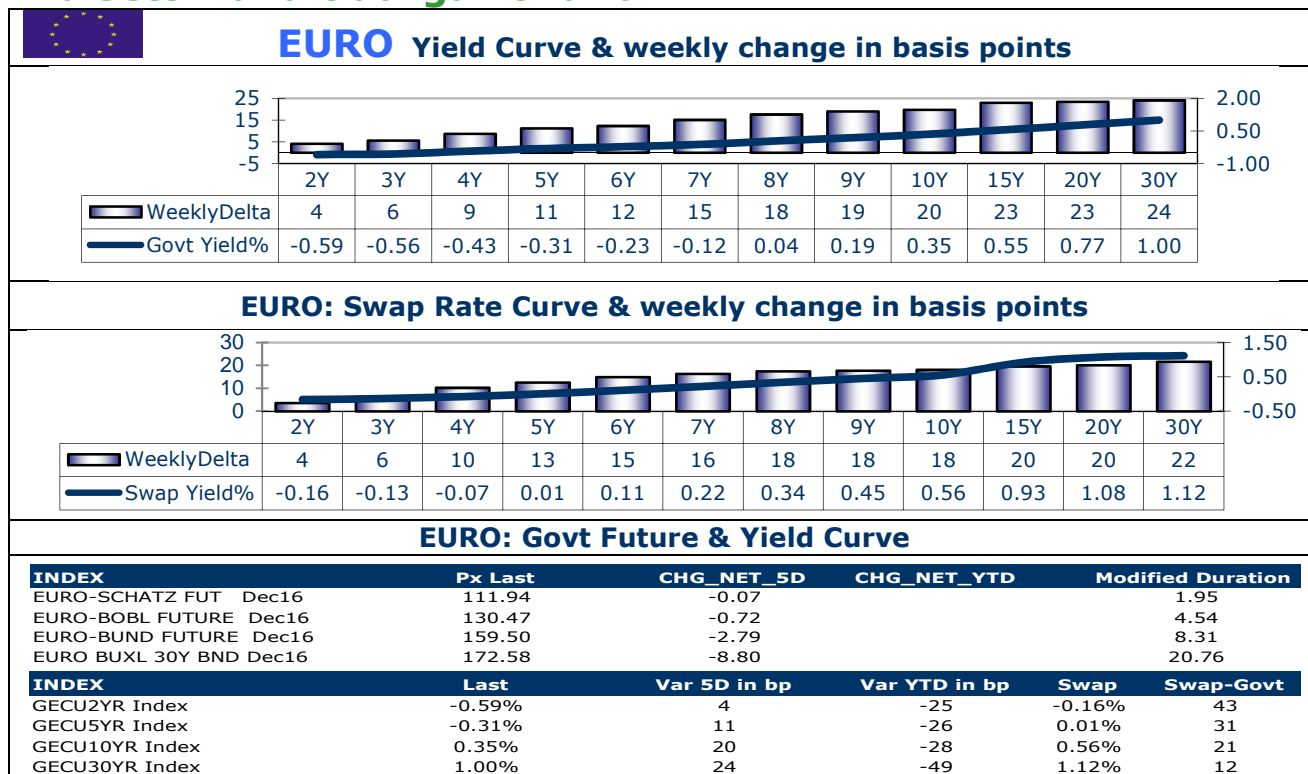


## La settimana obbligazionaria



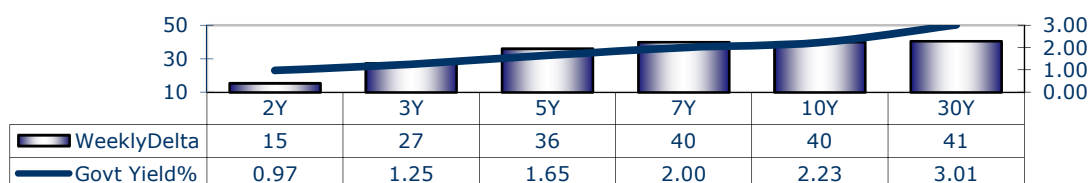
### Elezioni USA e macro sotto la lente

In un contesto in cui la politica monetaria condotta dalla Bce continuerà a fornire sostegno fino a che l'inflazione non ritornerà verso l'obiettivo di un tasso annuo vicino ma inferiore al 2% nel medio termine e che pertanto i tassi di interesse resteranno bassi per un periodo di tempo prolungato, la rassegna macroeconomica nell'Eurozona, pur non essendo particolarmente ricca di appuntamenti, insieme alle elezioni presidenziali americane ha finito per dettare nel corso della settimana l'operatività e la direzionalità del mercato obbligazionario. Le **vendite al dettaglio** nell'Eurozona nel mese di settembre hanno registrato per la seconda volta consecutiva una battuta d'arresto, questa volta dello 0,2% m/m vs estimate -0,3% m/m per un dato su base annua passato da +1,2% a +1,1%, sui minimi da settembre 2014. Le stime medie del mercato erano per un +1,2% y/y. Le vendite al dettaglio si muovono in territorio positivo da trentacinque mesi di fila. L'ultimo dato negativo risale difatti a ottobre 2013 (-0,4% y/y). Nel mese di settembre a fare meglio di tutti è stata la sotto-voce "mail orders and internet" (+1,6% m/m). Il peggiore risultato è legato invece alla sotto-voce "textiles, clothing & footwear" (-1,8% m/m). Anche su base annua la migliore performance riguarda la sotto-voce "mail orders and internet" (+4,9%) e la peggiore la sotto-voce "textiles, clothing & footwear" (-0,2%). Nell'Ue-19 il miglior risultato su base annua appartiene al Lussemburgo (+15,2%) mentre il peggiore è legato al Belgio (-3,2%). In Germania le vendite al dettaglio sono cadute dell'1,4% m/m dopo il -0,3% m/m di agosto per un ritmo di crescita su base annua passato da +1,0% a -0,4%. In Francia le vendite al dettaglio sono cresciute dello 0,5% m/m dopo il +0,3% m/m di agosto per un +1,8% y/y (ex +1,2% y/y). In Italia l'ultimo dato a disposizione risale al mese di agosto ed evidenzia un -0,2% m/m dopo il +0,1% m/m di luglio per un -0,4% y/y, in calo di sette decimali rispetto al mese precedente. In Spagna le vendite al dettaglio sono aumentate dello 0,2% m/m dopo il -0,3% m/m di agosto per un ritmo di crescita su base annua confermata per il secondo mese di fila a +3,3%. La **produzione industriale** in Germania, secondo i dati del ministero dell'Industria, è scesa a settembre dell'1,8% m/m vs estimate -0,5% m/m, dopo il +3,0% m/m di agosto. Su base annua il ritmo di crescita si è dimezzato passando da +2,4% a +1,2% vs estimate +2,0% y/y. La flessione ha riguardato tutti i settori: energia (-3,1%), beni di investimento (-2,4%), manifattura (-1,7%), beni di consumo (-1,9%) e costruzioni (-1,5%). Nel frattempo la Commissione Europea ha pubblicato le nuove proiezioni economiche d'autunno. La crescita nell'Eurozona sarà quest'anno dell'1,7% y/y contro il +1,6% y/y stimato nella scorsa primavera ma nel 2017 rallenterà il passo a +1,5% y/y contro il +1,8% y/y della precedente stima per poi nuovamente accelerare nel 2018 a +1,7% y/y. Il tasso di crescita dell'inflazione nel 2016 è stato rivisto al rialzo di un decimale rispetto alla precedente stima a +0,3% y/y, per poi attestarsi nel 2017 (in linea con le previsioni di primavera) e nel 2018 a +1,4% y/y. Nei prossimi due anni a fronte di un'inflazione in crescita, si dovrebbe assistere invece a un mercato del lavoro in netto miglioramento con il tasso di disoccupazione in costante riduzione dal 10,1% di quest'anno al 9,7% nel 2017 e al 9,2% nel 2018. Anche i dati della finanza pubblica sono attesi nell'Eurozona in miglioramento da qui al 2018. Il rapporto debito pubblico/PIL dovrebbe difatti ridursi dal 91,6% del 2016 al 90,6% nel 2017 e all'89,4% nel 2018. Dopo la Grecia (181,6% nel 2016, 179,1% nel 2017 e 172,4% nel 2018) la situazione peggiore riguarderebbe l'Italia (133,0% nel 2016, 133,1% nel 2017 e nel 2018) e il Portogallo (130,3% nel 2016, 129,5% nel 2017 e 127,8% nel 2018). Il rapporto deficit pubblico/PIL nell'Eurozona dal -1,8% del 2016 dovrebbe migliorare di tre decimali nei successivi due anni attestandosi a -1,5%. Nell'Ue-19 solo in due Paesi (Germania e Lussemburgo) è previsto un triennio in surplus. Il mercato obbligazionario ha reagito alla rassegna macroeconomica e al newsflow oltreoceano muovendosi verso il basso. In Germania il **BUND** si è mosso nell'intervallo 159,77 - 163,19 punti per poi attestarsi nel finale a quota 160,27 punti, in calo di oltre due figure. La curva dei rendimenti in **Germania** ha registrato un movimento di shifting verso l'alto di 4-22 bp con il 2-anni a -0,60%, il 5-anni a -0,33%, il 10-anni a 0,31% e il 30-anni a 0,95%. In **Italia** l'innalzamento dei rendimenti è stato ancora più ampio, di 9-30 bp con il 2-anni a 0,08%, il 5-anni a 0,86%, il 10-anni a 2,02% e il 30-anni a 3,13%. Il future sul decennale italiano si è mosso tra un minimo di 134,20 e un massimo di 138,52 per poi collocarsi nel finale a quota 134,54, in calo di oltre tre figure. Lo spread ITA-GER sul 10-anni si è allargato di altri nove punti base attestandosi a +171 punti, sui massimi da giugno scorso. Il Tesoro italiano ha collocato nel corso della settimana titoli di Stato per un totale di circa 12,9 miliardi di euro con rendimenti medi annui e Bid-To-Cover ratios in rialzo rispetto alle aste precedenti.

