



Christian Nolting
CIO Globale

I dilemmi delle banche centrali

Gli eventi recenti ci rammentano che le banche centrali hanno priorità differenti. La Fed mira alla riduzione del bilancio, la BoE si focalizza in primis sull'inflazione e la PBoC si preoccupa della leva finanziaria.

01

La **Fed** ha definito l'iter per la riduzione del bilancio, ma sottolinea la necessità di flessibilità.

02

L'inflazione preoccupa sempre di più la **Bank of England**. Un rialzo dei tassi appare più vicino.

03

La **People's Bank of China** limita la liquidità per tenere sotto controllo la leva finanziaria.

1 L'aumento del tasso d'interesse di riferimento da parte della Federal Reserve (Fed) statunitense era in linea con le aspettative, e le modifiche delle previsioni economiche della Fed sono state minime. Più sorprendente invece è stata la pubblicazione di piani alquanto specifici per la **riduzione del bilancio della Fed**. Il limite massimo iniziale per le obbligazioni governative e quelle garantite da ipoteche inizierà a 10 miliardi di Dollari al mese ed aumenterà man mano di 10 miliardi ogni tre mesi, fino ad arrivare a 50 miliardi di Dollari mensili, ovvero 600 miliardi annui. Si tratta dei limiti che devono essere superati dagli investimenti giunti a scadenza prima che la Fed reinvesta le cedole. Tuttavia, la Presidente della Fed Janet Yellen ha sottolineato la flessibilità della Fed e dichiarato che è pronta a ripristinare i reinvestimenti in caso di bisogno: il fatto che la Fed non abbia ancora fornito la tempistica della riduzione del proprio bilancio potrebbe essere il motivo di questa dichiarazione.

2 Anche la **Bank of England** (BoE) sta cercando di gestire le aspettative, ma in merito a questioni alquanto diverse. Un problema è che la debolezza della Sterlina ha spinto in alto l'inflazione dei prezzi al consumo, e la crescita salariale non sta tenendo il passo, nonostante il mercato del lavoro sia alquanto teso. Il calo degli introiti reali sta già limitando la fiducia dei consumatori, creando un dilemma per la politica monetaria. Stimiamo che la debolezza degli introiti personali convincerà la BoE della necessità di mantenere i tassi d'interesse al minimo storico attuale per il resto dell'anno, ma alcuni membri del Comitato Esecutivo della Banca sembrano avere un'opinione diversa. La BoE ha mantenuto i tassi immutati questa settimana, ma la decisione è stata meno univoca di quanto ci si aspettasse, con 3 voti su 5 per un aumento, e le minute del vertice hanno rivelato un tono relativamente propenso al rialzo. Le aspettative dei mercati della data per il primo rialzo dei tassi da parte della BoE sono passate dall'anno 2022 al 2018.

3 Una priorità della **People's Bank of China** (PBoC) resta il controllo della liquidità nel mercato, in parte per scoraggiare le banche dai prestiti reciproci tra di loro per finanziare investimenti in obbligazioni a credito. Questo tipo di interventi ha lasciato i mercati in dubbio su quale possa essere la prossima mossa delle autorità, per cui in passato il mercato ha spesso reagito in modo negativo a notizie positive: ad esempio i dati che hanno rivelato la crescita dei prestiti ad aprile hanno provocato un calo del mercato, essendo stati interpretati come una corsa all'indebitamento prima che la regolamentazione si inasprisca ulteriormente.

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



La Fed segue la linea di marcia

STATI UNITI

Larry V Adam

CIO and Chief Investment Strategist – WM Americas

In linea con le aspettative, la Fed al vertice di questa settimana ha innalzato il tasso d'interesse di riferimento dallo 0,75-1,00% all'1,00-1,25%. L'incremento era stato previsto dal mercato dei futures con una probabilità del 98%. La Fed ha ripetuto l'aspettativa che l'andamento dell'economia necessiti incrementi graduali dei tassi d'interesse, ovvero almeno un rialzo ulteriore nel 2017 e 3 nel 2018. Queste aspettative sono pressoché immutate rispetto a marzo: l'unica differenza è una leggerissima riduzione della previsione media del tasso di riferimento per il 2019 dal 3% al 2,9%. Il vertice suddetto fa presagire una politica monetaria leggermente più restrittiva per i motivi seguenti:

