



**I temi della settimana**

**Le decisioni della Bce su tassi e Qe**

**Il tasso dei depositi scende a -0,30%**

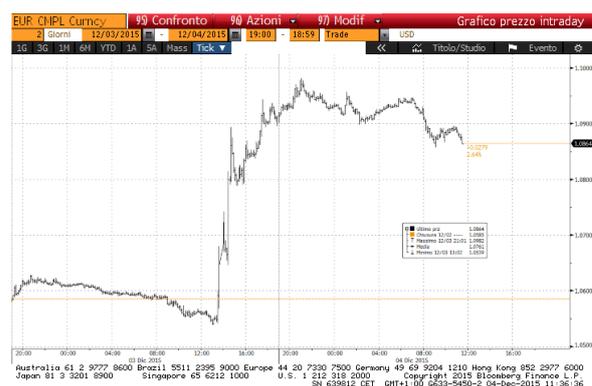
**Il programma di acquisti sale a circa 1.400mld a marzo 2017**

**Realizzi sul mercato**

**Euro in recupero di oltre il 4,0% contro dollaro**

- Ecco, il D-Day! In linea con le attese più caute, molti si aspettavano qualcosa di più: forse l'effetto di decisioni prese a maggioranza e non all'unanimità, forse la volontà di non sprecare troppe cartucce, forse la prudenza indotta dall'entrare in un territorio sconosciuto come è quello delle effettive conseguenze di un livello dei tassi fortemente negativo per un periodo prolungato di tempo...
- Qualunque sia la ragione, ecco le decisioni della Bce: riduzione di 10bp al -0,30% del tasso sui depositi detenuti presso la Banca centrale, allungamento del programma di acquisti dal settembre del 2016 al marzo del 2017 e comunque fino a quando l'inflazione si sarà avvicinata al 2,0%, estensione della gamma dei titoli acquistabili nel piano di Qe a quelli di debito degli enti locali denominato in euro. Mancano all'appello delle aspettative più aggressive ulteriori 10bp di riduzione del tasso depo e l'aumento dell'ammontare di acquisti mensili di titoli (e c'era chi si spingeva anche fino ad attendersi che gli acquisti fossero estesi alle obbligazioni corporate).
- Con le decisioni di oggi, il tasso di riferimento della politica monetaria della Bce diventa ufficialmente il tasso depo: scalza il tasso repo che nell'epoca in cui non si faceva ricorso a misure non convenzionali era il valore pivot per i tassi di mercato e che in questa occasione è stato confermato allo 0,05%, così come il tasso sui prestiti che resta fissato al +0,30%.
- Il nuovo pacchetto di Qe, che porta l'ammontare complessivo degli acquisti da 1.000 a quasi 1.400 miliardi di euro (circa il 14% del Pil dell'Area euro), si è basato sulle nuove stime della Bce: Pil del 2015 che sale al +1,5% da +1,4%, conferma per il 2016 al +1,7%, +1,9% dal +1,8% per il 2017. In tema di inflazione, conferma al +0,1% per il 2015, taglio all'1,0% dall'1,1% per il 2016, e dall'1,7% all'1,6% per l'anno successivo. L'intento è quello di riportare l'inflazione verso il target dell'inflazione: inferiore ma vicino al 2,0%. Secondo il Presidente della Bce, la ripresa nell'Area euro è in consolidamento, anche se su di essa pesa il rallentamento delle economie emergenti, e l'impatto del Qe si sta traducendo in un miglioramento del clima economico: senza le manovre espansive adottate il Pil del 2016 e del 2017 sarebbe inferiore alle previsioni di circa l'1,0%.

**Cambio Eur/Usd: andamento intraday 3 e 4 dicembre**



Fonte: Bloomberg

- Ad oggi registriamo performance settimanali negative per i listini azionari, sensibili aumenti per i rendimenti dei governativi soprattutto dell'Area euro con gli spread che annullano i cali di inizio settimana, netto recupero dell'euro con il cross Eur/Usd che tocca 1,0980 punti dopo che nella mattinata di ieri aveva segnato un minimo di 1,0540 punti (+4,2% in poche ore).
- E dopo tanta attesa il mercato già si sta posizionando sui prossimi appuntamenti: ci si prepara per la Fed che il 16 dicembre dovrebbe agire in controtendenza rispetto alla Bce, alzando i fed fund per la prima volta dal 2006. L'intervento dovrebbe essere di 25bp:



**Fed, cresce l'attesa per la riunione del 16 dicembre**

**Pmi composito dell'Area euro sale a 54,2**

**Ism in calo**

**Euribor ad 1 mese a -0,171%**

alimentano queste aspettative gli interventi di Janet Yellen, Presidente della Fed, che in settimana ha ribadito che l'economia è in ripresa e che un eccessivo posticipo nell'inizio della normalizzazione della politica monetaria probabilmente comporterebbe la necessità di effettuare una stretta in modo relativamente brusco.

