



I temi della settimana

Le novità del quadro politico nell'Area euro

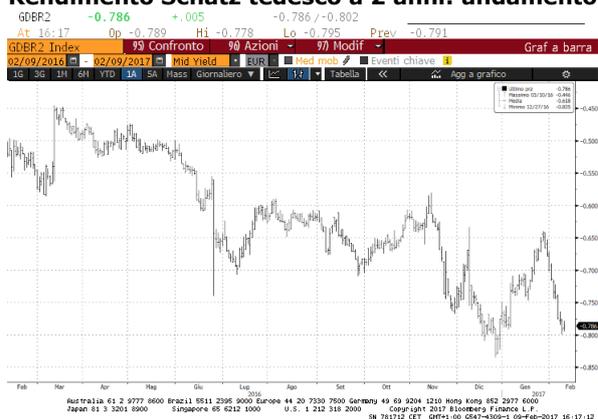
Le elezioni politiche in Francia, il piano di salvataggio della Grecia

Merkel e le diverse velocità di integrazione europea

Flight to quality sui bond

- Si alternano i *market mover* della settimana: nella scorsa ottava protagoniste indiscusse le Banche centrali, e sullo sfondo il quadro politico che si è animato soprattutto da quando ha vinto le elezioni presidenziali Donald Trump; questa settimana, in prima linea gli avvenimenti sul fronte politico, sullo sfondo le Banche centrali con la testimonianza del Presidente della Bce, Draghi, di fronte al Parlamento europeo.
- Tante e soprattutto "rumorose" le novità del quadro politico soprattutto nell'Area euro: il documento del Benelux sulla possibilità di un'Unione europea a più velocità, l'appoggio della Cancelliera Merkel a questa ipotesi, l'accelerazione in senso antieuropeista della campagna elettorale in Francia. E infine, le difficoltà nel proseguire il piano di salvataggio della Grecia, che sembra riportare indietro l'orologio a tempi quasi dimenticati. Risultato? Una conferma del *flight to quality* che fa tornare gli spread sui titoli dei Paesi periferici (e non solo: leggi Francia) e la Germania su valori che in media non si vedevano da tre anni.
- Entriamo nel dettaglio. Fra poche settimane sarà celebrato il sessantesimo anniversario della costituzione della Cee (Comunità economica europea), antenata dell'attuale Unione europea. E in preparazione delle dichiarazioni che verranno sottoscritte in quell'occasione, con cui si intende tracciare il percorso dell'Unione nell'epoca del *post-Brexit*, Belgio, Olanda e Lussemburgo (il Benelux, appunto) hanno proposto un futuro a più velocità per l'Unione, e la Cancelliera Merkel ha dichiarato che diverse velocità di integrazione europea potrebbero essere la soluzione per non perdere altri partner dopo il Regno Unito. La presa di posizione non è estranea agli sviluppi della campagna elettorale tedesca, ma è stata smussata un in secondo tempo specificando che le due velocità riguarderebbero l'Unione europea e non l'Area euro. E passando da una campagna elettorale all'altra, non si possono ignorare le dichiarazioni della leader del Front National francese, a favore di un'uscita della Francia dall'euro e dall'Unione con l'annuncio della convocazione di un referendum sul tema in caso di vittoria; affermazioni che non hanno certo contribuito a buttare acqua sul fuoco di un mercato già nervoso.
- E non è ancora finita: si affaccia sui mercati un vecchio fantasma, la Grecia, e si ricomincia a parlare di crisi per i ritardi di Atene nell'adempiere alle promesse fatte ai creditori. Torna quindi in campo la Troika, con le divisioni interne sui provvedimenti da adottare nel tentativo di trovare una soluzione. Il Fmi insiste sul taglio del debito, ipotesi rigettata da Olanda e Germania, entrambe alla vigilia di una scadenza elettorale. I due Paesi intendono rimandare la questione al 2018, il Commissario europeo agli Affari monetari vorrebbe chiudere il dossier entro il mese prossimo.
- Se ne riparlerà il 20 febbraio, quando dovrebbe essere siglata la seconda fase del programma di aiuti di 86 miliardi ad Atene, necessari per assicurare il pagamento dei debiti ellenici in scadenza a luglio. Si torna quindi a parlare di *Grexit*, nell'ottava in cui la *Brexit* accelera dopo che il governo ha avuto il via libera dal Parlamento: la procedura dell'articolo 50 verrà avviata dal Regno Unito entro fine marzo.

