

# I mercati credono agli Stress Test?

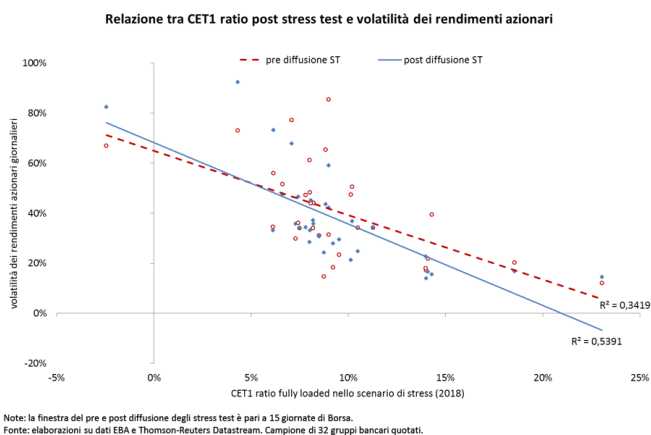
di Emilio Barucci e Carlo Milani

05/09/2016 09:40

A distanza di quasi un mese dalla diffusione degli stress test condotti nel corso del 2016 dall'EBA è possibile provare a valutare la loro credibilità considerando la reazione dei mercati finanziari. Seguendo un approccio consolidato in letteratura (si veda ad esempio Barucci, Baviera e Milani, 2016), abbiamo analizzato come gli esiti degli stress test abbiano influenzato la volatilità delle quotazioni azionarie dei titoli bancari presi in esame dall'EBA (tra i 51 gruppi bancari esaminati, 32 sono quelli quotati).

Per valutare la credibilità/l'effetto sui mercati finanziari degli stress test abbiamo considerato due diversi orizzonti temporali: il periodo precedente alla diffusione degli stress test e quello successivo. Ai fini del calcolo della volatilità dei rendimenti giornalieri, abbiamo considerato quindici giorni di Borsa prima e dopo il rilascio dei risultati (29 luglio).

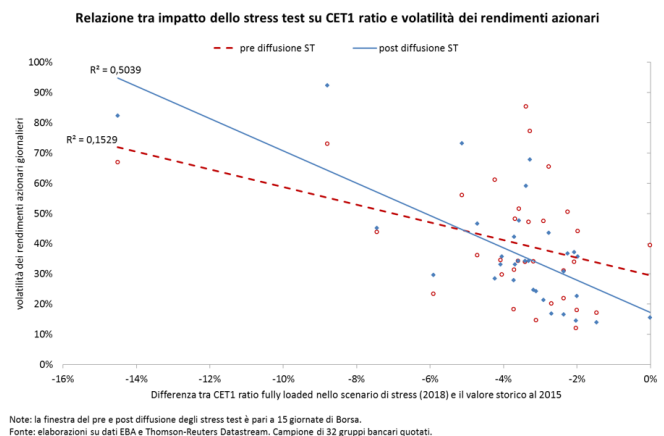
Grafico 1



Nel grafico 1 si mette a confronto il Common Equity Tier 1 (CET1) ratio fully loaded (il ratio patrimoniale che non incorpora gli effetti derivanti dalle discrezionalità nazionali nel computo dei requisiti di capitale) che emergerebbe nel 2018 sotto effetto degli esercizi di stress e la volatilità dei rendimenti azionari nei due periodi presi in esame. La relazione è negativa mostrando come i corsi azionari dei titoli (o meglio le loro volatilità) riflettano la solidità patrimoniale delle banche: le banche con un ratio patrimoniale più basso mostrano una volatilità superiore. Si può notare come l'inclinazione della retta di regressione non sia molto difforme nel periodo pre e nel periodo post stress test. Questa evidenza sembrerebbe indicare che gli operatori finanziari non sono stati molto sorpresi dagli esiti degli stress

test: le banche che avevano una volatilità dei rendimenti azionari più elevata prima della diffusione dei risultati sono proprio quelle che hanno evidenziato un CET1 ratio più basso sotto stress. Di fatto i mercati avevano già incorporato l'esito dell'esercizio in merito al livello di patrimonializzazione. Si nota comunque una inclinazione maggiore nel periodo post-diffusione dei test ed un  $R^2$  maggiore. Questo dato sta a significare che il rilascio dei risultati degli stress test ha comunque avuto un effetto sui mercati finanziari.