**Macro**

**Area euro, Pmi manifattura - Servizi - Composite: andamento**



Fonte: Bloomberg

- Il Pmi della manifattura dell'Area euro è a 52,8 punti, quello dei servizi a 54,2 punti, anche il composito è a 54,2 punti.
- Negli Stati Uniti, accreditati di una moderata ripresa dalla Fed (giunge a questa conclusione anche il Beige Book che fornisce le informazioni per il Fomc di metà dicembre), gli Ism di novembre gettano qualche ombra sul futuro: l'Ism della manifattura si porta sotto la soglia dei 50 punti a 48,6 punti e quello non manifatturiero scende a sorpresa a 55,9 dai 59,1 punti di ottobre.

**Banche Centrali e Tassi**

- Non solo Bce: anche la Banca del Giappone si trova sul fronte degli Istituti centrali pronti ad agire in senso espansivo se le misure adottate finora non riescono ad aumentare il livello dei prezzi al consumo. E' quello che ha dichiarato il Vice governatore della BoJ, riferendosi alla possibilità che un ulteriore peggioramento dell'andamento delle economie emergenti possa mettere a repentaglio il trend di risalita dell'inflazione giapponese. Le rilevazioni più recenti indicano per il mese di ottobre un tasso annuo el +0,3%; era dello 0,0% il mese precedente.
- All'ultimo fixing della settimana l'Euribor ad un mese si colloca al -0,171%, a 3 mesi al -0,113%, a 6 mesi allo -0,030%, a 12 mesi allo 0,068%. In sensibile aumento i tassi impliciti dei contratti future sul tasso Euribor a 3mesi che sono negativi fino alla scadenza dicembre 2017 compreso: il contratto dicembre 2017 scambia al -0,02%, il giugno 2018 al +0,10%, il dicembre 2018 poco oltre lo 0,25%.

**Tassi ufficiali Bce dal 2011**



Fonte: Bloomberg



**In rialzo i rendimenti nell'Area euro lungo tutta la curva**

**Spread Btp/Bund a 95bp**

**Obbligazionario**

**Germania, curva dei rendimenti a scadenza sui governativi: confronto tra oggi e due giorni fa**



Fonte: Bloomberg

- Il movimento ha toccato marginalmente i titoli di Stato statunitensi, condizionati maggiormente dalle attese sulle scelte della Fed: la parte breve si è limitata a confermare il trend rialzista, quella lunga sale ma resta sotto i massimi della prima decade di novembre.
- In media gli spread tra i Paesi periferici e la Germania sono stabili su base settimanale, perché si è annullato il calo (di circa 5bp) avvenuto nella prima parte dell'ottava: lo spread Btp/Bund è in area 95bp, il Bonos/Bund poco oltre i 105bp.
- Per quanto riguarda gli emittenti benchmark, il biennale tedesco conclude l'ottava al -0,30% (+15bp in una sola seduta) il decennale sale allo 0,65% (+20bp); sul mercato dei Treasury il biennale sale allo 0,95% ed il decennale tratta in area 2,30%.

- Superfluo commentare i movimenti della settimana sul mercato dei titoli di Stato. La riduzione dei rendimenti avvenuta nelle ultime sedute è stata vanificata in poche ore dalle decisioni della Bce che hanno invertito il trend e determinato un aumento che sulla parte breve della curva si è attestato sui 10/15 bp e su quella lunga intorno ai 20/25 bp; gli spread tra Paesi periferici e Germania sono tornati sui livelli di venerdì scorso.
- Ci vorrà qualche seduta per capire se si tratta di una sistemazione di portafogli o un mutamento delle aspettative destinato a durare.

**Sensibili cali sui listini azionari**

**Dax torna sotto 11mila in calo di quasi 15,0%**

**Azionario**

- I mercati azionari sembrano non aver apprezzato le scelte della Bce. I listini dell'Area euro chiudono l'ottava con performance settimanali negative comprese tra il -2,70% del FtseMib ed il -4,70% del Dax. Correzioni più contenute, intorno all'1,5% / 2,0% per Wall Street; -2,0% anche per il Nikkei.
- Da rilevare che nel pomeriggio di ieri, dopo la riunione della Bce, i volumi sono risultati in crescita su tutti i principali mercati.
- Per quanto riguarda il FtseMib, l'indice di Milano ha ritracciato dai massimi di ottobre e novembre poco sotto i 23mila punti ed è sceso fin sotto i 22mila punti, poggiando sulla retta che unisce i minimi crescenti segnati dall'estate in poi. Il quadro grafico di breve periodo è incerto, mentre quello di medio e lungo periodo resta impostato positivamente, con le medie mobili a 200 giorni (oggi a 22.690 punti) ed a 50 giorni (oggi a 22.160 punti) ancora crescenti. L'indice di forza relativa Rsi è neutro a 44 punti.

