

Il termometro dei mercati finanziari (4 Marzo 2022) a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

06/03/2022 12:51:29



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						
04-mar-22		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma				
				↑	miglioramento	
				↔	stabile	
				↓	peggioramento	
Mercati italiani						
	04-mar		25-feb	18-feb	11-feb	04-feb
Rendimento borsa italiana	-12.84	↓	-2.77	-1.70	1.36	0.14
Volatilità implicita borsa italiana	35.19	↓	25.93	23.93	22.15	21.88
CDS principali banche 10Ysub	382.50	↓	371.15	372.34	366.53	346.31
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.14	↑	0.10	0.11	0.33	0.30
Spread ITA 10Y/2Y	1.67	↔	1.74	1.74	1.63	1.45
Mercati europei						
	04-mar		25-feb	18-feb	11-feb	04-feb
Rendimento borsa europea	-10.44	↓	-2.54	-1.95	1.68	-1.22
Volatilità implicita borsa europea	34.25	↓	23.63	22.52	19.74	21.15
Rendimento borsa ITA/Europa	-2.39	↓	-0.23	0.24	-0.32	1.36
Spread ITA/GER	1.62	↔	1.62	1.64	1.66	1.54
Spread EU/GER	0.81	↓	0.77	0.78	0.74	0.68
Politica monetaria, cambi e altro						
	04-mar		25-feb	18-feb	11-feb	04-feb
Euro/Dollaro	1.09	↓	1.125	1.134	1.140	1.144
Spread US/GER 10Y	1.82	↓	1.76	1.72	1.66	1.73
Euribor 6M	-0.485	↑	-0.480	-0.478	-0.467	-0.499
Prezzo Oro	1961	↓	1887	1895	1834	1804
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.70	↔	0.71	0.66	0.58	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.

Indice di turbolenza dei mercati (28 Febbraio 2022) a cura di Gianni Pola e Antonello Avino

01/03/2022 11:12:48



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	28/02/2022		31/01/2022	30/12/2021
Mercati europei	20.7	↔	24.6	11.4
Settori globali	12.8	↓	45.2	20.4

Volatilità Mercati Europei	28/02/2022		31/01/2022	30/12/2021
FTSE 100	22.2%	↑	15.0%	16.7%
CAC 40	26.7%	↑	19.7%	22.3%
DAX	27.2%	↑	20.5%	21.8%
SWISS MARKET	21.6%	↑	17.0%	14.2%
AEX-Index	23.4%	↑	19.3%	21.0%
IBEX 35	23.8%	↑	15.8%	23.9%
OMX STOCKHOLM 30	25.6%	↔	21.9%	21.4%
FTSE MIB	28.8%	↑	20.5%	23.0%
OMX COPENHAGEN 20	34.7%	↔	29.7%	27.2%
OMX HELSINKI	28.8%	↑	23.4%	22.1%

Volatilità Settori Globali	28/02/2022		31/01/2022	31/12/2021
Telecom	18.4%	↑	12.3%	12.9%
Financials	20.4%	↑	14.8%	18.8%
Information Technology	31.5%	↑	25.5%	25.0%
Healthcare	16.7%	↑	13.1%	11.2%
Consumer Discretionary	27.8%	↑	22.3%	19.8%
Industrial	18.8%	↑	14.0%	16.5%
Consumer Staples	15.6%	↑	8.3%	12.2%
Energy	23.9%	↑	19.9%	25.2%
Materials	20.1%	↑	16.4%	15.4%
Real Estate	17.8%	↑	14.6%	15.3%
Utilities	16.6%	↑	10.9%	12.1%

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
- Σ^{-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.

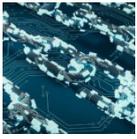
Ulteriori dettagli sono riportati in [questo articolo](#).

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.

Possono Bitcoin, Tether, Decentralized Finance portare ad una crisi finanziaria?

a cura di Emilio Barucci

04/03/2022 13:50:34



La possibilità che le criptovalute rappresentino una fonte di instabilità finanziaria è stata segnalata da più parti, tra loro il Presidente della Consob [Savona](#) e il vice governatore della Banca d'Inghilterra [Cunliffe](#). La tesi è che le criptovalute potrebbero portare ad una crisi in quanto, come nel caso delle cartolarizzazioni dei mutui subprime, il loro prezzo non avrebbe solide fondamenta. Un eventuale crollo porterebbe un effetto a catena con effetti imprevedibili per tutto il sistema finanziario esattamente come è successo nel caso dei mutui subprime.

