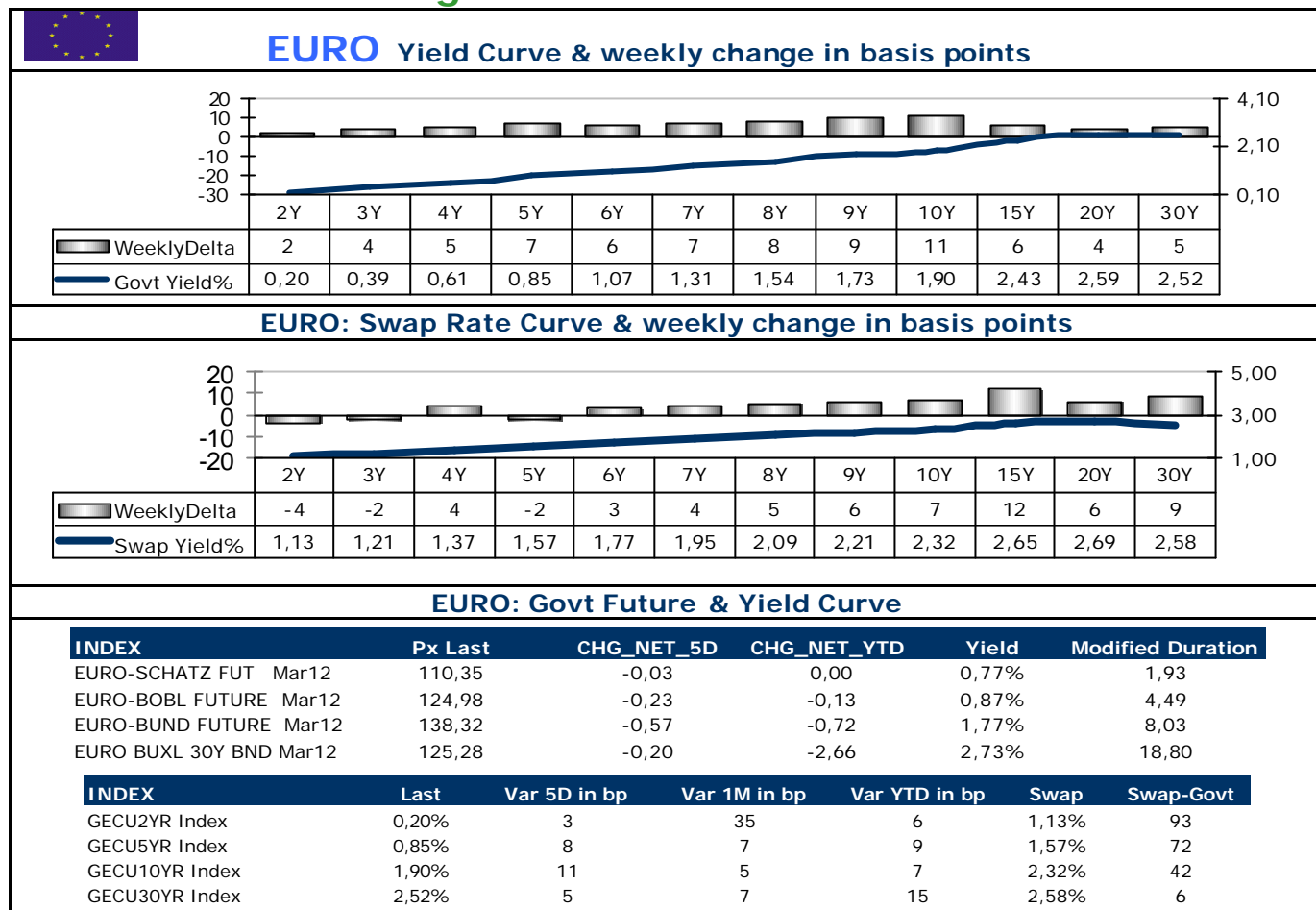


LINEA FINANZA

## La settimana obbligazionaria

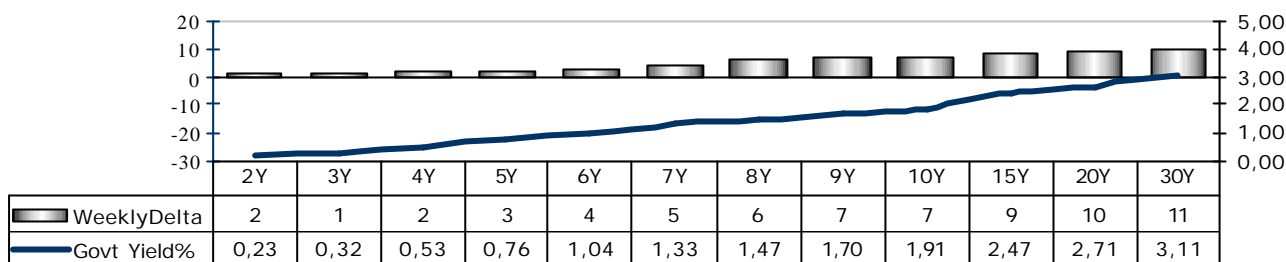

**Tassi in calo in Italia**
**Bene le aste di titoli di Stato in agenda**
**Portogallo e Spagna sotto i riflettori**
**Il mercato del lavoro nell'area euro continua ad essere precario**

La curva dei rendimenti dei titoli di Stato in Italia è scesa ulteriormente nell'ultima settimana: il 2-anni (2,96%) ha perso 60 bps, il 5-anni (4,24%) 53 bps, il 10-anni (5,60%) 30 bps, il 30-anni (6,18%) 30 bps. Lo spread ITA-GER sul 10-anni si è ristretto di altri 28 punti, passando da +404 a +376 punti base, ai minimi dell'ultimo mese. Tale riduzione, se durevole, sarebbe un potenziale guadagno teorico che varrebbe miliardi di euro per le casse del Tesoro. In Italia quindi rendimenti si in calo ma pur sempre ancora alti. Le aste dei titoli di Stato, malgrado l'importo collocato sia stato vicino al massimo annunciato, sono state una grande prova per la tenuta del sistema Italia avendo visto i rendimenti scendere di circa un punto percentuale rispetto alle precedenti ed evidenziato una tenuta della domanda degli investitori istituzionali e del retail specie quelli nazionali, attratti da cedole ancora attraenti. Nel complesso il Tesoro può dirsi soddisfatto delle operazioni, un test importante dopo il taglio del giudizio sul debito sovrano del nostro Paese da parte di Fitch lo scorso venerdì in un mercato peraltro scosso da previsioni non buone per l'economia europea e per il deteriorarsi della crisi del Portogallo con gli accordi in Europa sulla Grecia che stentano ad arrivare e la Spagna alle prese con una triplice riforma. Il Tesoro italiano ha comunque chiuso un mese di gennaio soddisfacente che ha segnato un'inversione di tendenza con cali dei rendimenti nelle diverse aste. Le prossime aste a metà febbraio, di breve termine, saranno più agevoli e beneficeranno del sostegno della maxi liquidità concessa dalla Bce a 3-anni al tasso dell'1% che potrà essere infatti utilizzata dalle banche per l'acquisto di titoli. Nel solo mese