



**Quadro generale: in calo l'avversione per il rischio, migliorano i sondaggi delle imprese, il rendimento del Btp a 10 anni ai minimi dall'ottobre scorso, euro in assestamento**

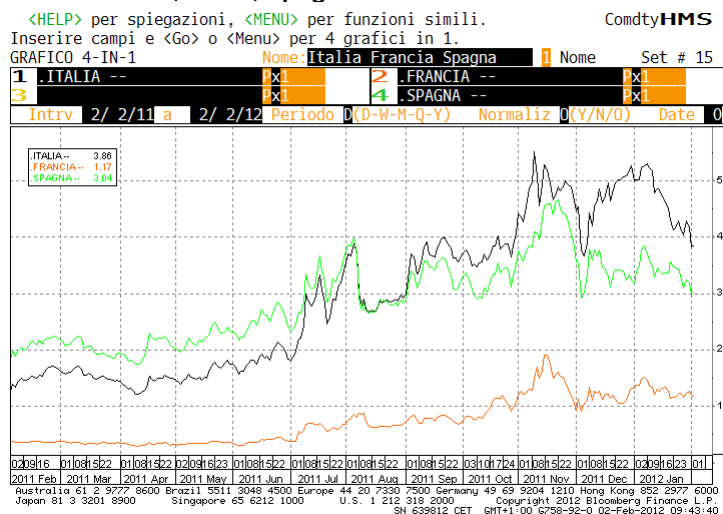
**Fitch riduce i rating**

- Questa settimana si è aperta con l'attesa della reazione dei mercati dopo il downgrade operato da Fitch venerdì sera a mercati chiusi su Italia (A- da A+ e outlook negativo), Spagna (A da AA+), Belgio (AA da AA+), Slovenia (A da AA-) ed infine Cipro (BBB- da BBB). Gli operatori non hanno dato una rilevanza particolare ai movimenti sui rating, ormai scontati, ma si sono concentrati sugli accordi tra i membri dell'Unione europea e sugli impegni di vari Paesi europei (tra cui l'Italia) nel collocamento dei titoli pubblici sul mercato primario.

**Il Fiscal Compact**

- Il mese di gennaio si è concluso con la definizione dell'accordo sui vincoli di bilancio fra i Paesi dell'Unione Europea, il cosiddetto Fiscal Compact: non sottoscrivono le nuove norme di maggior disciplina fiscale con regole comuni su conti, crescita ed occupazione il Regno Unito (che aveva espresso al sua posizione contraria già lo scorso dicembre) e la Repubblica Ceca. Ha invece ottenuto il voto di tutti e 27 i membri dell'Unione l'intesa sul nuovo fondo salva-Stati Esm, chiamato a sostituire l'attuale Efsf dal primo luglio di quest'anno, con un anno di anticipo su quanto previsto.
- I Paesi dell'Unione firmatari del nuovo patto si sono vincolati a mantenere il deficit strutturale entro lo 0,5% del Pil nel corso del ciclo economico, con sanzioni quasi automatiche per chi supera il 3,0%. Sottoscritto anche l'impegno a rientrare del debito eccedente il 60% del Pil con una riduzione annua di un ventesimo da tale eccesso; vi sono comunque deroghe per "fattori rilevanti", il Trattato entrerà in vigore fra dodici mesi con la ratifica di almeno 12 Stati.

**Rendimenti a 10 anni, Italia, Spagna e Francia versus Germania: andamento**



Fonte: Bloomberg

**L'Esm parte a luglio 2012**

- Riguardo al nuovo fondo salva-Stati, il meccanismo permanente per la stabilità finanziaria (Esm) entrerà in vigore il primo luglio di quest'anno, con risorse per 500 miliardi di euro e opererà in parallelo con il vecchio Efsf che non prenderà ulteriori impegni né farà nuove operazioni a partire dal luglio del 2013. Ad oggi l'Efsf ha fornito aiuti finanziari a Grecia, Portogallo ed Irlanda per circa 200 miliardi; resta una capacità residua stimata in 250 miliardi di euro.

