



Eurobond tra regole e mercato

ANGELO BAGLIONI – UMBERTO CHERUBINI

Il mio nome è EU Bond

- ❑ Progetti comuni (Piano Draghi)
- ❑ Mercato europeo di titoli privi di rischio (ma forse meglio Esbies)
- ❑ Ruolo internazionale dell'Euro (ma forse meglio Euro-digitale)

Le domande

- ❑ Come emettere EU bond (quale garanzia, quale metodo...)
- ❑ Come rendere appetibili gli EU bond (struttura, liquidità, ...)
- ❑ Che caratteristiche di rischio offrono (credito, liquidità)
- ❑ A quale «asset class appartengono» (supranational, sovrani)?

Analisi (mercato primario)

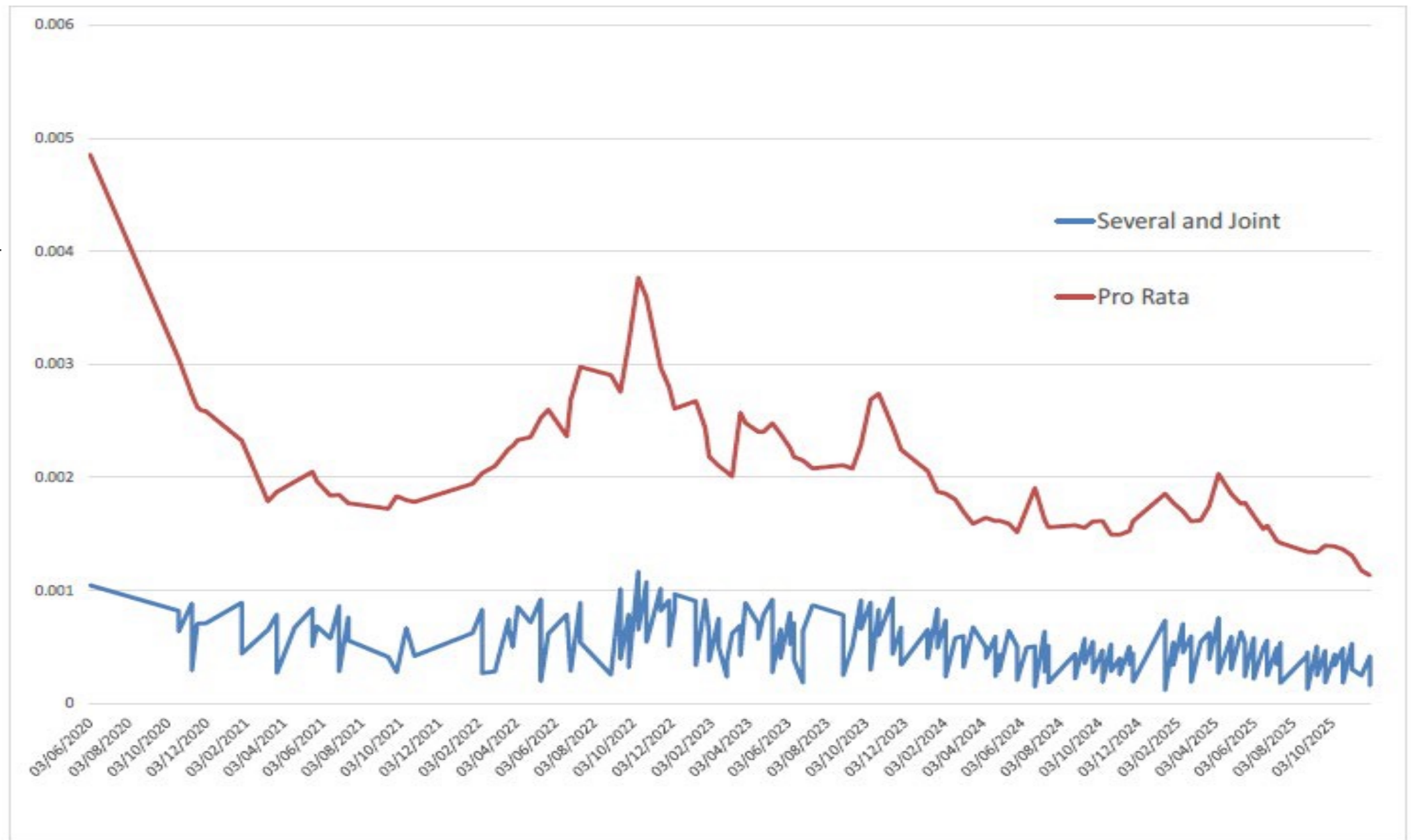
- ❑ Emissioni (191) dal giugno 2020 a dicembre 2025
 - ❑ circa 695 miliardi,
 - ❑ 101 emissioni ad asta 90 con sindacato di banche
 - ❑ 137 riaperture, di cui 100 ad asta
- ❑ Confronto con un campione di Bund con la scadenza più vicina

EU Bond vs Bund

Year	2-3 Y	4-5 Y	6-8 Y	10 Y	15 Y	20 Y	25 Y	30 Y	All
2020	-	15.71	-	36.39	25.05	36.38	-	36.60	28.16
2021	-	16.29	12.26	20.81	26.23	54.30	31.98	34.17	24.25
2022	44.97	40.50	70.12	60.24	24.29	82.43	72.55	80.95	61.88
2023	29.87	48.64	38.61	44.11	56.37	75.60	97.49	86.24	55.28
2024	19.95	33.20	38.61	35.36	78.54	49.30	82.15	73.76	43.05
2025	-22.70	2.49	27.22	35.36	56.95	58.55	72.75	74.21	28.19
All	9.11	29.46	34.61	39.19	46.35	63.70	71.25	72.55	42.23

Risultati dell'analisi

- ❑ Modello di pricing: spread di credito pro-rata invece che in solido
- ❑ Confronto con il campione Bund
 - ❑ Stessa sensitività a eventi di rischio Euro estremi (ridenominazione, government intervention): il tasso scende all'aumento del rischio.
 - ❑ Sensitività degli EU bond al rischio di default sovrano (idiosincratICO)
 - ❑ Sensitività opposta alla dimensione delle emissioni (in più tranche): negli EU bond dimensioni maggiori associati a rendimenti maggiori. liquidità)



La questione della liquidità

- ❑ Questione di domanda (insufficiente)? La posizione prevalente nella letteratura: percezione degli EU bond come sopranazionali anziché sovrani?
- ❑ Questione di offerta? Il nostro risultato. Due possibili sviluppi
 - ❑ Jumbo bond: dimensione eccessiva delle emissioni sul mercato primario (sensibilità alle dimensioni delle emissioni)
 - ❑ «Excess supply»: dimensione eccessiva di EU come prenditore di fondi sul mercato (dimensione eccessiva dell'insieme delle emissioni)

Conclusioni (e implicazioni di policy)

- ❑ C'è spazio nei portafogli per gli EU bond? Non lo sappiamo, perché un mercato degli EU bond ancora non c'è.
- ❑ Come costruire un mercato degli EU bond?
 - ❑ Garanzia in solido (per progetti congiunti)
 - ❑ Rimborso del risparmio di spesa per interessi in riduzioni di imposta (possibilmente in proporzione inversa al risparmio di interessi).
 - ❑ Integrazione del mercato con capacità fiscale indipendente della Commissione Europea (con garanzia in solido dagli stati)
- ❑ Domande aperte: le occasioni perse sono di natura esclusivamente politica (frugali contro Euro-woke), o sono (anche) economiche? Rivedere la discussione sulla «German dominance» precedente all'Euro.

Grazie