di febbraio il debito italiano in scadenza ammonta a 53,1 Bln €. I rendimenti si sono mossi a doppia velocità in Portogallo e in Spagna, due Paesi sui quali di recente si è concentrata l'attenzione del mercato. In Portogallo si fa sempre più concreta l'ipotesi di una ristrutturazione del debito. Il Paese lusitano ha chiuso il 2010 (fonte Eurostat) con un debito pari a 161,3 Bln € a fronte di un Pil di 172,8 Bln € per un ratio deficit/Pil di -9,8 e debito/Pil del 93,3%. Le stime per il 2011 da parte del Fmi sono per un deficit/Pil di -5,9 e un debito /Pil del 106% con un Pil stimato in contrazione del 2,2%. Nell'ultima rilevazione a disposizione il Pil lusitano ha segnato nel Q3'11 un -1,7% y/y. La Spagna invece è alle prese con tre grandi riforme da attuare entro metà febbraio: la prima riguarda la legge sull'equilibrio di bilancio, la seconda è il risanamento del settore finanziario e la terza è quella del mercato del lavoro. Le manovre finanziarie attuate in passato ed aventi come obiettivo principale l'aggiustamento dei conti di bilancio stanno trovando in diversi Paesi difficoltà nel centrarlo a causa dell'involuzione del ciclo economico. Le misure d'austerità, in alcuni casi "lacrime e sangue", si sono rivelate anticicliche, traducendosi in tassi negativi in termini di crescita del Prodotto interno lordo nazionale. Nella Zona euro la rassegna macroeconomica in agenda nell'ultima ottava ha confermato a gennaio un ridimensionamento delle pressioni inflattive rispetto ai massimi recenti, un trend recessivo del commercio al dettaglio che dura da otto mesi e una precaria situazione del mercato del lavoro considerando che il tasso di disoccupazione viaggia sopra la soglia del 10% da oltre due anni. C'è da dire però che all'interno dell'eurozona vanno fatti dei doverosi distinguo, se si pensa che la disoccupazione in Germania è al 5,5% e nei Paesi "periferici" supera la media europea: in Spagna è al 22,9%, in Grecia al 19,2% (dato fermo al mese di ottobre), in Irlanda al 14,5%, in Portogallo al 13,6%. Nel nostro Paese il tasso è pari al 8,9%.

