

**Aste.** Collocati CTz a tassi negativi, in arrivo bond fino a 50 anni - Attesa buona domanda

# L'Italia emette 18 miliardi di titoli di Stato in tre giorni

di **Isabella Bufacchi**

**I**ntregiorni di aste, tra ieri con i CTz, oggi con i BoT e domani con i CcTeu e i BTp, il Tesoro si finanzia per un importo massimo di 18 miliardi di euro mettendo in offerta titoli di Stato spalmati lungo l'intera curva dei rendimenti, da sei mesi a 50 anni, con un ampio ventaglio di tassi in assegnazione, da sotto zero fino attorno al 3,5 per cento: livelli ancora convenienti, dal punto di vista dello Stato debitore, perché si andranno a posizionare al di sotto dei picchi provocati dal rischio politico europeo, ora in parte rientrato, e dal crollo dei prezzi dei Treasury dopo l'elezione di Trump, anche questo un movimento attenuato.

L'Italia anche questa settimana dominerà le aste europee non solo come principale emittente di titoli di debito ma anche proponendo i rendimenti più appetibili sul mercato primario confrontandosi con la sola concorrenza di Germania e Finlandia, due "core". Ieri il CTz, strumento a due anni, è stato collocato di nuovo a un rendimento negativo, -0,085% (contro lo 0,029% di febbraio e -0,071% di gennaio) ma comunque interessante per gli investitori, perché molto lontano dal -0,71% registrato ieri stesso nell'asta dei titoli di Stato tedeschi a due anni. Il rendimento del

Schatz è tuttaviasalito di 21 centesimi rispetto all'ultima asta di febbraio, collocata a -0,92%, e questo per i motivi più diversi. Per cominciare, gli ultimi sondaggi delle elezioni francesi, con Emmanuel Macron e François Fillon saldamente favoriti rispetto a Marine Le Pen, hanno frenato la corsa verso il bene rifugio per eccellenza, lo Schatz. Il differenziale tra i titoli di Stato francesi e tedeschi decennali, ieri, è rientrato a 56 centesimi, il più stretto degli ultimi due mesi.

Un altro elemento che influisce sulle aste europee di Germania e Italia questa settimana è il fallimento della riforma del sistema sanitario per smantellare Obamacare, presentata dall'amministrazione Trump, e le implicazioni di questo sulle attese di aumento dell'inflazione e dei tassi da parte della Federal Reserve. I titoli di Stato decennali Usa, che prima della vittoria di Trump rendevano attorno all'1,60% sono schizzati fino a sfiorare il 2,6% sul cosiddetto "reflation trade" mentre adesso stanno provando a scendere al di sotto di una soglia importante, il 2,3 per cento. Intanto il BTp a 50 anni, in asta domani con una piccola riapertura, è passato dal 2,85% del debutto in ottobre a un picco del 3,70% a metà febbraio al 3,56% ieri.

Le banche centrali però restano prudenti: la ripresa economi-

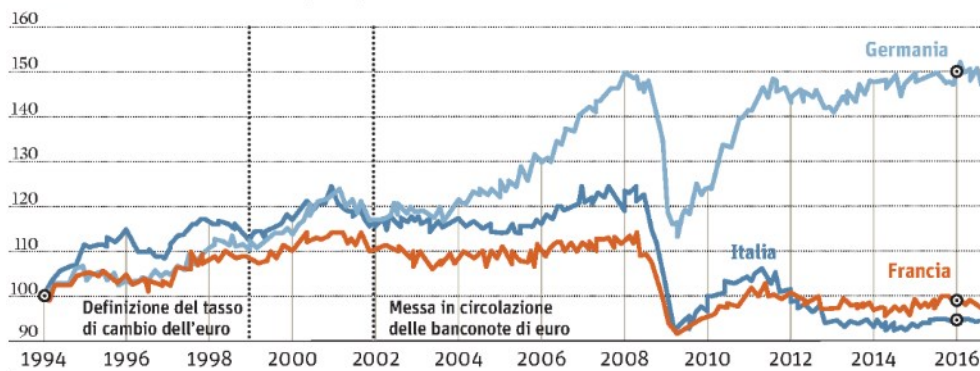
ca è ben avviata ma restano troppe fragilità e incognite, non solo politiche. I fondamentali (si veda tabella sotto) non vengono mai persi di vista dai mercati e mettono ancora Italia e Francia in cattiva luce. La stretta sui tassi negli Usa e la riduzione degli acquisti mensili del QE in Europa saranno molto gradualie le fughe in avanti dei mercati sono soggette a brusche correzioni.

I mercati rischiano infatti di essersi mossi troppo velocemente in anticipo, scommettendo su un possibile rialzo del tasso delle deposit facilities della Bce (ora -0,40%) addirittura prima dell'avvio della riduzione degli ammontari acquistati mensilmente, il cosiddetto tapering. La normalizzazione dei tassi di riferimento, straordinariamente anomali perché molto al di sotto dello zero, è quanto mai auspicata dai mercati: ma le ultime mosse della Bce sul QE hanno fatto calare ancor più i rendimenti dei titoli a breve in quanto dallo scorso primo gennaio è partito l'allargamento del bacino dei titoli di Stato acquistabili nel Qe sotto i due anni, fino a un anno di vita residua, e persino con rendimento al di sotto delle deposit facilities. La domanda sui 18 miliardi massimi richiesti in asta dall'Italia questa settimana è prevista, al netto di tutto, solida e buona.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Europa a più velocità

Produzione industriale delle tre principali economie dell'Eurozona



Fonte: Gavekal Research, The Gavekal Monthly, A Possible Return of US Inflation, novembre

