



I temi della settimana

- La scorsa ottava ci siamo lasciati con l'indicazione di due fatti importanti: la sequenza degli incontri delle Banche Centrali (questa settimana è stato il turno della Bce, a seguire la Fed il 28 ottobre, la Banca del Giappone il 30 ottobre ed infine la Banca d'Inghilterra il 5 novembre) e i dati sul Pil nel terzo trimestre in più Paesi (in questa ottava pubblicato il numero relativo alla Cina, in seguito il Regno Unito il 27 ottobre, gli Stati Uniti il 29 ottobre ed i Paesi dell'Area euro il 13 novembre).
- Partiamo dal quadro macro, visto che è da questo che dipendono le scelte della Banche centrali. Il primo fra i grandi Paesi a diffondere i dati sulla crescita nel corso del terzo trimestre è stato la Cina: +6,9% anno su anno, che rappresenta un rallentamento rispetto al 7,0% del primo semestre, ma è leggermente superiore al consenso di mercato. Al di là delle perplessità che alcuni operatori hanno sulla veridicità del valore assoluto del tasso, resta il fatto che viene confermato l'indebolimento della crescita della seconda economia mondiale. Sono coinvolti molti settori dell'economia: dalla produzione industriale agli investimenti fissi, alle esportazioni; si sottraggono al peggioramento il settore dei servizi (che rappresenta circa il 50% del Pil cinese) che resta stabile e il settore immobiliare che comunque dà segnali di stanchezza. Alla luce di questi dati, sarà interessante vedere il tasso di crescita che le Autorità attribuiranno al Paese nel prossimo piano quinquennale che riguarderà il periodo 2016-2020.
- E passiamo alle decisioni della Banche centrali. In attesa di vedere l'atteggiamento della Fed la settimana prossima (il consenso di mercato continua a spostare in avanti la data di un'inversione di rotta nella condotta della Banca centrale statunitense), si è riunita la Bce, che ha mandato segnali assolutamente accomodanti. Oltre alle consuete frasi sul monitoraggio sull'andamento dell'inflazione e delle relative aspettative, della possibilità che il *quantitative easing* vada oltre il settembre del 2016, i rischi delle prospettive di crescita ed inflazione che restano al ribasso, il Presidente Draghi ha fornito altre informazioni molto interessanti.

Ancora in primo piano le Banche centrali ed i dati macro del Pil

Cina, la crescita al 6,9% nel terzo trimestre

Bce pronta ad agire sul *qe* a dicembre

La prossima settimana le decisioni della Fed

- Innanzitutto, il fatto che in sede di Consiglio si sia tenuto un approfondito dibattito su tutti gli strumenti a disposizione della Bce, fra cui la possibilità di ridurre il tasso sui depositi detenuti presso la Banca centrale, senza fare per ora nessuna scelta. Informazione importante che va oltre la semplice penalizzazione per le banche che mantengono i fondi sui conti presso la Banca centrale, perché nell'ambito del *qe* la Bce non può acquistare titoli che abbiano un rendimento inferiore a questo tasso.
- Le scelte di conferma o modifica dell'attuale condotta monetaria dipenderanno dalla revisione delle stime su crescita ed inflazione elaborate dallo staff della Bce, che saranno rese note all'incontro del prossimo 3 dicembre; il Presidente Draghi ha posto un particolare accento sulla necessità di vigilare sul tasso di inflazione. La Bce ha la necessità di agire per contrastare le condizioni finanziarie e monetarie tendenzialmente più restrittive che sono maturate negli ultimi mesi soprattutto attraverso l'andamento della divisa unica: si è citato l'apprezzamento del cambio effettivo dell'euro, pari all'8,0% dalla scorsa primavera.
- La reazione dei mercati non si è fatta attendere e l'appetito per il rischio si è diffuso su tutti gli strumenti finanziari. Dopo sedute di variazioni marginali nei prezzi, in giornate vissute

