



Christian Nolting  
CIO Globale

## Valutando l'imprevedibile

Non tutto va come previsto per le economie e per i mercati. Questa settimana valutiamo l'effetto dei recenti eventi naturali (gli uragani), della disputa politica in Spagna e di vari fattori che potrebbero influenzare gli utili delle imprese negli Stati Uniti.

1

Gli uragani negli Stati Uniti stanno iniziando ad influenzare i dati economici, ma l'effetto sul PIL sarà limitato.

2

Gli eventi in Catalonia hanno avuto delle ripercussioni sui mercati finanziari dal momento che un compromesso appare lontano.

3

La crescita degli utili delle imprese negli Stati Uniti per il terzo trimestre probabilmente rallenterà, per via di tre fattori particolari.

① Gli ultimi dati economici negli Stati Uniti si sono rivelati solidi: gli indici ISM per il settore secondario e terziario hanno raggiunto i livelli più alti da oltre un decennio, come anche le vendite di autoveicoli. Di conseguenza, l'indice di Citigroup che misura la differenza tra dati economici positivi e negativi è entrato in territorio positivo per la prima volta da sei mesi. D'altra parte, stiamo iniziando a notare l'effetto dei recenti uragani in alcuni dati. Ad esempio, nell'indice ISM del settore secondario, la distruzione di certe catene d'approvvigionamento ha fatto salire il sub-indice dei fornitori per il ramo industriale. Le vendite di autoveicoli sono salite principalmente in zone che sono state distrutte dagli uragani, come il Texas. Dal lato negativo, il rallentamento delle assunzioni di personale dovuto all'effetto degli uragani è la causa del calo dei posti di lavoro creati a settembre – uno sviluppo che dovrebbe risultare temporaneo. L'effetto degli uragani continuerà a provocare certe distorsioni nei dati economici e avrà un effetto sul Prodotto Interno Lordo (PIL) del terzo trimestre, ma qualsiasi debolezza dovrebbe restare modesta ed essere compensata dall'effetto positivo della ricostruzione nel quarto trimestre dell'anno ed oltre. A lungo termine, l'impatto sarà modesto. Prevediamo che l'economia americana crescerà del 2,2% nel 2017 e del 2,3% nel 2018.

② Gli eventi legati al referendum per l'indipendenza della Catalonia sono troppo recenti per aver avuto un effetto sui dati economici, ma hanno avuto un effetto sui mercati finanziari. I mercati hanno reagito in modo molto timido all'indomani del voto, ma nei giorni successivi l'indice azionario spagnolo di riferimento "IBEX" ha perso il 4% del valore, spinto al ribasso dalle banche. Gli spread delle obbligazioni governative spagnole su quelle tedesche sono saliti. I mercati speravano in un compromesso, ma invece l'incertezza è aumentata, aprendo un ventaglio di possibilità per l'evoluzione futura della vicenda. Se il governo catalano dovesse indire un'elezione regionale anticipata, Madrid potrebbe rispondere con l'articolo 155 che permette di sopprimere i poteri del governo regionale. Un compromesso appare sempre più difficile.

③ Si prevede che la crescita degli utili delle imprese si riduca al 4% anno su anno, in parte per motivi stagionali, ma influiscono anche i tassi d'interesse bassi che nuociono al settore finanziario, il rialzo del prezzo del petrolio che giova al settore dell'energia, ed infine l'effetto del Dollaro debole sulle multinazionali.

## 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

## Le distorsioni economiche degli uragani

### STATI UNITI

Larry V Adam  
CIO and Chief Investment Strategist – WM Americas



I dati economici pubblicati in settimana confermano che l'economia degli Stati Uniti è restata solida nella seconda metà dell'anno. Ciò è riflesso nell'indice ISM per il settore secondario che ha toccato i 60,8 punti, e nell'indice ISM per il settore terziario che ha raggiunto i 58,8 punti, superando le aspettative e salendo rispettivamente al livello più alto da maggio 2004 e da agosto 2005. Anche le vendite di autoveicoli sono state forti, raggiungendo il livello più alto da luglio 2005 (18,5 milioni di unità vendute). Di conseguenza, l'indice della Citigroup che misura la differenza tra dati economici positivi e negativi è entrato in territorio positivo per la prima volta da sei mesi.