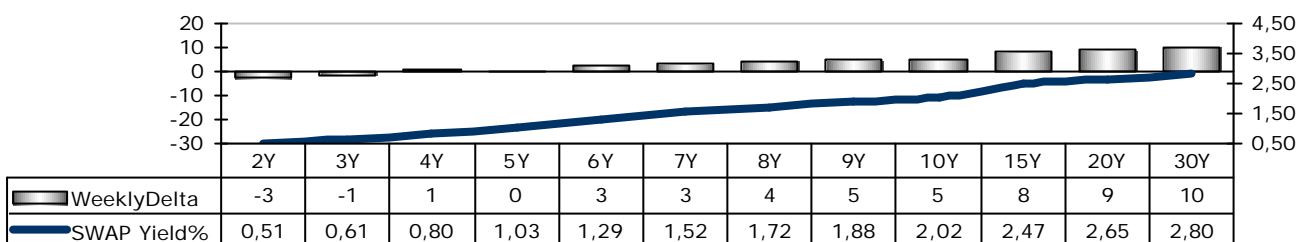
LINEA FINANZA



**USA: Yield Curve & weekly change in basis points**



**USA: Swap Rate Curve & weekly change in basis points**



**USA: Govt Future & Yield Curve**

INDEX	Px Last	CHG_NET_5D	CHG_NET_YTD	Yield	Modified Duration
US 2YR NOTE (CBT) Mar12	110,35	-0,05	0,08	0,77%	1,91
US 5YR NOTE (CBT) Mar12	123,80	-0,16	0,55	1,09%	4,44
US 10YR NOTE FUT Mar12	131,55	-0,48	0,42	2,43%	7,91
US LONG BOND(CBT) Mar12	143,00	-1,63	-1,81	3,10%	13,10

