

Il termometro dei mercati finanziari (6 Maggio 2022) a cura di Emilio Barucci e Daniele Marazzina

09/05/2022 08:44:37



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						
06-mag-22		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
 Mercati italiani						
	06-mag		29-apr	22-apr	15-apr	08-apr
Rendimento borsa italiana	3.26	↓	-0.11	-2.34	0.17	-1.37
Volatilità implicita borsa italiana	29.29	↓	25.03	25.41	24.60	27.33
CDS principali banche 10Ysub	436.39	↔	432.56	408.70	399.89	393.34
Tasso di interesse ITA 2Y	1.06	↓	0.72	0.59	0.43	0.46
Spread ITA 10Y/2Y	2.09	↔	2.06	2.08	2.06	1.90
 Mercati europei						
	06-mag		29-apr	22-apr	15-apr	08-apr
Rendimento borsa europea	-4.57	↓	-0.97	-0.23	-0.25	-1.54
Volatilità implicita borsa europea	26.51	↓	24.13	22.89	22.20	23.68
Rendimento borsa ITA/Europa	1.37	↑	0.85	-2.12	0.43	0.17
Spread ITA/GER	2.11	↓	1.84	1.74	1.65	1.65
Spread EU/GER	0.96	↓	0.85	0.82	0.78	0.81
 Politica monetaria, cambi e altro						
	06-mag		29-apr	22-apr	15-apr	08-apr
Euro/Dollaro	1.06	↔	1.055	1.078	1.078	1.087
Spread US/GER 10Y	2.08	↓	1.95	1.98	1.97	2.00
Euribor 6M	-0.206	↓	-0.242	-0.310	-0.317	-0.355
Prezzo Oro	1886	↑	1908	1928	1969	1943
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.87	↓	0.76	0.74	0.85	0.68

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 (30 Aprile 2022) a cura di Gianni Pola e Antonello Avino

02/05/2022 16:39:57



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	29/04/2022		31/03/2022	28/02/2022
Mercati europei	7.8	↑	4.2	20.7
Settori globali	25.7	↑	11.9	12.8

Volatilità Mercati Europei	29/04/2022		31/03/2022	28/02/2022
FTSE 100	11.5%	↓	26.3%	22.2%
CAC 40	19.0%	↓	39.8%	26.7%
DAX	19.0%	↓	41.0%	27.2%
SWISS MARKET	12.9%	↓	24.2%	21.6%
AEX-Index	18.1%	↓	32.3%	23.4%
IBEX 35	17.6%	↓	32.6%	23.8%
OMX STOCKHOLM 30	17.5%	↓	28.2%	25.6%
FTSE MIB	17.4%	↓	42.0%	28.8%
OMX COPENHAGEN 20	22.5%	↔	22.4%	34.7%
OMX HELSINKI	18.0%	↓	37.0%	28.8%

Volatilità Settori Globali	29/04/2022		31/03/2022	28/02/2022
Telecom	14.6%	↔	17.1%	18.4%
Financials	17.2%	↓	29.6%	20.4%
Information Technology	31.3%	↔	33.7%	31.5%
Healthcare	17.1%	↔	17.5%	16.7%
Consumer Discretionary	28.3%	↔	33.4%	27.8%
Industrial	14.7%	↓	20.4%	18.8%
Consumer Staples	11.3%	↓	20.5%	15.6%
Energy	26.1%	↔	27.9%	23.9%
Materials	17.3%	↔	21.3%	20.1%
Real Estate	18.8%	↔	17.3%	17.8%
Utilities	14.7%	↔	15.6%	16.6%

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
- calma 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:

$$d_t = (r_t - \hat{\mu}_t)' \hat{\Sigma}^{-1} (r_t - \hat{\mu}_t)$$

dove:

- d_t : turbolenza finanziaria al tempo t
- $\hat{\Sigma}^{-1}$: 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.

Fintech Research Network:
una rete per promuovere la ricerca in ambito Fintech

a cura di Emilio Barucci

09/05/2022 08:47:18



Il Fintech Research Network nasce su iniziativa di un gruppo di ricercatori (Emilio Barucci, Andrea Consiglio, Stefania Corsaro, Luca Di Persio, Massimiliano Ferrara, Gianna Figà Talamanca, Paolo Giudici, Daniel Marazzina, Silvia Muzzioli) che si occupano di Fintech e che desiderano creare una rete nell'ambito della ricerca in Italia (e non solo).