Grafico 2



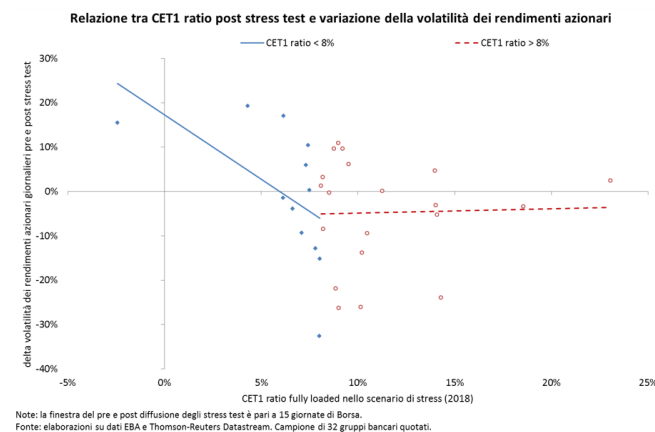
Considerando la differenza tra il CET1 ratio fully loaded emerso nello scenario di stress nel 2018 (misura riportata nelle ascisse del grafico 1) e il suo valore a fine del 2015, si osserva un'inclinazione della retta di regressione ben più marcata nel caso di volatilità post stress test rispetto alla volatilità ante esercizio e un  $R^2$  ben più elevato (grafico 2).

Il confronto tra i due grafici sembra significare che i mercati non sono stati influenzati (in termini di volatilità) dal livello assoluto di CET1 ratio sotto stress quanto dal delta di capitale generato dall'esercizio. In definitiva sembra che gli operatori fossero consapevoli del grado di solidità patrimoniale dei principali gruppi bancari europei, mentre erano meno informati in merito alla capacità di queste banche di sopportare lo scenario di stress.

A differenza degli stress test del 2014, nell'ultimo esercizio non è stata prevista una soglia minima di capitale al fine di determinare il superamento o meno dell'esercizio. Nelle intenzioni delle autorità, l'assenza di tale soglia avrebbe permesso una maggiore flessibilità nel definire le misure di rafforzamento del capitale per le singole banche. I mercati finanziari sembrano aver reagito definendo in autonomia una soglia minima per il CET1 ratio stressato. Nel grafico 3 si mettono a confronto il CET1 ratio fully loaded nello scenario di stress nel 2018 e la differenza tra la volatilità dei rendimenti azionari giornalieri nel periodo post e pre-diffusione dei test. Si

osserva come la relazione sia negativa per quelle banche che hanno evidenziato un CET1 ratio stressato inferiore all'8%, le banche con un CET1 ratio superiore all'8% non mostrano invece alcuna relazione tra delta di volatilità e CET1 ratio. Il mercato sembra aver considerato l'8% come la soglia minima di patrimonializzazione, una soglia ben più elevata rispetto al 5,5% stabilito nella tornata degli stress test condotta nel 2014.

Grafico 3



## Bibliografia

- Barucci E. e R. Baviera, C. Milani Is the Comprehensive Assessment able to capture banks' risks?, Finance Research Letters, 2016.

## Mercati finanziari europei: per l'ESMA rischio elevato e outlook negativo

05/09/2016 09:24

L'ESMA ha reso pubblico il documento *"Trends, Risks and Vulnerabilities Report No. 2 2016"* che riporta le dinamiche e i fattori di rischio dei mercati finanziari europei per il primo semestre del 2016. L'analisi mostra il perdurare di alti livelli di rischio: l'ESMA ha confermato - rispetto al semestre precedente - il livello *very high* (il più alto possibile) per l'indicatore di rischio di mercato e il livello *high* per l'indicatore di rischio di liquidità. L'outlook però passa da stabile a negativo a causa delle tensioni economiche e politiche dovute all'esito del referendum in Regno Unito sulla permanenza all'interno dell'Unione Europea. I primi mesi dell'anno, come illustrato dal Report, sono stati caratterizzati da elevata volatilità sui mercati azionari e delle materie prime causata soprattutto da un rallentamento della crescita delle economie emergenti e dalle dinamiche del prezzo del petrolio. Verso la fine del semestre, poi, la situazione politica inglese ha avuto un impatto significativo sui tassi di cambio e sui mercati azionari. L'analisi è completata dalla pubblicazione del documento trimestrale *"Risk Dashboard No. 3 2016"* riguardante il secondo trimestre 2016.

