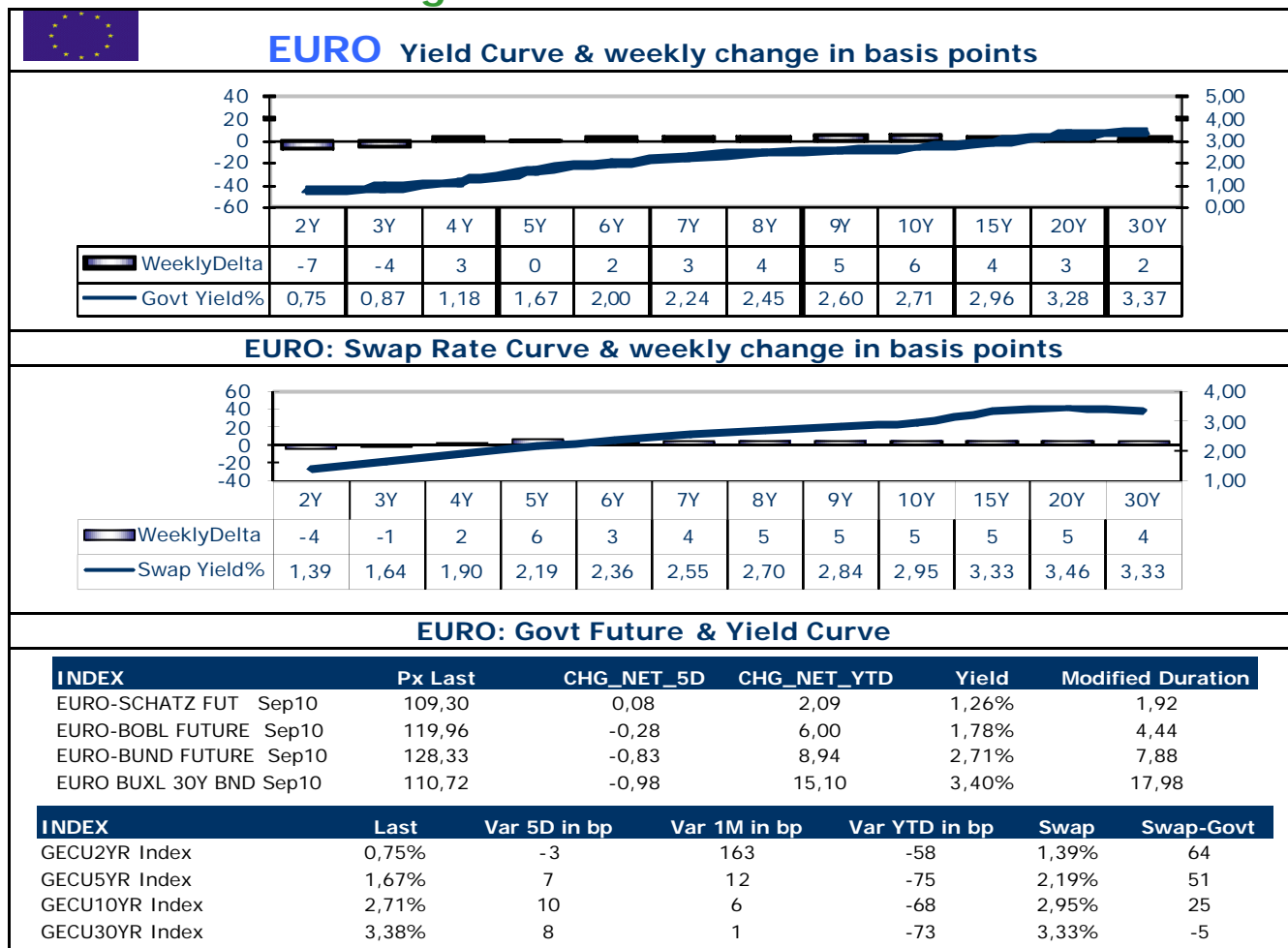


La settimana obbligazionaria



