

Market Comment

Sovereign bond yields dropped ahead of today's Fed meeting

- **The Fed is widely expected to lower U.S. interest rates** again this afternoon in response to slowing global economic growth and trade frictions. Meanwhile, an additional rate cut is priced in by the end of the year. In separate news, **the Fed injected another \$75b of liquidity** to calm the U.S. money markets.
- **The price of Brent crude extended yesterday's losses** after Saudi Arabia reportedly restored 41% of its oil production capacity since Saturday's attack. Full output is expected to be resumed by the end of September. Moreover, U.S. president Trump asked the US Treasury to substantially increase sanctions on Iran.
- U.S. housing starts increased more than estimated in August (1364K, 1250K expected, 1215K prior). Elsewhere, the CPI in the Eurozone was lower than expected in August (0.1% MoM, 0.2% MoM expected, -0.5% MoM prior), alongside the UK's CPI (0.4% MoM, 0.5% MoM expected, 0.0% MoM prior).
- **Sovereign bond yields dropped** ahead of today's Fed meeting as **funding concerns lingered in the U.S. money markets** (10Y UST -5 bps and 10Y German bond -3.6 bps). In Europe, semi-core bonds outperformed core peers and curves flattened. Peripheral bond yields led the losses whose risk premia narrowed, especially in Portugal. Moreover, the 10Y UK gilt yield fell 5 bps after EU's Juncker stated that the risk of a no-deal Brexit remains high.
- **The USD strengthened** against its G10 peers (DXY index +0.1%), while the pound dipped dragged down partially by weak inflation. In EM, the BRL (-0.5%) led the losses across LatAm currencies (LACI index -0.3%), while the TRY gained 0.5%.
- **Global stock markets remained flat with utilities leading the modest gains** in both the S&P 500 and the Euro Stoxx 50.

UPDATE 17:50 CET 18 SEPTEMBER 2019

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

Developed Markets	level	Daily	Week	Month	YTD
US (2-yr)	1,67	-5,1	0,0	13	-81
US	1,75	-5,0	1,2	14	-93
GER (2-yr)	-0,73	-1,3	11,5	17	-12
Germany	-0,51	-3,6	5,4	10	-79
France	-0,23	-4,6	3,7	14	-94
Spain	0,23	-5,6	-2,5	10	-119
Italy	0,88	-4,2	-9,2	-56	-186
Portugal	0,24	-6,9	-2,4	8	-148
Greece	1,41	-9,4	-25,1	-63	-299
Japan (2-yr)	-0,27	-2,3	0,0	1	-13
Japan	-0,18	-3,0	1,7	4	-19
Emerging Markets	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
Brazil	7,14	-4,5	-18,0	-13	-210
Chile	2,49	0,0	3,7	-2	-176
Colombia	6,03	-0,6	-4,5	11	-73
Mexico	7,14	-6,1	-4,3	10	-150
Peru	3,71	-0,5	11,6	-6	-165
Poland	2,08	-5,5	0,1	20	-75
Russia	7,15	-1,8	-0,1	-27	-163
Turkey	14,37	-25,0	-80,0	-102	-143
India	6,62	-10,8	-5,6	3	-75
Indonesia	7,24	-3,1	-3,8	-7	-78

COUNTRY RISK (BP, CHANGES IN BP)

Developed Markets	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
10-yr sovereign spread vs Germany					
France	29	-1,0	-1,7	4	-14
Italy	139	-0,6	-14,6	-66	-107
Portugal	75	-3,3	-7,8	-2	-69
Spain	74	-2,0	-7,9	0	-39
2-yr sovereign spread vs Germany					
France	5	0,3	-3,9	-7	-10
Italy	49	-0,1	-2,3	-51	-60
Portugal	20	-0,1	-2,0	-11	-6
Spain	25	-1,0	-7,6	-10	-11
Emerging Markets	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
5-yr sovereign CDS *					
Brazil	122	0,4	-3	-16	-86
Chile	32	0,2	1	-6	-31
Colombia	79	-0,3	-3	-21	-79
Argentina	5632	-649,5	109	2906	4826
Mexico	103	-0,1	3	-15	-52
Peru	44	0,3	-1	-9	-51
Poland	64	0,0	0	-1	-3
Russia	76	-0,6	-8	-26	-78
Turkey	376	2,0	-19	-31	16
China	39	0,3	-1	-13	-29
India	65	0,5	0	-13	-49
Indonesia	78	0,2	0	-18	-60

RISK INDICATORS

Volatility indicators (change in pp)	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
VIX	15	0,7	1	-2	-10
VSTOXX	15	-0,3	0	-3	-9
EMEFT volatility Index	18	0,5	0	-3	-7
Dollar/euro volatility	5	0,0	-1	-1	-2
EMFX volatility index	8	0,1	0	-1	-2
Credit spread (BAA) (change in bps)	227	5,0	7	-1	-19
US bonds volatility index	85	-1,2	8	-2	18
Inflation expectations (% change in pp)	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
US Inflation expectations (5Y5Y)	2,00	-	3	9	-13
EZ Inflation expectations (5Y5Y)	1,29	-	7	4	-31
Banking 5y CDS (bps) *	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
US	46	3,0	2	-10	-36
EZ	52	1,6	0	-14	-53
UK	53	1,0	-3	-11	-41
Large Spanish	37	1,1	0	-4	-51
Medium Spanish	85	0,2	-3	-1	-27
Corporate 5y CDS (bps) *	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
US Non-financial	184	6,8	-1	-28	-30
EZ Non-financial	65	0,8	-1	-9	-32
UK Non-financial	95	0,2	0	-8	-24

