



Christian Nolting  
CIO Globale

## Una riflessione sulla politica monetaria

I rischi geopolitici ed i rischi politici in generale non sono svaniti, ma l'economia globale continua a dimostrare solidità. Gli ultimi dati economici mostrano un aumento della crescita economica negli Stati Uniti e della fiducia dei consumatori in Europa.

1

Negli Stati Uniti deve essere affrontata una vasta gamma di problemi politici, mentre all'interno della Federal Reserve non è ancora stata chiarita la questione della successione.

2

In Europa il presidente della BCE Draghi ha accennato a una possibile stretta agli acquisti di titoli, contribuendo a un nuovo apprezzamento dell'euro. Preoccupante è il livello dell'inflazione, ancora troppo basso.

3

In Cina le dinamiche sulle quali si basa la politica monetaria appaiono diverse. Le misure attuate nell'ambito del controllo dei flussi di capitale sono in relazione con i profitti realizzati sui tassi di cambio e valutari.

1 Negli Stati Uniti desta molta preoccupazione l'uragano Irma che dovrebbe abbattersi sulle coste della Florida questo fine settimana. Ma, oltre a questo disastro naturale, esaminiamo a pag. 2 altre questioni che la Casa Bianca è chiamata a risolvere con urgenza. L'emergenza causata dall'uragano Harvey e l'accordo tra il Presidente Trump e i Democratici per un aumento trimestrale del tetto sul debito, hanno consentito al governo di temporeggiare. Tuttavia, esistono ancora importanti divergenze tra i Repubblicani e i Democratici per quanto riguarda il bilancio e gli obiettivi della riforma fiscale (ad es. il muro al confine con il Messico, l'ACA (Obamacare), il taglio delle imposte sulle imprese, le spese per l'assistenza sociale). Anche numerose questioni legislative attendono di essere risolte. Inoltre le preoccupazioni geopolitiche sono in primo piano e riguardano in particolare la Corea del Nord. La prevista decisione di Donald Trump di rinegoziare il patto nucleare con l'Iran (a metà ottobre) potrebbe infine contribuire a far crescere la volatilità. Tutti questi avvenimenti potrebbero creare ulteriori grattacapi alla Federal Reserve, già alle prese con la questione relativa alla successione di Janet Yellen, il cui mandato scadrà a gennaio 2018.

2 Nell'immediato la BCE non si trova a dover affrontare una rete complessa di problemi politici, tuttavia deve muoversi con cautela sui mercati. Dopo la riunione di questa settimana, la Banca Centrale Europea ha diffuso un comunicato nel quale si accenna a un'estensione del quantitative easing. Nella successiva conferenza stampa, Mario Draghi ha annunciato che dalla prossima riunione in programma per ottobre potrebbero provenire le prime indicazioni sulla strategia del tapering. Queste parole sono state sufficienti per contribuire a un nuovo apprezzamento dell'euro, un'evoluzione che la BCE deve considerare preoccupante. Un altro dilemma è rappresentato dalla robusta crescita economica in combinazione con un'inflazione contenuta; è opportuno evidenziare, tuttavia, che l'inflazione di base nell'Eurozona ha già raggiunto il livello osservato negli Stati Uniti nel 2013, quando la Federal Reserve annunciò la sua strategia di tapering.

3 In Cina la politica monetaria si serve di altre misure, riducendo la leva finanziaria a livello nazionale e attuando un controllo più rigoroso sui flussi di capitale in uscita. Desta preoccupazione il fatto che gli investimenti all'estero siano finanziati ricorrendo al debito e inoltre l'uscita di capitali rende più complessa la gestione della liquidità interna. I dati recenti indicano un nuovo incremento delle riserve estere e un apprezzamento del CNY nei confronti del dollaro.

### 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



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

## I rischi politici

### STATI UNITI

Larry V Adam  
CIO and Chief Investment Strategist – WM Americas



In questa occasione vorrei dedicare un pensiero e le nostre preghiere alle vittime dell'uragano Irma. La tempesta ha già distrutto molte abitazioni sulle isole caraibiche e si prevede che raggiungerà la Florida questo fine settimana. Dopo l'impatto devastante dell'uragano Harvey la settimana scorsa, se Irma dovesse proseguire secondo la traiettoria e con la forza previste, sarebbe la prima volta dal 1851 che due uragani superiori alla categoria 4 si abbattono sulle coste degli Stati Uniti in un solo anno. Il Congresso, che questa settimana ha ripreso i lavori dopo la pausa estiva, ha appoggiato all'unanimità il Presidente, approvando un pacchetto di aiuti per le conseguenze dell'uragano Harvey e segue da vicino le ultime evoluzioni relative all'uragano Irma. Oltre a questi disastri naturali, esistono numerosi eventi politici che è opportuno osservare con attenzione:

*Rinvio del tetto al debito pubblico* – La preoccupazione degli investitori che temevano che il Congresso non approvasse l'aumento del tetto al debito pubblico prima della scadenza del 30 settembre ha inciso sul rendimento dei Treasury a un mese (con scadenza il 5 ottobre) che ha raggiunto il record degli ultimi nove anni (1.24%). Tuttavia, l'accordo raggiunto dal Presidente Trump con i Democratici che prevede un incremento per i prossimi tre mesi del debt ceiling ha contribuito a dissipare le preoccupazioni. Questo provvedimento consente al governo di temporeggiare almeno fino al termine dell'anno (in seguito a misure straordinarie l'aumento potrebbe essere stabilito anche per il 2018).