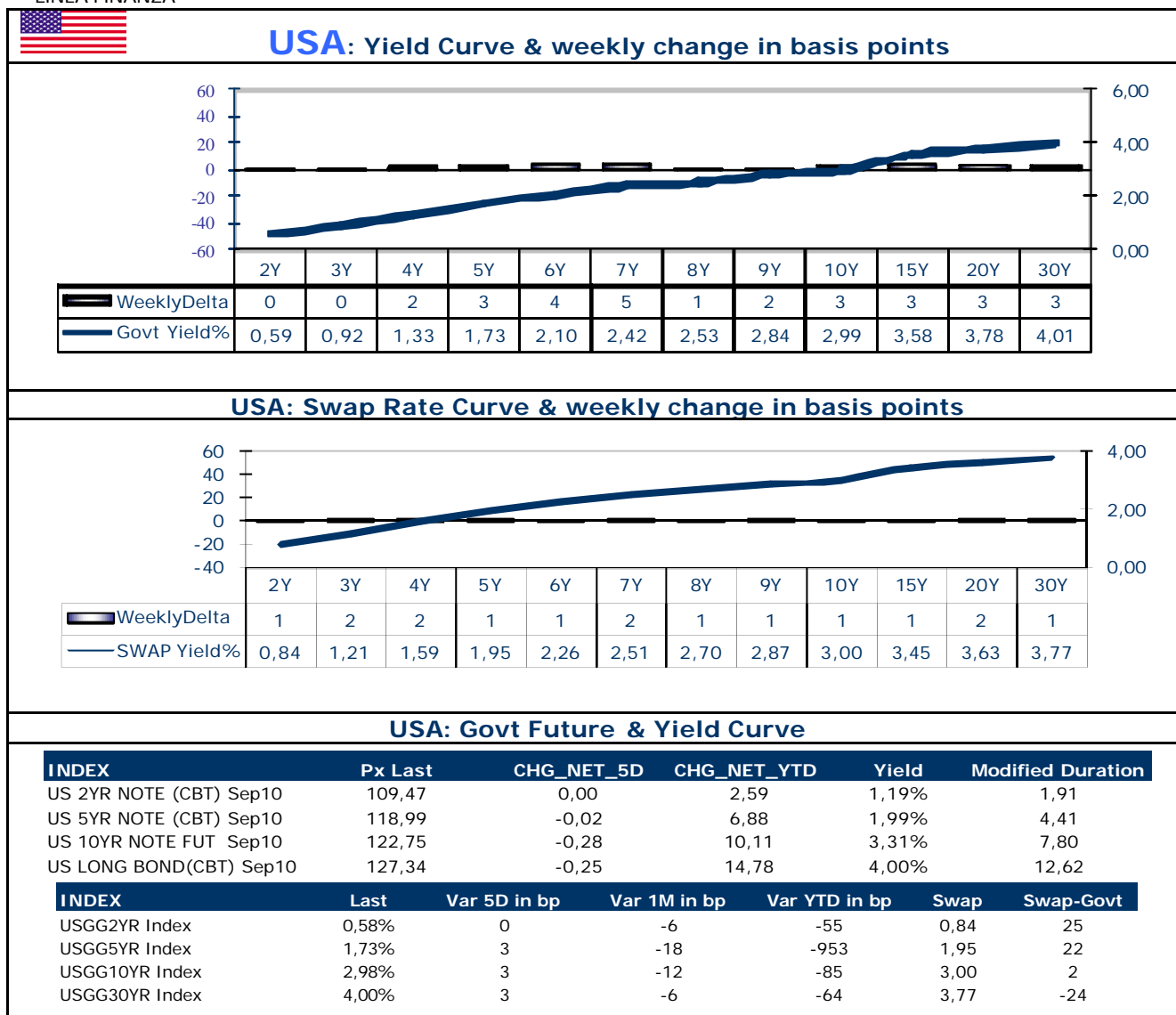
Irlanda e Ungheria sotto la scure di Moody's e Standard & Poor's

