

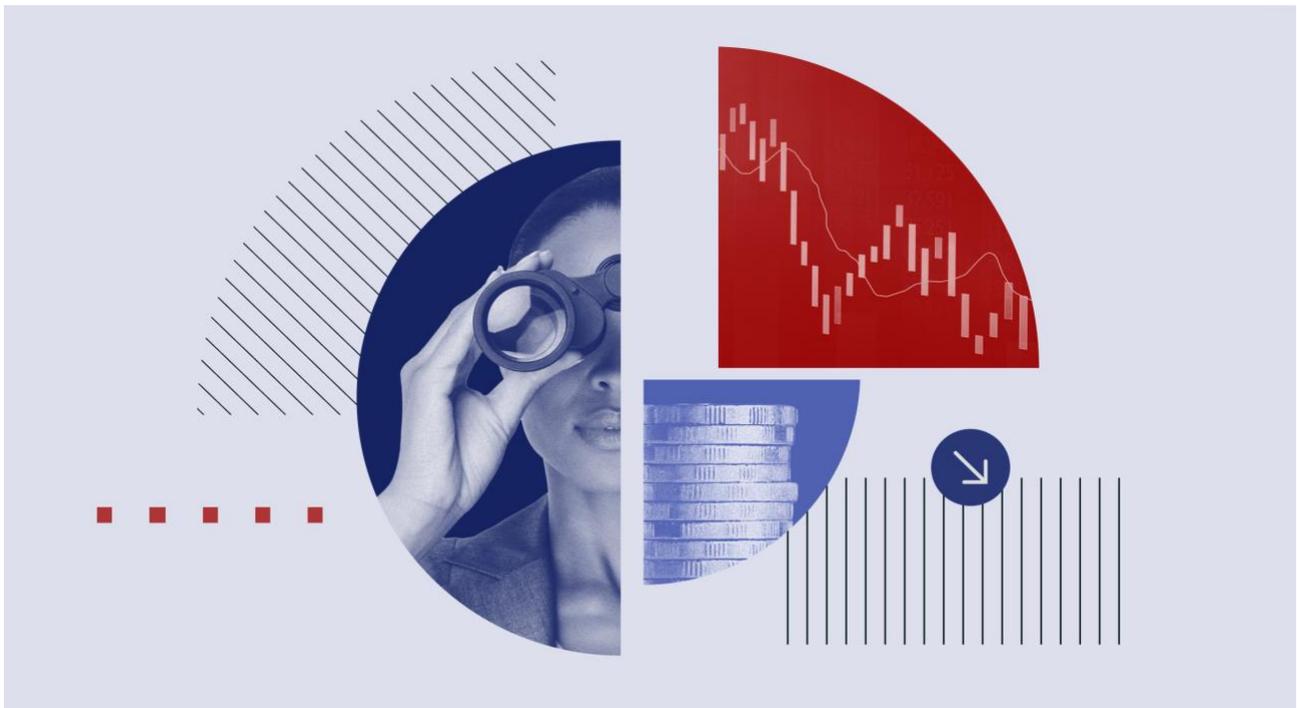
La guerra commerciale affossa i titoli di Stato USA e mette in dubbio lo status di asset sicuri

Sempre più investitori cercano riparo nei bund tedeschi e nella liquidità.

[Sara Silano](#) 09/04/2025 | 12:38



AAA



La guerra commerciale si abbatte pesantemente sul mercato dei titoli di Stato statunitensi nella giornata di mercoledì, con forti vendite che stanno facendo salire i rendimenti, in uno sviluppo paradossale mentre le economie globali rischiano la recessione.

Tipicamente un bene rifugio, i Treasury offrono generalmente rendimenti inferiori in un momento in cui gli investitori cercano riparo dalla volatilità. Ma oggi non sembra più così. Gli economisti hanno aumentato le loro probabilità di una recessione negli USA, con Preston Caldwell di Morningstar che [le colloca tra il 40 e il 50%](#).

Inoltre, c'è il pericolo di una spirale inflazionistica. “È quasi impossibile immaginare uno scenario in cui la serie di dazi doganali imposti dagli Stati Uniti non faccia aumentare i prezzi per i consumatori locali, almeno nel breve periodo”, dice Dominic Pappalardo, chief multi-asset strategist di Morningstar.

Se i rendimenti rimarranno elevati, renderanno più costoso per il governo americano finanziarsi e l'incertezza potrebbe aggravare le sfide per l'economia, già messa a dura prova dai dazi.

Gli yield del US Treasury decennale sono in aumento al 4,37% dal 4,29% di ieri, dopo essere saliti fino al 4,5% nella prima mattina. Anche i rendimenti dei titoli a più lunga scadenza sono in crescita con il trentennale che ha sfiorato il 5% nella mattinata di mercoledì, dal 4,84% della chiusura di martedì.

“Lo scenario ‘Sell America’ sta diventando di nuovo tangibile, con i titoli di Stato USA e i mercati azionari di nuovo sotto pressione”, dice Francesco Pesole, FX strategist di ING. “Questa può essere una combinazione tossica per gli Stati Uniti. I mercati stanno chiaramente punendo gli asset americani dopo la decisione di Trump di mettere dazi al 104% alla Cina”.

