

L'evoluzione del rischio sui mercati finanziari

Chiara Fornasari

Partner

Prometeia



prometeia
advisor sim

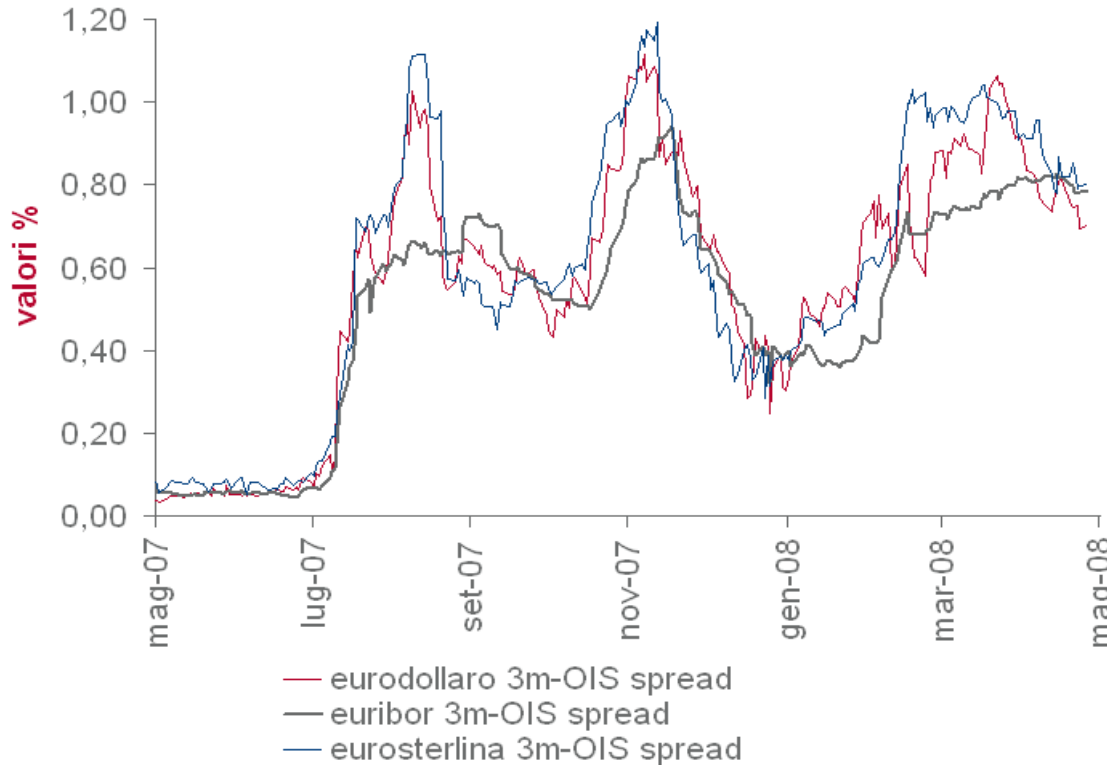
Agenda

Rischio di liquidità e di credito

Uno scenario sui mercati finanziari

Le tensioni sui mercati interbancari (storia)

spread tra i tassi a 3 mesi e l'Overnight Indexed Swap



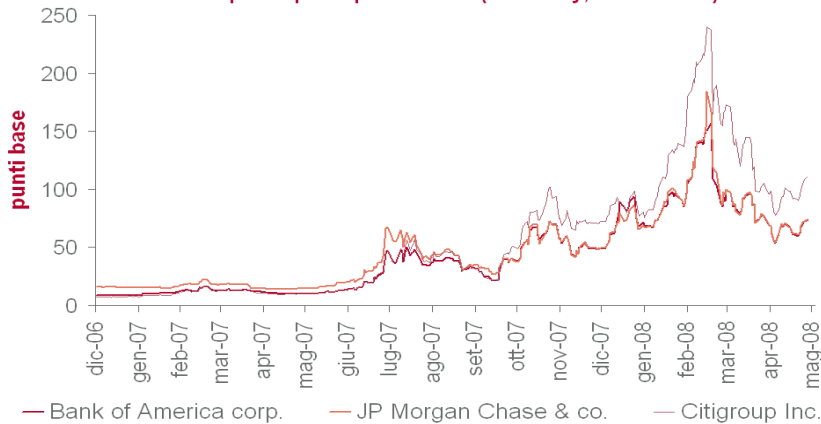
source: Bloomberg/Thomson Reuters

Le difficoltà sui mercati interbancari sono ancora evidenti, con gli spread tra i tassi sui depositi a 3 mesi e i relativi tassi swap sull'overnight intorno a livelli molto elevati (sopra quota 80 punti base sia negli Usa che in Europa).

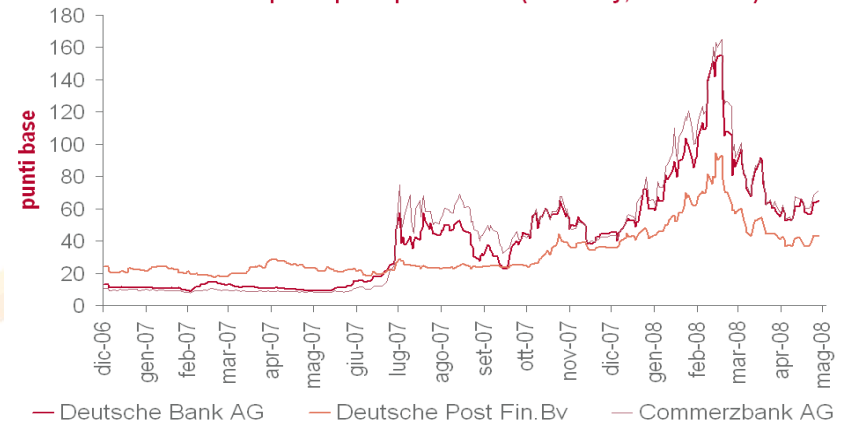
Queste difficoltà persistono nonostante gli interventi delle Banche Centrali volti direttamente ad alleviare le tensioni sui mercati interbancari e nonostante la riduzione del rischio di credito (implicito negli spread dei CDS) delle principali banche - europee e statunitensi - dopo il picco raggiunto a metà marzo scorso.