Interrotti i negoziati Ungheria-Fmi

Il tasso EURIBOR a 3-mesi rivede i massimi degli ultimi undici mesi

La settimana obbligazionaria europea è stata influenzata da un fitto e importante newsflow. In avvio di contrattazioni è arrivato il taglio del rating del debito sovrano dell'Irlanda da "Aa1" a "Aa2" (allo stesso livello di Italia e Slovenia) con un outlook "stable" deciso dall'agenzia Moody's che si è andato ad aggiungere alla notizia dell'interruzione delle trattative fra governo ungherese e Fmi la cui delegazione si trovava da due settimane a Budapest per monitorare le finanze del paese dopo la concessione della linea di credito di 20 Bln € accordata a ottobre 2008, in piena crisi, per evitare una bancarotta. Il nuovo governo del premier Orban, insediatosi dopo le elezioni ad aprile, vorrebbe rinegoziare l'accordo con il Fmi ad altre condizioni, ampliando il margine di deficit, fissato al 3,8% per quest'anno e al 3% per il prossimo. L'accordo esistente scade a ottobre. Se il governo magiaro non raggiungerà un accordo con Fmi e Ue non potrà attingere ai fondi restanti del piano di salvataggio sopra enunciato. Il Paese ha debito pubblico pari all'80% del Pil, il livello più alto tra i Paesi dell'Europa centrale. Una delegazione del FMI tornerà comunque a settembre a Budapest per riprendere le negoziazioni. Nel frattempo le difficoltà dell'Ungheria a rifinanziarsi (bene invece sono andate le aste dei titoli di stato di Spagna, Grecia e Irlanda) hanno mantenuto vivo il fuoco delle preoccupazioni sul debito pubblico del Vecchio Continente. Moody's ha deciso di mettere sotto osservazione il rating dell'Ungheria per un possibile declassamento. Moody's attualmente assegna un rating "Baa1", ossia tre gradini sopra il livello minimo di investment grade. L'agenzia di valutazione Standard & Poor's ha rivisto l'outlook sul rating assegnato alla Repubblica d'Ungheria da stabile a negativo. Non a caso lo spread sul mercato dei CDS sul debito sovrano a 5-anni ungherese ha finito per allargarsi di 37 punti a 349. Anche questa settimana il tasso EURIBOR a 3-mesi ha proseguito a salire attestandosi nel finale a quota 0,885%, sui livelli massimi degli ultimi undici mesi. Un trend questo che è la diretta conseguenza del graduale ritiro della liquidità in eccesso da parte della Bce. Un rialzo che si riflette però inevitabilmente sulle condizioni creditizie applicate ai consumatori, facendo esso da riferimento per molti prestiti bancari, mutui inclusi. I prenditori di fondi, che siano Stati o aziende, da diverso tempo convivono e si confrontano con uno scenario sempre più oneroso per via della maggiore avversione al rischio strutturale che l'espansione delle masse debitorie pubbliche ha comportato. I Paesi fiscalmente meno virtuosi potrebbero continuare a pagare uno spread di tasso maggiore in fase di raccolta fondi, per un periodo sostanzialmente lungo. Dal punto di vista macro i dati pubblicati nei diversi Stati membri hanno confermato una ripresa economica "moderata" e non uniforme con la Germania in accelerazione e diverse altre aree in relativa underperformance, in un contesto in cui gli elevati tassi di disoccupazione garantirebbero un basso profilo prospettico di "wage-inflation" (inflazione salariale). Il contratto-future sul decennale tedesco si è mosso nell'intervallo di prezzo 127,85 - 129,54 per poi registrare una chiusura in area 128,33, in calo di circa una figura, violando verso il basso sia la MAV a 50-giorni (12878 punti) che una trendline ascendente formatasi nell'arco degli ultimi due anni. La curva dei rendimenti in Germania ha registrato un movimento di steepening: il 2-anni si è attestato a 0,75% (-3 bps), il 5-anni a 1,67% (+7 bps), il 10-anni a 2,71% (+10 bps) e il 30-anni a 3,38% (+8 bps). Si è rivelato alquanto contrastato il mercato obbligazionario delle aree cosiddette "periferiche": in rialzo quello italiano e spagnolo, in caduta quello ellenico e portoghese.