- La Fed ha lievemente rialzato la stima della crescita economica per il 2017 dal 2,1% al 2,2%, nonostante la debolezza "transitoria" vista nel primo trimestre. Svitati economisti si aspettavano un leggero abbassamento.
- La Fed ha abbassato la stima per la disoccupazione nel 2017, 2018 e 2019 rispettivamente dal 4,5% al 4,3% per il 2017 e dal 4,5% al 4,2% per i due anni successivi, segnalando che il mercato del lavoro continuerà a migliorare.
- L'inflazione nei mesi scorsi è stata debole, ma la Fed non è apparsa troppo preoccupata quando ha dichiarato che i cali una tantum nei prezzi delle telecomunicazioni e delle medicine potrebbero frenare l'inflazione a breve termine. Tuttavia, forse per via dell'ultimo dato deludente sull'inflazione, la Fed ha dichiarato di aspettarsi che "l'inflazione resti leggermente al di sotto del 2% a breve termine", prima di "stabilizzarsi intorno al 2% a medio termine". La Fed ha inoltre sottolineato che sta "monitorando gli sviluppi del tasso d'inflazione con attenzione". Di conseguenza, la Fed ha abbassato leggermente la propria previsione dell'inflazione per il 2017 al netto dei beni alimentari e dell'energia dall'1,7% all'1,9%, ma ha lasciato immutate le aspettative per il 2018 ed il 2019.
- La Fed ha specificato il piano per la normalizzazione della politica monetaria che spiega l'iter della riduzione del bilancio. Mentre il piano di per sé è in linea con le nostre aspettative, ha sorpreso che i dettagli siano già stati divulgati ora piuttosto che a settembre. I limiti iniziali per le obbligazioni governative, semi-governative e quelle garantite dai mutui inizieranno a 10 miliardi di Dollari al mese ed incrementeranno di ulteriori 10 miliardi ogni tre mesi fino a raggiungere i 50 miliardi mensili, ovvero 600 miliardi l'anno. Mentre la riduzione del bilancio della Banca è una componente importante nella normalizzazione della politica monetaria, il Comitato della Fed ha sottolineato che il tasso d'interesse di riferimento resta lo strumento principale per agire sulla politica monetaria.

Nonostante il tono leggermente più restrittivo, l'annuncio non ha cambiato le aspettative. Durante la conferenza stampa al termine del vertice, il Presidente della Fed Janet Yellen ha sottolineato la flessibilità della Fed e dichiarato che non segue un percorso predeterminato. Ciò significa che la Fed resta disposta ad usare il proprio bilancio ed a ripristinare i reinvestimenti nel caso che le condizioni economiche dovessero deteriorarsi. Il fatto che non sia stata fornita una tabella di marcia precisa per l'inizio della riduzione del bilancio ha frenato l'ottimismo dell'annuncio. In conclusione, le nostre aspettative per un inizio della normalizzazione del bilancio della Banca a partire da settembre e per un rialzo dei tassi ulteriore a dicembre restano immutate. In aggiunta, data l'assenza di segnali di una recessione imminente, i rialzi dei tassi dovrebbero continuare nel corso dell'anno prossimo.

Deutsche Bank
Wealth Management

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



Inflazione e crescita economica

EMEA

Stéphane Junod

CIO EMEA and Head of DPM EMEA

I rischi dell'economia britannica

In Gran Bretagna, l'inflazione dei beni di consumo a maggio ha superato le aspettative, salendo al 2,9% anno su anno, mentre l'inflazione al netto di beni alimentari e dell'energia è salita del 2,6% anno su anno, il tasso più alto dal 2012. I salari medi sono stati depressi ad aprile dal fatto che l'incremento salariale è rimasto ben al di sotto dell'inflazione. Gli introiti medi sono cresciuti soltanto dell'1,7% anno su anno in termini nominali, il livello annuale più debole da oltre due anni. In termini reali, gli introiti ad aprile sono calati dell'1% circa anno su anno. Questo calo ha già avuto delle ripercussioni sulla fiducia dei consumatori, il che è preoccupante, data la dipendenza dell'economia britannica dai consumi privati. I salari sono sotto pressione nonostante il mercato del lavoro solido. La disoccupazione è calata di 50.000 tra febbraio ed aprile dell'anno in corso, con il risultato che il tasso di disoccupazione è calato al 4,6%, il livello più basso da 42 anni. Il numero di persone lavorative è salito di 109.000 ad un record di 32 milioni di persone. La debolezza nella crescita degli introiti potrebbe convincere la Bank of England (BoE) della necessità di lasciare i tassi d'interesse al livello estremamente basso attuale per il resto dell'anno nonostante il mercato del lavoro più teso ed il tasso d'inflazione elevato.

Macron punta alla maggioranza in parlamento

Il primo turno dell'elezione parlamentare in Francia ha confermato la nostra previsione che il partito di Macron "La République en Marche" (REM) potrebbe ottenere una maggioranza al governo dopo il secondo turno. Il REM ha ottenuto il 32% circa dei voti, 12 punti percentuali davanti al partito Repubblicano. Il Front National di Marine Le Pen ha ottenuto il 14% di voti circa, quindi meno della metà del REM e oltre 6% meno dei Repubblicani. Secondo proiezioni dell'istituto Elabe, questo risultato potrebbe dare al partito di Macron tra 415 e 445 seggi sul totale di 577. La stima più bassa viene dall'istituto Ipsos che prevede tra 390 e 430 seggi per il REM, ben al di sopra dei 289 necessari per ottenere la maggioranza assoluta. Una maggioranza parlamentare nella Camera Bassa è cruciale per Macron al fine di poter attuare i suoi piani di riforma del mercato del lavoro, delle pensioni pubbliche e delle spese per la disoccupazione.

La crescita economica in Turchia supera le aspettative

La crescita del PIL in Turchia nel primo trimestre è stata una sorpresa positiva. Grazie all'export ed ai consumi privati, il PIL è cresciuto del 5% anno su anno, mentre le aspettative erano del 3,5%. Questo dato solido che è accompagnato da indicatori economici incoraggianti dovrebbe ridurre la pressione sulla banca centrale turca di abbassare i tassi d'interesse. La ripresa dell'export è stata sostenuta dalla domanda nell'Unione Europea e la competitività delle esportazioni dovuta alla svalutazione della Lira turca (TRY). I consumi solidi riflettono le misure di stimolo attuate dal governo ed il miglioramento notevole del sentimento dei consumatori.

