

## Il termometro dei mercati finanziari (01 Ottobre 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

02/10/2021 11:47:54



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						
01-ott-21		Legenda				
Valutazione complessiva		Calma		↑	miglioramento	
				↔	stabile	
		Tensione		↓	peggioramento	
<b>Mercati italiani</b>	01-ott		24-set	17-set	10-set	03-set
Rendimento borsa italiana	-1.36	↓	1.01	0.09	-1.45	0.22
Volatilità implicita borsa italiana	20.32	↓	19.06	19.44	18.40	17.56
CDS principali banche 10Ysub	341.15	↔	340.94	337.21	337.84	337.88
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.48	↓	-0.47	-0.48	-0.48	-0.49
Spread ITA 10Y/2Y	1.30	↔	1.26	1.19	1.19	1.20
<b>Mercati europei</b>	01-ott		24-set	17-set	10-set	03-set
Rendimento borsa europea	-2.96	↓	0.67	-0.95	-0.75	0.26
Volatilità implicita borsa europea	18.92	↓	17.26	17.88	16.44	14.79
Rendimento borsa ITA/Europa	1.60	↑	0.34	1.04	-0.70	-0.04
Spread ITA/GER	1.04	↔	1.01	1.00	1.04	1.07
Spread EU/GER	0.50	↔	0.49	0.48	0.49	0.51
<b>Politica monetaria, cambi e altro</b>	01-ott		24-set	17-set	10-set	03-set
Euro/Dollaro	1.16	↔	1.171	1.174	1.183	1.188
Spread US/GER 10Y	1.69	↔	1.69	1.65	1.67	1.68
Euribor 6M	-0.528	↓	-0.528	-0.522	-0.522	-0.520
Prezzo Oro	1756	↓	1752	1754	1794	1834
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.58	↔	0.57	0.54	0.49	0.47

### 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 Settembre 2021)

a cura di *Gianni Pola e Antonello Avino*

03/10/2021 09:02:37



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	30/09/2021		31/08/2021	29/07/2021
Mercati europei	15.2	↑	6.8	9.5
Settori globali	33.5	↑	7.9	13.0

  

Volatilità Mercati Europei	30/09/2021		31/08/2021	29/07/2021
FTSE 100	10.0%	↔	10.0%	14.4%
CAC 40	14.3%	↑	11.6%	16.8%
DAX	14.1%	↑	7.8%	15.8%
SWISS MARKET	11.5%	↑	8.0%	10.3%
AEX-Index	12.8%	↑	10.4%	15.3%
IBEX 35	16.6%	↑	10.6%	19.0%
OMX STOCKHOLM 30	14.7%	↑	10.9%	15.2%
FTSE MIB	15.6%	↑	11.2%	19.7%
OMX COPENHAGEN 20	16.8%	↔	14.3%	12.1%
OMX HELSINKI	15.7%	↑	10.1%	13.5%

  

Volatilità Settori Globali	30/09/2021		31/08/2021	30/07/2021
Telecom	7.1%	↔	6.8%	8.5%
Financials	15.0%	↑	11.5%	17.3%
Information Technology	15.8%	↑	10.9%	11.9%
Healthcare	9.9%	↑	8.1%	6.8%
Consumer Discretionary	12.4%	↔	14.2%	13.1%
Industrial	10.6%	↑	8.7%	11.4%
Consumer Staples	7.9%	↔	7.4%	6.6%
Energy	24.9%	↔	23.4%	25.8%
Materials	14.6%	↔	14.2%	15.0%
Real Estate	11.1%	↑	7.3%	9.3%
Utilities	10.7%	↑	8.4%	11.2%

**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
- stress moderato 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:

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

dove:

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

L'effetto Covid-19 e delle politiche monetarie, fiscali ed economiche nei modelli comportamentali  
a cura di Matteo Fomenti