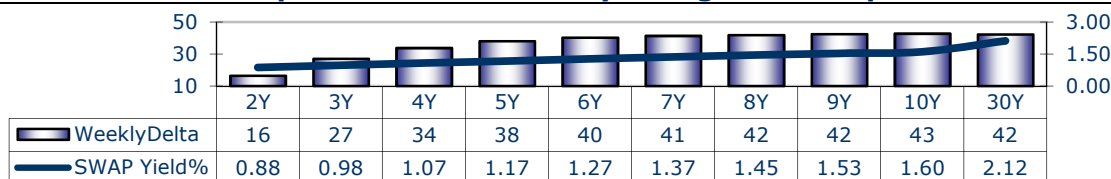
### Bond market in calo e renditi in rialzo



### 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	Modified Duration	
US 2YR NOTE (CBT) Dec16	108.85	-0.31		1.90	
US 5YR NOTE (CBT) Dec16	119.16	-1.77		4.41	
US 10YR NOTE (CBT) Dec16	126.61	-3.23		7.85	
US LONG BOND(CBT) Dec16	154.00	-8.59		13.39	

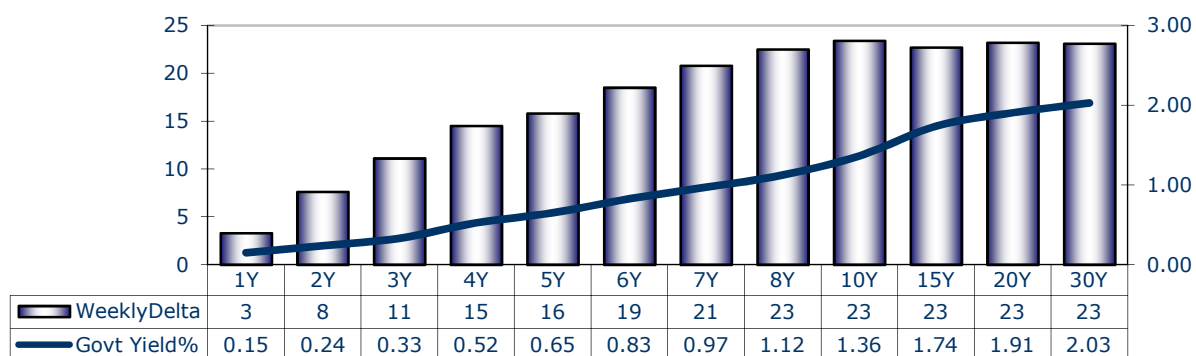
INDEX	Last	Var 5D in bp	Var YTD in bp	Swap	Swap-Govt
USGG2YR Index	0.97%	15	-8	0.88	-10
USGG5YR Index	1.65%	36	-11	1.17	-48
USGG10YR Index	2.23%	40	-4	1.60	-62
USGG30YR Index	3.01%	41	-1	2.12	-89