*Riforma fiscale/Approvazione del bilancio* – La prossima questione sulla quale il Congresso è chiamato a esprimersi è quella dell'approvazione del bilancio, per la quale potrebbe essere decisa una Continuing Resolution, ovvero stanziamenti temporanei che prolungherebbero il dibattito oltre la fine dell'anno finanziario (30 settembre). Mentre Donald Trump ha potuto contare sull'appoggio di entrambi gli schieramenti per l'aumento del tetto sul debito pubblico, per quanto riguarda le questioni di bilancio e gli obiettivi della riforma fiscale esistono importanti divergenze tra i Repubblicani e i Democratici (ad es. il muro al confine con il Messico, l'ACA (Obamacare), il taglio delle imposte sulle imprese, le spese per l'assistenza sociale).

*Problemi geopolitici* – Alla vigilia dell'attacco dell'11 settembre, i problemi geopolitici sono al centro dell'attenzione. Mentre per quanto riguarda l'instabilità nel Medio Oriente non si riscontrano evoluzioni positive, anche l'aggressione da parte della Corea del Nord contribuisce ad accrescere le tensioni. Kim Jong Un prosegue con i suoi test missilistici e nucleari e il Dipartimento del Tesoro, in accordo con l'ONU, intende varare ulteriori sanzioni contro il dittatore nordcoreano. Tuttavia, alla condanna della Corea del Nord da parte del Consiglio di sicurezza dell'ONU che ha proposto un embargo petrolifero, la Cina e la Russia hanno risposto rifiutando ulteriori sanzioni. Oltre alle preoccupazioni destinate dalla Corea del Nord, anche la prevista decisione di Donald Trump di rinegoziare il patto nucleare con l'Iran (a metà ottobre) potrebbe contribuire a far crescere la volatilità.

*Altre questioni legislative* – Oltre al tetto sul debito pubblico e alla riforma fiscale, esistono altre importanti questioni legislative da affrontare prima del 30 settembre, come il rinnovo della Children's Health Insurance Funding; l'assicurazione sanitaria per l'infanzia, l'avvicendamento relativo agli incarichi amministrativi per la gestione dell'aviazione federale, e il programma National Flood Insurance Program per i danni provocati dalle alluvioni.

*Presidenza della Federal Reserve* — Il mandato di Janet Yellen alla presidenza della Federal Reserve scade a gennaio 2018. Con le dimissioni anticipate del vicepresidente Stanley Fischer, la leadership della Banca Centrale Americana rimane incerta. Inoltre, mentre la Casa Bianca ha deciso di puntare su Gary Cohn (il candidato più quotato dopo la stessa Janet Yellen), è sempre più esiguo il numero dei candidati favorevoli al mercato.



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



## La decisione della BCE, l'indice PMI dell'Eurozona e la politica italiana

EMEA

Stéphane Junod  
CIO EMEA and Head of WD EMEA

### Draghi accenna al tapering

La Banca Centrale Europea (BCE) ha confermato la sua linea di politica monetaria ieri, mantenendo invariati i tassi di interesse e il volume d'acquisto mensile delle obbligazioni. Tuttavia, nella successiva conferenza stampa, Mario Draghi ha rivelato che le prossime misure relative al quantitative easing saranno discusse in autunno e che le prime indicazioni per i mercati saranno diffuse dopo la riunione di ottobre. Secondo quanto comunicato da Mario Draghi, la maggioranza dei membri del consiglio direttivo della BCE ha espresso preoccupazione per l'apprezzamento dell'euro. Sono state dunque riviste al ribasso le aspettative di inflazione. Dopo questa conferenza stampa, si è osservato un nuovo rafforzamento dell'euro parallelamente alla flessione delle azioni europee. Riteniamo che durante la riunione della BCE di ottobre sarà annunciato il tapering, con un programma che inizierà nei primi mesi del 2018.

### Gli indicatori principali segnalano una crescita del PIL di circa il 2,5%

Il PMI (Indice dei Responsabili degli Acquisti) composito dell'Eurozona ha raggiunto in agosto 55,7, confermando il livello del mese precedente. Si è ampliata ulteriormente la divergenza, già osservata precedentemente, tra il settore dei servizi, in flessione, e quello manifatturiero. Il gap ha ora raggiunto il record storico di dicembre 2010. Il PMI relativo ai servizi è caduto al 54,7 dal 55,4, mentre l'indice manifatturiero è salito a 57,4 da 55,6. In particolare quest'ultima performance è notevole, visto il rafforzamento della valuta. I dati dell'indice PMI indicano dunque una flessione graduale dei servizi compensata dai dati del settore manifatturiero che continua la sua tendenza positiva. In tutti i Paesi dell'area euro, eccetto la Spagna e l'Irlanda (i due Paesi che hanno mostrato la ripresa più solida negli ultimi due anni), il PMI manifatturiero ha raggiunto il picco ciclico. Il PMI relativo ai servizi, d'altro canto, è di 2-3 punti sotto il livello massimo raggiunto negli ultimi dodici mesi, ad eccezione dell'Italia in ritardo sulla ripresa economica. In generale, i dati compositi sono in linea con una crescita annuale del PIL pari al 2,5% per l'Eurozona.

