

Il termometro dei mercati finanziari (31 marzo 2023)

a cura di E. Barucci e D. Marazzina

01/04/2023 17:16:50



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						
31-Mar-23	Legenda					
Valutazione complessiva	Calma			↑	miglioramento	
				↔	stabile	
	Tensione			↓	peggioramento	
 Mercati italiani	31-Mar	24-Mar	17-Mar	10-Mar	03-Mar	
Rendimento borsa italiana	4.72 ↑	1.56	-6.55	-1.95	3.11	
Volatilità implicita borsa italiana	20.02 ↑	23.90	26.14	20.08	18.01	
CDS principali banche 10Ysub	389.15 ↑	396.30	398.25	357.21	347.44	
Tasso di interesse ITA 2Y	3.18 ↓	2.93	3.04	3.65	3.80	
Spread ITA 10Y/2Y	0.94 ↑	1.09	1.01	0.67	0.74	
 Mercati europei	31-Mar	24-Mar	17-Mar	10-Mar	03-Mar	
Rendimento borsa europea	4.46 ↑	1.61	-3.89	-1.52	2.78	
Volatilità implicita borsa europea	16.51 ↑	19.87	21.94	16.33	15.09	
Rendimento borsa ITA/Europa	0.25 ↑	-0.05	-2.66	-0.43	0.33	
Spread ITA/GER	1.81 ↔	1.89	1.93	1.82	1.82	
Spread EU/GER	0.87 ↔	0.91	0.95	0.87	0.86	
 Politica monetaria, cambi e altro	31-Mar	24-Mar	17-Mar	10-Mar	03-Mar	
Euro/Dollaro	1.09 ↔	1.076	1.065	1.069	1.060	
Spread US/GER 10Y	1.24 ↔	1.25	1.27	1.20	1.25	
Euribor 6M	3.312 ↔	3.290	2.985	3.461	3.366	
Prezzo Oro	1977 ↔	1993	1961	1859	1846	
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	-0.44 ↑	-0.28	-0.21	-0.58	-0.51	

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.

Redditività, leva delle banche e tutela dei depositi non sono compatibili allo stato attuale

a cura di Emilio Barucci per Huffington Post

01/04/2023 17:02:57



Dopo i crack di SVB Bank e Credit Suisse, le acque sembrano

essersi calmate.

Scampato il pericolo, la tentazione potrebbe essere quella di derubricare le recenti crisi ad episodi senza riflettere sui limiti della regolamentazione. Del resto i fallimenti bancari ci sono sempre stati, sempre ci saranno e, quindi, capire se la regolamentazione sia efficace o meno è molto difficile: anche con la migliore regolamentazione possibile, i fallimenti bancari potrebbero accadere e, del resto, dimostrare che non sarebbero avvenuti grazie a regole diverse non è possibile.

E invece non è così. I recenti eventi, come del resto la crisi del 2008, mostrano che l'assetto che sovrintende al funzionamento delle banche non funziona, l'approccio cosiddetto di Basilea non garantisce la stabilità finanziaria, non solo presenta delle falle, che si è cercato via via diappare, ma è esso stesso fonte di instabilità. I recenti accadimenti mettono in dubbio la radice stessa della regolamentazione alzando un velo su scenari ed opzioni che potrebbero aprire ad un ridisegno del sistema finanziario così come lo conosciamo. Il punto è rappresentato dalla conciliazione tra ricerca del profitto da parte di intermediari di natura privata e la necessità di una qualche forma di tutela pubblica. Una conciliazione che ad oggi non sembra perseguibile.