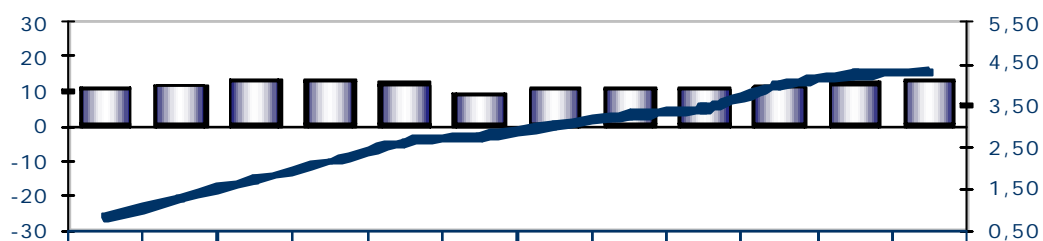
LINEA FINANZA



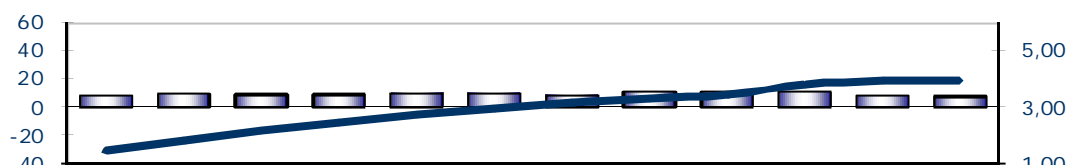
Il mercato immobiliare e il mercato del lavoro fanno perdere il sonno a Ben Bernanke e a Barack Obama

Il newsflow legato al mercato immobiliare e a quello del lavoro, due tra i più importanti punti deboli dell'economia a stelle e strisce, ha finito per attirare l'attenzione degli operatori non impattando però sull'andamento settimanale del mercato dei titoli governativi a tasso fisso. Diversi dati legati al mercato immobiliare hanno confermato l'ormai cronica criticità esistente all'interno del settore, come le nuove costruzioni di case scese nel mese di giugno ai minimi di ottobre 2009, i permessi edilizi rivelatisi nello stesso mese migliori delle attese su base mensile (+2,1% vs +0,2%) ma recessivi su base annua (-2,3% y/y), la fiducia dei costruttori edili, scesa nel mese di luglio a 14 punti dai 16 di giugno, ovvero ai minimi dall'aprile 2009, le vendite di case esistenti in calo nel mese di giugno del 5,1% m/m per un ritmo di crescita su base annua contrattosi notevolmente fino a segnare un +9,8%. Se a tutto questo aggiungiamo poi il dato sui pignoramenti nel secondo trimestre, pari a 269.962 case, il quadro del comparto edilizio si fa veramente difficile. Il ritmo dei pignoramenti, ai massimi storici negli USA, è tale che entro la fine del 2010 oltre un milione di abitazioni potrebbe finire sotto sequestro. Rispetto a un anno fa i pignoramenti sono aumentati del 38%, rispetto al primo trimestre del 5%. E nella prima parte dell'anno più di 1,65 milioni di proprietari di case sono stati colpiti da notifiche di pignoramento, avvisi di default e di messa all'asta delle proprie abitazioni. Con un tasso di disoccupazione al 9,5% a giugno, confermato dalla Fed per il 2010 nel range 9,2%-9,5% e rivisto al rialzo per il 2011 da 8,1%-8,7% a 8,3%-8,7% potrebbero servire almeno altri 5-6 anni all'economia per riprendersi completamente dalla crisi finanziaria. Ultimamente i mercati hanno sostenuto meno la ripresa economica, e questo anche a causa della crisi europea. Il Presidente degli Stati Uniti, Barack Obama, ha detto che il Paese deve agire, fare tutto ciò che è nel suo potere per rilanciare la crescita occupazionale così da assicurare un aiuto alla ripresa economica. Per ogni posizione lavorativa aperta ci sono cinque americani in gara. Obama ha invitato il Senato ad agire per offrire a coloro che sono senza lavoro un aiuto di emergenza e ad approvare gli sgravi per le piccole e medie imprese. Lo stesso Bernanke ha dichiarato che la situazione del mercato del lavoro è insoddisfacente. Il tentativo di uscita dalla crisi sembrerebbe meno arduo che in passato non fosse altro per l'approvazione definitiva da parte del Congresso americano del progetto di riforma della finanza che, tramutato da qui a non molto in legge, dovrebbe riservare al popolo americano una struttura finanziaria più solida e trasparente. Nel frattempo montano le speculazioni sulle possibili misure aggiuntive che la banca centrale americana potrebbe prendere per sostenere l'economia. La curva dei rendimenti nel corso dell'ultima settimana ha registrato un'inversione di tendenza. Eccezione fatta per il 2-anni, invariato allo 0,59%, i rendimenti sono saliti di 2-9 bps con il 5-anni a 1,74% (+7 bps), il 10-anni a 3,00% (+7 bps) e il 30-anni a 4,02% (+8 bps). Confrontandoli con quelli tedeschi si evince come il rendimento del 2-anni sia inferiore di 17 bps e il differenziale sul 5-anni si sia ridotto a soli 3 bps.

