

# Il termometro dei mercati finanziari (24 marzo 2023)

a cura di E. Barucci e D. Marazzina

27/03/2023 11:58:56



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						
24-Mar-23	Legenda					
Valutazione complessiva	Calma		↑ miglioramento			
	Tensione		↔ stabile			
			↓ peggioramento			
Mercati italiani	24-Mar	17-Mar	10-Mar	03-Mar	24-Feb	
Rendimento borsa italiana	1.56	↑	-6.55	-1.95	3.11	-2.76
Volatilità implicita borsa italiana	23.90	↑	26.14	20.08	18.01	18.79
CDS principali banche 10Ysub	396.30	↔	398.25	357.21	347.44	349.77
Tasso di interesse ITA 2Y	2.93	↔	3.04	3.65	3.80	3.66
Spread ITA 10Y/2Y	1.09	↓	1.01	0.67	0.74	0.77
Mercati europei	24-Mar	17-Mar	10-Mar	03-Mar	24-Feb	
Rendimento borsa europea	1.61	↑	-3.89	-1.52	2.78	-2.25
Volatilità implicita borsa europea	19.87	↑	21.94	16.33	15.09	17.00
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.05	↑	-2.66	-0.43	0.33	-0.51
Spread US/GER	1.89	↔	1.93	1.82	1.82	1.90
Spread EU/GER	0.91	↔	0.95	0.87	0.86	0.89
Politica monetaria, cambi e altro	24-Mar	17-Mar	10-Mar	03-Mar	24-Feb	
Euro/Dollaro	1.08	↑	1.065	1.069	1.060	1.054
Spread US/GER 10Y	1.25	↑	1.27	1.20	1.25	1.42
Euribor 6M	3.29	↓	2.985	3.461	3.366	3.198
Prezzo Oro	1993	↓	1961	1859	1846	1810
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	-0.28	↑	-0.21	-0.58	-0.51	-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)
- 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.

## CET ratio, LCR, Leverage: servono davvero a prevenire una crisi bancaria?

a cura di Emilio Barucci per Huffington Post

26/03/2023 22:43:47



E' un mese di passione per il mondo della finanza, ed ancora non è finito. Come al solito le crisi bancarie si consumano nel weekend, quando i mercati sono chiusi e le persone hanno più

difficoltà a ritirare i loro denari. Oramai sono tre i fine settimana che viviamo con il fiato sospeso: prima SVB Bank e First Republic, poi Credit Suisse e adesso Deutsche Bank.

Il prossimo weekend sarà nel nuovo mese, vediamo cosa ci aspetta. La domanda che si pongono gli addetti ai lavori è siamo di fronte ad un fatto isolato o ad una slavina che potrebbe innescare una valanga?

E' difficile dare una risposta. La ragione è che capire la solidità di una banca (e in qualche misura degli altri intermediari finanziari) non è impresa agevole. Capire se una azienda industriale è solida o meno è abbastanza facile, in larga misura il suo conto economico (se fa utili o meno) e il grado di indebitamento forniscono indicatori esaustivi. La solidità di una banca dipende invece dalla qualità/composizione delle sue attività e delle sue passività nello stato patrimoniale. Comprendere la natura dello stato patrimoniale di una banca è cosa non facile in quanto siamo in presenza di una pluralità di poste, alcune sono valutate a valori di mercato, altre no, e comprendere i loro rischi non è affatto semplice. La questione è talmente complicata che tutti i paesi hanno una autorità dedicata alla vigilanza bancaria. Una struttura dotata di competenze di altissimo livello e di strumenti molto invasivi nella gestione delle banche.

Le crisi bancarie ci sono sempre state e sempre ci saranno, quello che nessuno si sarebbe aspettato era di rivivere una situazione così critica ad appena quindici anni di distanza dalla grande crisi finanziaria. Una crisi per di più senza una ragione apparente. Questa volta, la miccia che avrebbe innescato la crisi non sarebbe una diavoleria inventata dal mondo della finanza (i derivati) ma un normale (seppur violento) innalzamento dei tassi di interesse.

