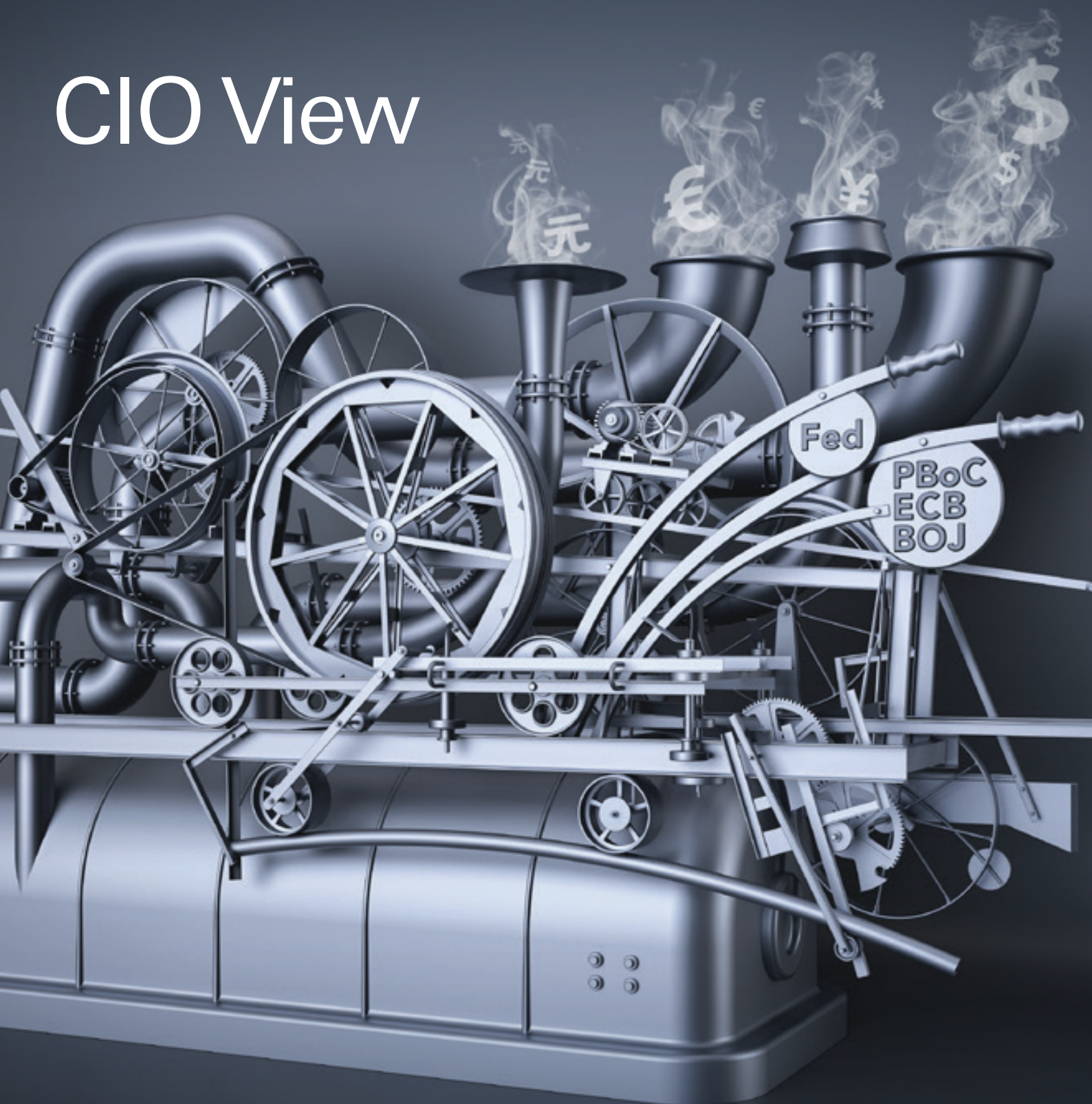


CIO View



L'anno della verità

Le leve delle banche centrali
funzionano ancora?



Nove posizioni

Le nostre previsioni

Il Federal Reserve Board statunitense (Fed) intende porre fine alla sua politica monetaria ultraespansiva.



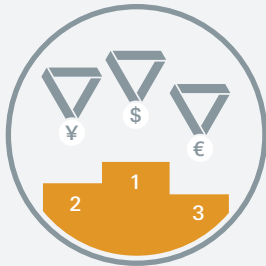
In Giappone e nell'Eurozona la politica monetaria rimarrà accomodante. Così anche in Cina.



Nel 2016 l'inflazione risalirà in Europa.



Dollaro USA avvantaggiato dalla divergenza tra le politiche monetarie.



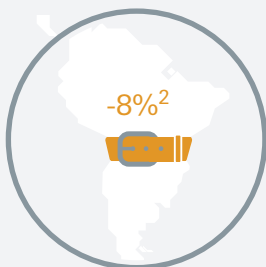
Previsti rendimenti azionari e obbligazionari inferiori rispetto al 2015.



Le valutazioni elevate potrebbero alimentare la volatilità dei mercati azionari.



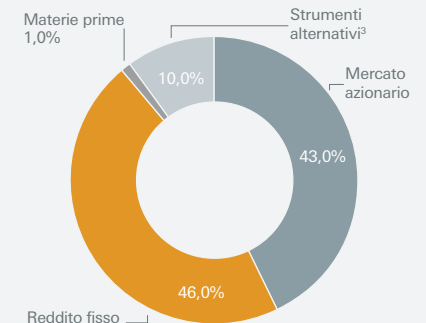
Borse ancora deboli in America Latina.



Il settore immobiliare si conferma una delle asset class più interessanti.



Strategia di allocazione degli asset del nostro portafoglio modello bilanciato:



¹ Inflazione attesa nell'Eurozona e nel Regno Unito nel 2016; stime Deutsche AWM all'11/11/2015

² Rendimento complessivo atteso per l'Indice MSCI EM Latin America nel 2016; stime Deutsche AWM all'11/11/2015

³ Gli strumenti alternativi non sono idonei a tutti gli investitori.

I termini rilevanti sono definiti nel glossario. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Non ci sono garanzie che le stime, gli obiettivi di investimento e/o i rendimenti attesi vengano raggiunti. Agli investimenti è associato un certo grado di rischio. Il valore degli investimenti è soggetto a variazioni in aumento o in diminuzione e gli investitori potrebbero non riuscire a recuperare in qualsiasi momento il capitale originariamente investito. Il capitale degli investitori può essere a rischio. La strategia di allocazione degli asset è soggetta a variazioni senza preavviso. Le stime si basano su valutazioni, ipotesi, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero non essere confermati. Fonte: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, dati al 16/11/15

Lettera agli investitori

Tutto rimane... diverso

Per il 2016 si prevede un rialzo dei mercati meno marcato rispetto al 2015, ma non ci sarà tempo per annoiarsi. Per gli investitori tattici emergeranno nuove opportunità.

Dodici mesi fa, il mio predecessore Asoka Wöhrmann intitolava così il suo outlook per il 2015: "Diversificazione sarà la parola chiave nel 2015 - i mercati dei capitali riceveranno minore supporto dalle politiche monetarie", aggiungendo però: "ma non resteranno a corto di ossigeno: pur seguendo approcci divergenti, le banche centrali offriranno ancora il loro sostegno". La tentazione di copiare buona parte di quell'intervento, sostituendo 2015 con 2016 e contando sulla memoria corta dei lettori, è davvero grande! Ma il 2015 è stato davvero un anno così privo di eventi da lasciare sostanzialmente invariato il nostro outlook?

In realtà siamo tuttora convinti che non ci dovrebbe essere una svolta ciclica, anzi il nostro target di crescita globale per il 2016 è leggermente superiore al dato del 2015. Ciò che è cambiato, però, sono i driver della crescita: i mercati sviluppati stanno recuperando terreno rispetto a quelli emergenti, i settori trainati da consumi e servizi superano gli industriali, i mercati domestici crescono più rapidamente delle esportazioni. Questo scenario si riflette sulle nostre view relative all'azionario, che si conferma la nostra asset class preferita. Favoriamo i mercati sviluppati e i settori salute, tecnologia, consumi e finanziari, anche se le moderate aspettative di aumento dei prezzi e l'elevata volatilità potrebbero occasionalmente deludere gli investitori nel 2016.

A prima vista anche il contesto di politica monetaria globalmente favorevole appare pressoché immutato, pertanto nel reddito fisso sono ancora le obbligazioni statunitensi e dell'Eurozona a offrire opportunità d'investimento, mentre nel segmento dei titoli sovrani favoriamo la periferia dell'area euro. Tuttavia tra il 2015 e il 2016 vi sono delle chiare differenze. L'effetto marginale dell'ulteriore allentamento monetario, per il quale la Banca centrale europea (BCE) sta già preparando il terreno con le sue dichiarazioni – sembra destinato a svanire. Senza contare che il mercato inizia a scontare le iniziative delle banche centrali già quando vengono annunciate,

senza aspettare l'effettiva attuazione. Anche le pressioni per un intervento della Fed sono aumentate: le turbolenze dei mercati finanziari sono servite a giustificare la sua inattività nel 2015, ma un atteggiamento ancora passivo sarebbe percepito negativamente dalla maggior parte dei player di mercato.