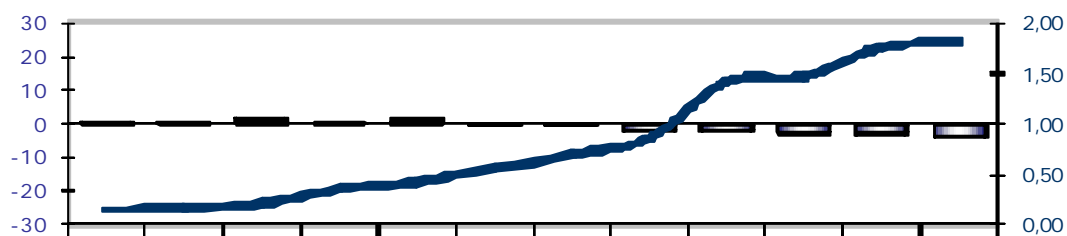
LINEA FINANZA

UNITED KINGDOM Yield Curve & weekly change in basis points


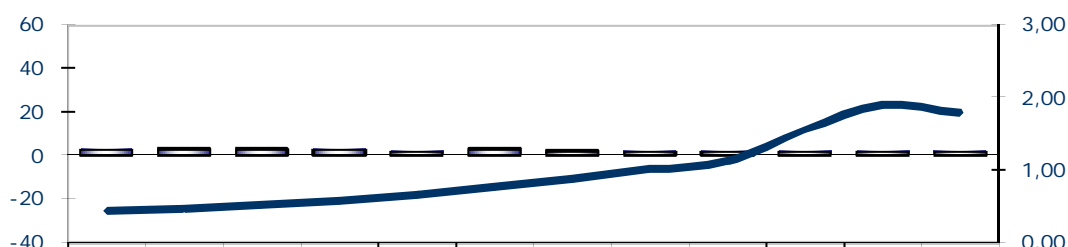
	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y	20Y	30Y
WeeklyDelta	11	12	14	13	12	9	11	11	10	11	13	13
Govt Yield%	0,86	1,29	1,74	2,17	2,63	2,78	3,03	3,28	3,44	3,99	4,24	4,30

UK: Swap Rate Curve & weekly change in basis points


	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y	20Y	30Y
WeeklyDelta	8	10	9	9	10	10	9	11	11	11	8	8
SWAP Yield%	1,45	1,83	2,18	2,49	2,75	2,98	3,16	3,32	3,44	3,83	3,93	3,93


