

Market Comment

Volatile sentiment

- **The mood of the financial markets between risk-off and risk-on this week**, as growing optimism over the possibility of a US-China trade deal was offset by persistent concerns over global growth slowdown, funding strains in the US money market and rising US political uncertainty.
- **Preference for sovereign bonds continued.** Developed markets' yields dropped across the board: the 10Y bond yield declined -6.5bps in GER (to -0.59%), -2bp in US (to 1.7%), while peripheral yields declined around 9bps on average (with limited positive differentiation between Spain and the rest, although S&P raised Spain's rating by one notch to A- Stable). Market-based inflation expectations retreated (5y5y forward inflation swap declined by 6bps to 1.2% in GER and by 4bps in the US).
- **Market expectations for further easing remain high** (70% probability of 25bps Fed interest rate cut in Dec, 70% probability of 10bps ECB depo rate cut in 1Q20).
- In FX markets, the **US dollar strengthened further against most currencies**, especially vs. the euro (-0.8%) and the pound sterling (-1.3%) as fears of a no-deal Brexit resurfaced. Most EM currencies depreciated, especially those exposed to oil prices, which declined 3% as the Saudis restore the oil output after the supply disruption. The TRY was one of the few currencies which appreciated (USDTRY +1.3%) favoured by the decline in oil prices and the remarks on limited monetary policy room by CBRT.
- **Equity indices inched down**, led by cyclical sectors, including the banking sector. The implied volatility remained steady (VIX 16).

UPDATE 15:30 CET 27 SEPTEMBER 2019

DEBT MARKETS (10Y, %, CHANGES IN BP)

Developed Markets	level	Daily	Week	Month	YTD
US (2-yr)	1,66	0,2	-2,6	16	-83
US	1,70	0,5	-2,4	22	-99
GER (2-yr)	-0,77	-1,6	-4,7	11	-16
Germany	-0,59	-0,4	-6,5	9	-87
France	-0,29	-0,4	-6,9	14	-100
Spain	0,15	-0,3	-9,0	8	-127
Italy	0,84	1,2	-8,7	-21	-191
Portugal	0,16	-1,2	-8,7	7	-156
Greece	1,34	-0,9	-1,5	-40	-306
Japan (2-yr)	-0,32	0,9	-2,3	-1	-18
Japan	-0,24	1,1	-2,8	4	-24
Emerging Markets	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
Brazil	7,06	0,0	0,5	-53	-218
Chile	2,48	0,1	-1,0	0	-177
Colombia	5,97	0,1	-2,7	-7	-78
Mexico	6,83	1,3	-14,1	-17	-181
Peru	3,75	-0,7	-1,4	-5	-162
Poland	2,00	-0,5	-3,8	24	-82
Russia	7,14	1,0	0,7	-13	-164
Turkey	13,48	-5,0	-89,0	-228	-232
India	6,74	1,8	-5,4	16	-63
Indonesia	7,31	-1,0	6,5	-4	-71

COUNTRY RISK (BP, CHANGES IN BP)

Developed Markets	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
10-yr sovereign spread vs Germany					
France	30	0,0	-0,4	5	-13
Italy	142	1,6	-2,2	-30	-104
Portugal	75	-0,8	-2,2	-2	-69
Spain	73	0,1	-2,5	-1	-40
2-yr sovereign spread vs Germany					
France	8	0,6	1,9	-1	-8
Italy	52	1,3	1,1	-19	-56
Portugal	18	1,3	-1,4	-9	-8
Spain	25	0,3	-0,4	-7	-12
Emerging Markets	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
5-yr sovereign CDS *					
Brazil	137	-0,2	19	-4	-70
Chile	37	-0,7	6	0	-26
Colombia	94	-0,6	16	-4	-65
Argentina	5898	140,1	413	2386	5091
Mexico	117	1,0	18	0	-38
Peru	53	-0,4	10	2	-41
Poland	67	1,6	3	2	-1
Russia	84	-0,1	11	-17	-70
Turkey	363	-10,7	-6	-58	3
China	49	0,1	10	0	-19
India	73	-0,6	9	-1	-40
Indonesia	90	0,4	13	-3	-48

RISK INDICATORS

Volatility indicators (change in pp)	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
VIX	16	-0,5	0	-4	-10
VSTOXX	16	-0,7	2	-3	-8
EM EFT volatility Index	18	0,0	2	-3	-7
Dollar/euro volatility	5	0,0	1	0	-2
EM FX volatility index	8	-0,1	0	-1	-2
Credit spread (BAA) (change in bps)	223	-0,5	2	-2	-22
US bonds volatility index	80	-0,3	0	-10	13
Inflation expectations (% change in pp)	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
US Inflation expectations (5Y5Y)	1,94	-	-5	-5	-20
EZ Inflation expectations (5Y5Y)	1,19	-	-6	-1	-41
Banking 5y CDS (bps) *	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
US	57	-0,3	10	4	-25
EZ	62	0,7	10	5	-43
UK	59	0,0	6	1	-35
Large Spanish	44	0,1	6	7	-44
Medium Spanish	94	-0,9	7	10	-18
Corporate 5y CDS (bps) *	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
US Non-financial	239	0,1	33	40	25
EZ Non-financial	76	0,4	11	7	-21
UK Non-financial	106	0,4	10	9	-13

INTERBANK MARKETS (% CHANGES IN BP)