// La Fed continuerà ad essere il tema di mercato dominante per il 2016. //

Nel complesso, gli investitori continuano ad avere opinioni differenti circa la necessità di un rialzo dei tassi della Fed e la vulnerabilità dei singoli mercati. Il denaro facile è andato a vantaggio di molti, come dimostrano il drastico aumento del debito dei mercati emergenti, i volumi record delle operazioni di M&A con valutazioni prossime ai massimi storici e un

indebitamento che sfiora livelli da record nel caso delle società statunitensi. Verso la fine del 2016 i prezzi del petrolio e il mercato del lavoro USA potrebbero inoltre spingere l'inflazione oltre le aspettative. Molti operatori di mercato confidano comunque nella capacità di reazione della Fed alle risposte del mercato, ma l'eccessiva anticipazione delle previsioni può portare gli investitori e le banche centrali a perdere di vista i fondamentali. Questo ci riporta alla strategia di investimento per il 2016. Ancora una volta il "buy and hold" non è un'opzione, in quanto i mercati potrebbero occasionalmente scostarsi dai fondamentali. Gli investitori devono reagire dinamicamente – non c'è tempo per annoiarsi.



Stefan Kreuzkamp,
Chief Investment
Officer e membro
del Comitato esecutivo
di AWM

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice. Non ci sono garanzie che le stime o gli obiettivi vengano raggiunti. Le stime si basano su valutazioni, ipotesi, opinioni e analisi o modelli ipotetici che potrebbero non essere confermati. La lettera "F" indica una stima ("Forecast").

Focus

Venti di cambiamento

La fine del denaro facile è ormai vicina. Le conseguenze dipenderanno anche dall'influenza della politica monetaria sulle aspettative.

“La vita non è obbligata a darci quello che desideriamo”, osservava con sarcasmo la scrittrice americana Margaret Mitchell. La politica monetaria, a quanto sembra, non fa eccezione. Consideriamo, per esempio la Fed, e l'ovvio desiderio della sua presidente Janet Yellen di iniziare finalmente ad alzare i tassi di interesse. Questa prospettiva ha creato uno stato di agitazione che ha dominato i mercati finanziari per buona parte del 2015.

Naturalmente le congetture sono sempre un ottimo passatempo: “li alzerà oppure no?”. I mercati finanziari hanno già avuto una buona dose di attacchi isterici che avrebbero fatto arrossire persino Rossella O'Hara, la famosa eroina della Mitchell. Ma in mezzo a tutto questo rumore si celano in realtà alcune domande fondamentali sulla capacità delle politiche monetarie di plasmare le aspettative.

L'economia può essere vista come una grande macchina idraulica, le cui leve sono azionate dalla Fed. Secondo questa immagine, le probabili azioni della Fed e i relativi effetti appaiono evidenti. Una serie di misure non convenzionali senza precedenti, quali i programmi di acquisto di obbligazioni (QE), ha spinto al rialzo i prezzi delle attività finanziarie – precisamente il canale a cui puntava la Fed per far ripartire l'economia. Con un certo ritardo, i benefici sembrano diffondersi oltre la sfera di Wall Street e dei bilanci aziendali. La disoccupazione sta scendendo a un livello che normalmente farebbe aumentare i salari e alla fine anche i prezzi.

Gli effetti della politica monetaria sui salari e sui prezzi sono dilatati nel tempo e si manifestano con ritardi variabili, ecco perché la banca centrale USA si è sempre considerata come “la dama di compagnia che ordina di portare via il punch proprio quando la festa sta entrando nel vivo”, come disse una volta William Martin, il presidente della Fed rimasto più a lungo in carica.

Ovviamente, se oltre alle valutazioni si considerano i salari e il reddito familiare medio negli Stati Uniti, per il momento la sensazione non è proprio quella di una festa. Ma l'ottimismo dei consumatori statunitensi a più basso reddito ha raggiunto livelli che non si vedevano dai gloriosi giorni del 2005 e 2006, prima della crisi finanziaria. Secondo i sondaggi, persino le famiglie il cui reddito rientra nel 33% inferiore si aspettano un miglioramento della propria situazione finanziaria nei prossimi dodici mesi.

Il problema è che l'economia non è questa grande macchina, o almeno non è solo questo. L'economia è fatta di persone che sulla base delle informazioni disponibili cercano di prendere le migliori decisioni possibili. Ecco perché la politica monetaria e la politica fiscale sono faccende delicate.

Il brivido dell'imprevisto

L'iniziale rialzo dello 0,5% circa dei tassi di interesse a breve termine avrà probabilmente un effetto diretto trascurabile sui livelli di produzione e inflazione. L'impatto maggiore si manifesterà attraverso le aspettative, e qui il quadro si complica.

Alcuni investitori sperano addirittura che nel breve periodo il primo aumento dei tassi possa dare slancio agli asset rischiosi. La decisione della Fed di procedere infine al rialzo potrebbe apparire una sorta di voto di fiducia nei confronti dell'economia USA. La semplice prospettiva di un incombente rialzo dei tassi di interesse statunitensi ha già indotto i mercati dei cambi a contrapporre positivamente la forza degli Stati Uniti alla debolezza dei mercati emergenti e alla costante incertezza che circonda l'Europa.

Nel lungo periodo, però, le maggiori preoccupazioni potrebbero nascere all'interno del Paese. Dal 2008 il tasso target sui Fed Funds è rimasto bloccato a 0-0,25%, pertanto è difficile per le imprese, per non parlare degli investitori, prevedere gli effetti collaterali della svolta. Per anni le società e le famiglie in grado di garantirsi i prestiti hanno seguito di buon grado questa strada, modificando il proprio atteggiamento di conseguenza. Interi settori, tra i quali quello delle “yieldco” in ambito energetico e immobiliare, devono la propria esistenza ai finanziamenti a basso costo. Questi veicoli stanno già soffrendo. Il fracking e gli emittenti high yield più in generale sono altri esempi evidenti. Ma se i precedenti cicli restrittivi ci insegnano qualcosa, probabilmente nei prossimi trimestri molti altri segmenti insospettabili si troveranno in difficoltà.

Come sosteneva nel 1976 Robert Barro, l'efficacia di una politica monetaria attivista beneficia dal confondere le persone, offuscando i segnali agli occhi degli investitori. Questo può rilanciare temporaneamente la produzione, al costo però di una maggiore varianza successiva.¹ Ma anche se ciò dovesse accadere, probabilmente ci vorrà del tempo prima che gli attori del mercato se ne rendano effettivamente conto. Come direbbe Rossella O'Hara, “Non posso pensarci ora, se no divento pazza. Ci penserò domani.”

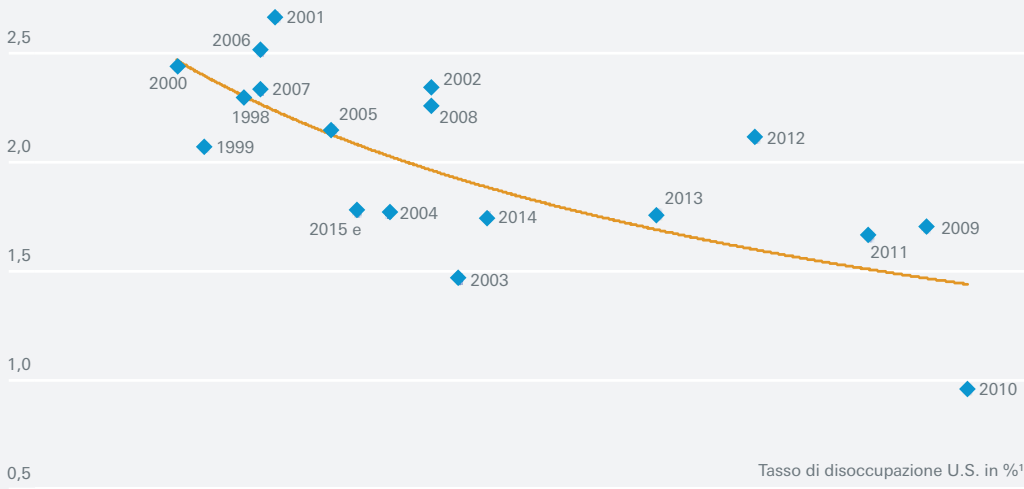
¹ Robert J. Barro: Rational Expectations and the Role of Monetary Policy (Aspettative razionali e il ruolo della politica monetaria). Journal of Monetary Economics, pp. 1-32; 01/1976

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Non è possibile investire direttamente in un indice. Non ci sono garanzie che le stime o gli obiettivi vengano raggiunti. L'allocazione è soggetta a cambiamenti senza preavviso. Le stime si basano su valutazioni, ipotesi, opinioni e analisi o modelli ipotetici che potrebbero non essere confermati. F= stime.

La curva di Phillips

3,0 Il tasso di inflazione U.S. (esclusi alimentari ed energia) in %²



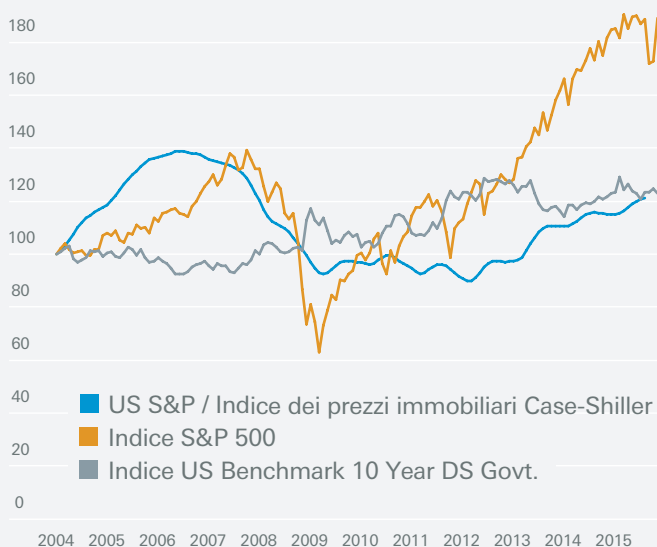
¹ media annuale ² indice dei prezzi al consumo esclusi alimentari ed energia, media annuale

La curva di Phillips rappresenta la relazione tra tasso di inflazione e tasso di disoccupazione. Quando la disoccupazione è contenuta i datori di lavoro devono offrire salari più elevati per attirare i collaboratori, il che a sua volta spinge i prezzi al rialzo. Per contro, una disoccupazione elevata riduce i salari e di conseguenza i prezzi. Tra inflazione e disoccupazione sussisterebbe quindi una relazione inversa. Si noti, tuttavia, che questa interpretazione si basa su una visione prettamente meccanicistica dell'economia. La correlazione viene meno al mutare delle aspettative di inflazione dei lavoratori.

