

La caduta degli DE(i)

— *Quando il benchmark perde la sua invulnerabilità.*

DUE MERCATI. DUE TRAIETTORIE.

+19,60 BPS

BUND 30Y • SPREAD VS SWAP

da 22,00 a 41,60 — quasi raddoppiato

+1,00 BPS

TREASURY 30Y • SPREAD VS SWAP

da 40,10 a 41,10 — stabile

01

Il prezzo della moneta

I tassi di interesse rappresentano il perno centrale dei mercati finanziari. Ogni attività negoziale ha un costo intrinseco che prescinde dal prezzo della transazione: il prezzo della moneta scambiata con azioni, obbligazioni e fondi.

Questo fattore riveste un'importanza cruciale per gli operatori professionali e gli hedge fund che ricorrono alla leva finanziaria: l'aumento del costo della provvista riduce i margini di utile attesi, mentre rendimenti obbligazionari più elevati offrono un'alternativa concorrenziale rispetto al premio al rischio azionario.

Nella fase attuale, i rischi inflattivi legati al costo delle risorse energetiche spingono il mercato a richiedere rendimenti più elevati per compensare il rischio di durata sulle emissioni a tasso fisso.

02 / L'ANALISI COMPARATA

Bund vs. Treasury

Cosa raccontano gli spread sui tassi Swap

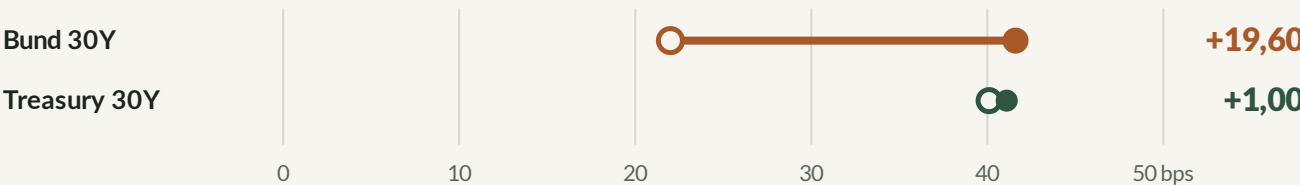
In ambito europeo, i titoli di Stato tedeschi (Bund) hanno storicamente rappresentato il benchmark privo di rischio per eccellenza, mantenendo uno spread sui tassi Swap inferiore a quello dei Treasury statunitensi. I valori riportati evidenziano un significativo cambio di paradigma.

METRICA	FINE 2025	SET. 2026	VARIAZIONE
Spread Bund 30Y over Swap	22,00	41,60	+19,60 quasi raddoppiato
Spread Treasury 30Y over Swap	40,10	41,10	+1,00 stabile
Inclinazione curva Bund 30Y - 2Y	36,70	74,90	+38,20 pendenza raddoppiata
Inclinazione curva Treasury 30Y - 2Y	51,60	53,39	+1,79 invariata

Tutti i valori espressi in punti base (bps).

IN EVIDENZA • SPREAD 30Y VS SWAP

○ Fine 2025 ● Settembre 2026



LA LETTURA

Il premio al rischio richiesto dal mercato per detenere il Bund tedesco è cresciuto a ritmi significativamente superiori rispetto all'omologo statunitense, a dispetto delle pressioni inflattive maggiormente dibattute negli USA.

03 / L'EUROPA A CONFRONTO

La nuova geografia

del rischio sovrano

L'aumento dei rendimenti sulle scadenze decennali ha interessato la totalità degli emittenti pubblici europei. Ma l'analisi relativa degli spread rispetto al Bund mostra divergenze sostanziali.

01

Spread in restringimento

Circa un terzo degli emittenti europei (tra cui Irlanda, Croazia, Paesi Bassi e Austria) ha registrato una contrazione dello spread verso il Bund rispetto all'inizio del 2026. La percezione di solidità creditizia di questi Paesi è quindi migliorata in termini relativi rispetto alla Germania.

02

Il caso Germania

Il documento riconduce l'erosione del vantaggio competitivo del Bund all'incertezza politica interna, alle tensioni geopolitiche e a debolezze strutturali: dipendenza energetica e forte concorrenza estera, anche nell'automotive.

POP FINANCE & POP CULTURE

SAPRANNO GLI DE(I)VULNERABILI FARE LO STESSO?

«Asgard non è un luogo, è il suo popolo.»

Nel cinema moderno e nella cultura pop, la mitologia nordica ha vissuto una seconda giovinezza. Nel film Thor: Ragnarok, la roccaforte d'oro di Asgard viene distrutta, ma è proprio perdendo la sua apparente invulnerabilità che la comunità scopre come evolversi.

Per decenni, il Bund tedesco ha rappresentato l'«Asgard» dei mercati europei. Oggi, con la pressione sui tassi Swap e le sfide industriali che ne hanno ridimensionato l'aura di imbattibilità, la sfida per i grandi emittenti e i gestori sarà adattarsi rapidamente al nuovo contesto macroeconomico.