JAPAN Yield Curve & weekly change in basis points


	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y	20Y	30Y
WeeklyDelta	1	0	1	0	1	0	-1	-2	-2	-3	-3	-4
Govt Yield%	0,15	0,17	0,22	0,36	0,43	0,57	0,70	0,86	1,42	1,48	1,76	1,82

JAPAN: Swap Rate Curve & weekly change in basis points


	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y	20Y	30Y
WeeklyDelta	3	3	3	3	2	3	2	2	2	2	2	2
SWAP Yield%	0,44	0,47	0,52	0,58	0,67	0,78	0,89	1,01	1,13	1,56	1,90	1,79

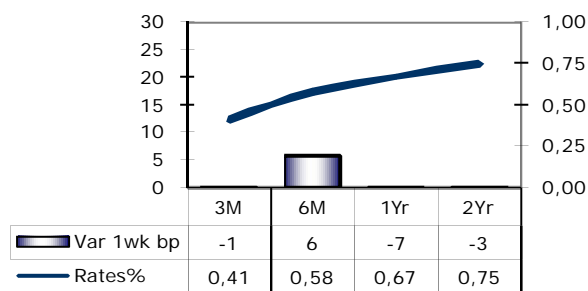
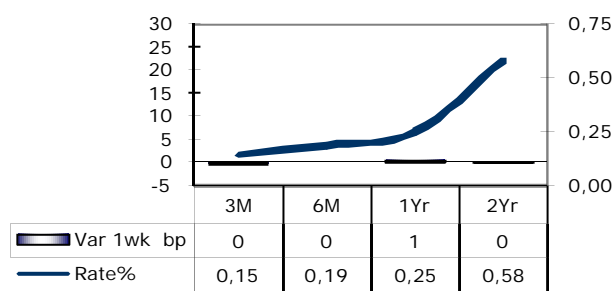
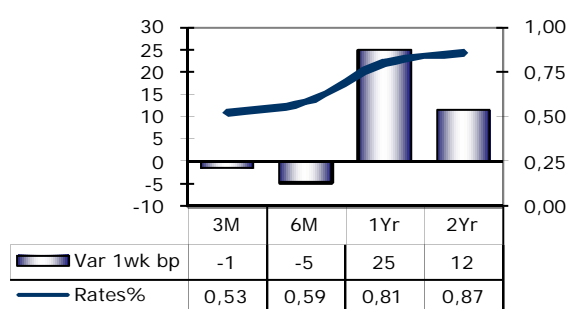
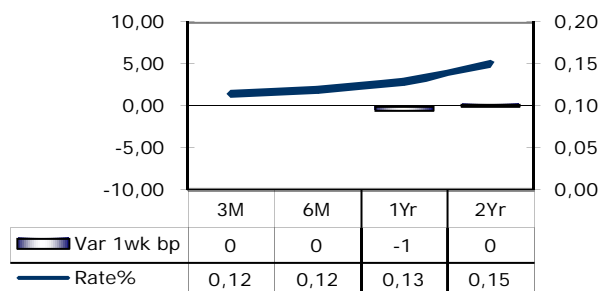
LINEA FINANZA

La settimana monetaria
MONEY-MARKET
MONEY-MARKET YIELDS
Money-Market RATES

	YIELD %	Var 5D in bp	Var 1M in bp	Var YTD in bp
EURO				
3-months	0,41%	-1	13	5
6-months	0,58%	6	24	9
1 Year	0,67%	-7	17	-15
2 Years	0,75%	-3	16	-58
USA				
3-months	0,15%	0	2	10
6-months	0,19%	0	0	0
1 Year	0,25%	1	-2	-19
2 Years	0,58%	0	-6	-55
UK				
3-months	0,53%	-1	-2	7
6-months	0,59%	-5	1	8
1 Year	0,81%	25	24	22
2 Years	0,87%	12	10	-45
JAPAN				
3-months	0,12%	0	0	-1
6-months	0,12%	0	0	-1
1 Year	0,13%	-1	0	-1
2 Years	0,15%	0	-1	0