Fonti: Thomson Reuters
Datastream Deutsche Bank
Research; dati a novembre 2015;
e = expected (atteso)

Andamento delle asset class negli Stati Uniti

200 Indice (Gennaio 2004 = 100)



Fonte: Thomson Reuters Datastream, dati a novembre 2015

Dall'inizio della crisi, la Fed ha cercato di rimettere in moto l'economia sostenendo i prezzi delle attività finanziarie. Questo approccio ha funzionato soprattutto per le azioni, come dimostrano i rendimenti dell'Indice S&P 500. Anche il settore immobiliare ha recuperato buona parte di quanto aveva perso in precedenza.



Stati Uniti (tasso di disoccupazione)
Secondo le attese, l'anno prossimo il tasso di disoccupazione continuerà a scendere.

4,5-4,7%*
(Dicembre 2016F*)

*Stime Deutsche AWM all'11/11/2015

// In questo periodo, c'è probabilmente la tendenza a sopravvalutare l'efficienza della politica monetaria [...] L'idea che il ciclo economico possa essere del tutto abolito mi sembra così fantasiosa così come il concetto che la legge della domanda e offerta possa essere revocata. //

William Martin, Presidente del Federal Reserve Board, discorso del 19 Ottobre 1995



Stati Uniti (tasso sui Fed Funds)
Alla luce del calo della disoccupazione e degli aumenti salariali, la Fed ritiene possibile il ritorno a un livello di tassi di interesse leggermente più normale.

0,75-1,00%*
(Dicembre 2016F*)

*Stime Deutsche AWM all'11/11/2015

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice. Non ci sono garanzie che le stime o gli obiettivi vengano raggiunti. Le stime si basano su valutazioni, ipotesi, opinioni e analisi o modelli ipotetici che potrebbero non essere confermati.

Intervista

Il quadro d'insieme

Il percorso evolutivo di Deutsche AWM continuerà con una nuova veste, sempre sostenuto dal know how dei nostri esperti e dal nostro processo di investimento.

// Per evitare le delusioni servono obiettivi di rendimento realistici. //

Benvenuto e congratulazioni a Stefan Kreuzkamp, nuovo Chief Investment Officer (CIO) di una piattaforma che a tre anni dalla sua creazione sta per essere nuovamente suddivisa. Si considera il re di un impero perduto?

Al contrario! Il progetto che tre anni fa ha riunito diverse unità indipendenti sotto il tetto di Deutsche AWM ha gettato le basi per l'integrazione del nostro know-how attraverso la creazione di un processo di investimento uniforme in grado di assicurare un approccio coerente. Continueremo a sfruttare questi vantaggi anche dopo l'accorpamento del Wealth Management nel retail business di Deutsche Bank.

Quali conseguenze avrà questo passo per i clienti del Wealth Management (WM)?

Non molte, anche se è prematuro trarre delle conclusioni perché stiamo ancora valutando la distribuzione ottimale di alcune risorse. L'Asset Management continuerà a supportare attivamente i nostri colleghi WM per mantenere invariata la qualità delle decisioni di investimento. Questo passo ci dovrebbe consentire inoltre di migliorare il servizio al cliente. In passato il dialogo con i clienti WM, che hanno accesso a un'ampia gamma dei nostri servizi, era condotto da varie divisioni della banca, mentre ora avremo un unico contatto coordinato con il cliente.

Torniamo a Deutsche AWM e alla sua esperienza. Come il suo predecessore, anche lei ha iniziato nel reddito fisso. Può essere uno svantaggio nelle fasi di mercato in cui prevalgono le azioni e gli investimenti multi-asset?

In realtà nella mia precedente posizione di CIO EMEA, e del resto anche prima,

sono spesso entrato in contatto con tematiche riguardanti le azioni e il multi-asset. Ormai mi sento completamente a mio agio con qualsiasi asset class, inoltre ho la fortuna di poter contare su tutti gli eccellenti esperti di Deutsche AWM. In ogni caso ritengo molto importante la mia esperienza nel reddito fisso. Sono convinto che la prospettiva fixed income, come anche l'analisi delle singole emissioni obbligazionarie, richieda e favorisca una visione olistica, globale dei mercati finanziari. I tre fattori principali di qualsiasi economia, ovvero i tassi di interesse, l'inflazione e la valuta, sono alla base di quello che facciamo ogni giorno nel reddito fisso. Uno specialista azionario invece, a meno che non sia uno strategist, deve concentrarsi maggiormente sui parametri societari.

Ha intenzione di porre accenti diversi rispetto al suo predecessore?

Visto che ormai ha un altro ruolo e non è più il mio capo, posso dirvi che Asoka Wöhrmann ha lasciato una business unit in uno stato molto buono. Per questo motivo, il mio obiettivo è la continuità. I cambiamenti saranno sostanzialmente in linea con quanto abbiamo fatto finora. Per quanto riguarda l'internazionalizzazione del nostro business, consolideremo ulteriormente l'attività nelle Americhe e in Asia attraverso la creazione di nuove sedi CIO in queste regioni, garantendo una maggiore presenza locale di esperti degli investimenti che avranno un ruolo sempre più preminente. Confermeremo inoltre il nostro impegno ad assegnare altre competenze chiave a ciascuna sede, con importanti sviluppi anche nel nostro approccio di marketing.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Non ci sono garanzie che le stime o gli obiettivi vengano raggiunti. Le stime si basano su valutazioni, ipotesi, opinioni e analisi o modelli ipotetici che potrebbero non essere confermati. Agli investimenti è associato un certo grado di rischio. Il valore degli investimenti è soggetto a variazioni in aumento o in diminuzione e anche il capitale potrebbe essere a rischio. Gli investitori potrebbero non riuscire a recuperare in qualsiasi momento il capitale originariamente investito.

Cosa rende speciale il processo di investimento di Deutsche AWM?

Credo che possiamo essere veramente orgogliosi di ciò che abbiamo realizzato finora: il nostro processo di investimento ha pochi eguali in questo settore. In parte ciò dipende semplicemente dalle nostre dimensioni, grazie alle quali possiamo avvalerci di un elevato numero di esperti degli investimenti operanti su scala mondiale. Con un patrimonio gestito di circa 750 miliardi di euro, siamo tra i primi venti asset manager al mondo. Se consideriamo solo gli asset gestiti attivamente, che ha più senso quando si parla di competenze di investimento, figuriamo tra i primi dieci¹. Un altro fattore rilevante è il nostro processo di investimento strutturato, attraverso il quale le opinioni dei singoli esperti confluiscono in uno scenario macroeconomico comune e in un'asset allocation coerente.

Come funziona esattamente questo processo?

Il nostro processo di investimento ha quattro componenti. Alla base troviamo l'analisi fondamentale condotta dai nostri esperti che sfocia nelle raccomandazioni sui singoli titoli. Questa fase ruota attorno alla continua interazione dei nostri specialisti tra di loro e con gli economisti, gli strategist e i CIO regionali. Nella seconda fase i team di costruzione del portafoglio integrano questi singoli suggerimenti nei portafogli modello, mentre nella terza i nostri gestori mettono a punto questi portafogli in base alle restrizioni e ai requisiti dei singoli clienti. Nel quarto e ultimo step la gestione qualità verifica costantemente che i portafogli effettivi - in linea con la nostra strategia - siano gestiti in modo efficiente e opportuno secondo i livelli di rischio concordati.

In concreto quale strategia suggerirebbe per il 2016 a un investitore tedesco di mezza età con una media propensione al rischio e 100.000 euro da investire?

Anzitutto vorrei dire che stabilendo obiettivi di rendimento realistici si possono evitare molti pensieri. Forse il mio potrà sembrare un target prudente, ma mi ritengo soddisfatto con un rendimento medio del 4 per cento. Negli ultimi anni questo livello è stato raggiunto abbastanza facilmente con le obbligazioni di categoria investimento, ma nel 2016 la situazione cambierà. Per questo suggerisco una cosiddetta strategia "barbell": in sintesi è come comprare i beni di prima necessità al discount e tutto il resto in gastronomia, tralasciando il segmento intermedio. Ciò significa che cercherei di salvaguardare la maggior parte dei rendimenti attraverso asset più rischiosi, eventualmente consistenti azioni europee e debito high yield USA ed euro, e queste sarebbero le specialità gastronomiche. La quota restante dovrebbe derivare da investimenti in titoli a reddito fisso a breve termine per assicurare liquidità con una bassa volatilità. Si ottiene così una tipica strategia di investimento per questa classe di investitori, che naturalmente dipenderà anche dal profilo di investimento individuale.

Continua...

