



Fondazione
Giovanni
Dalle Fabbriche
Multifor **ETS**



Martedì 8 aprile 2025

INDICE

Martedì 8 aprile 2025

TITOLO/SINTESI	FONTE
CRONACA LOCALE	
Ravenna. OMC, la 17esima edizione. “Ravenna capitale dell’energia”.	CARLINO 8/04/25
Ravenna. Roca, i protagonisti dell’offshore. “Missione sviluppo energetico”.	CARLINO 8/04/25
Forlì. Allarme per l’economia. Macchine agricole per gli Usa. “Vendiamo lì da 40 anni. I dazi? Un errore anche per loro”.	CARLINO 8/04/25
CRONACA NAZIONALE ECONOMICO-FINANZIARIA	
Banca Generali, raccolta positiva per 360 milioni.	CARLINO 8/04/25
Intesa Sanpaolo. Neva Sgr investe nell’aerospazio.	CARLINO 8/04/25
Cento miliardi per le imprese. Banco Bpm: sfida per la crescita.	CARLINO 8/04/25
Borse, ottovolante Usa. Europa e Asia in picchiata. Salgono i tassi dei bond.	SOLE 24 ORE 8/04/25
L’oro scivola sotto quota 3mila dollari. Ridotto il gap di prezzo Londra-New York.	SOLE 24 ORE 8/04/25
Tra “margin call” e Vix: così le vendite travolgono anche difesa e utility.	SOLE 24 ORE 8/04/25
Bce pronta ad intervenire, ma per ora non serve: liquidità già abbondante.	SOLE 24 ORE 8/04/25
Banche, lo shock dei dazi riprezza il valore delle Ops.	SOLE 24 ORE 8/04/25
Minibond, nel 2024 crescono le emissioni. Frenano quelle delle Pmi.	SOLE 24 ORE 8/04/25
Titoli di Stato.	SOLE 24 ORE 8/04/25
Cambi e tassi.	SOLE 24 ORE 8/04/25

Focus

OMC, la 17esima edizione «Ravenna capitale dell'energia»

La presidente Zarri: «Questa città è l'esempio di un approccio integrato e innovativo alla sostenibilità»

di **Marco Principini**
RAVENNA

«Ravenna da sempre rappresenta la sintesi perfetta tra identità territoriale e visione industriale». Lo afferma Francesca Zarri, presidente di Omc Med Energy 2025. Il titolo della giornata pre-opening, «Ravenna: capitale dell'energia-Passato e futuro del Distretto industriale» «non è solo una suggestione - aggiunge - ma una verità che si rinnova e trova conferma nel tempo. Ravenna è stata e continua a essere un riferimento nazionale e internazionale nel settore energetico, un territorio capace di coniugare competenza tecnica, spirito industriale e visione a lungo termine. Con la piena e leale collaborazione di tutte le parti in gioco».

Per Zarri, questa realtà, infatti, si fonda su un tessuto di relazioni solide: alleanze tra imprese, istituzioni, università, associazioni di categoria e mondo del lavoro. È dentro queste connes-

sioni che si genera valore, si trasforma la complessità in opportunità, si costruiscono nuovi modelli di sviluppo capaci di durare nel tempo, tenendo sempre i cittadini al centro. In un momento storico in cui le sfide energetiche si fanno sempre più globali, sono le sinergie locali a fare la differenza.

Perché è nei territori che si sperimenta, si innova, si crea occupazione e si dà forma concreta alla transizione, si umanizza la transizione. «Ravenna è l'esempio di un approccio integrato e innovativo alla sostenibilità. Qui l'industria - spiega la presidente - è parte integrante del tessuto sociale. Qui l'energia non è solo una questione tecnica, ma anche culturale, economica e identitaria. Il percorso che ha portato questa città a essere riconosciuta come capitale dell'energia italiana è fatto di competenze consolidate, di visione strategica, ma soprattutto di collaborazione tra attori diversi, che hanno saputo unire le forze per affrontare

con ottimismo il cambiamento».

OMC Med Energy nasce e cresce in questo contesto. Non solo un evento, ma un punto di incontro permanente tra chi opera, chi decide e chi progetta il futuro dell'energia. Un luogo in cui le esperienze locali si intrecciano con le sfide globali, contribuendo a disegnare nuovi scenari di sviluppo sostenibile.

«L'edizione 2025 di Omc Med Energy - conclude Zarri - mette al centro i territori e le persone, valorizza le competenze e ribadisce con forza che la transizione energetica deve ripartire dalle comunità e dalle realtà produttive che ogni giorno contribuiscono, passo dopo passo, a costruirla. Il territorio di Ravenna ha la capacità di guardare avanti senza dimenticare le proprie radici, di evolvere senza perdere la propria identità. È l'energia che nasce dalle connessioni, dalle relazioni, dal lavoro condiviso. È il segno concreto che insieme si può fare molto di più».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

UN LAVORO DI SQUADRA

«Qui l'energia non è solo una questione tecnica, ma anche culturale, economica e identitaria»



Francesca Zarri, presidente di Omc Med Energy 2025

Roca, i protagonisti dell'offshore «Missione sviluppo energetico»

L'associazione nata nel 1992. Il presidente Silvestroni: «Qui progetti chiave. OMC grande vetrina»

RAVENNA

«Roca» (Ravenna Offshore Contractor Association) è un'associazione nata nel 1992 per iniziativa di otto aziende ravennati attive nel settore offshore, per promuovere la prima edizione di OMC - Offshore Mediterranean Conference, tenutasi a Ravenna nel marzo 1993. Da allora, «Roca» rappresenta gli interessi collettivi delle imprese locali del comparto energia, sostenendo il loro ruolo all'interno di OMC srl, società titolare della conferenza che si svolge ogni due anni. Nel tempo, OMC è diventata un evento di riferimento internazionale per il mondo dell'energia, moltiplicando partecipazione e visibilità, fino a diventare crocevia per accordi globali, innovazioni tecnologiche, progetti per la sicurezza e la sostenibilità ambientale. Una delle scelte vincenti fu quella di concentrare la conferenza sul bacino del Mediterraneo, area di importanza strategica per l'Italia, per Ravenna e per il suo porto. «Roca» riunisce oggi aziende ravennati

con consolidata esperienza nell'intera filiera offshore: progettazione, costruzione, installazione e manutenzione di impianti e infrastrutture energetiche. Grazie a OMC, queste imprese hanno avuto la possibilità di creare un'importante vetrina internazionale, rafforzare la propria competitività, sviluppare nuove collaborazioni e accedere a mercati esteri.

Nel tempo l'evento ha favorito il confronto su tecnologie a basso impatto ambientale, energia rinnovabile e transizione energetica, con un'apertura crescente verso il fotovoltaico, l'eolico e lo sviluppo dell'idrogeno. Alcune imprese «Roca» hanno già avviato progetti concreti in questi ambiti, confermando il ruolo proattivo del distretto ravennate. «Le imprese associate si distinguono per l'alto livello di specializ-

zazione, sicurezza sul lavoro, solidità finanziaria e trasparenza verso cittadini e stakeholder. Continuano a operare con l'obiettivo di contribuire allo sviluppo energetico nazionale ed europeo, anche in previsione della ripresa dell'estrazione di gas naturale nell'Alto Adriatico, ritenuto strategico per l'autonomia energetica del Paese e per la riduzione dei costi di importazione», commenta il presidente Stefano Silvestroni.