Il premio per il rischio nel settore bancario

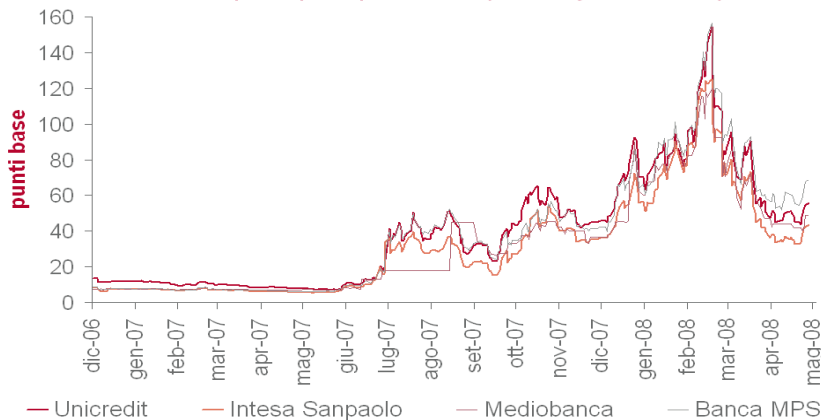
Usa: CDS per le principali banche (senior 5y, middle rate)



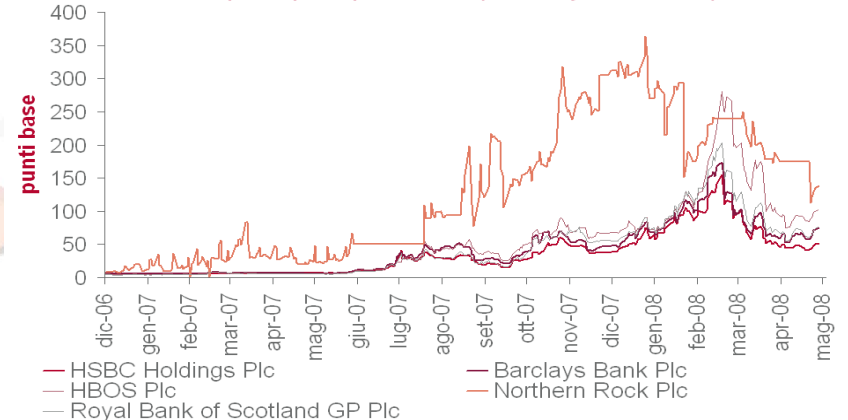
Germania: CDS per le principali banche (senior 5y, middle rate)



Italia: CDS per le principali banche (senior 5y, middle rate)

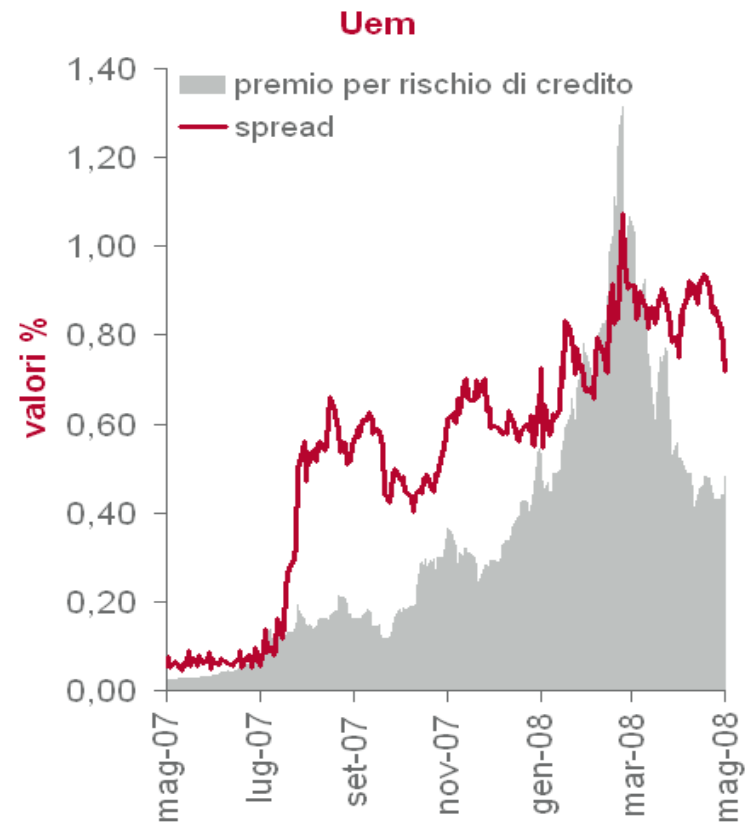
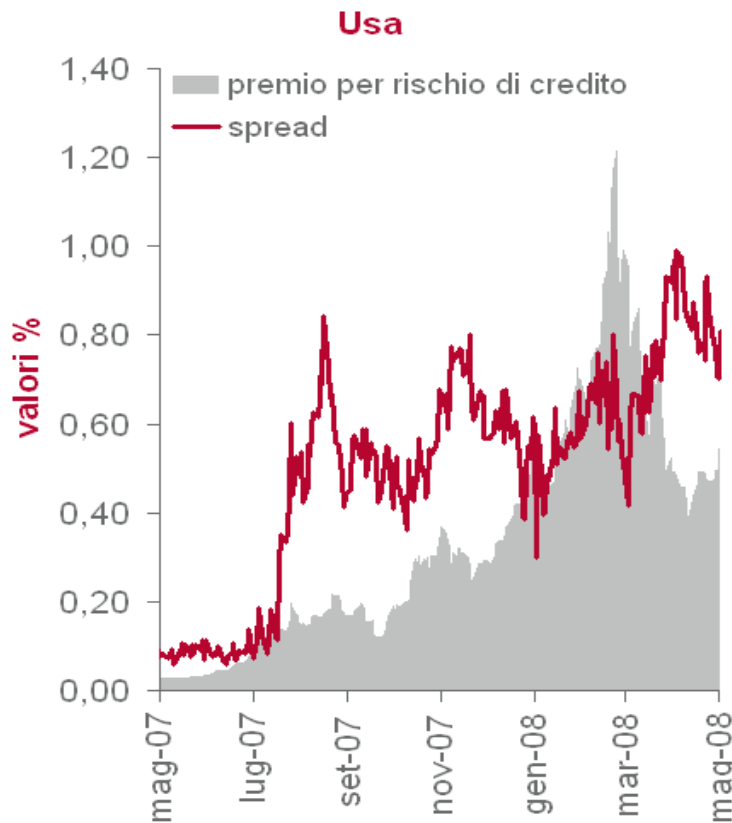