Rendimento Btp 2 anni: andamento



Fonte: Bloomberg



Le reazioni del mercato: euro e rendimenti in calo, listini azionari positivi

Pmi dell'Area euro in rialzo

Euribor segnano i nuovi minimi storici

aspettando l'appuntamento con la Bce, i trend sono risultati assolutamente netti: forte il movimento sull'euro, che nel cambio con il dollaro si è portato da oltre 1,13 fino a 1,11 punti; i rendimenti sul Bund sono scesi così come quelli sui titoli degli emittenti dei Paesi periferici, che hanno performato anche meglio tanto da ridurre ulteriormente i differenziali (il Btp/Bund si è portato sotto i 100bp per la prima volta dallo scorso marzo, il Btp a due anni per la prima volta ha trattato appena sotto lo 0,0%); ampiamente positivi i listini azionari soprattutto nell'Area euro.

Macro

Area euro, Pmi composito: andamento



Fonte: Bloomberg

- Negli Stati Uniti l'indice principale di settembre è risultato negativo dello 0,2% su base mensile (era invariato il mese precedente).

Banche Centrali e Tassi

- Una breve nota sulla Fed: il calcolo della probabilità di un aumento allo 0,25%/0,50% dell'attuale fascia obiettivo dei fed fund in base ai contratti future monetari diventa superiore al 50% (per essere precisi è esattamente al 56%) solo al Fomc di metà marzo. Prima di allora, se ne svolgono ben tre.
- Ancora sulla Bce: riguardo alla scelta di modificare eventualmente piano di il *quantitative easing* in essere, il Presidente Draghi ha chiarito che può andare oltre il 2016, e che resterà in piedi fino a quando l'inflazione non sarà in linea con il target del 2,0%.

Tassi impliciti Euribor 3mesi

| Descrizione | Ult | Vzn rglmt | Bid | Ask | Pos aperte | Volume | Rglmt ieri |
|-------------|----------|-----------|--------|--------|------------|--------|------------|
| Nov15 | -0,00 | -0,010 | -0,070 | -0,080 | 14291 | 610 | -0,070 |
| Dec15 | -0,110 | -0,005 | -0,105 | -0,110 | 428313 | 76268 | -0,105 |
| Jan16 | -0,115 s | -- | -0,105 | -0,120 | 100 | 23 | -0,115 |
| Feb16 | -0,120 s | -- | -- | -- | -- | -- | -0,120 |
| Mar16 | -0,140 | -0,015 | -0,135 | -0,140 | 291914 | 51932 | -0,125 |
| Apr16 | -0,125 s | -- | -- | -- | -- | -- | -0,125 |
| Jun16 | -0,150 | -0,015 | -0,145 | -0,150 | 378123 | 54722 | -0,135 |
| Sep16 | -0,150 | -0,015 | -0,145 | -0,150 | 276886 | 44896 | -0,135 |
| Dec16 | -0,130 | -0,010 | -0,130 | -0,135 | 301581 | 37772 | -0,120 |
| Mar17 | -0,110 | -0,015 | -0,105 | -0,110 | 320432 | 25214 | -0,095 |
| Jun17 | -0,075 | -0,010 | -0,070 | -0,075 | 217478 | 24060 | -0,065 |
| Sep17 | -0,035 | -0,010 | -0,030 | -0,035 | 205991 | 16899 | -0,025 |
| Dec17 | 0,015 | -0,010 | 0,020 | 0,015 | 199776 | 27045 | 0,025 |
| Mar18 | 0,075 | -0,005 | 0,075 | 0,070 | 146290 | 9543 | 0,080 |
| Jun18 | 0,140 | -0,005 | 0,145 | 0,140 | 155438 | 20391 | 0,145 |
| Sep18 | 0,215 | -0,005 | 0,220 | 0,215 | 122968 | 12546 | 0,220 |
| Dec18 | 0,295 | -- | 0,295 | 0,290 | 79172 | 7030 | 0,295 |
| Mar19 | 0,370 | -0,005 | 0,375 | 0,370 | 25984 | 4934 | 0,375 |
| Jun19 | 0,455 | -- | 0,455 | 0,450 | 22598 | 4155 | 0,455 |
| Sep19 | 0,535 | +0,005 | 0,540 | 0,530 | 14109 | 2106 | 0,530 |
| Dec19 | 0,620 | +0,010 | 0,620 | 0,610 | 3791 | 1864 | 0,610 |