Ravenna, con progetti chiave come il rigassificatore e la cattura e lo stoccaggio della CO2, si è ormai guadagnata il titolo di «capitale dell'energia». «Roca» e le sue aziende sono pronte a sostenere nuovi investimenti e a raccogliere le sfide dell'energia in chiave sempre più sostenibile. Infine, OMC rappresenta anche un'opportunità importante per l'economia locale, in particolare per il turismo e l'accoglienza. Si stima infatti che ogni edizione generi un indotto superiore ai 7 milioni di euro in soli 3-5 giorni, a beneficio dell'intero tessuto cittadino.

m. p.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Stefano Silvestroni, presidente del 'Roca', Ravenna Offshore Contractor Association



ALLARME PER L'ECONOMIA

Forlì

Macchine agricole per gli Usa «Vendiamo lì da 40 anni I dazi? Un errore per loro»

Nicola Rinieri guida l'omonima azienda che ha tra i clienti numerose cantine californiane
«L'America è indietro su componentistica e pezzi di ricambio: produrre le costerà di più»



di Maddalena de Franchis

I loro macchinari sono tra i più richiesti dalle grandi aziende vinicole della Napa Valley, la cosiddetta 'Toscana californiana' che, con le sue oltre 400 cantine, assicura circa la metà della produzione statunitense di vini di qualità. La forlivese Rinieri Srl, azienda familiare di Grisignano lungo viale dell'Appennino, è giunta alla sua quarta generazione (l'attuale manager Nicola Rinieri è pronipote del fondatore Olinto) ed è specializzata nella produzione di macchine per i settori vitivinicolo e frutticolo. Esporta in 60 Paesi nel mondo, gli Usa sono l'8% del fatturato.

Rinieri, com'è stata accolta, in azienda, la decisione del presidente degli Usa Donald Trump?

«Lavoriamo da più di 40 anni

REAZIONI A CALDO

«A Denver un agente di commercio mi ha detto: 'Il nostro paese è rovinato'»



Nicola Rinieri (foto Frasca) è pronipote del fondatore. L'impresa ha sede a Grisignano. In alto, il presidente Usa Donald Trump

con il Nord America e ricordiamo bene che, già all'epoca del suo primo mandato, il presidente Trump provò a introdurre dei dazi, per poi tornare sui suoi passi dopo appena un anno».

Molto rumore per nulla, quindi?

«Non esattamente: all'epoca i suoi tentativi erano stati certamente più timidi, limitati solo ad alcuni materiali, come l'acciaio. Ora i dazi investono tutti i setto-

ri, in maniera indiscriminata. Ma le ripercussioni graveranno in primis sugli Stati Uniti».

In che senso?

«Se Trump intende davvero riportare il lavoro all'interno degli Stati Uniti, prima di applicare dei dazi avrebbe dovuto ricostruire le filiere produttive, specie quelle della componentistica e dei pezzi di ricambio. In quest'ambito, gli Usa dipendono molto dalle forniture estere, sia dall'Asia che dall'Europa. Il

primo effetto, dunque, sarà che i cittadini americani pagheranno di più, perché costerà di più produrre ogni cosa».

Ha già avuto modo di parlare con i suoi referenti negli States?

«All'indomani della firma di Trump, ho sentito il nostro agente di commercio, che ha base a Denver e intrattiene rapporti con gli importatori e i rivenditori dei nostri prodotti. Il suo primo commento è stato: 'Siamo

rovinati, il nostro Paese è rovinato'».

Qual è, al momento, lo stato dei vostri ordini verso gli Usa?

«Abbiamo due spedizioni attualmente in viaggio, mentre un altro container dovrebbe partire entro la fine di aprile. Il problema è che, all'arrivo negli Stati Uniti, sulla merce graveranno già le tariffe aggiornate: attendiamo di capire come. A peso? A unità di prodotto? Queste informazioni sono tuttora avvolte nell'incertezza».

Da imprenditore e conoscitore del mercato Usa, quale futuro immagina dopo lo tsunami dei dazi?

«In alcuni settori, gli Stati Uniti dispongono sicuramente degli strumenti per trovare valide alternative al prodotto straniero: pensiamo, ad esempio, al vino. In altri, come quello delle macchine agricole, le loro poche aziende nazionali sono fallite ormai diversi anni fa. La verità è che intere filiere produttive soffrono di una scarsa propensione all'innovazione e non hanno le competenze per essere al passo coi tempi. Non credo che avranno la forza di reagire».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

A MARZO**Banca Generali, raccolta positiva per 360 milioni**

Banca Generali (foto, l'ad Gian Maria Mossa) ha chiuso il mese di marzo con una raccolta netta di 360 milioni di euro, portando il saldo positivo da inizio anno a 1.476 milioni. Le soluzioni gestite si sono attestate a 160 milioni, per un totale di 427 milioni da inizio anno, in crescita del 131% rispetto all'anno precedente, mentre è continuato il rallentamento della domanda di conti amministrati.



Intesa Sanpaolo

Neva Sgr investe nell'aerospazio



Neva sgr (in foto l'ad Mario Constantini), la società di venture capital del gruppo Intesa Sanpaolo, tramite il proprio Fondo Sei, e Fondazione Compagnia di San Paolo hanno concluso un investimento di 2,5 milioni in Galaxia, il polo nazionale di trasferimento tecnologico lanciato da che Cdp venture capital sgr .

Focus

Cento miliardi per le imprese Banco Bpm: sfida per la crescita

Si è chiuso a Modena il roadshow dell'istituto di credito. In totale incontrati 1.800 tra imprenditori e clienti

di Egidio Scala

Il tessuto produttivo italiano e il mondo del credito. Un rapporto sempre più stretto in particolare a livello territoriale grazie all'impegno di una banca storicamente vicina alle realtà imprenditoriali. Si è concluso - con l'ultimo evento di Modena - il roadshow che Banco BPM ha dedicato alle imprese e ai territori del Centro-Nord.

Iniziato a Novara all'inizio di marzo, il ciclo di incontri ha permesso ai vertici di Banco BPM di incontrare oltre 1.800 tra imprenditori e clienti insieme a 9mila colleghi delle direzioni territoriali di Novara, Verona, Lodi, Bergamo e Modena. Sei giornate all'insegna del dialogo tra banca e imprese, in particolare le Pmi, in cui Banco BPM ha potuto condividere le novità, gli obiettivi conseguiti, i progetti intrapresi, ma soprattutto riaffer-

STRATEGIE

Condividere novità, risultati e progetti l'obiettivo del ciclo di incontri nelle città



mare la propria vicinanza alle aziende, alle famiglie, alle istituzioni locali: in breve, all'economia reale del Paese.

Una vicinanza che Banco BPM ha ereditato dalla storia delle banche che hanno contribuito alla sua nascita e che ha reso attuale un modello di banca unico, in grado di sostenere le economie locali e finanziarne la crescita, proponendo una sintesi funzionale di innovazione e tradizione grazie alla quale fami-

glie, imprese, enti del Terzo Settore e in generale quasi ogni operatore o soggetto economico possono trovare una risposta alle loro esigenze: dalle più semplici e comuni, alle più complesse.

«Sono arrivato in questa banca nel 2020 e ho trovato una strada già segnata verso quello che sarebbe stato il modello di Banco BPM - ha commentato il presidente, Massimo Tononi -. Prendere parte a questo percor-

Il presidente di Banco BPM, Massimo Tononi (a destra) con l'ad dello stesso istituto di credito, Giuseppe Castagna

so è stato e continua ad essere un'esperienza tanto sfidante quanto complessa per la responsabilità che ciò comporta verso le famiglie, le imprese e, più in generale, verso le comunità dei territori presidiati. La soddisfazione - ha proseguito Tononi - nel vedere che questo modello si è rivelato quello vincente, come dimostrano gli straordinari risultati raggiunti, credo si possa dire proporzionata alla dedizione dimostrata da tutte le persone di Banco BPM e tra gli obiettivi di questo roadshow c'è anche quello di farla emergere. Siamo consapevoli - ha concluso il presidente di Banco BPM - che il nostro compito è di continuare a soddisfare i nostri stakeholder, clienti, azionisti, colleghi, riaffermando il nostro impegno a favore della crescita eco-

IN LOMBARDIA

Con le sue 500 filiali Banco Bpm è la banca col maggior numero di sportelli aperti

MASSIMO TONONI

«Il nostro impegno per favorire lo sviluppo delle comunità dei territori presidiati si è rivelato vincente»

nomica del Paese».