UK: CDS per le principali banche (senior 5y, middle rate)



source: Thomson Reuters

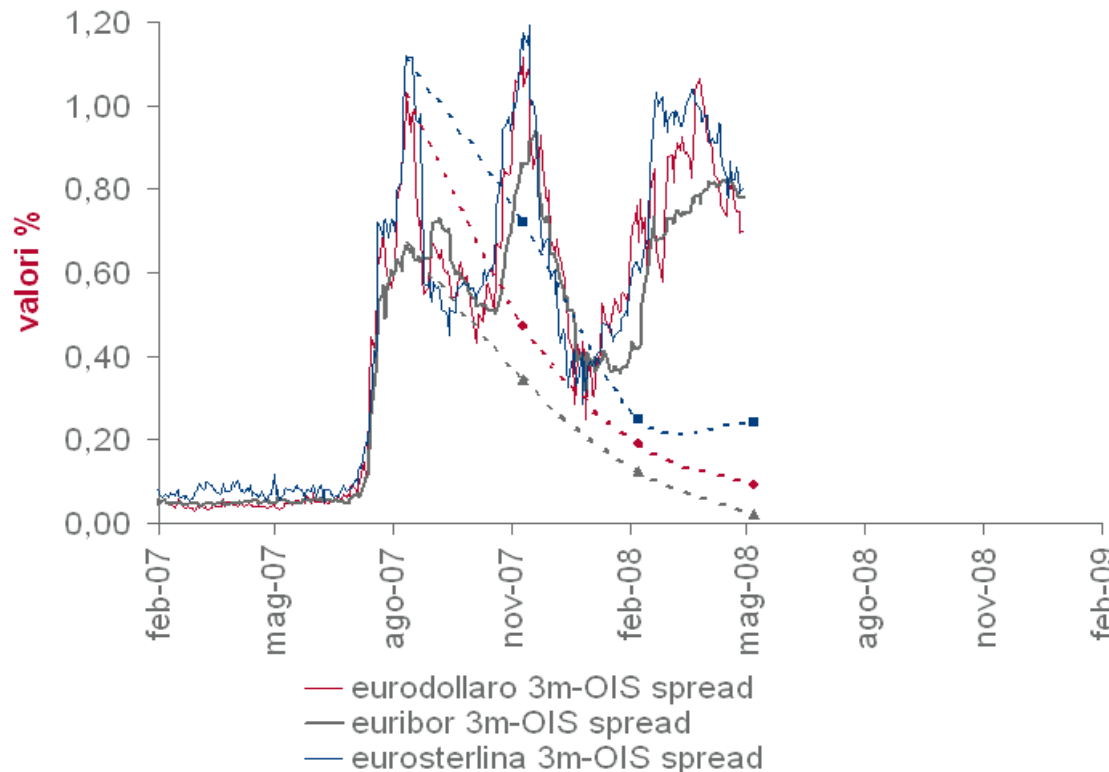
Le tensioni sui mercati interbancari (scomposizione dello spread Libor-OIS 12m)



source: elaborazioni prometeia su dati Bloomberg/Thomson Reuters

Le tensioni sui mercati interbancari (forward)