Rendimento Schatz tedesco a 2 anni: andamento



Fonte: Bloomberg

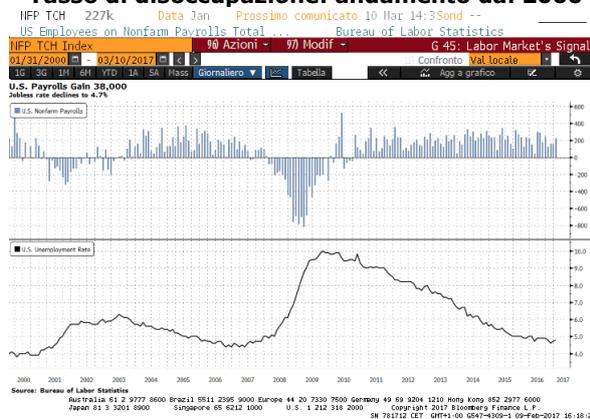


Si allargano gli spread

- Con un quadro politico così complesso e articolato, e soprattutto ricco di incognite per il futuro dell'Unione europea, non può stupire il *flight to quality* che spinge ad un significativo allargamento degli spread.
- Passando alle Banche centrali, il Presidente della Bce Draghi ha ribadito l'importanza dell'euro per l'Europa, ha difeso le condotte monetarie adottate finora e ribadito la volontà di proseguirle se ciò si renderà necessario, ha infine tranquillizzato sul fatto che l'inflazione possa salire troppo velocemente.
- Nel corso dell'ottava il *flight to quality* si è tradotto in un calo dei rendimenti ed un allargamento degli spread; listini azionari dell'Area euro poco variati (bene invece ancora Wall Street e il Nikkei), sul mercato delle divise l'euro è in lieve calo contro tutti.

Macro

Stati Uniti, Variazione dei nuovi posti di lavoro e Tasso di disoccupazione: andamento dal 2000



Fonte: Bloomberg

- Dati sul mercato del lavoro statunitense ancora molto forti e superiori al consenso di mercato: a gennaio creati 227mila nuovi posti, 4,8% il tasso di disoccupazione, nessuna tensione sui salari (+2,5% dal +2,8% a/a l'aumento del salario orario medio).

Banche Centrali e Tassi

- Ancora sulle dichiarazioni del Presidente Draghi: difendendo le scelte di politica monetaria, ha affermato che i benefici superano chiaramente gli effetti collaterali che, se necessario, sono gestibili con altre politiche.
- In merito al tasso di inflazione, l'aumento degli ultimi due mesi è da imputare ai prezzi dell'energia, mentre le pressioni di base restano deboli e aumenteranno solo gradualmente. Va ricordato che il tasso è salito a gennaio all'1,8% annuo, mentre l'indice "core" si conferma allo 0,9%.
- Nell'Area euro, all'ultimo fixing della settimana il tasso Euribor ad un mese si colloca al -0,371%, a 3 mesi al -0,329%, a 6 mesi al -0,240%, a 12 mesi al -0,101%. In assestamento al ribasso i valori dei tassi impliciti espressi dai contratti future sull'Euribor a 3mesi che sono negativi fino al contratto giugno 2019 che tratta a -0,03%: il dicembre 2019 è al +0,07% il giugno 2020 al +0,18% e il dicembre 2020 al +0,31%.

Tasso implicito Euribor 3mesi dic19: andamento



Fonte: Bloomberg

Produzione industriale: bene l'Italia, in calo il dato tedesco

- In Europa, andamento molto differenziato per la produzione industriale di dicembre, e non senza sorprese. Scende infatti del 3,0% m/m la produzione tedesca, mentre in modo altrettanto inatteso sale dell'1,4% quella italiana; per la Francia si rispetta il consenso di mercato: la produzione industriale si contrae dello 0,9%. Il dato dell'Area euro sarà pubblicato la prossima settimana.
- Sorpresa positiva anche nel Regno Unito: l'aumento della produzione industriale a dicembre è pari al +1,1% m/m.

