

NUOVE EMISSIONI

**INCOGNITA
OBBLIGAZIONI
A 100 ANNI**

di **Marcello Minenna**

Il peggioramento della congiuntura, la caduta dei tassi di interesse e le aspettative di espansione monetaria in Usa ed Europa stanno favorendo il ritorno dei bond a lunghissima scadenza. Le agenzie del debito di tutto il mondo si stanno mobilitando per strutturare emissioni ultra long a 50, 70 e 100 anni; il Tesoro Usa potrebbe muoversi a breve. Pochi giorni fa il governo tedesco ha piazzato un'obbligazione zero coupon trentennale allo 0% per un miliardo di euro mentre il Tesoro

italiano appare intenzionato a testare nuovamente un'emissione cinquantennale. Nel 2016-17 gran parte dei Paesi europei ed alcune economie emergenti come Messico ed Argentina si sono finanziati per modesti importi a 50 e 100 anni. Tuttavia al di là dell'effetto mediatico, non c'è stato un impatto significativo sulla durata media del debito. Gli investitori invece si sono caricati un rischio evidente, vista la forte sensibilità di questi titoli a variazioni dei tassi di interesse.

—*Continua a pagina 12*

MERCATO E NUOVE EMISSIONI

QUANTO PUÒ DURARE IL BOOM DELLE OBBLIGAZIONI CENTENNALI

di **Marcello Minenna**

—*Continua da pagina 1*

Questo rischio si è materializzato brutalmente durante la crisi valutaria argentina con il dimezzamento del valore dei bond centennali.

D'altro canto il bond a 70 anni emesso dall'Austria tre anni fa ha raddoppiato il suo valore da inizio anno. Tuttavia è evidente che si tratta di movimenti speculativi legati a situazioni di mercato temporanee e che non esiste una domanda stabile.

Non a caso solo il Giappone, che effettua dal 2007 emissioni periodiche a 40 anni ed il Regno Unito, che porta avanti un programma di finanziamento a 50 anni (principalmente attraverso titoli indicizzati all'inflazione) sono in grado di finanziarsi a lunghissimo

termine in maniera regolare. Questa diversa modalità di

funding si riflette in una durata media del debito più lunga rispetto alle altre principali economie industrializzate, più che doppia per il governo britannico (14 anni).

Nel Regno Unito il governo è riuscito a creare una base di domanda stabile per il debito a lunga scadenza, trovando un interlocutore naturale nel sistema dei fondi pensione privati, tra i più sviluppati del mondo insieme a quello degli Stati Uniti.

In media il mercato dei fondi pensione è dieci volte più ampio rispetto al resto



Peso: 1-5%, 2-29%

dell'Unione europea (Ue). I fondi pensione tipicamente cercano un rendimento stabile a basso rischio che permetta il pagamento regolare delle pensioni minimizzando la

liquidità in portafoglio. Il titolo di Stato a lungo termine è pertanto l'investimento ideale.

Inoltre i fondi pensione britannici sono più sviluppati di quelli americani rispetto all'ammontare di debito negoziabile a lunga scadenza, nonostante il mercato Usa sia più ampio. Se si misura il ratio tra controvalore dei fondi pensione e debito (governativo e corporate) oltre i 10 anni, si osserva un valore del 160%, non solo 7-8 volte superiore rispetto a Germania, Italia, Francia, ma decisamente più elevato anche

di quello Usa (120%).

Un differente regime normativo nel Regno Unito impone un adeguamento automatico dei benefici pensionistici all'inflazione, che accresce controvalore e *duration* del monte pensioni, e dunque una domanda più forte

di titoli ultra-trentennali.

In un momento economico delicato per l'Ue un cambio di strategia nel *funding* che privilegi il lungo termine sarebbe lungimirante. Soprattutto se si considera che a luglio 2019 è stata pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale dell'Ue la riforma del mercato dei fondi pensione privati (*PPEP - pan-European personal pension product*) che mira a sviluppare un mercato unico centrato

sull'offerta di un prodotto pensionistico standardizzato e trasparente. Potrebbe essere un'occasione irripetibile per incentivare uno sviluppo equilibrato del mercato delle pensioni private e - in tandem - dei titoli governativi a lunghissima scadenza.

Economista

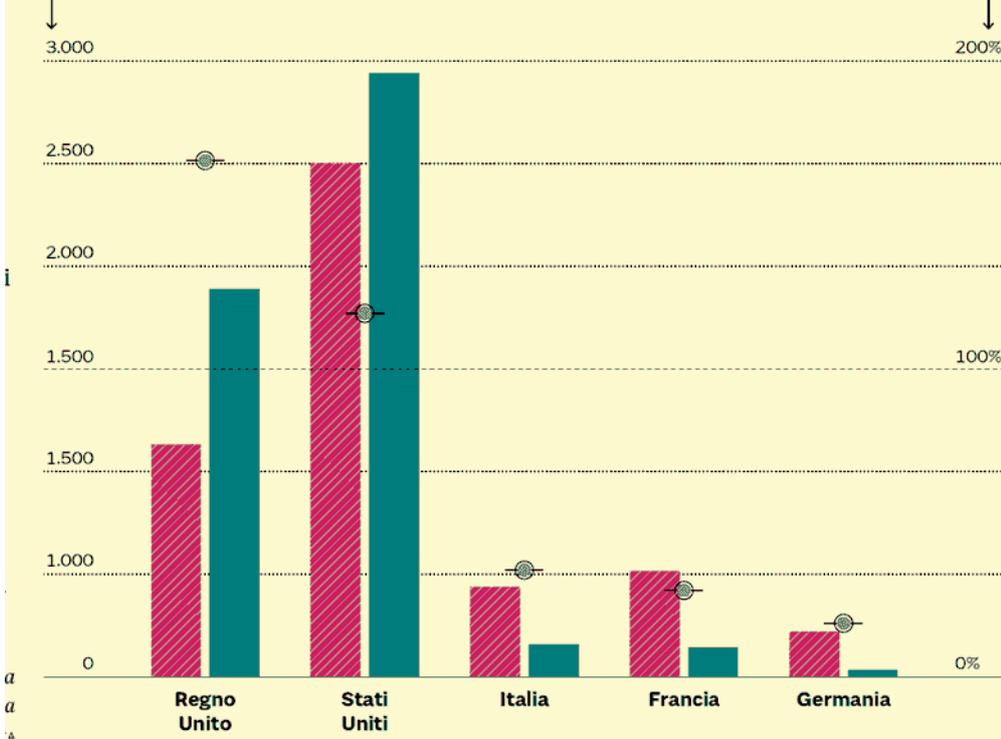
@MarcelloMinenna

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Emissioni a lungo termine

Titoli governativi a lungo termine e piani pensione privati in Europa e Stati Uniti. Dati 2017

■ DEBITO PUBBLICO E PRIVATO CON MATURITÀ SUPERIORE A 10 ANNI ● RATIO PIANI PENSIONE / DEBITO NEGOZIABILE A LUNGO TERMINE
■ PIANI PENSIONE PRIVATI
miliardi di dollari in %



Solo il Giappone, che effettua dal 2007 emissioni a 40 anni ed il Regno Unito, che porta avanti un piano di finanziamento a 50 anni, sono in grado di finanziarsi a lunghissimo termine in modo regolare