Quasi in concomitanza con il suo terzo anniversario, Deutsche AWM sta compiendo un altro importante passo avanti. Alcuni segmenti rilevanti del Wealth Management saranno integrati nel retail business tedesco (sia clienti privati che societari), con l'obiettivo di instaurare un rapporto più organico con la clientela. A parte questo, in qualità di nuovo CIO guiderò una unit di asset management che saprà valorizzare i risultati ottenuti finora, in un processo di continuo apprendimento e miglioramento.



Stefan Kreuzkamp

¹ Investment & Pensions Europe; dati a fine 2014

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Non ci sono garanzie che le stime o gli obiettivi vengano raggiunti. Le stime si basano su valutazioni, ipotesi, opinioni e analisi o modelli ipotetici che potrebbero non essere confermati. Agli investimenti è associato un certo grado di rischio. Il valore degli investimenti è soggetto a variazioni in aumento o in diminuzione e anche il capitale potrebbe essere a rischio. Gli investitori potrebbero non riuscire a recuperare in qualsiasi momento il capitale originariamente investito.

Il quadro d'insieme

Le nostre previsioni strategiche

// Come già nel 2015, i mercati azionari sono soggiogati dalle banche centrali. Ma il 2016 sarà l'anno della verità. La Fed dovrà indicare la strada, dimostrando che è realmente possibile normalizzare la politica monetaria. //

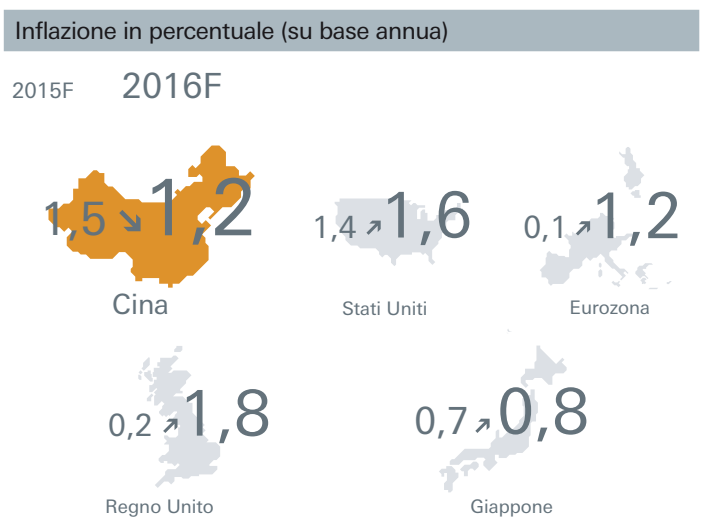
Stefan Kreuzkamp, Chief Investment Officer

Dati Economici

Crescita del PIL in percentuale (su base annua)			
	2015F		2016F
Stati Uniti	2,2	↗	2,4
Eurozona	1,4	↗	1,6
Regno Unito	2,5	↘	2,2
Giappone	0,8	↗	1,2
Cina	6,8	↘	6,0
Mondo	3,2	↗	3,5



Ci aspettiamo che la crescita del PIL USA metta a segno solo un lieve rialzo, senza superare il 2,4%. Dopo i ripetuti cali della disoccupazione, attualmente gli Stati Uniti stanno operando quasi a livelli di piena occupazione.



La crescita cinese sta rallentando. Soprattutto nel settore manifatturiero ci vorrà del tempo per ridurre l'eccesso di capacità, pertanto i prezzi subiranno ancora pressioni al ribasso.

La lettera "F" indica una stima ("Forecast"). Le nostre stime sono aggiornate al 11/11/2015.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Non ci sono garanzie che le stime o gli obiettivi vengano raggiunti. Le stime si basano su valutazioni, ipotesi, opinioni e analisi o modelli ipotetici che potrebbero non essere confermati. Agli investimenti è associato un certo grado di rischio. Il valore degli investimenti è soggetto a variazioni in aumento o in diminuzione e anche il capitale potrebbe essere a rischio. Gli investitori potrebbero non riuscire a recuperare in qualsiasi momento il capitale originariamente investito.

Mercati dei capitali

Mercati azionari (valore dell'indice in punti)

	Attuale*		Dic 2016F	▲(%)**
Stati Uniti (S&P 500 Index)	2.075	↗	2.170	7
Europa (STOXX Europe 600 Index)	379	↗	390	6
Eurozona (EURO STOXX 50 Index)	3.448	↗	3.600	8
Germania (DAX) ¹	10.908	↗	11.700	7
Regno Unito (FTSE 100 Index)	6.297	↗	6.400	5
Giappone (MSCI Japan Index)	972	↗	1.030	8
Indice MSCI Emerging Markets (USD)	833	→	830	2
Indice MSCI AC Asia ex Japan (USD)	512	→	510	2
Indice MSCI EM Latin America (USD)	2.029	↘	1.800	-8

Indice MSCI EM Latin America (in dollari USA)

2.029 ↘ 1.800

(Attuale*) (Dic 2016F)



I Paesi latinoamericani produttori di materie prime rimangono esposti al rallentamento della Cina. I rischi politici, soprattutto in Brasile, rappresentano un'ulteriore fonte di preoccupazione.

Rendimenti dei mercati dei capitali (titoli sovrani) in percentuale

	Attuale***		Dic 2016F
Stati Uniti, 2 anni	0,93	↗	1,50
Stati Uniti, 10 anni	2,24	→	2,40
Stati Uniti, 30 anni	3,00	→	3,10
Germania, 2 anni	-0,38	→	-0,25
Germania, 10 anni	0,52	→	0,75
Regno Unito, 10 anni	1,87	→	2,20
Giappone, 2 anni	0,00	→	0,00
Giappone, 10 anni	0,32	→	0,35

Stati Uniti, a 30 anni

3,00% → 3,10%

(Attuale***) (Dic 2016F)



Secondo le attese i tassi di interesse USA a lungo termine non aumenteranno quanto i tassi a breve termine, né altrettanto velocemente. Visto l'orientamento della Fed, gli investitori probabilmente continueranno a interrogarsi sulla tempistica del rialzo iniziale e di quelli successivi. Per i tassi di interesse a lungo termine ci aspettiamo tempi difficili.

La lettera "F" indica una stima ("Forecast"). Le nostre stime sono aggiornate al 21/9/15

* Fonte: Bloomberg Finance L.P.; dati all'11/11/2015

** Il rendimento complessivo atteso include gli interessi, i dividendi e le plusvalenze, ove applicabili.

*** Fonte: Bloomberg Finance L.P.; dati al 24/11/2015

¹ Indice total return (dividendi inclusi)

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Non ci sono garanzie che le stime o gli obiettivi vengano raggiunti. Le stime si basano su valutazioni, ipotesi, opinioni e analisi o modelli ipotetici che potrebbero non essere confermati. Agli investimenti è associato un certo grado di rischio. Il valore degli investimenti è soggetto a variazioni in aumento o in diminuzione e anche il capitale potrebbe essere a rischio. Gli investitori potrebbero non riuscire a recuperare in qualsiasi momento il capitale originariamente investito.

Materie prime in dollari USA

	Attuale*		Dic 2016F	▲(%)**
Greggio (WTI)	49	↗	55	12
Oro	1.086	↘	1.000	-8
Argento	14	↗	19	33
Rame (LME)	4.943	↗	5.400	9
Alluminio (LME)	1.518	→	1.500	-1

Alluminio (LME)

1.518 → 1.500

(Attuale*) (Dic 2016F)



LME = London Metal Exchange, WTI = West Texas Intermediate

L'offerta abbondante e i timori relativi alla domanda ci inducono a confermare la cautela sull'alluminio.

Tassi di riferimento in percentuale

	Attuale*		Dic 2016F
Stati Uniti (federal funds rate)	0-0,25	↗	0,75-1,00
Eurozona (refi rate)	0,05	↘	0,00
Regno Unito (repo rate)	0,50	↗	1,00
Giappone (overnight call rate)	0,10	→	0,10

Eurozona (tasso di rifinanziamento)

0,05% ↘ 0,00%

(Attuale*) (Dic 2016F)



Il tasso di rifinanziamento è il tasso applicato alle banche dalla BCE. A causa dei persistenti rischi di ribasso per la crescita, nel 2016 questo tasso scenderà probabilmente a zero, in linea con gli ulteriori ribassi del tasso di deposito, già in territorio negativo.

Valute

	Attuale***		Dic 2016F	▲(%)**
EUR vs. USD	1,06	↘	0,95	-11
USD vs. JPY	123	↗	130	6
EUR vs. CHF	1,08	↗	1,13	4
GBP vs. USD	1,51	→	1,52	1
USD vs. CNY	6,39	↗	6,60	3

EUR vs. USD

1,06 ↘ 0,95

(Attuale***) (Dic 2016F)



La divergenza tra i tassi di interesse di Europa e Stati Uniti probabilmente rafforzerà il dollaro USA, portandolo oltre la parità.

