

# Il termometro dei mercati finanziari (17 marzo 2023)

a cura di E. Barucci e D. Marazzina

18/03/2023 18:53:06



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						
17-Mar-23		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
Mercati italiani		17-Mar	10-Mar	03-Mar	24-Feb	17-Feb
Rendimento borsa italiana	-6.55	↓	-1.95	3.11	-2.76	1.77
Volatilità implicita borsa italiana	26.14	↓	20.08	18.01	18.79	17.78
CDS principali banche 10Ysub	388.63	↓	357.21	347.44	349.77	343.72
Tasso di interesse ITA 2Y	3.04	↑	3.65	3.80	3.66	3.42
Spread ITA 10Y/2Y	1.01	↓	0.67	0.74	0.77	0.89
Mercati europei		17-Mar	10-Mar	03-Mar	24-Feb	17-Feb
Rendimento borsa europea	-3.89	↓	-1.52	2.78	-2.25	1.83
Volatilità implicita borsa europea	21.94	↓	16.33	15.09	17.00	15.92
Rendimento borsa ITA/Europa	-2.66	↓	-0.43	0.33	-0.51	-0.06
Spread ITA/GER	1.93	↓	1.82	1.82	1.90	1.85
Spread EU/GER	0.95	↓	0.87	0.86	0.89	0.85
Politica monetaria, cambi e altro		17-Mar	10-Mar	03-Mar	24-Feb	17-Feb
Euro/Dollaro	1.06	↔	1.069	1.060	1.054	1.066
Spread US/GER 10Y	1.27	↓	1.20	1.25	1.42	1.37
Euribor 6M	2.985	↑	3.461	3.366	3.198	3.192
Prezzo Oro	1961	↓	1859	1846	1810	1837
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	-0.21	↓	-0.58	-0.51	-0.49	-0.46

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

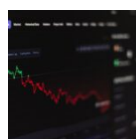
I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata,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

## SVB e Credit Suisse: il fallimento della regolazione e i danni di un eccesso di liquidità

a cura di Emilio Barucci per Huffington Post

18/03/2023 12:42:48



Quella che sembrava essere una crisi bancaria circoscritta, il

fallimento di SVB, ha portato ad una settimana di passione nei mercati finanziari di tutto il mondo con l'indice delle banche americane che ha perso il 18%, quelle europee hanno perso il 15%. Nel complesso le banche hanno lasciato sul terreno quasi cinquecento miliardi di dollari di capitalizzazione, una cifra che è pari al 60% della borsa italiana.

SVB, Signature Bank, First Republic Bank, Credit Suisse. Sono queste le banche nell'occhio del ciclone. Le ragioni sono diverse: eccessiva concentrazione del business (SVB e Signature Bank), raccolta da grandi clienti non sottoposta ad assicurazione pubblica (SVB e First Republic Bank), susseguirsi di tanti problemi da lunga data (Credit Suisse). In tutti i casi potremmo parlare di cattiva gestione senza invocare chissà quale alchimia della finanza, è bene essere chiari non siamo di fronte ad una macchinazione del "turbo capitalismo" basata su prodotti finanziari esotici come i derivati, le famigerate cartolarizzazioni dei mutui subprime che prima del 2008 avevano riprodotto un moderno miracolo "dei pani e dei pesci" trasformando oggetti molto rischiosi in asset apparentemente innocui. Assets che avevano ingrassato i bilanci delle banche portando in dote profitti elevati. Qui i problemi derivano da attività abbastanza tradizionali: raccogliere liquidità, investire in titoli sicuri, finanziare società.

[La scorsa settimana](#) avevo sottolineato come la lezione della crisi finanziaria del 2008 non fosse stata appresa. A dire il vero, i fatti hanno mostrato che almeno in fase di reazione i governi hanno appreso la lezione. Quando ci si trovò di fronte al crack di Lehman il governo americano tentò di salvarla ma poi, non riuscendovi (erano tanti i dossier sul tappeto), optò per lasciarla fallire sottostimando i rischi per il sistema che derivavano da una banca fortemente interconnessa. Questa volta, almeno nei primi tre casi, non siamo di fronte a banche centrali per il sistema finanziario eppure il governo americano non ha lasciato correre e ha fatto due cose che non avrebbe fatto in tempi normali (assicurare tutti i depositi, anche quelli sopra i 250.000 dollari, fornire assistenza di liquidità e alleviare le minusvalenze sui titoli) e si appresta a fare un'altra cosa, che fece nel 2008 e aveva detto che non avrebbe più fatto: garantire un eventuale compratore di una banca in crisi a fronte di una potenziale perdita. La banca centrale svizzera ha fornito garanzie simili per Credit Suisse.