Forti i dati del mercato del lavoro Usa

Future Euribor, tassi impliciti negativi fino a giugno 2019



Obbligazionario

Rendimento del biennale tedesco vicino al minimo storico



Fonte: Bloomberg

Lo spread Btp/Bund sale a 190bp

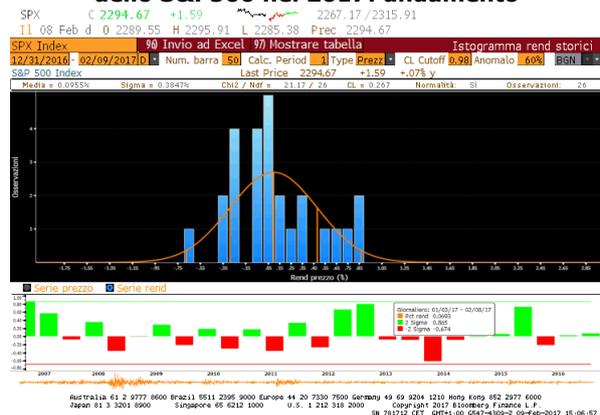
- In particolare, lo spread contro l'Italia conclude l'ottava in area 190bp (poco oltre 200 il massimo della settimana), quello contro la Spagna è salito a ridosso dei 135bp (oltre 140bp il massimo), quello francese a 70bp (massimo a 75bp). Questa sera Moody's si pronuncia sul rating di Italia (attualmente Baa2 con outlook negativo) e Francia.
- Per quanto riguarda gli emittenti benchmark, sensibile il calo dei rendimenti su tutte le scadenze: il biennale tedesco si porta a -0,78% riavvicinandosi al minimo storico di dicembre (-0,83%), il Bund è allo 0,32%; sul mercato dei Treasury il biennale tratta appena sotto l'1,20%, il decennale in area 2,40%.

Azionario

Wall Street: S&P500 prima volta sopra i 2.300 punti

- La settimana si è aperta con una correzione che ha riguardato principalmente i listini europei sui timori sulla stabilità dell'Area euro ed in parte i listini asiatici con la borsa di Tokio che ha continuato ad essere influenzata dai movimenti dello yen.
- Nel corso dell'ottava sono scattate le ricoperture che hanno favorito il consolidamento intorno ai livelli di venerdì scorso per i listini europei, mentre il Nikkei si è portato sopra i 19mila punti, condizionato ancora dallo yen.
- A Wall Street le oscillazioni restano frazionarie con gli indici che restano sui massimi storici (in settimana lo S&P500 ha superato per la prima volta quota 2.300 punti) e gli investitori in attesa di novità sui diversi fronti macro e societari. E' una tendenza in atto già da diverso tempo: se prendiamo in esame le 27 sedute del 2017 dello S&P500, tutte le performance giornaliere sono comprese tra un -1%/+1,0% con circa il 75% (20 su 27) nel range -0,50%/+0,50%. Le indicazioni sulla volatilità espresse dall'andamento del Vix vanno nella stessa direzione con l'indice che si sta stabilizzando sui minimi poco sopra gli 11 punti.

Variazioni e distribuzione delle frequenze giornaliere dello S&P500 nel 2017: andamento