Una misura immediatamente efficace a caratterizzare a livello nazionale l'azione economica di Banco BPM a favore dei territori trova conferma nel fatto che negli ultimi cinque anni la banca ha erogato alle imprese quasi 100 miliardi di euro di finanziamenti, con impieghi in costante crescita e in ulteriore aumento di 2,5 miliardi nei primi mesi del 2025.

Inoltre, la superiorità della quota di mercato degli impieghi, pari al 9,5%, e quella degli sportelli, che è del 7,1%, - i dati sono del 2024 - costituisce un indicatore evidente dell'intensità con cui la rete di Banco BPM si dedica all'erogazione del credito verso famiglie e imprese. A questo si aggiunge la focalizzazione totale sul mercato italiano verso il quale sono diretti al 100% i crediti erogati.

Le quote di mercato degli impieghi sono anche superiori del 10% in alcune regioni - Piemonte, Toscana, Veneto - e raggiungono il picco in Lombardia con oltre il 13%. Quest'ultima è anche la regione dove, con le sue 500 filiali, Banco BPM è la banca con il maggior numero di sportelli.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La soddisfazione dell'ad Castagna: «Massima attenzione per aziende e famiglie»

La voce degli imprenditori nelle tavole rotonde «Al nostro fianco anche nei momenti difficili»

Il credito alle aziende e, più in generale, il rapporto tra banca e impresa hanno rappresentato il filo conduttore e gli argomenti su cui si sono confrontati i manager di Banco BPM e gli imprenditori nelle tavole rotonde 'Voci dal Territorio' ospitate in ciascuna tappa del roadshow. Gli imprenditori che sono intervenuti hanno messo in luce numerosi aspetti della loro relazione e di quella del loro settore con le banche, in particolare con Banco BPM, evidenziando gli elementi salienti che secondo loro contribuiscono a definire un rapporto positivo ed efficace.

Michele Venturini, direttore finanziario di Lomopress, azienda di Brescia nella fornitura di componentistica in leghe leggere di alluminio, ha richiamato l'attenzione sul tema dimensionale delle banche. «Una banca -

ha detto - può essere grande e avere comunque un forte legame con il territorio. Ciò che fa la differenza è l'attenzione all'imprenditore, la capacità di sedersi di fronte a lui e affrontare problemi concreti, che si tratti di investimenti o di un business plan articolato. Le grandi banche, spesso, sono più concentrate sui numeri da presentare agli azionisti piuttosto che sulle esigenze reali delle imprese».

Silvia Pini, imprenditrice e presidente del Cda della società Bertuccia srl (Modena) specializzata in costruzioni, ha ricordato il supporto decisivo avuto da Banco BPM per la sua azienda. «Quando ho iniziato a lavorare nel settore immobiliare, intorno al 2005 - ha spiegato -, Banco BPM è stata l'unica banca che mi ha offerto una formula di finanziamento adatta alle mie esi-

genze. Non solo: nel 2009 la crisi ha colpito duro ed è stato un momento difficile per la nostra impresa, ma nella banca ho trovato una figura di riferimento che è riuscita ad aiutarmi fino a riuscire a sistemare, gradualmente, la nostra situazione».

Simona Pesaro, presidente della Torcitura Padana, azienda di Pavia specializzata in lavorazioni di torcitura filati e texturizzazioni, ha sottolineato che «Banco BPM ci ha sostenuto lungo tutto il nostro percorso di crescita: dalla fondazione, al consolidamento, all'ulteriore crescita dell'azienda che abbiamo perseguito tramite acquisizioni».

Le esperienze condivise dagli esponenti aziendali intervenuti durante il roadshow, hanno messo in luce l'importanza delle banche per la conduzione e lo sviluppo equilibrato delle impre-



Il roadshow di Banco BPM in sei città italiane ha sancito il rapporto di fiducia tra il tessuto produttivo dei territori e l'Istituto di credito

se, evidenziando l'efficacia di Banco BPM in termini di prossimità, disponibilità all'ascolto, velocità nelle risposte, conoscenza di settori e contesti produttivi unite all'ampiezza e varietà dell'offerta. «Il roadshow sono per noi una consuetudine: è proprio dai territori che Banco BPM ha tratto quelle energie e conoscenze che oggi lo portano ad operare sul mercato come gruppo bancario completo,

con un modello di business unico e distintivo che ha al centro le pmi e le famiglie - ha detto Giuseppe Castagna, amministratore delegato di Banco BPM -. Durante questo tour abbiamo potuto percepire dalla viva voce dei clienti quanto sentano la nostra banca vicina. Ciò è motivo di grande orgoglio e la prova di come la nostra idea di fare banca sul territorio funzioni».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Borse, ottovolante in Usa Europa e Asia in picchiata Salgono i tassi dei bond

Mercati. Ancora una giornata di tracolli generali per i listini, Milano è la peggiore in Europa (-5,18%) Wall Street oscilla tra ampi rialzi e forti cali, per la voce (poi smentita) di una sospensione dei dazi L'indice Vix della paura sfiora 60 punti, livello mai visto dal Covid. Salgono i tassi di Bund e Treasury

Maximilian Cellino

Un tornado che investe i mercati finanziari, partendo dall'Asia, terminando ancora una volta nelle Americhe e senza ovviamente risparmiare l'Europa. Non accenna a placarsi la tempesta scatenata la scorsa settimana dall'annuncio da parte degli Stati Uniti di dazi sulle importazioni in ingresso nel Paese in misura ben superiore a quanto paventato, e dalle conseguenti contro-mosse degli altri partner commerciali, finora soprattutto Cina. Le vendite hanno ancora una volta colpito in modo massiccio le Borse, le materie prime, ma anche un tradizionale bene rifugio come l'oro. Non si sono fermate ieri neanche di fronte alle obbligazioni, interrompendo per il momento quell'andamento decorrelato fra le due principali attività di investimento che nei giorni precedenti aveva fornito un minimo di sollievo ai portafogli.

La cronaca di una giornata convulsa impone di ricordare come le Borse europee abbiano chiuso per la terza seduta consecutiva in forte ribasso: -5,18% per Piazza Affari, la peggiore a livello continentale, ma anche -4,26% per Francoforte, -4,78% per Parigi, -5,12% per Madrid e -4,38% per Londra. A conti fatti, tutti gli indici del vecchio Continente (escluso quello spagnolo) sono ormai tornati sui valori dello scorso anno e a riportare la calma non ha certo contribuito l'avvio pesante della stessa Wall Street, dove i livelli visti ieri rappresentano i minimi da quasi

un anno a questa parte.

In crescita ovunque, come accennato, anche i rendimenti dei titoli di Stato, principalmente a causa delle conseguenze inflattive delle guerre commerciali, che potrebbero a loro volta porre un freno alle eventuali mosse espansive delle Banche centrali. I tassi dei bond sovrani decennali sono quindi risaliti al 4,14% negli Stati Uniti, al 2,65% in Germania e al 3,8% in Italia, con lo spread fra Btp e Bund in ulteriore allargamento a 123 punti base. E se il cambio fra euro e dollaro è leggermente sceso a 1,09 e il petrolio ha continuato a ripiegare fino a 65 dollari al barile (minimi da tre anni per il prezzo del Brent), l'apparente contraddizione di vendite ai danni dell'oro (-2% sotto i 3mila dollari l'oncia) è stata spiegata con le vendite forzate ai danni degli asset fino a questo momento ancora in attivo operate dagli investitori (speculativi e non) per coprire le richieste di margine.

Che i nervi dei mercati restino a fior di pelle traspare ovviamente dall'ennesimo balzo del Vix, il cosiddetto «indice della paura» che ha sfiorato quota 60 e raggiunto valori che non si vedevano dallo scoppio dell'epidemia Covid. Ma anche dal continuo (ed effimero) cambiamento di fronte degli stessi indici azionari al succedersi della ridda di voci (poi in parte smentite) su possibili stop all'applicazione delle tariffe. Secondo fonti stampa, i responsabili di alcune fra le principali banche d'affari a livello globale - fra le quali Bank of America, Barclays, Citigroup e Hsbc - si sarebbe-

ro inoltre coordinati per fare il punto della situazione sugli effetti dei dazi sull'economia globale e sulle loro ricadute ai danni dei mercati finanziari.