**Il debito greco**

- Resta ancora sullo sfondo il problema dello swap dei titoli greci, che viene dato per l'ennesima volta in dirittura d'arrivo (è stata fissata una data limite – il 13 febbraio - per trovare una soluzione); l'accordo dovrebbe essere concluso nei prossimi giorni. Secondo alcune anticipazioni sarebbe previsto un taglio del 50% del valore nominale dei titoli nei portafogli delle banche, un allungamento delle scadenze con uno swap tra carta nuova e carta già in



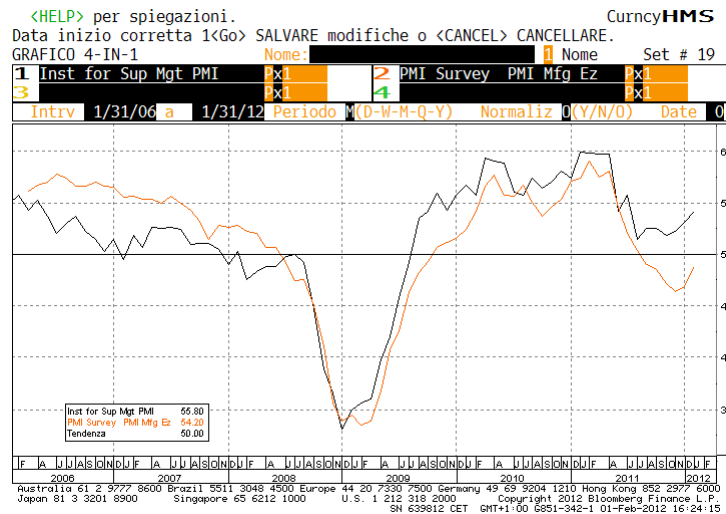
**Bene le aste dei Btp a 5 e a 10 anni**

**Si riduce l'avversione al rischio**

circolazione ed un tasso medio per i nuovi titoli compreso tra il 3,6% ed il 3,7%. Il mercato tiene gli occhi puntati anche sul Portogallo, percepito come il secondo Paese, dopo la Grecia, a dover fare nuovamente ricorso all'aiuto della Unione europea; lo spread si è comunque ridotto a 1.250bp rispetto ai 1.560bp con cui ha aperto l'ottava.

- Un altro fattore positivo della settimana è stato l'esito delle aste sui titoli di Stato, che si sono concluse abbastanza positivamente per l'Italia. Il Tesoro è tornato sul mercato per collocare titoli a cinque e dieci anni, dopo l'esito favorevole delle aste sui Bot e sui Ctz: i rendimenti sono nettamente scesi dagli eccessi di novembre e dicembre (per il decennale 6,09% rispetto al 6,98% di dicembre ed il 7,56% di novembre), ma nei giorni precedenti le aste i titoli venivano scambiati a rendimenti più bassi. In occasione dei collocamenti lo spread con la Germania era risalito sulla scadenza decennale fino a tornare in area 430bp. Da valutare positivamente il fatto che il mercato abbia assorbito quasi tutto il quantitativo massimo proposto dal Tesoro (7,5 miliardi rispetto ad un'offerta compresa tra i 5,5 e gli 8 miliardi) su scadenze superiori ai tre anni, più lunghe quindi della durata dei finanziamenti all'1,0% offerti dalla Bce al sistema bancario, che rappresentano un indiretto sostegno alle aste dei titoli pubblici.
- La reazione complessiva dei mercati ha visto prevalere una sempre minore avversione al rischio: listini azionari prevalentemente positivi, sostenuti anche da alcuni dati macro in cauto miglioramento; rendimenti sui titoli benchmark stabili intorno ai minimi di periodo e spread tra Paesi dell'Area euro e Germania in assestamento o in calo (Portogallo -80bp, Italia -30bp a 370bp, Francia a -15bp, stabili Spagna e Irlanda), euro in assestamento dopo il rally fino a 1,32 contro dollaro.

**Indice Ism (Usa) e Pmi (Area euro) della manifattura: andamento**



Fonte: Bloomberg

**Migliorano Pmi e Ism**

- I dati macro diffusi in settimana confermano che tendenzialmente le economie restano su un sentiero di ripresa molto contenuta, soprattutto nell'Area euro. Sono queste le indicazioni che si possono trarre dal Pmi della manifattura rilevato a gennaio, che per l'Area euro nel suo complesso si porta a 48,8 punti rispetto ai 46,9 di dicembre; migliore il quadro del settore terziario, con il Pmi dei servizi e quello composito che non solo sono migliorati rispetto al mese precedente, ma soprattutto si sono riportati oltre la soglia dei 50 punti, discriminata fra crescita e contrazione, collocandosi entrambi a 50,4 punti. Il trend di miglioramento è in atto anche negli Stati Uniti, con l'Ism manifatturiero che si è collocato a 54,1 punti (53,9 a dicembre); è da metà 2009 che l'indice non scende sotto la fatidica soglia dei 50 punti. D'altra parte, che la situazione statunitense sia migliore di quella dell'Area euro lo si evince anche dal dato sul Prodotto interno lordo: nel Q4 è cresciuto leggermente meno delle attese del 2,8% trimestrale annualizzato, ma ha accelerato rispetto al trimestre precedente (+1,8%).