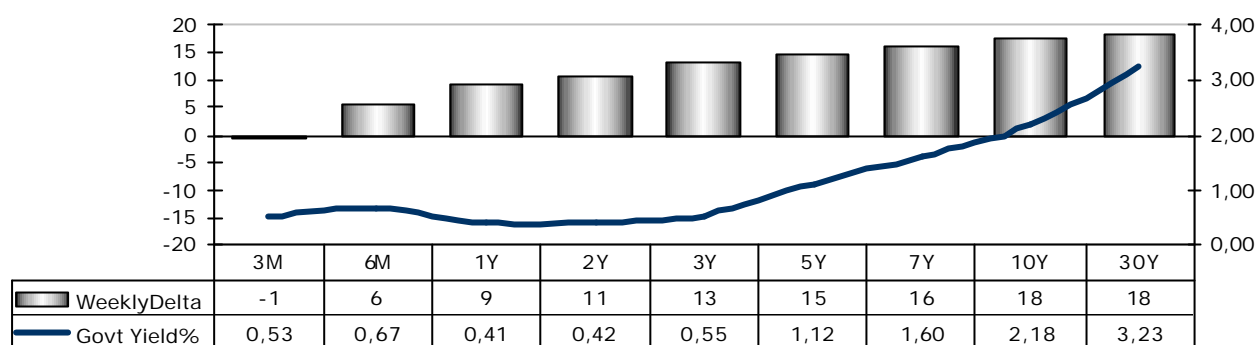
  

INDEX	Last	Var 5D in bp	Var 1M in bp	Var YTD in bp	Swap	Swap-Govt
USGG2YR Index	0,23%	2	-3	-1	0,51	28
USGG5YR Index	0,76%	3	-9	-69	1,03	27
USGG10YR Index	1,91%	7	-5	4	2,02	11
USGG30YR Index	3,10%	10	9	21	2,80	-31

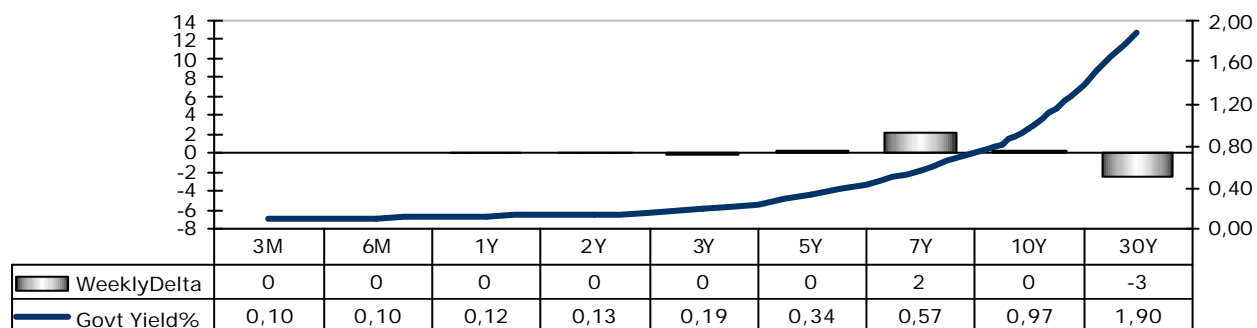
**Il treasury-market soffre con i non-farm-payrolls, ma le linee di trend sui tassi propendono per la lateralità**

Il mercato dei titoli governativi americani continua a muoversi in fine-tuning. Che poi esso finisca in qualche settimana per avanzare ed in altre ottave per arretrare il tutto apparirebbe irrilevante di fronte alla possente lateralità-consolidante assunta dalle linee di trend dei tassi, in cui il price-action risulta al momento incanalato. Il report occupazionale relativo ai non-farm-payrolls ha provato a spostare i livelli dei tassi americani più in alto riuscendoci, ma non così da mutare la dinamica ottica laterale espressa dalle linee di trend in corso. La constatazione che i tassi d'interesse americani rimangono a consolidare in alto resta ferma, mentre a guardare le dinamiche attuali a vasto raggio dei mercati finanziari e delle macroeconomie tutti si augurano che i treasuries americani possano continuare a muoversi con poca volatilità qualunque la loro direzione finisca col rivelarsi ex-post. Con la Federal Reserve che verbalmente ha blindato in modo asintotico allo zero i tassi di money-market USA fino a 2014 ben inoltrato, l'opulenza del price-action sulla parte a lungo termine della curva è stata ottenuta in parte grazie alla Federal Reserve ed in parte grazie alla risk-adversion che montando sul mercato nei frangenti di maggiore incertezza ne ha assicurato un trend ascendente. Il T-bond (titolo trentennale), per quanto si possa convenire sulla sua fragilità nell'ambito di valutazioni assolute per motivazioni dettate dal lato fiscale e con un labor-market in ripresa, in un mercato finanziario espressione di relatività, costituisce il faro per gli investitori internazionali nei momenti in cui l'incertezza prevale. La sua capacità di performare è stata