Deutsche Bank
Wealth Management

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

Prestiti in Cina, inflazione in India

ASIA

Tuan Huynh

Chief Investment Officer APAC, Head of DPM APAC

Sorprende la crescita dei prestiti in Cina, altri indicatori sono rassicuranti

La crescita dei prestiti in Cina è rimasta inaspettatamente robusta, mentre le misure finalizzate a raffreddare il mercato immobiliare stanno frenando la crescita degli investimenti.

Nuovi prestiti in Yuan (CNY) sono rimasti al di sopra del trend, salendo a 1,1 bilioni di CNY mese su mese ad aprile rispetto agli 1,02 bilioni di marzo. I nuovi prestiti in Yuan hanno totalizzato 5,3 bilioni di CNY nei primi 5 mesi del 2017, 3% in più che nel periodo equivalente dell'anno precedente. Secondo informazioni dei media, la crescita degli investimenti in prodotti di gestioni patrimoniale è rallentata per via della regolamentazione più severa. Le banche cinesi sono inoltre state attive nella riduzione dei crediti irrecuperabili: sin dal 2008 sono stati cancellati dai bilanci crediti per oltre 1,4 bilioni di Yuan. Ciononostante, i mercati cinesi non hanno reagito bene alle notizie sui nuovi prestiti. Il mercato azionario è calato dopo l'annuncio dei dati sopraccitati, trainato al ribasso in primis dai titoli finanziari e dal settore edile. C'è chi ritiene che i dati sui nuovi prestiti di aprile siano stati inflazionati dal fatto che molti prestiti sono stati accordati prima dell'inasprimento imminente della regolazione. I prestiti ai privati ad aprile sono calati. Le preoccupazioni sull'indebitamento restano in vita.

Altre statistiche ufficiali suggeriscono che l'economia cinese sia rimasta stabile a maggio. Le vendite al dettaglio sono cresciute del 10,7% anno su anno e la produzione industriale del 6,5% anno su anno per il secondo mese consecutivo. L'investimento in capitale fisso è cresciuto dell'8,6% anno su anno, poco meno dell'8,9% di aprile. I dati continuano a validare la nostra ipotesi che la crescita economica abbia raggiunto un picco nel primo trimestre e che nei prossimi mesi rallenterà gradualmente. L'inflazione dei prezzi al consumo in Cina è accelerata leggermente dell'1,5% anno su anno a maggio, dopo l'aumento dell'1,2% di aprile. Il rincaro dei prezzi alla produzione invece si è affievolito a maggio, il che potrebbe suscitare preoccupazioni per il settore secondario.

In India sussiste del potenziale per una politica monetaria espansiva

L'inflazione dei prezzi al consumo in India è calata ad un minimo pluriennale a maggio, raggiungendo il 2,18% anno su anno dopo il 2,99% di aprile. A maggio dell'anno scorso l'inflazione ammontava a più del doppio. Questo calo è stato aiutato in parte dalla stagione delle piogge monsoniche che ha permesso di ridurre i prezzi per i beni alimentari, che sono calati dello 0,22% anno su anno a maggio. Insieme alla crescita modesta del Prodotto Interno Lordo (PIL) nel primo trimestre dell'anno, il livello basso dell'inflazione offre del potenziale alla banca centrale di abbassare i tassi d'interesse ulteriormente, dopo le riduzioni significative dell'anno scorso.

La produzione industriale in India è cresciuta del 3,1% anno su anno ad aprile, leggermente al di sotto del 3,8% realizzato a marzo. Il settore secondario è stato sostenuto dalle infrastrutture e dai beni di costruzione, nonché dai beni di consumo non duraturi. Invece la produzione di beni di consumo duraturi e di beni capitali è cresciuta rispetto all'anno scorso.

Deutsche Bank
Wealth Management

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

Gli utili delle imprese europee

Europa

- Dati macroeconomici migliori del previsto, utili delle imprese positivi nel primo trimestre dell'anno ed un calo dei rischi politici hanno permesso di incrementare le previsioni per gli utili aziendali futuri in Europa.
- L'immagine in basso, che misura il rapporto tra le imprese i cui utili sono stati rivisti al rialzo e quelle i cui utili sono stati rivisti al ribasso su base mensile e su 3 mesi, ha raggiunto il livello massimo da 7 anni per i titoli racchiusi nell'indice MSCI Europe.
- Gli utili sono un fattore determinante per i prezzi delle azioni, specialmente ora che la valutazione del mercato azionario espressa dal rapporto prezzo/utili appare sempre più elevata.
- Tuttavia, in mancanza di nuove sorprese positive nei dati macroeconomici e di un rialzo ulteriore degli indicatori economici rivolti al futuro, nonché in un contesto di rendimenti obbligazionari e prezzi per le materie prime più bassi e dell'Euro più forte rispetto al Dollaro, il che ridurrà i margini degli esportatori europei, il potenziale per un rialzo ulteriore degli utili sembra limitato.
- Il rischio che il ciclo di revisione al rialzo degli utili abbia passato il picco preoccupa, ma non deve necessariamente significare la fine del rialzo delle azioni europee.
- Finché le imprese i cui utili vengono rivisti al rialzo restano più numerose di quelle i cui utili vengono rivisti al ribasso, a parità di altri fattori gli utili spingeranno i prezzi azionari in alto.
- Nel contesto storico, durante i 10 episodi precedenti in cui c'è stato un picco di revisioni di utili al rialzo, l'indice azionario MSCI Europe è salito in media del 25% nei 12 mesi antecedenti al picco, per poi restare stabile per i trimestri successivi.