### I populistici italiani contro la UE

In preparazione delle elezioni previste per l'anno prossimo, in Italia i populistici sembrano avere un atteggiamento più moderato sulla UE. Luigi Di Maio, il candidato in pectore del Movimento Cinque Stelle, ha affermato che il referendum per l'uscita dall'Italia dall'Unione Europea sarebbe una "extrema ratio" per avere più potere nelle contrattazioni in merito al fiscal compact. Analogamente, anche il leader della Lega Nord Matteo Salvini sembra aver ammainato la bandiera anti-euro, affermando di non aver intenzione di far esplodere il sistema monetario dell'Unione Europea. Dopo la sconfitta dei populistici in Francia e in Olanda, l'Italia è l'unica fonte di rischio politico nell'Eurozona. Gli ultimi sondaggi indicano un testa a testa tra il Partito Democratico e il Movimento Cinque Stelle (entrambi sotto il 30%), mentre la Lega Nord raggiungerebbe il 15%.



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



## Il CNY, i flussi di capitale e i profitti delle aziende di stato (SOE)

ASIA

Tuan Huynh  
CIO APAC and Head of WD APAC

### Il CNY continua a salire

La valuta cinese ha continuato a salire nei confronti del dollaro, dopo che giovedì la banca centrale cinese ha modificato al rialzo la sua guidance sui tassi per le prossime nove sessioni di negoziazione. Quest'anno il CNY ha guadagnato il 6,5% rispetto al dollaro americano. Anche le riserve estere in agosto sono aumentate di 11 miliardi di dollari americani raggiungendo nel complesso 3,09 trilioni USD. Si tratta del settimo mese consecutivo nel quale si osserva un incremento.

Le riserve estere e la valuta rimangono strettamente correlate alla problematica dei flussi di capitale. La Cina continua a compiere sforzi per attirare flussi di denaro, ad esempio rendendo più semplici le operazioni di investimento in determinati settori, concedendo agevolazioni fiscali agli investitori stranieri e riducendo le regole sul rimpatrio dei profitti realizzati all'estero. Nel frattempo Pechino cerca di ridurre l'uscita dei capitali, dividendo in tre categorie gli investimenti diretti esteri (IDE) ovvero gli investimenti auspicati, quelli limitati e quelli proibiti.

Attualmente il volume degli investimenti diretti overseas effettuati dai cinesi supera già gli investimenti esteri diretti in Cina (EDI). Si teme che una discesa del valore degli EDI a livello nazionale possa esercitare un impatto immediato non solo sull'attività economica, ma anche sulle importazioni di mezzi tecnologici necessari per potenziare la base industriale del paese. Il desiderio di limitare gli investimenti all'estero da parte dei cinesi deriva da una motivazione diversa: da un lato le somme investite sono finanziate in gran parte tramite il debito e dall'altro il deflusso di capitali renderebbe più complessa la gestione della liquidità a livello nazionale. Quest'anno la diminuzione degli investimenti all'estero sembra avere ampliato lo spazio di manovra di cui la People's Bank of China (PBoC) ha necessità per perseguire i suoi obiettivi di politica monetaria, consentendo un incremento delle riserve e un rafforzamento della valuta.

### Aumento dei profitti delle SOE

Quest'anno si è osservato anche un incremento dei profitti delle aziende di stato (SOE) che, in controtendenza, hanno segnato un +42% su base annuale nei primi sette mesi del 2017. In tutto il 2016 avevano registrato una crescita pari solo al 3% e nel 2015 una perdita del 21%. Le dichiarazioni ufficiali del governo attribuiscono questa evoluzione al piano di riforme attualmente in corso e alla riduzione della capacità in eccesso. Tuttavia ci si chiede se questo incremento dei profitti debba essere considerato come un trend ciclico (che risulta da un aumento della domanda e dei prezzi delle materie prime) o se continuino i problemi strutturali. I pessimisti esprimono preoccupazione sostenendo che l'aumento dei profitti metterà un freno alla determinazione del governo di proseguire sulla strada delle riforme; gli ottimisti prevedono un ulteriore slancio dopo il passaggio di consegne al Congresso del Partito Comunista in programma tra un mese.