di recente messa in discussione dall'accentuata lateralità del momento, mentre il T-bond si trova a ridosso di quella costituisce una vera e propria linea-Maginot, passante in qualità di resistenza nella fascia di 145-00/146-15 punti. Eventuali supporti al momento risulterebbero un po' distanti, con la soglia psicologica dei 140-00 punti ad avere qualche significato. Considerando il grafico dei tassi a 30-anni USA, al livello del price-action è giunta anche la media-mobile a 100-giorni (3,03%), mentre si attende in alto la discesa di quella a 200-giorni fin qui calata a 3,51%. In basso il minimo del 2011 fu toccato ad ottobre a 2,69%. Sulla parte a breve-termine della curva americana, salvo andare ad inseguire la denominazione valutaria dell'asset, i profili di risk-reward sono scarsamente appealing. Quanto ai tassi a 10-anni, pur con essi puntualmente a 1,92%, negli ultimi tempi essi oscillano calamitati attorno all'area del 2 per cento. Durante la testimonianza prima dell'House Budget Committee fornita da Bernanke, il governatore della FED, è stato dichiarato che "l'economia sta migliorando ma in presenza di rischi legati alla politica fiscale". "Con la ripresa che è risultata frustrante per la sua lentezza, l'outlook sull'economia USA resta incerto e la lenta crescita risulta vulnerabile ad eventuali shocks". "I consumatori devono fronteggiare significativi venti frontali mentre l'accesso al credito rimane più stringente". "Il mercato del lavoro ha registrato miglioramenti modesti, con le vendite e le costruzioni immobiliari che rimangono depresse". "Il business-sector si è dimostrato un punto lucente in relativo". E mentre "l'economia globale sembra rallentare", Bernanke ha reiterato l'idea di attendersi "un'inflazione dimessa". L'obiettivo della FED è quello di perseguire ritmi inflattivi di +2,0% y/y. Infine, il governatore americano ha tenuto a precisare che "la politica fiscale costituisce la priorità assoluta", dichiarando altresì che "l'attuale politica fiscale non è sostenibile e che le attuali politiche adottate causerebbero un più ampio deficit fiscale".

