

Il termometro dei mercati finanziari (10 Febbraio 2023)

a cura di E. Barucci e D. Marazzina

13/02/2023 11:59:13

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 | | | | | | |
|--------------------------------------|---------|----------|--------|--------|---------------|--------|
| 10-feb-23 | Legenda | | | | | |
| Valutazione complessiva | | Calma | | ↑ | miglioramento | |
| | | | | ↔ | stabile | |
| | | Tensione | | ↓ | peggioramento | |
| Mercati italiani | | | | | | |
| | 10-feb | | 03-feb | 27-gen | 20-gen | 13-gen |
| Rendimento borsa italiana | 1,18 | ↓ | 1,95 | 2,56 | -0,03 | 2,40 |
| Volatilità implicita borsa italiana | 18,35 | ↓ | 16,34 | 16,48 | 19,07 | 17,90 |
| CDS principali banche 10Ysub | 343,74 | ↔ | 342,92 | 359,59 | 363,68 | 361,47 |
| Tasso di interesse ITA 2Y | 3,27 | ↓ | 3,03 | 3,18 | 3,05 | 3,01 |
| Spread ITA 10Y/2Y | 0,94 | ↔ | 0,99 | 1,05 | 0,92 | 0,98 |
| Mercati europei | | | | | | |
| | 10-feb | | 03-feb | 27-gen | 20-gen | 13-gen |
| Rendimento borsa europea | -1,41 | ↓ | 1,91 | 1,41 | -0,74 | 3,31 |
| Volatilità implicita borsa europea | 16,62 | ↓ | 14,66 | 14,88 | 16,91 | 16,36 |
| Rendimento borsa ITA/Europa | 2,59 | ↑ | 0,03 | 1,15 | 0,71 | -0,91 |
| Spread ITA/GER | 1,85 | ↔ | 1,83 | 1,99 | 1,80 | 1,84 |
| Spread EU/GER | 0,85 | ↔ | 0,84 | 0,89 | 0,82 | 0,84 |
| Politica monetaria, cambi e altro | | | | | | |
| | 10-feb | | 03-feb | 27-gen | 20-gen | 13-gen |
| Euro/Dollaro | 1,07 | ↓ | 1,086 | 1,084 | 1,083 | 1,083 |
| Spread US/GER 10Y | 1,38 | ↓ | 1,34 | 1,27 | 1,31 | 1,37 |
| Euribor 6M | 3,108 | ↓ | 3,029 | 2,922 | 2,857 | 2,818 |
| Prezzo Oro | 1860 | ↔ | 1870 | 1928 | 1929 | 1911 |
| Spread 10Y/2Y Euro Swap Curve | -0,42 | ↑ | -0,37 | -0,36 | -0,39 | -0,41 |

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.

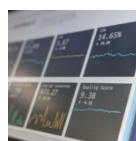
I colori sono assegnati in un'ottica VaR: se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 15%, il colore utilizzato è l'arancione. Se il valore riportato è superiore (inferiore) al quantile al 5% il colore utilizzato è il rosso. La banda (verso l'alto o verso il basso) viene selezionata, 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.

Stress Test EBA 2023. Stress Estremi ma Plausibili: è davvero così?

a cura di Emilio Barucci e Michele Bonollo

12/02/2023 13:21:59



1. EBA lancia gli stress test 2023. Sintesi

Il 31 gennaio EBA ha lanciato gli stress test 2021 per il panel rilevante di banche europee, 70 banche (rispetto alle 50 del 2021) che rappresentano il 75% della quota di mercato europea delle banche. Si veda (1).

Per l'Italia sono coinvolte ben otto banche: Intesa, Unicredit, BancoBPM, MPS, BPER, Iccrea, Cassa Centrale Banca, Mediobanca.

Prima delle considerazioni tecniche, alcuni aspetti di perimetro e contesto.

Lo stress test di quest'anno segue al cambiamento di rotta in tema di politica monetaria da parte di BCE, che ha visto l'innalzamento dei tassi con l'obiettivo di calmierare l'inflazione.

Come riportato da EBA nel sito,

"The adverse scenario assumes a hypothetical worsening of geopolitical tensions leading to a severe decline in GDP with persistent inflation and high interest rates. The adverse scenario is designed to ensure a significant severity of various macro-economic and financial shocks across all EU countries and, for the first time, depicts a breakdown of the shocks (on real gross value added) by economic sectors".

Il processo di messa a punto degli stress test è stato simile a quello dei round precedenti, con una pubblicazione del draft metodologico in novembre, la pubblicazione di metodologia definitiva e scenari a fine gennaio, infine l'aspettativa di EBA di pubblicare i risultati finali nel luglio 2023. Il complesso coordinamento delle diverse funzioni della banca per la conduzione dell'esercizio implica che in febbraio si entra già nella fase "calda" del processo di stress test.

In relazione agli importanti avvenimenti economico e politici degli ultimi 18 mesi (rincarico dei costi dell'energia, guerra in Ucraina, deciso rialzo dei tassi da parte di BCE in risposta alla inflazione), dopo un breve riepilogo degli aspetti essenziali nella prossima sezione ci soffermeremo poi sulla quantificazione degli shock con qualche riflessione sulla loro calibrazione rispetto agli obiettivi di un esercizio di stress test.