Il semaforo degli investimenti

La nostra view tattica e strategica

Fino a Dicembre 2016
1-3 mesi

Azioni*		
Aree geografiche		
Stati Uniti	🟡	↗
Europa	🟠	↗
Eurozona	🟢	↗
Germania	🟢	↗
Regno Unito	🟠	↗
Giappone	🟢	↗
Mercati emergenti	🟠	→
Asia ex Giappone	🟡	→
America Latina	🔴	↘
Settori		
Beni di prima necessità	🔴	
Salute	🟠	
Telecomunicazioni	🟠	
Utility	🟠	
Beni voluttuari	🟢	
Energia	🔴	
Finanziari	🟢	
Industriali	🔴	
Informatica	🟢	
Materiali	🟠	
Stili		
Small/Mid Cap	🟠	

Fino a Dicembre 2016
1-3 mesi

Reddito fisso**		
Tassi		
U.S. Treasuries (2 anni)	🟢	↗
U.S. Treasuries (10 anni)	🟢	→
U.S. Treasuries (30 anni)	🟢	→
UK gilts (10 anni)	🟢	→
Periferia Eurozona	🟢	↘
Bund tedeschi (2 anni)	🟠	→
Bund tedeschi (10 anni)	🟠	→
Japanese government bonds (2 anni)	🟠	→
Japanese government bonds (10 anni)	🟡	→
Titoli corporate		
U.S. investment grade	🟢	↘
U.S. high yield	🟠	↘
EUR investment grade ¹	🟢	↘
EUR high yield ¹	🟠	↘
Asia credit	🟢	↗
Emerging-market credit	🟠	↗
Titoli cartolarizzati/speciali		
Covered bonds ¹	🔴	→
U.S. municipal bonds	🟠	↘
U.S. mortgage-backed securities	🟠	→
Valute		
EUR vs. USD	🟡	↘
USD vs. JPY	🟠	↗
EUR vs. GBP	🟠	↘
EUR vs. JPY	🟠	↘
GBP vs. USD	🔴	→
Mercati emergenti		
Titoli sovrani dei mercati emergenti	🟢	→
Investimenti alternativi*		
Infrastrutture	🟠	↗
Materie prime	🔴	↗
Real estate (quotati)	🟠	↗
Real estate (non quotati)	🟢	↗
Hedge funds	🟢	↗
Private equity ²	🟢	→

* Fonte: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH; dati all'11/11/2015

** Fonte: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH; dati al 24/11/2015

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Non ci sono garanzie che le stime, gli obiettivi di investimento e/o i rendimenti attesi vengano raggiunti. La strategia di allocazione degli asset è soggetta a variazioni senza preavviso. Le stime si basano su valutazioni, ipotesi, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero non essere confermati. Agli investimenti è associato un certo grado di rischio. Il valore degli investimenti è soggetto a variazioni in aumento o in diminuzione e anche il capitale potrebbe essere a rischio. Gli investitori potrebbero non riuscire a recuperare in qualsiasi momento il capitale originariamente investito.

Stati Uniti (azioni)



Sulle azioni statunitensi confermiamo una posizione tattica neutrale. Riteniamo che la crescita degli utili supererà il punto di minimo verso la fine del 2015, in quanto le condizioni avverse causate quest'anno dallo slittamento dei prezzi del petrolio e dalla forza del dollaro USA dovrebbero attenuarsi nel 2016. D'altro canto le valutazioni correnti e i dati trimestrali eterogenei non sono riusciti, finora, a dare nuovo slancio.

Asia ex Japan (azioni)



Siamo neutrali anche sulle azioni dell'area Asia ex Japan, anche se all'interno della regione sussistono enormi differenze tra i singoli Paesi: Taiwan, India e Filippine appaiono in condizioni migliori rispetto a Cina e Corea, mentre Malaysia e Thailand attualmente non sono interessanti.

Beni voluttuari (azioni)



I beni voluttuari si confermano uno dei nostri settori preferiti. Nelle economie avanzate i driver a medio termine, quali il petrolio a buon mercato, il calo della disoccupazione e l'aumento dei salari, rimangono invariati. Gli effetti dello scandalo delle emissioni sull'automotive iniziano ad attenuarsi, anche se l'elevata quota del fatturato di tale settore destinata ai mercati emergenti continua a preoccupare.

Informatica (azioni)



L'informatica si conferma un altro dei nostri settori preferiti. Il potere di definizione dei prezzi delle società IT rimane invariato, in particolare nel segmento software (cloud computing, big data, internet mobile). I segmenti più deboli come l'hardware sono in parte sostenuti dalle attività di M&A.

La view tattica (1-3 mesi)

Indici azionari:

- view positiva
- view neutrale
- view negativa

Reddito fisso e tassi di cambio:

- Si prevedono buone performance per il comparto del reddito fisso o i tassi di cambio
- Si prevede un trend laterale
- Si prevede una flessione dei prezzi nel comparto del reddito fisso o nei tassi di cambio

I semafori precedenti sono riportati nei piccoli grafici a lato.

Un semaforo cerchiato indica la presenza di un commento sull'argomento.

View strategica fino a dicembre 2016

Indici azionari, tassi di cambio e investimenti alternativi:

le frecce indicano se ci aspettiamo un trend rialzista (↗), un trend laterale (→) o un trend ribassista (↘) per l'indice azionario, il tasso di cambio o l'asset class alternativa indicati.

U.S. Treasuries (10 anni)



Lo scenario a breve termine appare favorevole per i Treasury USA, in quanto i mercati stanno già scontando il primo rialzo dei tassi della Fed. Dopo l'atteso aumento iniziale di dicembre la Fed dovrà valutare l'impatto di questa mossa sui mercati e sull'inflazione, pertanto il tasso sui Fed Funds rimarrà probabilmente contenuto per un periodo piuttosto prolungato.

Japanese government bonds (10 anni)



I fattori demografici continuano a deprimere la crescita tendenziale. Nel terzo trimestre il Giappone sembra essere tornato in una fase di lieve recessione, ma questo fattore, di per sé, difficilmente stimolerà un intervento immediato di ulteriore stimolo monetario. Confermiamo la nostra ponderazione neutrale sui titoli governativi decennali.

EUR vs. USD



Riduciamo a neutrale il nostro posizionamento tattico sull'EUR/USD. I mercati hanno già ampiamente scontato l'orientamento più restrittivo della Fed e più accomodante della BCE a partire da metà novembre, inoltre l'euro è una valuta di finanziamento ancora interessante per gli investitori in un contesto di maggiore propensione al rischio.

Private equity²



Confermiamo la nostra posizione fortemente sovrappesata sui fondi "buyout" e "growth". Gli ultimi dieci anni hanno dimostrato che selezionando attentamente tali fondi è possibile generare buoni rendimenti con una bassa volatilità. Questo rimane uno degli aspetti positivi di questa asset class nel suo complesso.

Reddito fisso: Per i titoli sovrani, ↗ indica un aumento dei rendimenti, → rendimenti invariati e ↘ una diminuzione dei rendimenti. Per le obbligazioni societarie, i titoli cartolarizzati/speciali e le obbligazioni dei mercati emergenti, le frecce indicano, rispettivamente, lo spread rettificato per le opzioni (option-adjusted) rispetto ai Treasury USA, salvo ove diversamente indicato. ↗ indica un atteso ampliamento dello spread, → un trend laterale dello spread e ↘ una contrazione dello spread.

I colori delle frecce segnalano le opportunità di rendimento per gli investitori long-only.

- ↗ potenziata opportunità di rendimento positivo per gli investitori long-only
- limitate opportunità di rendimento e rischio di ribasso
- ↘ elevato rischio di ribasso per gli investitori long-only

Per ulteriori informazioni si rimanda al glossario.

¹ Spread rispetto ai Bund tedeschi

² I semafori rappresentano indicatori validi solo per i portafogli di private equity esistenti

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Non ci sono garanzie che le stime, gli obiettivi di investimento e/o i rendimenti attesi vengano raggiunti. La strategia di allocazione degli asset è soggetta a variazioni senza preavviso. Le stime si basano su valutazioni, ipotesi, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero non essere confermati. Agli investimenti è associato un certo grado di rischio. Il valore degli investimenti è soggetto a variazioni in aumento o in diminuzione e anche il capitale potrebbe essere a rischio. Gli investitori potrebbero non riuscire a recuperare in qualsiasi momento il capitale originariamente investito.



Joe Benevento e
Joern Wasmund,
Global Co-Heads of
Fixed Income/Cash

Prospettive per i mercati del reddito fisso

Le implicazioni di un rafforzamento del dollaro USA

Le politiche delle banche centrali continueranno a svolgere un ruolo molto importante sui mercati del reddito fisso, se non altro per il loro effetto sui tassi di cambio. Il presidente della Fed Janet Yellen appare sempre più incline a lasciarsi guidare dai mercati, piuttosto che a guidarli, e visto che il miglioramento dei dati ha alimentato le aspettative di un rialzo dei tassi in dicembre la Yellen dovrebbe agire di conseguenza. Per il 2016 si prevede comunque una traiettoria dei tassi ancora "bassa e lenta" e probabilmente la Fed cercherà di inviare proprio questo segnale ai mercati. Normalmente un approccio basato su rialzi "bassi e lenti" non dovrebbe fornire un particolare sostegno al dollaro USA, ma mentre Janet Yellen, in questo tiro alla fune con Mario Draghi, in realtà non sembra tirare molto forte dalla sua parte, il presidente della BCE sta invece allentando deliberatamente la presa con i suoi ripetuti annunci di un ulteriore allentamento monetario (compreso, probabilmente, un taglio del tasso di deposito). Il risultato potrebbe essere un nuovo, significativo apprezzamento del dollaro USA.