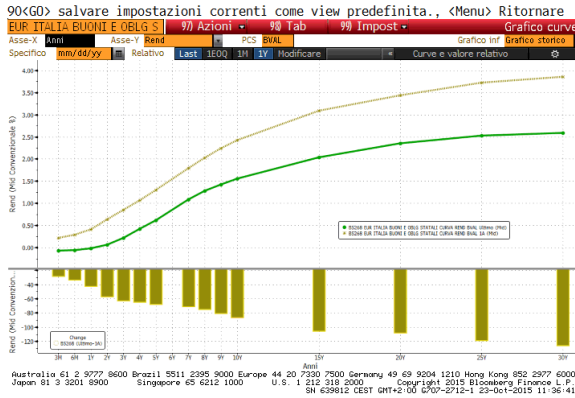
Fonte: Bloomberg

- L'inflazione resterà bassa ancora per molto tempo, il tasso "core" è stabile; le aspettative sono scese nel breve termine ma sono rimaste invariate nel medio lungo termine.
- Le parole del Presidente Draghi hanno dato un'ulteriore spinta ribassistica ai tassi di mercato monetario, che hanno toccato nuovi minimi storici. All'ultimo fixing della settimana l'Euribor ad un mese si colloca al -0,119%, a 3 mesi al -0,061%, a 6 mesi allo 0,010%, a 12 mesi allo 0,114%. I tassi impliciti dei future Euribor a 3mesi sono negativi fino alla scadenza settembre 2017; il contratto dicembre 2017 tratta al +0,015%, il giugno 2018 scambia allo 0,14%, il dicembre 2018 in area 0,30%.



Obbligazionario

Curva dei rendimenti sui Btp a confronto: oggi e un anno fa



Rendimento negativo per il Btp a 2 anni

Spread Btp/Bund a 10 anni sotto i 100bp

Fonte: Bloomberg

- L'appetito per il rischio ha comportato riduzioni medie sui differenziali di 5/10bp: lo spread dell'Italia è sceso a 97bp, quello spagnolo poco oltre i 110bp, il Portogallo tratta in area 180bp, l'Irlanda intorno ai 55bp.
- Per quanto riguarda gli emittenti benchmark, il biennale tedesco conclude l'ottava al -0,32%, il decennale scende allo 0,50%, minimo da inizio mese; quasi nessun impatto sui rendimenti dei Treasury che restano in attesa del Fomc della prossima settimana: il biennale scambia poco oltre lo 0,60%, il decennale chiude l'ottava in area 2,05%.

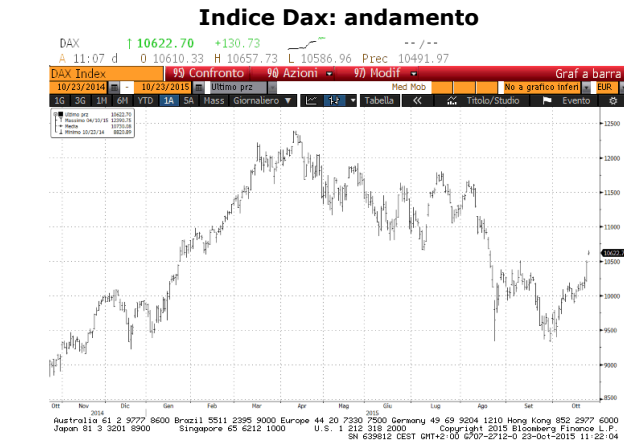
- Netta la reazione alle dichiarazioni del Presidente Draghi sui mercati obbligazionari dell'Area euro, con i rendimenti che sono scesi in modo consistente su tutti gli emittenti, trascinando al ribasso anche gli spread tra Paesi periferici e Germania.
- Nel Paese che ha il ruolo di benchmark nell'Area, il biennale ha toccato un nuovo minimo storico al -0,35% ed i tassi sono negativi fino alla scadenza a sei anni; in Italia ha scambiato sotto lo zero per la prima volta nella storia il titolo biennale.