2. Stress Test 2023. Elementi generali

La struttura generale degli stress test è rimasta invariata, come di desume dal confronto tra le guide metodologiche delle varie somministrazioni.

Riassumiamo:

- *Static balance sheet* assumption. L'esercizio per la parte di stock della banca ha come data di riferimento i dati di bilancio al 31.12.2022, e non vi sono ipotesi di modifica dei volumi legati a piani strategici o budget commerciali. Nei 3 anni 2022-2025 di orizzonte dello stress test, si fa quindi l'ipotesi di staticità dei dati della banca (per esempio, duration immutata dei portafogli).
- *Tassonomia* dei rischi. La nota metodologica EBA e i template che le banche devono popolare (una articolata e complessa serie di fogli Excel divisi per categorie di rischi), a parte alcune sezioni su *rischio operativo* e *conduct risk* obiettivamente di minore importanza, è suddivisa tra rischio di credito, rischi di mercato (comprensivi di CVA e counterparty risk), rischio di tasso del banking book e il suo effetto sul NII, *net interest income*
- *Misure* di impatto degli stress. EBA si sofferma su 2 tipologie di misure, cioè misure di P&L e di REA (risk

weightd exposure amount). Più precisamente, con P&L si intendono in senso lato gli effetti degli scenari di stress sulla redditività, questo copre tipi di ricavo molto diversi: dalle perdite sul trading proprietario, all'incremento di accantonamenti sul credito per peggioramento delle probabilità di default delle controparti, all'incremento di CVA, cioè di accantonamenti sulle posizioni in derivati OTC, all'incremento delle controparti in default. Con REA si intende l'aumento del capitale assorbito, con conseguente peggioramento dei *ratios patrimoniali*, sempre legato al peggioramento dei parametri di rischio delle posizioni o dei parametri di mercato.

- *Propagazione* degli scenari di stress. Anche su questo punto nulla cambia. Con propagazione si intende il modo in cui gli scenari di stress EBA determinano le misure di impatto degli stress sopra citate. In sostanza, si ha una biforcazione dei metodi di calcolo:
 - per il **portafoglio crediti**, vengono assegnati scenari *macroeconomici*, in termini quindi di PIL, disoccupazione, prezzo degli immobili e altre variabili. Le banche tramite propri modelli *satellite* stimano l'impatto di tali scenari avversi sui parametri di rischio quali PD e LGD, determinando di conseguenza le proiezioni sui tassi di default o incremento degli accantonamenti. Si tratta di modelli che legano le variabili macro, in numero ridotto, alla qualità creditizia del cliente o alla tenuta delle garanzie, previa suddivisione dei clienti in cluster omogenei per dimensione e settore.
 - per gli **strumenti finanziari**, quindi per gli impatti legati a rischio di mercato, CVA, counterparty risk, sono assegnati direttamente scenari sulle *variabili finanziarie* (interest rate, forex, equity), cioè sui *sottostanti* che influiscono sul valore degli strumenti finanziari

3. Stress Test 2023. Magnitudo degli shocks

Una nota definizione riveniente dal framework di Basilea è che gli stress test debbano essere "estremi ma plausibili".

Va anche ricordato che lo stress di un parametro economico o finanziario, sino a valori estremi, non sempre prefigura una perdita per la banca, in quanto ci possono essere mix molto differenti di portafoglio o di business. Per esempio, una banca con molte posizioni lunghe (acquisto) di CDS su indici governativi avrà un guadagno da uno scenario di aumento degli spread, mentre una banca, come la maggior parte, esposta con posizioni lunghe su bond governativi dovrà calcolare delle rilevanti perdite.

Iniziamo la nostra rassegna con gli shock delle variabili finanziarie definiti per il rischio di mercato

- **Mercati azionari**. Gli shock sono più severi rispetto al 2021 e alle precedenti edizioni. A titolo di esempio, per FTSE MIB deve essere implementato uno scenario **-58%** (-51% nel 2021), per la Germania -54% (-41% nel 2021). Per il mercato della Russia è richiesto uno scenario di **-78%** (-64% nel 2021). Tenendo conto che i mercati azionari tendono a riassorbire periodi di forte distress in tempi rapidi, appaiono scenari fin troppo severi, se non apocalittici. Se si pensa a periodi di distress nei mercati azionari anche recenti, quali la seconda metà del 2018, marzo 2020 (covid), febbraio e marzo 2022 (guerra in Ucraina), scenari diffusi in tutte le aree geografiche e superiori quasi sempre a -50% ci sembrano in collisione con la plausibilità richiesta allo scenario stesso

