

L'ANALISI | TITOLI DI STATO

# Bund a 10 anni, asta con tassi negativi. È la prima volta dal 2016

-di **Andrea Franceschi** | 27 marzo 2019

La Germania torna a rifinanziarsi a tassi negativi anche sulla scadenza a 10 anni. Non succedeva dal 2016. In linea con le quotazioni del mercato secondario, che ha visto i tassi dei titoli tedeschi scivolare in territorio negativo e riportarsi sui minimi da quattro anni nella seduta di venerdì, al collocamento dei bund a scadenza febbraio 2019 in programma oggi lo Stato tedesco ha strappato ai sottoscrittori del nuovo Bund un rendimento negativo dello 0,05% sui 2,433 miliardi di euro di nuovi titoli collocati sul mercato primario. Al precedente collocamento la Germania aveva dovuto offrire rendimenti allo 0,12 per cento. Nonostante la remunerazione negativa la domanda è stata buona: il rapporto tra domanda e offerta è stato di 2.6 volte contro i 2.5 di febbraio.

Il rendimento del decennale tedesco si è di molto ridimensionato negli ultimi tempi in linea con il netto calo dei tassi su tutto il mercato del reddito fisso. Un trend, andato di pari passo con una corposa ondata di sottoscrizioni per i fondi obbligazionari (77,8 miliardi di dollari di sottoscrizioni da inizio anno), innescato dalla decisione delle principali banche centrali, Fed in primis, di rivedere in senso espansivo la loro politica monetaria.

Questo calo dei rendimenti (il cui andamento è inversamente proporzionale al prezzo dei titoli) è in atto da mesi ma ha registrato una netta accelerazione nell'ultima settimana in scia alla decisione della Fed di congelare la stretta sui tassi prevista per il 2019 e ai recenti segnali negativi arrivati dagli indici di fiducia dell'economia dell'Eurozona. È stato proprio in occasione della pubblicazione di questi indici lo scorso venerdì 22 marzo che i rendimenti dei Bund sono scesi in territorio negativo come non accadeva dal 2016.

Il rendimento del titolo tedesco a 10 anni, che fino a sei mesi fa viaggiava oltre quota 0,5%, ha toccato un nuovo minimo da quattro anni a questa parte a quota -0,04% nella seduta di oggi anche grazie alle parole del numero uno della Bce Mario Draghi che, nel confermare i rischi al ribasso sulla congiuntura nell'Eurozona, ha ribadito di essere pronto ad intervenire per contrastarli. Parole che rappresentano una conferma della svolta in senso espansivo della politica monetaria della Bce.

Le parole di Draghi in linea di principio avrebbero dovuto favorire tutto il mercato delle obbligazioni governative. Questa mattina tuttavia gli investitori hanno mostrato di preferire la sicurezza dei Bund all'incertezza dei BTP i cui rendimenti, sulla scadenza decennale, sono tornati oltre quota 2,5 per cento.

Se l'Italia paga l'aumento dello spread in termini di maggior spesa per interessi la Germania si ritrova a beneficiare sempre più dei tassi negativi. Un paradosso, frutto della politica espansiva della Bce che di fatto comporta, per lo Stato tedesco, un guadagno dato che i sottoscrittori dei Bund non incassano alcun rendimento dal loro investimento ma si trovano, a conti fatti, a pagare una commissione (i tassi negativi).

Grazie al beneficio dei tassi negativi la Germania è riuscita a ridurre in maniera consistente la spesa per interessi: era pari a 66 miliardi di euro (2,7% del Pil) nel 2007, oggi si attesta intorno ai 33 miliardi (l'1% del Pil). Il costo del debito italiano era al 4,8% del Pil nel 2007 ed è sceso al 3,8% nel 2017 e le previsioni lo danno in crescita per il 2018.

© Riproduzione riservata

**IAS** Integral  
Ad Science

✔ Brand Safe   ✔ Viewability   ✔ Ad Fraud Certificate

✔ Fake news free   ✔ Impatto ADV

24  
ORE  
SYSTEM

Scopri di più