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

## La forza dell'euro mette sotto pressione le azioni europee

### Azioni

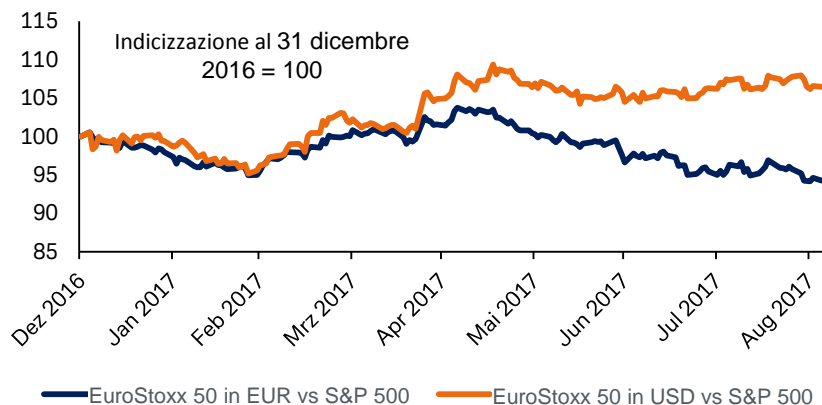
- Le azioni europee hanno attraversato un periodo di consolidamento, con l'Euro Stoxx 50 in discesa del 6% da maggio, mentre l'indice S&P 500 ha guadagnato quasi il 3% nello stesso periodo.
- Inoltre, le azioni europee hanno perso i guadagni relativi effettuati tra marzo e maggio sull'onda della vittoria elettorale di Emmanuel Macron.
- A prima vista sembra che, per quanto riguarda le elezioni francesi, il vecchio adagio "compra sulle voci, vendi sui fatti" si sia dimostrato corretto, tuttavia è necessario fare altre considerazioni.
- L'elezione di Macron all'Eliseo, favorevole ai mercati, ha spinto verso l'alto il tasso di cambio EURUSD. Quindi per chi ha effettuato investimenti in dollari americani senza copertura, i rendimenti delle azioni europee hanno sovraperformato la corrispettiva classe di asset americana (si veda la figura 1 qui sotto).
- Sia per i rendimenti che per le previsioni si sono osservate performance migliori in Europa rispetto agli Stati Uniti, dal momento che l'Europa è ancora nelle prime fasi del ciclo di ripresa economica.
- Sfortunatamente la situazione è diversa per gli investitori dell'area euro dal momento che la correlazione tra il tasso di cambio EURUSD e le azioni europee è tornato ad essere decisamente negativo. La salita dell'euro pesa negativamente sulle azioni europee.
- Le azioni europee sono in genere correlate negativamente con la valuta, visto che l'esposizione finanziaria a livello internazionale da parte delle aziende dell'indice Euro Stoxx 50 per promuovere le vendite raggiunge complessivamente circa il 47%. La relazione varia nei periodi in cui i rischi politici ed economici sono elevati (come durante la crisi dell'euro del 2010); la valuta e le azioni europee possono muoversi allora nella medesima direzione.
- In futuro un'inversione di tendenza nel tasso di cambio EURUSD e livelli di valutazione relativa più interessanti favorirebbero nel lungo termine le azioni dell'Eurozona.

### Azioni europee rispetto ad azioni americane nel 2017 per valuta dell'investitore

Azioni

In genere le azioni europee sono correlate negativamente con l'euro, tranne nei periodi di elevati rischi politici ed economici.

— Focus della settimana



Deutsche Bank  
PCC International

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 5 settembre 2017.



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

## La BCE si prepara al ritiro graduale dal QE

### Reddito fisso

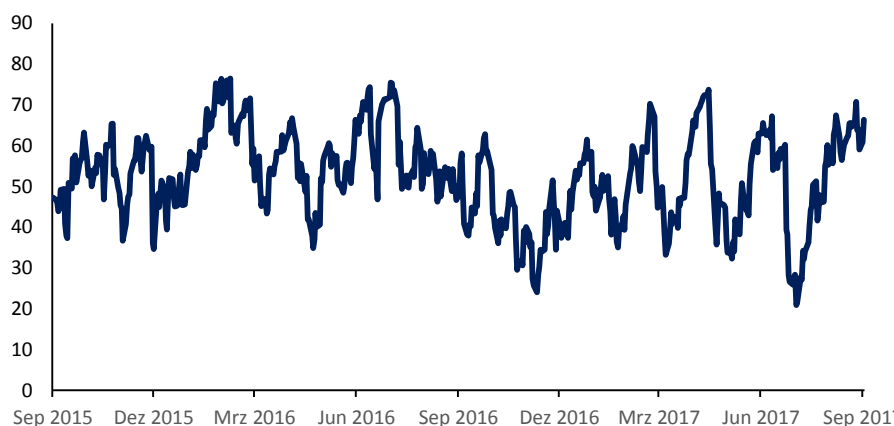
- Anche se durante la riunione di giovedì non ha rilasciato alcuna dichiarazione ufficiale in merito al tapering, la BCE sembra ormai dirigersi verso un'uscita graduale dal quantitative easing.
- I dati più recenti relativi all'inflazione nella zona euro hanno superato leggermente le aspettative. L'inflazione di base, attestandosi all'1,2%, è vicina ai livelli raggiunti negli Stati Uniti nel 2013 quando la Federal Reserve annunciò la sua strategia di riduzione del programma di acquisti.
- Inoltre, la crescita positiva è stata confermata dai dati relativi all'accesso al credito e dall'indice dei direttori agli acquisti di questa settimana.
- Il divario occupazionale in Europa (disoccupazione effettiva meno la disoccupazione strutturale) è già inferiore ai livelli osservati negli Stati Uniti quando venne annunciato il tapering.
- La robustezza dei dati macroeconomici sembra giustificare una riduzione del volume di acquisti da parte della BCE, ma l'apprezzamento dell'euro fino ad ora ha impedito alla banca centrale di annunciare una strategia di uscita.
- In ogni caso a fine anno terminerà il programma attuale di acquisto dei titoli e quindi Mario Draghi dovrà affrontare il problema nel corso delle prossime riunioni.
- Riteniamo che la BCE annuncerà una strategia di tapering che dovrà iniziare nei primi mesi del 2018.
- Su questa base le quotazioni di mercato attuali (rendimenti dei bund decennali allo 0,35%) appaiono a nostro avviso eccessivamente prudenti e prevediamo un incremento dello 0,8% entro fine giugno 2018.
- Inoltre, dal punto di vista tecnico i bund tedeschi si trovano in una situazione di ipercomprato, con un indice di forza relativa (RSI) vicino al livello critico di 70 (si veda la figura 2) che normalmente precede una correzione del prezzo.