Azionario

- Le Banche centrali continuano a dare direzionalità al mercato azionario. Le indicazioni della Bce secondo cui nella riunione di dicembre si discuterà dell'appropriatezza del *qe* ha spinto al rialzo con forza i listini azionari nella giornata di giovedì dopo diverse sedute interlocutorie.
- Bene i listini azionari dell'Area euro (+2,0%/3,0% la performance a cinque giorni) con il Dax che supera i 10.500 punti nonostante la "zavorra" di Volkswagen, con un risultato settimanale del 5,0%.
- Positivi anche gli altri listini con gli indici di Wall Street che si confermano sopra importanti soglie: il Dow Jones sopra i 17mila, lo S&P500 sopra i 2mila sui livelli superiori allo scorso venerdì. Sul comparto tecnologico il Nasdaq si riavvicina a quota 5mila.
- Altalenanti i listini asiatici con il Nikkei che è salito sulle aspettative di possibili nuove misure da parte della Banca del Giappone per poi cedere sulla scia delle oscillazioni della Borsa di Shanghai che nella seduta di mercoledì ha segnato un -3,5%. Bene le ultime due sedute che hanno spinto l'indice in prossimità dei 19mila con un +3,0% nell'ottava.

Dax +5,0% nell'ottava

Nasdaq si avvicina ai 5mila, Tokio ai 19mila



Fonte: Bloomberg



Cambi

**Euro in calo
contro le
principali
valute**

Cambio Eur/Usd: andamento



Fonte: Bloomberg

- La settimana ha visto l'euro deprezzarsi contro le principali divise sulle scie del rafforzamento delle aspettative della revisione in senso espansivo del *qe* della Bce.
- Le indicazioni del Presidente Draghi hanno dato direzionalità alla divisa unica con il saldo nell'ottava che vede l'euro in calo contro il dollaro del 2,2%, contro sterlina dell'1,9% e contro yen dell'1,3%.
- Con l'apprezzamento del dollaro tornano i realizzi sulle valute minori con il rand sudafricano ed il real brasiliano in calo di oltre il 2,0%.

**Eur/Usd:
quadro
tecnico**

- Dal punto di vista grafico il cross Eur/Usd ritraccia dalla parte alta dell'ampia fascia laterale compresa tra 1,0850 ed 1,15 punti da cui oscilla ormai da diversi mesi e si riporta intorno al valore medio. Confermata anche l'interruzione del minitrend rialzista delle ultime settimane supportata dalla trendline che unisce i minimi crescenti di aprile, luglio/agosto e fine settembre. Il tassodi cambio si attesta alla fine dell'ottava in prossimità della media mobile di lungo periodo a 200 giorni. Da monitorare l'esito della riunione della Fed della prossima settimana.