Per capire la ragione di questa affermazione c'è bisogno di tornare alla base: perché esistono le banche? Le banche esistono perché colmano il vuoto lasciato dal fallimento del mercato: arrivano dove il mercato non è in grado di arrivare. Io non sarò mai disposto a prestare tutti i miei risparmi al barista sotto casa che vuole ampliare il suo locale. Non lo faccio per più di un motivo: non voglio affidare tutti i miei denari ad una singola impresa, il prestito sarebbe a lungo termine e invece io potrei aver bisogno della liquidità in tempi molto ravvicinati, inoltre non so se il progetto del barista sia profittevole o meno e non so neppure cosa farebbe con i miei soldi dopo che glieli avessi prestati. Per questi motivi le famiglie, che tipicamente hanno un surplus di risparmio, non prestano denari direttamente agli imprenditori salvo casi molto limitati. Questa funzione è svolta dalle banche: noi depositiamo i nostri denari presso una banca, che ci permette di ritirarli alla bisogna e al contempo presta denaro a tanti imprenditori. Così facendo le banche fanno incontrare chi ha bisogno di denaro con chi ha un surplus di risorse.

La regolamentazione bancaria così come la conosciamo oggi viene da lontano, è datata almeno quaranta anni fa. Una impostazione che fa il paio con la privatizzazione delle banche, un'ondata che ha investito quasi tutti i paesi sviluppati. Le banche hanno come scopo la massimizzazione del profitto ma al contempo colmano un vuoto lasciato dal mercato e così facendo svolgono una funzione sociale: fanno affluire denaro al sistema economico.

A salvaguardia dell'interesse pubblico si pongono due baluardi: la vigilanza bancaria e una forma di sussidio rappresentato dalla garanzia dei depositi fino a 100.000 euro (250.000 dollari negli Stati Uniti). Un sussidio che, se di limitate dimensioni, ha natura privata (ad esempio tramite il Fondo interbancario in Italia), nel caso di dimensioni significative il pubblico è chiamato in causa vuoi tramite una linea di assistenza straordinaria della banca centrale o i soldi del contribuente.

Il punto è capire se questi due baluardi siano efficaci o meno.

Il primo si fonda su quello che si chiama la vigilanza prudenziale che in buona sostanza si riduce al fatto che ogni banca può fare quello che vuole, può assumere i rischi che vuole a condizione che li sappia valutare correttamente e che abbia sufficiente

capitale. E' appunto l'impostazione di Basilea che è incentrata sull'utilizzo di modelli per la valutazione dei rischi che vengono supervisionati dalle autorità di vigilanza. Questo approccio rende di fatto le banche sempre più simili ad altri intermediari (fondi di investimento) con una valorizzazione delle attività finanziarie ai valori di mercato. Il sistema permette loro di operare a leva con una dimensione del bilancio pari a venti volte il capitale. Solo così le banche sono in grado di raggiungere un livello di redditività che è capace di incontrare i desiderata degli investitori. Questo equilibrio è insostenibile in quanto espone le banche alle bizzesse del mercato, come è successo nel caso di un brusco rialzo dei tassi per SVB bank che ha portato a perdite superiori al capitale, e permette alle stesse di effettuare operazioni molto rischiose navigando nelle maglie della regolazione, come è successo nel caso delle cartolarizzazioni dei mutui subprime e di Credit Suisse.

Il punto è che i rischi sono difficili da valutare e che le banche hanno una leva eccessiva e hanno una struttura di bilancio che può essere fonte di instabilità. Con la crisi del 2008 ce ne siamo accorti e siamo corsi ai ripari inasprendo le regole per la valutazione dei rischi e introducendo tre ulteriori ratio (leva, liquidità, trasformazione delle scadenze) che teoricamente dovrebbero essere all'attenzione dell'autorità di vigilanza. La realtà è che questi indicatori non mordono. C'è stata sì una diminuzione della leva finanziaria ma questa non è stata significativa e la possibilità di sfruttare imperfezioni del mercato per assumere rischi eccessivi è ancora alla portata delle banche.

