

## Il termometro dei mercati finanziari (12 aprile 2019)

a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

14/04/2019 21:29



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						
12-apr-19	Legenda					
Valutazione complessiva		Calma	↑	miglioramento		
		Turbolenza	↔	stabile		
		Tensione	↓	peggioramento		
Mercati italiani						
Rendimento borsa italiana	0.46	↓	2.22	0.98	0.16	2.74
Volatilità implicita borsa italiana	15.61	↑	16.85	17.18	17.34	16.57
Future borsa italiana	21315	↑	21225	20745	20545	20485
CDS principali banche 10Ysub	486.57	↑	499.36	531.16	530.02	509.33
Tasso di interesse ITA 2Y	0.45	↑	0.56	0.24	0.23	0.17
Spread ITA 10Y/2Y	2.09	↓	1.91	2.24	2.22	2.33
Mercati europei						
Rendimento borsa europea	0.01	↓	2.86	1.39	-2.37	3.12
Volatilità implicita borsa europea	12.06	↑	12.88	13.92	15.06	12.99
Rendimento borsa ITA/Europa	0.45	↑	-0.64	-0.41	2.53	-0.38
Spread ITA/GER	2.49	↔	2.47	2.55	2.47	2.41
Spread EU/GER	0.89	↔	0.91	0.96	0.92	0.91
Politica monetaria, cambi e altro						
Euro/Dollaro	1.131	↑	1.122	1.123	1.128	1.133
Spread US/GER 10Y	2.51	↔	2.50	2.49	2.48	2.50
Euribor 6M	-0.232	↑	-0.230	-0.228	-0.229	-0.232
Prezzo Oro	1292	↔	1292	1296	1313	1302
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.76	↔	0.74	0.69	0.68	0.77

### 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.

# L'impatto del MREL sulle banche italiane.

a cura di Fabiano Salvio

14/04/2019 09:20

L'adeguamento ai requisiti MREL (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities), è una delle sfide più importanti che il sistema bancario Europeo dovrà affrontare. Sui possibili effetti del MREL per le banche italiane, una risposta è stata fornita dal Centro Europa Ricerche, nel Rapporto Banche CER 2/2018.

Uno studio della Banca d'Italia, basato sulla proposta di revisione della BRRD presentata dalla Commissione Europea alla fine del 2016, stima che al termine di un periodo di transizione ipotizzato di tre anni, le banche italiane potrebbero registrare una carenza aggregata di passività idonee tra i 30 e i 60 miliardi di euro, a seconda del grado di subordinazione del requisito tuttora in fase discussione. Le stime confermano la conclusione del rapporto dell'EBA riguardo l'ampia variabilità tra banche circa gli effetti sul costo della raccolta in relazione alla loro rischiosità e capacità di accesso al mercato.

**Per approfondire gli effetti del MREL sul sistema bancario italiano, il CER ha analizzato i bilanci delle prime 9 banche in termini di totale attivo.** La banca che nel 2017 deteneva più asset era Unicredit (826 miliardi di euro), seguita da Intesa-Sanpaolo (784 miliardi), Banco BPM (157 miliardi), MPS (139 miliardi) e UBI (125 miliardi).

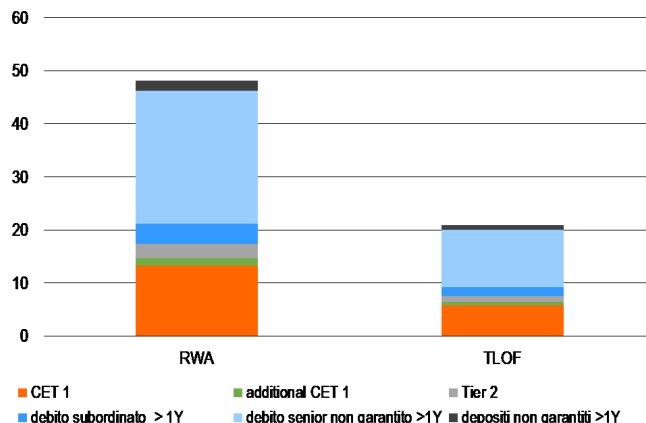
Nell'analizzare la composizione delle passività MREL è utile distinguere la loro incidenza rispetto ai due diversi denominatori adottati, il TLOF e le RWA (grafico 1).