**Indice FtseMib: andamento**



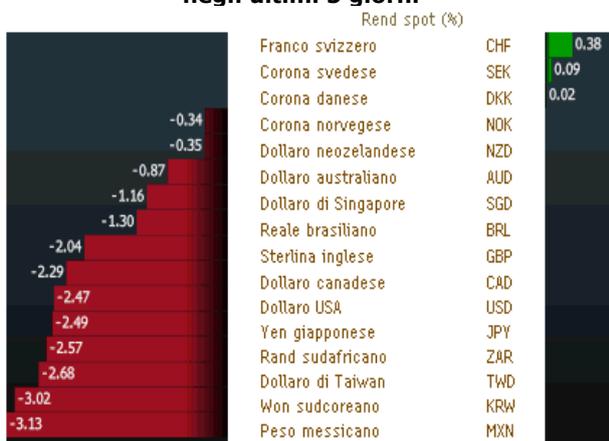
Fonte: Bloomberg



**Cambi**

**Performance delle principali divise contro euro negli ultimi 5 giorni**

**Euro in recupero dai minimi contro dollaro e yen**



Fonte: Bloomberg

- Come per il mercato dei titoli di Stato, i movimenti di ieri pomeriggio hanno del tutto sovvertito i trend della prima parte dell'ottava: annullato il calo della divisa unica nei confronti delle principali valute.
- Su base settimanale, l'euro risulta in recupero su tutti, con l'eccezione del franco svizzero che si apprezza dello 0,40% e della corona svedese e di quella danese che restano stabili.
- A 0,7190 punti, il cross con la sterlina ha perso il 2,05%; a 1,0870 contro dollaro e 133,50 contro yen, la divisa unica ha perso il 2,50%.

**Eur/Usd: il quadro tecnico**

- Il cross Eur/Usd quindi recupera nettamente proprio mentre stava scendendo verso il test dell'importante supporto posto appena sotto 1,05 punti (minimo del marzo 2015 e, prima, del lontano 2003). Il rimbalzo fino a quasi 1,10 punti ha spinto il cross sulle medie mobili a 50 giorni (oggi a 1,0980 punti) e a 200 giorni (oggi a 1,1030 punti) che fungono da prime resistenze. Il trend di lungo periodo verrà comunque modificato solo quando il cross si porterà stabilmente al di fuori dell'ampio range laterale 1,05 / 1,15 punti che ha seguito da metà gennaio del 2015.

**Curve a scadenza dei governativi dei principali Paesi**

Paese	2an	3an	5an	7an	10an	15an	30an
<b>Americhe</b>							
Stati Uniti	0.955 +0.4	1.247 -0.3	1.725 -0.8	2.085 -1.0	2.296 -1.8		3.049 -0.6
Canada	0.648	0.691	0.956	1.257	1.616		2.321
Brasile (USD)		3.975 -1.2	5.598 -1.2		6.298 -2.7	6.631 +5.1	7.395 +0.8
Colombia (USD)			3.890 +0.7		4.647 -2.1		5.930
Messico (USD)		2.230 -4.5	3.127 +1.7		3.853 +0.1	4.183 +13.4	5.183 -0.2
<b>EMEA</b>							
Regno Unito	0.652 +0.4	0.848 +0.6	1.276 +1.0	1.577 +1.5	1.903 +2.2	2.232 +2.4	2.595 +2.6
Francia	-0.218 +1.3	-0.135 +1.4	0.142 +1.3	0.434 +1.0	0.987 -0.1	1.517 -2.3	1.974 -3.4
Germania	-0.293 +2.2	-0.247 +1.9	-0.018 +2.4	0.174 +1.2	0.668 +0.5	0.949 -1.1	1.454 -2.8
Italia	0.060 +2.1	0.198 +4.0	0.558 +3.5	1.084 +1.5	1.641 +0.5	2.036 -2.2	2.683 -4.3
Spagna	0.052 +2.0	0.198 +4.4	0.697 +6.4	1.240 +3.5	1.743 +2.0	2.231 -2.4	2.837 -5.8
Portogallo	0.196 +5.0	0.349 +7.0	1.116 +6.5	1.903 +4.2	2.476 +0.8	3.062 +0.2	3.590 -2.6
Svezia	-0.420 +1.8		0.217 +5.7	0.502 +6.7	0.928 +7.3		
Paesi Bassi	-0.281 +1.3	-0.193 +1.9	0.012 +1.4	0.298 +0.7	0.816 -0.4	1.009 -1.1	1.605 -2.5
Svizzera	-1.114 +1.5	-1.102 +6.8	-0.896 +3.0	-0.667	-0.298 -3.2	0.084 -3.3	0.522 -4.6
Grecia	7.939 +87.4				7.922 +38.7	8.197 +30.2	
<b>Asia/Pacifico</b>							
Giappone	-0.028 -0.3	-0.015 -0.3	0.040 +1.7	0.107 +3.4	0.331 +2.2	0.630 +1.1	1.404 +2.2
Australia	2.075 +4.2	2.171 +5.5	2.382 +7.1	2.610 +8.0	2.946 +10.8	3.240 +11.2	
N. Zelanda	2.557 +2.7	2.662 +3.2	2.942 +4.2	3.178 +4.8	3.565 +6.6		
Corea Sud	1.743 +2.1	1.824 +3.2	2.003 +3.5		2.325 +6.7		2.434 +3.5

