



Christian Nolting  
CIO Globale

## Le aziende guidano la ripresa

La stagione degli utili nel secondo trimestre è soddisfacente sia negli Stati Uniti sia in Europa. La crescita del PIL è solida e i mercati azionari sono in rialzo. Al clima di ottimismo sui mercati e tra le aziende, le Banche Centrali rispondono con un atteggiamento improntato alla cautela.

1

**Negli Stati Uniti gli utili dell'indice S&P 500** nel secondo trimestre sono in crescita su base annuale per il quarto trimestre consecutivo

2

**In Europa gli utili dell'indice Stoxx 600** nello stesso periodo registrano un incremento consistente su base annuale. Tuttavia la crescita rallenta.

3

**In Asia** l'attenzione è rivolta alla politica monetaria: la RBI ha tagliato i tassi e la RBA ha un atteggiamento prudente.

1 Per gli utili dell'indice S&P 500 la tendenza è in crescita (+9% su base annuale) per il quarto trimestre consecutivo e si registrano i migliori due trimestri dal quarto trimestre 2011. Gli utili delle aziende superano di ca. il 3% le previsioni e 11 dei settori che contribuiscono all'indice S&P 500 sono in crescita. Particolarmente soddisfacenti sono i risultati del comparto energetico. Anche per i ricavi si prevede una crescita per il quinto trimestre consecutivo: si tratterebbe dei cinque trimestri migliori dal secondo trimestre del 2012. Ai primi posti si conferma sempre il settore energetico. Questa stagione degli utili, migliore del previsto, si riflette anche nelle stime per il futuro. Dall'inizio del secondo trimestre il consenso per il 2017 è stato rivisto al rialzo dell'1%. Questi risultati confermano le nostre previsioni per gli utili di S&P 500 che dovrebbero giungere a \$140 nei prossimi 12 mesi. Non trascuriamo tuttavia la componente upside risk ed elenchiamo tre importanti fattori a pagina 2. Siamo cauti anche per quanto riguarda la volatilità: l'indice VIX a nostro avviso non fornisce un quadro completo.

2 In base ai dati disponibili fino ad ora, gli utili dell'indice Stoxx 600 potrebbero salire nel secondo trimestre dell'8% su base annuale. Si tratta di un risultato positivo, ma inferiore al 23% registrato nel primo trimestre. Le stime sugli utili sono state ridimensionate già prima dell'inizio della reporting season, in seguito all'apprezzamento dell'euro. La crescita ha superato le stime di circa il 3%. Dieci degli undici settori dello Stoxx 600 hanno finora registrato risultati positivi, trainati (come negli Stati Uniti) dai ciclici, in particolare dal comparto energetico. Anche i ricavi sono cresciuti. Tuttavia il rapporto prezzo/utile per azione anticipato per i prossimi 12 mesi dello Stoxx 600 è caduto al livello minimo degli ultimi otto mesi in seguito al cambio EUR/USD, incidendo negativamente sulla performance delle azioni europee rispetto a quelle americane.

3 Altrove le Banche Centrali rimangono al centro dell'attenzione. La Reserve Bank of India (RBI) ha tagliato i tassi, in seguito al basso livello di inflazione che permette alle autorità dell'area geografica una linea più flessibile per stimolare l'espansione. La Reserve Bank of Australia (RBA), invece, ha confermato i tassi e le sue previsioni economiche, evidenziando eventuali fattori sfavorevoli per l'economia che potrebbero derivare dall'apprezzamento del dollaro australiano (AUD). Anche la Banca d'Inghilterra (BoE) ha mantenuto invariata la sua linea di politica economica, sottolineando la necessità di risposte alla crescita dell'inflazione che ha superato il target.

## All'interno del Bulletin

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| Lettera dalle aree geografiche | 2  |
| View per asset class           | 5  |
| Previsioni                     | 9  |
| One-pager mercati              | 10 |
| Analisi dei fondamentali       | 11 |
| Calendario                     | 12 |
| Glossario                      | 13 |

Deutsche Bank  
PCC International



Prospettive  
Lettera dalle aree geografiche  
View per asset class  
Previsioni  
One-pager mercati  
Analisi dei fondamentali  
Calendario  
Glossario



## L'indice VIX e altre considerazioni sulla volatilità

### STATI UNITI

Larry V Adam

CIO and Chief Investment Strategist – WM Americas

Nonostante l'acuirsi delle tensioni geopolitiche e dell'instabilità da queste generate e la delusione riguardante l'attuazione del programma pro-crescita del presidente Trump, i mercati azionari continuano a crescere. Finora sono stati segnati ben 29 record. In questa fase di continuo rialzo l'ultima contrazione pari al 3% si è osservata 185 giorni fa (al 99o percentile relativa a tutti gli altri periodi). La volatilità (misurata dall'indice VIX) è ormai a livelli bassissimi e in luglio ha toccato il minimo storico (9,36) da dicembre 1993. Tuttavia oltre a esaminare l'indice VIX, o come viene anche definito "indice della paura" potrebbe essere necessario considerare altri fattori per ricavare un quadro completo della volatilità.

1. *Elevata dispersione a livello settoriale* – Nel corso del secondo trimestre, il settore che ha realizzato la migliore performance (tecnologici +17,2%) ha sovraperformato il settore più deludente (telecomunicazioni -12,6%) di 2984 punti base. La dispersione settoriale risulta la più ampia su base annuale (-62%) in almeno 10 anni.
2. *Correlazione azionaria ai minimi pluriennali* – La correlazione implicita tra le 50 aziende più importanti dell'indice S&P 500 è ai minimi livelli su base pluriennale. Ciò ha contribuito a frenare grandemente la volatilità.
3. *Anche la correlazione intrasettoriale è in caduta* – Anche la diminuzione delle correlazioni azionarie e dei rispettivi settori hanno contribuito a mantenere basso il VIX. Ciò indica la ricerca di un atteggiamento attivo per quanto riguarda gli investimenti. Per esempio le azioni dei beni voluttuari mostrano la correlazione più bassa, in quanto la dispersione tra il settore retail tradizionale con punti di vendita fisici (ad es. Macy's) e i negozi online (ad es. Amazon) risulta elevata.

Mentre dunque la volatilità continua a essere molto contenuta, i dati storici suggeriscono che potrebbe verificarsi un'inversione di tendenza nei prossimi mesi. Negli ultimi 15 anni, l'incremento più elevato dell'indice VIX su base mensile è stato osservato nei mesi di agosto e settembre.