La risposta, più o meno meditata, di molti commentatori è stata "serve più regolazione". Di fronte a questa presa di posizione si rimane allibiti. Forse ignorano che dopo la crisi del 2008 abbiamo avuto un forte inasprimento della regolazione? Basilea III e Basilea IV (per non parlare di altre misure) constano di migliaia di pagine con un innalzamento del carico regolamentare per le banche senza precedenti.

Se invociamo più regolamentazione dopo tutto quello che è stato fatto, forse dobbiamo provare a parlare di "fallimento della regolazione". Forse non abbiamo bisogno di più regolamentazione quanto piuttosto di una regolamentazione diversa che deve nascere da una riflessione attenta sulla natura dell'attività bancaria, sul ruolo che deve avere nell'economia e sui limiti dell'attuale assetto.

Partiamo da qualche dato di fatto. Se consideriamo le diciotto banche americane e europee di maggiore dimensione, scopriamo che Credit Suisse non aveva indicatori di bilancio peggiori delle altre, anzi appariva più solida: aveva il secondo livello di leverage più basso (capitale su attività), il nono ratio di capitale (capitale rapportato agli attivi pesati per il rischio), il sesto liquidity coverage ratio (rapporto tra attività facilmente liquidabili e flusso di cassa netto a trenta giorni).

Eppure è "fallita" o meglio è stata salvata dalle autorità tramite una finta operazione di mercato che ha lasciato stupiti i puristi. Perché? Giustamente è stato osservato che la banca veniva da anni di cattiva gestione con operazioni spericolate e perdite significative. Non c'è dubbio su questo, ma la domanda che dobbiamo porci è se i tre indicatori siano davvero capaci di impedire una crisi bancaria e di limitarne gli effetti.

La risposta è no per due motivi. In primo luogo, la

regolamentazione, e l'autorità di vigilanza di conseguenza, punta quasi tutta l'attenzione sul ratio di capitale che può essere manipolato dalle banche aggiustando il peso per il rischio delle attività (denominatore). L'asticella su questo fronte è stata alzata in misura significativa dopo la crisi del 2008, questo ha portato ad un minore livello di leverage (in media dal 3,7% al 6% per le banche europee) ma la diminuzione non è stata molto significativa. Per capirsi: a fronte di 100 euro di prestiti o di investimenti in titoli da parte delle banche ci sono appena 6 euro di capitale per attutire eventuali perdite. SVB Bank è stata spazzata via da una minusvalenza sull'investimento in titoli (causa rialzo dei tassi) che era superiore al capitale della banca.

In secondo luogo, a differenza del ratio di capitale, non c'è un vincolo stringente sul grado di leverage per le banche e, in generale, le autorità di vigilanza lo guardano con minore attenzione. Il liquidity coverage ratio di una banca è invece monitorato con più attenzione. Se è superiore a 100 dovrebbe garantire la capacità della banca di sopperire ad un eventuale deflusso di liquidità. Il punto qui è che questo indicatore, per come costruito, non morde abbastanza e non è in grado di misurare davvero l'esposizione della banca ad un forte deflusso di liquidità: nel caso di una crisi le fuoriuscite di liquidità sarebbero ben maggiori e la liquidabilità degli asset nel mercato non è catturata adeguatamente.

Andrea Enria, il presidente della vigilanza BCE, in audizione al Parlamento Europeo ha avanzato la proposta di espandere la valutazione a mercato dei titoli pubblici, che adesso sono classificati come held to maturity, nei bilanci bancari. Questo permetterebbe di far emergere le minusvalenze nascoste nei bilanci bancari rendendo trasparenti i loro bilanci. Si tratta di una proposta ragionevole che probabilmente avrebbe impedito il fallimento di SVB Bank. Sarebbe una misura in continuità con l'attuale assetto di regolamentazione che si fonda in modo cruciale sul ruolo del mercato che dovrebbe guidare le valutazioni del bilancio bancario.