Il [Financial Stability Board](#) ha emesso un recente rapporto che analizza la questione analizzando tre aree del mondo criptovalute: un-backed cryptoassets, stablecoins, Decentralized Finance. I rischi per il momento sono limitati ma qualche segno di preoccupazione può essere individuato.

Partiamo dal mondo delle un-backed cryptoassets (Bitcoin, Ether). I punti su cui riflettere sono cinque.

1. La dimensione del mercato: a novembre del 2021 (dopo c'è stato un declino) la capitalizzazione delle criptovalute era pari a 2.6 trilioni (3.5 volte il livello ad inizio 2021), l'1% degli asset finanziari a livello globale. Anche il mercato dei derivati, seppur di dimensioni ridotte, è raddoppiato nel 2021. La materia prima per innescare una crisi è dunque ancora limitata ma non è irrilevante e sta crescendo.
2. Il secondo aspetto riguarda le oscillazioni del mercato. La volatilità del prezzo di Bitcoin è del 60% (per l'indice Standard&Poor è pari al 16%). Inoltre, negli ultimi due anni c'è stato quello che si chiama un break strutturale. Fino a tutto il 2019, Bitcoin correlava positivamente con il prezzo dell'oro e negativamente con l'andamento della borsa. Bitcoin era un asset rifugio, una cosa positiva per il mercato in quanto permetteva agli investitori di ridurre le fluttuazioni del loro portafoglio. Da allora le cose sono cambiate. La ragione è che è cambiato l'approccio all'investimento in Bitcoin. L'investimento potremmo dire è diventato sempre più finanziario e paragonabile a quello azionario: dalla scommessa per piccoli investitori, spesso miners o innamorati del Bitcoin, si è passati all'investitore che investe in criptovalute parte della sua ricchezza in una logica finanziaria anche grazie alla possibilità di scambiare ETF o fondi che investono in criptovalute. Si stima che il 6% degli inglesi e il 16% degli americani investano in criptovalute.
3. Il livello di interconnessione con il sistema finanziario è limitato. I Bitcoin sono perlopiù detenuti da investitori individuali (8.5 milioni di Bitcoin) con una forte concentrazione (i primi mille investitori detengono 3 milioni di Bitcoin), solo un terzo del totale (5.5 milioni) è detenuto da intermediari (principalmente non bancari come gli exchanges). I mutui subprime sono stati all'origine della crisi in quanto erano perlopiù detenuti da intermediari finanziari che - a seguito della diminuzione dei prezzi delle cartolarizzazioni - hanno conosciuto problemi di liquidità e di solvibilità. Se la quota di criptovalute detenute da intermediari/fondi di investimento dovesse crescere potremmo davvero trovarci di fronte ad una crisi causata da Bitcoin alla prima diminuzione significativa del suo prezzo. Il rischio

al momento è limitato.

4. Un punto di attenzione riguarda i piccoli investitori, che potrebbe essere letale a fronte delle forti fluttuazioni, è rappresentato dalla modesta conoscenza del mondo criptovalute: il 60% degli investitori potenziali negli Stati Uniti ha una conoscenza di criptovalute molto limitata, il 40% degli investitori in criptovalute nel Regno Unito le considera una scommessa. Le ricadute in termini di ricchezza per i singoli individui potrebbero essere significative e potrebbero portare ad una area grigia di contenziosi.
5. Sul fronte del sistema dei pagamenti la rilevanza delle criptovalute è limitata anche se potrebbero assumere un ruolo significativo in alcuni paesi in via di sviluppo caratterizzati da valute non stabili: Bitcoin potrebbe essere - più sulla carta che nella realtà - un'alternativa alla dollarizzazione.

Quello che mette al riparo il sistema finanziario dalle oscillazioni delle criptovalute è dunque il limitato grado di interconnessione con il sistema finanziario e il fatto che gli investitori perlopiù investono direttamente. Detto in altri termini, -17% di Bitcoin negli ultimi sei mesi non crea problemi se a farne le spese sono i risparmiatori direttamente, discorso completamente diverso sarebbe se a farne le spese fossero le banche.

Curiosamente, proprio il fatto che la blockchain permetta di disintermediare il sistema finanziario rappresenta un elemento stabilizzatore. Tutto ciò che amplia la platea degli investitori con particolare riferimento agli intermediari finanziari, tra cui in particolare gli hedge funds, rappresenta un elemento di attenzione. La tutela dell'investitore rappresenta invece già ora un punto di attenzione anche alla luce delle frodi che sono molto frequenti nel mondo delle criptovalute.