### Reddito fisso

**Le quotazioni di mercato attuali dei bund decennali appaiono troppo prudenti. Dal punto di vista tecnico siamo inoltre di fronte a una condizione di ipercomprato**

— Focus della settimana

### Indice di forza relativa (RSI) dei bund tedeschi\*



Deutsche Bank  
PCC International

\* RSI a 14 giorni.  
Fonte: Bloomberg Finance L P, Deutsche Bank AG. Dati al 5 settembre 2017



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

## L'apprezzamento dell'oro è probabile, ma non sostenibile

### Materie prime

- Prosegue la fase di rialzo dell'oro le cui quotazioni hanno raggiunto 1.338 dollari l'oncia, il record assoluto da settembre 2016. La domanda di beni rifugio è in continua crescita dopo i test nucleari effettuati dalla Corea del Nord e l'escalation della tensione a livello internazionale.
- In questo clima geopolitico, le quotazioni dell'oro hanno beneficiato anche della flessione del dollaro americano osservato nelle scorse settimane e causato in parte dai recenti avvenimenti di Washington e da alcuni commenti orientati alla prudenza da parte del Comitato della Federal Reserve incaricato di sorvegliare le operazioni di mercato aperto.
- Il commento più rilevante è giunto dalla governatrice Brainard che nel suo discorso tenuto a New York il 5 settembre ha sottolineato che potrebbe essere necessario rallentare la normalizzazione dei tassi, almeno fino a quando non assisteremo a una ripresa dell'inflazione che sia sicuramente in linea con il target stabilito.
- L'indebolimento del dollaro rende le quotazioni dell'oro più accessibili per gli investitori internazionali e pertanto contribuisce automaticamente ad aumentare la domanda globale.
- Nel breve termine la fase di rialzo dell'oro è destinata a proseguire, dal momento che non si prevede che i problemi geopolitici vengano risolti rapidamente.
- Inoltre, la questione del tetto al debito pubblico negli Stati Uniti ed eventi meteorologici avversi come la minaccia dell'uragano Irma contribuiranno probabilmente a sostenere la domanda di beni rifugio come l'oro.
- Ciononostante non riteniamo che nel lungo termine il prezzo dell'oro sia sostenibile ai livelli correnti. Il rialzo degli interessi negli Stati Uniti e l'apprezzamento del dollaro dovrebbero condurre a un'inversione di tendenza.
- Nei prossimi 12 mesi il prezzo target per l'oro è di 1.200 dollari l'oncia.

Materie prime

**L'incremento a breve termine delle quotazioni dell'oro in seguito al clima geopolitico, al problema del tetto al debito pubblico negli Stati Uniti o all'uragano Irma, non appaiono sostenibili a più lunga scadenza**