#### Aggiornamento sugli utili del secondo trimestre del 2017

Mentre inizia il mese di agosto circa il 70% delle aziende che fanno parte dell'indice S&P 500 hanno pubblicato i loro bilanci e il 71% di esse superano le aspettative. Per gli utili dell'indice S&P 500 la tendenza è in crescita (+9% su base annuale) per il quarto trimestre consecutivo e si registrano i migliori due trimestri dal quarto trimestre 2011. Dai dati attualmente disponibili gli utili delle aziende superano di ca. il 3% le previsioni e l'incremento potrebbe rivelarsi ancora maggiore nel prosieguo della reporting season. Si è osservata un'autentica tripletta con risultati che sono migliori del previsto, sia per il fatturato sia per i profitti e per i margini. Questi dati inducono a prevedere che nel 2017 gli utili S&P 500 giungeranno a \$129. Se la tendenza continua, tuttavia, potrebbe verificarsi un upside risk che riguarda le nostre previsioni per il 2017/2018. Questo potenziale upside risk include:

1. La ripresa a livello globale che riguarda in particolare l'Europa e tutta l'Eurozona, per le quali abbiamo rivisto al rialzo le nostre previsioni.
2. Dal momento che gli Stati Uniti realizzano circa il 40% dei profitti all'estero, se la debolezza del dollaro dovesse proseguire, si preannunciano ulteriori revisioni verso l'alto.
3. L'approvazione da parte del governo americano della riforma fiscale (sul quale sussistono ancora incertezze) e l'ulteriore deregulation potrebbero trascinare verso l'alto le stime sugli utili.



Prospettive  
Lettera dalle aree geografiche  
View per asset class  
Previsioni  
One-pager mercati  
Analisi dei fondamentali  
Calendario  
Glossario



## La crescita dell'Eurozona e i PMI; la BoE in attesa

### EMEA

Stéphane Junod  
CIO EMEA and Head of DPM EMEA

#### Crescita solida nell'Eurozona

Come previsto, le stime sul PIL del secondo trimestre per l'Eurozona sono state riviste al rialzo al +2,1% su base annuale (+0,6% su base mensile), da +1,9% su base annuale nel primo trimestre. Si tratta indubbiamente di una conferma della solidità della crescita nell'Eurozona. Inoltre, il tasso di disoccupazione è diminuito al 9,1%, il record minimo dalla crisi economica. Tuttavia i recenti dati sui prezzi al consumo mostrano che la riduzione del tasso di disoccupazione e la crescita economica non generano ancora una pressione sull'inflazione. L'inflazione primaria su base annuale è rimasta invariata in luglio rispetto al mese precedente, attestandosi all'1,3%. L'inflazione di base, che esclude i prezzi degli alimentari e dell'energia molto più volatili, è salita all'1,2% dall'1,1%. Queste cifre sono in linea con le previsioni di Mario Draghi: nonostante la crescita economica, non si ravvisa una tendenza autosostenuta verso l'alto. Nei Paesi dell'Eurozona, dunque, l'inflazione rimarrà al di sotto del target stabilito dalla Banca Centrale Europea del 2%.

Per quanto riguarda il sentiment economico, l'indice dei direttori agli acquisti risulta leggermente deludente: il PMI composito per l'Eurozona è caduto inaspettatamente di 0,1 punti a 55,4. È interessante notare che il PMI composito tedesco in luglio è sceso a 54,7 da 56,4 del mese precedente, toccando la soglia minima degli ultimi dieci mesi e che per la prima volta negli ultimi 12 anni rimane inferiore a Francia, Italia e Spagna. Tuttavia, questa evoluzione deve essere interpretata con cautela. Bisogna considerare che la crescita è stata sovrastimata nel primo semestre di quest'anno. Confermiamo le nostre previsioni di crescita per l'Eurozona all'1,8% nel 2017 e all'1,6% nel 2018.

#### Nonostante i timori d'inflazione, la BoE rimane attendista

Come previsto la Banca d'Inghilterra (BoE) ha confermato giovedì la sua linea di politica monetaria, lasciando invariato il costo del denaro allo 0,25%. La decisione è stata sostenuta a maggioranza dal Comitato di politica monetaria (6 voti a favore e 2 contrari) ed era largamente attesa. La BoE si trova di fronte a importanti dilemmi, che comprendono l'attività economica che procede a rilento, la crescita negativa delle retribuzioni e l'incertezza relativa alla Brexit da un lato e l'inflazione che supera il target dall'altro. La crescita dell'inflazione è dovuta principalmente al deprezzamento della valuta più che all'ampio sfruttamento delle capacità. La BoE ha sottolineato che è necessario trovare una risposta al problema dell'inflazione e che occorrerà rivedere i tassi d'interesse in misura superiore a quanto previsto dai mercati, se l'economia britannica continua a venire stimolata dal mercato del lavoro e dalla ripresa a livello globale.



Prospettive  
Lettera dalle aree geografiche  
View per asset class  
Previsioni  
One-pager mercati  
Analisi dei fondamentali  
Calendario  
Glossario



## In India e in Australia le Banche Centrali rimangono caute

### ASIA

Tuan Huynh

CIO APAC and Head of DPM APAC

#### L'inflazione è debole; la RBI taglia i tassi

Il 2 agosto la Reserve Bank of India (RBI) ha tagliato il tasso repo dello 0,25% portandolo dal 6,25% al 6%. Sono stati ridotti anche altri tassi ufficiali. La decisione, che è stata sostenuta da cinque dei sei membri del comitato di politica monetaria della RBI, non ha sorpreso i mercati che attendevano questa mossa vista la bassa inflazione dei prezzi al consumo. In India infatti si è osservata in giugno un'ulteriore discesa dell'inflazione, rispetto al record minimo del 2,18% di maggio. L'inflazione si attesta ora all'1,54% su base annua, ovvero 50 punti base in meno rispetto al livello minimo della fascia target stabilita dalla RBI che va dal 2 al 6%. Questa decisione mostra come il basso livello di inflazione induca le banche centrali a mantenere bassi i tassi d'interesse.