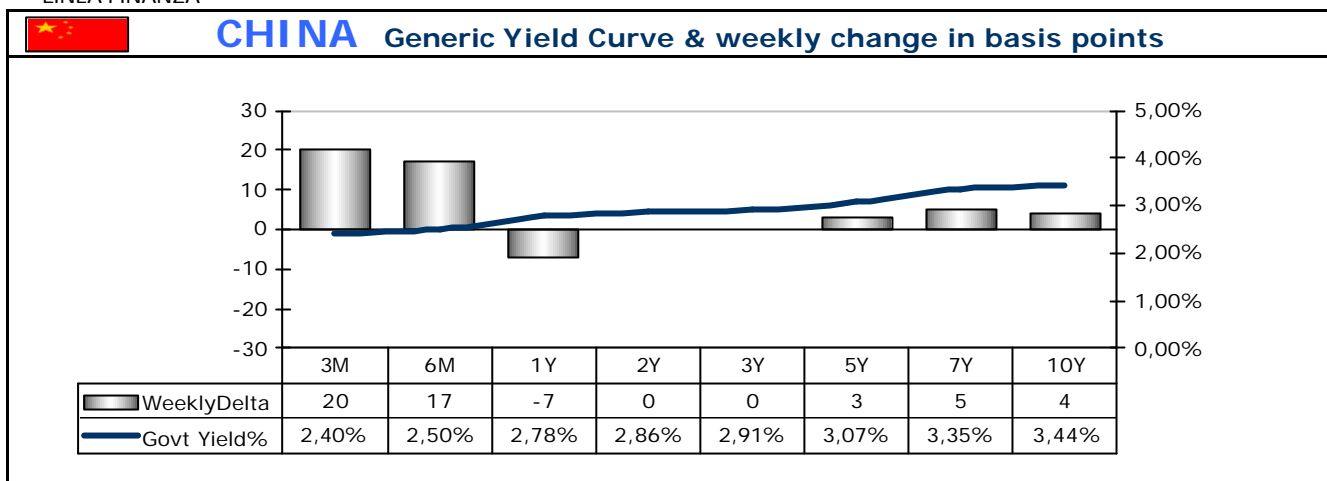
**LINEA FINANZA**

**UK Generic Yield Curve & weekly change in basis points**

**UK: Generic Govt Yield Curve**

INDEX	Last	Var 5D in bp	Var 1M in bp	Var YTD in bp
UK Government Bonds 3 Month Ge	0,53%	2	2	-3
UK Government Bonds 6 Month Ge	0,67%	10	1	7
UK Govt Bond Generic 1 Y	0,41%	-1	8	9
UK Govt Bond Generic 2Y	0,42%	4	6	9
UK Govt Bond Generic 3 Y	0,55%	6	2	7
UK Govt Bond Generic 5 Y	1,12%	9	2	7
UK Govt Bond Generic 7 Y	1,60%	9	7	11
UK Govt Bond Generic 10 Y	2,18%	11	15	20
UK Govt Bond Generic 30 Y	3,23%	11	14	18

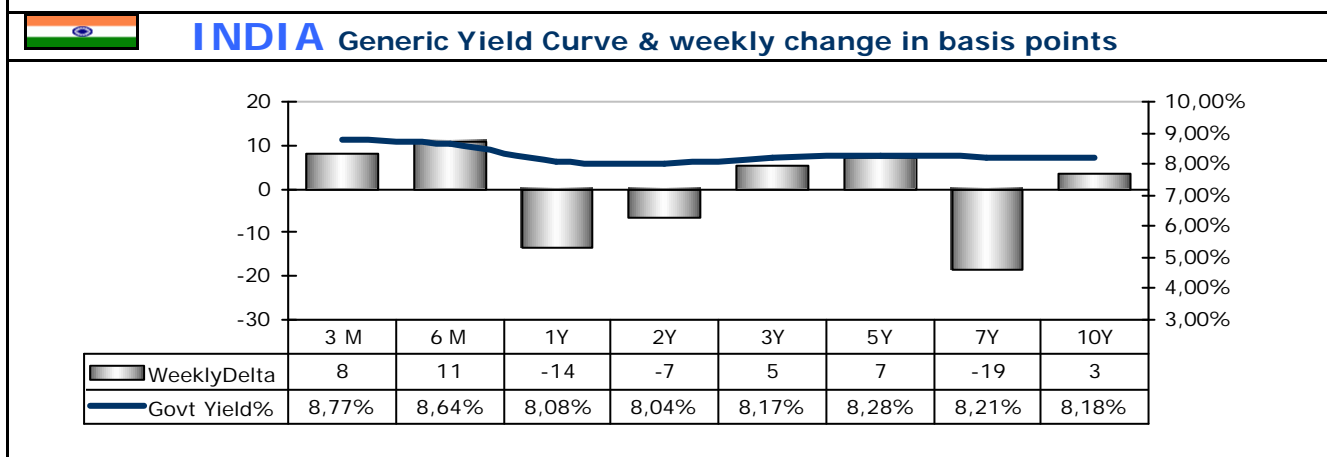

**JAPAN Generic Yield Curve & weekly change in basis points**

**JAPAN: Generic Govt Yield Curve**

INDEX	Last	Var 5D in bp	Var 1M in bp	Var YTD in bp
Japan Treasury Discount Bills 3-m	0,10%	0	0	0
Japan Treasury Discount Bills 6-m	0,10%	0	0	0
Japan Govt Bond Generic 1 Y	0,12%	0	0	0
Japan Govt Bond Generic 2 Y	0,13%	0	0	0
Japan Govt Bond Generic 3Y	0,19%	0	2	1
Japan Govt Bond Generic 5 Y	0,34%	0	0	-1
Japan Govt Bond Generic 7 Y	0,57%	2	2	1
Japan Govt Bond Generic 10 Y	0,97%	0	-1	-2
Japan Govt Bond Generic 30 Y	1,90%	-3	-4	-2

**LINEA FINANZA**

**CHINA: Generic Govt Yield Curve**

INDEX	Last	Var 5D in bp	Var 1M in bp	Var YTD in bp	Spread CHINA-USA
PBOC Bill Yield 3 Month	2,40%	20	20	20	233
PBOC Bill Yield 6 Month	2,50%	17	17	17	240
China Govt Bond Yield 1Y	2,78%	-7	16	16	266
China Govt Bond Yield 2Y	2,86%	0	1	0	263
China Govt Bond Yield 5Y	3,07%	3	-1	-1	231
China Govt Bond Yield 10Y	3,44%	4	0	0	153

