

## Il termometro dei mercati finanziari (27 Agosto 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

29/08/2021 16:44:41

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						
27-ago-21	Legenda					
Valutazione complessiva		Calma				
		Tensione				
			↑	miglioramento		
			↔	stabile		
			↓	peggioramento		
Mercati italiani						
	27-ago		20-ago	13-ago	06-ago	30-lug
Rendimento borsa italiana	0.34	↑	-2.76	2.51	2.51	0.95
Volatilità implicita borsa italiana	17.68	↑	19.07	16.66	17.32	18.24
CDS principali banche 10Ysub	338.50	↔	338.73	337.69	337.94	338.96
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.49	↓	-0.50	-0.49	-0.49	-0.44
Spread ITA 10Y/2Y	1.14	↓	1.05	1.04	1.06	1.07
Mercati europei						
	27-ago		20-ago	13-ago	06-ago	30-lug
Rendimento borsa europea	1.05	↑	-1.94	1.32	2.08	-0.48
Volatilità implicita borsa europea	14.82	↑	16.08	14.25	15.04	16.53
Rendimento borsa ITA/Europa	-0.71	↑	-0.81	1.19	0.43	1.43
Spread ITA/GER	1.06	↔	1.04	1.02	1.02	1.09
Spread EU/GER	0.52	↔	0.51	0.50	0.50	0.53
Politica monetaria, cambi e altro						
	27-ago		20-ago	13-ago	06-ago	30-lug
Euro/Dollaro	1.18	↔	1.168	1.179	1.176	1.186
Spread US/GER 10Y	1.73	↑	1.76	1.76	1.74	1.70
Euribor 6M	-0.53	↓	-0.529	-0.527	-0.527	-0.524
Prezzo Oro	1808	↓	1783	1774	1764	1823
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.42	↓	0.37	0.39	0.42	0.43

### 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.

## UL: insurance or investment contracts?

a cura di *Silvia Dell'Acqua*

29/08/2021 16:49:37



Last 05 July 2021, ANIA (Italian National Association of Insurance Companies), published the Circular 0222, dealing with the definition of Unit Linked (UL) policies in relation to a judgement passed by the Regional Tax Commission in favour of

the insurance company and against the Italian tax authority (Agenzia delle Entrate): the UL status as insurance product cannot be questioned, regardless of the presence of any guaranteed benefit at maturity. This verdict shall protect insurance companies from further litigations.

On a similar note, a judgment was delivered by the civil courthouse of Rome last 28th May 2021: a 1% death benefit guarantee is sufficient to qualify the UL policy as an insurance product.

The definition of the status of a UL policy as a financial or as an insurance product has relevant consequences for both the policyholder and the insurance company.

From the policy holder point of view, it impacts the taxation rule: indeed, while the capital gains of financial investment products are subject to running taxation (year-by-year), insurance products capital gains are taxed at redemption only (either full or partial).

As well, the status of a UL policy matters a lot for the insurance company too, under both the IAS/IFRS and SII Balance Sheet

- IAS/IFRS

albeit under the current framework the difference in a UL status (insurance or investment) is just translated by the different accounting standard (IFRS4 or IAS39) it falls under into a mere different exhibit of similar quantities (insurance, IFRS4: liabilities and claims as costs, premiums and unwinding of reserves as revenues; investment, IAS39: premiums as debt and margins as revenues), under the forthcoming IFRS17 and IFRS9 principles the difference will be of substance: insurance products will follow IFRS17 and will benefit from a smoother distribution of profit, thanks to the lower volatility achievable under the Variable Fee Approach (VFA) mechanism and the Contractual Service Margin (CSM) release

- SII

UL products are generally profitable, showing a positive PVFP (in a leakage free environment,  $A=L+PVFP$ , with A equal to the Mathematical Reserve and L equal to the BEL value defining the contract): the higher the premiums, the higher the margins. Under the SII framework, recurrent premiums and top ups can be considered for the Cash Flows (CFs) projection just if they belong to the contract, falling within its boundaries. This happens when a financial (such as a minimum guarantee) or a biometric (such as a death benefit guarantee) guarantee is provided. It is common practice to consider a UL as an insurance product when it offers a death benefit guarantee above the unit value up to the level of premiums paid or with an increase by a certain threshold (1%, 5% or 10%). EIOPA (at that time, the CEIOPS) provided an indication of the threshold to be adopted in the document "Annexes to the Technical Specification for Preparatory Phase, Part I", stating at p.16 "Benefits: Whole life unit-linked policy paying certain amount above of the unit value (e.g. 10,000 euros or 1%) on the death of the policyholder; no fixed guarantee of benefits. Contract Boundary: The cover provides a discernible financial advantage to the beneficiary, and therefore future premiums would generally belong to the contract."