Per Michael Field, chief European market strategist at Morningstar, “gli investitori hanno realmente paura del danno della guerra commerciale all’economia” e i prezzi dei bond scendono per riflettere questo, determinando un aumento dei rendimenti.

Negli Stati Uniti, la curva dei rendimenti si è irripidita, poiché i rendimenti dei Treasury a scadenza intermedia e lunga sono aumentati più di quelli a breve termine. Questo significa che la differenza tra i rendimenti a breve termine e quelli a lungo termine è aumentata. “I rendimenti a breve termine sono probabilmente ancorati un po’ alle aspettative che la Federal Reserve tagli i tassi ad un certo punto”, spiega Pappalardo. “Tuttavia, la Fed potrebbe essere costretta a rimanere in attesa, perché deve mettere in conto anche le crescenti pressioni inflazionistiche”.

Il ruolo degli hedge fund nel selloff dei Treasury USA

In questa fase, sembra vacillare lo status di beni rifugio dei titoli di Stato USA e gli investitori svendono anche gli asset sicuri, preferendo la liquidità ad altri tipi di asset. Nel sell off, un ruolo importante hanno avuto gli hedge funds.

Secondo quanto [riportato da Reuters](#) mercoledì, i Treasury USA a lungo termine sono stati oggetto di intense vendite da parte degli hedge fund che avevano chiesto prestiti per scommettere su divari solitamente ridotti tra i prezzi dei Treasury e quelli dei futures su di essi. Questa operazione è detta in gergo “basis trade” e consiste nell’effettuare scommesse con leva finanziaria, con l’obiettivo di trarre profitto dalla convergenza tra il prezzo dei future e il prezzo delle obbligazioni, man mano che il contratto future si avvicina alla scadenza.

I titoli del Tesoro USA vengono liquidati per soddisfare i requisiti di capitale e di margine, poiché i trader stanno smontando le loro posizioni a leva a causa del crollo dei mercati. Pappalardo ricorda come i Treasury siano un tipo comune di garanzia quando si usa la leva finanziaria, perché generalmente hanno un valore stabile e una elevata qualità del credito e quindi possono essere venduti velocemente in caso di necessità.

Il bund tedesco resiste al selloff

Il sell off si è esteso dai titoli di Stato USA a quelli giapponesi, con lo yield sul 30ennale governativo nipponico che è salito ai massimi da 21 anni. In Europa, invece, il rendimento del bund decennale tedesco è salito in apertura per poi riscendere intorno al 2,62%, quasi invariato rispetto alla chiusura di martedì. E’ poco significativo anche il movimento del trentennale tedesco, con uno yield intorno al 3%. Tra i Paesi periferici dell’eurozona, il rialzo dei rendimenti è significativo in Italia, con il BTP decennale al 3,90% dopo aver sfiorato il 4% in apertura di seduta. Da segnalare anche l’allargamento del differenziale (spread) BTP-Bund, che ha sfiorato i 130 punti in salita rispetto ai 122 di martedì.

I Treasury USA non sono più un porto sicuro?

[I mercati stanno privilegiando i titoli di Stato tedeschi](#) come asset sicuri, mentre i timori di recessione fanno perdere lo status di bene rifugio al dollaro e ai titoli di Stato USA.

“La dinamica è inusuale: in un contesto di rallentamento macroeconomico e tensioni commerciali, ci si attenderebbe un flusso in acquisto sui Treasury, non vendite”, commenta su Telegram Carlo De Luca, responsabile asset management di Gamma Capital Markets, il quale evidenzia due fattori come possibili cause:

-La rottura dei basis trade. “Il trade, molto levereggiato (fino a 50–100 volte), si basa su piccoli movimenti di convergenza”, spiega. “Le recenti tensioni hanno costretto numerosi fondi a liquidare posizioni in perdita, vendendo titoli di Stato e accentuando la pressione. Secondo alcune stime, l’esposizione complessiva su questa strategia supera gli 800 miliardi di dollari”.

- Vendite estere: è possibile che gli investitori stranieri abbiano venduto i Treasury per ottenere dollari, anche se non ci sono prove evidenti. L’asta dei Treasury a 3 anni ha mostrato una domanda interna debolissima, con solo il 6,2% assorbito da assicurazioni e fondi pensione USA (contro una media del 19%).

L’indebilimento del dollaro ha spinto il cambio con l’euro di nuovo a 1,10. Secondo Ipek Ozkardeskaya, senior analyst di Swissquote Bank, l’euro potrebbe attrarre flussi di capitali in cerca di un porto sicuro. “Nonostante i piani di stimolo dell’Europa, i bund tedeschi sono sempre più visti come un’alternativa ai Treasury USA”, dice l’analista in una nota del 9 aprile. “Il rendimento decennale tedesco è in costante calo da metà marzo, mentre quello statunitense è passato da meno del 4% a oltre il 4,50% in sole tre sessioni”.