**Il totale delle passività MREL in rapporto al TLOF è stimabile pari al 21%, un valore ben più alto rispetto al dato medio per le banche europee individuato dall'EBA per il 2016 (14,4%).** Guardando alle singole passività MREL si nota come il debito senior non garantito con durata residua superiore ad un anno rappresenti la quota più ampia in percentuale del TLOF (11%), seguito dal CET 1 capital (6%).

Quote più basse si riscontrano per il debito subordinato con durata residua maggiore di un anno (2%) e per additional CET 1 capital, Tier 2 capital e depositi non garantiti con scadenza superiore ad un anno (1% per ciascuna tipologia).

**Il totale delle passività MREL rispetto alle RWA è stimabile al 48%, contro un livello medio per le banche europee individuato dall'EBA per il 2016 pari al 37,8%.** La percentuale di CET 1 capital in rapporto alle RWA è del 13%, mentre è pari al 25% per il debito senior non garantito, al 4% per il debito subordinato, al 3% per i depositi, 2% per il Tier 2 capital e 1% per l'additional CET 1 capital.

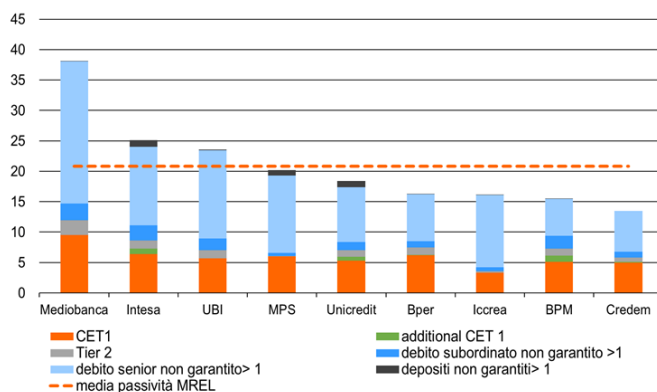
**In definitiva, le banche italiane sembrano avere una dotazione di passività MREL ben più elevata rispetto alle altre banche europee.**



**Grafico 1. Passività MREL totali dei principali gruppi bancari italiani in % di RWA e TLOF**  
Dati relativi al 31/12/2017.

Fonte: elaborazioni e stime CER su dati di bilancio al 31/12/2017.

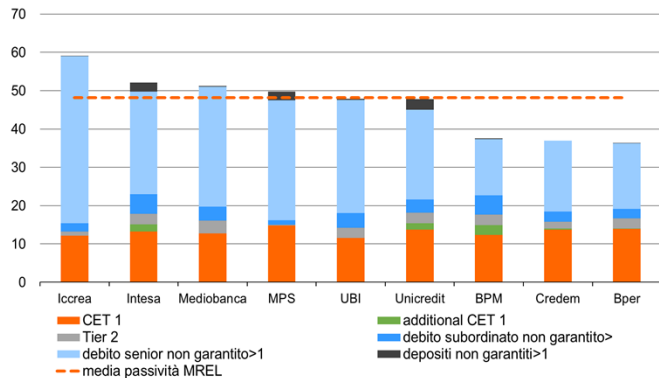
Analizzando i singoli dati delle principali banche italiane si riscontra però una certa variabilità nelle passività MREL in percentuale del TLOF (grafico 2). Il valore più elevato è quello di Mediobanca (MREL pari al 38% del TLOF), seguono Intesa (25%), UBI (24%), MPS (20%) e Unicredit (18%). Valori inferiori sono stati calcolati per Bper, BPM e Iccrea (tutti intorno al 16%) e per Credem (14%).



**Grafico 2. Passività MREL dei principali gruppi bancari italiani in % del TLOF**  
Dati relativi al 31/12/2017.

Fonte: elaborazioni e stime CER su dati di bilancio al 31/12/2017.

Facendo variare il denominatore, e considerando quindi le passività MREL rispetto al RWA (grafico 3), si nota che l'incidenza più alta si riscontra per Iccrea (59%), seguono Intesa (52%), Mediobanca (51%), MPS (50%), UBI e Unicredit (48%). Percentuali inferiori sono ottenute analizzando i bilanci di BPM (38%), Credem (37%) e Bper (36%).