— Focus della settimana

### Il prezzo dell'oro ha raggiunto il record del 2016





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

## Il momento favorevole per l'euro sembra destinato a proseguire

### Valute globali

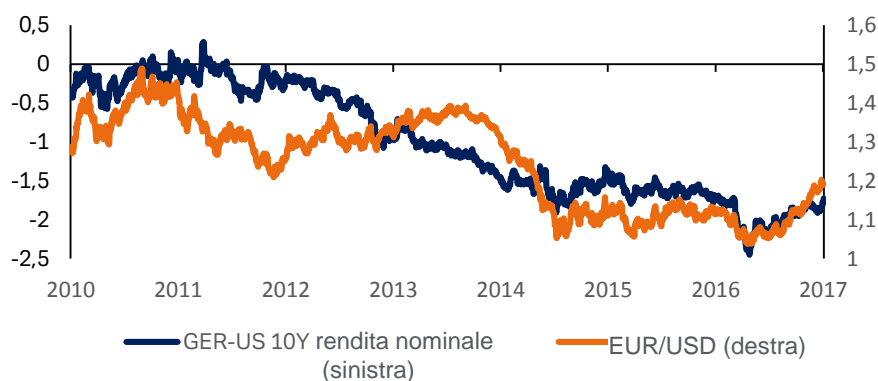
- Mentre la recente flessione osservata nei rendimenti dei Treasury ha inciso negativamente sul dollaro americano, quest'anno la correlazione dell'euro con i rendimenti obbligazionari locali è diminuita in modo significativo.
- La caduta del rendimento dei bund decennali da 60 punti base a 33 punti base negli ultimi due mesi non ha compromesso la fase di rialzo dell'euro.
- Di conseguenza sembra essersi verificato uno spostamento nella relazione tra il cosiddetto spread transatlantico, il differenziale tra Treasury USA e bund tedeschi, e il tasso di cambio EURUSD. La vecchia relazione suggerirebbe un tasso EURUSD all'incirca dell'1,15, dati i recenti livelli dello spread transatlantico.
- A nostro avviso questo spostamento è stato causato da un mutamento nella percezione del rischio politico. L'indice Sentix Euro break-up mostra che gli investitori oggi ritengono che la probabilità che un Paese lasci l'Eurozona il prossimo anno è solo dell'8%. A febbraio di quest'anno lo stesso indice segnalava una probabilità del 25%.
- Non prevediamo che questo spostamento sia destinato a dissiparsi, dal momento che l'Eurozona sembra aver recuperato una certa stabilità dopo le elezioni in Olanda e in Francia, ma la crescita economica a lungo termine e un ulteriore ampliamento del differenziale nei prossimi favorisce il dollaro rispetto all'euro.
- In ogni caso, visti i rischi politici osservati negli Stati Uniti e correlati al tetto del debito pubblico e al dibattito sull'approvazione del bilancio, il movimento rialzista EURUSD potrebbe continuare nel breve termine anche se l'euro attualmente appare ipercomprato.

### EURUSD e lo spread transatlantico

Cambi

Sembra essersi verificato uno spostamento nella relazione tra EURUSD e lo spread transatlantico (differenziale nei rendimenti tra gli Stati Uniti e la Germania)

— Focus della settimana







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	1.41
USD/TRY	3.90
USD/RUB	58.0
USD/CNY	6.90

Deutsche Bank  
PCC International

Previsioni di Deutsche Bank del 25 agosto 2017, suscettibili di cambiare senza preavviso.



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

## Fatti e Cifre

	Valore attuale	Rendim. settimana	Rendim. mensile	Rendim. anno in corso	6 sett. 2016 6 sett. 2017	6 sett. 2015 6 sett. 2016	30 sett. 2014 30 sett. 2015	6 sett. 2013 6 sett. 2014	6 sett. 2012 6 sett. 2013
<b>Obbligazioni</b>									
2 anni Bund (Germania)	-0.77%	0.02%	0.08%	-0.56%	-0.49%	0.18%	0.20%	0.77%	-0.25%
5 anni Bund (Germania)	-0.43%	0.07%	0.62%	-0.12%	-0.27%	2.83%	1.27%	5.81%	-0.53%
10 anni Bund (Germania)	0.34%	0.20%	1.40%	0.27%	-2.22%	9.09%	4.05%	13.33%	-1.50%
10 anni Gilt (Regno Unito)	1.06%	0.31%	1.63%	3.88%	-1.05%	14.04%	8.53%	8.13%	-7.43%
2 anni BTP	-0.14%	0.14%	0.06%	0.31%	0.44%	0.40%	0.92%	4.57%	4.21%
5 anni BTP	0.84%	0.27%	0.20%	1.45%	0.27%	4.59%	2.44%	15.86%	7.45%
10 anni BTP	2.03%	0.53%	-0.01%	1.12%	-4.58%	10.38%	5.43%	25.83%	11.25%
Barclays Euro Corporate	0.73%	-0.01%	0.21%	2.00%	0.47%	6.64%	0.68%	8.81%	4.53%
Barclays Euro High Yield	2.80%	0.17%	-0.04%	5.32%	6.37%	6.92%	2.08%	10.71%	13.11%
JP Morgan EMBIG Div.	5.09%	0.42%	0.07%	-3.39%	-1.06%	13.38%	15.21%	16.60%	-9.61%
<b>Azioni</b>									
USA (S&P 500)	2,465.5	0.3%	-0.5%	10.1%	12.8%	13.8%	-4.3%	21.3%	15.6%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,433.8	0.9%	-2.1%	4.4%	11.8%	-3.5%	-2.9%	16.8%	11.0%
Germania (DAX)	12,214.5	1.8%	-0.7%	6.4%	14.3%	6.5%	3.0%	17.8%	15.5%
Regno Unito (FTSE 100)	7,354.1	-0.2%	-2.1%	3.0%	7.7%	13.0%	-11.9%	4.7%	13.3%
Italia (FTSE MIB)	21,814.6	1.5%	-0.6%	13.4%	27.9%	-20.6%	0.4%	25.5%	8.0%
Francia (CAC 40)	5,101.4	0.9%	-2.0%	4.9%	12.6%	0.2%	0.8%	10.8%	15.4%
Giappone (MSCI Japan)	942.3	-0.8%	-2.5%	3.3%	15.2%	-6.9%	11.1%	11.4%	61.0%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	657.3	-0.9%	0.1%	27.8%	17.5%	17.3%	-21.2%	16.4%	8.1%
America Latina (MSCI, USD)	2,939.3	2.5%	5.8%	25.6%	18.2%	25.4%	-45.6%	14.5%	-11.8%
<b>Mattie prime &amp; Alternativi</b>									
WTI (USD)	49.16	7.0%	-0.9%	-8.5%	9.7%	-2.4%	-50.8%	-15.5%	16.3%
Oro (USD)	1,340.8	2.5%	6.6%	15.8%	0.0%	19.6%	-11.5%	-8.7%	-18.7%
EUR/USD	1.1938	0.2%	1.6%	13.2%	6.2%	1.1%	-14.2%	-1.5%	4.1%
EUR/GBP	0.9134	-0.9%	1.3%	7.0%	9.1%	14.2%	-7.7%	-5.7%	6.2%
EUR/JPY	129.92	-1.1%	-0.3%	5.6%	13.1%	-13.3%	-2.5%	4.4%	30.5%
VIX Index	11.63	0.41	1.60	-2.41	-0.39	-15.78	15.71	-3.76	0.25
VDAX Index	16.22	0.05	3.17	-1.63	-1.71	-15.50	16.92	-2.13	-2.29