#### Rendimenti in netto rialzo con il decennale sui massimi da metà gennaio

Sono saliti ai massimi da metà gennaio scorso i rendimenti dei titoli di Stato decennali statunitensi dopo che la vittoria di Trump alle elezioni presidenziali americane alimenta uno scenario con più inflazione e un'accelerazione nella stretta monetaria da parte della Fed. La curva dei rendimenti ha registrato un movimento di shifting verso l'alto di 13-37 bp con il 2-anni a 0,92%, il 5-anni a 1,56%, il 10-anni a 2,15% e il 30-anni a 2,94%. L'*Inflation Swap Forward 5Y5Y* si è impennato verso l'alto, salendo di altri trentadue centesimi, a quota 2,45%, sui massimi da giugno 2015. Il ciclone Donald Trump si potrebbe abbattere sulla Fed. In attesa di conoscere i dettagli della "Trumpeconomics" e chi sarà il nuovo segretario al Tesoro, con l'amministratore delegato di JP Morgan, Jamie Dimon, nella rosa dei candidati, la banca centrale "lotta" per la sua indipendenza. Se finora la Casa Bianca democratica di Barack Obama l'ha protetta dalle crescenti pressioni del Congresso a caccia di trasparenza, ora la banca centrale statunitense è sola. E gli occhi sono puntati sul suo presidente, Janet Yellen, chiamata a difenderla dopo le aspre critiche ricevute da Trump durante la campagna elettorale, che l'ha accusata di essere "politizzata". Nonostante le critiche, però, Janet Yellen non appare in bilico. Il tycoon potrebbe sostituirla con un presidente più repubblicano alla fine del suo mandato nel febbraio 2018, pronto quindi ad alzare i tassi in modo più aggressivo. Nei suoi quattro anni alla Casa Bianca, Trump infatti avrà il potere di ridisegnare la Fed, nel cui board ci sono attualmente già due posizioni vacanti. Un'altra si libererà poi poco dopo il suo insediamento, mentre il mandato di Stanley Fischer, il vice presidente della Fed, scadrà alla metà del 2018. La banca centrale si appresta intanto a decidere le prossime mosse. In dicembre dovrà decidere se aumentare i tassi d'interesse per l'unica volta nel 2016 a fronte di un'economia in crescita e un mercato del lavoro in miglioramento. La Fed ha quest'anno posticipato l'atteso rialzo (ne aveva previsti quattro) per la crescente incertezza fra la Brexit e l'accessa campagna elettorale americana. La vittoria di Donald Trump è negativa per i conti pubblici americani, ma non ha implicazioni nel breve termine sul rating degli Stati Uniti. Ad affermarlo è stata l'agenzia internazionale di rating Fitch. Standard & Poor's ha invece confermato il rating sul debito sovrano degli Stati Uniti a "AA+" dopo l'esito delle elezioni presidenziali con la vittoria di Donald Trump e mantenuto l'outlook "stabile". Secondo S&P, la solidità istituzionale di lunga data e il sistema di pesi e contrappesi degli Stati Uniti saranno di supporto all'esecuzione politica nell'amministrazione Trump, nonostante la mancanza di esperienza del presidente eletto in incarichi pubblici che aumenta l'incertezza sulle proposte politiche. L'agenzia inoltre aggiunge che l'elevato livello del debito federale e l'aumentata incertezza sulla sua traiettoria rappresentano un limite per i rating della prima economia mondiale. A proposito di conti pubblici, il **bilancio federale** a ottobre, nel primo mese del nuovo anno fiscale, ha evidenziato un deficit di 44,2 Bln \$ contro un dato atteso di -70,0 Bln \$, dopo il surplus di 33,4 Bln \$ di settembre. Rispetto a un anno fa, quando il "rosso" era pari a 136,6 Bln \$, l'ultimo dato evidenzia un risanamento del 68%. Nell'ultimo mese a fronte di entrate pari a 221,7 Bln \$ (+5,0% y/y) la spesa complessiva si è attestata a 265,9 Bln \$ (-23,5% y/y). Nell'anno fiscale 2015-2016 il deficit complessivo è stato pari a 587,4 Bln \$, in peggioramento del 33,8% y/y, frutto di entrate pari a 3.266,7 Bln \$, in aumento dello 0,6% y/y, e di uscite pari a 3.854,1 Bln \$, in crescita del 4,5% y/y. Il **credito al consumo** nel mese di settembre si è attestato a 3.706,8 Bln \$, sui massimi di sempre, crescendo di altri 19,3 Bln \$, per un +6,3% y/y. E' da settembre del 2011 che questo stock va sempre aumentando. Le attese medie del mercato erano per un incremento di 17,5 Bln \$. Il credito di tipo "revolving" è aumentato di 4,2 Bln \$ attestandosi a 978,8 Bln \$ (+5,2% y/y). Il credito di tipo "non revolving" è cresciuto di 15,1 Bln \$ per un totale di 2.728,0 Bln \$ (+6,7% y/y). Il bond market ha reagito muovendosi verso l'alto con la curva dei rendimenti in calo di 5-9 bp con il 2-anni a 0,78%, il 5-anni a 1,23%, il 10-anni a 1,78% e il 30-anni a 2,56%. Con il prezzo del petrolio in calo di oltre quattro dollari al barile le aspettative di inflazione 5Y5Y si sono ridotte di quattro centesimi attestandosi al 2,13%. Le **insolvenze ipotecarie** a 30/60/90 giorni nel Q3'16 sono diminuite dal 4,66% al 4,52% del totale, il livello più basso dal Q2'06 (4,39%), tenuto conto che il picco massimo è stato registrato nel Q1'10 (10,06%). Il dato ripiega verso il basso da quattordici trimestri di fila. Le insolvenze ipotecarie dei mutui PRIME sono scese dal 2,68% del Q2'16 al 2,62%, quelle dei mutui SUBPRIME dal 15,09% del Q2'16 al 14,53%. I **pignoramenti** nel Q3'16 sono scesi dall'1,64% all'1,55% del totale, ai minimi dal Q2'07 (1,40%). I pignoramenti dei mutui PRIME sono scesi dallo 0,95% allo 0,89%, quelli sui mutui SUBPRIME dal 7,43% al 6,99%.



