

Il termometro dei mercati finanziari (7 Agosto 2020)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

08/08/2020 09:17:51



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						
7-Aug-20	Legenda					
Valutazione complessiva	Calma		↑	miglioramento		
			↔	stabile		
	Tensione		↓	peggioramento		
 Mercati italiani	7-Aug		31-Jul	24-Jul	17-Jul	10-Jul
Rendimento borsa italiana	2.22	↑	-4.90	-1.69	3.30	0.21
Volatilità implicita borsa italiana	25.49	↑	26.33	26.43	27.31	30.02
CDS principali banche 10Ysub	381.47	↑	388.81	372.99	394.42	410.01
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.06	↑	-0.01	-0.05	0.08	0.12
Spread ITA 10Y/2Y	1.05	↔	1.08	1.12	1.16	1.17
 Mercati europei	7-Aug		31-Jul	24-Jul	17-Jul	10-Jul
Rendimento borsa europea	2.47	↑	-4.12	-1.63	2.10	0.06
Volatilità implicita borsa europea	22.69	↑	24.67	23.31	23.21	25.20
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.24	↑	-0.77	-0.06	1.19	0.15
Spread ITA/GER	1.49	↑	1.61	1.52	1.69	1.76
Spread EU/GER	0.53	↑	0.65	0.61	0.66	0.69
 Politica monetaria, cambi e altro	7-Aug		31-Jul	24-Jul	17-Jul	10-Jul
Euro/Dollaro	1.179	↔	1.183	1.162	1.142	1.132
Spread US/GER 10Y	1.07	↔	1.07	1.03	1.08	1.10
Euribor 6M	-0.417	↑	-0.399	-0.373	-0.352	-0.328
Prezzo Oro	2038	↓	1975	1902	1810	1801
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.22	↔	0.22	0.23	0.24	0.24

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 (31 Luglio 2020)

a cura di *Gianni Pola e Antonello Avino*

06/08/2020 14:34:57



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	31/07/2020		30/06/2020	29/05/2020
Mercati europei	13,1	↔	11,4	7,3
Settori globali	21,9	↑	10,8	12,8

Volatilità Mercati Europei	31/07/2020		30/06/2020	29/05/2020
FTSE 100	19,8%	↓	25,9%	29,5%
CAC 40	20,1%	↓	29,4%	34,5%
DAX	23,3%	↓	31,9%	35,4%
SWISS MARKET	14,7%	↓	21,8%	22,3%
AEX-index	19,1%	↓	25,4%	30,3%
IBEX 35	25,1%	↓	32,5%	31,8%
OMX STOCKHOLM 30	18,7%	↓	29,7%	34,2%
FTSE MIB	23,5%	↓	30,0%	30,7%
OMX COPENHAGEN 20	15,7%	↓	21,0%	21,2%
OMX HELSINKI	16,3%	↓	21,7%	31,9%

Volatilità Settori Globali	31/07/2020		30/06/2020	29/05/2020
Telecom	11,9%	↓	18,1%	20,6%
Financials	22,0%	↓	38,4%	35,4%
Information Technology	21,5%	↔	24,4%	27,5%
Healthcare	14,7%	↓	20,2%	17,1%
Consumer Discretionary	19,5%	↔	22,3%	23,3%
Industrial	17,9%	↓	29,0%	28,9%
Consumer Staples	11,4%	↓	15,7%	16,4%
Energy	32,6%	↓	45,5%	44,7%
Materials	15,8%	↓	23,6%	26,3%
Real Estate	15,5%	↓	28,4%	27,2%
Utilities	14,2%	↓	21,1%	22,8%

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
- 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
- $\hat{\mu}_t = (\hat{\mu}_{1t}, \hat{\mu}_{2t}, \dots, \hat{\mu}_{nt})$: valore medio dei rendimenti storici per ciascun asset

La distanza di Mahalanobis è definita formalmente come:

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

dove:

- d_t : turbolenza finanziaria al tempo t
- Σ^{-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.

European Commission and SII review

a cura di Silvia dell'Acqua

07/08/2020 10:31:18



Last 1st July 2020 the European Commission (EC) published a consultation document regarding the review of SII, which the Insurance companies are invited to reply to by next 21st October 2020. The responses will provide a guidance to the Commission, although they will not prejudice its final decision.

The prudential supervision aims at minimizing the risk for the policyholders to incur a loss in case of failure of the insurance institutions: indeed, policyholders are often less aware than the insurance companies regarding their ability to fulfil the terms of the contracts. Even if the SII framework seems to work well at European level, a number of topics deserve a review to take into proper consideration all the relevant risks, without tying the industry. The EC has already made several amendments to the framework, also in the direction of facilitating insurers financing the real economy, but some areas still need to be covered. EIOPA is analysing 19 topics identified by the EC in their formal request for advice dated February 2019, but, in parallel, with this public consultation, the EC has expressed the wish to collect a broader feedback from a wider audience, capable of highlighting needs and difficulties proper of the industry.