#### La RBA e l'apprezzamento della valuta

Durante la seduta del 1° agosto la Banca Centrale Australiana (Reserve Bank of Australia, RBA) ha lasciato invariati i tassi d'interesse. Nel suo comunicato la RBA ha suggerito che l'outlook invita a una certa prudenza, evidenziando i rischi nei quali l'Australia potrebbe incorrere per i futuri termini di scambio, la scarsa crescita globale delle retribuzioni e dell'inflazione di base. La RBA ha inoltre sottolineato le sue preoccupazioni in merito all'apprezzamento della valuta che potrebbe frenare le attività economiche e l'inflazione, affermando che le previsioni per l'economia australiana rimangono largamente invariate: per i prossimi anni si prevedono una diminuzione del tasso di disoccupazione e una crescita pari a circa il 3%. Come ha fatto rilevare anche la RBA, alcune banche hanno alzato i tassi per chi intende investire in proprietà immobiliari residenziali. Mentre il dollaro australiano ha appena sfiorato la soglia di 0,80 contro il dollaro americano, ci si chiede quando la Banca Centrale intenda procedere con un rialzo dei tassi: attualmente gli operatori attribuiscono una probabilità del 50% a una correzione verso l'alto dei tassi entro un anno.

#### Leggera flessione del PMI cinese

In luglio l'Indice dei direttori agli acquisti (PMI) ha registrato una leggera flessione. Il PMI manifatturiero è sceso infatti da 51,7 registrato il mese scorso a 51,4 e il PMI non manifatturiero da 54,9 a 54,5. La produzione e i nuovi ordinativi hanno deluso, mentre miglioramenti si sono osservati sul mercato del lavoro e nei tempi di consegna delle forniture. I prezzi dei fattori produttivi continuano a sostenere l'economia con un incremento rispetto al mese scorso dal 50,4 al 57,9. Il PMI manifatturiero Caixin, non ufficiale, invece (che esamina le imprese private più piccole e non le grandi aziende statali) ha registrato un incremento dal 50,4 al 51,1. Questi risultati contrastanti mostrano che mentre è probabile che la Cina debba rallentare nel secondo trimestre, questo rallentamento sarà molto graduale e resiliente.



Prospettive  
Lettera dalle aree geografiche  
View per asset class  
Previsioni  
One-pager mercati  
Analisi dei fondamentali  
Calendario  
Glossario

## Il rally delle azioni asiatiche

### Azioni asiatiche

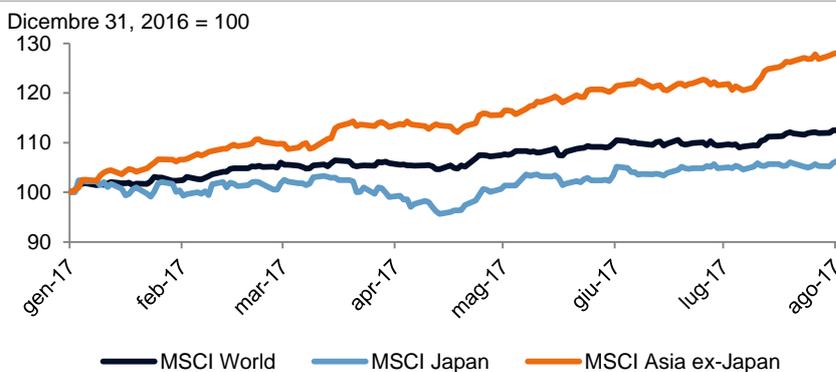
- Dopo una breve pausa all'inizio di luglio le azioni asiatiche sono in forte e continua crescita. L'indice MSCI Asia, Giappone escluso, ha superato nei giorni scorsi 655 punti, avvicinandosi al target da noi previsto per giugno 2018 e pari a 660 punti. Dall'inizio dell'anno l'indice è cresciuto del 27,5%.
- L'attuale contesto risk-on favorisce le azioni asiatiche, in un momento in cui il dollaro si è indebolito e i dati economici mostrano una ripresa a livello globale.
- Inoltre, i fondamentali osservati in Asia, le riforme in corso, le collaborazioni commerciali e la solidità dei consumi imprimono slancio alle azioni di un continente che beneficia della ripresa dei settori ciclici, della crescita dell'export, della stabilità dei prezzi delle materie prime e del miglioramento della redditività aziendale grazie all'aumento dei prezzi alla produzione.
- Le valutazioni rimangono relativamente competitive. L'indice MSCI Asia, Giappone escluso, ha un rapporto tra prezzo e utili attesi (P/E) per i prossimi 12 mesi pari a 13,6, più basso di S&P (18) e MSCI World (16,8).
- Attualmente preferiamo le azioni del Nord Est Asiatico a quelle del Sud Est Asiatico. La crescita della Cina si conferma robusta. Inoltre, le esportazioni della Corea del Sud e di Taiwan beneficiano della domanda globale estera.
- Le azioni giapponesi invece sono rimaste range-bound. Nel momento in cui scriviamo questo articolo l'indice MSCI Japan si attesta intorno ai 960 punti. I fattori favorevoli a livello nazionale vengono frenati dall'apprezzamento valutario.
- Il proseguimento della divergenza della Banca Centrale dovrebbe contenere la sottoperformance delle azioni giapponesi. Il differenziale nei rendimenti tra gli Stati Uniti e il Giappone hanno una correlazione positiva con lo yen e negativa con le azioni giapponesi. Nel momento in cui un futuro rialzo dei tassi negli Stati Uniti dovesse trascinare al rialzo il differenziale tra i rendimenti, questa evoluzione indebolirebbe la valuta giapponese, favorendo un rally azionario.

### Il ritmo di crescita delle azioni asiatiche, Giappone escluso

Azioni

Si prevede che le azioni asiatiche continueranno a beneficiare dei fondamentali osservati in Asia, delle riforme in corso, delle collaborazioni commerciali e della solidità dei consumi.

— Focus della settimana



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 2 Agosto 2017.