Sul fronte delle stablecoins (criptovalute che prevedono meccanismi di conversione con valute o assets) i principali elementi di preoccupazione derivano dai seguenti aspetti:

1. Elevata concentrazione: il 73% della capitalizzazione fa riferimento a Tether e USD Coin. Questo aspetto - unito alla centralità di questi asset nel funzionamento del mondo delle criptovalute - rappresenta un punto di attenzione. Le stablecoins rappresentano infatti un bridge tra le monete tradizionali e criptovalute, un malfunzionamento di Tether potrebbe avere pesanti ripercussioni su tutto il mondo delle criptovalute.
2. La dimensione del mercato è ancora limitata (157 miliardi a dicembre 2021) ma è in forte crescita (5.6 miliardi a dicembre 2020). In alcuni mercati le stablecoins svolgono una rilevanza particolare: negli Stati Uniti, la loro capitalizzazione rappresenta il 20% dei money market funds.
3. Il rischio principale è rappresentato dalla non trasparenza/assenza di regolazione dei veicoli che dovrebbero garantire la conversione delle stablecoins. In particolare, la tipologia di asset in cui sono investite le riserve (cash equivalent che possono includere commercial paper, certificati di deposito, corporate bonds) potrebbe essere un elemento di criticità a fronte di una fluttuazione del loro valore.
4. Sul fronte dei pagamenti il loro utilizzo è ancora limitato a causa delle elevate commissioni.

Il mondo Decentralized Finance (DEFI) ricompreso nell'analisi del rapporto riguarda attività quali credito, investimento, pagamenti, insurance, piattaforme di scambio utilizzando una Distributed Ledger Technology e Smart Contracts. Questo mondo si presenta meno concentrato rispetto alle criptovalute e anche

più eterogeneo. Questo aspetto rende il mondo DEFI meno soggetto ad essere il detonatore di una crisi finanziaria. I punti di attenzione principale riguardano:

1. La governance decentralizzata che rende complicato individuare il soggetto da vigilare/regolare anche perché spesso non è chiaro quale giurisdizione deve essere applicata.
2. Le verifiche sull'utente finale (Know Your Customer) sono un punto critico su cui si stanno mettendo a punto elementi di salvaguardia.
3. Il problema principale è rappresentato dagli attacchi cyber: il 75% degli attacchi hacker che hanno coinvolto il mondo critpoassets (per un totale di 481 milioni) riguarda l'ambito DEFI.

In ultima analisi, il quadro non segnala un rischio imminente ma rischi potenziali a breve se il mondo delle criptovalute si espandesse ai ritmi del 2021.

Money markets and bank lending: evidence from the adoption of tiering

04/03/2022 13:46:39

Exploiting the introduction of the ECB's tiering system for remunerating excess reserve holdings, we document the importance of access to the money market for bank lending...

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2649~a6362c8ec3.en.pdf>

EIOPA publishes monthly technical information for Solvency II Relevant Risk Free Interest Rate Term Structures - end-February 2022

04/03/2022 13:45:53

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 February 2022...](https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopa-publishes-monthly-technical-information-solvency-ii-relevant-risk-free-interest-5_en)

https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopa-publishes-monthly-technical-information-solvency-ii-relevant-risk-free-interest-5_en

Supporting Multiple Cryptos and Public Chains, ViaWallet emerges as a Secure Asset Management Tool

04/03/2022 13:45:19

On March 3rd, 2022, [ViaWallet](#), a multi-chain & multi-cryptocurrency decentralized wallet, organized a Twitter Q&A Session in collaboration with CoinEx Exchange...

<https://www.newsbtc.com/news/company/supporting-multiple-cryptos-and-public-chains-viawallet-emerges-as-a-secure-asset-management-tool/>

Crypto in Wartime: Interview with Ben Caselin, Head of Research & Strategy at AAX

04/03/2022 13:44:45

We recently caught up with Ben Caselin — Head of Research & Strategy at [AAX](#) to talk about Bitcoin and the crypto market in general amid the escalation of the ongoing Russo-Ukrainian war...

<https://www.newsbtc.com/interview/crypto-in-wartime-interview-with-ben-caselin-head-of-research-strategy-at-aax/>

Direttore: Emilio Barucci.

© 2021 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito 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.