In attesa di possibili chiarite sul versante della guerra commerciale, gli analisti provano intanto a immaginare i potenziali impatti sulle imprese, con ragionamenti che vanno oltre l'attuale momento convulso. S&P Global Ratings ritiene per esempio che le società europee e britanniche da lei valutate possano in realtà «beneficiare di importanti fattori di attenuazione che dovrebbero consentire loro di gestire l'impatto diretto immediato dei dazi del 20% e del 10% imposti dall'amministrazione Trump». Uno scenario non così drammatico, quindi, che meriterebbe tuttavia qualche distinzione. Per esempio nei confronti del settore auto e in quelli di alluminio e acciaio, entrambi soggetti ad aliquote del 25% e per questo motivo destinati a «subire gli effetti più negativi».

Resta poi del tutto aperto il tema di fondo, quello legato alle iniziative e alle priorità strategiche dell'amministrazione Usa. «Queste segnalano un cam-

biamento significativo rispetto all'ambiente commerciale sviluppato negli ultimi decenni», ricorda S&P Global Ratings, avvertendo che «un evidente spostamento verso una maggiore volatilità e incertezza avrà probabilmente implicazioni negative per le imprese» e che questo sia «particolarmente rilevante per l'Eurozona, che dipende in modo significativo dalle esportazioni».

In modo del tutto simile Sebastian Zank, responsabile dei rating societari di Scope Ratings, sottolinea che per quanto riguarda l'Europa «i principali rischi a medio termine per la qualità del credito corporate sono il ritorno di un'inflazione superiore alla media, che mina la fiducia dei consumatori e delle imprese, e gli alti tassi di interesse, combinati con il pericolo di una recessione mondiale a causa della radicale nuova politica commerciale degli Stati Uniti». E se a parere di Scope l'impatto potrebbe essere «piuttosto eterogeneo» per le aziende europee, saranno le piccole e medie imprese «le più colpite dal rischio di default in questo contesto turbolento» essenzialmente per tre motivi. «Devono affrontare una maggiore concorrenza da parte delle aziende più grandi, che hanno bisogno di cercare nuovi clienti, sono più vulnerabili ai fattori di rischio appena evidenziati e hanno riserve finanziarie più ridotte e un accesso meno favorevole ai finanziamenti esterni», spiega Zank. La spina dorsale del tessuto industriale italiano è quindi avvertita.

S&P mette in guardia: volatilità e incertezza fanno male alle imprese. Scope alza l'allarme sull'inflazione

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'oro scivola sotto quota 3mila dollari

Ridotto il gap di prezzo Londra-New York

Materie prime

Lingotto nella spirale delle vendite dei fondi, messo da parte il ruolo di bene rifugio

Stissi Bellomo

Oro bene rifugio, ma solo finché non arrivano tempeste come quella scatenata dal Liberation Day. Con le piazze finanziarie travolte dall'annuncio dei dazi Usa e dall'immediata ritorsione cinese, anche il lingotto è finito nel mirino di forti vendite, che ieri l'hanno fatto scivolare sotto 3mila dollari l'oncia, fino a 2.956 \$ sul mercato spot londinese, minimo da un mese. Il record storico, di pochi giorni fa, è 3.167,57 dollari.

In una giornata con altissimi livelli di volatilità, la soglia psicologica e tecnica dei 3mila dollari è stata testata più di una volta e ha resistito a lungo, con risalite anche di 80 dollari nel giro di mezz'ora. Poi la capitolazione, con un ulteriore ribasso di oltre il 2% per il lingotto dopo il -3% di venerdì scorso: perdite eccezionali per il metallo prezioso, che molto raramente (perlomeno in tempi "normali") registra variazioni di prezzo così ampie.

I ribassi degli ultimi giorni replicano del resto uno schema tipico dei periodi di peggior bufera sui mercati, come quello provocato nel 2020 dal diffondersi del Covid e prima ancora da altri shock: ad esempio dopo l'at-

tacco alle Torri gemelle nel settembre 2001, durante la grande crisi finanziaria provocata dal crac di Lehman Brothers nel 2008, o all'apice la crisi del debito sovrano europeo nel 2011.

Quando tutto crolla, si cerca di fare cassa come si può. Ed è quel che è successo anche in questi giorni. L'oro – che non solo è un asset molto liquido, ma ha anche generato ricche plusvalenze – è stato venduto da molti investitori per ripianare perdite su altri fronti, o per riuscire a rispondere alle margin call: richieste di integrazione dei margini di garanzia necessari per continuare ad operare sui mercati, che dopo il Liberation Day sono state davvero ingenti.

«Molte grandi banche hanno trasmesso ai clienti le maggiori margin call dagli inizi della pandemia nel 2020», riferiscono fonti del Financial Times. In prima linea gli hedge funds, costretti a battere in ritirata, spesso anche riducendo l'esposizione complessiva. Per i fondi Usa long/short (che possono guadagnare anche dai ribassi) la giornata di giovedì scorso, all'indomani dello show di Trump nel giardino della Casa Bianca, è stata la peggiore da 9 anni secondo Morgan Stanley, con una perdita media del 2,6%, che avrebbe potuto essere ancora più pesante se non ci fossero state rapide liquidazioni di asset, che hanno ridotto la leva netta dei fondi stessi al 42% (il minimo da 18 mesi).

L'oro è stato vittima di questi fenomeni. In più si sono avviate altre dinamiche, legate anch'esse all'annuncio ai dazi Usa. La Casa Bianca ha chiarito che gli Usa non intendono imporre

dazi sull'oro né sugli altri metalli preziosi. E questo sta facendo chiudere l'anomalo divario di prezzo che si era creato tra le due sponde dell'Oceano Atlantico: al Comex di New York il lingotto era arrivato a valere oltre 60 dollari l'oncia in più che a Londra, incoraggiando enormi spedizioni di metallo verso gli Usa. Adesso lo spread si è ridotto a meno di 20 dollari (l'oro a New York ieri sera scambiava intorno a 2.985 \$/oncia) e dovrebbe continuare a diminuire, verso livelli normali, sotto 10 dollari. «Ora vedremo quanto i prezzi dell'oro fossero guidati dallo scollamento tra New York e Londra», commenta Nicky Shiels, strategist di MKS Pamp: se questo fattore era un driver importante, allora è possibile che le vendite

proseguano (quanto meno al Comex). Quando Trump ha vinto le elezioni Usa, nel novembre 2024, l'oro scambiava intorno a 2.600 dollari l'oncia sia a Londra che a New York.

Il rally ha comunque buone probabilità di riprendere, una volta che la furia sui mercati si sarà placata. Gli analisti si proclamano per la maggior parte rialzisti. E il caos provocato da dazi e controdazi ha addirittura incoraggiato Deutsche Bank ad alzare proprio ieri le previsioni di prezzo, a una media di 3.139 \$/oncia nel 2025 e ben 3.700 \$ nel 2026 (dai precedenti target di 2.725 \$ e 2.900 \$ rispettivamente). Goldman Sachs ha invece confermato il traguardo di 3.300 \$/oncia a fine anno, affermando che la sua convinzione sulla traiettoria al rialzo del lingotto si è ulteriormente rafforzata e consigliando di approfittare degli attuali ribassi per comprare.

Per molti analisti un fattore centrale a sostegno dell'oro resterà il processo di dedollarizzazione, già in atto da qualche anno, che in prospettiva si intensificherà. A conferma dell'interesse delle banche centrali a diversificare verso il lingotto, ieri la Cina ha comunicato un ulteriore aumento delle riserve auree in marzo, quinto mese consecutivo. Con i prezzi record gli acquisti sono stati relativamente moderati (3 tonnellate), tuttavia – come fa notare BMO Capital Markets – «sul totale delle riserve cinesi l'oro ha raggiunto la quota record del 6,5% (in dollari), dal 6% del mese precedente e dal 4,6% di un anno prima».