D'altra parte stiamo iniziando a vedere alcune delle distorsioni, positive e negative, causate dai recenti uragani. Innanzitutto c'è da menzionare l'incremento degli ordini nel settore secondario a settembre, dal momento che gli uragani hanno sconvolto le catene di approvvigionamento dei fornitori di beni per l'industria. Inoltre l'aumento nelle vendite di autoveicoli è stato particolarmente evidente nelle regioni impattate dagli uragani, quali il Texas. Infine, il mercato del lavoro a settembre è stato frenato da un rallentamento delle assunzioni dovuto ai disagi creati dagli uragani. Stimiamo che questa debolezza sarà temporanea, dato che il mercato del lavoro di per sé resta solido. L'effetto degli uragani probabilmente continuerà a provocare delle distorsioni dei dati economici e potrebbe gravare sul Prodotto Interno Lordo (PIL) nel terzo trimestre, ma stimiamo che l'effetto resterà limitato e che verrà compensato dalla crescita legata alla ricostruzione a partire dal quarto trimestre dell'anno. Questi dati volatili non cambiano la nostra previsione che l'economia crescerà del 2,2% nel 2017 e del 2,3% nel 2018.

#### Gli utili delle imprese nel terzo trimestre dell'anno

La settimana prossima verranno pubblicati i primi utili delle imprese per il terzo trimestre, iniziando da alcune banche quali JPMorgan, Wells Fargo e Bank of America. Dopo che nel secondo trimestre gli utili erano saliti di oltre il 10% per la prima volta dal terzo trimestre 2011, ci aspettiamo un rallentamento, ovvero una crescita del 4% anno su anno.

- *Fattore stagionalità* – sin dalla recessione del 2008-2009, gli utili sono stati tendenzialmente deboli nel terzo trimestre, crescendo soltanto del 5%, ovvero 300 punti base al di sotto della media degli anni 2009-2016.
- *Fattori ciclici* – Ci si aspetta una crescita degli utili per 7 degli 11 settori dell'indice azionario S&P 500, soprattutto nei settori dell'energia, della tecnologia dell'informazione, e nel settore immobiliare, che insieme dovrebbero rappresentare il 30% della crescita degli utili. Nel settore finanziario invece ci si aspetta un declino degli utili.
- *Fattori da osservare* – ci sono svariati fattori da osservare per quanto riguarda gli utili del terzo trimestre: il livello relativamente basso dei tassi d'interesse ed il suo impatto sui titoli finanziari, il prezzo aumentato del petrolio e l'impatto positivo sul settore dell'energia. Inoltre, c'è da segnalare la debolezza del Dollaro ed il suo effetto sulle multinazionali.



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

## Preoccupazioni per i tumulti in Catalonia

EMEA

Stéphane Junod  
CIO EMEA and Head of WD EMEA

### Incremento della nervosità sui mercati finanziari

All'indomani del referendum sull'indipendenza della Catalonia, che ha avuto luogo l'1 ottobre, gli investitori avevano due impressioni. Da una parte, le immagini di tumulti e scontri tra le forze del governo centrale e gli elettori indipendentisti. D'altra parte, i mercati finanziari inizialmente non si sono scomposti quanto si potrebbe aver temuto. Nei giorni successivi, tuttavia, la situazione è cambiata. Tre giorni dopo il referendum, l'indice di riferimento della Borsa spagnola, l'IBEX, aveva perso il 4% del suo valore, prima di una piccola rimonta che ha ridotto le perdite al 2,31%. I rendimenti delle obbligazioni governative spagnole erano salite di 18 punti base, fino all'1,78%, anche se successivamente si sono assestati all'1,72%, e lo spread sulle obbligazioni governative tedesche era incrementato. Il declino dell'IBEX è dovuto in gran parte all'forte ponderazione nell'indice di titoli finanziari, dato che le banche sono uno dei settori più sensibili alla problematica. Entro il 4 ottobre le banche principali della Spagna hanno perso tra il 5% ed il 7,5% del valore, in un periodo nel quale l'indice azionario europeo EuroStoxx 50 è rimasto stabile. Il 5 ottobre la banca catalana Banco Sabadell ha annunciato di voler trasferire la sede principale al di fuori della Catalonia, ad Alicante.

All'indomani del voto, non era chiaro cosa sarebbe successo, quindi i mercati hanno atteso per vedere se c'era spazio per un compromesso. Nei giorni successivi, però, lungi dal chiarirsi, la situazione si è polarizzata al punto da raggiungere un'impasse tra il governo centrale ed il movimento separatista. Di conseguenza, i mercati sono rimasti perplessi, riluttanti di essere stati coinvolti in questa disputa che fino ad una settimana fa dalla maggior parte degli investitori esteri veniva considerata una faccenda locale pressoché ignota.