02/10/2021 11:42:50



[Disclaimer: Le informazioni, e dichiarazioni e le opinioni espresse nell'articolo sono da attribuirsi all'autore solamente e non sono in alcun modo riconducibili al ruolo aziendale svolto all'interno del Gruppo UniCredit né ad UniCredit stessa.](#)

Il malagurato periodo che stiamo vivendo causato dal *Covid-19* ha portato con sé molteplici novità nel settore bancario. Novità che hanno comportato un forte cambiamento del comportamento dei clienti bancari e, di conseguenza, una revisione dei modelli comportamentali utilizzati nell'asset-liability management (ALM). In primis, abbiamo osservato un repentino cambiamento dei fattori microeconomici esogeni alla banca, quali il comportamento dei clienti in termini di risparmio e consumo, e quelli macroeconomici, quali la politica monetaria e la politica del governo (fiscale ed economica). In banca la combinazione di tali fattori, avvenuti anche in contemporanea, è stato oggetto di numerose analisi e ragionamenti perché tali variabili sono gli ingredienti fondamentali dei modelli comportamentali che si utilizzano per gestire al meglio la liquidità e mitigare il rischio di tasso di interesse. Questo articolo non ha l'ambizione di ripercorrere ed analizzare tutte le novità introdotte dalla BCE (in tal caso suggerisco [Nasti & Pasqualone](#)) o dal governo italiano bensì di focalizzare l'attenzione sulla capacità di mitigare gli effetti indesiderati di tali repentivi stravolgimenti sul bilancio bancario tramite un'efficace gestione dei modelli comportamentali.

Dal punto di vista della politica monetaria, le novità più rilevanti sono state il duplice intervento da parte della Banca Centrale Europea di organizzare il terzo programma di rifinanziamento del settore bancario chiamato "*Operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine*" (TLTRO) e di fornire, fin dal primo lockdown, un sostegno immediato alla liquidità del settore bancario per salvaguardare le condizioni dei mercati monetari tramite la serie di "*Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine aggiuntive*" (LTRO). Entrambe le operazioni hanno apportato un'impressionante volume di liquidità, combinata con il massimo incentivo per far sì che tale disponibilità fosse accessibile nel più breve tempo alle imprese ed alle famiglie richiedenti. Questo processo è avvenuto grazie all'impegno delle banche di supportare il sistema dei pagamenti, che a sua volta avrebbe potuto innescare una crisi di liquidità ed una crisi del credito, e parimenti grazie alle regole stabilite da BCE, all'interno del programma TLTRO, per cui tale prestito è remunerato al -1% dalla BCE (n.b. la BCE paga la banca per aver prestato denaro) in caso in cui la banca finanzia alle imprese un volume almeno pari a quello avvenuto in un periodo precedente alla crisi.

Dal punto di vista della politica economica e fiscale il governo italiano ha approvato i seguenti principali decreti: il decreto Liquidità (D.L 8 aprile 2020)<sup>[1]</sup> che sostiene i finanziamenti alle piccole, medie e grandi imprese tramite l'estensione delle garanzie pubbliche (Fondo FCG e SACE) e la sospensione dei tributi e contributi, il Decreto Cura Italia (D.L 17 marzo 2020)<sup>[2]</sup> ed il Decreto Imprese (o Sostegni bis) che hanno permesso, tra le altre cose, di sospendere il pagamento della quota capitale dei finanziamenti o di estendere l'iniziativa, in piedi dal 2019 a favore di alcuni dipendenti che hanno ridotto l'orario lavorativo, di sospendere la rata dei mutui (grazie anche al ridimensionamento del Fondo Gasparrini).