Oro

Londra spot, \$/oncia



© RIPRODUZIONE RISERVATA

Tra «margin call» e Vix: così le vendite travolgono anche difesa e utility

Il circolo vizioso

Ad esasperare i ribassi sono i meccanismi automatici che impongono di vendere

Morya Longo

Perché il crollo delle Borse sta portando con sé anche settori come la difesa (nonostante il piano di riarmo europeo), le utility (titoli difensivi) o addirittura il bene rifugio per eccellenza come l'oro? Le performance sono impletose: titoli della difesa come Leonardo dalla sera prima dei dazi di Trump (2 aprile) a ieri hanno perso il 12,5%. Le utility idem: -7% in Europa, -8,8% a Milano, -5,1% a Francoforte. Ieri a metà giornata, osservava un operatore, nessun titolo dell'indice europeo Stoxx 600 aveva il segno più in Borsa. Lo stesso a Piazza Affari: nessun titolo in pur flebile rialzo. Perché nessuno si salva? Possibile che nessun anfratto dei listini azionari possa beneficiare, in qualche modo, di questo caos dazi?

La risposta a questa domanda va cercata nei meccanismi stessi che governano i mercati finanziari: in momenti di alta volatilità e di violento «riprezzamento», scattano sempre le vendite forzate che vanno ad esasperare tutto. Un po' per reintegrare le garanzie (margin call), un po' perché la volatilità alle stelle costringe i gestori a ridurre velocemente i rischi, un po' perché è necessario ridurre la leva, un po' perché gli algoritmi usano la volatilità come parametro per misurare i rischi: i motivi sono tanti, ma tutti insieme causano un avvitamento dei mercati. L'ultima volta che si è visto un film simile con una magnitudo paragonabile (anzi maggiore) era nel 2020, all'inizio del Covid. Anche allora crollava tutto. Ecco perché accade anche oggi.

Hedge fund in retromarcia

I più veloci a muoversi, perché costretti a farlo, sono gli hedge fund. Calcola Goldman Sachs che il giorno dopo i dazi di Trump questi fondi abbiano registrato la maggiore vendita collettiva di azioni mai registrata nella storia. Aggiungono gli analisti di JP Morgan che gli hedge fund del tipo «long-short» abbiano ridotto la leva (cioè i prestiti ottenuti per investire) del 5-6% la scorsa settimana. L'hanno fatto per proteggerci, perché è cambiato radicalmente lo scenario economico, ma anche perché sono stati costretti a farlo: quando i mercati crollano con

tale violenza, chi ha chiesto prestiti per investire (come fanno gli hedge fund) è spesso chiamato a reintegrare le garanzie (in gergo, margin call). «Il movimento delle Borse di questi giorni è stato amplificato dal margin call e dagli algoritmi - osserva Matteo Ramenghi, chief investment officer Ubs WM Italy -. Siccome dopo anni positivi di Borsa tutti gli investitori erano molto esposti sull'azionario, è lì che stanno vendendo ora».

Quando un fondo si fa finanziare da una banca o da un broker, infatti, mette delle garanzie a fronte del prestito: solitamente titoli di Stato, cash, oro o anche azioni. Ma quando i mercati crollano in maniera così violenta e improvvisa, e il valore dell'investimento va sotto il valore delle garanzie, la banca chiede di reintegrarle. Altrimenti è costretta

Con la volatilità alle stelle e i listini in picchiata scattano i reintegri di garanzie e le riduzioni dei rischi

a vendere le garanzie e a chiudere il finanziamento. Così il fondo, per reintegrarle con cash, è costretto a liquidare in fretta ciò che può: così sono scattate le vendite sull'oro (bene rifugio), ma anche su settori di Borsa come la difesa e le utility. Di fatto l'oro e la Borsa sono state trasformate in enormi «bancomat»: posti dove prelevare cash da restituire alle banche.

Il nodo della volatilità

Tutte le vendite forzate ruotano intorno agli indici di volatilità. Il Vix, quello che la misura a Wall Street, ieri è salito fino a quota 60: livello che non si vedeva dall'inizio della pandemia nel 2020. Ebbene: quando il Vix sale così velocemente, in tanti fondi e investitori suona l'allarme: i risk manager impongono di ridurre i rischi. Tradotto: è obbligatorio vendere azioni. Lo devono fare i fondi «risk party» per esempio. JP Morgan stimava venerdì che avrebbero dovuto vendere tra 25 e 30 miliardi di dollari in Usa. Devono farlo anche gli Etf a leva: sempre JP Morgan stimava vendite per 23 miliardi. Così a cascata tutti sono costretti a vendere. E se tutti vendono, i prezzi scendono ancora più velocemente facendo scattare altre soglie di allarme. La buona notizia è che quando questo scaricabarile finisce, ci sono poi tutte le condizioni per rimbalzare. La cattiva notizia è che nessuno sa quando questo possa accadere.

Bce pronta a intervenire, ma per ora non serve: liquidità già abbondante

Politica monetaria

Il cash in eccesso ammonta a 2.814 miliardi: non ci sono pressioni sul sistema

Isabella Bufacchi

FRANCOFORTE

Bce vigile ma non in stato di allerta. Il processo disinflazionistico nell'area dell'euro, già ben avviato, potrebbe rafforzarsi perché gli shocks che si sono verificati finora – nuovi dazi Usa, prospettive di crescita più debole e forti cali delle Borse – contraggono la domanda. E il rischio di pressioni al contrario, al rialzo sull'inflazione, dipende da eventuali ritorsioni Ue con nuove tariffe nei confronti degli Usa, ma al momento non ci sono. Inoltre nell'area dell'euro non si colgono al momento tensioni nel settore bancario per carenza di liquidità: l'operazione di mercato aperto che si chiude oggi, Mro a una settimana che immette liquidità in base alle richieste delle banche, dovrebbe confermare una situazione tranquilla.

La liquidità in eccesso, pari a 2.814 miliardi, è elevata. Non sono emersi segnali di pressioni per illiquidità. In quanto alla stabilità finanziaria, le banche europee, rispetto ai tempi del crack della Lehman brothers, sono ora ampiamente capitalizzate con CET1 elevati, hanno abbondante liquidità con alti liquidity ratios e le sofferenze sono al minimo storico. La Bce resta alla finestra, vigile ma non in allarme.

Dopo la grande crisi finanziaria del 2008 e dopo la pandemia, il crisis management della Bce è ipercollaudato: i banchieri centrali dell'Eurosistema hanno una cassetta degli attrezzi particolarmente fornita per rispondere a crisi profonde, turbolenze violente ed eventi inaspettati destabilizzanti.

In Bce, dal 2008 le operazioni di rifinanziamento regolari di mercato aperto a 1 settimana (Mro) e quelle a più lungo termine a 3 mesi (Ltro), sono rimaste a piena aggiudicazione (*full allotment*): le banche ricevono tutta la liquidità che richiedono e di cui hanno bisogno, consegnando a garanzia l'adeguato collaterale. Nel caso in cui le operazioni regolari non dovessero essere sufficienti, la Bce potrà rispolverare strumenti usati in passato per le grandi crisi come le Vltro (very long term refinancing operations) che ebbero successo perché iniettarono liquidità senza precedenti (529,5 miliardi nel febbraio 2012 and 489,1 miliardi nel dicembre 2011) al picco della crisi del debito sovrano dell'euro. Una sola asta delle operazioni a lungo

termine mirate Tltro, nel giugno 2020 durante la pandemia, iniettò 1.300 miliardi di liquidità. Le banche centrali dell'eurosistema, in caso estremo, possono dare liquidità in via straordinaria con le Ela mirate a singole banche in difficoltà, che sono solvibili ma che non hanno sufficiente collaterale: ma non se ne vede la necessità.

Un altro intervento che immette liquidità, molto usato in passato, è il Qe (*Quantitative easing*): strumento non standard di politica monetaria accomodante. Al momento la Bce sta facendo il contrario: drena liquidità con il Qt (*Quantitative tightening*), che, come ha detto la presidente Christine Lagarde, sta avendo un impatto "non significativo" perché viene eseguito in maniera graduale, prevedibile, senza sorprese, comunicato con anticipo al mercato.