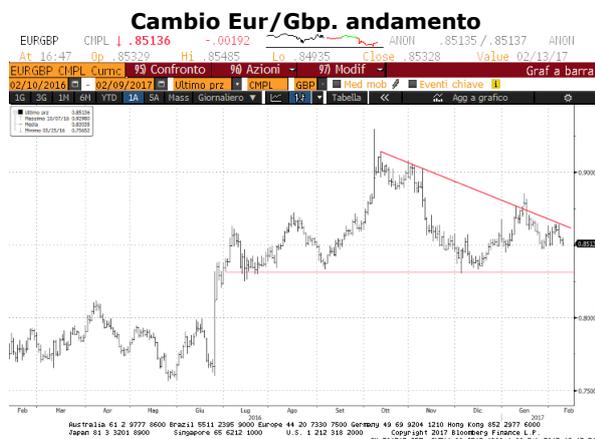
Fonte: Bloomberg

- Ottava caratterizzata da un *flight to quality* che trova conferma a fronte di un quadro politico che soprattutto nell'Area euro si mostra sempre molto incerto. Scendono in modo consistente i rendimenti dei Paesi benchmark, cali molto più contenuti per gli altri emittenti con i differenziali fra questi e la Germania che nelle ultime sedute si sono portati su valori che in media non si registravano da un triennio. La correzione verso la fine dell'ottava non è sufficiente a riassorbire tutto l'allargamento avvenuto rispetto allo scorso venerdì.



Cambi

Euro in calo



Fonte: Bloomberg

Eur/Usd e Eur/Gbp

- Le incertezze politiche derivanti dai prossimi passaggi elettorali (nell'ordine Olanda, Francia e Germania) ed i rischi su *Grexit* hanno pesato sulla divisa unica che si è indebolita contro tutte le principali divise facendo passare in secondo piano i dati macro e le aspettative sulle politiche monetarie.
- Ancora in recupero la sterlina sulle conferme dell'avvio delle procedure di uscita del Regno Unito dalla Ue. Nella prima parte dell'ottava il clima di avversione al rischio ha ancora favorito lo yen.
- Il saldo settimanale vede l'euro in calo contro dollaro dell'1,4%, contro la sterlina dell'1,2% e contro lo yen dello 0,4%.
- Non cambia il trend in atto per il cross Eur/Usd con il tasso di cambio che staziona tra 1,04 e 1,15 punti. Il movimento resta laterale anche nel breve periodo con il cross che oscilla tra il limite inferiore di 1,0350 (minimi di gennaio) e 1,0850 (massimi di dicembre). Prosegue la tendenza al recupero della sterlina con il cross Eur/Gbp che si avvicina al primo test intermedio di 0,85 non molto distante dal forte supporto di 0,83 punti.

Performance dei principali indici azionari, in euro, da inizio anno

Americhe	Valore	Vzn net	Vzn%	%Ytd	%YtdCor
DOW JONES	20172.40	+118.06	+0.59%	+2.07%	+0.87%
S&P 500	2307.87 d	+13.20	+0.58%	+3.08%	+1.87%
NASDAQ	5715.18	+32.73	+0.58%	+6.17%	+4.92%
S&P/TSX Comp	15617.30 d	+63.26	+0.41%	+2.16%	+3.22%
MEX IPC	47232.17 d	+310.46	+0.66%	+3.48%	+4.42%
IBOVESPA	64964.89 d	+129.48	+0.20%	+7.87%	+10.95%
EMEA					
Euro Stoxx 50	3281.85 d	+4.06	+0.12%	-0.26%	-0.26%
FTSE 100	7252.86 d	+23.36	+0.32%	+1.54%	+1.66%
CAC 40	4836.65 d	+10.41	+0.22%	-0.53%	-0.53%
DAX	11691.21 d	+48.35	+0.42%	+1.83%	+1.83%
IBEX 35	9444.70 d	+6.30	+0.07%	+0.99%	+0.99%
FTSE MIB	18868.28	-79.16	-0.42%	-1.90%	-1.90%
OMX STKH30	1560.33	+2.83	+0.18%	+2.84%	+3.85%
SwISS MKT	8425.40 d	-12.14	-0.14%	+2.50%	+2.99%
Asia/Pacifico					
NIKKEI	19378.93 d	+471.26	+2.49%	+1.38%	+3.16%
HANG SENG	23574.98 d	+49.84	+0.21%	+7.16%	+5.86%
CSI 300	3413.49 d	+17.19	+0.51%	+3.12%	+2.87%
S&P/ASX 200	5720.61	+55.99	+0.99%	+0.97%	+5.91%

