

CONTRARIAN

CARTOLARIZZAZIONI IN CALO, DUOL L'IMPATTO SULL'ECONOMIA REALE

► C'è una tendenza silenziosa in Europa che riguarda i flussi finanziari ed è l'equivalente di un freno a mano tirato per l'economia reale. Dagli ultimi dati Afine sulle cartolarizzazioni Abs nel Vecchio Continente, andando ad analizzare i volumi esistenti si può notare una contrazione di circa 300 miliardi di euro negli ultimi 10 anni. Si tratta di una cifra molto importante, pari a circa il 15% del pil italiano. E così negli ultimi anni il mercato è passato, senza clamore, da 1.200 miliardi di euro nel 2014 agli attuali circa 926 miliardi. Da notare che in parallelo il mercato delle emissioni italiane si è ridotto in percentuali minori, passando dai 147 miliardi del 2015 ai 141 attuali del primo trimestre 2024. L'impatto sull'economia è indiretto ma ben presente: l'effetto freno passa attraverso gli operatori bancari, che con meno cartolarizzazioni fanno più fatica a gestire i rischi nel proprio bilancio e hanno quindi maggior difficoltà a finanziare il sistema. In sintesi, le precauzioni prese in risposta alla crisi finanziaria hanno avuto come effetto collaterale quello di penalizzare fortemente il settore europeo delle cartolarizzazioni, che non si è mai veramente ripreso, e di riflesso anche l'economia reale. La cartolarizzazione consente alle istituzioni finanziarie di trasformare un portafoglio di prestiti o altre attività illiquide in titoli negoziabili. Questo processo ha diversi vantaggi, di cui due principali: da un lato migliora la liquidità e libera capitale per nuovi prestiti e dall'altro origina una asset class con minor correlazione ai mercati finanziari rispetto ai classici strumenti obbligazionari. È un settore che paga ancora l'associazione alla crisi del 2008, quando un uso scriteriato di questa tecnica (in alcuni ambiti ristretti ed esclusivamente negli Usa, per esempio i mutui subprime) trasformò una bolla immobiliare in crisi finanziaria. Si tratta invece di un meccanismo essenzialmente virtuoso e fondamentale per agevolare il flusso del credito. Le Asset Backed Security (Abs), titoli creati attraverso, appunto, il processo di cartolarizzazione, meritano a nostro avviso maggiore attenzione. Il loro valore e rendimento sono derivati da un portafoglio di attività sottostanti, come prestiti, mutui, carte di credito o altri crediti. Si tratta di uno strumento finanziario che se opportunamente conosciuto e gestito può essere utilizzato per diversificare e generare rendimento anche nell'ambito delle strategie più conservative. Vi sono stati di recente alcuni progressi, né è un esempio lo sviluppo e l'introduzione delle cartolarizzazioni Sts (Simple, Transparent and Standardised), tuttavia le emissioni medie annue non mostrano incrementi significativi nei numeri, come evidenziato dai dati dell'Afine. Da tempo analisti e operatori del settore sollecitano una rivitalizzazione del mercato delle cartolarizzazioni come strumento di sostegno alla crescita in Europa. Ma come fare? Rivedere e aggiornare le normative può contribuire a rilanciare il mercato ma non basta. Ciò deve essere affiancato da un impegno dei vari operatori per una corretta comunicazione e maggiore trasparenza, per facilitare l'accesso in particolare agli investitori istituzionali, veri motori e game changer del mercato. Lo sviluppo di nuovi strumenti, quali anche i green bond o i social impact bond, è limitato dalla mancanza di flessibilità nelle normative esistenti. Questa rigidità è dovuta alla paura di non governare i meccanismi, cosa invece oggi sempre più possibile grazie a modelli quantitativi più precisi. Inoltre, l'aggiornamento cruciale (e obbligatorio) dei professionisti, come avviene per esempio nel settore normativo, dovrebbe essere replicato anche in quello finanziario: con un'offerta formativa completa e in relazione alle nuove opportunità offerte dall'AI nella gestione dei modelli. Solo con un approccio innovativo, olistico, equilibrato e basato sulla conoscenza, sarà possibile garantire la stabilità del sistema finanziario europeo senza penalizzare eccessivamente strumenti cruciali per il funzionamento dell'economia. (riproduzione riservata)

Luca Pantaloni

*Consigliere Delegato, Fondi Mobiliari
e Mandati individuali in P&G Sgr*