- 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	6 sett. 2016 6 sett. 2017	6 sett. 2015 6 sett. 2016	6 sett. 2014 6 sett. 2015	6 sett. 2013 6 sett. 2014	6 sett. 2012 6 sett. 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)	111	7	0	21	62	-42	-8	-70	21
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	32	-7	-1	-25	4	-6	2	-26	-16
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	168	-11	9	-4	42	4	-12	-120	-128
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	122	4	17	-7	4	-24	30	-144	-206
Euro Investment Grade Spread (10anni)	39	-4	5	-37	-38	5	44	-9	-86
Euro High Yield Spread (10anni)	246	-5	19	-82	-107	130	77	-61	-268
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	475	-13	-11	-94	-37	-28	122	-7	108

	Valore attuale	Cambiam. 1 settimana	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	6 sett. 2016 6 sett. 2017	6 sett. 2015 6 sett. 2016	6 sett. 2014 6 sett. 2015	6 sett. 2013 6 sett. 2014	6 sett. 2012 6 sett. 2013
<b>Valori azionari</b>									
USA (S&P 500)	19.6	0.1	-0.1	0.5	0.8	2.4	-1.0	2.0	1.2
Eurozona (Euro Stoxx 50)	15.0	0.2	-0.3	-0.8	0.8	0.5	-1.1	2.4	1.6
Germania (DAX)	13.8	0.2	-0.1	-1.0	0.2	0.9	-1.0	1.8	0.6
Regno Unito (FTSE 100)	15.7	0.0	-0.5	-1.7	-1.8	3.2	-0.2	1.5	2.1
Italia (FTSE MIB)	16.8	0.3	-0.3	-2.0	0.1	-0.5	-2.2	4.5	3.9
Francia (CAC 40)	15.2	0.2	-0.3	-0.2	0.4	0.2	-0.5	2.0	2.1
Giappone (MSCI Japan)	15.2	-0.1	-0.5	-1.3	0.0	0.2	-0.1	-2.7	2.5
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	14.9	-0.2	-0.1	0.9	0.4	3.2	-1.8	1.0	0.4
America Latina (MSCI, USD)	16.0	0.5	0.9	0.9	-1.8	3.4	-1.1	1.4	1.5

	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)	53.94	2,454.5	2,431.7	2,371.1	10.7%	-0.6%	2.1%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	47.60	3,463.7	3,519.1	3,424.0	8.9%	-0.8%	3.7%
Germania (DAX)	52.35	12,264.2	12,455.5	12,091.0	7.9%	-0.2%	3.2%
Regno Unito (FTSE 100)	45.15	7,399.1	7,406.3	7,307.7	9.8%	-0.7%	4.3%
Italia (FTSE MIB)	54.64	21,520.0	21,264.8	20,292.3	19.5%	-1.3%	4.0%
Francia (CAC 40)	47.72	5,143.7	5,222.4	5,061.6	8.2%	-0.6%	3.5%
Giappone (MSCI Japan)	40.80	957.3	947.2	932.4	10.7%	2.2%	2.3%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	53.61	647.8	630.5	591.0	14.0%	2.3%	2.5%
America Latina (MSCI, USD)	75.92	2,752.1	2,664.9	2,583.2	12.9%	-0.2%	3.1%