spread tra i tassi a 3 mesi e l'Overnight Indexed Swap, spot e forward

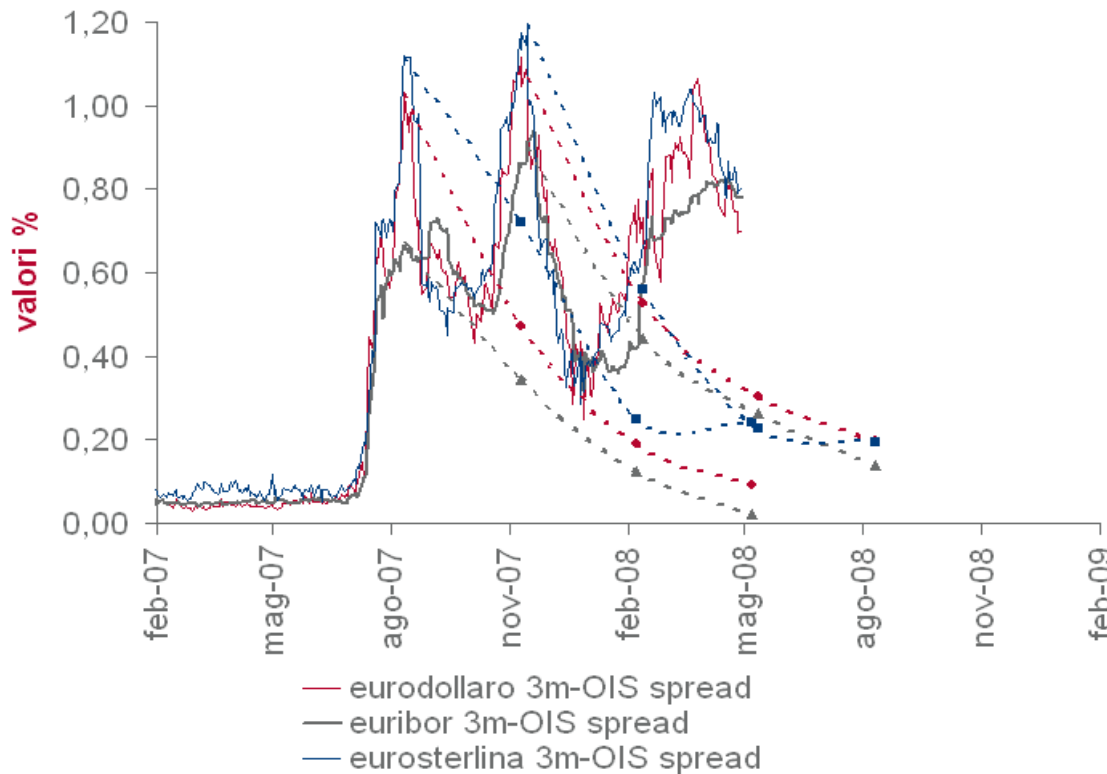


source: elaborazioni prometeia su dati Bloomberg/Thomson Reuters

Nei primi mesi della crisi da mutui subprime (agosto-settembre '07), i mercati prevedano un graduale ritorno degli spread Libor-OIS a livelli pre-crisi entro l'anno successivo.

Le tensioni sui mercati interbancari (forward)

spread tra i tassi a 3 mesi e l'Overnight Indexed Swap, spot e forward



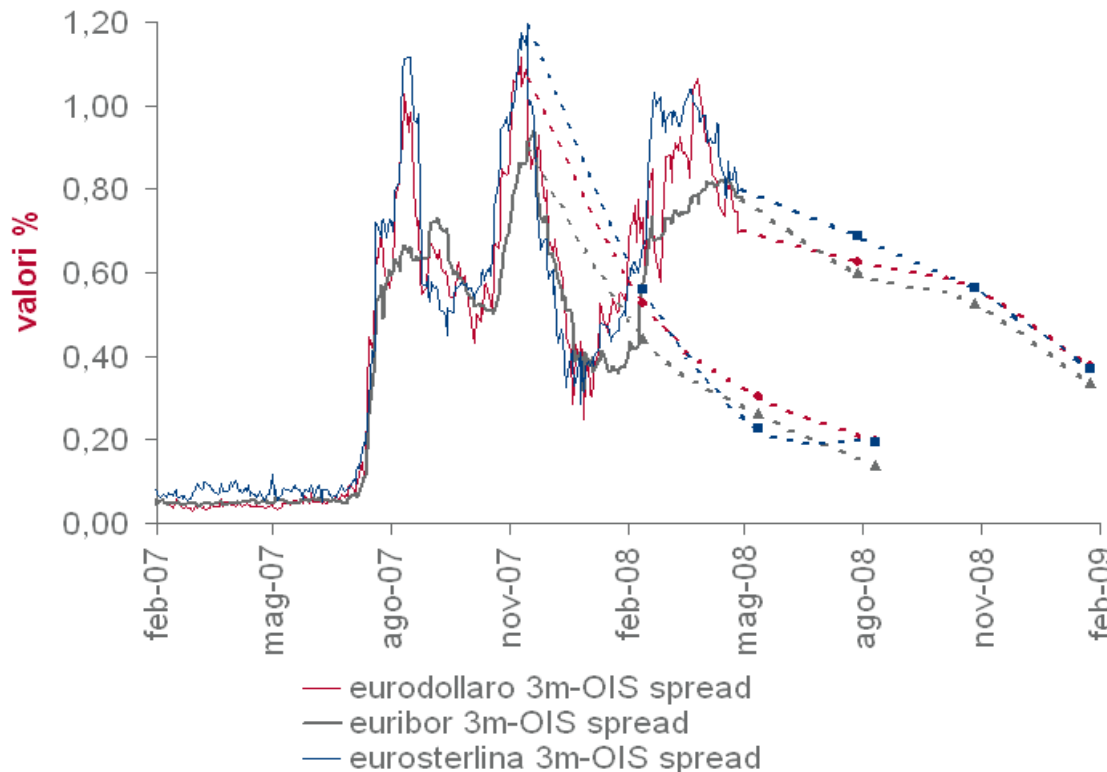
source: elaborazioni prometeia su dati Bloomberg/Thomson Reuters

Nei primi mesi della crisi da mutui subprime (agosto-settembre '07), i mercati prevedano un graduale ritorno degli spread Libor-OIS a livelli pre-crisi entro l'anno successivo.

Alla fine del 2007, il mercato prevedeva un ritorno degli spread a livelli intorno ai 20 punti base (già superiore – anche se di poco – ai livelli pre-crisi).

Le tensioni sui mercati interbancari (forward)

spread tra i tassi a 3 mesi e l'Overnight Indexed Swap, spot e forward



source: elaborazioni prometeia su dati Bloomberg/Thomson Reuters

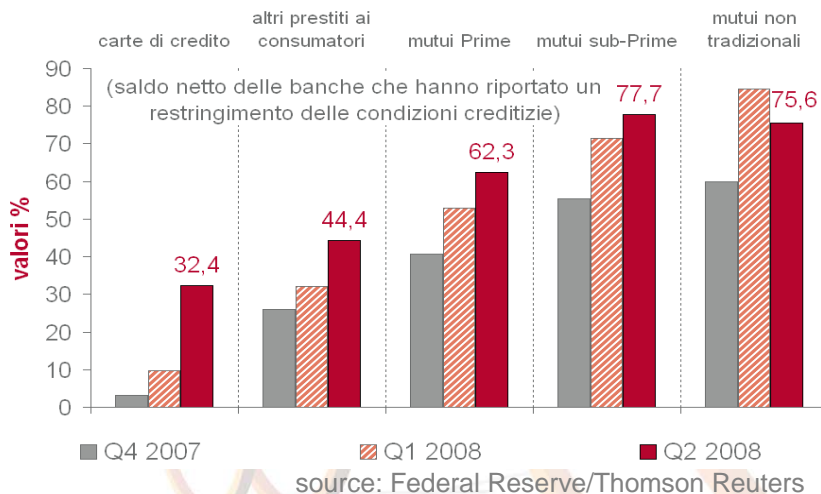
Nei primi mesi della crisi da mutui subprime (agosto-settembre '07), i mercati prevedano un graduale ritorno degli spread Libor-OIS a livelli pre-crisi entro l'anno successivo.