**Euribor  
ancora in  
calo**

- Alla vigilia degli incontri della Banca centrale europea e della Banca d'Inghilterra, entrambi in calendario il 9 febbraio, non vi sono novità da rilevare: in questo momento non vi è alternativa a politiche monetarie accomodanti. Il mercato si attende un calo dei tassi ufficiali nei prossimi mesi, il consenso di mercato comunque per febbraio ipotizza la conferma del tasso repo all'1,0%. Nell'attesa, il mercato interbancario esprime tassi in costante calo: al fixing dell'ultima seduta della settimana l'Euribor 1 mese quotava lo 0,68% (-4bp rispetto ad una settimana fa), il 3 mesi è all'1,10% (-3bp), il sei mesi all'1,39% (-4bp) ed il 12 mesi all'1,73% (-3bp). Ancora intorno ai minimi storici i tassi impliciti dei contratti future sull'Euribor a 3 mesi: il giugno 13 quota in area 0,80%, il dicembre 13 sotto lo 0,95%, il giugno 14 appena oltre l'1,10%.
- Anche la BoE non dovrebbe modificare il tasso target, attualmente allo 0,50%; il consenso di mercato si attende invece un aumento di 50 miliardi di sterline dei fondi finalizzati all'acquisto di asset sul mercato secondario, attualmente pari a 275 miliardi di sterline. In settimana il Presidente della Fed Bernanke ha dichiarato davanti al Congresso che la crescita fiacca lascia il sistema economico vulnerabile agli shock e che le prospettive così incerte richiedono uno stretto monitoraggio; la crisi finanziaria europea continua a minacciare la ripresa degli Stati Uniti, anche se alcune incertezze stanno svanendo; dovrà inoltre passare molto tempo prima che il mercato del lavoro torni alle condizioni di normalità; nel determinare le linee di politica fiscale, si dovrebbe fare molta attenzione ad evitare il più possibile di contrastare la crescita (ha invitato i legislatori a non tagliare la spesa troppo velocemente); il target dell'inflazione reso noto al mercato in occasione dell'ultimo Fomc non va interpretato come una mancata volontà di mantenere sotto controllo l'inflazione nel medio termine; le attese sono per un tasso di inflazione inferiore al livello target (2,0%) per un paio di anni. In termini di future scelte, in sede di conferenza stampa Bernanke ha fatto cenno alla possibilità di fare un'ulteriore fase di "quantitative easing", ma non ha dato altri dettagli.

**Fed: la  
crescita è  
fiacca,  
l'inflazione  
è sotto  
controllo**

**Possibile un  
"QE3"?**

**Tasso implicito Euribor 3 mesi future giugno 2013: andamento**



Fonte: Bloomberg

**Stabili i  
rendimenti  
di Bund e  
Treasury...**

**... in calo  
quelli dei  
Btp**

- Il mercato dei titoli pubblici ha vissuto una settimana positiva, con i rendimenti dei titoli benchmark che continuano a mantenersi entro range laterali più o meno ampi e che esprimono livelli assoluti pressoché uguali sia in Germania che negli Stati Uniti. I biennali sono allo 0,20% (tra lo 0,20% e lo 0,30% il Treasury fino da ottobre, tra lo 0,15% e lo 0,25% lo Schatz da dicembre); sulla scadenza decennali si mantengono intorno all'1,85% (il Treasury tra l'1,80% e il 2,10% da novembre e il Bund tra l'1,80% e il 2,0% da dicembre). In Italia, come si è anticipato, si è confermato il netto trend calante delle ultime settimane: il biennale è tornato sotto il 3,0% per la prima volta dallo scorso giugno (era all'8,0% a fine novembre), il decennale scambia poco oltre il 5,50% (era superiore al 7,0% ad inizio gennaio), livello che



**Azionario in recupero**

- non trattava da inizio ottobre.
- Per quanto riguarda il mercato azionario, la minore avversione al rischio ha spinto al recupero i listini guidati dal comparto bancario e alimentati dalle specifiche storie societarie (risultati Fiat, delisting di Benetton) che alimentano il movimento rialzista in atto da inizio anno. Siamo ormai alla quinta settimana positiva consecutiva per lo S&P500 ed il Nasdaq Composite, mentre per gli indici europei siamo alla settima positiva consecutiva per il Dax. Il FtseMib si è portato sopra i 16mila punti.
- Il restringimento degli spread su Spagna ed Italia ed il conseguente calo delle tensioni sui debiti sovrani dell'Area euro si è tradotto in rialzi dei titoli finanziari e bancari: il sub indice dei titoli bancari dello Stoxx600 chiude la settimana in rialzo di circa il 4,0% sovraperformando quella dell'indice generale di poco superiore al 2,0%. Bene anche i titoli delle materie prime ed alcuni ciclici che potrebbero beneficiare delle aspettative che la Cina adotti ulteriori manovre espansive di politica monetaria per stimolare l'economia.

