

Il termometro dei mercati finanziari (19 Novembre 2021)

a cura di *Emilio Barucci e Daniele Marazzina*

20/11/2021 10:17:09



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.

- 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.

Il termometro dei mercati finanziari						
19-nov-21	Legenda					
Valutazione complessiva	Calma			↑	miglioramento	
				↔	stabile	
	Tensione			↓	peggioramento	
Mercati italiani	19-nov	12-nov	05-nov	29-ott	22-ott	
Rendimento borsa italiana	-1.42 ↓	-0.23	3.42	1.14	0.31	
Volatilità implicita borsa italiana	17.96 ↓	17.02	16.35	17.40	16.39	
CDS principali banche 10Ysub	338.81 ↔	336.95	339.24	343.88	340.67	
Tasso di interesse ITA 2Y	-0.56 ↑	-0.50	-0.55	-0.30	-0.41	
Spread ITA 10Y/2Y	1.42 ↔	1.46	1.43	1.44	1.37	
Mercati europei	19-nov	12-nov	05-nov	29-ott	22-ott	
Rendimento borsa europea	-0.32 ↓	0.17	2.65	1.47	0.14	
Volatilità implicita borsa europea	16.01 ↓	14.46	14.44	15.27	15.44	
Rendimento borsa ITA/Europa	-1.11 ↓	-0.40	0.78	-0.33	0.17	
Spread ITA/GER	1.21 ↔	1.21	1.16	1.29	1.06	
Spread EU/GER	0.55 ↔	0.55	0.52	0.62	0.49	
Politica monetaria, cambi e altro	19-nov	12-nov	05-nov	29-ott	22-ott	
Euro/Dollaro	1.13 ↓	1.144	1.155	1.157	1.165	
Spread US/GER 10Y	1.88 ↓	1.84	1.73	1.71	1.75	
Euribor 6M	-0.533 ↑	-0.527	-0.538	-0.533	-0.532	
Prezzo Oro	1860 ↔	1862	1810	1777	1806	
Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve	0.48 ↔	0.50	0.48	0.50	0.61	

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;

Tendenze Fintech: il direct indexing

a cura di *Raffaele Zenti*

19/11/2021 15:56:46



C'è aria di novità nel mondo degli investimenti passivi,

nell'ultimo decennio enormemente cresciuti in termini di popolarità e di masse in gestione: parliamo del direct indexing.

Fino a oggi parlare di investimento passivi ha per lo più coinciso con parlare di ETF, o altri prodotti analoghi, in generale denominati ETP. Il successo commerciale degli ETF deriva dal fatto che si tratta di strumenti semplici nella forma e nelle modalità di scambio, economici in termini commissionali capaci di offrire diversificazione dei rischi finanziari e - molto spesso - con performance migliori di quelle dei fondi attivi. L'offerta di ETF sul mercato è inoltre vastissima, e copre larga parte delle asset class azionarie e obbligazionarie, aree geografiche, settori, tipologie e stili d'investimento.

Tuttavia, grazie a un insieme di nuove tecnologie a disposizione degli operatori e alla collaborazione tra aziende Fintech e colossi bancari, si è ora affacciato sul mercato il direct indexing, da molti considerato l'evoluzione naturale degli ETF. Svariati grandi attori del mondo finanziario, tra i quali Vanguard, BlackRock, Morgan Stanley, Fidelity, hanno infatti recentemente effettuato acquisizioni di aziende Fintech dotate della tecnologia necessaria ad attuare il direct indexing, e hanno piani di sviluppo piuttosto grandiosi in merito, a quanto si sa.

Ma, esattamente, che cos'è il direct indexing? E perché c'è questo fermento?

Direct indexing 101

Il direct indexing è il processo di replica diretta di indici da parte dell'investitore finale. Quindi, attraverso le piattaforme di direct indexing, il cliente del servizio acquista direttamente i titoli necessari a replicare l'indice o gli indici che ha prescelto.

In pratica, chi utilizza il direct indexing, anziché trovarsi sul proprio conto uno o più ETF, oppure fondi comuni, si trova in possesso di decine, o centinaia, di titoli che costituiscono la replica dell'indice.

Una volta scelto l'indice o gli indici da replicare, i tipici passi fondamentali di un processo di direct indexing sono quindi i seguenti, reiterati nel tempo:

1. ottenere la composizione dell'indice, cioè identificativi univoci e peso dei titoli che costituiscono l'indice;
2. definire il portafoglio di replica, cioè la lista dei titoli e le quantità associate;
3. acquistare i titoli che costituiscono il portafoglio di replica;
4. ribilanciare il portafoglio affinché continui a riflettere la composizione dell'indice quando questa varia.