Curva a scadenza dei titoli governativi dei principali emittenti

| Paese | 2an | 3an | 5an | 7an | 10an | 15an | 30an |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Americhe | | | | | | | |
| Stati Uniti | 0.621 | 0.918 | 1.377 | 1.762 | 2.053 | | 2.880 |
| Canada | 0.517 | 0.537 | 0.809 | 1.098 | 1.448 | | 2.258 |
| Brasile (USD) | | 3.578 | 5.322 | | 6.018 | 6.530 | 7.121 |
| Colombia (USD) | 1.053 | | 2.765 | | 4.164 | | 5.664 |
| Messico (USD) | | 1.971 | | | 3.615 | 3.821 | 5.005 |
| EMEA | | | | | | | |
| Regno Unito | 0.547 | 0.724 | 1.167 | 1.479 | 1.837 | 2.187 | 2.589 |
| Francia | -0.267 | -0.165 | 0.086 | 0.339 | 0.851 | 1.365 | 1.776 |
| Germania | -0.325 | -0.284 | -0.093 | 0.090 | 0.509 | 0.768 | 1.271 |
| Italia | 0.005 | 0.130 | 0.502 | 1.099 | 1.489 | 1.977 | 2.602 |
| Spagna | -0.004 | 0.170 | 0.638 | 1.204 | 1.626 | 2.138 | 2.717 |
| Portogallo | 0.196 | 0.389 | 1.055 | 1.815 | 2.339 | 2.833 | 3.304 |
| Svezia | -0.489 | | 0.037 | 0.285 | 0.668 | | |
| Paesi Bassi | -0.308 | -0.242 | -0.055 | 0.225 | 0.672 | 0.849 | 1.419 |
| Svizzera | -0.971 | -1.003 | -0.879 | -0.650 | -0.338 | 0.053 | 0.545 |
| Grecia | 6.724 | | | | 7.333 | 7.405 | |
| Asia/Pacifico | | | | | | | |
| Giappone | 0.005 | 0.010 | 0.039 | 0.085 | 0.293 | 0.625 | 1.328 |
| Australia | 1.770 | 1.814 | 2.095 | 2.304 | 2.606 | 2.914 | |
| N. Zelanda | 2.501 | 2.575 | 2.700 | 2.979 | 3.291 | | |
| Corea Sud | 1.627 | 1.673 | 1.809 | | 2.110 | | 2.225 |