Alla fine del 2007, il mercato prevedeva un ritorno degli spread a livelli intorno ai 20 punti base (già superiore – anche se di poco – ai livelli pre-crisi).

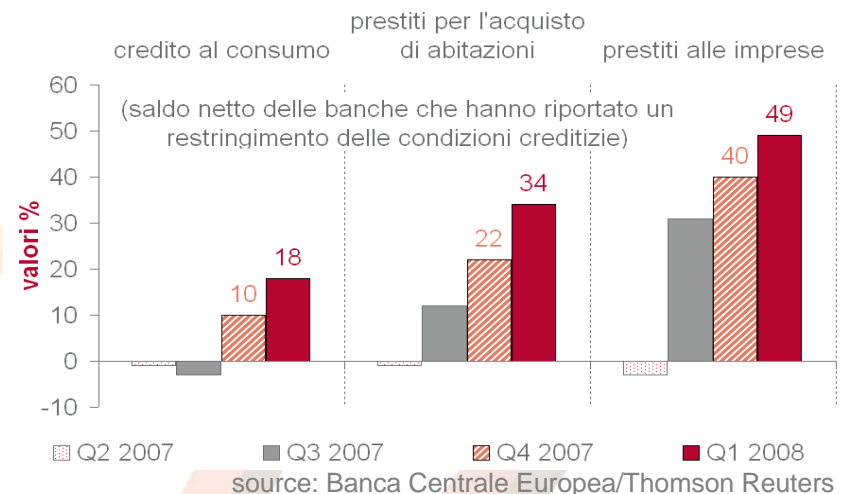
Attualmente, i mercati prevedono spread intorno ai 40 punti base – significativamente al di sopra del livello pre-crisi e che pertanto scontano un più alto prezzo di “equilibrio” del rischio nel mercato interbancario.

L'inasprimento delle condizioni creditizie

Usa: inasprimento delle condizioni creditizie



Uem: inasprimento delle condizioni creditizie



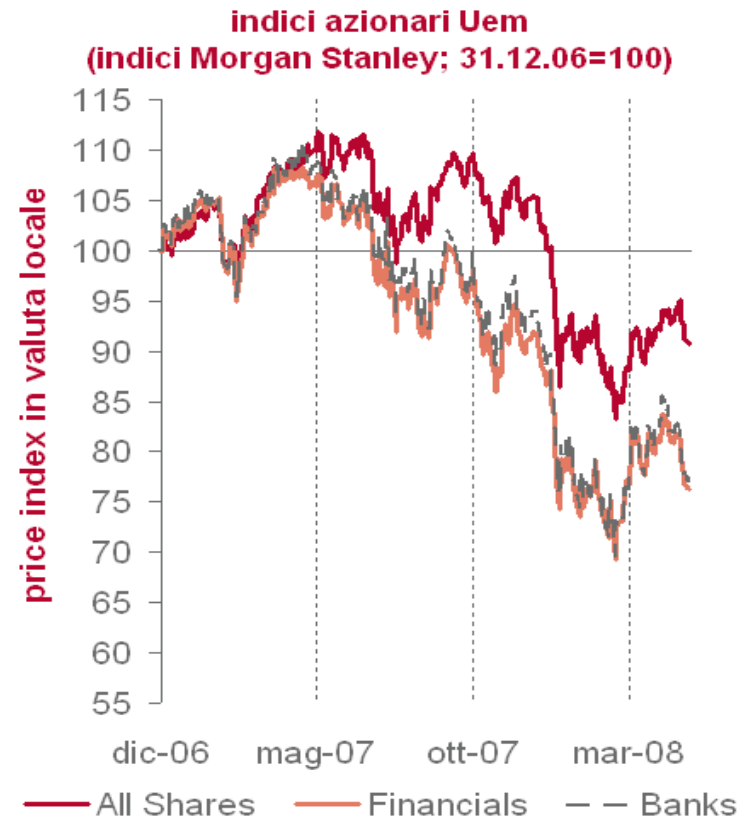
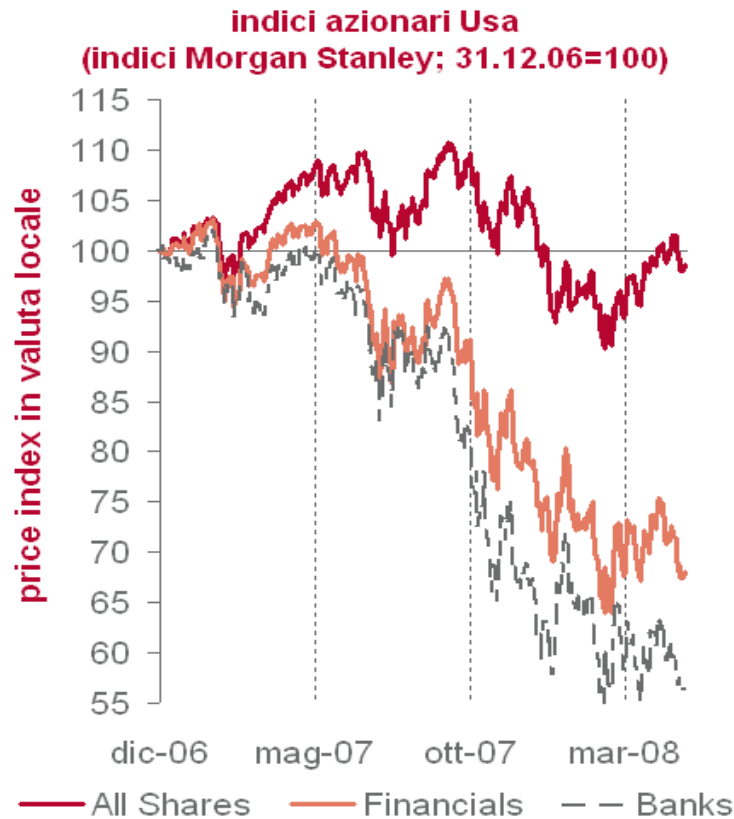
Tra la fine del 2007 e l'inizio del nuovo anno si è instaurato un processo di inasprimento delle condizioni creditizie a livello globale. Tale dinamica ha riguardato sia i prestiti erogati alle famiglie che quelli alle imprese.