- Tassi di **interesse**. Gli scenari hanno cambiato segno. Nel 2021 secondo il principio “*lower for longer*” lo scenario per l’area dell’euro consisteva in limitati ulteriori ribassi, da **-5** a **-50** basis point sulle diverse scadenze, rispetto a tassi che erano ancora in area negativa. Nello stress 2023 lo scenario lungo le diverse scadenze è nel range **[+152, +178]** basis points. Poiché lo scenario deve essere correlato a impatti generalizzati di perdite, un ulteriore ribasso, così come configurato nel 2021, era legato all’ulteriore compressione dei ricavi cedolari, mentre il corrente scenario di rialzo è legato a una perdita sui prezzi, per il noto legame rendimenti-prezzi spiegato dalla duration media del portafoglio. Qualche perplessità ci sembra possa essere espressa anche in questo caso: se ci riferiamo agli scenari al ribasso del 2021, dopo poco più di 1 anno iniziava la politica di rialzo dei tassi della BCE. Per quanto attiene gli scenari 2023, stante la corrente maggioranza di “falchi” nella BCE una buona parte dei rialzi incorporati nello scenario sono già nelle attese del mercato, pertanto non sembrano così estremi come dovrebbe per definizione.
- **Spread**. Gli scenari sono molto severi. Per i paesi in coda all’EU, cioè Italia, Spagna, Portogallo, si passa da un incremento di **78** basis points nel 2021 a un incremento di **278** basis points nella corrente edizione degli stress EBA. Come raffronto, la Francia passa da **30** basis points a **88** basis points. In senso assoluto, ci sembrano anche in questo caso livelli troppo severi, oltre la plausibilità.

Qualche elemento ora sugli scenari macroeconomici:

- PIL in area EUR pari in media a **-3.4%** e **-4.1%** nello scenario avverso negli anni 2023-2024, scenario avverso con segno positivo nel 2025. Nell’esercizio del 2021 lo scenario avverso era tra **-1.9%** e **+0.2%** nei 3 anni per area EU. In sintesi un peggioramento sensibile.
- disoccupazione a livello tra **8.1%** e **12.4%** nello scenario avverso per area EUR, non troppo diverso da stress test 2021 dove si posizionava tra **10.4%** e **12.4%**.

4. Riflessioni finali

Gli scenari di stress test sono definiti da EBA di concerto con ESRB (European Systemic Risk Board) a partire da una lista di fattori di crisi messi a punto da ESRB stesso.

In particolare, nella ultima parte del 2022 ESRB ha osservato quanto segue:

“[...] a prolonged period of low growth and elevated inflation, driven in part by surging energy prices, could give rise to renewed balance sheet stress in the non-financial corporate and household sectors and an upward shift in the number of insolvencies. This could be compounded by a turn in the housing cycle in a number of countries amid declining debt servicing capacity among households”.

Sebbene il processo di costruzione degli scenari sia piuttosto strutturato e consolidato (siamo al quinto esercizio EBA) rimangono comunque alcune perplessità di fondo sulle ampiezze di tali scenari, sulla coerenza tra paesi di aree geoeconomiche contigue, e sulla reale utilità degli stress test stessi che da un lato assorbono per mesi molte risorse dei dipartimenti di Risk Management e ICT delle banche maggiori, dall’altro non sembrano del tutto soddisfare le caratteristiche di *model use* (uso effettivo dei modelli nel decision making della banca) che è auspicabile ed auspicato in genere dalla regolamentazione per i modelli e processi di gestione del rischio.

Riferimenti

[1] EBA(2023), <https://www.eba.europa.eu/eba-launches-2023-eu-wide-stress-test-0>

[2] EBA (2023), “2021 EU-Wide Stress Test Methodological Note”, disponibile nel sito EBA EU wide stress test

[3] EBA (2023), “Macro-financial scenario for the 2023 EU-wide banking sector stress test”.

Can Europe’s rush for renewables solve its energy crisis?

12/02/2023 13:07:38

Europe has been facing an unprecedented energy crisis. Twenty-seven member states of the European Union (EU) got almost 40% of their natural gas imports from Russia in 2021. However, soon after the EU imposed sanctions on Moscow following its invasion of Ukraine...

<https://www.weforum.org/agenda/2023/02/eu-renewables-energy-crisis/>

EIOPA moves to close data gaps by revising reporting of occupational pensions

12/02/2023 13:00:54

The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) has decided to revise the information it receives from national supervisors on occupational pensions, amending the system in place since 2018. The new decision...

https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopa-moves-close-data-gaps-revising-reporting-of-occupational-pensions_en

Alphabet shares fall sharply after Google’s AI chatbot debut stumbles

12/02/2023 12:54:49

Shares of Google parent Alphabet closed almost 8 per cent lower on Wednesday, wiping billions of dollars off its market value, as Wall Street digested the potential damage to its search

dominance and profits from a new artificial intelligence battle with Microsoft.

<https://www.ft.com/content/2fe6163b-b4c3-413e-b595-8110e328b42d>

ESMA sees high risks amid fragile markets

12/02/2023 12:41:23

The European Securities and Markets Authority (ESMA), the EU's financial markets regulator and supervisor, today publishes the first Trends, Risks and Vulnerabilities (TRV) Report of 2023. Overall, risks in ESMA's remit remain high, and investors should be prepared for further market corrections...

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-sees-high-risks-amid-fragile-markets>

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.