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

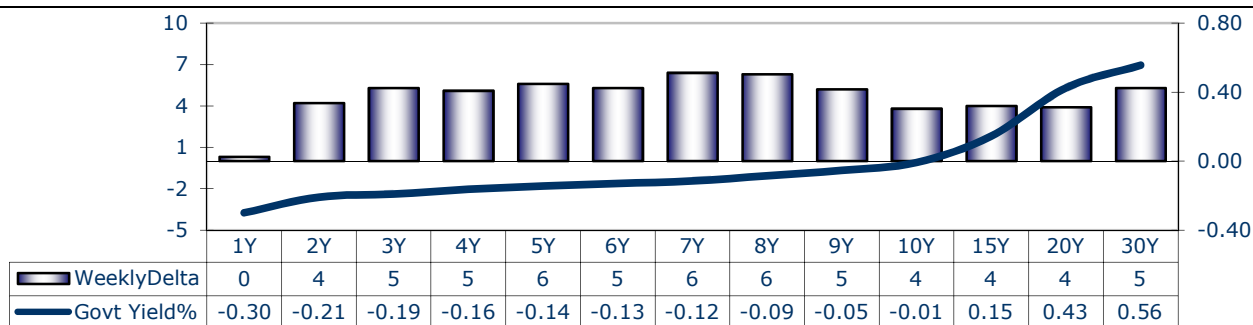


### UK: Generic Govt Yield Curve

INDEX	Last	Var 5D in bp	Var 1M in bp	Var YTD in bp
UK Government Bonds 3 Month Ge	0.40%	12	11	-15
UK Government Bonds 6 Month Ge	0.28%	-3	-2	-25
UK Govt Bonds 1 Year Note Gene	0.15%	3	-3	-12
UK Govt Bonds 2 Year Note Gene	0.24%	8	6	-42
UK Govt Bonds 3 Year Note Gene	0.33%	11	13	-55
UK Govt Bonds 5 Year Note Gene	0.65%	16	28	-70
UK Govt Bonds 7 Year Note Gene	0.97%	21	34	-66
UK Govt Bonds 10 Year Note Gen	1.36%	23	39	-60
UK Govt Bonds 30 Year Note Gen	2.03%	23	35	-64