	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
EONIA Index	-0,46	0	0	-9	-10
Euribor 3m	-0,41	0	-2	1	-10
Euribor 12m	-0,33	0	-3	5	-21
Eonia Swap 3m	-0,46	0	-1	3	-10
Eonia Swap 12m	-0,54	0	-3	7	-19
Libor 3m	2,10	0	-6	-2	-70
Libor 12m	1,99	0	-9	4	-103

STOCK MARKETS (%)

Main indices	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
S&P500	2978	0,0	-0,5	3,1	19
Dow Jones	26955	0,2	0,1	3,5	16
Nikkei	21879	-0,8	-0,9	6,8	9
FTSE 100	7411	0,8	0,9	4,2	10
EuroStoxx 50	3542	0,3	-0,8	5,2	18
IBEX	9175	0,5	0,0	4,9	7
DAX	12382	0,8	-0,7	5,8	17
CAC	5628	0,1	-1,1	4,8	19
MIB	21952	0,0	-0,8	4,6	20
ASE Athens	866	0,0	-1,1	2,7	41
MSCI Latam *	94923	0,6	0,5	7,5	10
Ibovespa (Brazil)	105241	-0,1	0,4	7,2	20
Mexbol (Mexico)	42985	0,0	-1,3	5,0	3
Merval (Argentina)	28168	0,0	-6,3	10,6	-7
MSCI EM Europe *	5921	0,3	-0,5	5,0	12
Poland	2189	0,8	0,8	6,7	-4
Micex 10 (Russia)	4780	-0,2	-0,9	3,5	14
Ise 100 (Turkey)	105004	3,0	4,8	9,5	15
MSCI EM Asia *	833	0,3	-0,4	3,7	7
Shanghai Com (China)	2932	0,1	-2,5	1,3	18
Jakarta (Indonesia)	6197	0,8	-0,8	-1,3	0
Banking sector	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
US banks					
JPM	117,0	0,0	-1,6	8,0	20
Citi	69,1	0,0	-0,3	10,8	33
BoA	29,1	0,0	-1,6	8,5	18
MS	42,6	0,0	-2,4	5,5	7
GS	208,2	0,0	-2,6	3,9	25
EZ banks					
BNP	73,0	0,3	-2,8	9,8	6
Crédit Agricole	43,9	0,2	-3,0	9,2	11
Deutsche Bank	11,1	-0,1	-2,0	9,5	17
ING	6,9	1,7	-5,3	7,1	-1
Intesa	9,5	0,9	-2,3	12,1	1
SG	2,2	0,4	-0,6	9,3	11
Unicredit	24,9	-0,7	-5,2	11,0	-11
Ukredit	10,7	0,7	-4,0	8,5	8
UK banks					
HSBC	72,1	1,0	-0,8	9,6	-1
RBS	624,0	0,8	1,4	7,3	-4
Barclays	208,1	1,6	-2,5	14,0	-4
Lloyds	149,7	0,4	-1,2	10,0	-1
Lloyds	54,3	1,4	-2,1	9,7	5
Large Spanish banks					
Santander	56,9	1,0	-2,8	8,5	-3
Santander	3,7	1,3	-2,0	6,2	-7
BBVA	4,7	0,7	-3,5	10,6	2
Medium Spanish banks					
Caixabank	45,5	1,2	-0,8	10,7	-21
Sabadell	2,4	1,0	-0,2	16,9	-24
Sabadell	0,9	1,3	1,1	15,8	-11
Bankinter	5,7	1,5	-1,8	8,9	-18
Bankia	1,7	1,0	-1,7	3,1	-34

CURRENCIES (% RED FOR CURRENCY DEPRECIATION)

Developed	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
EURUSD	1,093	0,1	-0,8	-1,3	-5
GBPUSD	1,232	0,0	-1,3	0,9	-3
USDJPY	108,120	-0,3	-0,5	-1,8	1
DXJ	99,181	0,0	0,7	1,0	3
Emerging	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
USDARS (Argentina)	57,28	-0,1	-1,1	1,3	-34
USDBRL (Brazil)	4,16	0,3	-0,2	0,3	-7
USDCLP (Chile)	725,59	0,2	-1,1	-0,4	-4
USDCOP (Colombia)	3453	-0,2	-1,06	0,68	-6
USDMXN (Mexico)	19,65	0,1	-1,1	2,3	0
USDPEN (Peru)	3,38	0,0	-0,7	0,5	0
LACI	50,40	0,1	-0,7	0,8	-7
USDPLN (Poland)	4,02	0,0	-1,1	-1,3	-7
USDRUB (Russia)	64,44	-0,3	-0,7	3,7	8
USDTRY (Turkey)	5,67	0,0	1,3	2,6	-7
USDCNY (China)	7,13	0,1	-0,5	0,5	-4
USDINR (India)	70,57	0,4	0,5	1,7	-1
USDIDR (Indonesia)	14173	-0,1	-0,8	0,6	2
ADXY	103,20	0,1	0,1	0,7	-2

COMMODITIES (%)

	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
Brent	61,5	-2,0	-4,3	2	14
WTX	55	-1,6	-4,5	-1	22
Copper	258	0,7	-0,5	1	-2
Gold	1489	-1,1	-1,8	-3	16
S&P Spot commodity *	411	-0,1	-1,4	3	10
S&P Brent Spot *	525	0,5	-2,3	3	15
S&P Metals Spot *	319	-0,8	-1,9	1	0
S&P Agricultural *	275	0,2	0,8	3	-3

Source: Bloomberg, Datastream and Haver

* With one day delay