Prospettive  
Lettera dalle aree geografiche  
View per asset class  
Previsioni  
One-pager mercati  
Analisi dei fondamentali  
Calendario  
Glossario

## I mercati emergenti in Asia

### Reddito fisso

- Nel settore dei titoli a reddito fisso preferiamo i mercati emergenti e le obbligazioni asiatiche.
- Prevediamo che sui mercati emergenti gli spread rimarranno modesti e che anzi tenderanno a contrarsi ulteriormente. Un livello più elevato dei tassi d'interesse dovrebbe invece favorire un leggero incremento per quanto riguarda i titoli di Stato dei Paesi sviluppati. Prevediamo che i Treasury USA decennali dovrebbero salire fino al 2,6% entro giugno 2018, dal 2,3% attuale.
- Dopo alcuni anni deludenti nei quali la crescita delle economie emergenti è stata frenata da diversi fattori, prevediamo una leggera crescita nel 2017 rispetto all'anno precedente.
- Il nostro outlook a questo proposito è simile a quello dell'FMI che prevede una modesta ripresa per parecchie economie asiatiche (si veda il grafico qui sotto).
- L'inflazione rimane bassa, quindi i mercati emergenti possono implementare misure che favoriscano la crescita del PIL. Un caso interessante è questo proposito è l'India, dove in giugno si è osservata un'ulteriore discesa dell'inflazione, rispetto al record minimo del 2,18% di maggio. L'inflazione si attesta ora all'1,54% su base annua, ovvero 50 punti base in meno rispetto al livello minimo della fascia target stabilita dalla RBI che è compresa tra il 2% e il 6%. I prezzi degli alimentari sono scesi del 2,1% rispetto all'anno scorso, dopo un crollo dell'1,05% in maggio. L'inflazione di base (esclusi gli alimentari, l'energia e i trasporti) ha raggiunto il 4,2% su base annua. Un basso livello di inflazione ha consentito alla RBI di tagliare i tassi già questa settimana, prima del previsto (si veda a pag. 4).
- Anche se gli spread sui mercati emergenti sono inferiori alla media storica, superano ancora di 1.000 punti base il record minimo registrato tra il 2005 e il 2007, prima della grande crisi economica del 2008 e 2009.
- Dal momento che i tassi d'interesse sui mercati emergenti si confermano elevati rispetto a quelli osservati sui mercati sviluppati, prevediamo che nei prossimi 12 mesi i rendimenti del settore Emerging Markets siano destinati a superare altre importanti classi di asset del comparto a reddito fisso.

Reddito fisso

**L'inflazione rimane bassa, quindi i mercati emergenti possono implementare misure che favoriscano la crescita del PIL, come ha fatto l'India.**

— Focus della settimana

Deutsche Bank  
PCC International

### Previsioni dell'FMI sulla crescita in Asia



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG.  
Dati aggiornati al 2 Agosto 2017.



Prospettive  
Lettera dalle aree geografiche  
View per asset class  
Previsioni  
One-pager mercati  
Analisi dei fondamentali  
Calendario  
Glossario

## Petrolio e oro

### Materie prime

- Il prezzo del greggio (WTI) è cresciuto superando i 50 dollari al barile il 31 luglio, ma subito dopo è diminuito leggermente. Nonostante questa flessione, la quotazione è cresciuta più del 10% rispetto al livello minimo toccato il 7 luglio.
- Il recente incremento del prezzo è dovuto alle stime ufficiali giunte dagli Stati Uniti, secondo le quali le scorte hanno subito una flessione di 3.300 milioni di barili la settimana scorsa. Si tratta della quinta settimana consecutiva nella quale si osserva una riduzione delle riserve, anche se è importante sottolineare che la produzione petrolifera a livello globale rimane consistente. Dopo l'intesa sul taglio alla produzione raggiunta lo scorso novembre all'interno dell'OPEC, le attività estrattive da parte dei Paesi che aderiscono all'Organizzazione è aumentata leggermente rispetto all'inizio dell'anno (32,55 milioni di barili al giorno rispetto ai 32,23 milioni di barili del 31 gennaio).
- Inoltre, gli impianti di trivellazione americani che la settimana scorsa sono aumentati fino a 766, sono più che raddoppiati rispetto a un anno fa.
- Nei prossimi dodici mesi, un aumento della domanda a livello globale (in seguito alla ripresa mondiale e alla robustezza della Cina) dovrebbe continuare a sostenere il prezzo oltre i 45 dollari a barile, ma l'offerta globale e la prevista ripresa del dollaro contribuiranno ad arrestare le quotazioni intorno ai 50 dollari al barile. Prevediamo che il prezzo del greggio WTI rimarrà a 50 dollari al barile fino a fine giugno 2018.
- Nel frattempo, anche grazie alla debolezza del dollaro statunitense, il prezzo dell'oro è aumentato a circa 1.270 dollari l'oncia, dopo aver toccato il livello minimo di 1.214 dollari l'oncia il 10 luglio.
- Prevediamo che il prezzo dell'oro a fine giugno 2018 si attesterà a 1.200 dollari l'oncia. La ripresa del dollaro e i due previsti rialzi dei tassi da parte della Federal Reserve dovrebbero contribuire a ridurre il prezzo dell'oro rispetto al livello attuale.

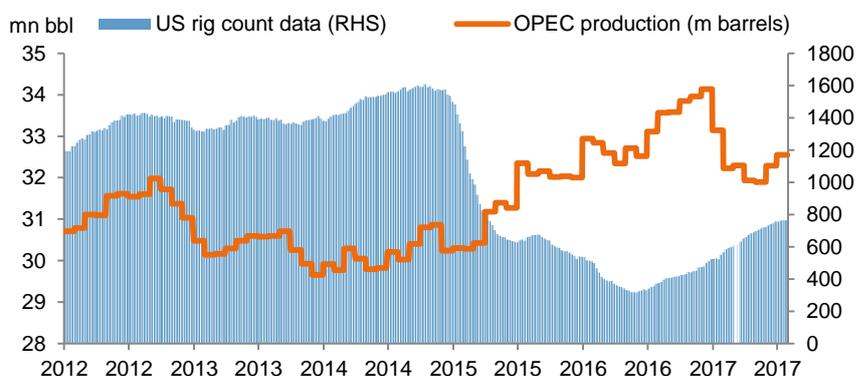
### La produzione dell'OPEC e le trivelle americane

Materie prime

**La grande offerta dovrebbe frenare la ripresa attuale del prezzo del petrolio.**

— Focus della settimana

Deutsche Bank  
PCC International



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG.  
Dati aggiornati al 2 Agosto 2017.

Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti.