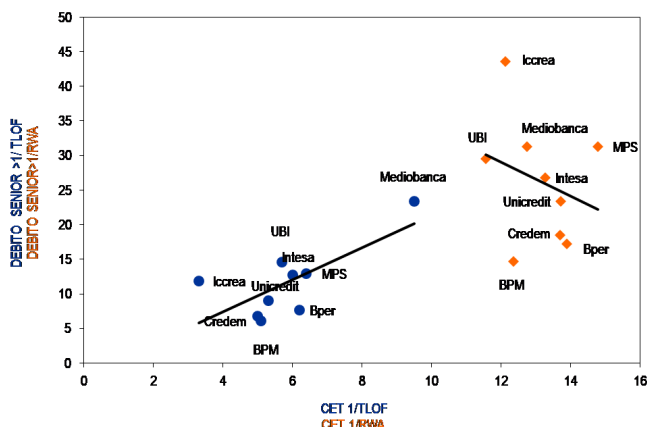
**Grafico 3. Passività MREL dei principali gruppi bancari italiani in % delle RWA**  
 Dati relativi al 31/12/2017.

Fonte: elaborazioni e stime CER su dati di bilancio al 31/12/2017.

Dal confronto tra le passività MREL espresse in termini di TLOF e di RWA emerge quindi un diverso ranking tra i principali gruppi bancari italiani e una diversa dispersione dei risultati. **Rappartare il MREL al TLOF, come è previsto allo stato attuale, invece che alle RWA, utilizzate per il calcolo del TLAC, determina vantaggi/svantaggi a livello di singolo istituto.**

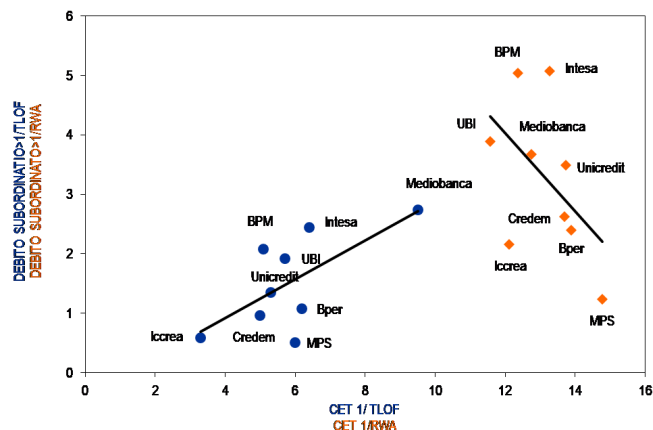
Un'ulteriore distorsione potrebbe verificarsi nella ricomposizione delle passività. Osservando la relazione tra CET 1 e debito senior si rileva un diverso andamento a seconda del denominatore considerato (TLOF vs RWA). La relazione rispetto al TLOF è crescente, in altri termini all'aumentare dell'incidenza del capitale di alta qualità aumenta anche quella delle obbligazioni senior (grafico 4). Viceversa, guardando alla relazione che considera come denominatore l'RWA, la relazione cambia di segno, diventando negativa. Ciò implica che all'aumentare di una passività tende a ridursi l'altra.

Analogo risultato si ottiene guardando alla relazione tra CET 1 capital e debito subordinato (grafico 5).



**Grafico 4. Principali gruppi bancari italiani. Relazione CET 1 e debito senior non garantito**

Fonte: elaborazioni e stime CER su dati di bilancio al 31/12/2017.



**Grafico 5. Principali gruppi bancari italiani. Relazione CET 1 e debito subordinato**

Fonte: elaborazioni e stime CER su dati di bilancio al 31/12/2017.

Concludendo, nonostante il percorso legislativo sul MREL sia in fase di rifinitura e completamento, restano dei punti di domanda sulla capacità del mercato di assorbire gli strumenti che le banche dovranno emettere per rispettare il requisito. La quantità di emissioni dipenderà anche dai contenuti del testo finale, in riferimento soprattutto alle modalità di calcolo delle passività.

