazioni o consulenza per investimenti, attività riservata, ai sensi delle leggi vigenti, a soggetti autorizzati.