Dal punto di vista microeconomico, i ripetuti lockdown totali, o parziali, hanno inevitabilmente cambiato il comportamento dei clienti verso la spesa transazionale ordinaria (es. vestiti, ristoranti e piccole spese per la casa), la straordinaria (acquisto automobili, moto... prime o seconde case) nonché l'atteggiamento verso il risparmio gestito. Questi elementi sono alla base dei modelli comportamentali, come discusso in precedenza su [FinRiskAlert](#), per cui un buon modello dei depositi predice il volume che la banca utilizzerà per finanziare i propri asset (prestiti, investimenti) individuando, quanto più possibile a livello di clienti omogenei, quale sia (in %) la spesa ordinaria, straordinaria e quella dedicata al risparmio. Di solito tale analisi non avviene a livello di singolo correntista, non sarebbe utile e forse poco rappresentativo, ma per cluster (gruppi) di clienti che si comportano nello stesso modo. Ed è quest'analisi di clustering che viene favorita dai cosiddetti modelli di machine learning, utili a semplificare un'enorme mole di dati ed individuare dei pattern (comportamenti analoghi in base ad un coefficiente statistico) che saranno alla base poi dell'analisi statistica. Quest'ultima sarà utilizzata per predire il *volume stabile* di depositi che possono finanziare gli asset a lungo termine (es. mutui) o il *volume core* che è utile a stabilizzare il margine di interesse tramite un investimento a tasso fisso (es. derivati swap).

Date queste premesse è utile chiedersi se è possibile continuare ad utilizzare la statistica per individuare quale sia il volume di depositi stabili. O se i modelli di *machine learning* possano essere di supporto per analizzare e prevedere questo cambio di comportamento. Ad una prima valutazione, direi che questi strumenti sono stati di poco aiuto. Perché l'evento *Covid-19* è stato dirompente per i frazionati lockdown (in primis), per la politica monetaria, ultra-accomodante, ed una politica fiscale davvero espansiva. Mentre la capacità della statistica e dei modelli di *machine learning* sono molto utili in periodi ordinari (*On-Going scenario*) e quando si hanno a disposizione molti dati, così che in un periodo straordinario la pura analisi economica e l'esperienza di *chi-fa-banca* è ritornata in auge. Questa combinazione di esperienza e modelli quantitativi ha aiutato a navigare in questo periodo. Ha permesso di comprendere la direzione di tali fenomeni straordinari che stavano (e tuttora stanno) avvenendo e, successivamente, per ri-settare i modelli così da utilizzare tali strumenti al meglio. Vediamo come e perché.

Iniziamo dai depositi bancari, aumentati in modo vertiginoso a seguito dei ripetuti lockdown e degli incentivi dati dalla politica fiscale. I depositi delle imprese, ad esempio, sono cresciuti perché quest'ultime hanno interrotto fin dal primo lockdown gli investimenti in corso, successivamente hanno rallentato gli investimenti prospettivi e, contemporaneamente, hanno richiesto e poi ricevuto dalle banche, liquidità immediata per far fronte ai pagamenti. In breve, le imprese hanno richiesto ed avuto liquidità per premunirsi dagli eventi inattesi ma quest'ultima è rimasta sui loro conti correnti. In analogia, i depositi della clientela sono aumentati perché il lockdown ha portato negli individui un cambiamento nel comportamento della spesa ordinaria, la cosiddetta componente transazionale, ed un atteggiamento molto prudente verso l'investimento dei propri risparmi. Quest'ultimo *driver* dei depositi (la componente del risparmio) si è modificato in modo sostanziale ed è stato guidato da una percezione dei depositanti di un periodo prospettico ad "alta incertezza" sui mercati finanziari che, di fatto, ha inibito ogni forma di investimento sia sul mercato azionario (debolissimo dopo lo shock di marzo 2019) e obbligazionario (con bassi rendimenti dovuti alla politica monetaria). Fatte le proporzioni, tale incertezza è stata più percepita che reale, come poi osservato dalla bassa volatilità sui mercati finanziari - effetto dovuto alle manovre della BCE sopra descritte - sebbene l'effetto sia stato analogo a quello osservato nelle imprese: gli

individui hanno lasciato i propri risparmi sul proprio conto corrente in attesa di tempi migliori e occasioni di rendimento. In conclusione, dal punto di vista della banca il cambiamento di comportamento dei suoi clienti (individui ed imprese) è andato nella stessa direzione.