Fonte: Bloomberg



Calendario della settimana

Calendario dal 13 al 17 febbraio 2017								
DATI MACROECONOMICI								
	Paese	Ora	Dato	Periodo	Consensus	Precedente		
Lunedì	13	Nessun dato di rilievo						
Martedì	14	Germania	8:00	Prodotto interno lordo	Q4 % t/t	0,5	0,2	
		Germania	8:00	Prodotto interno lordo	Q4 % a/a	1,8	1,7	
		Germania	8:00	Prezzi al consumo indice Ue	gen. % m/m	-0,8	-0,8	
		Germania	8:00	Prezzi al consumo indice Ue	gen. % a/a	1,9	1,9	
		Italia	10:00	Prodotto interno lordo	Q4 % t/t	0,2	0,3	
		Italia	10:00	Prodotto interno lordo	Q4 % a/a	1,0	1,0	
		Regno Unito	10:30	Prezzi al consumo	gen. % m/m	-0,5	0,5	
		Regno Unito	10:30	Prezzi al consumo	gen. % a/a	1,9	1,6	
		Regno Unito	10:30	Prezzi al consumo "core"	gen. % a/a	1,7	1,6	
		Germania	11:00	Sondaggio Zew (Situazione corrente)	gen. indice	77,2	77,3	
		Germania	11:00	Sondaggio Zew (Aspettative)	gen. indice	15,0	16,6	
		Area euro	11:00	Sondaggio Zew (Aspettative)	gen. indice	...	23,2	
		Area euro	11:00	Produzione industriale	dic. % m/m	-1,5	1,5	
		Area euro	11:00	Produzione industriale	dic. % a/a	1,70	3,2	
		Area euro	11:00	Prodotto interno lordo 2a stima	Q4 % t/t	0,5	0,5	
		Area euro	11:00	Prodotto interno lordo 2a stima	Q4 % a/a	1,8	1,8	
Mercoledì	15	Stati Uniti	14:30	Manifattura Stato di New York	feb. indice	7,0	6,5	
		Stati Uniti	14:30	Prezzi al consumo	gen. % m/m	0,3	0,3	
		Stati Uniti	14:30	Prezzi al consumo	gen. % a/a	2,4	2,1	
		Stati Uniti	14:30	Prezzi al consumo "core"	gen. % m/m	0,2	0,2	
		Stati Uniti	14:30	Prezzi al consumo "core"	gen. % a/a	2,2	2,2	
		Stati Uniti	14:30	Vendite al dettaglio	gen. % m/m	0,1	0,6	
		Stati Uniti	14:30	Vendite al dettaglio senza trasporti	gen. % m/m	0,4	0,2	
		Stati Uniti	15:15	Produzione industriale	gen. % m/m	0,0	0,8	
		Stati Uniti	15:15	Utilizzo degli impianti	gen. %	75,5	75,5	
Giovedì	16	Area euro	13:30	Minute incontro Bce				
		Stati Uniti	14:30	Nuove costruzioni abitative	gen. 1000	1230,0	1226,0	
		Stati Uniti	14:30	Nuove costruzioni abitative	gen. % m/m	0,3	11,3	
		Stati Uniti	14:30	Permessi edilizi	gen. 1000	1230,0	1210,0	
		Stati Uniti	14:30	Permessi edilizi	gen. % m/m	0,2	-0,2	
		Stati Uniti	14:30	Nuove richieste sussidi alla disoccupazione	11 feb. 1000	...	234,0	
		Stati Uniti	14:30	Richieste continue	4 feb. 1000	...	2078,0	
		Stati Uniti	14:30	Fiducia commerciale Fed di Philadelphia	feb. indice	17,5	23,6	
Venerdì	17	Regno Unito	10:30	Vendite al dettaglio	gen. % m/m	0,0	-1,9	
		Regno Unito	10:30	Vendite al dettaglio	gen. % a/a	2,4	4,3	
		Stati Uniti	16:00	Indice principale	gen. % m/m	0,4	0,5	

Fonte: Bloomberg

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



Contatti

Divisione Corporate Banking
Ufficio Informativa Finanziaria

Virgilio Iafrate : 06 47026136
Alessandra Mastrota : 06 47026145

BNLInformativaFinanziaria@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.