**Bene le banche**

**Indice S&P500: andamento e medie mobili a 50 e 250 gg**  
SPX 1325.54Y as of close 2/ 2 Index GPO



Fonte: Bloomberg

**Quadro grafico: trend rialzista per lo S&P's**

- Per quanto riguarda il comparto tecnologico, il Nasdaq Composite è ormai in prossimità dei massimi ante-crisi che coincidono con il livello più elevato dal 2001 in area 2.900 punti: l'attenzione è tutta rivolta a Facebook che ha reso noto il suo piano di collocamento in borsa, il più grande finora per una Internet company, che potrebbe raccogliere dai 5 ai 10 miliardi di dollari ed avere una capitalizzazione che si potrebbe avvicinare ai 100 miliardi di dollari.
- Dal punto di vista grafico, lo S&P500 si conferma in trend rialzista con l'indice posizionato sopra le medie mobili di medio e lungo periodo avvicinandosi ai massimi del 2011. La rottura dal basso verso l'alto della media mobile a 50gg con la media mobile a 250gg rafforzerebbe la configurazione in atto con l'indice proiettato al test della resistenza sui massimi in area 1.350-1.370 punti.
- Fase di assestamento sul mercato valutario dopo il recupero della divisa unica e la debolezza del dollaro dei giorni scorsi. Tornano a rafforzarsi lo yen e la sterlina: il ritorno all'appetito per il rischio favorisce le valute minori (Rand sudafricano, Real brasiliano, Peso messicano) in rialzo di oltre l'1,0%.

**Eur/Usd**

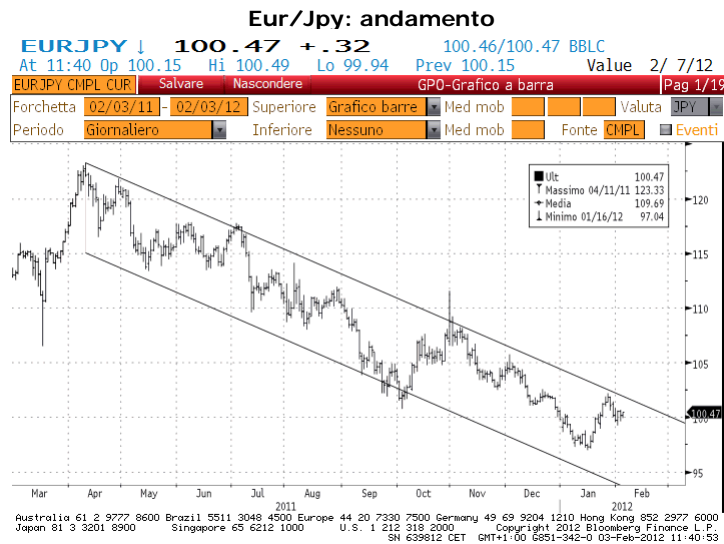
- Il cross Eur/Usd ha consolidato in settimana sopra la soglia di 1,31 punti portandosi verso la fascia superiore del canale ribassista più ampio avviato prima dell'estate, il cui limite superiore rappresenta la resistenza dinamica (oggi a ridosso di 1,35 punti); solo la rottura decisa di questa potrà configurare l'interruzione del trend negativo di medio periodo.

**Eur/Jpy**

- La forza della divisa giapponese resta inalterata il cross Eur/Jpy che ritraccia dai massimi della scorsa settimana sopra i 102 punti e consolida poco sopra la soglia dei 100. La configurazione grafica di medio periodo vede l'indice posizionato all'interno di un canale ribassista dall'aprile



scorso con massimi in successione decrescenti (aprile 123, luglio 117,50, novembre 109, gennaio 102,00).



Fonte: Bloomberg

**Eur/Gbp**

- In recupero anche la sterlina con il cross Eur/Gbp che non riesce a violare la soglia di 0,84 (minimi del febbraio 2011) e chiude la settimana in area 0,83 non molto distante dai recenti minimi di quattro settimane fa e che coincidono con i minimi del settembre 2010 a 0,82 punti.