Osserviamo ora gli effetti delle manovre economiche e fiscali sugli asset della banca ovvero sul volume dei prestiti e dei mutui e quindi sul comportamento di imprese ed individui. A seguito delle manovre si è osservato un aumento delle scadenze degli attivi bancari ed una diminuzione dei prepagamenti dei finanziamenti. Nel caso dei mutui, ad esempio, è stato dovuto dal fatto che non si poteva facilmente accedere alla banca e, in secondo luogo, per l'incentivo dato dalle moratorie. Per quanto riguarda i modelli comportamentali, che si prefiggono di stimare quale sia il tasso di prepagamento medio del portafoglio di mutui e imprese, si conferma ciò si poteva immaginare con l'esperienza (e che i dati non potevano prevedere). Il tasso di prepagamento è inizialmente crollato sotto la media storica, per poi riprendere con vigore nella forma delle surroghe avallate dai tassi più bassi di sempre. Per gestire opportunamente il rischio tasso, anche in questo caso, è stato necessario rivedere rapidamente i modelli comportamentali combinandoli con *Expert Opinion*.

Riassumendo, e traendo una prima conclusione, le novità del *Covid-19* nel settore bancario hanno comportato un aumento repentino del volume delle passività (liability) ed un aumento delle scadenze degli attivi (asset). Quando il mismatch temporale tra gli asset e liability aumenta e la curva dei tassi di interesse è poco pendente (negli ultimi mesi si è osservato anche IRS a 30y vicino allo zero ed Euribor 3m a -55bp) l'eccesso di passività bancaria (i depositi, il TLTRO e LTRO) è allocato presso i mercati finanziari o, infine, presso la BCE a tassi negativi. Ne consegue una perdita continua che intacca il bilancio bancario e, d'altra parte, il massimo incentivo ad individuare nuovi clienti, efficientare i costi ed utilizzare al meglio i modelli comportamentali per la gestione del ALM.

Ecco perché ci domandiamo: come possono i modelli comportamentali mitigare il rischio di rifinanziamento e di tasso di interesse. Con Umberto Crespi, nel libro "A Guide to Behavioural Modelling" (Risk.Net, 2019), abbiamo definito alcuni Principi che possono aiutare chi stima (i dipartimenti di Rischio o Finanza), utilizza (la tesoreria per le coperture dei rischi, la pianificazione per la comprensione della redditività) e fruisce (il business commerciale) i modelli comportamentali al fine di affrontare questi eventi inattesi nel modo più appropriato, ed in funzione degli obiettivi prima descritti: ottimizzazione del bilancio e minimizzazione dei rischi di liquidità e tasso. I Principi più rilevanti sono:

1. Il modello dovrebbe tenere conto delle attuali condizioni di mercato, ambiente competitivo, fattori macroeconomici e dei loro possibili sviluppi
2. Il modello deve tenere conto del trade-off tra complessità e qualità dei dati utilizzati
3. Il modello deve essere stimato in uno scenario di normalità, detto anche *On-Going basis*, avendo coerenza tra il periodo di calibrazione effettuato e quello di applicazione.

Sulla base di questi tre Principi dobbiamo riconoscere che il periodo che abbiamo vissuto non è di certo *On-Going basis*, ergo dobbiamo rivedere la calibrazione del modello per tenere conto del condizioni di mercato diverse e del contesto macroeconomico. In secondo luogo, dobbiamo inserire delle *Expert Opinion* per gestire quel trade-off tra la complessità degli attuali modelli e la scarsità dei dati che abbiamo a disposizione (e.g. i dati significativi sono le settimane che abbiamo vissuto in

lockdown). Una volta che l'impostazione economica del modello è stata ri-settata in questo *scenario Covid-19* possiamo riutilizzare i nostri modelli comportamentali per i nostri fini.