Agenda

Rischio di liquidità e di credito

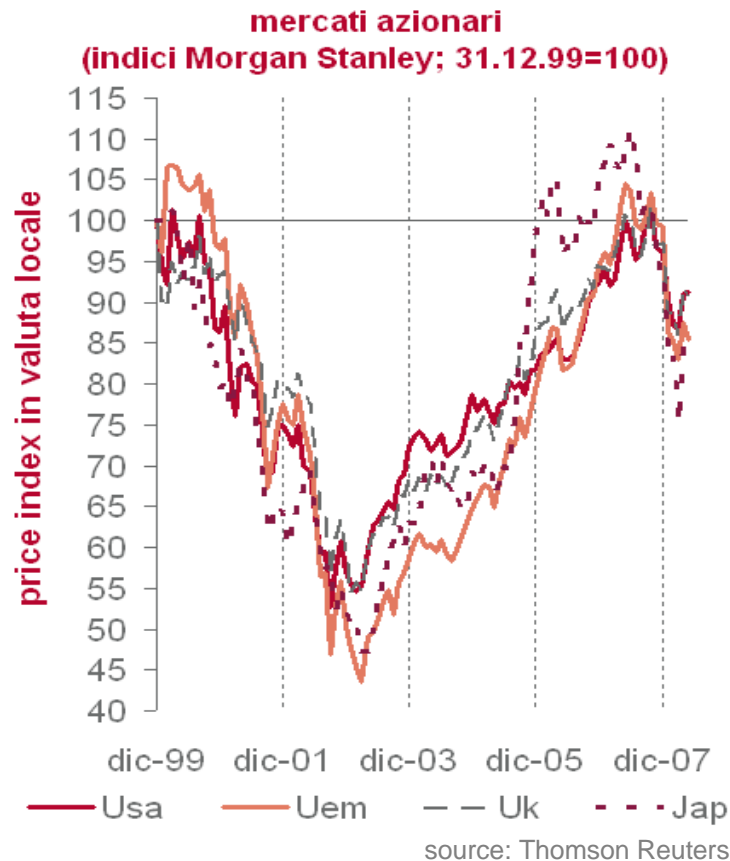
Uno scenario sui mercati finanziari

Le dinamiche nel breve periodo dei mercati azionari (indici All Shares e Financials)



source: Thomson Reuters

Le dinamiche nel lungo periodo dei mercati azionari

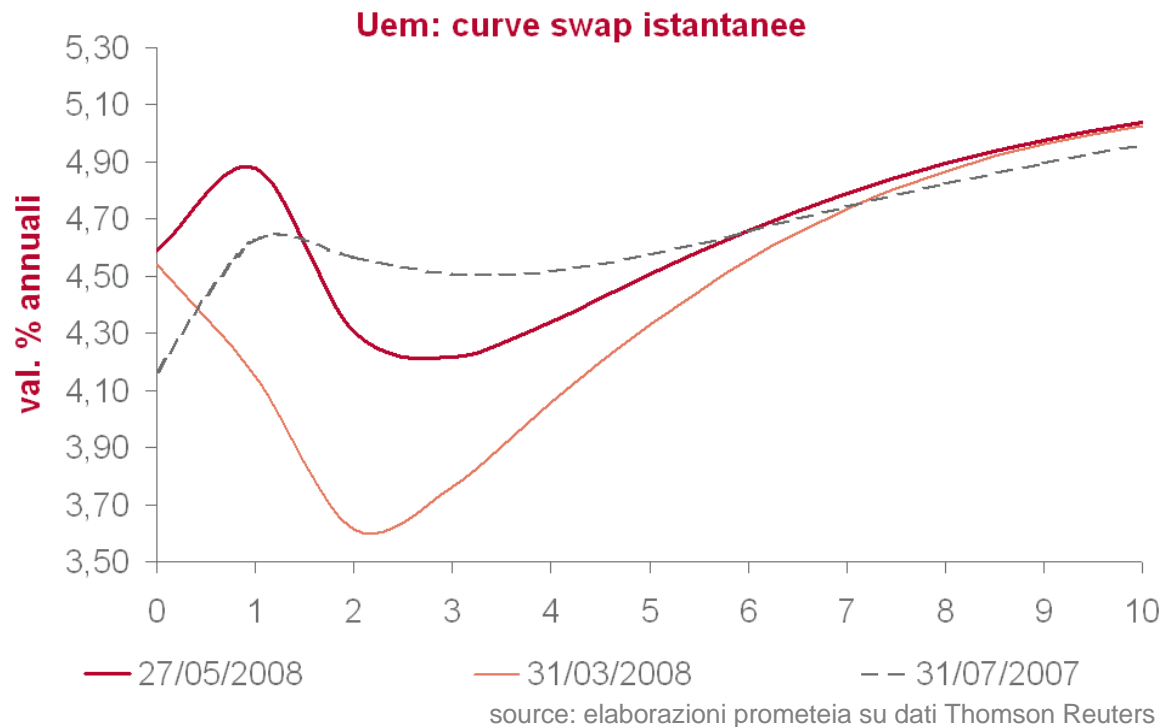


E' possibile che la ripresa dei mercati azionari dopo i minimi di marzo sia dovuta ad una revisione delle aspettative di crescita economica – ipotesi coerente con l'innalzamento rispetto a marzo delle curve dei rendimenti – e ad un ritorno dell'*appetito per il rischio* – ipotesi supportata dalla diminuzione degli spread sui titoli corporate.