La situazione potrebbe evolversi in diversi modi. Il governo catalano potrebbe cercare di indire un'elezione regionale anticipata, sperando di incrementare la propria legittimità. Nell'ultima elezione regionale che ha avuto luogo nel 2015, i partiti favorevoli all'indipendenza hanno mancato per poco la maggioranza, ottenendo il 48% dei voti, anche se ciò è stato appena sufficiente per raggiungere la maggioranza dei seggi. Il governo centrale potrebbe a sua volta invocare l'Articolo 155 e prendere possesso dei poteri del governo regionale, il che probabilmente provocherebbe un'escalazione delle ostilità. D'altra parte, un compromesso che dia più autonomia alla Catalonia sarebbe politicamente difficile da raggiungere, e graverebbe sul bilancio statale, dato che il gettito fiscale della Catalonia rappresenta il 17% del totale per tutte le regioni.

Per ora non ci aspettiamo un effetto negativo sull'economia spagnola, nonostante la nervosità attuale dei mercati finanziari. L'economia spagnola gode di una ripresa economica e le finanze del governo sono in uno stato migliore di quanto lo fossero prima del 2007. Persino la fragilità della coalizione di minoranza al governo per ora non preclude il raggiungimento degli obiettivi fiscali, dato che il governo recentemente è riuscito a confermare il budget del 2017 per il 2018, dopo aver perso la maggioranza in parlamento.





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

## Tassi d'interesse in India; politica cinese

ASIA

Tuan Huynh  
CIO APAC and Head of WD APAC

### La Reserve Bank of India (RBI) lascia i tassi immutati

La Reserve Bank of India (RBI), la banca centrale indiana, ha lasciato i tassi d'interesse immutati in occasione del vertice del 4 ottobre, nonostante il fatto che il Prodotto Interno Lordo (PIL) sia calato al 5,7% nel secondo trimestre dell'anno. Il governatore della RBI, Urjit Patel, ha affermato che i fattori speciali che hanno frenato la crescita nel secondo trimestre verranno dissipati e che vari indicatori economici suggeriscono una ripresa. Il rallentamento della crescita nel secondo trimestre è stato attribuito alla transizione ad una nuova imposta a valore aggiunto sui beni e sui servizi detta "GST", ma il rallentamento della crescita economica è diventato un fattore politico: l'opposizione accusa il governo di incompetenza nella gestione dell'economia. Per questa ragione il governatore Patel è stato cauto nell'ammonizione contro l'uso di stimoli fiscali per incrementare la crescita economica, sottolineando che il deficit degli stati e quello federale insieme ammontano già al 6% del PIL. Patel ritiene che le riforme strutturali come l'imposta GST alimenteranno la crescita del PIL a medio e lungo termine, nonostante la RBI abbia ridotto le proprie stime per il getto fiscale della GST per l'anno fiscale in corso dal 7,3% previsto ad agosto al 6,7%.

### Il governo cinese si intromette di più nell'economia

In attesa del Congresso del Partito Comunista cinese a fine mese, il responsabile della commissione di sorveglianza ed amministrazione delle imprese pubbliche, Xiao Yaquing, ha attribuito l'esistenza di amministratori competenti in aziende con buoni margini di profitto al "ruolo importante" del Partito "nella creazione di team e della supervisione del governo". Un'altra dichiarazione ha definito l'imprenditore in termini di "osservatore di disciplina" e "rispetto delle leggi". Il messaggio di fondo è che il Partito vuole estendere l'influenza negli affari, incluse le *joint ventures* con imprese estere.

Le autorità stanno già intervenendo di più nel settore immobiliare. I requisiti minimi per la parte del prezzo d'acquisto da pagare in contanti sono stati affiancati da restrizioni sull'uso di mutui per finanziare beni immobiliari. Le banche sono state istruite ad accertarsi che prestiti al consumo per usi svariati non vengano utilizzati per beni immobiliari, e sono state imposte delle multe al riguardo.

Gli ultimi dati economici cinesi sono rassicuranti. L'indice PMI dei responsabili agli acquisti nelle imprese a settembre è salito al livello più alto dal 2012, ed il sub-indice degli ordini industriali è superiore a quello della produzione industriale, il che segnala un incremento futuro della domanda. L'indice Caixin PMI che si concentra sulle piccole e medie imprese è meno forte ma, a 51,0 punti, resta al di sopra della soglia di 50 che indica un'espansione.