Prospettive  
Lettera dalle aree geografiche  
View per asset class  
Previsioni  
One-pager mercati  
Analisi dei fondamentali  
Calendario  
Glossario

## L'apprezzamento del JPY sembra destinato a continuare

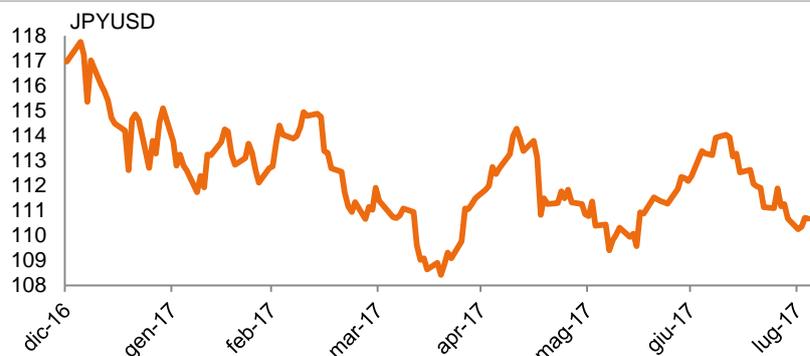
### Valute globali

- A fronte di un indebolimento del dollaro americano si rafforza lo yen giapponese (JPY). La coppia USD/JPY è scambiata ora a 110, dopo aver toccato 114 il 10 luglio. Nel frattempo l'indice DXY, che misura la forza del dollaro, è caduto ai livelli minimi da maggio 2016.
- Nel breve termine il rafforzamento dello yen è destinato a proseguire. Attualmente i mercati non sembrano preoccuparsi del cambiamento delle dinamiche delle banche centrali e dei differenziali di rendimento, concentrandosi sulle evoluzioni negli Stati Uniti.
- Sulla base delle differenze a livello di politica monetaria, lo yen dovrebbe indebolirsi e sottoperformare rispetto al dollaro americano e all'euro. La Banca del Giappone probabilmente sarà l'ultima ad avviarsi verso una politica più rigorosa, in ritardo rispetto alla Federal Reserve e alla Banca Centrale Europea.
- Anche le dinamiche relative all'inflazione sono diverse: in Giappone l'inflazione primaria (0,4% su base annuale) rimane sottotono rispetto agli Stati Uniti (1,6%) e all'Eurozona (1,3%).
- Inoltre, in Giappone l'inflazione di base, esclusi gli alimentari e l'energia, rimane allo 0% e la Banca del Giappone (BoJ) in luglio ha rivisto ancora al ribasso le sue previsioni sull'inflazione. Il rischio è che la BoJ potrebbe correggere ancora verso il basso le sue stime sull'inflazione, ritardando la normalizzazione della sua politica monetaria, attualmente molto accomodante.
- Tutti questi fattori dovrebbero contribuire a indebolire lo yen nel lungo termine. Confermiamo la nostra previsione su un cambio USD/JPY a 115 a giugno 2018, con un deprezzamento rispetto ai valori attuali. Tuttavia questa inversione di tendenza potrebbe richiedere qualche tempo, se l'evoluzione negli Stati Uniti dovesse favorire un atteggiamento attendista.

## Lo yen continua ad apprezzarsi rispetto a un debole dollaro americano

Cambi

Sulla base delle differenze di politica monetaria, lo yen dovrebbe rafforzarsi nei confronti del dollaro, ma occorre considerare altri fattori.



— Focus della settimana

Deutsche Bank  
PCC International

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG.  
Dati aggiornati al 2 Agosto 2017.

Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti.



Prospettive  
Lettera dalle aree geografiche  
View per asset class  
Previsioni  
One-pager mercati  
Analisi dei fondamentali  
Calendario  
Glossario

## Previsioni di Deutsche Bank

Giugno 2018

|  | Giugno 2018 |
|--|-------------|
| <b>Indici azionari</b>                                       |             |
| USA (S&P 500)  | 2,450       |
| Eurozona (Euro STOXX 50)                                     | 3,650       |
| Germania (DAX)   | 13,400      |
| Regno Unito (FTSE 100)                                       | 7,500       |
| Giappone (MSCI Japan)  | 970         |
| Asia ex Giappone (MSCI in USD)                               | 660         |
| America Latina (MSCI in USD)                                 | 2,550       |
| <b>Principali rendimenti dei titoli sovrani (10 anni, %)</b> |             |
| USA  | 2.60        |
| Germania   | 0.80        |
| Regno Unito  | 1.40        |
| Giappone   | 0.10        |
| <b>Materie prime</b>   |             |
| Petrolio (WTI)   | 50          |
| Oro in USD   | 1200        |
| <b>Cambi</b>   |             |
| EUR/USD  | 1.10        |
| USD/JPY  | 115         |
| EUR/GBP  | 0.89        |
| GBP/USD  | 1.23        |
| EUR/CHF  | 1.11        |
| EUR/NOK  | 9.10        |
| USD/CAD  | 1.28        |
| AUD/USD  | 0.78        |
| NZD/USD  | 0.74        |
| USD/BRL  | 3.50        |
| USD/SGD  | 1.53        |
| USD/TRY  | 3.90        |
| USD/RUB  | 58.0        |



- Prospettive
- Lettera dalle aree geografiche
- View per asset class
- Previsioni
- One-pager mercati
- Analisi dei fondamentali
- Calendario
- Glossario