Azioni globali

La revisione al rialzo degli utili delle imprese potrebbe aver oltrepassato il suo picco, ma ciò non significa che i prezzi delle azioni debbano calare.

— Focus della settimana

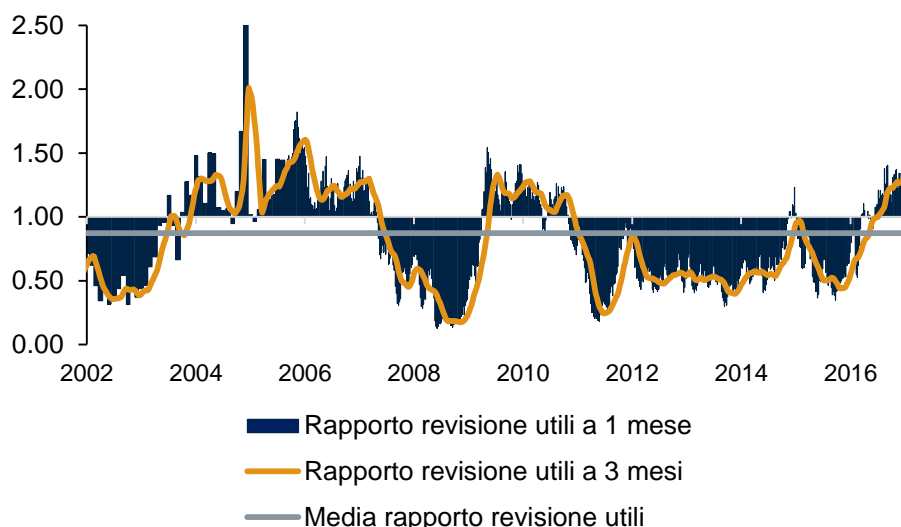


Grafico 1: Utili dei titoli racchiusi nell'indice MSCI Europe: numero delle previsioni riviste al rialzo diviso per il numero delle previsioni riviste al ribasso (rapporto di revisione degli utili)

Fonte: *Bloomberg Finance L P, Deutsche Bank Wealth Management.*
Dati aggiornati al 13 giugno 2017.

Deutsche Bank
Wealth Management

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

I rendimenti obbligazionari governativi Europa

- La Banca Centrale Europea (BCE) ha modificato leggermente le indicazioni per la politica monetaria futura la settimana scorsa, ma il tono delle dichiarazioni fatte e l'abbassamento delle previsioni per l'inflazione non fanno pensare ad una politica monetaria molto più restrittiva.
- Ci aspettiamo che il rendimento delle obbligazioni governative tedesche (Bund) resti stabile. Il contesto macroeconomico è migliorato, ma persiste l'assenza di pressioni inflazionistiche, mentre i rischi politici, benché scemati, non sono spariti del tutto.
- Ora che è venuto meno il rischio di una ridenominazione del debito in Francia, l'attenzione si è rivolta all'Italia. Un'elezione anticipata resta possibile, anche se la tempistica resta incerta. Stimiamo che una coalizione di governo che coinvolga i partiti principali resti lo scenario più probabile, ma la volatilità ed i differenziali di rendimento obbligazionario potrebbero aumentare significativamente man mano che ci si avvicina all'elezione. Una coalizione di governo instabile sarebbe poco promettente per l'attuazione delle riforme, l'accelerazione della crescita economica, la stabilizzazione del sistema bancario e la riduzione del debito pubblico.
- In ogni caso si tratta di problemi locali e non riteniamo che sussista un rischio di contagio per le obbligazioni governative degli altri Paesi della periferia europea. Al contrario, grazie al miglioramento ciclico dell'economia ed alla ricerca di rendimenti superiori, ci aspettiamo che gli spread obbligazionari degli altri Paesi periferici diminuiscano.

Reddito fisso

La volatilità e gli spread delle obbligazioni italiane potrebbero aumentare prima delle prossime elezioni, ma il rischio di contagio resta modesto.

— Punto focale della settimana

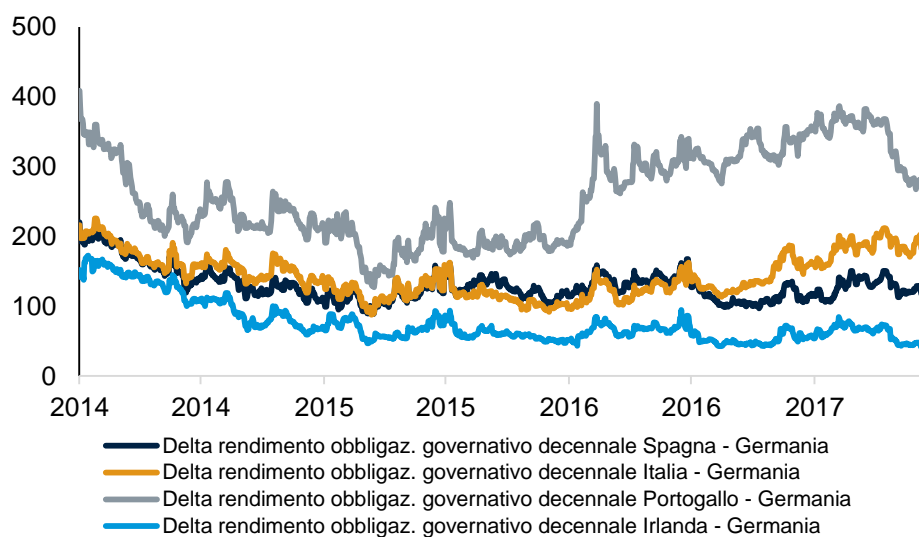


Grafico 2: Spread delle obbligazioni della periferia europea sui Bund tedeschi.