Interbank RATES

	Name	Px Last	CHG_NET_5D	CHG_NET_1M
EURO				
	Euribor 3-Months	2	15	19
	Euribor 6-Months	2	11	14
	Euribor 1-Year	2	11	15
USA				
	Libor 3-Months \$	-3	-5	24
	Libor 6-Months \$	-3	-5	27
	Libor 1-Year \$	-5	-10	9

MONEY-MARKET-CURVES
EURO

USA

UK

JAPAN


LINEA FINANZA

La settimana dei Euro-Zone Government Bonds

EURO-ZONE GOVERNMENT BOND YIELDS

GOVERNMENT BONDS YIELDS

COUNTRIES	GOVT YIELD %	Var 5D in bp	Var 1M in bp	Var YTD in bp
GERMANY				
2 Years	0,75%	-3	16	-58
5 Years	1,67%	7	12	-75
10 Years	2,71%	10	6	-68
30 Years	3,38%	8	1	-73
FRANCE				
2 Years	0,89%	-7	-1	-34
5 Years	1,98%	4	-6	-50
10 Years	3,00%	5	-8	-60
30 Years	3,65%	8	-10	-61
ITALY				
2 Years	1,71%	-8	-21	17
5 Years	2,83%	-8	-8	3
10 Years	4,02%	-6	-3	-12
30 Years	5,02%	-6	-3	17
SPAIN				
2 Years	2,16%	-16	-85	29
5 Years	3,23%	-5	-54	27
10 Years	4,36%	-11	-19	38
30 Years	5,17%	-13	-27	41
NETHERLANDS				
2 Years	0,75%	-3	14	-38
5 Years	1,75%	6	5	-71
10 Years	2,91%	9	1	-64
30 Years	3,46%	7	-2	-76
BELGIUM				
2 Years	0,96%	-3	3	-40
5 Years	2,62%	10	-12	-17
10 Years	3,36%	8	-14	-35
30 Years	4,10%	6	-7	-39
AUSTRIA				
2 Years	0,90%	0	6	-12
5 Years	2,08%	10	-3	-61
10 Years	3,06%	9	-8	-66
30 Years	3,74%	6	-12	-75
GREECE				
2 Years	10,28%	57	26	683
5 Years	11,06%	13	29	610
10 Years	10,38%	13	1	461
30 Years	8,83%	-9	-110	252
IRELAND				
2 Years	2,33%	-5	-27	33
5 Years	3,14%	0	-2	-11
10 Years	5,42%	-1	-4	58
30 Years	5,99%	-1	-10	47
PORTUGAL				
2 Years	3,18%	8	-18	166
5 Years	4,54%	19	-24	146
10 Years	5,55%	9	-18	148
30 Years	5,91%	8	1	116

SOVEREIGN-RATINGS

COUNTRIES	Standard & Poor's	Moody's	COUNTRIES	Standard & Poor's	Moody's
GERMANY	AAA	Aaa	BELGIUM	AA+	Aa1
FRANCE	AAA	Aaa	AUSTRIA	AAA	Aaa
ITALY	A+	Aa2	GREECE	BB+	Ba1
SPAIN	AA	Aaa	IRELAND	AA	Aa1
NETHERLANDS	AAA	Aaa	PORTUGAL	A-	A1

EURO-ZONE 5Y CREDIT DEFAULT SWAPS

GOVERNMENT BONDS CREDIT DEFAULT SWAPS

COUNTRIES	5 Years Spread	Chg Net 5d	Chg Net Ytd	High 52week	Low 52week
GRECIA	769	-39	481	1037	97
PORTOGALLO	269	-20	177	457	42
IRLANDA	240	-20	83	298	107
SPAGNA	202	-18	91	278	52
ITALIA	164	-10	55	249	55
BELGIO	103	-13	49	152	29
AUSTRIA	85	-7	0	116	45
FRANCIA	72	-9	41	100	18
OLANDA	44	-1	13	56	22
GERMANIA	41	0	14	59	17