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

## Tra dati economici e fattori politici

### Azioni globali

- Gli ultimi indici PMI dei responsabili agli acquisti nelle imprese si sono rivelati positivi, ed in alcuni casi superiori alle aspettative, il che ha sostenuto il mercato azionario. Gli indici azionari Dow Jones, S&P 500, Nasdaq Composite e Dow Transport hanno toccato nuovi livelli record.
- I settori saliti maggiormente sono stati quello industriale, quello delle piccole imprese e quello finanziario. Il settore industriale è stato trainato dalle vendite di autoveicoli che a settembre hanno raggiunto i 18,5 milioni di unità. Si tratta del livello massimo di vendite da 12 anni. Potrebbe trattarsi di una distorsione legata alla sostituzione di veicoli danneggiati dagli uragani. L'incremento dei titoli del settore edile indica che anche nelle costruzioni c'è un aumento della domanda.
- Le piccole imprese e quelle del settore finanziario probabilmente sono state sostenute dalla pubblicazione dei piani per la riforma fiscale e dalle aspettative per il piano di risanamento dell'infrastruttura del governo, atteso per la settimana prossima. Alla fine della settimana prossima verranno pubblicati i primi utili delle imprese del terzo trimestre, iniziando da alcune delle banche principali.
- Anche i mercati azionari europei sono stati sostenuti da indicatori macroeconomici e hanno mostrato incrementi di prezzo significativi sin dalla fine di agosto.
- Tuttavia, il referendum sull'indipendenza della Catalonia dell'1 ottobre ha gravato sul mercato azionario spagnolo. Per il momento non si intravede una via d'uscita dall'impasse, e non è escluso che la situazione possa escalare. L'indice IBEX 35 è calato del 4% circa, da 10.400 punti a fine settembre ai 10.000 punti attuali.
- L'indice che misura la volatilità dell'EuroStoxx 50 è leggermente salito, ma continua ad essere basso a circa 13 punti, riflettendo l'aspettativa che la questione catalana resterà un problema regionale limitato alla Spagna.

Azioni

**Le azioni spagnole hanno sofferto dei tumulti causati dal referendum in Catalonia, ma la volatilità dell'indice azionario EuroStoxx 50 resta storicamente bassa.**

— Focus della settimana

Deutsche Bank  
PCC International

### L'indice di volatilità dell'EuroStoxx 50



Fonte: Bloomberg Finance L P, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 4 ottobre 2017.



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

## Il ritorno del rischio politico

### Reddito fisso europeo

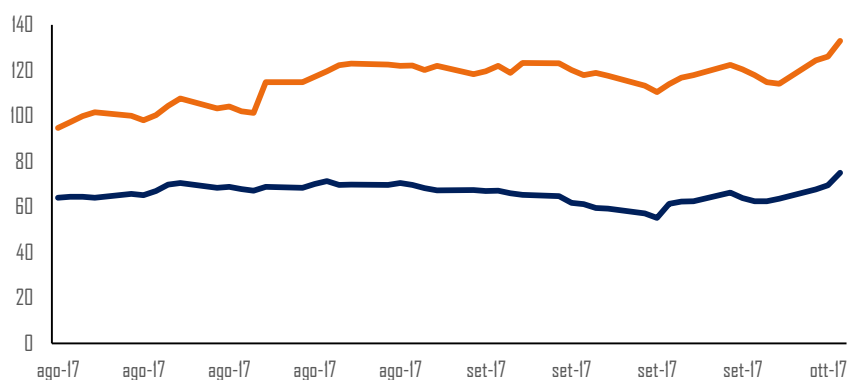
- Nei mesi scorsi sono stati gli Stati Uniti a rappresentare una fonte di rischio per la crescita economica, data la mancanza di progresso sulle riforme e le incertezze circa l'effetto degli uragani sull'economia.
- Ma l'attenzione si è spostata verso l'Europa per via di sviluppi inaspettati.
- Un fattore di rischio continua ad essere la trattativa per la Brexit, che è ancora agli inizi e per ora non ha portato a progressi significativi. Per ora, l'effetto sui rendimenti obbligazionari europei è limitato – l'opinione dei mercati è espressa mediante il cambio GBP/EUR.
- Il nuovo fattore di rischio invece è rappresentato dai tumulti successivi al referendum sull'indipendenza della Catalonia dell'1 ottobre, che ha avuto luogo nonostante fosse stato dichiarato illegale sul piano costituzionale.
- Gli spread obbligazionari avevano già iniziato ad anticipare il voto prima dell'1 ottobre. Lo spread governativo spagnolo a 10 anni sulle obbligazioni governative tedesche, che ad agosto era inferiore a 100 punti base, a settembre ha iniziato a salire.
- È salito anche lo swap di protezione contro l'inadempienza dei crediti a 5 anni, considerato come un indicatore di bonità del credito, benché in modo meno forte dello spread obbligazionario governativo. Ciò può essere dovuto al fatto che questo mercato è meno liquido di quello delle obbligazioni governative.
- Il Presidente dell'Unione Europea Juncker ha affermato che si tratta di una "questione interna per la Spagna che deve essere risolta nel contesto della costituzione spagnola".
- La reazione del mercato per ora suggerisce che gli investitori sembrano considerare il problema contenibile. Ma continueremo a seguire l'andamento degli spread obbligazionari e degli swap di protezione contro le inadempienze man mano che la situazione politica evolve.