I temi di ricerca del network includono (ma la lista non è esclusiva): big data e machine learning in finanza, mondo delle criptovalute, asset digitali, nowcasting, analisi (economica o finanziaria) del mondo fintech, text analytics, behavioral finance, modelli di rete, sentiment analysis, peer to peer finance, smart contracts, cybersecurity.

L'obiettivo è di costruire una rete tra ricercatori di diversa estrazione: economisti, studiosi di finanza, statistici, econometrici, studiosi di big data/machine learning, studiosi di tecnologie digitali. Il network non si limita al mondo accademico, è rivolto anche al mondo dell'industria finanziaria.

Il network è una struttura leggera, non gestisce risorse e non ha natura formale. Il sito internet <https://www.fintechlab.it/network/> ospita due pagine: una con i ricercatori che vi afferiscono e una con le attività in programma. Le attività sono coordinate da un comitato scientifico/organizzativo di cui al momento fanno parte i promotori. Il network è aperto all'adesione di ricercatori attivi sui temi oggetto dell'iniziativa.

Come prima iniziativa, il network organizza seminari che saranno organizzati fisicamente dalle diverse sedi e che saranno fruibili online da parte di tutti i membri del network e non solo. Il primo appuntamento è:

Salvatore Scognamiglio

Università di Napoli Parthenope

Longevity risk modelling via Neural Networks

18 maggio alle ore 15.30

Dipartimento di Studi Aziendali e Quantitativi

Università di Napoli Parthenope

L'obiettivo è di ampliare la partecipazione/diffusione delle ricerche. Il comitato svolgerà una funzione di coordinamento/promozione delle attività. Chi volesse presentare contributi di ricerca può contattare uno dei promotori o dei partecipanti al network.

La seconda iniziativa è una conferenza annuale nel mese di ottobre/novembre. Questo anno partiremo dal Politecnico di Milano il 27-28 ottobre, la sede sarà itinerante. https://www.fintechlab.it/fintech_conference2022/

I Keynote speakers della conferenza sono: Petros Dellaportas, UCL-London *Reservoir Computing for Macroeconomic Forecasting with Mixed Frequency Data*; Leonardo Gambacorta,

Bank of International Settlements, *Big techs, QR code payments and financial inclusion*; Mario Wuethrich, ETH-Zurich *Discrimination-Free Insurance Pricing*; David Yermack, Stern Business School, New York University, TBD. Deadline per la submission di papers/extended abstracts: 31 agosto 2022.

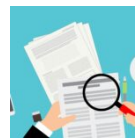
Altre attività, che possono riguardare il network, sono: workshop tematici, scuole estive, definizione di progetti di ricerca, iniziative di divulgazione.

L'iniziativa è aperta sia riguardo all'adesione di ricercatori che allo sviluppo di attività. La speranza è che il network possa svolgere il ruolo di catalizzatore di attività di ricerca che per natura hanno carattere multidisciplinare.

Minibond, nel 2021 record di emissioni sul mercato

a cura di G. Giudici, M. Simonetto, F. Vigoni

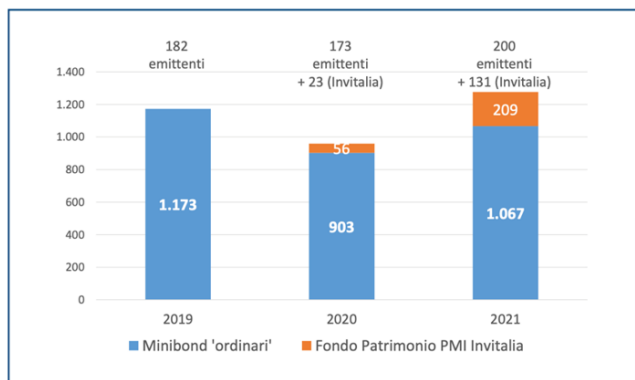
06/05/2022 10:14:30



L'industria italiana dei *minibond* ha conquistato un rilevante numero di nuove emittenti nel 2021 e ha recuperato i livelli pre-Covid. Lo 'certifica' il nuovo Report dell'Osservatorio Minibond pubblicato dalla School of Management del Politecnico di Milano.