Se si analizzano più da vicino questi passaggi, si comprende come sia un processo per nulla nuovo, ma non banale, e come tragga beneficio dall'evoluzione tecnologica di questi anni.

Partiamo dalla composizione. Gli index provider generalmente forniscono la composizione dietro pagamento di una commissione, a volte cospicua. In realtà, utilizzando processi di clonazione statistica dell'indice a partire dalla sola serie storica dei suoi valori (o dei rendimenti), impiegando modelli dinamici a variabili latenti, si può anche fare a meno della composizione, con risultati apprezzabili. Parlare di clonazione ci porta però dritti al cuore del problema di index tracking. Apparentemente è un problema banale agli occhi dei non addetti ai lavori: basta acquistare nelle opportune quantità tutti i titoli che compongono l'indice. Tuttavia, per far ciò, occorrono generalmente capitali enormi, e per la maggior parte degli investitori non è nemmeno così desiderabile, visto che ci si troverebbe con una moltitudine

di piccolissime posizioni in titoli, magari illiquidi. È dunque molto più comune replicare la performance di un indice con un portafoglio, il cosiddetto "tracking portfolio", costituito da un numero contenuto di titoli. In tal caso si parla di "portafoglio sparso", che mima il comportamento di un indice possedendo però solo un sottoinsieme astutamente selezionato dei titoli che lo costituiscono. Questo consente la replica anche con piccoli capitali (ciò dipende comunque dall'indice specifico, è difficile generalizzare).

Ora, per mimare con appena qualche decina di titoli ben selezionati la dinamica di indici costituiti da centinaia o addirittura migliaia di titoli (alcuni con una quotazione in assoluto elevata - si pensi a Alphabet, il cui prezzo si aggira oggi sui 3000 dollari) servono algoritmi. Ne esistono molti, perché l'index tracking non è certo una novità. Senz'altro l'attuale diffusione del Machine Learning - nonché di librerie e piattaforme tecnologiche che lo rendono operativo con grande efficienza - è d'enorme aiuto.

La lista di algoritmi utilizzabili è dunque lunga. Si va da semplici algoritmi basati sul campionamento stratificato (ad esempio per area geografica/settore) dell'universo di titoli che costituiscono l'indice, ad altri che utilizzano tecniche tipiche dell'Operational Research, ad esempio Mixed-Integer Programming (MIP), euristiche come gli algoritmi genetici, a metodi più tipici del Machine Learning come Non-Negative Lasso Regression, nonché combinazioni di queste tecniche. Alcuni di questi algoritmi possono arrivare a replicare indici senza conoscerne la composizione, semplicemente analizzandone la performance storica. Il che può essere un bel vantaggio, specie per indici target enormi, illiquidi, poco trasparenti, come gran parte degli indici legati agli investimenti alternativi. Si veda la Figura 1 per un esempio pratico di replica (out-of-sample) di un indice che combina un vasto indice di Hedge Fund ad altri indici tradizionali con migliaia di titoli all'interno.



Figura 1 - Andamento out-of-sample della replica di un ampio indice sintetico (50% HFRX, 25% MSCI World All Country, 25% Bloomberg Global Aggregate Bond). La replica è effettuata con un modello di "sparse portfolio tracking" basato su Machine Learning, investendo in contratti Futures, senza fornire in input all'algoritmo la composizione degli indici, bensì solo le serie storiche dell'indice sintetico. Calcoli effettuati da Virtual B SpA, dati settimanali relativi al periodo ottobre 2007 - ottobre 2021, fonte Bloomberg.

Periodicamente, bisognerà inoltre effettuare acquisti e vendite di titoli per ribilanciare la composizione del portafoglio, in modo che continui a riflettere quella dell'indice target, che ovviamente

cambia nel tempo (con frequenza e modalità differenti a seconda dell'indice). Un problema centrale nel processo di index tracking è pertanto contenere i costi di transazione, che includono sia commissioni dirette e costi di "slippage", evitando transazioni superflue.

Visto il livello di quotazione di alcuni titoli (Amazon si aggira sui 3500 dollari...), per effettuare il direct indexing servono piattaforme di esecuzione degli investimenti in grado di operare in modo fluido su vaste quantità di clienti e di titoli, acquistando anche solo piccole frazioni di essi, cosa possibile oggi, ma impensabile su questa scala una decina di anni fa.