## Fatti e Cifre

|                                       | Valore attuale | Rendim. 1 settimana | Rendim. mensile | Rendim. anno in corso | 2. Ago. 2016<br>2. Ago. 2017 | 2. Ago. 2015<br>2. Ago. 2016 | 2. Ago. 2014<br>2. Ago. 2015 | 2. Ago. 2013<br>2. Ago. 2014 | 2. Ago. 2012<br>2. Ago. 2013 |
|---------------------------------------|----------------|---------------------|-----------------|-----------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| <b>Obbligazioni</b>                   |                |                     |                 |                       |                              |                              |                              |                              |                              |
| 2 anni Bund (Germania)                | -0.71%         | 0.06%               | 0.14%           | -0.60%                | -0.50%                       | 0.15%                        | 0.36%                        | 0.48%                        | -0.30%                       |
| 5 anni Bund (Germania)                | -0.30%         | 0.31%               | 0.38%           | -0.71%                | -0.53%                       | 2.54%                        | 2.04%                        | 3.52%                        | 0.34%                        |
| 10 anni Bund (Germania)               | 0.42%          | 0.68%               | 0.64%           | -1.15%                | -2.90%                       | 8.22%                        | 6.18%                        | 8.22%                        | -0.62%                       |
| 10 anni Gilt (Regno Unito)            | 1.28%          | 0.07%               | 0.67%           | 1.62%                 | -0.77%                       | 13.24%                       | 8.82%                        | 3.35%                        | -5.98%                       |
| 2 anni BTP                            | -0.11%         | 0.05%               | 0.17%           | 0.26%                 | 0.49%                        | 0.31%                        | 1.36%                        | 3.96%                        | 6.83%                        |
| 5 anni BTP                            | 0.72%          | 0.34%               | 0.56%           | 1.28%                 | 0.51%                        | 4.00%                        | 4.52%                        | 12.80%                       | 15.06%                       |
| 10 anni BTP                           | 2.00%          | 1.00%               | 1.28%           | 1.13%                 | -3.49%                       | 8.35%                        | 10.58%                       | 19.24%                       | 21.46%                       |
| Barclays Euro Corporate               | 0.75%          | 0.45%               | 1.10%           | 1.73%                 | 0.97%                        | 5.29%                        | 2.52%                        | 6.66%                        | 5.86%                        |
| Barclays Euro High Yield              | 2.72%          | 0.44%               | 1.15%           | 5.20%                 | 8.20%                        | 3.83%                        | 4.34%                        | 9.84%                        | 15.91%                       |
| JP Morgan EMBIG Div.                  | 5.29%          | -1.53%              | -2.93%          | -4.46%                | -0.21%                       | 9.41%                        | 22.88%                       | 9.13%                        | -10.10%                      |
| <b>Azioni</b>                         |                |                     |                 |                       |                              |                              |                              |                              |                              |
| USA (S&P 500)                         | 2,477.6        | 0.0%                | 2.0%            | 10.7%                 | 14.9%                        | 2.5%                         | 9.3%                         | 12.6%                        | 25.3%                        |
| Eurozona (Euro Stoxx 50)              | 3,459.3        | -0.9%               | -0.9%           | 5.1%                  | 19.0%                        | -19.3%                       | 17.2%                        | 9.3%                         | 24.2%                        |
| Germania (DAX)                        | 12,181.5       | -1.0%               | -2.4%           | 6.1%                  | 20.1%                        | -10.3%                       | 22.8%                        | 9.6%                         | 27.3%                        |
| Regno Unito (FTSE 100)                | 7,411.4        | -0.6%               | 0.5%            | 3.8%                  | 11.5%                        | -0.8%                        | 0.3%                         | 0.5%                         | 17.4%                        |
| Italia (FTSE MIB)                     | 21,573.6       | 0.0%                | 2.7%            | 12.2%                 | 34.0%                        | -31.6%                       | 15.6%                        | 21.4%                        | 26.3%                        |
| Francia (CAC 40)                      | 5,107.3        | -1.6%               | -1.7%           | 5.0%                  | 18.0%                        | -14.9%                       | 20.9%                        | 3.9%                         | 25.2%                        |
| Giappone (MSCI Japan)                 | 969.9          | 1.0%                | 1.2%            | 6.3%                  | 24.2%                        | -22.9%                       | 29.0%                        | 6.0%                         | 65.1%                        |
| Asia ex Giappone (MSCI, USD)          | 658.7          | 0.9%                | 5.1%            | 28.1%                 | 23.8%                        | -2.9%                        | -7.4%                        | 13.9%                        | 6.7%                         |
| America Latina (MSCI, USD)            | 2,780.4        | 2.0%                | 8.7%            | 18.8%                 | 18.4%                        | 1.9%                         | -32.7%                       | 6.5%                         | -8.9%                        |
| <b>Mattie prime &amp; Alternativi</b> |                |                     |                 |                       |                              |                              |                              |                              |                              |
| WTI (USD)                             | 49.59          | 1.7%                | 5.4%            | -7.7%                 | 25.5%                        | -15.7%                       | -51.9%                       | -8.6%                        | 22.5%                        |
| Oro (USD)                             | 1,270.2        | 1.8%                | 3.9%            | 9.7%                  | -7.1%                        | 25.0%                        | -15.5%                       | -1.4%                        | -17.6%                       |
| EUR/USD                               | 1.1857         | 1.9%                | 4.3%            | 12.4%                 | 5.6%                         | 1.6%                         | -17.7%                       | 1.1%                         | 9.2%                         |
| EUR/GBP                               | 0.8966         | 0.6%                | 2.0%            | 5.0%                  | 6.4%                         | 19.1%                        | -11.2%                       | -8.3%                        | 11.0%                        |
| EUR/JPY                               | 130.89         | 0.5%                | 1.6%            | 6.4%                  | 15.5%                        | -17.2%                       | -0.5%                        | 4.9%                         | 37.9%                        |
| VIX Index                             | 10.28          | 0.68                | -0.90           | -3.76                 | -3.09                        | 1.25                         | -4.91                        | 5.05                         | -5.59                        |
| VDAX Index                            | 13.94          | 0.55                | -2.55           | -3.91                 | -7.22                        | 1.66                         | 0.29                         | 2.82                         | -7.29                        |



- Prospettive
- Lettera dalle aree geografiche
- View per asset class
- Previsioni
- One-pager mercati
- Analisi dei fondamentali
- Calendario
- Glossario

## Fatti e Cifre

|  | Valore attuale | Cambiam. 1 settimana | Cambiam. 1 mese | Cambiam. anno i.corso | 2. Ago. 2016<br>2. Ago. 2017 | 2. Ago. 2015<br>2. Ago. 2016 | 2. Ago. 2014<br>2. Ago. 2015 | 2. Ago. 2013<br>2. Ago. 2014 | 2. Ago. 2012<br>2. Ago. 2013 |
|--|----------------|----------------------|-----------------|-----------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| <b>Valori obbligazionari</b>             |                |                      |                 |                       |                              |                              |                              |                              |                              |
| Tasso BCE (Refi Rate)                    | 0.00%          | 0                    | 0               | 0                     | 0                            | -5                           | -10                          | -35                          | -25                          |
| Ripidità della curva Bund (10anni-2anni) | 113            | -7                   | 4               | 22                    | 61                           | -33                          | -27                          | -41                          | 16                           |
| Spread Gov. FRA-GER (10anni)             | 33             | 1                    | -2              | -25                   | 6                            | -5                           | -6                           | -18                          | -22                          |
| Spread Gov. ITA-GER (10anni)             | 159            | -4                   | -10             | -14                   | 29                           | 13                           | -43                          | -103                         | -236                         |
| Spread Gov. SPA-GER (10 anni)            | 103            | -2                   | -3              | -26                   | -22                          | 2                            | -29                          | -143                         | -277                         |
| Euro Investment Grade Spread (10anni)    | 33             | 0                    | -13             | -43                   | -47                          | 14                           | 38                           | -21                          | -108                         |
| Euro High Yield Spread (10anni)          | 230            | -2                   | -13             | -98                   | -152                         | 154                          | 45                           | -85                          | -327                         |
| J.P. Morgan EMBIG Div. Spread            | 487            | 6                    | -3              | -82                   | -40                          | 8                            | 111                          | -2                           | 59                           |