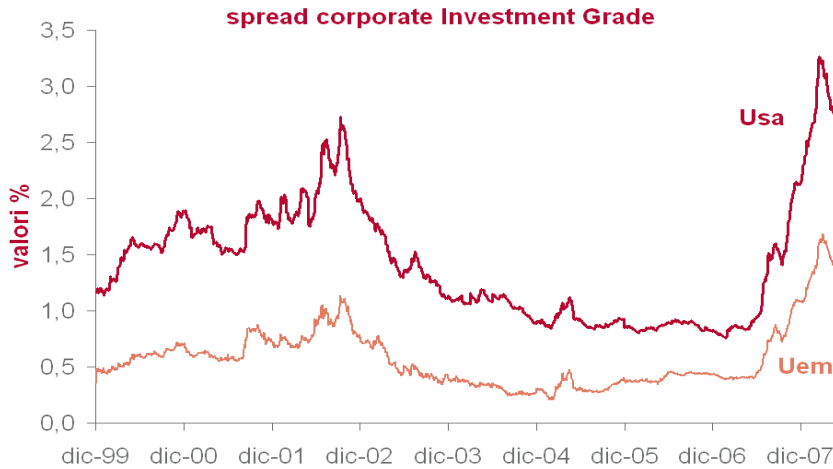
Tuttavia, affinché l'inflazione possa essere contenuta su livelli compatibili con i target delle Banche Centrali, la crescita globale dovrebbe rimanere sotto il livello potenziale per un periodo prolungato.

Questo vuol dire che i profitti delle imprese dovranno essere più bassi e che l'inversione del ciclo di ribasso dei mercati azionari potrebbe avere vita piuttosto breve.

L'evoluzione delle curve swap nell'Uem

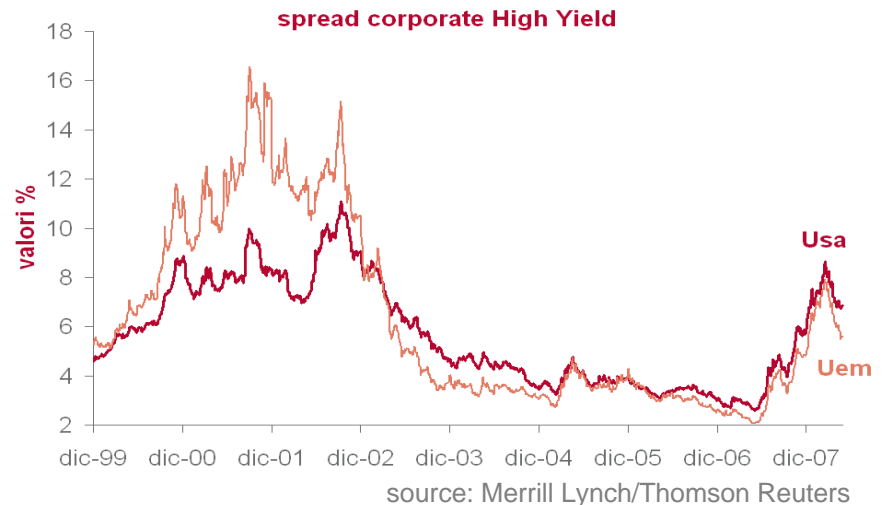


Gli spread corporate

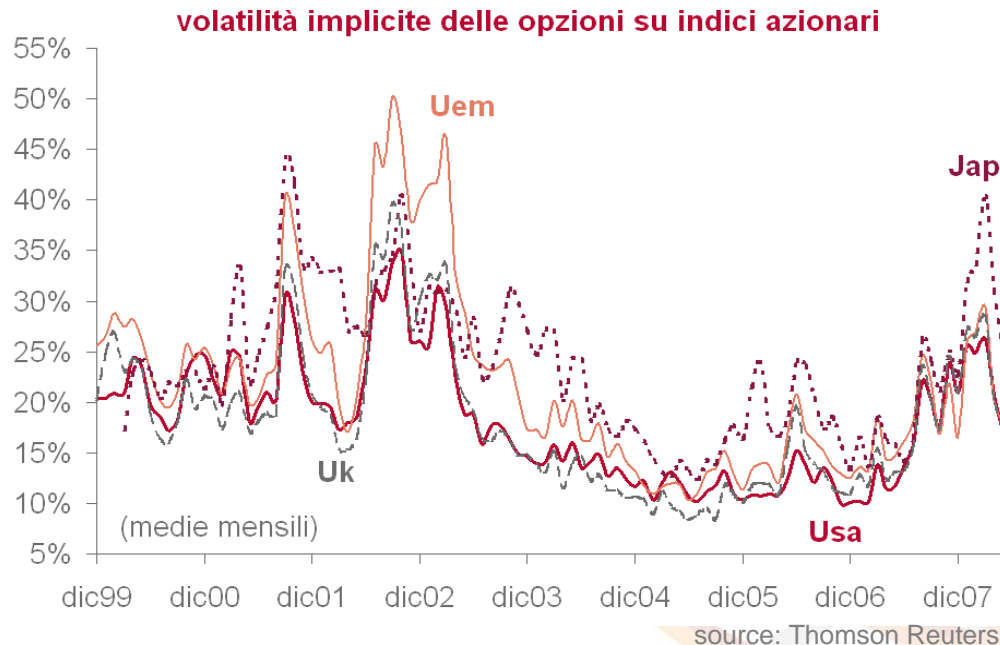


Dalla seconda metà del 2007 gli spread Investment Grade si sono allargati complessivamente di quasi 190 pb negli Usa e di circa 100 pb nell'Uem ...

... sul segmento ad elevato rischio l'aumento è risultato di circa 380 pb negli Usa e di circa 320 pb nell'Uem.



