

contropelo

di Giuseppe Santorsola*



EUROPA EMITTENTE

Comincia nella stagione autunnale il ciclo di emissioni di titoli sul mercato dell'Ue, inizialmente per coprire il fabbisogno legato al fondo Sure e, in prospettiva, per la non definita struttura del Recovery Fund. Si tratta, per la fine del 2020, di circa 20 miliardi di euro su cui valutare se riceverà adeguata risposta il suo ingresso nel mercato globale del reddito fisso (con rendimento intorno allo zero). La prima risposta appare agevole: i paesi con spread maggiore realizzeranno un risparmio nel costo delle emissioni mentre avverrà il contrario per quelli in posizione opposta. La seconda risposta

è più complessa e concerne l'impatto di una domanda stimata, per i prossimi anni, in circa 800 miliardi di euro. Dal punto di vista di banche e assicurazioni, esse trarranno vantaggio dal rendimento meno negativo. Tuttavia, se banche e assicurazioni appaiono i sottoscrittori prevalenti dei titoli Ue, altri investitori del risparmio gestito e i privati andranno alla ricerca di rendimenti, sempre contenuti, ma valutabili come high yield nel contesto attuale, creando un mercato a bilanciere, il cui funzionamento sarà da analizzare con attenzione per la sua novità.

Un primo riflesso riguarderà il Bund, che dovrà innalzare il rendimento per non rinvenire problemi nel finanziamento del debito tedesco. Per contro, il debito italiano costerà di meno, fattore favorevole per lo stato debitore. Potrebbe disperdersi l'attrazione che ha facilitato la copertura delle abbondanti emissioni. Resta l'incertezza sulle condizioni del mercato nel medio periodo, con stati più virtuosi che soffrirebbero nel costo e potrebbero contrastare la dinamica degli accordi nel Consiglio Europeo.

*santorsola@uniparthenope.it