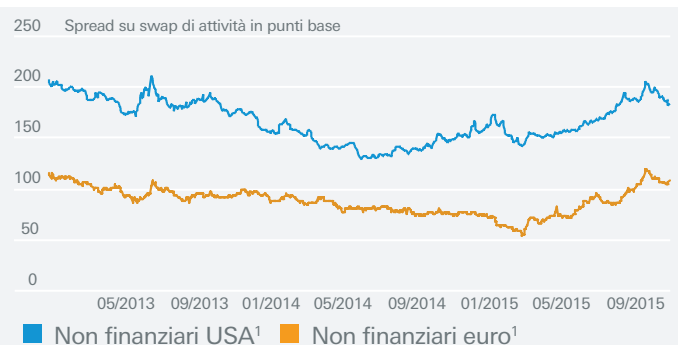
Agli occhi di un investitore europeo gli asset statunitensi più stabili potrebbero quindi apparire sempre più interessanti, grazie alla possibilità di aumentare un ritorno già discreto grazie al cambio favorevole. Naturalmente quando la Fed alzerà i tassi i rendimenti potranno aumentare, tuttavia riteniamo che l'incremento dei rendimenti dei Treasury USA sarà contenuto, mentre la valuta e il carry continueranno a fornire un interessante margine di protezione.

Per gli investitori USA che rimangono sul mercato domestico le cose sono invece meno facili. Sebbene in una prospettiva rischio-rendimento l'investment grade USA sembri più allettante del debito ad alto rendimento statunitense, questa view dipende sostanzialmente dalle supposizioni in merito al futuro andamento dei tassi di default dei titoli ad alto rendimento statunitensi. Il tasso del 5,5% attualmente atteso dal mercato implica un netto incremento dei default nel settore energia. Gli investitori USA che si avventurano sui mercati del reddito fisso europei dovranno prendere in considerazione una copertura valutaria dei propri investimenti, se condividono la nostra opinione che il dollaro subirà un ulteriore rafforzamento. Inoltre i titoli di debito statunitensi di categoria investment grade, nel complesso,

offrono già un rendimento più elevato rispetto all'investment grade in euro, sebbene quest'ultimo segmento presenti alcune aree interessanti - per esempio tra gli strumenti societari ibridi europei. Anche il debito high yield in euro offre buone prospettive. Una diversificazione tra questi attivi sembra essere il modo più promettente di affrontare il 2016.

Un dollaro forte può avere altri effetti sui mercati del reddito fisso, per esempio penalizzando molti emittenti dei mercati emergenti a causa del suo impatto negativo sui prezzi delle materie prime. Il recente miglioramento del sentiment sul debito dei mercati emergenti non è altro che questo, puro e semplice sentiment: manca il sostegno di una reale svolta dei fondamentali economici o societari dei mercati emergenti. Per il momento suggeriamo quindi di mantenere una posizione neutrale sui mercati emergenti.

Spread delle obbligazioni investment grade di Stati Uniti ed eurozona, 2013-15



Gli spread sul debito non finanziario investment grade USA rimangono nettamente superiori rispetto alle corrispondenti obbligazioni in euro. Il gap è più ampio di quanto non sia stato per gran parte del 2014.

Fonti: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, dati a novembre 2015
¹ Scadenza 7-10 anni

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Non ci sono garanzie che le stime, gli obiettivi di investimento e/o i rendimenti attesi vengano raggiunti. La strategia di allocazione degli asset è soggetta a variazioni senza preavviso. Le stime si basano su valutazioni, ipotesi, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero non essere confermati. Agli investimenti è associato un certo grado di rischio. Il valore degli investimenti è soggetto a variazioni in aumento o in diminuzione e anche il capitale potrebbe essere a rischio.



Henning Gebhardt,
Global Head of Equities

Prospettive per i mercati azionari

Outlook dei mercati azionari per il 2016: l'importanza di un approccio tattico, selettivo e costruttivo

Da metà settembre i mercati azionari globali hanno iniziato a riprendersi e gli indicatori sono per la maggior parte prossimi ai livelli che avevamo previsto dodici mesi fa. Che cosa porterà il 2016?

Sette anni dopo l'inizio della Grande crisi finanziaria i mercati sono entrati in una fase matura, di conseguenza a partire dal 2016 i rendimenti complessivi non dovrebbero superare il 4-6%, mentre sussiste un rischio più elevato che i rendimenti annuali diventino facilmente negativi.

Alla luce delle valutazioni azionarie non ravvisiamo un grande potenziale di ulteriori rialzi per i rapporti prezzo/utigli (P/E), pertanto la nostra view positiva sulle azioni si basa sulla moderata crescita attesa per gli utili e sui dividendi. La crescita degli utili dovrebbe riguardare in particolare le società di successo nei settori tecnologia, salute, finanza e consumi, mentre i dividendi guadagnano sempre maggiore importanza: per il 2016 si prevede un livello record di distribuzioni su scala globale. In un contesto di tassi di interesse molto bassi o negativi, un dividendo mediano atteso del 2,5%¹ risulta allettante. L'incidenza dei dividendi sui rendimenti azionari complessivi è destinata ad aumentare nei prossimi anni, in quanto il potenziale di rialzo delle quotazioni è diminuito rispetto agli anni precedenti.

Confermiamo la nostra preferenza per le azioni dei mercati sviluppati. Nel 2016 i bassi prezzi delle materie prime e la decelerazione della crescita cinese potrebbero penalizzare ulteriormente molti mercati emergenti. All'interno di Stati Uniti, Europa e Giappone non abbiamo tuttavia particolari preferenze: nel 2016 la crescita degli utili dovrebbe raggiungere livelli simili in queste tre regioni e risultare meno influenzata dalle oscillazioni valutarie rispetto al 2015.

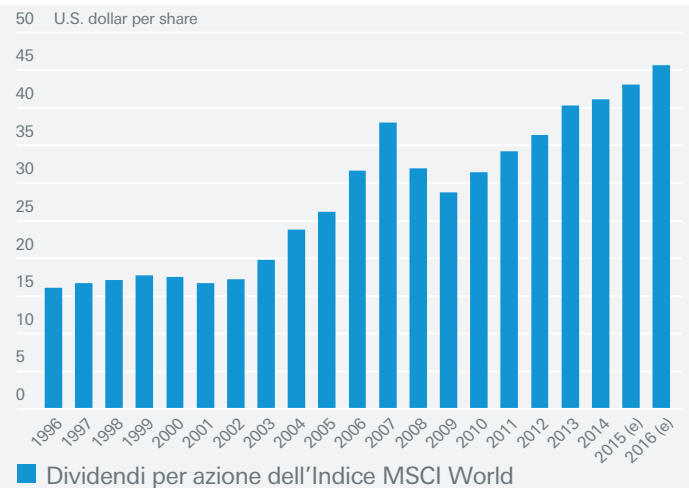
Nel 2016 il nostro focus sarà quindi più incentrato sulla selezione di titoli e settori che non sulle allocazioni regionali. Il costante

¹ Dividend yield atteso per l'Indice MSCI World 2016

processo di digitalizzazione produrrà nuovi vincitori, che gli investitori azionari potranno trovare soprattutto nel settore tecnologico. "Cloud computing" e "big data" non sono più solo una moda, bensì driver che alimentano fatturati da diversi miliardi di dollari. Le recenti correzioni dei prezzi dei farmaceutici offrono selezionati punti di ingresso per partecipare ai progressi della ricerca sul cancro, mentre i finanziari dovrebbero trarre vantaggio dall'attesa mossa sui tassi della Fed.

Grazie agli investimenti tattici e selettivi il 2016 potrebbe rivelarsi un altro anno di successi.

I dividendi globali potrebbero segnare un nuovo massimo nel 2016.



Probabilmente nel 2016 il payout aggregato nominale delle società quotate aumenterà per l'ottava volta consecutiva, segnando un nuovo record.

Fonte: FactSet Research Systems, Inc.; dati a novembre 2015 e = aspettative di mercato

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Non ci sono garanzie che le stime, gli obiettivi di investimento e/o i rendimenti attesi vengano raggiunti. La strategia di allocazione degli asset è soggetta a variazioni senza preavviso. Le stime si basano su valutazioni, ipotesi, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero non essere confermati. Agli investimenti è associato un certo grado di rischio. Il valore degli investimenti è soggetto a variazioni in aumento o in diminuzione e anche il capitale potrebbe essere a rischio.



Portafoglio

La nostra strategia di allocazione degli asset in un portafoglio bilanciato¹

Asset class tradizionali

Il segmento core del nostro portafoglio bilanciato include asset liquidi tradizionali quali azioni, titoli a reddito fisso e materie prime. Il grafico illustra la nostra attuale strategia di allocazione degli asset per un portafoglio bilanciato, comprese le asset class alternative.²

■ Azioni

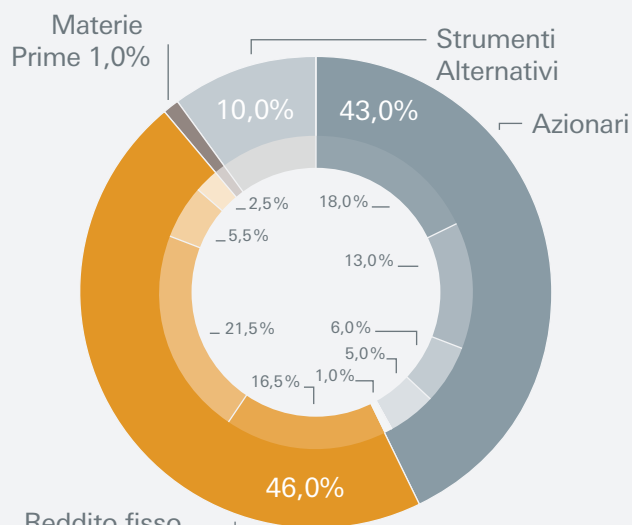
Le azioni si sono riprese dai minimi di fine settembre. Sono possibili ulteriori modesti guadagni, accompagnati però da probabili periodi di volatilità. Un dollaro forte potrebbe tuttavia penalizzare le azioni USA, che presentano valutazioni già piuttosto elevate. A livello regionale abbiamo quindi una preferenza per le azioni europee e giapponesi, nonostante i costanti timori circa l'impatto del rallentamento della crescita cinese. Le aspettative di utili per le azioni dei mercati emergenti dovranno essere riviste ancora al ribasso per raggiungere livelli più realistici. Sui mercati azionari emergenti continuiamo a preferire l'area Asia ex Japan rispetto all'America Latina.