La vera lezione del 2008 non è stata però appresa. Di fronte al fallimento di Lehman, più di un regolatore, commentatore, esponente politico disse lasciamola fallire così ne "puniamo" una per educarne cento. Questo non è avvenuto nonostante gli interventi di regolamentazione che hanno sicuramente migliorato il quadro.

La lezione del 2008 non è stata appresa e al contempo ne stiamo apprendendo di nuove.

In primo luogo, l'idea di coprire i depositi delle banche solo fino ad una certa soglia è peregrina. L'idea si basava su questo ragionamento: i piccoli correntisti non possono valutare la solidità di una banca e i loro soldi vanno tutelati, per questo li assicuriamo (in Europa fino a 100.000 euro, negli Stati Uniti fino a 250.000 euro). Affidarsi alla responsabilità degli investitori che lasciano i loro fondi presso una banca è un'illusione smentita dai fatti. I fondi di venture capital di SVB alla bisogna hanno chiesto e ottenuto l'intervento del governo americano. Lo stesso è successo in Svizzera per Credit Suisse. Quindi, è inutile raccontarsela: d'ora in avanti l'idea che si tutelano i depositi soltanto fino a 100.000 euro non è credibile. Che la cosa non funzionasse lo avevamo visto del resto con il bail-in delle banche italiane e il processo lunghissimo per tutelare gli obbligazionisti nel rispetto di una normativa europea che oramai è già morta.

Smettiamola di prenderci in giro: una corsa allo sportello importante porterà sempre il sistema bancario o lo Stato ad intervenire. In un modo o nell'altro pagheranno i contribuenti. Le banche continueranno ad essere un potenziale costo per la società e, quindi, la loro regolamentazione deve essere rafforzata in modo deciso a fronte di assicurazioni/sussidi a carico del pubblico.

La seconda lezione che apprendiamo è che la fiducia riposta nella capacità delle banche di gestire bene i loro rischi è mal risposta. La realtà non è stata all'altezza delle aspettative. Le banche che sono al centro di questa crisi sono state sicuramente oggetto di una cattiva gestione, i rischi (quello di tasso da parte di SVB) non sono stati gestiti. Questo ci dice che il modello di regolazione rivisto e corretto dopo la crisi finanziaria non funziona. Il modello più o meno stabilisce quanto segue: tu banca puoi prendere tutti i rischi che vuoi a condizione che tu li sappia valutare e che tu abbia sufficiente capitale. Ebbene questo approccio non funziona in quanto, come ho cercato di mostrare nel mio libro [Chi Salverà la Finanza](#), il concetto stesso di rischio è difficile da acchiappare e viene manipolato abbastanza facilmente. L'idea di una regolamentazione decentrata con l'autorità di vigilanza che entra nel merito dei processi di valutazione dei rischi delle banche è poco efficace. Occorre tornare ad interventi di regolamentazione più invasivi anche alla luce del costo sociale delle crisi bancarie con una maggiore segmentazione dell'attività creditizia: la banca deve tornare a fare il suo mestiere e forse a restringere il suo raggio d'azione.