Fonte: FactSet, Deutsche Bank Wealth Management.

Dati aggiornati al 14 giugno 2017.

Deutsche Bank
Wealth Management

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

Materie prime

Petrolio ed oro

- L'oro non è stato un buon strumento di assicurazione contro le incertezze politiche ed economiche sollevate dal risultato dell'elezione in Gran Bretagna, a pochi giorni dall'inizio delle trattative sulla Brexit con l'Unione Europea.
- Il prezzo dell'oro espresso in Dollari è calato dato che i mercati si sono focalizzati sul rialzo dei tassi d'interesse negli Stati Uniti del 14 giugno.
- Tuttavia, l'oro sembra essere di nuovo uno strumento per operare sul mercato valutario: il prezzo espresso in Sterline (GBP) è salito dopo che la Sterlina ha realizzato uno dei cali maggiori da otto mesi.
- Ci aspettiamo che il prezzo dell'oro espresso in Dollari cali ulteriormente per via dell'aumento dei tassi d'interesse statunitensi, del rafforzamento del Dollaro e della riduzione dei rischi politici. D'altra parte, preoccupazioni geopolitiche potrebbero provocare impennate temporanee.
- Il nostro target per il prezzo dell'oro a fine marzo 2018 è di 1200 Dollari l'oncia.
- Il prezzo del petrolio è rimasto stabile: un aumento della produzione da parte dell'OPEC ha compensato le aspettative di un calo delle scorte negli Stati Uniti.
- La produzione dell'OPEC a maggio è salita al livello massimo da 6 mesi grazie alla ripresa della produzione in Libia ed in Nigeria, due membri dell'OPEC esentati dall'accordo sul controllo della produzione di greggio.
- Tuttavia, ci aspettiamo tuttora che nei prossimi 9 mesi a livello mondiale la domanda superi l'offerta, prevedendo un prezzo di 58 Dollari al barile a fine marzo 2018.

Materie prime

L'oro è di nuovo uno strumento di trading per il mercato valutario, ma la prospettiva a lungo termine per il prezzo in USD è negativa.

— Focus della settimana

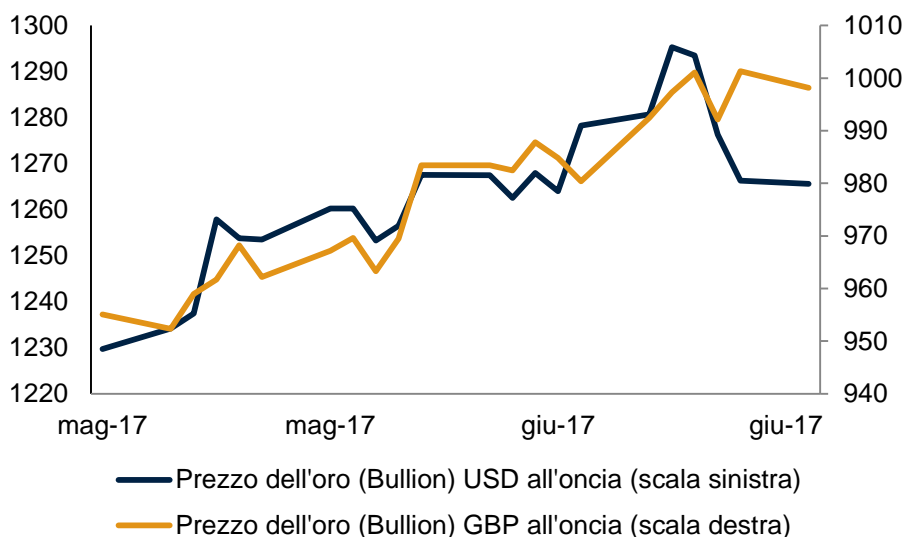


Grafico 3: Movimenti recenti del prezzo dell'oro in USD e GBP

Fonte: Bloomberg Finance L P, Deutsche Bank Wealth Management.
Dati aggiornati al 14 giugno 2017.