Reddito fisso

**Gli spread obbligazionari governativi spagnoli sono incrementati, ma per ora il credit default swap a 5 anni è restato alquanto stabile.**

— Focus della settimana

### Gli spread obbligazionari spagnoli ed il rendimento dei credit default swap a 5 anni



— Spread obbligaz. governativo a 10 anni Spagna-Germania  
— Credit default swap a 5 anni, Spagna

Deutsche Bank  
PCC International

Fonte: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank AG.  
Dati aggiornati al 3 ottobre 2017.



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

## Produzione di petrolio negli Stati Uniti

### Materie prime

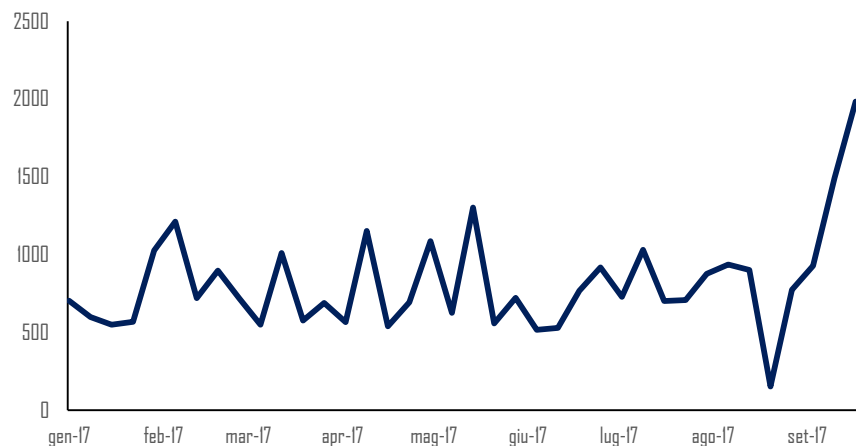
- Nel mercato del petrolio l'attenzione si focalizza sui volumi di produzione piuttosto che sui consumi.
- Ad esempio, l'annuncio recente che le scorte di greggio negli Stati Uniti sono calate di 6 milioni di barili tra fine agosto ed inizio settembre è stata compensata dal fatto che le esportazioni di petrolio dagli Stati Uniti sono salite di 1,98 milioni di barili al giorno, secondo la "U.S. Energy Information Administration", il che suggerisce un livello di produzione sostenuto.
- Tuttavia, l'ultimo rialzo dei volumi d'esportazione statunitensi potrebbe risultare temporaneo. Il calo della domanda da parte delle raffinerie danneggiate dagli uragani viene compensato con esportazioni finché la situazione non si normalizza. La differenza di prezzo tra le due varietà di petrolio principali, il WTI\* ed il Brent è aumentata, suggerendo un eccesso di produzione della varietà WTI nei mercati mondiali.
- A lungo termine, però, l'aumento dell'export americano (figura 4) riflette un aumento continuo della produzione nell'anno in corso. La Energy Information Administration stima che la produzione statunitense nella settimana terminata il 29 settembre abbia raggiunto quasi i 9,4 milioni di barili giornalieri.
- Ciò mette pressione sull'OPEC e su altri produttori per estendere l'attuale programma di tagli alla produzione che scade a marzo 2018.
- Il presidente russo Putin ha affermato che l'accordo sui tagli alla produzione potrebbe essere esteso fino a fine 2018. Il re Salman dell'Arabia Saudita sta per visitare Mosca, il che fa pensare ad un prossimo annuncio in comune tra i due Paesi.
- Data la produzione mondiale forte, non pensiamo che il prezzo salirà ulteriormente nel prosimo futuro. La nostra previsione a 12 mesi per la varietà WTI è di 50 dollari al barile.

### Materie prime

**Il recente aumento delle esportazioni di petrolio americane è dovuto al calo della capacità di raffinazione, ma il livello della produzione petrolifera resta elevato.**

— Focus della settimana

### Export di greggio degli Stati Uniti



Deutsche Bank  
PCC International

Fonte: U.S. Energy Information Administration, Deutsche Bank AG.  
Dati aggiornati al 29 settembre 2017.