Fonte: Bloomberg



Calendario della settimana

| Calendario dal 26 al 30 ottobre 2015 | | | | | | | |
|--------------------------------------|-------------|-------|---|--------------|-----------|------------|--|
| DATI MACROECONOMICI | | | | | | | |
| | Paese | Ora | Dato | Periodo | Consensus | Precedente | |
| Lunedì 26 | Germania | 10:00 | Ifo - Clima commerciale | ott. indice | 107,8 | 108,5 | |
| | Germania | 10:00 | Ifo - Stime correnti | ott. indice | 113,5 | 114,0 | |
| | Germania | 10:00 | Ifo - Aspettative | ott. indice | 102,3 | 103,3 | |
| | Stati Uniti | 15:00 | Vendite case nuove | set. 1000 | 545,0 | 552,0 | |
| | Stati Uniti | 15:00 | Vendite case nuove | set. % m/m | -1,3 | 5,7 | |
| | Stati Uniti | 15:30 | Attività manifatturiera Fed di Dallas | ott. indice | -6,0 | -9,5 | |
| Martedì 27 | Area euro | 10:00 | Offerta di moneta M3 | set. % a/a | 5,0 | 4,8 | |
| | Regno Unito | 10:30 | Prodotto interno lordo 1a stima | Q3 % t/t | 0,6 | 0,7 | |
| | Regno Unito | 10:30 | Prodotto interno lordo 1a stima | Q3 % a/a | 2,4 | 2,4 | |
| | Stati Uniti | 13:30 | Ordini dei beni durevoli | set. % m/m | -1,2 | -2,0 | |
| | Stati Uniti | 13:30 | Ordini dei beni durevoli senza trasporti | set. % m/m | 0,0 | 0,0 | |
| | Stati Uniti | 14:00 | S&P/CaseShiller Comp20 prezzi case | ago. % m/m | 0,1 | -0,2 | |
| | Stati Uniti | 14:00 | S&P/CaseShiller Comp20 prezzi case | ago. % a/a | 5,1 | 5,0 | |
| | Stati Uniti | 15:00 | Fiducia dei consumatori | ott. indice | 102,4 | 103,0 | |
| Mercoledì 28 | Italia | 10:00 | Fiducia dei consumatori | ott. indice | ... | 112,7 | |
| | Italia | 10:00 | Fiducia delle imprese | ott. indice | ... | 104,2 | |
| | Stati Uniti | 19:00 | Fomc decisione tasso (limite superiore) | | 0,25 | 0,25 | |
| | Stati Uniti | 19:00 | Fomc decisione tasso (limite inferiore) | | 0,00 | 0,00 | |
| Giovedì 29 | Germania | 9:55 | Variazione disoccupazione | ott. 1000 | -4,0 | 2,0 | |
| | Germania | 9:55 | Tasso di disoccupazione | ott. % | 6,4 | 6,4 | |
| | Stati Uniti | 13:30 | Prodotto interno lordo 1a stima | Q3 % t/t ann | 1,7 | 3,9 | |
| | Stati Uniti | 13:30 | Consumo personale | Q3 % t/t ann | 3,3 | 3,6 | |
| | Stati Uniti | 13:30 | Nuove richieste sussidi alla disoccupazione | 24 ott. 1000 | ... | 259,0 | |
| | Stati Uniti | 13:30 | Richieste continue | 17 ott. 1000 | ... | 2170,0 | |
| | Germania | 14:00 | Prezzi al consumo indice Ue | ott. % m/m | -0,1 | -0,3 | |
| | Germania | 14:00 | Prezzi al consumo indice Ue | ott. % a/a | 0,1 | -0,2 | |
| | Stati Uniti | 15:00 | Vendite in corso abitazioni | set. % m/m | 1,0 | -1,4 | |
| | Stati Uniti | 15:00 | Vendite in corso abitazioni | set. % a/a | 7,2 | 6,7 | |
| Venerdì 30 | Giappone | | BoJ crescita base monetaria | | ... | 80000,0 | |
| | Giappone | | BoJ tasso target | | 0,10 | 0,10 | |
| | Germania | 8:00 | Vendite al dettaglio | set. % m/m | 0,4 | -0,4 | |
| | Germania | 8:00 | Vendite al dettaglio | set. % a/a | 3,4 | 2,5 | |
| | Francia | 8:45 | Spesa al consumo | set. % m/m | 0,2 | 0,0 | |
| | Francia | 8:45 | Spesa al consumo | set. % a/a | ... | 1,6 | |
| | Italia | 10:00 | Tasso di disoccupazione | set. % | ... | 11,9 | |
| | Italia | 11:00 | Prezzi al consumo indice nazionale | ott. % m/m | ... | -0,3 | |
| | Italia | 11:00 | Prezzi al consumo indice nazionale | ott. % a/a | ... | 0,3 | |
| | Italia | 11:00 | Prezzi al consumo indice Ue | ott. % m/m | ... | 1,6 | |
| | Italia | 11:00 | Prezzi al consumo indice Ue | ott. % a/a | 0,1 | 0,2 | |
| | Area euro | 11:00 | Tasso di disoccupazione | set. % | 11,0 | 11,0 | |
| | Area euro | 11:00 | Prezzi al consumo | ott. % a/a | 0,0 | -0,1 | |
| | Area euro | 11:00 | Prezzi al consumo "core" | ott. % a/a | 0,9 | 0,9 | |
| | Italia | 12:00 | Prezzi alla produzione | set. % m/m | ... | -0,7 | |
| | Italia | 12:00 | Prezzi alla produzione | set. % a/a | ... | -3,6 | |
| | Stati Uniti | 13:30 | Reddito personale | set. % m/m | 0,2 | 0,3 | |
| | Stati Uniti | 13:30 | Spesa personale | set. % m/m | 0,2 | 0,4 | |
| | Stati Uniti | 14:45 | Direttori d'acquisto di Chicago | ott. indice | 49,5 | 48,7 | |
| | Stati Uniti | 15:00 | Fiducia consumatori Univ Michigan dato finale | ott. indice | 92,5 | 92,1 | |

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

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.