Come osservato dall'analisi sulle principali banche italiane, **il MREL potrebbe indurre anche ulteriori effetti distorsivi a seconda del denominatore considerato per il calcolo del requisito.** I diversi risultati ottenuti utilizzando TLOF e RWA, queste ultime a loro volta funzione del modello di business assunto dalla banca, determinano infatti effetti sostituzione tra le passività bancarie. La conseguenza può essere quella di ottenere risultati contrari rispetto agli obiettivi fissati da MREL e TLAC. Ad esempio, alcuni istituti potrebbero scegliere di ridurre la dotazione di capitale di primaria qualità, nei limiti stabiliti dalle regole di Basilea, per incrementare il debito senior o quello junior.

Un ultimo effetto indesiderato della normativa potrebbe consistere nell'indurre gli intermediari a far fronte ad eventuali crisi con relativa facilità, grazie ad un adeguato livello di patrimonializzazione, e che l'intervento pubblico per evitare effetti sistemici non sia più necessario.

**Bibliografia**

- Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria, 2/2016.
- CER, Rapporto Banche 2/2018
- EBA, Final report on MREL. Report on the implementation and design of the MREL framework, 14 December 2016; EBA, Quantitative update of the EBA MREL Report, 20 December 2017.

# Systemic risk holistic framework: key factors for success

13/04/2019 16:02

In November 2018, the International Association of Insurance Supervisors (IAIS) published for consultation a holistic framework for the mitigation of systemic risk in the insurance sector...

[https://www.ivass.it/media/interviste/documenti/interventi/2019/04-01-ac-eurofi/CORINTI\\_EUROFI\\_MAGAZINE\\_BUCHAREST.pdf](https://www.ivass.it/media/interviste/documenti/interventi/2019/04-01-ac-eurofi/CORINTI_EUROFI_MAGAZINE_BUCHAREST.pdf)

---

## ESAS PUBLISH JOINT ADVICE ON INFORMATION AND COMMUNICATION TECHNOLOGY RISK MANAGEMENT AND CYBERSECURITY

13/04/2019 16:01

Regarding **the need for legislative improvements**, in developing the Joint Advice the ESAs' objective was that every relevant entity should be subject to clear general requirements on governance of ICT, including cybersecurity, to ensure the safe provision of regulated services...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esas-publish-joint-advice-information-and-communication-technology-risk>

---

## Binance Labs Grants \$45,000 to 3 Open-Source Blockchain Startups

13/04/2019 16:00

Our part is to support early-stage projects that are helping to create the building blocks and infrastructure for larger utility and enabling growth in the blockchain market...

<https://www.coindesk.com/binance-labs-grants-45000-to-3-open-source-blockchain-startups>

---

## Statement by Mario Draghi, President of the ECB

13/04/2019 15:58

The euro area economy expanded at a slower pace in 2018, following robust growth in the previous year...

<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190412~8acda1aa03.en.html>

---

## MACHINE LEARNING IN FINANCE (PhD Course)

10/04/2019 12:40

This course aims at providing an introductory and broad overview of the field of Machine Learning (ML) with the focus on applications on Finance.

### Detailed Program:

1. Introduction to Financial problems and their classical solutions

2. Introduction to Machine Learning

#### - Supervised Learning

— Overview of regression and classification techniques

— Financial applications: price prediction, modeling bank failures

#### - Unsupervised Learning

— Overview of clustering and dimensionality reduction techniques

— Financial applications: stock returns, estimation of equity correlation matrix

#### - Reinforcement Learning

— Overview of value-based and policy-based techniques

— Financial applications: option pricing, stock trading

**Venue:** Department of Mathematics, Politecnico di Milano

### Time Table:

*Introduction to Financial applications (Baviera, Marazzina, Rojji):*

June 13: 9:30-12:00, 14:30-17:00 (Prof. Marazzina)

June 17: 9:30-12:00 (Prof. Baviera), 14:30-17:00 (Prof. Rojji)

June 18: 9:30-12:00 (Prof. Baviera), 14:30-17:00 (Prof. Rojji)

*Machine Learning (Restelli, Baviera):*

June 20, 21, 25, 27, 28: 10:00-13:00 (Prof. Restelli)

July 1: 15:00-17:00 (Prof. Baviera)

*For information: [daniele.marazzina@polimi.it](mailto:daniele.marazzina@polimi.it)*

---

Direttore: Emilio Barucci.

© 2019 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.