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

## L'Euro e lo Yen di fronte all'incertezza politica

### Valute globali

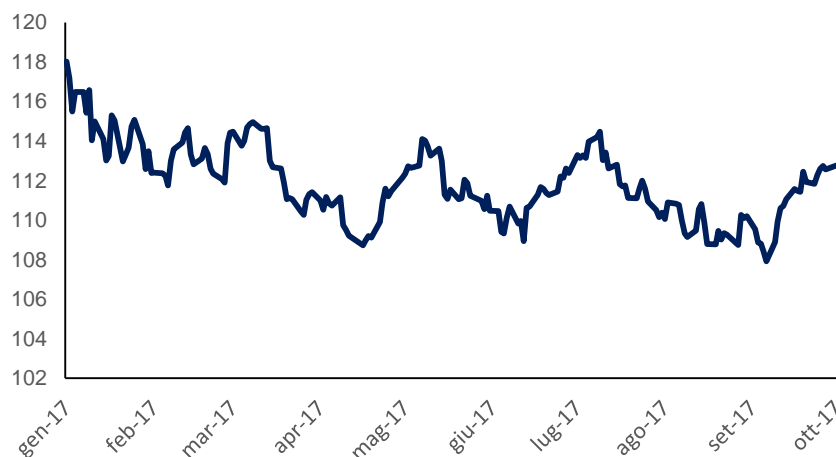
- A seguito dei tumulti politici in Spagna sin dal voto in Catalonia dell'1 ottobre, il cambio EUR/USD inizialmente è calato al di sotto di 1,17, il livello più basso da agosto, prima di recuperare una parte delle perdite.
- Una ripresa ulteriore dell'Euro è possibile, ma nei prossimi 12 mesi stimiamo che il Dollaro si apprezzerà, sostenuto dalla differenza nei tassi d'interesse e nella crescita economica. La nostra previsione a fine 2018 è di 1,10.
- Invece il cambio USD/JPY è rimasto pressoché invariato intorno a 112,50.
- Tuttavia, sussiste un nuovo elemento d'incertezza per il Giappone per via dell'elezione anticipata invocata dal Primo Ministro Shinzo Abe. È possibile che il partito al governo LDP non riesca a difendere la propria maggioranza nel modo che il Primo Ministro aveva previsto.
- I due partiti principali all'opposizione, il DPD ed il nuovo Partito della Speranza, fondato dalla governatrice di Tokio, nei sondaggi raggiungono il 20-25% dei voti, solo 5% meno dell'LDP.
- Una vittoria dell'opposizione, benché non ci sembri essere lo scenario più probabile, potrebbe compromettere la politica monetaria ultra-espansiva della Bank of Japan, la quale ha sostenuto la politica economica "Abenomics" del governo negli ultimi anni. Si pensa che il governatore della Bank of Japan potrebbe essere rimpiazzato nel caso di vittoria dell'opposizione.
- Per questa ragione lo Yen giapponese (JPY) potrebbe apprezzarsi leggermente rispetto all'USD in caso di un risultato favorevole al Partito della Speranza, almeno finché l'opinione del Partito sulla politica monetaria diventa più chiara.
- La nostra previsione del cambio USD/JPY a fine settembre 2018 è di 115.

### Cambi

**Il cambio USD/JPY è rimasto pressoché invariato la settimana scorsa, ma l'imminente elezione anticipata introdurrà un elemento d'incertezza.**

— Focus della settimana

### Cambio USD/JPY nel 2017



Fonte: Thomson Reuters, Deutsche Bank AG.  
Dati aggiornati al 5 ottobre 2017.





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

## Previsioni di Deutsche Bank

Fine settembre 2018

<b>Indici azionari</b>	
USA (S&P 500)	2.600
Eurozona (Euro STOXX 50)	3.700
Germania (DAX)	13.600
Regno Unito (FTSE 100)	7.500
Giappone (MSCI Japan)	1.020
Asia ex Giappone (MSCI in USD)	710
America Latina (MSCI in USD)	3.000
<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	1300
<b>Cambi</b>	
EUR/USD	1,10
USD/JPY	115
EUR/GBP	0,87
GBP/USD	1,27
EUR/CHF	1,18
EUR/NOK	9,10
USD/CAD	1,22
AUD/USD	0,78
NZD/USD	0,74
USD/BRL	3,30
USD/SGD	1,40
USD/TRY	3,64
USD/RUB	58,0
USD/CNY	6,90