The public consultation covers four areas

- PRIORITIES, LONG-TERM AND SUSTAINABLE INVESTMENTS

The current market environment, characterized by a low level of interest rates and high volatility, together with the current principles and rules set out by the SII framework may push insurance companies to

- avoid more long term, and thus illiquid, assets like infrastructure projects
- search for the yield by investing in more complex, and thus risky, securities
- shift the risk to the policyholders via distribution of Unit Linked products

The EC wonders whether the European legislation should

- be more focused in fostering long-term investments in the real economy and in providing long term financing to European companies, including Small and Medium-sized Enterprises (SMSEs), to avoid a negative turn on the European economic growth
- facilitate insurers to offer sufficiently high returns even if this implies taking more risks and allow them to apply a dynamic modelling of the Volatility Adjustment (VA) to reduce the cost of investing in bonds
- make less/more costly for insurers to invest in “green supportive” / “brown penalizing” factor in view of the European Green Deal, which should make Europe the world’s first climate neutral continent by 2050
- in case of insurance groups, allow public authorities to supervise the solvency position of the group only (and not of individual insurers), implying the possibility of compensations among the group
- PROPORTIONALITY AND TRANSPARENCY

The EC wonders whether to

- increase the quantitative threshold of exclusion, set in 2009, which exempts very small insurance companies from applying the SII directive. This would reduce the regulatory burden for small insurers and probably lower the premiums they ask for, but would also reduce the protection for their policyholders and would go against the integration of the Single Market within the EU
- introduce unambiguous criteria regarding the implementation of the proportionality principle, that may have been hindered by the high level of discretionary power held by the supervisors
- review the access (e.g. sent by email to each policyholder?), scope/format (level of information and length) and timing (less than on a yearly basis?) of the Solvency and Financial Conditions Report (SFCR)
- force insurers applying their Internal model to calculate and publish their SII position under the SF for information purposes
- TRUST AND SINGLE MARKET

The EU passporting system enables insurers that have obtained a licence to operate in a Member state under SII rules (supervised by the Home authority) to operate in any other Member state of the EU (not supervised by the Host authority). As over the recent years the public trust in the Single Market has been challenged by some failures of insurers operating cross border, the EC wonders whether the Host authority should be provided with additional powers of intervention or whether the supervision should be exercised by a European authority.

With the aim of addressing insurance failures, a majority of Member States have already introduced national Insurance Guarantee Schemes (IGSs), founded by the insurance industry, that pay the benefits to the policyholder or ensure the continuation of their contracts in case the insurer fails. The EC wonders

- whether the IGSs should become compulsory for all Member States and whether the European legislation should set a minimum coverage at EU level
- which insurance products should be protected by IGS and whether all mandatory insurance should be covered by IGS

Given the very hard time Insurance companies had in the last period and given that their economic and social role, the EC wonders whether

- public authorities should have the power to
 - temporarily prohibit redemptions of life insurance policies
 - reduce the entitlements of the policyholders (e.g. reducing the bonuses)
- the SII framework is sufficiently reactive to crises situations (like the covid-19 outbreak) to both protect the policyholders and unload the companies from the regulatory reporting
- EMERGING RISKS AND OPPORTUNITIES

The EC had a thought on climate change and cyber risk.

Regarding the climate change, as EIOPA has pointed out that the current European legislation does not properly reflect the climate change risk and does not provide the right incentives to Insurance companies that are exposed to climate changes, both through their investments and underwriting activities, the EC wonders whether to

- include additional types of natural catastrophes within the SF
- formally require to assess if the historical data used to evaluate the liabilities sufficiently capture trends caused by the climate change and to perform climate scenario analysis as part of Pillar II

Regarding the cyber risk, that is getting one of the main operational risks faced by the organizations, the EC wonders whether to

- introduce the request of monitoring and managing the Information and Communication Technology (ICT) risk as part of Pillar II
- consider cyber-insurance as a distinct class of insurance, undergoing its own authorization process

Ethereum Classic Suffers Second 51% Attack In a Week

06/08/2020 09:46:42

Ethereum Classic has suffered its second 51% attack in a week after more than 4,000 blocks were reorganized Thursday morning...

<https://www.coindesk.com/ethereum-classic-suffers-second-51-attack-in-a-week>

EIOPA publishes monthly technical information for Solvency II Relevant Risk Free Interest Rate Term Structures - end-July 2020

06/08/2020 09:45:52

Today, the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) published technical information on the relevant risk free interest rate term structures (RFR) with reference to the end of July 2020...

https://www.eiopa.europa.eu/content/eiopa-publishes-monthly-technical-information-solvency-ii-relevant-risk-free-interest-rate_en

BIS global liquidity indicators at end-March

2020

06/08/2020 09:45:22

US dollar credit to non-bank borrowers outside the United States grew at an annual rate of 7% (to reach \$12.6 trillion) as of end-March 2020, just as the Covid-19 pandemic was escalating...

<https://www.bis.org/statistics/gli2007.htm>

Global Imbalances and the COVID-19 Crisis

06/08/2020 09:44:51

The world entered the COVID-19 pandemic with persistent, pre-existing external imbalances...

<https://blogs.imf.org/2020/08/04/global-imbalances-and-the-covid-19-crisis/>

Direttore: Emilio Barucci.

© 2019 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.