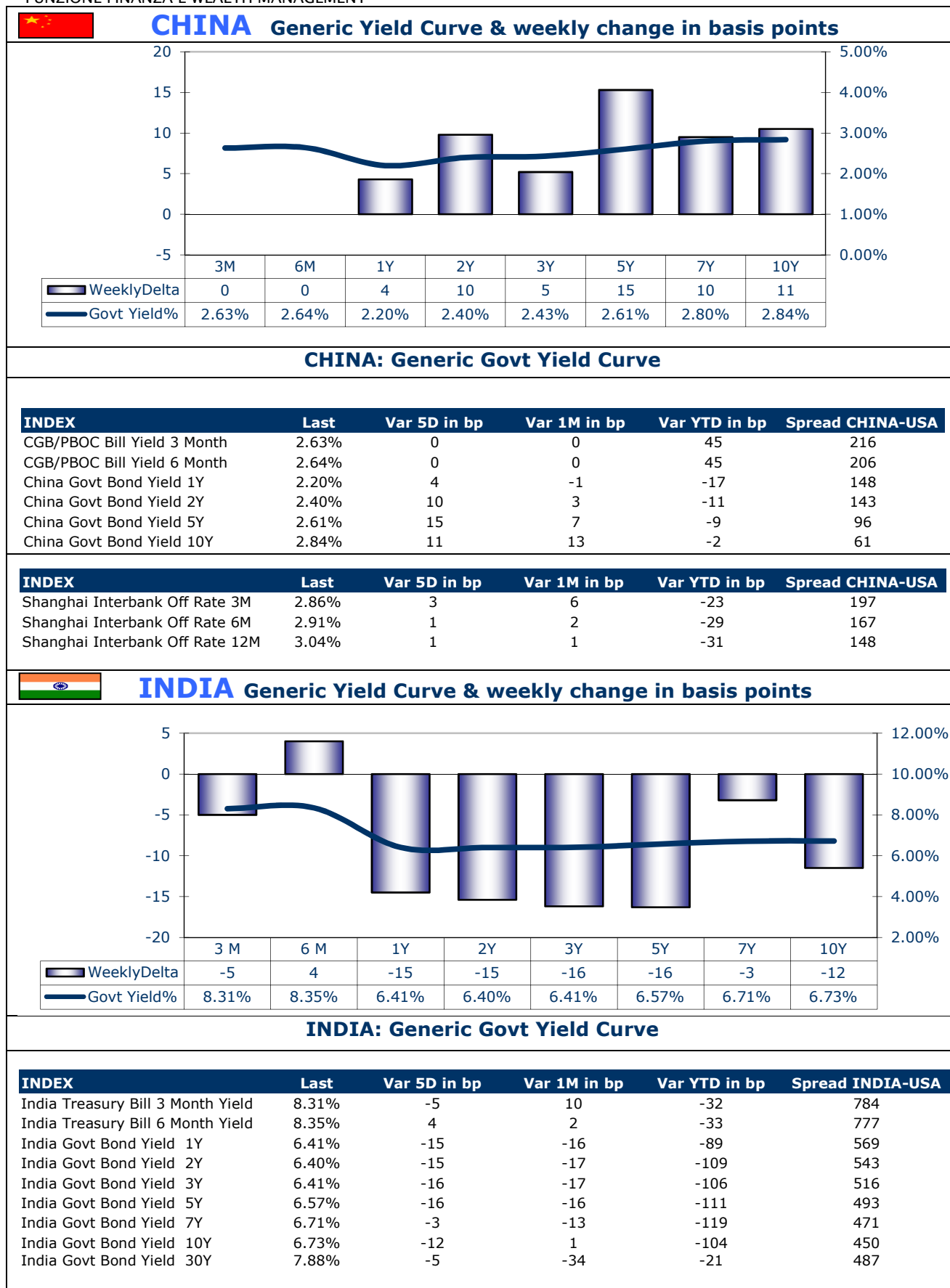


## JAPAN Generic Yield Curve & weekly change in basis points



### 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	-0.28%	1	4	-24
Japan Treasury Discount Bills 6-m	-0.30%	-1	12	-19
Japan Govt Bond Generic 1 Y	-0.30%	0	3	-25
Japan Govt Bond Generic 2 Y	-0.21%	4	6	-20
Japan Govt Bond Generic 3Y	-0.19%	5	6	-18
Japan Govt Bond Generic 5 Y	-0.14%	6	6	-17
Japan Govt Bond Generic 7 Y	-0.12%	6	8	-18
Japan Govt Bond Generic 10 Y	-0.01%	4	5	-27
Japan Govt Bond Generic 30 Y	0.56%	5	5	-72



## La settimana monetaria

### MONEY-MARKET

#### MONEY-MARKET YIELDS

##### Money-Market RATES

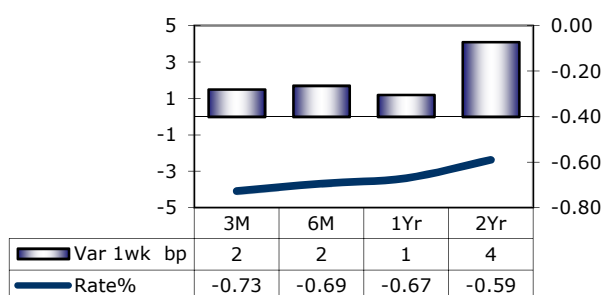
	YIELD %	Var 5D in bp	Var 1M in bp	Var YTD in bp
<b>EURO</b>				
3-months	-0.73%	2	-6	-28
6-months	-0.69%	2	-3	-28
1 Year	-0.67%	1	-6	-29
2 Years	-0.59%	4	7	-25
<b>USA</b>				
3-months	0.47%	6	18	30
6-months	0.58%	6	14	11
1 Year	0.72%	11	6	12
2 Years	0.97%	15	14	-8
<b>UK</b>				
3-months	0.40%	12	11	-15
6-months	0.28%	-3	-2	-25
1 Year	0.15%	3	-3	-12
2 Years	0.24%	8	6	-42
<b>JAPAN</b>				
3-months	-0.28%	1	4	-24
6-months	-0.30%	-1	12	-19
1 Year	-0.30%	0	3	-25
2 Years	-0.21%	4	6	-20

#### Interbank RATES

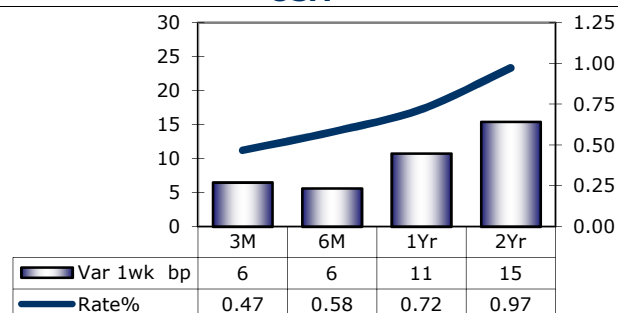
	Name	Px Last	CHG_NET_5D	CHG_NET_1M
<b>EURO</b>				
Euribor 3-Months	-0.31%	0	-1	-18
Euribor 6-Months	-0.21%	0	-1	-17
Euribor 1-Year	-0.07%	0	0	-13
<b>USA</b>				
Libor 3-Months \$	0.91%	2	3	29
Libor 6-Months \$	1.26%	2	0	42
Libor 1-Year \$	1.59%	3	0	41