Deutsche Bank
Wealth Management

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

Cambi

Valute globali

- L'esito dell'elezione in Gran Bretagna della settimana scorsa ha dato vita a speculazioni che la Brexit potrebbe essere meno netta del previsto.
- Tuttavia, la reazione iniziale del mercato è stata negativa per la Sterlina e riteniamo che queste speculazioni siano premature: l'incertezza in merito è aumentata. Di fatto, le prospettive per gli investimenti in Gran Bretagna e la spesa al consumo sono peggiorate.
- Data la situazione politica e le prospettive economiche incerte, ci aspettiamo che la Bank of England mantenga la politica monetaria espansiva a causa dei rendimenti obbligazionari nominali bassi e del tasso d'inflazione elevato, motivati a loro volta dalla debolezza della Sterlina, il rendimento obbligazionario reale è di gran lunga il più negativo delle valute del G4.
- Inoltre, il differenziale di rendimento è destinato ad aumentare dato che la Fed è in procinto di alzare i tassi d'interesse e la retorica della BCE sta diventando più restrittiva.
- L'Euro si è apprezzato rispetto al Dollaro per motivi economici e politici: i dati macroeconomici hanno superato le aspettative in Europa mentre hanno deluso negli Stati Uniti. I rischi politici in Europa sembrano essersi ridotti dopo l'elezione di Macron alla presidenza francese, mentre negli USA sono aumentati.
- Tuttavia, la valutazione dell'Euro appare sempre più ambiziosa, e qualsiasi delusione nei dati macroeconomici in Europa o un miglioramento negli Stati Uniti potrebbe invertire la tendenza recente del cambio EUR/USD.

Cambi

La Sterlina potrebbe essere indebolita dal rendimento obbligazionario negativo in Gran Bretagna, dovuto al rendimento nominale basso e all'inflazione alta.

— Focus della settimana

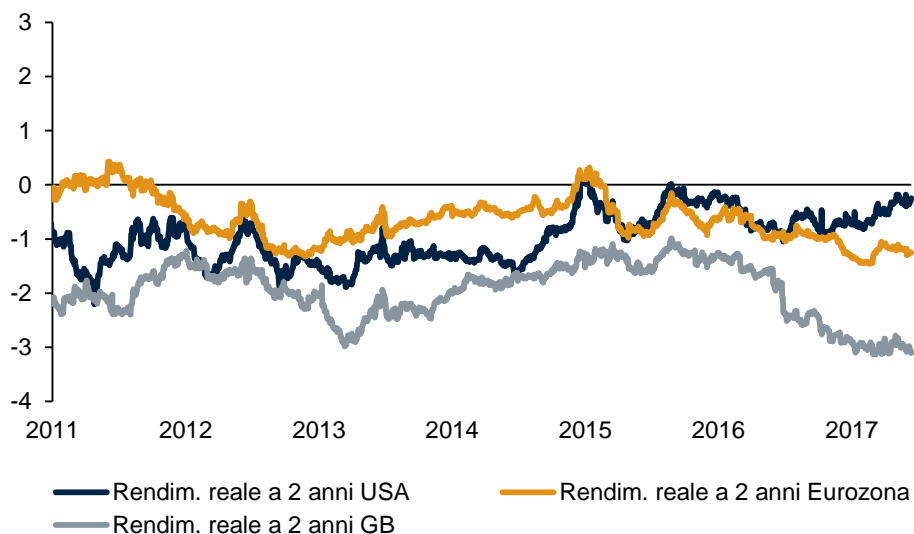


Figura 4: Rendimento obbligazionari fortemente negativi non aiuteranno la Sterlina.

Source: Bloomberg Finance L P, Deutsche Bank Wealth Management.
Dati aggiornati al 14 giugno 2017.



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

Previsioni di Deutsche Bank Wealth Management

Marzo 2018

Indici azionari

USA (S&P 500)	2400
Eurozona (Euro STOXX 50)	3500
Germania (DAX)	12.600
Regno Unito (FTSE 100)	7300
Giappone (MSCI Japan)	950
Asia ex Giappone (MSCI in USD)	600
America Latina (MSCI in USD)	2650

Principali rendimenti dei titoli sovrani (10 anni,%)

USA	3,00
Germania	0,80
Regno Unito	1,75
Giappone	0,00

Materie prime

Petrolio (WTI)	58
Oro in USD	1200

Cambi

EUR/USD	1,00
USD/JPY	120
EUR/GBP	0,813
GBP/USD	1,23
USD/CNY	7,10
EUR/CHF	1,025
EUR/NOK	9,00
USD/CAD	1,37
AUD/USD	0,78
NZD/USD	0,74
USD/BRL	3,00
USD/SGD	1,53
USD/TRY	3,80
USD/RUB	58,0

Deutsche Bank
Wealth Management

Previsioni di Deutsche Bank Wealth Management del 24 marzo 2017, suscettibili di cambiare senza preavviso.