INDEX	Last	Var 5D in bp	Var 1M in bp	Var YTD in bp	Spread CHINA-USA
Shanghai Interbank Off Rate 3M	5,43%	-3	-3	-4	490
Shanghai Interbank Off Rate 6M	5,41%	0	-1	-1	464
Shanghai Interbank Off Rate 12M	5,24%	0	0	0	415


**INDIA: Generic Govt Yield Curve**

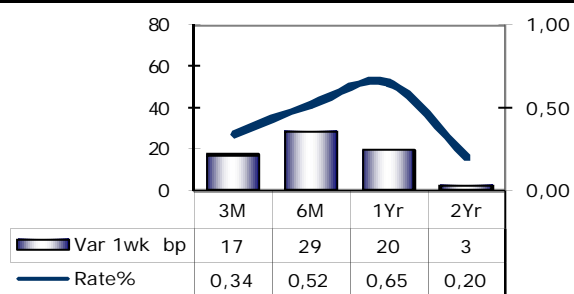
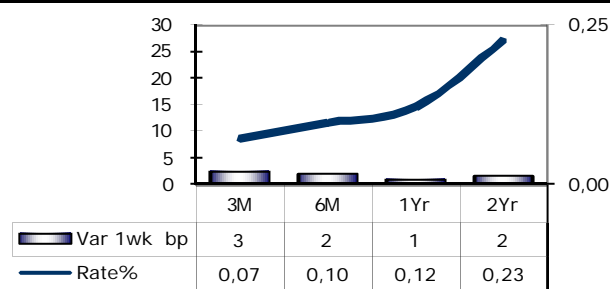
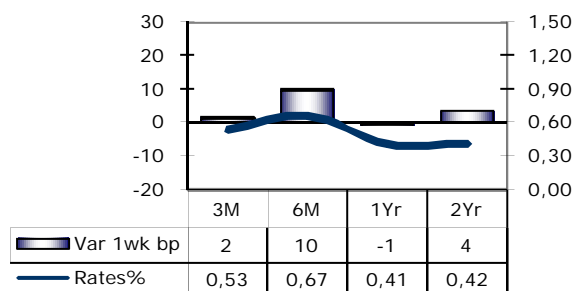
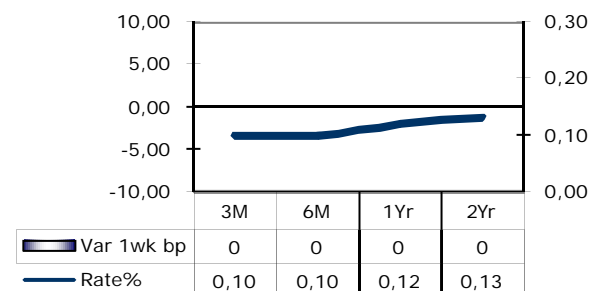
INDEX	Last	Var 5D in bp	Var 1M in bp	Var YTD in bp	Spread INDIA-USA
India Treasury Bill 3 Month Yield	8,77%	8	39	25	870
India Treasury Bill 6 Month Yield	8,64%	11	30	11	854
India Govt Bond Yield 1Y	8,08%	-14	4	-39	796
India Govt Bond Yield 2Y	8,04%	-7	-37	-7	781
India Govt Bond Yield 3Y	8,17%	5	6	49	785
India Govt Bond Yield 5Y	8,28%	7	-3	-16	752
India Govt Bond Yield 7Y	8,21%	-19	-16	-32	689
India Govt Bond Yield 10Y	8,18%	3	-11	-39	626
India Govt Bond Yield 30Y	8,67%	-15	-36	-15	557

**MONEY-MARKET**
**MONEY-MARKET YIELDS**
**Money-Market RATES**

	YIELD %	Var 5D in bp	Var 1M in bp	Var YTD in bp
<b>EURO</b>				
3-months	0,34%	17	17	40
6-months	0,52%	29	20	57
1 Year	0,65%	20	12	42
2 Years	0,20%	3	4	6
<b>USA</b>				
3-months	0,07%	3	7	6
6-months	0,10%	2	5	4
1 Year	0,12%	1	3	2
2 Years	0,23%	2	-3	-1
<b>UK</b>				
3-months	0,53%	2	2	-3
6-months	0,67%	10	1	7
1 Year	0,41%	-1	8	9
2 Years	0,42%	4	6	9
<b>JAPAN</b>				
3-months	0,10%	0	0	0
6-months	0,10%	0	0	0
1 Year	0,12%	0	0	0
2 Years	0,13%	0	0	0

