

Rischio-Italia sovrastimato dal mercato

Martingale Risk Italia
 Economic Research

FTSE MIB:
 14.977 (+2,62% MoM)

CDS 5Y:
 504 p.b. (-12,3% MoM)

Bond Yield 5Y:
 5,73% (- 10,19% MoM)

Marco Fabio Delzio
 Gian Marco Bardelli
 Valerio Santaniello

research@martingalerisk.com

- **Titoli della Repubblica Italiana al di sotto del prezzo di equilibrio.** Fonte: Martingale Risk Econometric Model 16-01-2012 h. 15.00.
- **Dati sulle entrate tributarie [16-01-12] e sulla produzione industriale [12-01-12] positivi.**
- **Probabilità di fallimento della Repubblica Italiana all'81% in 10 anni, basata su quotazione CDS al 16-01-2012 [h. 15.00].** Fonte: Martingale Risk Default Model.

Il **Martingale Risk Econometric Model** misura il valore di equilibrio del BTP-BUND spread 10Y rispetto alle variabili dell'economia industriale italiana e al contesto finanziario internazionale. Questo modello consente di comparare il livello del BTP-BUND spread - registrato nei mercati finanziari - con il suo valore d'equilibrio, permettendo dunque di verificare se il prezzo di mercato riflette il suo "fair value".

Il BTP-BUND spread al 16/01/2012 è salito a 487 punti base (p.b.) mentre il suo *fair value* è pari a 437 p.b.; **il mercato sta quindi prezzando il rischio Italia 50 punti base in più rispetto al valore di equilibrio.** Il mispricing rilevato è riconducibile al clima di sostanziale sfiducia che regna nei mercati nei confronti della politica monetaria messa in atto nell'Eurozona; e a farne le spese sono i Paesi più a rischio, tra i quali l'Italia. Tuttavia i dati sulla produzione industriale sono stati moderatamente positivi (l'indice destagionalizzato della produzione industriale ha registrato un +0,3% a novembre 2011 rispetto al mese precedente); molto positivo anche il dato sulle entrate tributarie, con una crescita tendenziale sul periodo gennaio-novembre 2011 dello 0,4%.

In controtendenza rispetto all'andamento dello spread BTP-BUND il dato sulle probabilità di *default* implicite nelle quotazioni attuali del CDS Italia a 10 anni (482 p.b. al 13/12/2011), pari al 57%, ipotizzando un recovery rate del 40%, e all'81%, ipotizzando un recovery rate del 70%. Tali probabilità sono in netto calo rispetto ai valori del mese precedente.

Nel grafico seguente sono mostrati, a partire da gennaio 2007, i valori registrati fino ad oggi dal BTP-BUND Spread effettivo (azzurro) ed i rispettivi valori d'equilibrio (rosso).

Equilibrium vs Effective BTP-BUND Spread 10Y