I minibond sono obbligazioni e cambiali finanziarie di importo inferiore a € 50 milioni emessi da società non finanziarie e rappresentano ormai da 10 anni un'opportunità di diversificazione delle fonti di finanziamento per le PMI e anche una 'palestra' per rapportarsi con il mercato mobiliare e con i fondi di investimento.

Nel 2021 il mercato italiano si è ripreso velocemente rispetto al 2020, anche grazie alle garanzie pubbliche potenziate a valle degli effetti della pandemia Covid-19. Nei 12 mesi si è registrato un controvalore raccolto pari a € 1,67 miliardi attraverso 219 emissioni, rispetto a € 900 milioni raccolti con 191 emissioni dell'anno precedente (si veda la Figura). Un'ulteriore spinta è arrivata dalla misura del Fondo Patrimonio PMI di Invitalia (che ha sostenuto attraverso la sottoscrizione di minibond a tasso agevolato le operazioni di patrimonializzazione attuate con equity dalle PMI), che solo nel 2021 ha coinvolto 131 imprese, per un controvalore di € 209 milioni.



Riassunto sui numeri dell'industria italiana dei minibond nell'ultimo triennio (emissioni sotto € 50 milioni di società non finanziarie). Valori delle emissioni in € milioni

Le imprese emittenti

Analizzando il mercato nel suo complesso, sono 832 le imprese italiane non finanziarie che alla data del 31 dicembre 2021 - a partire da novembre 2012 - hanno collocato *minibond*, di cui 520 PMI (il 62,5%). Solo nel 2021 le emittenti sono state 200 (di cui ben 163 si sono affacciate sul mercato per la prima volta), in aumento rispetto alle 173 del 2020: si tratta per il 52,0% di SpA, per il 45,0% di Srl e per il 3,0% di società cooperative. Per quanto riguarda il settore di attività, il comparto manifatturiero è in testa (41,5% del campione 2021), seguito dal commercio (14,0%), mentre la distribuzione geografica vede riconquistare il primo posto dalla Lombardia (45 emittenti), seguita da Campania (39) ed Emilia-Romagna (27).

Le emissioni

Le 219 emissioni del 2021 fanno registrare un valore medio tendenziale pari a € 4,75 milioni, nonostante il 43% dei collocamenti sia stato di importo inferiore a € 2 milioni. Solo una piccola parte dei titoli è stata quotata su un mercato borsistico (15%, di cui il 12% su ExtraMOT PRO3 e il 3% su un listino estero). Molto variegata continua ad essere la scadenza, con una serie di titoli *short term* con *maturity* a pochi mesi ed emissioni a più lunga scadenza, mentre per il rimborso l'opzione a rate successive (*amortizing*) è largamente preferita a quella *bullet*. Per quanto riguarda la cedola, nella maggioranza dei casi è fissa. Cresce leggermente la remunerazione (la media è 3,65% rispetto a 3,61% dell'anno prima) anche grazie a numerose emissioni che prevedono garanzie pubbliche. I titoli senza garanzie sono dunque una minoranza del mercato. La presenza di opzioni *call* e *put* rispetto al rimborso del capitale è frequente nei *minibond*; nel 2021 sono aumentati quelli che presentano l'opzione *call* di rimborso anticipato a discrezione dell'emittente.

Basket bond

Nel 2021 hanno acquisito ulteriore spazio i *basket bond*, ovvero progetti di sistema volti ad aggregare le emittenti per area geografica o per filiera produttiva, anche attraverso operazioni di cartolarizzazione. Questo tipo di operazioni è utile non solo a diversificare il rischio e raggiungere masse critiche interessanti per investitori che difficilmente guarderebbero al mondo dei *minibond*, ma anche per l'aspetto 'educativo' legato al coinvolgimento di più aziende che decidono di mettersi in gioco assieme. Fino ad oggi sono state contate 11 iniziative che hanno catalizzato oltre € 1,2 miliardi di risorse, in cui sia Cassa Depositi

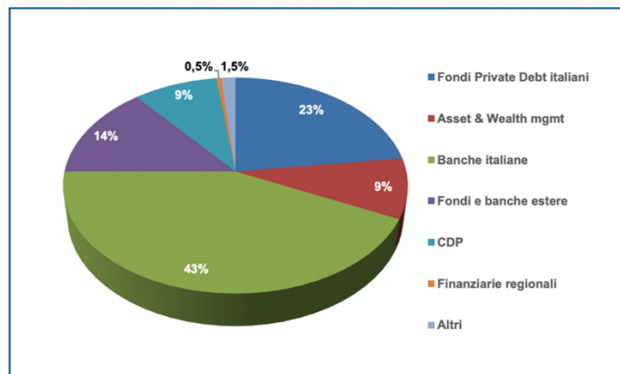
e Prestiti (CDP) sia il Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI) hanno avuto un fondamentale ruolo di anchor investor.