La terza lezione da apprendere riguarda la leva bancaria. Nel 2008 la media del leverage delle banche Europee era pari a 28 (rapporto tra attivi e capitale), oggi nell'area dell'Euro siamo attorno a 6, il rapporto capitale su asset pesati per il rischio è oggi pari a 15% mentre nel 2008 era al 9%. Le banche americane hanno una leva superiore ma non in misura molto significativa. La lettura della crisi del 2008 è stata che le banche avevano una leva troppo elevata, oggi le banche hanno molto più capitale, eppure si scoprono fragili. Pensavamo di aver messo a posto i problemi con più capitale, ma ciò non è bastato a metterci al sicuro. Come mai? La ragione è nella liquidità in eccesso fornita dalle banche centrali. Questa crisi deriva dalla liquidità che le banche centrali hanno immesso nel sistema (7400 miliardi di dollari negli Stati Uniti dal 2007 ad oggi). Una liquidità che gioco forza finisce per trovare una falla nel sistema, anche se è fortemente regolato: criptovalute (Signature Bank), bolla hi-tech (SVB), investimenti dubbi (Credit Suisse). Le banche centrali sono al centro dell'attenzione per la decisione di aumentare i tassi e di diminuire la liquidità. Qualche politico, di tutti gli schieramenti in Italia a dire il vero, dall'alto della sua competenza sentenza che le politiche sarebbero sbagliate. Ebbene invece il problema è che le banche centrali, complice anche l'emergenza pandemica, hanno aspettato troppo a ritirare la liquidità dal sistema. Dovevano agire prima. A tutti piacerebbe vivere in un mondo di bassi tassi e un mare di liquidità, questo mondo porta instabilità finanziaria, questa è la lezione da apprendere.

Continuo a pensare che non siamo di fronte ad una nuova crisi finanziaria come quella del 2008 ma il momento è importante, forse storico per il mondo della finanza. L'eventuale acquisto di Credit Suisse da parte di USB non sarebbe da meno del fallimento di Lehman: la fine di un'epoca. Speriamo che tutto ciò porti consiglio. Le autorità devono prendere atto dell'inadeguatezza del modello di regolazione ed agire di conseguenza: dopo la crisi del 2008 il modello è stato rattoppato alla meglio, bene questa crisi ci mostra che la strada intrapresa non funziona. Inoltre le banche centrali devono tornare a fare quello che devono fare: tenere stabile il potere d'acquisto.

## ECB Press: Monetary policy decisions

18/03/2023 19:51:34

Inflation is projected to remain too high for too long. Therefore, the Governing Council today decided to increase the three key ECB interest rates by 50 basis points, in line with its determination to ensure the timely return of inflation to the 2% medium-term target. The elevated level of uncertainty reinforces the importance of a data-dependent approach to the Governing Council's policy rate decisions, ...

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.mp230316~aad5249f30.en.html>

## Ubs, Credit Suisse e regolatori preparano la fusione

18/03/2023 19:51:29

Ubs è in trattativa per acquistare tutta o parte di Credit Suisse, alle prese con una crisi di liquidità e di credibilità che ne ha fortemente compromesso la posizione sui mercati. Lo riporta il *Financial Times* citando «molteplici fonti», secondo le quali i consigli di amministrazione delle due banche si incontreranno separatamente nel fine settimana per valutare l'operazione...

<https://www.ilsole24ore.com/art/ubs-e-credit-suisse-trattano-fusione-e-piano-a-il-salvataggio-AEZcsP6C>

## Banca d'Italia: Cambi di riferimento del 17 marzo 2023

18/03/2023 19:51:03

Cambi di riferimento delle ore 14:15 del giorno 17/03/2023, rilevati secondo le procedure stabilite nell'ambito del Sistema europeo delle banche centrali. I cambi di riferimento dell'euro sono rilevati secondo procedure stabilite nell'ambito del Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC) e si basano su una procedura di concertazione tra le principali Banche Centrali, che si svolge alle 14:15...

[https://www.bancaditalia.it/compiti/operazioni-cambi/cambio/cambi\\_rif\\_20230317/?com.dotmarketing.htmlpage.language=102](https://www.bancaditalia.it/compiti/operazioni-cambi/cambio/cambi_rif_20230317/?com.dotmarketing.htmlpage.language=102)

## Giù il gas, cade l'import di energia

18/03/2023 19:50:53

Quinto calo mensile consecutivo. Partiamo da qui, dai nostri acquisti dall'estero, perché è proprio dal lato delle importazioni che è possibile capire il livello di "febbre" che ancora patisce la nostra economia dal lato dei prezzi. Gennaio, nei dati Istat, porta da questo punto di vista alcune buone notizie, sintetizzate dalla quinta frenata per il dato congiunturale destagionalizzato dell'import...

<https://www.ilsole24ore.com/art/giu-gas-cade-l-import-energia-AEyPp55C>

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.