- 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	4 ott. 2016 4 ott. 2017	4 ott. 2015 4 ott. 2016	4 ott. 2014 4 ott. 2015	4 ott. 2013 4 ott. 2014	4 ott. 2012 4 ott. 2013
<b>Obbligazioni</b>									
2 anni Bund (Germania)	-0.74%	-0.02%	-0.11%	-0.66%	-0.61%	0.19%	0.23%	0.51%	0.01%
5 anni Bund (Germania)	-0.35%	0.04%	-0.35%	-0.51%	-0.73%	2.47%	1.65%	4.68%	0.37%
10 anni Bund (Germania)	0.45%	0.05%	-0.78%	-0.77%	-3.17%	7.44%	5.07%	11.76%	-0.42%
10 anni Gilt (Regno Unito)	1.38%	0.38%	-2.40%	0.90%	-3.20%	11.83%	9.01%	6.73%	-4.87%
2 anni BTP	-0.16%	0.05%	0.06%	0.33%	0.47%	0.36%	1.18%	3.50%	4.94%
5 anni BTP	0.90%	-0.10%	-0.25%	1.23%	0.38%	3.42%	3.51%	13.64%	8.40%
10 anni BTP	2.19%	-0.33%	-1.08%	-0.15%	-4.42%	6.34%	8.27%	21.79%	11.99%
Barclays Euro Corporate	0.77%	0.10%	-0.09%	1.87%	0.69%	7.01%	-0.01%	7.80%	3.98%
Barclays Euro High Yield	2.75%	0.10%	0.54%	5.82%	7.54%	8.24%	0.72%	8.69%	12.01%
JP Morgan EMBIG Div.	5.17%	0.27%	1.48%	-2.04%	-0.58%	16.79%	10.82%	18.81%	-8.49%
<b>Azioni</b>									
USA (S&P 500)	2,538	1.2%	2.5%	13.4%	18.0%	10.2%	-0.8%	16.4%	15.7%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,595	1.1%	4.8%	9.3%	18.7%	-1.9%	-1.4%	7.0%	17.8%
Germania (DAX)	12,971	2.5%	7.2%	13.0%	22.1%	11.2%	3.9%	6.6%	18.0%
Regno Unito (FTSE 100)	7,468	2.1%	0.8%	4.6%	5.6%	15.4%	-6.1%	1.2%	10.7%
Italia (FTSE MIB)	22,456	-0.7%	3.1%	16.8%	37.7%	-23.8%	5.9%	10.4%	18.0%
Francia (CAC 40)	5,363	1.5%	5.1%	10.3%	19.1%	1.0%	4.1%	2.8%	22.4%
Giappone (MSCI Japan)	996	1.1%	5.1%	9.2%	23.9%	-8.2%	11.4%	9.5%	59.1%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	673	1.8%	2.2%	30.8%	20.5%	13.8%	-12.8%	3.4%	4.5%
America Latina (MSCI, USD)	2,998	3.7%	3.3%	28.1%	23.8%	24.6%	-37.9%	-6.9%	-9.3%
<b>Mattie prime &amp; Alternativi</b>									
WTI (USD)	49.98	-4.1%	5.7%	-7.0%	2.7%	6.7%	-49.1%	-13.5%	13.2%
Oro (USD)	1,274.9	-1.0%	-4.6%	10.1%	-0.7%	12.7%	-4.6%	-8.9%	-26.8%
EUR/USD	1.1762	0.3%	-1.3%	11.5%	5.4%	-1.0%	-9.9%	-8.0%	4.5%
EUR/GBP	0.8856	1.0%	-3.7%	3.7%	1.2%	17.9%	-5.4%	-7.3%	5.1%
EUR/JPY	132.58	0.3%	1.6%	7.8%	15.5%	-14.6%	-2.1%	4.0%	29.4%
VIX Index	9.63	-0.24	-0.50	-4.41	-4.00	-7.31	6.39	-2.19	2.19
VDAX Index	12.14	0.17	-4.04	-5.71	-6.30	-12.18	11.15	1.71	-1.14



- 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	4 ott. 2016 4 ott. 2017	4 ott. 2015 4 ott. 2016	4 ott. 2014 4 ott. 2015	4 ott. 2013 4 ott. 2014	4 ott. 2012 4 ott. 2013
<b>Valori obbligazionari</b>									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	-5	0	-45	-25
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	120	-1	6	29	66	-25	-16	-72	24
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	29	-1	-2	-28	-4	3	-9	-15	-19
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	174	5	6	1	26	26	-23	-104	-113
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	133	15	15	5	10	-4	2	-114	-204
Euro Investment Grade Spread (10anni)	32	-1	-5	-45	-52	-21	71	-3	-64
Euro High Yield Spread (10anni)	230	-1	-16	-99	-144	52	129	-45	-219
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	472	-5	-4	-97	-43	-58	122	51	95