**Interbank RATES**

	Name	Px Last	CHG_NET_5D	CHG_NET_1M
<b>EURO</b>				
	Euribor 3-Months	1,10%	-4	-23
	Euribor 6-Months	1,40%	-4	-20
	Euribor 1-Year	1,73%	-4	-20
<b>USA</b>				
	Libor 3-Months \$	0,53%	-2	-6
	Libor 6-Months \$	0,77%	-2	-4
	Libor 1-Year \$	1,08%	-2	-5

**MONEY-MARKET-CURVES**
**EURO**

**USA**

**UK**

**JAPAN**


LINEA FINANZA

## La settimana degli 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
<b>GERMANY</b>				
2 Years	0,20%	3	4	6
5 Years	0,85%	8	7	9
10 Years	1,90%	11	5	7
30 Years	2,52%	5	7	15
<b>FRANCE</b>				
2 Years	0,72%	-9	-30	-9
5 Years	1,65%	-17	-66	-26
10 Years	2,88%	-15	-49	-27
30 Years	3,66%	-13	-32	-2
<b>ITALY</b>				
2 Years	3,08%	-67	-195	-203
5 Years	4,40%	-61	-191	-180
10 Years	5,71%	-38	-142	-140
30 Years	6,24%	-40	-85	-58
<b>SPAIN</b>				
2 Years	2,56%	-7	-120	-74
5 Years	3,68%	6	-121	-47
10 Years	4,98%	-6	-73	-11
30 Years	5,74%	-5	-62	-14
<b>NETHERLANDS</b>				
2 Years	0,28%	4	5	13
5 Years	1,07%	1	-17	-11
10 Years	2,22%	9	-1	4
30 Years	2,61%	5	8	13
<b>BELGIUM</b>				
2 Years	1,32%	-23	-133	-100
5 Years	2,28%	-27	-148	-86
10 Years	3,53%	-16	-110	-56
30 Years	4,14%	-14	-52	-16
<b>AUSTRIA</b>				
2 Years	0,90%	-4	-80	-43
5 Years	1,87%	-16	-101	-33
10 Years	2,95%	3	-48	5
30 Years	3,56%	-19	13	13
<b>GREECE</b>				
2 Years	179,67%	-308	4.416	4.544
5 Years	53,03%	153	-137	64
10 Years	34,26%	22	-67	-71
30 Years	23,95%	142	-75	177
<b>IRELAND</b>				
2 Years	4,64%	-63	-317	-335
5 Years	5,67%	-28	-176	-195
10 Years	8,21%	51	-43	-85
15 Years	7,06%	-10	-99	-109
<b>PORTUGAL</b>				
2 Years	16,11%	-490	160	5
5 Years	17,51%	-231	155	174
10 Years	13,43%	-180	6	6
30 Years	11,03%	-112	104	98

**SOVEREIGN-RATINGS**

COUNTRIES	Standard & Poor's	Moody's		Standard & Poor's	Moody's
GERMANY	AAA	Aaa	BELGIUM	AA	Aa3
FRANCE	AA+	Aaa	AUSTRIA	AA+	Aaa
ITALY	BBB+	A2	GREECE	CC	Ca
SPAIN	A	A1	IRELAND	BBB+	Ba1
NETHERLANDS	AAA	Aaa	PORTUGAL	BB	Ba2

## 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	6543	1274	-2243	11310	795
PORTOGALLO	1286	-241	193	1584	414
IRLANDA	578	-44	-149	1234	500
ITALIA	390	-33	-113	596	125
SPAGNA	354	-25	-40	496	195
BELGIO	220	-29	-96	413	113
FRANCIA	167	-10	-56	253	60
AUSTRIA	164	-13	-27	246	48
OLANDA	98	-9	-24	144	26
GERMANIA	85	-7	-19	122	35