INTERBANK MARKETS (% CHANGES IN BP)

	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
EONIA Index	-0,37	0	0	0	-1
Euribor 3m	-0,40	0	3	3	-9
Euribor 12m	-0,31	0	7	9	-19
Eonia Swap 3m	-0,45	0	5	2	-10
Eonia Swap 12m	-0,52	0	8	9	-17
Libor 3m	2,16	0	1	1	-63
Libor 12m	2,07	0	10	12	-95

STOCK MARKETS (%)

Main indices	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
S&P500	2996	-0,3	-0,2	2,5	20
Dow Jones	27031	-0,3	-0,4	3,4	16
Nikkei	21961	-0,2	1,7	6,8	10
FTSE 100	7314	-0,1	-0,3	1,7	9
EuroStoxx 50	3528	0,2	0,3	4,7	18
IBEX	9032	0,3	-0,3	3,4	6
DAX	12390	0,1	0,2	5,8	17
CAC	5621	0,1	0,0	4,6	19
MI	21948	0,7	0,3	5,9	20
ASE Athens	873	1,2	1,8	5,3	42
MSCI Latam *	94885	0,9	1,9	5,8	10
Ibovespa (Brazil)	104272	-0,3	0,8	4,8	19
Mexbol (Mexico)	43163	-0,7	1,0	9,1	4
Merval (Argentina)	29796	-1,2	4,1	-2,0	-2
MSCI EM Europe *	5984	-0,7	1,1	7,5	13
Poland	2205	0,6	0,7	4,9	-3
Micex 10 (Russia)	4860	0,2	0,5	6,2	16
Ise 100 (Turkey)	101930	0,5	0,0	7,0	12
MSCI EM Asia *	838	-0,6	0,6	4,4	7
Shanghai Com (China)	2986	0,3	-0,8	3,6	20
Jakarta (Indonesia)	6277	0,9	-0,9	-0,2	1
Banking sector	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
US banks	141,0	-0,8	0,1	7,9	22
JPM	118,2	-0,4	0,8	8,7	21
Citi	69,3	-0,3	0,5	7,7	33
BoA	29,6	-1,2	0,4	8,5	20
MS	43,7	-1,2	-0,6	8,2	10
GS	213,4	-1,2	-1,6	5,5	28
EZ banks	73,1	-0,2	-0,9	10,2	6
BNP	43,8	-0,2	-1,1	7,4	11
Crédit Agricole	11,0	-0,3	-0,9	7,3	17
Deutsche Bank	7,2	-1,3	-3,7	14,1	4
ING	9,4	-0,6	-2,0	11,1	0
Intesa	2,1	0,0	0,9	11,1	10
SG	25,3	0,2	-1,4	13,1	-9
Unicredit	10,9	0,2	1,3	11,7	10
UK banks	70,7	-0,4	-0,4	4,8	-3
HSBC	609,6	-0,4	-2,5	1,0	-6
RBS	204,5	0,1	2,4	10,8	-6
Barclays	148,0	-0,8	-0,5	5,3	-2
Lloyds	53,0	-0,3	0,7	6,1	2
Large Spanish banks	56,2	-1,0	-1,0	6,1	-4
Santander	3,6	-0,5	-2,4	2,0	-9
BBVA	4,7	-0,1	0,3	9,9	1
Medium Spanish banks	44,5	-0,1	-1,2	7,1	-23
Caixabank	2,3	0,4	1,8	11,1	-27
Sabadell	0,8	-1,2	-0,7	9,6	-15
Bankinter	5,7	-0,2	-2,2	7,0	-18
Bankia	1,7	0,4	-4,4	0,6	-35

CURRENCIES (% RED FOR CURRENCY DEPRECIATION)

Developed	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
EURUSD	1,106	-0,1	0,5	-0,1	-4
GBPUSD	1,248	-0,2	1,2	2,9	-2
USDJPY	108,170	0,0	-0,3	-1,4	1
DXY	98,324	0,1	-0,3	0,0	2
Emerging	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
USDARS (Argentina)	56,50	0,0	-0,6	-3,0	-33
USDBRL (Brazil)	4,10	-0,5	-0,7	-0,6	-5
USDCLP (Chile)	716,10	-0,2	-0,1	-0,4	-3
USDCOP (Colombia)	3380	0,1	-0,15	1,67	-4
USDMXN (Mexico)	19,35	0,1	0,8	2,6	2
USDPEN (Peru)	3,34	-0,1	-0,1	1,3	1
LACI	51,16	-0,3	-0,2	0,6	-6
USDPLN (Poland)	3,93	-0,3	0,4	0,4	-5
USDTRY (Turkey)	64,25	0,3	2,0	4,2	8
USDTRY (Turkey)	5,67	0,5	1,4	-0,2	-7
USDCNY (China)	7,09	0,1	0,4	-0,5	-3
USDINR (India)	71,24	0,8	0,6	0,3	-2
USDIDR (Indonesia)	14067	0,2	0,0	1,2	2
ADXY	103,33	0,0	0,4	0,5	-2

COMMODITIES (%)

	level	Daily	Weekly	Monthly	YTD
Brent	63,8	-1,2	4,8	7	18
WTX	58	-1,8	4,6	4	28
Copper	260	-0,4	0,1	0	-1
Gold	1510	0,6	0,8	1	18
S&P Spot commodity *	421	-3,5	4,1	5	12
S&P Brent Spot *	541	-6,1	5,4	7	18
S&P Metals Spot *	324	-0,7	-0,9	1	1
S&P Agricultural *	273	-1,3	2,4	2	-4

Source: Bloomberg, Datastream and Haver

* With one day delay