	Valore attuale	Cambiam. 1 settimana	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	4 ott. 2016 4 ott. 2017	4 ott. 2015 4 ott. 2016	4 ott. 2014 4 ott. 2015	4 ott. 2013 4 ott. 2014	4 ott. 2012 4 ott. 2013
<b>Valori azionari</b>									
USA (S&P 500)	20.1	0.2	0.4	1.0	1.6	1.9	-0.3	1.3	1.3
Eurozona (Euro Stoxx 50)	15.6	0.1	0.6	-0.2	1.1	0.8	-0.5	1.1	2.4
Germania (DAX)	14.6	0.3	0.9	-0.2	0.9	1.2	-0.4	0.2	1.3
Regno Unito (FTSE 100)	15.9	0.3	0.1	-1.5	-1.9	3.0	1.1	0.6	1.8
Italia (FTSE MIB)	17.0	-0.1	0.2	-1.8	1.0	-1.0	-0.4	1.3	5.3
Francia (CAC 40)	15.8	0.2	0.6	0.4	1.2	0.3	0.0	0.7	3.1
Giappone (MSCI Japan)	15.8	0.2	0.5	-0.6	0.9	0.2	-0.2	-2.3	2.1
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	15.0	0.4	0.1	1.1	0.6	2.7	-0.7	-0.1	0.0
America Latina (MSCI, USD)	16.2	0.8	0.4	1.0	-1.1	2.0	1.3	-0.2	1.3

	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)	74.94	2,476.9	2,455.0	2,396.6	11.2%	-0.6%	2.0%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	70.47	3,484.9	3,508.1	3,457.3	8.6%	-0.9%	3.5%
Germania (DAX)	82.14	12,337.5	12,466.9	12,232.2	7.7%	-0.6%	3.0%
Regno Unito (FTSE 100)	63.27	7,379.8	7,413.9	7,346.4	8.7%	0.3%	4.1%
Italia (FTSE MIB)	55.58	21,982.2	21,538.6	20,672.4	18.7%	-1.4%	3.9%
Francia (CAC 40)	75.23	5,174.0	5,209.9	5,110.8	7.7%	-0.9%	3.3%
Giappone (MSCI Japan)	70.06	964.1	958.0	938.4	10.2%	2.0%	2.2%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	58.94	660.5	644.4	606.0	13.7%	2.6%	2.5%
America Latina (MSCI, USD)	63.85	2,876.7	2,726.9	2,651.2	11.9%	-0.2%	3.0%



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> 9 Ottobre	nessun dato	Germania: Produzione industriale (agosto) Eurozona: indice Sentix fiducia degli investitori (ottobre)	Cina: Indice Caixin PMI settore terziario (settembre)
<b>Martedì</b> 10 Ottobre	Indice NFIB sull'ottimismo delle piccole e medie imprese (settembre)	Germania: commercio estero e bilancia dei pagamenti (agosto) Italia, Francia: Produz. industriale (agosto) Gran Bretagna: Produzione industriale, settore secondario, commercio estero (agosto)	Giappone: bilancia commerciale e dei pagamenti (agosto) Sondaggio economy watchers, ordini di componenti industriali (settembre)
<b>Mercoledì</b> 11 Ottobre	Indice JOLTS (agosto) Minute vertice Fed	Spagna: Inflazione prezzi al consumo (settembre)	Giappone: Ordini di macchinari industriali (agosto) Australia: Indice fiducia dei consumatori Westpac (agosto)
<b>Giovedì</b> 12 Ottobre	Indice prezzi alla produzione (settembre) Budget (settembre)	Francia: Indice prezzi al consumo (settembre) Eurozona: Produzione industriale (agosto)	Giappone: indice settore terziario (settembre) Australia: mutui residenziali, prestiti immobiliari (agosto), aspettative inflaz. prezzi al consumo (ottobre) Cina: investimenti esteri diretti (settembre)
<b>Venerdì</b> 13 Ottobre	Indice prezzi al consumo (settembre) Vendite al dettaglio (settembre) Inventari delle imprese (agosto) Sentimento dei consumatori (ottobre)	Germania, Italia: Inflazione prezzi al consumo (settembre) Svizzera: prezzi alla produzione ed all'importazione (settembre)	Giappone: investimenti esteri in titoli giapponesi (6 ottobre) Cina: commercio estero (settembre)



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

## Glossario

La **BCE** è la Banca Centrale Europea

**EUR** sta per Euro.

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

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

**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.

La **valutazione** di un'azione è il tentativo di stabilirne il valore, ad esempio mettendo il prezzo della stessa in rapporto con gli utili guadagnati nel corso di un trimestre o di un anno.

La **volatilità** indica la variabilità di uno strumento o di un indice finanziario nel corso del tempo.

**USD** sta per US dollar, la valuta degli Stati Uniti



## 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