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	Europa	Asia
<b>Lunedì</b> 11 Settembre	n/d	Italia: produzione industriale (luglio) Germania: Rapporto mensile della Bundesbank	Giappone: massa monetaria M2, indice terziario, ordinativi di macchine utensili (tutto agosto), bilancia commerciale, ordinativi di macchinari (entrambi di luglio) Cina: massa monetaria M2, nuovi prestiti
<b>Martedì</b> 12 Settembre	NFIB Small Business Optimism Index (agosto) Indice JOLTS (luglio)	Gran Bretagna: indice dei prezzi al dettaglio, al consumo e alla produzione (agosto)	Cina: investimenti esteri diretti (agosto)
<b>Mercoledì</b> 13 Settembre	PPI (agosto) Bilancio di previsione del Ministero del Tesoro (agosto)	Germania: indice dei prezzi al consumo (agosto) Svizzera: prezzi alla produzione e importazioni (agosto) Gran Bretagna: occupazione e reddito medio (luglio) Eurozona: produzione industriale e occupazione (luglio)	Giappone: Indice dei prezzi dei beni aziendali (CGPI) (agosto) Australia: fiducia dei consumatori Westpac (settembre)
<b>Giovedì</b> 14 Settembre	CPI (agosto)	Gran Bretagna: vendite al dettaglio (agosto), riunione e comunicato del Comitato di Politica Monetaria (MPC) della Banca d'Inghilterra Svizzera: riunione della SNB	Giappone: investimenti stranieri nelle azioni e obbligazioni giapponesi (4 settembre), produzione industriale, sfruttamento della capacità (luglio) Australia: occupazione (agosto) - Stime sull'inflazione prezzi al consumo (settembre) Cina: vendite al dettaglio, produzione industriale (agosto)
<b>Venerdì</b> 15 Settembre	Vendite al dettaglio (agosto) Empire Manufacturing (settembre) Produzione industriale (agosto) Inventari aziendali (luglio) Fiducia dei consumatori (settembre)	Germania: inflazione prezzi all'ingrosso (agosto) Eurozona: bilancia commerciale (luglio), costo della manodopera (secondo trimestre)	n/d



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

## Glossario

L'**Affordable Care Act (ACA)** venne convertito in legge dal Presidente Obama nel 2010 ed è conosciuto con il nome di Obamacare.

**Brexit** è una combinazione tra "Britain" ed "Exit" e descrive la possibile uscita del Regno Unito dall'Unione Europea.

I **Bund** sono obbligazioni a lungo termine emesse dal governo tedesco.

**CNY** è la sigla che identifica lo yuan cinese.

L'**indice dei prezzi al consumo (CPI)** rileva il prezzo di un paniere di prodotti e servizi basandosi sul consumo tipico per un nucleo familiare.

L'**inflazione di base** si riferisce alla misurazione dell'inflazione che esclude i componenti volatili (ad es. l'energia). I componenti esclusi possono variare a seconda del Paese.

Il **debt ceiling** americano (tetto sul debito pubblico) è un limite stabilito per legge al debito che il Dipartimento del Tesoro può contrarre.

L'**Energy Information Administration (EIA)** fa parte del Dipartimento dell'Energia americano ed è un'agenzia del sistema federale di statistica.

**EUR** è la sigla che identifica l'euro, la valuta in vigore nell'Eurozona.

La **Banca Centrale Europea (BCE)** è la banca centrale dell'Eurozona.

L'indice **Eurostoxx 50** rileva la performance delle azioni blue chips nell'Eurozona; l'Eurostoxx 600 è invece più ampio, comprendendo 600 aziende in 18 Paesi dell'Unione Europea.

La **Federal Reserve** è la Banca Centrale degli Stati Uniti. Il suo Federal Open Market Committee (FOMC) si riunisce per stabilire la politica relativa ai tassi di interesse.

Il **Movimento Cinque Stelle (M5S)** è un partito populista italiano.

Il **prodotto interno lordo (PIL)** è il valore monetario di tutti i beni e servizi prodotti entro i confini di una nazione in un determinato periodo.

La **Lega Nord** è un partito italiano che promuove il federalismo fiscale e le tradizioni del Nord Italia.

Il **Price/earnings (P/E) ratio** misura il rapporto tra prezzo e utili attesi per ogni azione di una società. In questo contesto LTM si riferisce agli utili degli ultimi dodici mesi.

Il **Purchasing manager index (PMI)** (Indice dei Responsabili agli Acquisti) fornisce i dati relativi alla salute economica del settore manifatturiero e si basa su cinque indicatori principali: nuovi ordinativi, livello dell'inventario, produzione, consegne dei fornitori e occupazione. Il PMI composito comprende sia il settore manifatturiero sia quello dei servizi. La pubblicazione può avvenire a cura di istituzioni pubbliche o di agenzie private. (ad es. Caixin, Nikkei).

Il **Quantitative easing (QE)** è uno strumento di politica monetaria non convenzionale con il quale le banche centrali acquistano titoli su larga scala.

L'**Indice S&P 500** comprende le 500 principali società statunitensi e comprende l'80% della capitalizzazione di mercato disponibile sul mercato americano.

**Tapering**, nel contesto dei mercati finanziari, significa la riduzione graduale dell'acquisto dei titoli da parte delle banche centrali.

Le **valutazioni** cercano di quantificare l'attrattività di un titolo, ad esempio considerando il prezzo di un'azione societaria in relazione agli utili.

**West Texas Intermediate (WTI)** è una categoria di greggio utilizzata come riferimento per la determinazione del prezzo del petrolio.



## 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