Il punto è capire se non sarebbe altro che l'ennesima toppa ad una falla dell'attuale sistema che ha dimostrato di non funzionare. Sarebbe sufficiente per mettere davvero in sicurezza il sistema bancario? Probabilmente no, la sensazione è che occorrono misure più incisive con un ripensamento dell'attuale assetto di regolamentazione. Non si tornerà indietro dall'impostazione di Basilea ma l'assetto deve dimostrare di essere in grado di rendere compatibile un minore grado di leva finanziaria con la redditività richiesta dagli investitori e una forma di sussidio pubblico (garanzia sui depositi). Tre richieste che sono davvero difficili da conciliare.

---

## Fed alza i tassi d'interesse di 25 punti base al 4,75%-5%, massimo dal 2007

23/03/2023 11:15:50

La Fed alza i tassi di interesse dello 0,25%. Il costo del credito nelle operazioni di mercato aperto sarà così tenuto nel corridoio fra il 4,75% e il 5%, dal 4,50-4,75%. Con questa stretta la banca centrale americana conferma la sua determinazione nella lotta all'inflazione. anche se il comunicato emesso al termine della

riunione segnala qualche segnale di prudenza, probabilmente in una chiave di risk management...

<https://www.ilsole24ore.com/art/fed-alza-tassi-d-interesse-25-punti-base-475per cento-5per cento-massimo-2007-AE1YWN8C>

---

## Operazioni di finanziamento in valuta tramite asta

23/03/2023 11:15:46

A partire dal mese di dicembre 2007, nell'ambito di una serie di azioni coordinate tra le principali banche centrali a seguito delle forti tensioni sui mercati finanziari e monetari, è stata data alle controparti la possibilità di accedere, mediante aste, a finanziamenti in dollari statunitensi (USD). Dal 2013 la BCE, la Bank of Canada, la Bank of England, la Bank of Japan, la Federal Reserve e la Swiss National Bank...

<https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/operazioni-finanziamento/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=102>

---

## Basel Committee to review recent market developments, advances work on climate-related financial risks, and reviews Basel Core Principles

23/03/2023 11:15:37

The Committee discussed the outlook for the global banking system in the light of recent economic and financial market developments. Recent events have further highlighted the importance of a resilient global banking system underpinned by effective bank governance and risk management practices, robust regulatory standards, and strong supervision supported by proactive cross-border cooperation...

<https://www.bis.org/press/p230323a.htm>

---

## ECB and the ESAs call for enhanced climate-related disclosure for structured finance products

23/03/2023 11:15:13

The European Supervisory Authorities, together with the European Central Bank, published a Joint Statement on climate-related disclosure for structured finance products. The Statement encourages the development of disclosure standards for securitised assets through harmonised climate-related data requirements. Currently, there is a lack of climate-related data on the assets underlying structured finance products...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/ecb-and-esas-call-enhanced-climate-related-disclosure-structured-finance>

---

## Credit Suisse, accordo sul salvataggio da Ubs. Patto delle banche centrali per altra liquidità

20/03/2023 01:28:49

Accordo fatto per il salvataggio di Credit Suisse da parte di Ubs, al termine di una fine settimana di negoziati frenetici, quasi drammatici visto il rischio di un effetto contagio che peraltro vede adesso le principali banche centrali - Bce, Fed, più Giappone, Inghilterra e Canada - intervenire con nuove iniezioni straordinarie di liquidità. Nel dettaglio Ubs acquista Credit Suisse per 0,76 franchi svizzeri per azione, o 3 miliardi di franchi svizzeri, secondo quanto si legge in una nota...

<https://www.ilsole24ore.com/art/credit-suisse-ubs-nuova-riunione-governo-rush-finale-il-salvataggio-sistema-AErooc6C>

---

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.