### MONEY-MARKET-CURVES

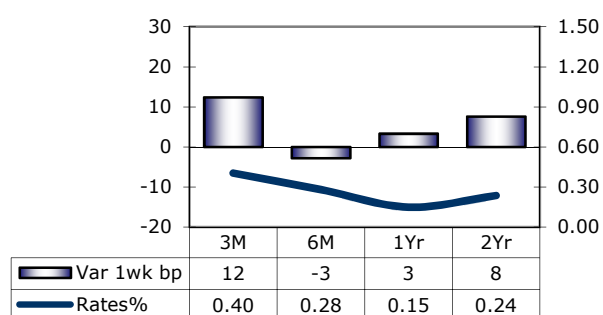
#### EURO



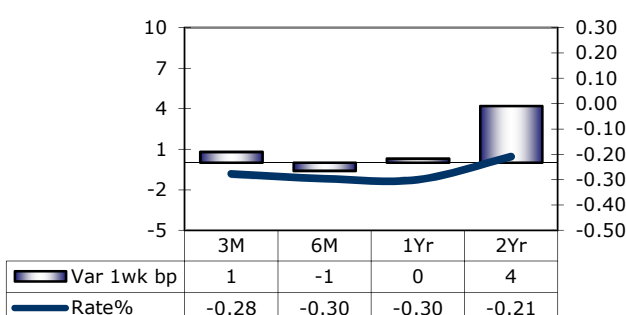
#### USA



#### UK



#### JAPAN



FUNZIONE FINANZA E WEALTH MANAGEMENT

## La settimana degli Euro-Zone Government Bonds

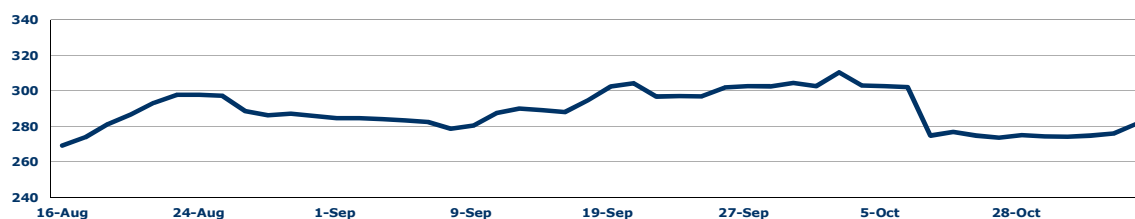
EURO-ZONE GOVERNMENT BOND YIELDS				
COUNTRIES	GOVT YIELD %	Var 5D in bp	Var 1M in bp	Var YTD in bp
<b>GERMANY</b>				
2 Years	-0.59%	4	7	-25
5 Years	-0.31%	11	18	-26
10 Years	0.35%	20	29	-28
30 Years	1.00%	24	32	-49
<b>FRANCE</b>				
2 Years	-0.55%	5	5	-24
5 Years	-0.10%	19	25	-18
10 Years	0.80%	33	46	-19
30 Years	1.62%	39	48	-39
<b>ITALY</b>				
2 Years	0.10%	12	19	13
5 Years	0.91%	27	56	40
10 Years	2.08%	37	70	48
30 Years	3.16%	37	65	47
<b>SPAIN</b>				
2 Years	-0.10%	12	11	-11
5 Years	0.41%	22	28	-27
10 Years	1.53%	29	41	-24
30 Years	2.72%	30	48	-25
<b>NETHERLANDS</b>				
2 Years	-0.59%	3	3	-22
5 Years	-0.16%	16	22	-12
10 Years	0.53%	25	36	-27
30 Years	1.09%	26	35	-50
<b>BELGIUM</b>				
2 Years	-0.56%	4	7	-23
5 Years	-0.10%	22	31	-13
10 Years	0.74%	33	45	-23
30 Years	1.69%	38	46	-33
<b>AUSTRIA</b>				
2 Years	-0.58%	0	0	-28
5 Years	-0.18%	13	20	-14
10 Years	0.62%	27	37	-28
30 Years	1.38%	27	36	-38
<b>GREECE</b>				
2 Years	7.65%	26	11	10
10 Years	7.31%	-12	-107	-98
<b>IRELAND</b>				
2 Years	-0.34%	8	12	-14
5 Years	0.00%	7	4	-21
10 Years	1.04%	39	54	-11
30 Years	1.94%	46	60	-26
<b>PORTUGAL</b>				
2 Years	0.37%	5	9	27
5 Years	2.01%	15	20	95
10 Years	3.52%	29	22	101
30 Years	4.54%	31	29	84
THE SPREAD-MARKET (vs Germany)				
(in basis points)	2 Years	5 Years	10 Years	30 Years
Finland	4	9	21	-
Netherlands	0	14	17	9
Austria	1	13	27	38
France	4	21	45	62
Belgium	3	20	38	70
<b>Italy</b>	<b>69</b>	<b>121</b>	<b>172</b>	<b>217</b>
Ireland	25	31	69	94
Spain	49	71	118	173
Portugal	96	232	317	354
Greece			695	