■ Fixed income

Le divergenze tra le politiche delle banche centrali continueranno a essere rilevanti, con un impatto sia sui rendimenti che sui tassi di cambio. Anche dopo il rialzo dei tassi della Fed i rendimenti dei Treasury USA dovrebbero aumentare solo moderatamente ma il differenziale rispetto ai titoli governativi dei Paesi centrali dell'Eurozona rimarrà elevato. Il debito investment grade USA sembra offrire un interessante trade-off tra rischio e rendimento, in particolare per gli investitori non statunitensi che sperano di beneficiare dell'apprezzamento del dollaro. L'atteggiamento degli investitori nei confronti dei titoli ad alto rendimento statunitensi dipenderà dalle aspettative sui tassi di default, mentre il debito high yield in euro sembrerà forse uno strumento meno remunerativo ma è comunque meno rischioso.

■ Materie Prime

Di recente i prezzi del petrolio sono scesi nuovamente verso i minimi estivi. Riteniamo che un'eventuale ripresa sarà probabilmente lenta e moderata. Nonostante l'evidente calo della produzione USA, il mercato petrolifero globale presenta ancora un eccesso di offerta. Il prezzo dell'oro è esposto alle conseguenze di un rialzo dei tassi della Fed, mentre eventuali aumenti delle quotazioni dovuti agli sviluppi geopolitici saranno probabilmente temporanei. La forza del dollaro USA dovrebbe inoltre penalizzare ulteriormente il prezzo del petrolio, dell'oro e di altre commodity. Per questi motivi confermiamo la nostra cautela sull'asset class delle materie prime.



Mercati azionari		suggested weight
Mercati sviluppati		37,0%
Stati Uniti		18,0%
Europa		13,0%
Giappone		6,0%
Mercati emergenti		6,0%
Asia ex Japan		5,0%
America Latina		1,0%
Reddito fisso		
Titoli di credito		16,5%
Titoli sovrani		21,5%
Titoli Mercati Emergenti		5,5%
Liquidità		2,5%
Materie Prime		
Materie Prime		1,0%
Strumenti Alternativi		
Strumenti Alternativi		10,0%

Fonti: Regional Investment Committee (RIC), Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank (Suisse) SA, dati al 16/11/2015. Allocazione suggerita agli investitori in dollari USA. Questa strategia di allocazione degli asset potrebbe non essere idonea a tutti gli investitori.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Non ci sono garanzie che le stime, gli obiettivi di investimento e/o i rendimenti attesi vengano raggiunti. La strategia di allocazione degli asset è soggetta a variazioni senza preavviso. Le stime si basano su valutazioni, ipotesi, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero non essere confermati. Agli investimenti è associato un certo grado di rischio. Il valore degli investimenti è soggetto a variazioni in aumento o in diminuzione e anche il capitale potrebbe essere a rischio. Gli investitori potrebbero non riuscire a recuperare in qualsiasi momento il capitale originariamente investito. Investimenti denominati in valuta estera sono soggetti a variazioni del tasso di cambio, le quali potranno determinare diminuzioni del valore, prezzo o rendimento dello strumento finanziario.

¹ Questo portafoglio potrebbe non essere idoneo a tutti gli investitori.

² Gli investimenti alternativi sono trattati separatamente nel capitolo successivo. Gli strumenti alternativi non sono idonei a tutti gli investitori.



Long o short, Stéphane Junod?

Sei view di mercato secondo il nostro Chief Investment Officer for Wealth Management per la regione EMEA (Europa, Medio Oriente e Africa).

È possibile quantificare e qualificare i rischi per i portafogli?

LONG I portafogli sono esposti a rischi derivanti da diverse fonti, dalle sorprese di politica monetaria delle banche centrali agli sviluppi geopolitici. Qualsiasi valutazione di tali rischi non può essere precisa, anche perché molti rischi sono del tutto imprevedibili. Tuttavia crediamo che sia comunque utile valutare i rischi prevedibili per poi considerare non solo la probabilità di un evento, ma anche il suo probabile impatto sul portafoglio. Alcuni rischi non sembrano avere un'elevata probabilità di materializzarsi, ma se così fosse avrebbero un effetto decisamente dirompente. Sono questi i rischi da tenere sotto osservazione e ai quali prepararsi, per quanto possibile.

Tra i possibili rischi figurano anche le sorprese riservate dalle politiche delle banche centrali?

LONG La politica monetaria delle banche centrali è ancora circondata da un clima di enorme incertezza. Ai massimi livelli, i dubbi riguardano il "quando" e il "cosa", ovvero i tempi e la portata dell'imminente ciclo di rialzi della Fed. Ma questa incertezza si manifesta anche lungo altre dimensioni, per esempio la gestione delle aspettative di mercato in merito agli interventi di politica monetaria. Inoltre potrebbe aumentare lo scetticismo circa l'efficacia del QE. In questo contesto non si escludono quindi sorprese di politica monetaria, siano esse positive o negative, che potrebbero incidere sensibilmente sui portafogli.

Il probabile impatto degli eventi geopolitici rischia di essere eccessivamente enfatizzato?

LONG Gli eventi geopolitici – spesso imprevisi – continueranno a fare notizia, ma è sempre opportuno chiedersi fino a che punto avranno un impatto immediato sui portafogli. Negli scorsi decenni i loro effetti si sono manifestati soprattutto attraverso l'aumento dei prezzi del petrolio dovuto alla minaccia di un'interruzione della fornitura, ma attualmente questo processo di trasmissione potrebbe essere meno importante alla luce delle nuove fonti di approvvigionamento. Naturalmente molti eventi geopolitici – per esempio la crisi dei rifugiati in Europa – potranno avere un impatto a lungo termine sulle economie e sugli investimenti, tuttavia i loro effetti immediati potrebbero essere più limitati di quanto non sembri a prima vista.

Attualmente siamo in una fase di mercato da "fine ciclo"?

SHORT Pur essendo uno sviluppo importante nel ciclo di mercato, il primo aumento dei tassi di interesse della Fed non rappresenta la fine del ciclo, anzi nei passati decenni ha generalmente segnato il punto intermedio del ciclo. Nel sesto anno della ripresa globale questo potrà sembrare strano, ma non dimentichiamoci che la ripresa è ancora debole e stagnante.

È per questo che in passato l'abbiamo definito il "ciclo della tartaruga", lento ma di lunga durata. Ci aspettiamo quindi che il ciclo confermi il suo costante trend al rialzo, favorendo ulteriori guadagni sui mercati.

Possiamo aspettarci rendimenti positivi anche nel reddito fisso?

LONG I rendimenti dei titoli governativi dei Paesi centrali probabilmente saranno modesti ma generalmente positivi, mentre sono possibili rendimenti più elevati nella categoria investment grade (USA ed euro). Le obbligazioni ad alto rendimento si confermano interessanti in entrambe le regioni, ma non altrettanto negli Stati Uniti dove i tassi di default inizieranno probabilmente a risalire dai bassi livelli attuali. Il debito dei mercati emergenti dovrebbe offrire alcune opportunità interessanti ma sarà necessario essere selettivi.

Le valute saranno un fattore determinante per i rendimenti?

LONG Negli ultimi mesi abbiamo avuto periodi di forza dell'euro, ma i fondamentali che sostengono il dollaro USA sono destinati probabilmente a prevalere - in particolare la maggiore crescita economica negli Stati Uniti e, forse ancora più importanti, le aspettative di un ulteriore allentamento monetario da parte della BCE e della BOJ. Ci aspettiamo quindi che il dollaro USA guardi ancora terreno sull'euro e, in misura minore, nei confronti dello yen e della sterlina. Anche il rischio valutario si conferma un aspetto da considerare attentamente per gli investimenti nei mercati emergenti.

LONG indica una risposta affermativa

SHORT indica una risposta negativa

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Non ci sono garanzie che le stime, gli obiettivi di investimento e/o i rendimenti attesi vengano raggiunti. La strategia di allocazione degli asset è soggetta a variazioni senza preavviso. Le stime si basano su valutazioni, ipotesi, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero non essere confermati. Agli investimenti è associato un certo grado di rischio. Il valore degli investimenti è soggetto a variazioni in aumento o in diminuzione e anche il capitale potrebbe essere a rischio. Gli investitori potrebbero non riuscire a recuperare in qualsiasi momento il capitale originariamente investito. Investimenti denominati in valuta estera sono soggetti a variazioni del tasso di cambio, le quali potranno determinare diminuzioni del valore, prezzo o rendimento dello strumento finanziario.

Strumenti Alternativi

La nostra view sulle asset class non tradizionali

Portafogli di strumenti alternativi

Considerate le diverse caratteristiche degli investimenti alternativi liquidi e illiquidi, operiamo una distinzione tra selezionati strumenti delle due categorie¹.