In caso di necessità, la Bce può ricorrere al TPI (Transmission protection instrument) che è uno strumento di politica monetaria attivabile per contrastare "ingiustificate e disordinate dinamiche di mercato che possono mettere a repentaglio la trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro": il TPI consente alla Bce di comprare sul mer-

La Bce ha una fornita cassetta degli attrezzi per ogni eventualità, ma per ora non ci sono tensioni particolari

cato secondario i titoli di Stato di un solo Paese per contrastare "un deterioramento delle condizioni di finanziamento non giustificato dai fondamentali". Uno strumento simile è quello delle OMTs (operazioni monetarie definitive) create sotto la presidenza di Mario Draghi. Ma sono strumenti al momento che restano riposti nel cassetto.

Dal marzo 2024 la Bce sta studiando nuovi strumenti per dare liquidità in maniera strutturale alle banche tramite l'acquisto di titoli o prestiti: finanziamenti con durate più lunghe di tre mesi oppure acquisti di titoli di Stato a breve termine su un nuovo portafoglio di bond strutturato. Ma queste novità, se dovessero concretizzarsi, vedranno la luce non prima del 2026.

La Bce è sempre pronta a intervenire sul mercato, con la massima flessibilità, se necessario. Al momento tuttavia resta alla finestra in osservazione, vigile, e monitora attentamente quello che accade. E lo fa senza imbracciare un bazooka, senza entrare in stato di allerta rosso. Per l'incertezza estrema sull'andamento dell'inflazione potrebbe esserci una pausa dei tagli dei tassi alla prossima riunione del Consiglio direttivo del 17 aprile.

Banche, lo shock dei dazi riprezza il valore delle Ops

Piazza Affari

La variabile Trump irrompe nel risiko del credito in Italia

Tutte le offerte contemplano la clausola di salvaguardia Mac per eventi straordinari

Antonella Olivieri

Lo sciacquone provocato in Borsa dalla minaccia dei dazi Usa non ha risparmiato le banche, seminando in generale incertezza sul risiko delle offerte. In generale l'effetto è stato quello di riallargare gli sconti tra il valore delle Ops implicito nelle quotazioni e il valore dei titoli-preda. Ma ci sono eccezioni e distinguo.

Tutte le offerte contemplano la clausola di salvaguardia Mac (material adverse change) che permette all'offerente di ritirarsi nel caso in cui - la formula è sostanzialmente standard - entro x giorni dalla data di pagamento intervengano circostanze o eventi straordinari che possano comportare significativi mutamenti negativi nella situazione politica, sanitaria, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'offerta e/o la situazione finanziaria, patrimoniale, economica, reddituale dell'emittente. Una clausola di emergenza che però nessuno si ricorda sia mai stata utilizzata in Piazza Affari anche perché si presta a interpretazioni non

univoche. Il crollo delle Torri gemelle con quello che ne conseguì fu utilizzato, ma per ottenere uno sconto, nel passaggio della quota di riferimento di Olivetti in Telecom da Bell a Olimpia, su condizioni che erano state concordate prima dell'attacco terroristico. Ma non fa testo a riguardo perché si trattava di una negoziazione tra controparti private.

L'unica offerta arrivata per ora al traguardo è quella che Bpm ha lanciato su Anima, conclusasi la settimana scorsa raggiungendo l'89,94% del capitale. Anche qui è presente la clausola Mac, cui Bpm dovrà rinunciare prima del pagamento delle azioni, fissato per il 10 aprile.

A distinguersi, poi, nel panorama di Ops a sconto c'è l'offerta di Banca

Ifis su Illimity, che è l'unica a premio, alla chiusura di Borsa di ieri del 4,3%. L'Opas - offerta pubblica di acquisto e scambio - è l'unica in pista con una componente cash (0,1 azione Ifis per ogni azione Illimity più 1,414 euro in contanti), che, nel contesto confuso attuale, ha un valore certo. La guerra dei dazi rischia di pesare sul mercato dei non performing loans, sui quali Illimity ha puntato.

Unicredit e Bpm hanno concluso la seduta a valori che implicano uno sconto del 6,9% nell'offerta carta contro carta annunciata da Unicredit (0,175 azioni di Unicredit per ogni azione Bpm). La banca di piazza Gae Aulenti è già in condizione di potersi ritirare per via delle modalità di acquisizione di Anima da parte dell'ex Popolare (il rilancio sul prezzo e la mancata autorizzazione a utilizzare il danish compromise) e dunque la Mac è un'aggiunta potenzialmente superflua. Bpm è esposta sulle imprese esportatrici e quindi rischia di essere danneggiata di riflesso dai dazi.

Lo stesso si può dire per Popolare di Sondrio, sulla quale Bper ha annunciato un'offerta di scambio di 1,45 azioni per ogni azione della banca valtellinese. Lo sconto ieri sera era del 6%.

Movimento alterno invece per il valore implicito dell'Ops di Mps su Mediobanca (2,3 azioni della prima per ogni azione della seconda) che in mattinata, mezz'ora dopo l'apertura, aveva allargato lo sconto al 5,3% e in chiusura l'aveva ridimensionato al 3,1%. Il modello di business di Mediobanca dovrebbe essere più al riparo di quello delle banche commerciali dagli shock da barriere tariffarie.

PAROLA CHIAVE

#Mac

Il «material adverse change» permette all'offerente di ritirarsi nel caso in cui entro x giorni dalla data di pagamento intervengano circostanze o eventi straordinari che possano comportare significativi mutamenti negativi nella situazione politica, sanitaria, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'offerta e/o la situazione finanziaria, patrimoniale, economica, reddituale dell'emittente.

Minibond, nel 2024 crescono le emissioni Frenano quelle delle Pmi

Osservatorio PoliMi

Contribuito con 1,5 miliardi al valore nominale totale Dal 2013 totale a 12,5 miliardi

Lucilla Incorvati

Dopo la battuta d'arresto del 2023, nel 2024 l'industria italiana dei minibond (emissioni sotto i 50 milioni di euro, emesse da società non finanziarie) ha registrato un recupero, in particolare per i volumi della raccolta. Le emissioni di minibond sono una forma di finanziamento alternativa e complementare al credito bancario per accedere al mercato competitivo degli investitori professionali, per lo più in preparazione di successive operazioni più complesse come il private equity o la quotazione in Borsa. Il 2024 ha contribuito con 1,515 miliardi al valore nominale rispetto ad un totale di 12,56 miliardi emesso da 1.339 imprese a partire dal 2013 e secondo le stime, salvo sorprese molto negative a livello macro economico, le previsioni indicano che il 2025 potrebbe fare ancora meglio. È il campione censito dall'Osservatorio Minibond della School of Management del Politecnico di Milano, che conferma un incremento annuale del 32%, dovuto però esclusivamente alle grandi aziende. Il capitale relativo alle sole Pmi è stato pari a 686 milioni, in calo sul 2023. Nel 2024 le emissioni di titoli di debito inferiori a 50 milioni di euro sono state 208 contro le 188

del 2023, con un importo inferiore ai 2 milioni nel 26% dei casi. Nel campione del 2024 ci sono 20 minibond green, 3 social e 19 sustainability-linked minibond, per un controvalore di 233,70 milioni (15% di quota di mercato). L'Osservatorio ha identificato 178 emittenti di minibond nel 2024, in lieve aumento rispetto alle 168 del 2023, di cui 105 Pmi. Le emittenti quotate sul listino azionario sono 15 (in 11 casi su Euronext Growth Milan). Per quanto riguarda il settore di attività, il comparto manifatturiero resta in testa (24,7%), seppur in calo rispetto al 2023, seguito dalle holding finanziarie (13,1%) e dal commercio (12,5%). «Di fronte alle incertezze che caratterizzano lo scenario macro, supportare l'accesso al capitale per le Pmi è quanto mai attuale – spiega Giancarlo Giudici, responsabile dell'Osservatorio ed estensore del Report Minibond 2025 -. I minibond sono uno strumento che negli ultimi anni ha consentito alle imprese italiane di accedere a nuovi capitali e di acquisire competenze preziose per allacciare rapporti con gli investitori. Ma è un mercato che può moltiplicare i volumi solo con l'intermediazione di investitori professionali specializzati». Secondo Giudici ci sono fattori frenanti che ancora limitano lo spessore del mercato, come i costi diretti di emissione e un numero esiguo di arranger indipendenti, con un radicamento poco diffuso sul territorio nazionale: se nel Nord il numero è abbastanza diffuso, ci sono intere province dove i minibond restano un'opzione praticamente assente.