Non meglio se la passa il sussidio sotto forma di garanzia dei depositi. Le recenti crisi hanno mostrato che il limite sulla garanzia non regge. L'argomento per la sua introduzione era che un depositante sopra una certa soglia sarebbe in grado di valutare la solidità dell'intermediario e quindi è bene che paghi. La storia di SVB Bank e di Credit Suisse ci dice che chi deposita una grossa cifra in banca ha il coltello della parte del manico in quanto potrebbe innescare una crisi di liquidità di natura sistemica. Di fronte a questa minaccia, le banche centrali (e all'occorrenza gli stati) debbono aprire i cordoni della borsa. Qualcosa di simile era già successo in occasione del bail-in del Monte dei Paschi con il rimborso delle obbligazioni subordinate in possesso dei piccoli risparmiatori. Il meccanismo del bail-in messo a punto in sede Europea, che è stato applicato nel caso del Banco Popular, prevede di far pagare il conto di un fallimento bancario agli azionisti e agli obbligazionisti puntando ancora una volta - in una logica di mercato - sulla loro responsabilità. Il meccanismo vale sulla carta, dubito che sarebbe in grado di reggere l'urto anche solo della crisi di un istituto di credito di medie dimensioni.

Dobbiamo prendere atto che, allo stato attuale, l'intervento pubblico in un modo o nell'altro è cruciale per gestire una crisi bancaria. Questo ci porta a domandarci se l'assetto di regolamentazione funzioni o meno. Da qui ad invocare una nazionalizzazione delle banche ce ne passa. Non occorre più regolamentazione, occorre più capitale, banche più piccole e vincoli più forti alla loro operatività. Questo potrebbe comportare una minore redditività e un ridimensionamento del loro ruolo. Questo è lo scenario che potrebbe aprirsi. L'aspetto positivo è che, a differenza di un tempo, ci sono altri attori di mercato pronti a colmare questo vuoto: fondi di direct lending, prestatori di servizi di pagamento, compagnie di assicurazioni, credito al consumo, crowd funding. A fronte degli attuali giganti bancari, assisteremmo ad una frammentazione dell'attività bancaria che verrebbe svolta da un pluralità di attori. Un cambio di scenario che potrebbe portare qualcosa di buono sul fronte della stabilità finanziaria.

ECB: Economic Bulletin Issue 2, 2023

30/03/2023 23:49:01

Inflation is projected to remain too high for too long. Therefore, on 16 March 2023 the Governing Council 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/pub/economic-bulletin/html/eb202302.en.html>

Banca d'Italia: Rapporto sugli investimenti sostenibili e sui rischi climatici sul 2022

30/03/2023 23:47:15

In continuità con il precedente, questo Rapporto risponde a due degli impegni presi dalla Banca nel 2021 con la pubblicazione della Carta degli investimenti sostenibili: fornire con regolarità informazioni sui risultati raggiunti e sulle metodologie applicate per integrare i criteri ambientali, sociali e di governo societario nella gestione degli investimenti; contribuire alla diffusione della cultura della finanza sostenibile nel sistema finanziario e tra i cittadini...

<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-investimenti-sostenibili/2023/index.html>

AI systems like ChatGPT could impact 300 million full- time jobs worldwide

30/03/2023 18:31:35

Generative artificial intelligence systems could lead to "significant disruption" in the labor market and affect around 300 million full-time jobs globally, according to new research from Goldman Sachs. Generative AI, a type of artificial intelligence that is capable of generating text or other content in response to user prompts, has exploded in popularity in recent months following the launch to the public of OpenAI's ChatGPT...

<https://www.businessinsider.com/generative-ai-chatgpt-300-million-full-time-jobs-goldman-sachs-2023-3?r=US&IR=T>

ESMA issues Statement on the Derivatives Trading Obligation

30/03/2023 18:24:48

On the derivative trading obligation in the context of the migration of credit default swap contracts out of ICE Clear Europe. The European Securities and Markets Authority (ESMA) has been made aware that in consequence of the CCP ICE Clear Europe's (ICEU) decision to stop clearing Credit Default Swap (CDS) contracts as of end-October 2023, market participants are required to move their positions at ICEU to other CCPs clearing those contracts...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-issues-statement-derivatives-trading-obligation>

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.