Come fare? Ecco un'idea di scaletta: i) occorre definire un periodo temporale circoscritto al periodo *Covid-19* e testare statisticamente se il comportamento dei clienti è stato diverso; (ii) definire dei nuovi *cluster* di clientela distinguendo, ad esempio, quelli che hanno subito le conseguenze dei lockdown, per cui avendo difficoltà hanno richiesto accesso al credito, da coloro che hanno potuto risparmiare dai consumi e dai mancati investimenti (nella imprese si pensi alla differenza tra il settore merceologico o dei trasporti aerei, fortemente in difficoltà per i lockdown, da quello agroalimentare e farmaceutico al contrario richiesti a dismisura; negli individui si pensi a coloro che hanno un contratto a tempo indeterminato statale vs quelli a partita IVA); (iii) applicare la statistica e/o i modelli *Machine Learning* per stimare (in %) la componente stabile e transazionale dei depositi o la % di prepagamento dei mutui. Infine, sarà utile testare se il risultato che abbiamo individuato in un periodo *On-Going* sia diverso dal periodo *Covid-19*. Una volta individuata tale nuova componente bisognerà stabilire la "spalmatura" dei depositi, ovvero quanti depositi utilizziamo per finanziare i prestiti, e questo si farà tenendo conto della nuova durata degli asset così da minimizzare il rischio di rifinanziamento e stabilizzare il margine di interesse per un periodo più a lungo. Quest'ultima scelta è sicuramente dettata da una *Expert Opinion* da tenere monitorata nel corso del tempo per evitare di avere un forte disequilibrio tra gli asset finanziati da tali depositi.

In conclusione, ad oggi possiamo dire che entrambi gli obiettivi prefissati dalla politica monetaria e fiscale, in primis evitare una crisi di liquidità nel sistema bancario e sostenere le imprese in difficoltà, sono stati raggiunti. D'altra parte, le novità sono state stravolgenti e la sfida per i prossimi anni sarà quella di comprendere se il cambiamento di comportamento della clientela, più attenta alla componente transazionale e meno propensa a quella del risparmio/speculativa, sarà duraturo o se questo periodo sarà considerato come transitorio. Ecco perché i modelli comportamentali ci potranno aiutare, svolgendo il compito di facilitare le scelte che possono generare valore dalla gestione ottima tra gli asset e le liability.

[1] <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/gu/2020/04/08/94/sg/pdf>

[2] <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2020/03/17/20G00034/sg>

## Al via oggi la quarta edizione #OttobreEdufin2021

02/10/2021 11:40:06

Centinaia di occasioni virtuali, ma anche di nuovo in presenza per parlare di finanza, assicurazioni e previdenza in tutta Italia...

<https://www.ivass.it/media/comunicati/documenti/2021/ivcs505.pdf>

## EIOPA's comment on



## Solvency II proposals from the European Commission

02/10/2021 11:38:38

The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) welcomes the proposals of the European Commission on the review of Solvency II..

[https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopas-comment-solvency-ii-proposals-european-commission\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopas-comment-solvency-ii-proposals-european-commission_en)

.....

## Crypto Boom Poses New Challenges to Financial Stability

02/10/2021 11:37:32

*As crypto assets take hold, regulators need to step up...*

<https://blogs.imf.org/2021/10/01/crypto-boom-poses-new-challenges-to-financial-stability/>

.....

## The focus of the blockchain climate discussion is missing the point

02/10/2021 11:36:25

Bitcoin's energy consumption and its dependency on climate-damaging fossil fuels has raised debates from both inside and outside the blockchain community...

<https://cointelegraph.com/news/the-focus-of-the-blockchain-climate-discussion-is-missing-the-point>

.....

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.