Green minibond

La crescente attenzione del mercato finanziario verso la sostenibilità e i temi ESG sta alimentando le emissioni di *green bond*, titoli obbligazionari emessi per finanziare progetti con un impatto positivo in termini ambientali. Questo boom ha inevitabilmente influenzato anche il mercato italiano dei *green minibond*, praticamente inesistente fino al 2017. Dal 2018 al 2020 compaiono 9 titoli qualificabili come *green*, per una raccolta di € 125,8 milioni. Nel solo 2021 si registrano 14 collocamenti per un controvalore di € 77,85 milioni. Questo evidenzia non solo l'inizio di un ciclo favorevole, ma anche l'arrivo di emissioni di importo contenuto, destinate quindi a finanziare progetti di più piccola taglia rispetto al passato.

Gli investitori

Per quanto riguarda gli investitori che hanno sottoscritto i *minibond*, il 2021 ha confermato il ruolo importante delle banche italiane (hanno sottoscritto il 43% dei volumi) seguite dai fondi di *private debt* (23%). Fondi e banche estere hanno contribuito con il 14%, mentre Cassa Depositi e Prestiti con il 9%. Ai numeri citati è possibile affiancare l'investimento di € 209 milioni che Invitalia ha sottoscritto nel 2021 nei *minibond* di Fondo Patrimonio PMI. Infine, seppur le banche e i fondi di credito abbiano fatto la parte del leone, la disciplina dei cosiddetti 'PIR alternativi' e la possibilità per i portali di *equity crowdfunding* autorizzati dalla Consob di collocare *minibond* attraverso una sezione dedicata della piattaforma, ha aperto la possibilità d'investimento dedicata - sotto alcune condizioni - anche a investitori non professionali.



La "mappa" degli investitori nei minibond nel 2021. Copertura del campione: 78%

Le prospettive future

Le tensioni geo-politiche che hanno influenzato i primi mesi del 2022 e la corrispondente impennata dei costi delle materie prime e dell'energia stanno avendo un impatto negativo sull'economia nazionale ed internazionale, rendendo difficile tracciare previsioni affidabili per l'anno corrente. Tuttavia, risulta ragionevole pensare che i nuovi programmi di *basket bond*, la crescente attenzione verso le tematiche ESG e iniziative come quella del Fondo Patrimonio PMI di Invitalia, possano generare per le aziende italiane nuove opportunità di raccolta di capitale attraverso *minibond*. Le aspettative sono quindi di una conferma dei numeri visti nel 2021.

IOSCO releases report on issues and considerations of market data in secondary equity markets

06/05/2022 10:22:02

The Board of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) today published a report that sets out some issues and considerations for regulators when reviewing the regulation of market data...

<https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS643.pdf>

ECB amends monetary policy implementation guidelines

06/05/2022 10:21:24

The European Central Bank (ECB) today published amendments to its guidelines on the implementation of monetary policy in the Eurosystem...

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220505~bbe88d77ef.en.html>

N. 1366 - La politica monetaria in un'economia aperta con valute digitali

06/05/2022 10:20:53

Il lavoro valuta gli effetti macroeconomici nazionali e internazionali, nonché quelli sull'efficacia della politica monetaria, derivanti dall'introduzione di valute digitali...

<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/temi-discussione/2022/2022-1366/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=102>

First Mover Asia: Thailand Has Already Proven Why

Taking Crypto for Luxury Items Isn't Working

06/05/2022 10:20:12

Gucci will begin accepting crypto payments at five stores as part of a wider commitment, but the success of its initiatives is uncertain; bitcoin plummets in Thursday trading...

https://www.coindesk.com/markets/2022/05/05/first-mover-asia-thailand-has-already-proven-why-taking-crypto-for-luxury-items-isnt-working/?utm_medium=referral&utm_source=rss&utm_campaign=headlines

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.