|                            | Valore attuale | Cambiam. 1 settimana | Cambiam. 1 mese | Cambiam. anno i.corso | 2. Ago. 2016<br>2. Ago. 2017 | 2. Ago. 2015<br>2. Ago. 2016 | 2. Ago. 2014<br>2. Ago. 2015 | 2. Ago. 2013<br>2. Ago. 2014 | 2. Ago. 2012<br>2. Ago. 2013 |
|----------------------------|----------------|----------------------|-----------------|-----------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| <b>Valori azionari</b>     |                |                      |                 |                       |                              |                              |                              |                              |                              |
| USA (S&P 500)              | 19.9           | 0.0                  | 0.3             | 0.8                   | 1.4                          | 0.6                          | 1.1                          | 1.0                          | 2.4                          |
| Eurozona (Euro Stoxx 50)   | 15.3           | -0.1                 | 0.0             | -0.5                  | 1.8                          | -2.3                         | 1.8                          | 1.7                          | 2.8                          |
| Germania (DAX)             | 14.0           | -0.1                 | -0.3            | -0.8                  | 1.0                          | -1.9                         | 1.7                          | 1.1                          | 1.5                          |
| Regno Unito (FTSE 100)     | 16.1           | -0.1                 | 0.2             | -1.2                  | -0.7                         | 1.3                          | 1.1                          | 1.6                          | 2.3                          |
| Italia (FTSE MIB)          | 17.3           | 0.0                  | 0.4             | -1.5                  | 1.3                          | -3.4                         | -0.6                         | 5.5                          | 5.2                          |
| Francia (CAC 40)           | 15.4           | -0.2                 | 0.0             | -0.1                  | 1.1                          | -2.2                         | 2.5                          | 1.2                          | 3.0                          |
| Giappone (MSCI Japan)      | 15.9           | 0.1                  | 0.0             | -0.5                  | 1.3                          | -3.1                         | 2.6                          | -4.3                         | 3.8                          |
| Asia ex Giapp. (MSCI, USD) | 15.3           | 0.1                  | 0.4             | 1.4                   | 1.5                          | 1.1                          | -0.4                         | 1.0                          | 0.3                          |
| America Latina (MSCI, USD) | 15.4           | 0.4                  | 0.9             | 0.2                   | -2.3                         | 2.5                          | 1.0                          | 0.7                          | 1.6                          |

|                                       | Relative Strength Index | Media mobile a 50 giorni | Media mobile a 100 giorni | Media mobile a 200 giorni | Crescita degli utili (prox 12m) | Delta % crescita degli utili | Dividend Yield |
|---------------------------------------|-------------------------|--------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------------|------------------------------|----------------|
| <b>Analisi tecnica e fondamentale</b> |                         |                          |                           |                           |                                 |                              |                |
| USA (S&P 500)                         | 65.30                   | 2,441.7                  | 2,405.9                   | 2,334.3                   | 10.8%                           | -0.4%                        | 2.1%           |
| Eurozona (Euro Stoxx 50)              | 43.54                   | 3,520.2                  | 3,521.8                   | 3,372.1                   | 9.3%                            | -0.2%                        | 3.6%           |
| Germania (DAX)                        | 38.68                   | 12,551.8                 | 12,450.3                  | 11,898.5                  | 8.5%                            | 0.8%                         | 3.2%           |
| Regno Unito (FTSE 100)                | 49.95                   | 7,440.3                  | 7,387.4                   | 7,235.0                   | 10.3%                           | -1.1%                        | 4.2%           |
| Italia (FTSE MIB)                     | 57.66                   | 21,110.3                 | 20,848.9                  | 19,657.1                  | 21.5%                           | -0.6%                        | 4.0%           |
| Francia (CAC 40)                      | 41.13                   | 5,226.2                  | 5,207.4                   | 4,985.0                   | 8.3%                            | -0.4%                        | 3.5%           |
| Giappone (MSCI Japan)                 | 60.54                   | 955.3                    | 935.1                     | 918.9                     | 10.7%                           | 0.4%                         | 2.2%           |
| Asia ex Giappone (MSCI, USD)          | 72.38                   | 632.7                    | 612.6                     | 575.1                     | 14.8%                           | 2.4%                         | 2.4%           |
| America Latina (MSCI, USD)            | 77.47                   | 2,601.6                  | 2,613.8                   | 2,527.6                   | 13.2%                           | -0.4%                        | 3.2%           |



Prospettive  
Lettera dalle aree geografiche  
View per asset class  
Previsioni  
One-pager mercati  
Analisi dei fondamentali  
Calendario  
Glossario

## Calendario dei prossimi eventi chiave

|                              | Stati Uniti   | Europe   | Asia  |
|------------------------------|---|--|---|
| <b>Lunedì</b><br>7 Agosto    | n/d   | Germania: produzione industriale (giugno)<br>Svizzera inflazione prezzi al consumo (luglio)<br>Eurozona: Sentix Investor Confidence (agosto)<br>Gran Bretagna: Indice dei prezzi delle case (luglio) | Australia: Indice delle costruzioni AiG (luglio), Andamento del Mercato del Lavoro dell'ANZ (giugno)<br>Giappone: riserve estere (luglio), indicatori leading e coincident (giugno)<br>Cina: riserve valutarie (luglio)         |
| <b>Martedì</b><br>8 Agosto   | NFIB Small Business Optimism Index (luglio)<br>JOLTS (giugno)                             | Germania, Francia: bilancia commerciale e delle partite correnti (giugno)<br>Francia: bilancio di previsione (giugno)<br>Italia: produzione industriale (giugno)                                     | Giappone: bilancia commerciale e delle partite correnti (giugno)<br>Australia: NAB Business Confidence (luglio)<br>Cina: commercio estero (luglio)<br>Giappone: Economy Watchers Survey, osservatorio economico (luglio)        |
| <b>Mercoledì</b><br>9 Agosto | Costi e produttività (secondo trimestre 2017)<br>Commercio all'ingrosso (giugno)          | Italia: produzione industriale (giugno)  | Australia: fiducia dei consumatori Westpac (agosto), mutui per immobili residenziali, prestiti per investimenti in immobili residenziali (entrambi di giugno),<br>Cina: inflazione prezzi al consumo e alla produzione (luglio) |
| <b>Giovedì</b><br>10 Agosto  | Indice prezzi alla produzione (luglio)<br>Bilancio di previsione del Ministero del Tesoro | Francia: produzione industriale (giugno)<br>Italia: bilancia commerciale (giugno)<br>Gran Bretagna: produzione industriale e manifatturiera, bilancia commerciale (entrambi di giugno)               | Giappone: investimenti esteri in azioni e obbligazioni giapponesi (31 luglio), ordinativi per macchinari (giugno), indice terziario (luglio)<br>Australia: Stime sull'inflazione prezzi al consumo (agosto)                     |
| <b>Venerdì</b><br>11 Agosto  | prezzi al consumo (luglio)  | Germania, Francia, Italia, Spagna: inflazione prezzi al consumo (luglio)   | Cina: investimenti esteri diretti (luglio)  |