## EURO-ZONE 5Y CREDIT DEFAULT SWAPS

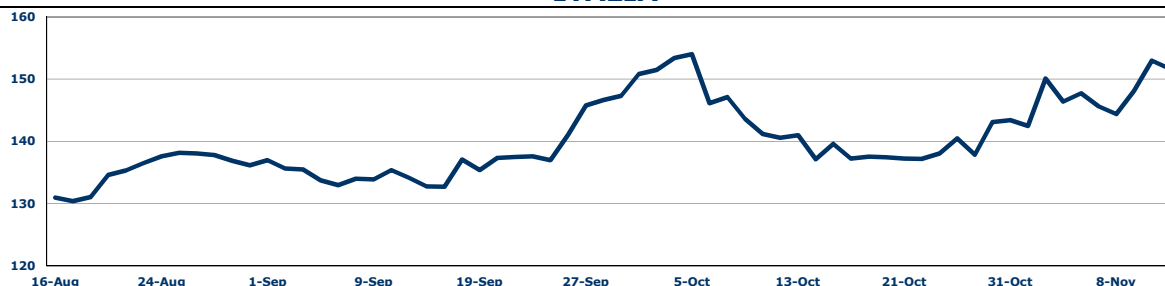
### GOVERNMENT BONDS CREDIT DEFAULT SWAPS

COUNTRIES	5 Years Spread	Chg Net 5d	Chg Net Ytd	High 52week	Low 52week
PORTOGALLO	281	7	111	362	129
ITALIA	161	16	64	185	88
SPAGNA	76	5	-14	140	50
FRANCIA	37	6	11	53	21
AUSTRIA	28	2	6	41	19
OLANDA	26	0	10	29	15
GERMANIA	22	2	9	25	12

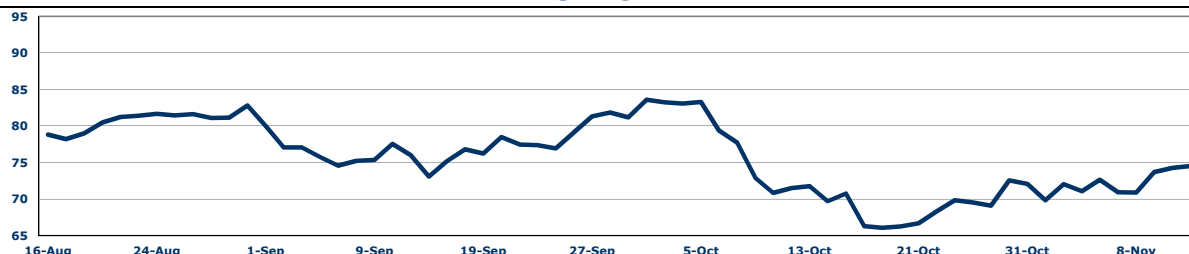
### PORTOGALLO



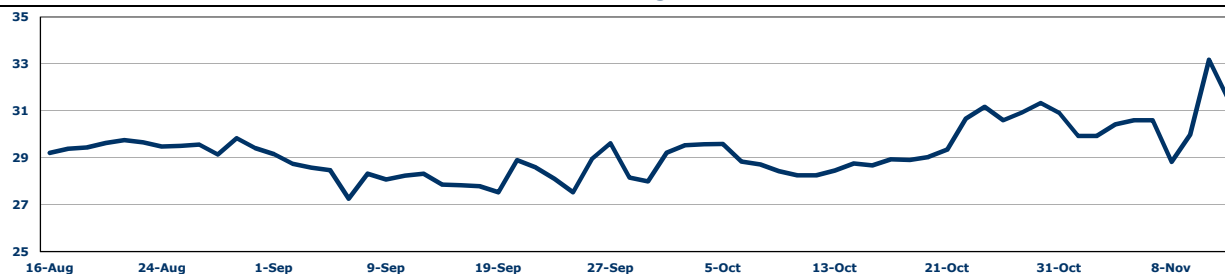
### ITALIA



### SPAGNA



### FRANCIA



### AUSTRIA