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

Fatti e Cifre

	Valore attuale	Rendim. 1 settimana	Rendim. mensile	Rendim. anno in corso	13.06.2016-13.06.2017	13.06.2015 – 13.06.2016	13.06.2014 - 13.06.2015	13.06.2013-13.06.2014	13.06.2012-13.06.2013
Obbligazioni									
2 anni Bund (Germania)	-0.73%	-0.07%	-0.03%	-0.54%	-0.42%	0.19%	0.32%	0.50%	0.09%
5 anni Bund (Germania)	-0.49%	-0.17%	0.40%	-0.22%	0.22%	3.16%	1.70%	2.79%	1.88%
10 anni Bund (Germania)	0.27%	-0.10%	1.29%	0.26%	-0.46%	9.57%	6.15%	5.12%	2.18%
10 anni Gilt (Regno Unito)	0.96%	-0.33%	0.61%	2.94%	4.71%	9.94%	9.73%	-1.00%	-1.21%
2 anni BTP	-0.18%	0.21%	0.29%	0.20%	0.58%	0.58%	1.16%	4.59%	8.59%
5 anni BTP	0.69%	1.09%	1.30%	1.34%	1.57%	5.28%	2.98%	13.44%	16.54%
10 anni BTP	1.97%	2.46%	2.64%	1.14%	-1.04%	10.58%	7.47%	18.69%	20.75%
Barclays Euro Corporate	0.81%	-0.04%	0.42%	1.29%	2.30%	4.29%	2.53%	6.14%	8.53%
Barclays Euro High Yield	2.88%	0.08%	0.54%	4.03%	8.64%	2.86%	2.84%	12.82%	18.53%
JP Morgan EMBIG Div.	5.21%	0.34%	-1.41%	0.58%	9.69%	7.53%	20.95%	6.12%	-0.31%
Azioni									
USA (S&P 500)	2,440.4	0.5%	2.1%	9.0%	17.4%	-0.7%	8.2%	18.3%	24.5%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,557.9	0.1%	-2.2%	8.1%	24.7%	-18.5%	6.7%	23.3%	24.2%
Germania (DAX)	12,765.0	0.6%	0.0%	11.2%	32.2%	-13.8%	13.0%	22.5%	31.6%
Regno Unito (FTSE 100)	7,500.4	-0.3%	0.9%	5.0%	24.1%	-10.9%	0.1%	7.5%	15.0%
Italia (FTSE MIB)	21,088.8	1.6%	-2.3%	9.6%	26.9%	-27.4%	3.2%	37.5%	25.0%
Francia (CAC 40)	5,261.7	-0.1%	-2.7%	8.2%	24.5%	-13.8%	7.9%	19.6%	25.3%
Giappone (MSCI Japan)	946.6	-0.3%	0.5%	3.7%	22.9%	-23.9%	32.4%	18.2%	45.2%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	624.5	-0.3%	2.7%	21.4%	26.9%	-17.5%	3.7%	13.5%	7.5%
America Latina (MSCI, USD)	2,517.0	-1.5%	-7.4%	7.5%	20.2%	-17.4%	-25.4%	2.7%	-2.9%
Materie prime & Alternativi									
WTI (USD)	46.46	-3.6%	-2.9%	-13.5%	-4.8%	-18.6%	-43.8%	10.4%	17.3%
Oro (USD)	1,263.7	-2.4%	2.8%	9.2%	-1.4%	8.4%	-7.2%	-7.9%	-14.7%
EUR/USD	1.1207	-0.5%	2.6%	6.2%	-0.8%	0.3%	-16.7%	1.7%	5.8%
EUR/GBP	0.8803	0.8%	3.9%	3.1%	11.2%	9.3%	-9.3%	-5.9%	5.1%
EUR/JPY	123.22	0.0%	-0.4%	0.2%	2.6%	-13.5%	0.6%	10.2%	25.5%
VIX Index	10.42	-0.03	0.02	-3.62	-10.55	7.19	1.60	-4.23	-7.86
VDAX Index	12.60	-0.78	0.08	-5.25	-19.43	7.03	10.52	-6.03	-11.06

Dati aggiornati al 13 giugno 2017. Fonte: FactSet. Valori negativi in rosso.

Deutsche Bank
Wealth Management

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

Fatti e Cifre

	Valore attuale	Cambiam. 1 settimana	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	13.06.2016-13.06.2017	13.06.2015 - 13.06.2016	13.06.2014 - 13.06.2015	13.06.2013-13.06.2014	13.06.2012-13.06.2013
Valori obbligazionari									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	-5	-10	-35	-50
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	99	-2	-11	8	43	-47	-31	-8	3
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	35	-7	-10	-23	-4	1	-8	-14	-62
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	171	-28	-15	-2	27	3	-11	-128	-181
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	115	-12	-7	-13	-32	7	12	-175	-219
Euro Investment Grade Spread (10anni)	55	1	9	-22	-39	43	37	-44	-141
Euro High Yield Spread (10anni)	262	-2	8	-67	-128	126	72	-188	-335
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	494	3	3	-75	-66	67	117	-5	-9

Valori azionari

USA (S&P 500)	19.8	0.1	0.2	0.7	1.9	0.0	0.8	1.6	2.4
Eurozona (Euro Stoxx 50)	15.7	0.0	-0.5	0.0	2.6	-2.4	0.6	3.3	2.9
Germania (DAX)	14.7	0.1	-0.3	-0.1	2.5	-2.6	0.8	2.6	1.6
Regno Unito (FTSE 100)	16.3	0.0	-0.3	-1.0	0.3	0.5	0.9	2.3	2.4
Italia (FTSE MIB)	31.0	0.6	-6.9	12.2	14.5	-2.9	-1.7	7.4	4.7
Francia (CAC 40)	15.8	0.0	-0.5	0.3	1.9	-2.2	1.0	3.2	2.8
Giappone (MSCI Japan)	15.7	-0.1	-0.1	-0.7	1.4	-3.6	3.2	-3.8	1.7
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	14.9	-0.1	0.0	1.0	2.1	-0.7	0.7	0.8	0.3
America Latina (MSCI, USD)	14.2	-0.4	-1.6	-0.9	-3.2	1.8	1.6	0.5	2.1

	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
--	-------------------------	--------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------------	------------------------------	----------------