Let us go back to the judgement passed by the Regional Tax Commission in favour of the insurance company and against the Italian tax authority.

In its complaint, the tax authority asserted that, to be classified

as insurance products, the policies should have these features:

- a guaranteed minimum payout at maturity, independent of the performance of financial markets
- a demographic (life) risk undertaken by the insurance company
- the possibility for the policyholder to pay recurrent premiums in place of a single premium.

To support its claim, the Italian tax authority quoted the judgment 6319/2019 passed by the Italian highest court (Corte di Cassazione), where the court denied the insurance nature of a contract in which the insurer undertook a negligible level of demographic risk.

In its rejection of the Italian tax authority claim, the Regional Tax Commission provided a detailed outline of the current national and European regulations on Unit Linked policies, reaffirming that their status as insurance products cannot be questioned, regardless of the presence of any guaranteed benefit at maturity. The Commission mentioned the following regulatory sources:

- the Italian code of private insurance, stipulating that all contracts underwritten by an insurance company are insurance products, including those whose benefits are directly linked to the financial performance of investment funds, internal funds, or other financial indexes
- the European Directive 2016/97, holding a view very similar to the one just mentioned
- the European justice court, with its judgments dated 1<sup>st</sup> March 2012 for the claim C-166/11 and 31<sup>st</sup> May 2018 for the claim C-542/16.

Finally, the Regional Tax Commission outlined the characteristics that a UL product may possess without altering its status as an insurance policy:

- no guarantees on the final benefit, being it dependent on the performance of the financial instruments where the policy invests
- recurring premiums may vary during the lifetime of the contract
- the policy may or may not not incorporate a demographic risk for the underwriter.

On a similar note, another important judgment was delivered by the civil courthouse of Rome last 28th May 2021. The petitioners, a man and his son, lost 5 million euros into a UL policy that invested in funds involved in a stock crash (the ValorLife scandal in Liechtenstein). The plaintiffs argued that the 1% death benefit guarantee provided by the contract was insufficient to qualify the policy as an insurance product, that should have rather been classified as a financial product and, thus, should have been nullified as a case of mis selling. The XVI section of the Rome courthouse rejected their claim, confirming the insurance status of the UL and the loss of the policyholders.

References:

Circolare Ania, Prot. 0222

Sentenza della Commissione tributaria regionale della Lombardia, sez. 14, dep. 17 maggio 2021, n. 1864

<https://citywire.it/news/unit-linked-possono-essere-considerate-polizze-se-hanno-una-garanzia-caso-morte-dell1/a1518819>

## FinTech: il parere della BCE sulla proposta di regolamento sulla resilienza digitale

29/08/2021 16:39:33

Publicato in Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea del 26 agosto 2021 il parere della Banca centrale europea...

<http://www.dirittobancario.it/news/fintech/fintech-il-parere-della-bce-sulla-proposta-di-regolamento-sulla-resilienza-digitale>

.....

## Bitcoin in line for 'phenomenal' weekly close if BTC price holds \$49K

29/08/2021 16:38:35

The final hurdle for Bitcoin bulls this week could still cancel out recent losses if downward BTC pressure stays away...

<https://cointelegraph.com/news/bitcoin-in-line-for-phenomenal-weekly-close-if-btc-price-holds-49k>

.....

## Blockchain technology can change the world, and not just via crypto

29/08/2021 16:38:00

Blockchain offers great efficiency — and this is the main reason it will be increasingly prevalent over the next decade...

<https://cointelegraph.com/news/blockchain-technology-can-change-the-world-and-not-just-via-crypto>

.....

Direttore: Emilio Barucci.

© 2020 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.