Prospettive  
Lettera dalle aree geografiche  
View per asset class  
Previsioni  
One-pager mercati  
Analisi dei fondamentali  
Calendario  
Glossario

## Glossario

**Baker Hughes** è una società di servizi per il settore petrolifero.

La **BCE** è la Banca Centrale Europea.

La **BoE** è la Bank of England, la banca centrale del Regno Unito.

**CNY** sta per Yuan cinese.

**EUR** sta per Euro.

**GBP** sta per Great British Pound, la valuta della Gran Bretagna.

**JPY** sta per Japanese Yen, la valuta del Giappone.

La **Federal Reserve (FED)** è la banca centrale degli Stati Uniti.

L'**OPEC** è l'Organizzazione dei Paesi esportatori di petrolio, meglio conosciuta come OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries), fondata nel 1960, comprende dodici Paesi che si sono associati, formando un cartello economico, per negoziare con le compagnie petrolifere aspetti relativi alla produzione di petrolio, prezzi e concessioni.

**PIL**: Prodotto interno lordo, è pari alla somma dei beni e dei servizi finali **prodotti** da un paese in un dato periodo di tempo. Si dice interno perché si riferisce a quello che viene **prodotto** nel territorio del paese, sia da imprese nazionali sia da imprese estere.

**RBI** sta per Reserve Bank of India, la banca centrale dell'India.



## Informazioni importanti

Questo documento è stato preparato senza tener conto delle esigenze di investimento, degli obiettivi o della situazione finanziaria di qualsiasi investitore. Prima di prendere una decisione di investimento, gli investitori devono considerare, con o senza l'assistenza di un consulente per gli investimenti, se gli investimenti e le strategie descritte o fornite da Deutsche Bank, siano appropriate, in funzione delle loro particolari esigenze di investimento, degli obiettivi e della situazione finanziaria. Inoltre, questo documento è solo a scopo informativo e non costituisce un'offerta, una raccomandazione o una sollecitazione a concludere una transazione e non deve essere considerato come una raccomandazione di investimento.

Deutsche Bank non fornisce consulenza fiscale o legale. Gli investitori dovrebbero chiedere il parere di propri esperti fiscali e avvocati, nel considerare gli investimenti e le strategie suggerite da Deutsche Bank. Gli investimenti con Deutsche Bank non sono garantiti, se non diversamente specificato.

Sebbene le informazioni presenti in questo documento siano state ottenute da fonti ritenute attendibili, non ne garantiamo l'esattezza, la completezza o l'equità, e non dovrebbero essere considerate di conseguenza. Tutte le opinioni e le stime qui riportate, incluse le previsioni di rendimento, riflettono il nostro giudizio al momento di questa presentazione, sono soggette a modifiche senza preavviso e coinvolgono una serie di ipotesi che potrebbero non rivelarsi valide.

Le attività di investimento sono soggette a vari rischi, tra cui fluttuazioni del mercato, modifica normativa, eventuali ritardi nel rimborso e la perdita di reddito e capitale investito. Il valore degli investimenti può diminuire o aumentare e non si può recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi periodo temporale. Inoltre, notevoli fluttuazioni del valore dell'investimento sono possibili anche in brevi periodi di tempo.

Questa pubblicazione contiene dichiarazioni previsionali future. Le previsioni includono, ma non sono limitate a, ipotesi, stime, proiezioni, opinioni, modelli e analisi delle prestazioni ipotetica. Le dichiarazioni previsionali espresse costituiscono il giudizio dell'autore alla data di questo materiale. Le dichiarazioni previsionali implicano elementi significativi di giudizi soggettivi e analisi e le eventuali modifiche e / o considerazioni di fattori diversi o aggiuntivi potrebbero avere un impatto significativo sui risultati indicati. Pertanto, i risultati effettivi possono variare, forse materialmente, dai risultati contenuti nel presente documento. Nessuna dichiarazione o garanzia è fatta da Deutsche Bank per quanto riguarda la ragionevolezza o completezza di tali dichiarazioni previsionali o di qualsiasi altre informazioni finanziarie contenute nel presente documento.

I termini di qualsiasi investimento saranno esclusivamente soggetti alle disposizioni dettagliate, tra cui considerazioni di rischio, contenute nei documenti di offerta. Quando si effettua una decisione di investimento, si dovrebbe fare affidamento sulla documentazione finale relativa alla transazione e non sul presente documento.

Il presente documento non può essere riprodotto o distribuito senza la nostra autorizzazione scritta. Le modalità di circolazione e distribuzione di questo documento possono essere limitate dalla legge o dalla regolamentazione in alcuni paesi, inclusi gli Stati Uniti. Il presente documento non è destinato alla distribuzione o l'uso da parte di qualsiasi persona fisica o giuridica cittadina o residente in una località, uno stato, un paese o in un'altra giurisdizione, compresi gli Stati Uniti, dove la distribuzione, la pubblicazione, o l'uso dello stesso è vietato o soggetto ad una regolamentazione che sottoponga Deutsche Bank a qualsiasi esigenza di registrazione o di autorizzazione in tale giurisdizione. Alle persone in possesso del presente documento è richiesto di informarsi direttamente in merito di tali restrizioni.

Si ricorda che le performance passate non costituiscono e non possono essere prese a riferimento per risultati futuri. Ulteriori informazioni sono disponibili su richiesta dell'investitore

Questo documento non deve essere distribuito in Canada, Giappone, Stati Uniti d'America.

© 2017 Deutsche Bank AG