**Calendario della settimana**

CALENDARIO dal 6 al 10 febbraio 2012							
DATI MACROECONOMICI							
Giorno	Paese	Ora	Dato	Periodo	Consensus	Precedente	
Lunedì	6	Germania	12.00	Ordini di fabbrica	dic. % m/m	-0,4	-4,8
		Germania	12.00	Ordini di fabbrica	dic. % a/a	1,0	-4,3
Martedì	7	Germania	12.00	Produzione industriale	dic. % m/m	-0,1	-0,6
		Germania	12.00	Produzione industriale	dic. % a/a	4,2	3,6
Mercoledì	8	Germania	8.00	Esportazioni	dic. % m/m	-1,0	2,5
		Germania	8.00	Importazioni	dic. % m/m	1,0	-0,4
		Germania	8.00	Bilancia commerciale	dic. mld €	13,7	16,2
		Germania	8.00	Bilancia partite correnti	dic. mld €	15,2	14,3
Giovedì	9	Regno Unito	10.30	Produzione industriale	dic. % m/m	0,2	-0,7
		Regno Unito	10.30	Produzione industriale	dic. % a/a	-3,1	-3,1
		Regno Unito	13.00	BoE target acquisto asset	mld Gbp	325,0	275,0
		Regno Unito	13.00	BoE annuncio tassi		0,50	0,50
		Area euro	13.45	Bce annuncio tassi		1,00	1,00
		Stati Uniti	14.30	Nuove richieste di disoccupazione	5 feb. 1000	...	367,0
		Stati Uniti	14.30	Richieste continue	28 gen. 1000	...	3437,0
		Stati Uniti	16.00	Scorte all'ingrosso	dic. % m/m	0,5	0,1
Venerdì	10	Germania	8.00	Prezzi al consumo ind Ue dato finale	gen. % m/m	-0,5	-0,5
		Germania	8.00	Prezzi al consumo ind Ue dato finale	gen. % a/a	2,3	2,3
		Francia	8.45	Produzione industriale	dic. % m/m	-0,9	1,1
		Francia	8.45	Produzione industriale	dic. % a/a	-0,6	0,9
		Italia	10.00	Produzione industriale	dic. % m/m	-0,5	0,3
		Italia	10.00	Produzione industriale	dic. % a/a	...	-4,1
		Regno Unito	13.00	Prezzi alla produzione	gen. % m/m	0,1	-0,2
		Regno Unito	13.00	Prezzi alla produzione	gen. % a/a	3,7	4,8
		Regno Unito	13.00	Prezzi alla produzione "core"	gen. % m/m	0,1	-0,1
		Regno Unito	13.00	Prezzi alla produzione "core"	gen. % a/a	2,3	3,0
		Stati Uniti	14.30	Bilancia commerciale	dic. mld \$	-48,5	-47,8
		Stati Uniti	15.55	Fiducia dei consumatori Univ Michigan	feb. indice	74,0	75,0

Fonte: Bloomberg

Documento completato alle ore 14:00. Fonti Reuters e Bloomberg



---

## Contatti

Divisione Corporate

Ufficio Informativa Finanziaria

Virgilio Iafrate : 06 47026136

Alessandra Mastrota : 06 47026145

[InformativaFinanziariaDivisioneCorporate@bnlmail.com](mailto:InformativaFinanziariaDivisioneCorporate@bnlmail.com)

---

Aut. Trib. Roma n° 317/01 del 11/07/2001

Direttore responsabile: Virgilio Iafrate

**Attenzione:** Il presente documento è finalizzato a fornire un'informativa a carattere generale sui principali avvenimenti del mercato finanziario. L'informativa è predisposta sulla base di dati diffusi dalle principali fonti di mercato al momento della pubblicazione, suscettibili di variare con estrema rapidità. BNL si limita a riprodurre tali dati senza alterarne il loro contenuto e, pertanto, BNL non è in alcun modo responsabile della veridicità, completezza, aggiornamento e attendibilità dei dati e delle indicazioni riportate nel presente documento. I contenuti del documento e le eventuali strategie suggerite non costituiscono raccomandazione o sollecitazione all'investimento e prescindono da specifiche esigenze finanziarie del singolo investitore e da eventuali interessi, diretti o indiretti, del Gruppo BNL che potrebbero sussistere in relazione agli strumenti finanziari e alle società descritte. Si raccomanda pertanto agli investitori di contattare il proprio intermediario di fiducia per un'accurata valutazione dell'opportunità, adeguatezza, caratteristiche e profili di rischio degli investimenti che intendono effettuare. La riproduzione, anche parziale, del presente documento, è vietata.