Analisi tecnica e fondamentale

	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
USA (S&P 500)	66.63	2,389.1	2,366.8	2,280.7	11.3%	0.4%	2.1%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	47.54	3,554.6	3,458.1	3,285.3	9.7%	1.1%	3.5%
Germania (DAX)	57.46	12,510.1	12,207.3	11,546.4	8.8%	2.2%	3.0%
Regno Unito (FTSE 100)	54.77	7,380.7	7,334.4	7,145.6	11.5%	0.4%	4.2%
Italia (FTSE MIB)	52.89	20,799.8	20,115.0	18,840.2	124.0%	3.0%	3.9%
Francia (CAC 40)	45.61	5,259.2	5,093.9	4,852.6	8.6%	1.0%	3.4%
Giappone (MSCI Japan)	57.55	922.0	922.8	891.6	10.3%	0.3%	2.2%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	63.22	603.6	584.9	559.9	14.5%	3.2%	2.5%
America Latina (MSCI, USD)	40.97	2,603.1	2,599.9	2,496.2	16.2%	1.4%	3.4%

Deutsche Bank
Wealth Management

Dati aggiornati al 13 giugno 2017. Fonte: FactSet. Dati negativi in rosso.

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

Calendario dei prossimi eventi chiave

	USA	Asia	Europa
Lunedì 19 Giugno	nessun dato	Cina: indice prezzi immobiliari (maggio) Australia: Vendite motoveicoli (maggio)	Eurozona: Output costruzioni (aprile) Germania: Rapporto mensile Bundesbank
Martedì 20 Giugno	Bilancia dei pagamenti (1° trim.)	Australia: Indice prezzi immobiliari (1° trim.) Minute vertice Reserve Bank of Australia	Germania: inflazione prezzi alla produzione (maggio) Svizzera: previsioni economiche SECO
Mercoledì 21 Giugno	Vendite immobiliari (maggio)	Giappone: indice attività industriale (aprile) Australia: Indice economico Westpac Leading (maggio)	Eurozona: vertice non-monetario BCE Gran Bretagna: Indebitamento pubblico netto (maggio) Svizzera: Bollettino trimestrale SNB
Giovedì 22 Giugno	Indicatori Leading (maggio)	Giappone: Investimenti esteri in titoli giapponesi (16 giugno)	Svizzera: commercio estero (maggio) Francia: clima commerciale (giugno) Italia: vendite al dettaglio (maggio) Eurozona: fiducia dei consumatori (giugno)
Venerdì 23 Giugno	Indice PMI settore secondario (maggio) Vendite immobiliari costruzioni nuove (maggio)	Giappone: Indice Nikkei PMI settore secondario (giugno)	Eurozona, Germania, Francia, Italia: Indice Markit settore secondario, terziario, composito (giugno)

Deutsche Bank
Wealth Management

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

Glossario

La BCE è la Banca Centrale Europea.

BoE sta per Bank of England, la banca centrale della Gran Bretagna.

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.

Indice PMI: sta per *Purchasing Managers' Index*, **indice dei direttori degli acquisti**. Questi indici rappresentano delle indagini condotte su un campione di aziende in cui gli intervistati sono i responsabili del settore acquisti. Ai direttori viene chiesto di rispondere a delle domande riguardo a diversi aspetti dell'andamento aziendale che, nell'insieme, possono fornire uno sguardo completo sull'economia delle singole aziende. Ogni indice PMI può assumere un valore compreso tra 0.0 e 100.0. Valori al di sopra del 50.0, significano che la maggior parte delle risposte ha indicato un miglioramento delle condizioni, segno di espansione del settore. Al contrario, al di sotto della linea 50.0 il settore si dice in contrazione.



Informazioni importanti

Deutsche Bank Wealth Management rappresenta le attività di wealth management svolte da Deutsche Bank AG o una delle sue consociate. I clienti saranno serviti con i prodotti o servizi dei Deutsche Bank Wealth Management da una o più persone giuridiche che saranno individuati ai clienti ai sensi dei contratti, accordi, materiale offerto o altra documentazione relativa a tali prodotti o servizi.

Questo documento è stato preparato senza tener conto delle esigenze di investimento, obiettivi o 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, sono appropriati, in funzione delle loro particolari esigenze di investimento, gli obiettivi e 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. Investimenti con Deutsche Bank non sono garantiti, se non diversamente specificato. Sebbene le informazioni presenti in questo documento sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, non 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 punto nel tempo. 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 limitati 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 scritta autorizzazione. La via di circolazione e di distribuzione di questo documento può essere limitata dalla legge o dalla regolamentazione in alcuni paesi, inclusi gli Stati Uniti. Il presente documento non è diretto a, o destinato alla distribuzione o l'uso da parte di qualsiasi persona fisica o giuridica che sia cittadino o residente ovvero ubicato in ogni località, stato, paese o altra giurisdizione, compresi gli Stati Uniti, dove tale distribuzione, pubblicazione, la disponibilità o l'uso sarebbe contrario alla legge o regolamento o che sottoporre Deutsche Bank a qualsiasi esigenza di registrazione o autorizzazione in tale giurisdizione non sono attualmente soddisfatte entro tale giurisdizione. Alle persone in possesso del presente documento è richiesto di informarsi direttamente per osservare tali restrizioni.

Si ricorda che le passate performance 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