Insomma, il direct indexing forse sembra banale ma non lo è. È reso possibile dall'innovazione tecnologica, dalla democratizzazione finanziaria e sarebbe stato inconcepibile qualche anno fa, quando intermediari come Robinhood non esistevano e processi di questa complessità erano appannaggio esclusivo di grandi investitori istituzionali.

Accesso e costi

Di certo la dimensione patrimoniale non è la discriminante principale. Le soglie di accesso al direct indexing si sono infatti abbassate drasticamente negli USA, dove questo servizio comincia davvero a prendere piede: oggi basta mettere sul piatto qualche decina di migliaia di dollari. E il trend di riduzione della soglia d'accesso continua. In Italia vi sono aziende che puntano nel breve ad offrire il direct indexing per somme inferiori a diecimila euro.

Parlando di costi, negli USA, l'incidenza dei costi (circa 0,20% all'anno in media) è grosso modo allineata agli ETF. In Europa, e soprattutto in Italia, il fenomeno è ancora una novità assoluta, ma si parla comunque di costi bassi.

Perché attuare il direct indexing?

Assodato che il direct indexing è una forma di democratizzazione finanziaria che consente al privato cittadino di emulare una multinazionale finanziaria che gestisce ETF, resta però da domandarsi quale tipo di risparmiatore ne abbia davvero bisogno, visto che si porta dietro una certa complessità. La domanda è più che ragionevole, vista l'esistenza di migliaia di ETF che consentono di investire in qualsiasi cosa, ovunque, semplicemente, e per giunta a costi bassi, mentre il direct indexing, seppur effettuato attraverso piattaforme specializzate comporta un aumento della complessità.

Ebbene, le ragioni principali per complicare in questo modo un portafoglio di investimenti sono due: le tasse e la personalizzazione.

Partiamo dalle tasse: possedere direttamente i titoli permette di diminuire gli oneri fiscali, visto che le perdite su alcuni titoli compensano i guadagni su altri, de facto riducendo l'imponibile. È possibile dunque effettuare un'ottimizzazione fiscale, attuando strategie di "tax-loss harvesting", che in sostanza prevedono di vendere titoli in perdita per ridurre le tasse sulle plusvalenze.

Poi c'è la questione della personalizzazione. Con il direct indexing si può sostanzialmente replicare accuratamente un indice scartando alcuni titoli indesiderati per svariate ragioni. Ad esempio per questioni di sostenibilità. Vista la crescente sensibilità degli investitori verso temi ESG, la possibilità di replicare la dinamica di una Borsa escludendo però dal proprio portafoglio aziende considerate indesiderabili è un beneficio non da poco. Comunque, al di là del tema ESG, la casistica può

evidentemente essere assai varia.

In conclusione, il direct indexing è una novità ad alto contenuto di tecnologia finanziaria che probabilmente si rivolge a una clientela sofisticata, costituita da investitori esperti, attenti ad aspetti fiscali e all'iper-personalizzazione. Per molti altri investitori, un portafoglio ben costruito e ben diversificato di ETF o fondi continuerà verosimilmente a funzionare a meraviglia.

Raffaele Zenti

Co-Founder, Chief Data Scientist - Virtual B SpA

Financial Stability Review, November 2021

18/11/2021 09:12:52

The recent economic recovery in the euro area has also brought a recovery in corporate activity that has reduced many of our worst fears about economic scarring and rising credit risk...

<https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr202111~8b0aebc817.en.html>

Prospettive sul sistema bancario europeo ed italiano

18/11/2021 09:11:53

L'evoluzione del sistema bancario italiano ed europeo: tassi bassi, ripresa dell'inflazione e riduzione del numero di sportelli...

<https://www.dirittobancario.it/art/prospettive-sul-sistema-bancario-europeo-ed-italiano/>

Was the first reply to the Bitcoin White Paper Satoshi himself? In-depth theory

18/11/2021 09:11:16

Gerald Votta from Quantum Economics has a theory on the true identity of Bitcoin creator Satoshi Nakamoto: the author of the first reply to the White Paper itself...

<https://cointelegraph.com/news/was-the-first-reply-to-the-bitcoin-white-paper-satoshi-himself-in-depth-theory>

U.S. is not moving fast enough to develop a CBDC, says former CFTC chair

18/11/2021 09:10:49

"We should act now to improve access to financial services through other means as well — the need is too great," said Tim Massad...

<https://cointelegraph.com/news/us-is-not-moving-fast-enough-to-develop-a-cbdc-says-former-cftc-chair>

.....

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.