Fonte: Bloomberg



**Calendario della settimana**

Calendario dal 7 all'11 dicembre 2015								
DATI MACROECONOMICI								
	Paese	Ora	Dato	Periodo	Consensus	Precedente		
<b>Lunedì 7</b>	Germania	8:00	Produzione industriale	ott. % m/m	0,7	-1,1		
	Germania	8:00	Produzione industriale	ott. % a/a	0,6	0,2		
<b>Martedì 8</b>	Regno Unito	10:30	Produzione industriale	ott. % m/m	0,1	-0,2		
	Regno Unito	10:30	Produzione industriale	ott. % a/a	1,3	1,1		
	Area euro	11:00	Prodotto interno lordo 2a stima	Q3 % t/t	0,3	0,3		
	Area euro	11:00	Prodotto interno lordo 2a stima	Q3 % a/a	1,6	1,6		
<b>Mercoledì 9</b>	Germania	8:00	Bilancia commerciale	ott. mld €	21,8	22,9		
	Germania	8:00	Bilancia partite correnti	ott. mld €	23,7	25,1		
	Germania	8:00	Esportazioni	ott. % m/m	-0,6	2,6		
	Germania	8:00	Importazioni	ott. % m/m	-0,8	3,6		
	Stati Uniti	16:00	Scorte all'ingrosso	ott. % m/m	0,1	0,5		
	Stati Uniti	16:00	Vendite all'ingrosso	ott. % m/m	...	0,5		
<b>Giovedì 10</b>	Francia	8:45	Produzione industriale	ott. % m/m	-0,3	0,1		
	Francia	8:45	Produzione industriale	ott. % a/a	2,2	1,8		
	Francia	8:45	Prezzi al consumo indice Ue	nov. % m/m	0,0	0,1		
	Francia	8:45	Prezzi al consumo indice Ue	nov. % a/a	0,3	0,2		
	Regno Unito	13:00	BoE annuncio tassi		0,50	0,50		
	Regno Unito	13:00	BoE target acquisto attivi	mld Gbp	375,0	375,0		
	Stati Uniti	14:30	Prezzi alle importazioni	nov. % m/m	-0,8	-0,5		
	Stati Uniti	14:30	Prezzi alle importazioni	nov. % a/a	-9,5	-10,5		
	Stati Uniti	14:30	Nuove richieste sussidi alla disoccupazione	5 dic. 1000	...	269,0		
	Stati Uniti	14:30	Richieste continue	28 nov. 1000	...	2161,0		
<b>Venerdì 11</b>	Germania	8:00	Prezzi al consumo indice Ue	nov. % m/m	0,1	0,1		
	Germania	8:00	Prezzi al consumo indice Ue	nov. % a/a	0,3	0,3		
	Italia	10:00	Produzione industriale	ott. % m/m	0,3	0,2		
	Italia	10:00	Produzione industriale	ott. % a/a	1,9	1,7		
	Stati Uniti	14:30	Vendite al dettaglio	nov. % m/m	0,3	0,1		
	Stati Uniti	14:30	Vendite al dettaglio senza auto	nov. % m/m	0,3	0,2		
	Stati Uniti	14:30	Scorte delle società	ott. % m/m	0,1	0,3		
	Stati Uniti	14:30	Fiducia dei consumatori Univ Michigan	dic. indice	92,0	91,3		

Fonte: Bloomberg

Documento completato alle ore 14:30. Fonti Reuters e Bloomberg



---

## Contatti

Divisione Corporate  
Ufficio Informativa Finanziaria

Virgilio Iafrate : 06 47026136  
Alessandra Mastrota : 06 47026145

[BNLInformativaFinanziaria@bnlmail.com](mailto: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.