Comunicato stampa Trends, Risks and Vulnerabilities Report No. 2 2016 Risk Dashboard No. 3 2016

## Nuovi aggiornamenti delle Q&A EIOPA

05/09/2016 09:21

L'Autorità Europea di vigilanza del mercato assicurativo (EIOPA) ha aggiornato la sezione Q&A (*Questions and Answers*) del proprio sito istituzionale. Le novità riguardano:

- Linee guida sull'attività di reporting e trasparenza;
- Comunicazione di informazioni alle autorità di vigilanza;
- Report finanziari e solvibilità;
- Linee guida per il riconoscimento e la valutazione di attività e passività diverse dalle poste tecniche;
- Linee guida sulla trasmissione di informazioni ai fini della stabilità finanziaria.

Sezione Q&A sito EIOPA

## G20: il Comitato di Basilea presenta un Report sull'implementazione di Basilea 3

05/09/2016 09:19

In occasione dell'incontro del G20 del 4 e 5 settembre a Hangzhou, il Comitato di Basilea ha pubblicato un report sullo stato dei lavori di implementazione del nuovo régime di Basilea 3. Il documento, che rappresenta l'aggiornamento del Report presentato ai leader del G20 nel novembre dello scorso anno, mostra come tutte le giurisdizioni membri abbiano già adottato le componenti principali della nuova disciplina in tema di requisiti di capitale e liquidità. Si segnala, però, la necessità di ulteriori sforzi nell'adozione delle disposizioni riguardanti il leverage ratio e il Net Stable Funding Ratio.

Comunicato stampa Report del Comitato di Basilea per il G20 di Hangzhou

## Comitato di Basilea: pubblicate FAQ sui requisiti di Terzo Pilastro

05/09/2016 09:17

Il Comitato di Basilea ha pubblicato una selezione di FAQ (*Frequently Asked Questions*) dedicate ai requisiti di trasparenza adottati nel gennaio 2015 e rientranti nel cosiddetto Terzo Pilastro della nuova disciplina di Basilea 3. Le FAQ saranno periodicamente aggiornate in modo da facilitare e promuovere un'adeguata implementazione dei requisiti

Comunicato stampa FAQ Comitato di Basilea su requisiti di Terzo Pilastro

# L'EBA pubblica gli indicatori 2015 di 36 banche di importanza sistemica globale

05/09/2016 09:14

Come previsto dalle Linee guida sulla trasparenza, l'Autorità Bancaria Europea (EBA) ha reso pubblici gli indicatori finanziari delle istituzioni europee riconosciute avere importanza sistemica globale (*global systemically important institutions* o G-SIIs). I dati, relativi all'esercizio 2015 e riguardanti 36 banche con una leverage ratio exposure superiore ai 200 miliardi di Euro, sono raccolti e diffusi dall'EBA con cadenza annuale ed estendono i requisiti di trasparenza minimi previsti dal Comitato di Basilea.

Comunicato stampa Indicatori G-SIIs UE per l'anno 2015

---

## EBA: modificate le disposizioni tecniche sulla valutazione degli approcci interni

05/09/2016 09:12

L'EBA ha pubblicato una versione aggiornata degli ITS (*Implementing Technical Standards*) in materia di valutazione - o *benchmarking* - degli approcci interni in vista dell'esercizio 2017. La nuova versione, sottoposta al vaglio della Commissione UE, fungerà da guida alle Autorità Competenti nella valutazione degli approcci interni sia in tema di rischio di credito che di rischio di mercato. L'aggiornamento rientra nella politica di revisione annuale degli ITS voluta dall'EBA al fine di assicurare l'efficacia e la qualità degli esercizi di benchmarking.

Comunicato stampa Pacchetto di disposizioni per il benchmarking degli approcci interni 2017

---

Direttore: Emilio Barucci.

Redattori: Roberto Baviera, Marco Bianchetti, Michele Bonollo,  
Stefano Caselli, Silvia Dell'Acqua, Giancarlo Giudici,  
Gaetano La Bua, Daniele Marazzina,  
Giulia Mele, Carlo Milani, Aldo Nassigh, Nino Savelli.

© 2016 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.

---