Titoli di Stato

Scadenza	Codice Isin	Prezzo rif. 07.04	Qtà euro (mg)	Rend. eff.% lordo	Rend. eff.% netto	
Buoni ordinari Tesoro						
14.04.25	IT0005592370	99,986	1609	---	---	
14.05.25	IT0005595605	99,750	15086	2,61	2,18	
30.05.25	IT0005624447	99,679	1871	2,30	1,96	
13.06.25	IT0005599474	99,618	6762	2,15	1,71	
14.07.25	IT0005603342	99,400	2764	2,30	1,86	
31.07.25	IT0005633786	99,310	961	2,24	1,92	
14.08.25	IT0005610297	99,063	2153	2,72	2,33	
12.09.25	IT0005611659	99,085	2471	2,16	1,80	
30.09.25	IT0005643009	99,099	2403	1,91	1,62	
14.10.25	IT0005617367	98,915	2950	2,13	1,77	
14.11.25	IT0005621401	98,737	3246	2,13	1,79	
12.12.25	IT0005627853	98,620	6493	2,07	1,76	
14.01.26	IT0005631533	98,427	1504	2,08	1,76	
13.02.26	IT0005635351	98,279	3036	2,06	1,76	
13.03.26	IT0005640666	98,088	10778	2,10	1,81	
Scadenza -spread	Codice Isin	Cedola in corso	Prezzo rif. 07.04	Qtà euro (mg)	Rend. eff.% lordo	Rend. eff.% netto
Certificati credito Tesoro - 6mEuribor						
15.04.25 +0,95	IT0005111508	2,03	100,020	149	0,00	0,00
15.09.25 +0,35	IT0005231878	1,50	100,208	374	2,26	1,89
15.04.26 +0,50	IT0005428617	1,80	100,510	2827	2,33	1,97
15.10.26 +0,80	IT0005534984	1,95	101,290	1339	2,75	2,34
15.04.29 +0,65	IT0005451361	1,88	100,530	5777	2,85	2,47
15.10.31 +0,75	IT0005491250	1,93	99,900	5770	3,11	2,72
15.10.31 +1,15	IT0005554982	2,13	101,280	4134	3,28	2,84
15.04.32 +1,05	IT0005594467	2,08	100,330	10893	3,35	2,92
15.04.33 +1,00	IT0005620460	2,11	99,770	19549	3,48	3,04

Buoni Tesoro Poliennali

15.05.2025	IT0005327306	0,73	99,914	1703	2,32	2,14
01.06.2025	IT0005090318	0,75	99,896	6360	2,17	1,99
01.07.2025	IT0005408502	0,93	99,902	2764	2,79	2,05
15.08.2025	IT0005499298	0,60	99,644	6303	2,18	2,02
29.09.2025	IT0005557084	1,80	100,612	2514	2,26	1,81
15.11.2025	IT0005345183	1,25	100,228	1577	2,09	1,77
01.12.2025	IT0005127086	1,00	100,006	5306	1,99	1,74
15.01.2026	IT0005144473	1,75	101,024	3897	2,15	1,71
28.01.2026	IT0005598302	1,60	100,850	383	2,13	1,71
01.02.2026	IT0005419948	0,25	98,728	2307	2,08	2,01
01.03.2026	IT0004444735	2,25	102,073	2312	2,15	1,59
01.04.2026	IT0005437147	---	98,020	12673	2,07	2,05
15.04.2026	IT0005538597	1,90	101,730	2594	2,08	1,61
01.06.2026	IT0005170839	0,80	99,500	2294	2,05	1,85
15.07.2026	IT0005370306	1,05	100,180	1014	1,97	1,70
01.08.2026	IT0005454241	---	97,360	12273	2,05	2,05
28.08.2026	IT0005607269	1,55	101,320	585	2,15	1,76
15.09.2026	IT0005556011	1,93	102,490	223	2,08	1,60
01.11.2026	IT0001086567	3,63	108,110	1228	1,95	1,08
01.12.2026	IT0005210650	0,63	98,800	1722	2,00	1,84
15.01.2027	IT0005290874	0,63	98,050	1415	1,99	1,87
15.02.2027	IT0005800045	1,48	101,520	500	2,11	1,74
25.02.2027	IT0005633794	1,28	100,800	123	2,12	1,80
01.04.2027	IT0005484552	0,55	98,150	1736	2,07	1,93
01.06.2027	IT0005240830	1,10	100,320	3302	2,06	1,77
15.07.2027	IT0005599904	1,73	102,810	136	2,19	1,76
01.08.2027	IT0005274805	1,03	99,520	1217	2,09	1,82
15.09.2027	IT0005416570	0,68	97,220	4723	2,14	2,02
15.10.2027	IT0005622128	1,12	101,120	867	2,25	1,91
01.11.2027	IT0001174611	3,25	110,410	2516	2,30	1,53
01.12.2027	IT0005500048	1,53	101,080	11333	2,24	1,90
01.03.2028	IT0005333013	1,60	99,340	5168	2,35	2,03
15.03.2028	IT0005433688	0,13	94,170	2873	2,33	2,23
01.04.2028	IT0005521981	1,70	102,820	852	2,42	1,99
15.04.2028	IT0005441029	0,60	100,800	489	2,40	2,06
15.07.2028	IT0005445206	0,25	94,180	2422	2,37	2,28
01.08.2028	IT0005448315	1,90	104,400	250	2,42	1,96
01.09.2028	IT0004889033	2,38	107,570	3102	2,42	1,85
01.12.2028	IT0005340929	1,60	101,310	2750	2,43	2,08
01.03.2029	IT0005664008	2,05	105,540	3027	2,58	2,05
15.02.2029	IT00054667482	0,23	92,780	4536	2,44	2,36
15.04.2029	IT0005495731	1,60	100,840	13815	2,60	2,25
01.07.2029	IT0005848494	1,68	102,590	14580	2,71	2,29
01.08.2029	IT0005365165	1,50	101,550	3215	2,63	2,26
01.10.2029	IT0005611055	1,50	101,010	8674	2,77	2,39
01.11.2029	IT0001278511	2,63	110,800	444	2,73	2,11
15.12.2029	IT0005519787	1,93	104,790	6196	2,77	2,29
01.03.2030	IT0005624734	1,75	103,470	4990	2,75	2,37
01.04.2030	IT0005383309	0,68	93,300	2478	2,82	2,64
15.06.2030	IT0005542797	1,85	103,790	13511	2,92	2,44
01.07.2030	IT0005637399	0,98	99,990	5098	2,97	2,60
01.08.2030	IT0005403996	0,68	90,440	2382	2,92	2,79
15.11.2030	IT0005610888	2,90	105,040	3631	3,03	2,53
01.12.2030	IT0005413171	0,83	93,040	2410	3,01	2,73
15.02.2031	IT0005580058	1,75	102,230	4700	3,10	2,68
01.04.2031	IT0005422891	0,45	88,250	3115	3,08	2,97
01.05.2031	IT0001444378	3,00	116,230	2006	3,07	2,37
15.07.2031	IT0005595803	1,73	101,580	4598	3,19	2,76
01.08.2031	IT0005434093	0,30	85,550	3403	3,16	3,08
15.11.2031	IT0005419546	1,58	99,430	22864	3,27	2,86
01.12.2031	IT0005448969	0,68	85,540	2161	3,24	3,11
01.03.2032	IT00055094088	0,83	90,160	2274	3,28	3,05
01.06.2032	IT0005466013	0,68	85,160	3779	3,32	3,18
01.12.2032	IT0005494739	1,25	94,070	6566	3,41	3,06
01.02.2033	IT0003256820	2,88	115,740	2850	3,46	2,79
01.05.2033	IT0005518128	2,20	106,540	5584	3,49	2,95
01.09.2033	IT0005240350	1,23	92,440	9437	3,52	3,19
01.11.2033	IT0005544082	2,18	105,780	2359	3,59	3,05
01.03.2034	IT0005560948	2,10	104,450	10029	3,64	3,12
01.07.2034	IT0005584856	1,93	101,430	6190	3,70	3,21
01.08.2034	IT0003535157	2,50	110,700	4198	3,67	3,07
01.02.2035	IT0005607970	1,93	100,820	9040	3,78	3,29
01.03.2035	IT0005358806	1,68	96,930	17723	3,76	3,32
01.08.2035	IT0005631590	1,83	98,620	17614	3,85	3,38
01.03.2036	IT0005402117	0,73	78,880	5071	3,87	3,66
01.09.2036	IT0005117909	1,13	85,220	4355	3,90	3,58
01.02.2037	IT0003834657	2,00	101,070	8505	3,92	3,41
01.03.2037	IT0005433195	0,68	71,950	10826	3,96	3,81
01.03.2038	IT0005494770	1,63	91,800	17982	4,11	3,68
01.09.2038	IT0005321325	1,48	88,690	5548	4,09	3,69
01.08.2039	IT0004286966	2,50	109,500	2959	4,15	3,55
01.10.2039	IT0005582421	2,08	99,880	17820	4,20	3,67
01.03.2040	IT0005377152	1,55	88,300	9218	4,20	3,78
01.09.2040	IT0004532559	2,50	108,980	7260	4,24	3,64
01.10.2040	IT0005635583	1,93	95,530	22001	4,29	3,78
01.03.2041	IT0005421703	0,90	72,220	13996	4,26	3,98
01.05.2041	IT0005530032	2,23	101,000	15141	4,41	3,85
01.09.2044	IT0004923998	2,38	105,430	6631	4,38	3,79
01.09.2046	IT0005083057	1,63	84,510	13784	4,42	3,95
01.03.2047	IT0005162828	1,35	76,660	14465	4,41	4,00
01.03.2048	IT0005273013	1,73	86,300	17874	4,45	3,97
01.09.2049	IT0005363111	1,93	91,200	25889	4,49	3,97
01.09.2050	IT0005398406	1,73	70,040	16610	4,47	4,08
01.09.2051	IT0005425233	0,85	58,650	46576	4,39	4,09
01.09.2052	IT0005480980	1,08	63,960	18737	4,48	4,12
01.10.2053	IT000534141	2,25	98,980	63444	4,61	4,03
01.10.2054	IT0005611741	2,15	85,340	88564	4,64	4,07
01.03.2067	IT0005211790	1,60	68,890	34602	4,49	4,02
01.03.2072	IT0005441883	1,08	57,300	53457	4,30	3,89