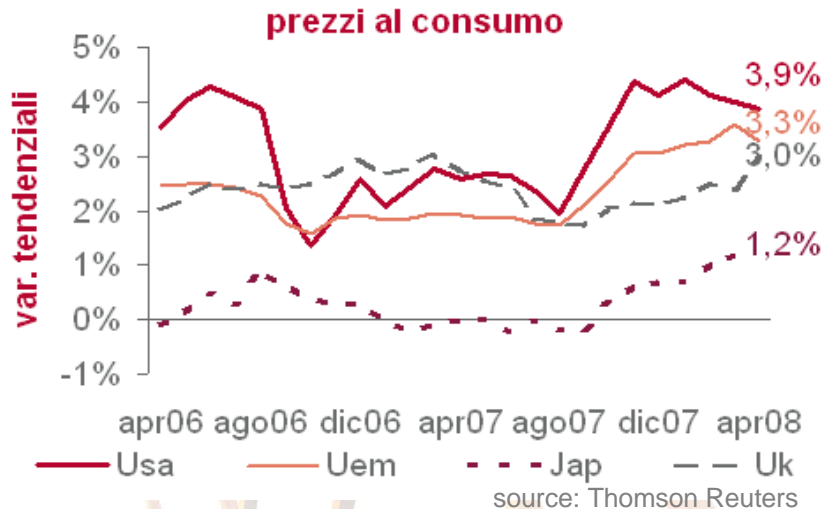
Le volatilità implicite sui mercati azionari



Tra l'altro le volatilità implicite sui mercati azionari restano ancora elevate.

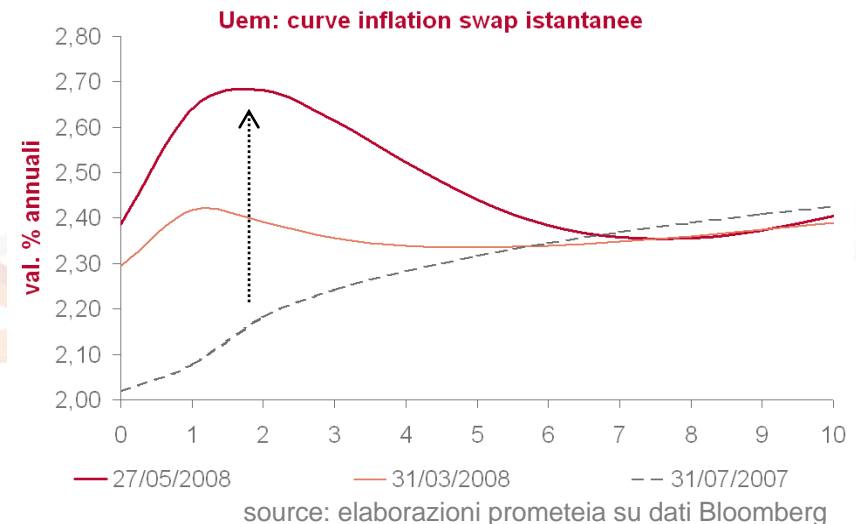
In tale contesto i movimenti delle borse potrebbero risultare poco significativi rispetto ad una situazione di bassa volatilità.

Le tensioni inflazionistiche

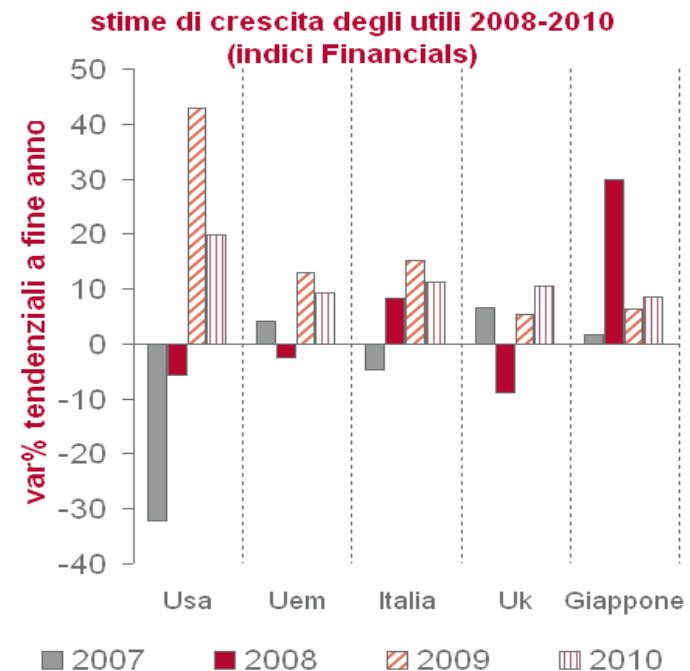
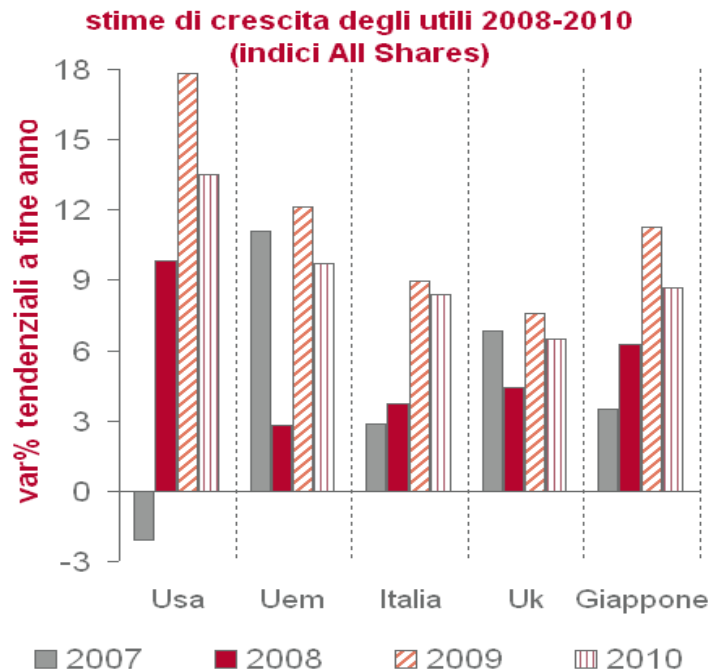


Che il rischio di inflazione – di breve e medio termine – sia elevato lo mostrano i livelli di inflazione corrente ...

... e le curve dei rendimenti “inflation swap” (Uem).



Gli utili societari attesi



source: Morgan Stanley/Ibes/Thomson Reuters

La redditività aziendale è attesa in deciso miglioramento per gli Usa, con un tasso di crescita annuale superiore al 10% nella media '08-'10. Per le altre aree si prospettano crescite medie inferiori.