Buoni Tesoro Poliennali - Futura

17.11.2028	IT0005425761	0,30	93,870	3441	2,62	2,52
14.07.2030	IT0005415291	0,65	91,520	2784	3,16	2,98
16.11.2033	IT0005466351	0,38	83,850	1583	3,69	3,48
27.04.2037	IT0005442097	0,38	75,600	3885	4,20	3,97

Buoni Tesoro Poliennali - Green

30.10.2031	IT0005542359	2,00	105,090	5547	3,16	2,66
30.04.2035	IT0005508590</					

Tassi

TASSI BCE

Durata	Tasso operazione	Data	vald
Operazioni su iniziativa controparti			
Tasso di rifin. marginale	2,90	12.03.25	
Tasso di deposito	2,50	12.03.25	
Main Refinancing Facility	2,65	12.03.25	
Operazioni di mercato aperto			
Pronti/lentimie settimanale			
788	0,00	02.04.25	10
788	0,00	26.03.25	15
Pronti/lentimie mensile			
91gg	0,00	26.03.25	8
91gg	0,00	26.02.25	3
91gg	0,00	29.01.25	4

TASSI RIFERIMENTO RISK FREE

Tasso - Data	Valore
EuroSTR (04/04/25)	2,4150
Aonia Aus (07/04/25)	4,0900
Corra Can (04/04/25)	2,7700
Saron Swiss (04/04/25)	0,2140
Soft Usa (04/04/25)	4,3500
Sonia Usr (04/04/25)	4,4054
Tonar Jpn (07/04/25)	0,4770

EURIBOR

Tassi del 07.04.	Valore 09.04	Tasso 360	Tasso 365
1 w	2,406	2,439	
1 m	2,347	2,380	
3 m	2,362	2,395	
6 m	2,275	2,307	
1 a	2,210	2,241	
Media % mese Marzo			
1 m	2,615	2,648	
3 m	2,656	2,690	
6 m	2,388	2,421	
1 a	2,407	2,440	

IRS

Tassi del 07.04	Scadenza	Denaro	Lettera
11/04M	2,07	2,10	
21/04M	1,97	1,98	
31/04M	2,01	2,05	
01/05M	2,11	2,13	
01/06M	2,19	2,21	
01/07M	2,27	2,28	
01/08M	2,34	2,35	
01/09M	2,41	2,41	
01/10M	2,45	2,47	
01/11M	2,51	2,53	
01/12M	2,54	2,57	
01/01M	2,63	2,65	
01/02M	2,60	2,63	
01/03M	2,52	2,55	
01/04M	2,46	2,50	
01/05M	2,36	2,40	
01/06M	2,26	2,30	

Nota: Al fine di garantire continuità ai contratti di finanziamento in essere tra i mercati finanziari e i loro clienti, il Sole 24 Ore continua a pubblicare il tasso Euribor 365 non più fornito dall'Eni, desumendolo con una formula matematica dal Tasso 360 (Euribor 360 x 365/360).

RENDIMENTI PER SCADENZE

Calcolati sui titoli benchmark dell'area Euro

Data	3m	6m	1a	2a	3a	5a	7a	10a	30a
1er1	2,13	2,04	1,94	1,82	1,86	2,12	2,14	2,57	2,96
Un mese fa	3,13	2,21	2,14	2,25	2,25	2,61	2,61	2,84	3,11
Un anno fa	3,76	3,77	3,50	2,93	2,63	2,44	2,36	2,44	2,58

DIFFERENZIALI TRA L'EURO E I PRINCIPALI PAESI

Calcolati sui titoli benchmark delle diverse aree valutarie

Paese	3 m	6 m	1 a	2 a	3 a	5 a	7 a	10 a	30 a
Ita	-2,15	-2,11	-1,94	-1,90	-1,83	-1,71	-1,61	-1,49	-1,57
Giappone	1,69	1,65	1,44	1,24	1,24	1,37	1,51	1,55	1,75
Regno Unito	-2,35	-2,29	-1,96	-2,19	-2,12	-2,04	-1,94	-1,97	-2,31

TASSI INTERBANCARI

07.04

	Estr Comp. Euro	Term Sora Usd	Term Sora Gbp	Term Torf Jpy	Saron Comp. Chf
G/O/N	—	—	—	—	—
1w	2,41464	—	—	—	—
1m	2,45885	4,30079	4,44430	0,47930	0,33940
3m	—	—	—	—	—
6m	2,48268	4,20739	4,37170	0,48167	0,40340
1a	2,59825	4,01277	4,19230	0,50375	0,41950
12m	3,38188	3,70906	4,00980	—	—

	Cibor	Obor	Stibor	Wibor	Hibor	Pribor
3m	—	—	—	5,43000	3,04560	3,75000
6m	2,30330	4,51000	2,27400	5,63000	3,37155	3,77000
1a	2,31670	4,52000	2,32100	5,65000	3,45554	3,77000
3m	—	—	—	4,64000	2,33400	3,75000
6m	—	—	—	—	—	3,70101
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—
6m	—	—	—	—	—	—
1a	—	—	—	—	—	—
3m	—	—	—	—	—	—