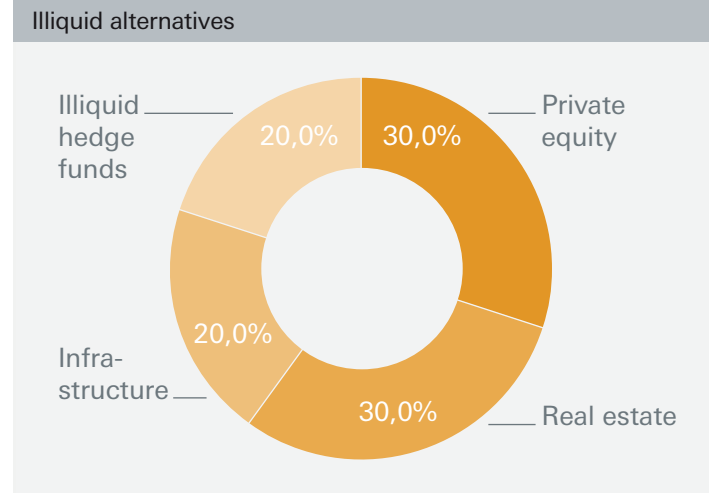
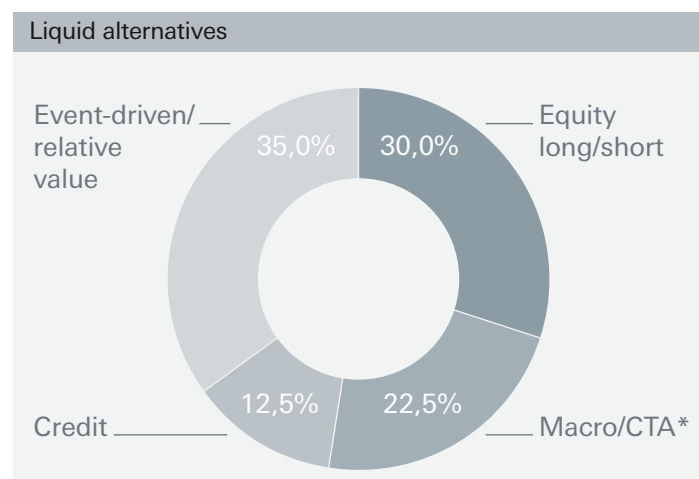
Investimenti alternativi liquidi

■ Equity long/short

La performance delle strategie equity long/short da inizio anno riflette due dinamiche di mercato instauratesi in questo periodo. In primo luogo, il value ha sottoperformato il momentum per la maggior parte dell'anno, penalizzando la performance dei long book dei gestori. Secondo, le small cap hanno marginalmente sottoperformato le large cap in vista della svolta del ciclo dei tassi negli Stati Uniti. I gestori equity long/short che in genere operano con un'esposizione net long tendono a concentrarsi su titoli a bassa e media capitalizzazione, dove ritengono più facile catturare l'alpha. Guardando al futuro, riteniamo che l'esposizione verso strategie azionarie low-net-exposure, soprattutto negli Stati Uniti, consentirà agli investitori di generare rendimenti non correlati con minore volatilità e una migliore protezione al ribasso. In una prospettiva macroeconomica crediamo che la politica monetaria espansiva della BCE, associata alla continua debolezza dell'euro, possa sostenere la crescita degli utili in Europa.

■ Event-driven

Dall'inizio dell'anno le strategie event-driven hanno sottoperformato, in particolare quelle basate sui "softcatalyst" dopo che i nomi long più popolari hanno subito un'ondata di vendite durante l'estate. Inoltre la sottoperformance del segmento value ha penalizzato la performance delle strategie attiviste. Sul fronte delle notizie positive la consistenza dei bilanci aziendali statunitensi, ricchi di liquidità, e il trend di crescita attraverso le acquisizioni sono due dei fattori che hanno portato i volumi di fusioni e acquisizioni (M&A), in dollari USA, a sfiorare livelli record da inizio anno. In questo scenario, continuiamo a favorire i fondi piccoli e agili con un focus sul settore M&A e un severo approccio alla gestione del rischio.



Investimenti alternativi illiquidi²

■ Private equity

I mercati del private equity statunitensi si confermano attivi, con valutazioni pari o prossime ai livelli del 2007, sostenuti dal continuo interesse degli acquirenti strategici e finanziari che possono contare su ingenti quantità di "dry powder" (capitali disponibili per gli investimenti). La disponibilità di debito è ancora forte, tuttavia nel terzo trimestre gli investimenti totali USA sono leggermente diminuiti rispetto al trimestre precedente. In Europa i mercati del private equity hanno inoltre continuato a generare performance positive: la raccolta di capitali dei primi tre trimestri ha già superato il totale del 2014, mentre i livelli dei prezzi e l'uso della leva finanziaria si sono avvicinati ai picchi del 2007. I mercati dei disinvestimenti europei hanno inoltre evidenziato una notevole vivacità, con il 2015 che si avvia a diventare un anno da record. Per contro, l'incertezza economica in Asia dovrebbe far rallentare sensibilmente l'attività di private equity nella regione, anche se le recenti correzioni sul mercato azionario pubblico potrebbero offrire alcune opportunità di investimento interessanti.

Fonti: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank AG Filiale London, dati al 16/11/2015. Tale allocazione potrebbe non essere idonea a tutti gli investitori. Nel nostro portafoglio modello bilanciato, gli investimenti alternativi si attestano attualmente al 10% (cfr. "Portafoglio").

¹ Questi portafogli potrebbero non essere idonei a tutti gli investitori.

² Non disponibile nei portafogli discrezionali. Gli hedge fund e altri investimenti classificati come veicoli di investimento comune non tradizionali non sono ritenuti idonei ai clienti individuali nel Regno Unito. Gli investimenti illiquidi possono essere difficilmente acquistabili o alienabili. La capacità del prodotto di rispondere alle condizioni di mercato può risultare ridotta e gli investitori potrebbero sperimentare oscillazioni di prezzo avverse al momento della liquidazione.

* Commodity Trading Advisor

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Non ci sono garanzie che le stime, gli obiettivi di investimento e/o i rendimenti attesi vengano raggiunti. La strategia di allocazione degli asset è soggetta a variazioni senza preavviso. Le stime si basano su valutazioni, ipotesi, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero non essere confermati.



Long o short, Mark G. Roberts?

Il responsabile strategie e ricerca real estate commenta l'andamento dei trend settoriali globali.

In linea generale i fondamentali dei titoli immobiliari commerciali sono ancora interessanti?

LONG Su scala globale attualmente osserviamo uno spread positivo tra tassi a lungo e a breve termine, pertanto non riteniamo probabile una recessione - con le sue ovvie implicazioni negative per la domanda di affitti e i canoni di locazione. Inoltre, a parte alcuni mercati, permane la scarsità di nuovi cantieri, di conseguenza diminuiscono i tassi di disponibilità e aumentano gli affitti e questo rende possibile una maggiore crescita degli utili. Continuiamo a favorire una strategia di investimento prociclica mirata ai segmenti uffici e logistica, aree che tipicamente generano performance positive quando la crescita economica aumenta.

È consigliabile una certa cautela su specifici mercati?

LONG A Houston, negli Stati Uniti, la flessione dei prezzi del petrolio dovrebbe ripercuotersi su alcuni settori immobiliari. Nel Regno Unito le regioni attraversano una fase di rialzo del ciclo di mercato, pertanto preferiamo tali mercati rispetto a Londra centrale dove l'aumento di cantieri in un contesto di tassi base superiori potrebbe comportare una diminuzione dei rendimenti relativi. Infine a Singapore i prezzi hanno raggiunto livelli aggressivi e i tassi di disponibilità sono destinati ad aumentare, creando possibili rischi di ribasso per il valore capitale degli immobili.

Il real estate quotato potrebbe resistere a un drastico aumento dei tassi di interesse?

SHORT Il real estate quotato sembra presentare valutazioni interessanti rispetto al mercato azionario in generale o ai rendimenti dei Treasury. Anche i REIT (Real Estate Investment Trusts) USA attualmente sono scambiati con uno sconto di circa il 2% rispetto al valore patrimoniale netto (NAV) sottostante delle proprietà immobiliari detenute da tali società (nel lungo periodo, tipicamente scambiano con un premio del 5%). Quando le valutazioni azionarie iniziano a essere così scollegate dal mercato privato, solitamente assistiamo a un aumento dei riacquisti azionari e a maggiori livelli di fusioni e acquisizioni che rappresentano un catalizzatore per il rialzo dei prezzi. Tuttavia temiamo l'impatto di un improvviso movimento al rialzo dei tassi di interesse sull'asset class. I REIT statunitensi probabilmente si muoverebbero di pari passo con l'Indice S&P 500 se i tassi base dovessero aumentare solo di 25

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Non ci sono garanzie che le stime, gli obiettivi di investimento e/o i rendimenti attesi vengano raggiunti. La strategia di allocazione degli asset è soggetta a variazioni senza preavviso. Le stime si basano su valutazioni, ipotesi, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero non essere confermati. Agli investimenti è associato un certo grado di rischio. Il valore degli investimenti è soggetto a variazioni in aumento o in diminuzione e anche il capitale potrebbe essere a rischio. Gli investitori potrebbero non riuscire a recuperare in qualsiasi momento il capitale originariamente investito.

punti base, ma un aumento maggiore e inatteso probabilmente causerebbe una sottoperformance.

I governi continueranno a sostenere gli investimenti infrastrutturali?

LONG Ogni dollaro speso dai governi nelle infrastrutture può tradursi in un aumento nettamente superiore del PIL e dell'occupazione, tuttavia i vincoli di bilancio frenano gli investimenti pubblici e spingono i governi a sottolineare la necessità di attrarre capitali privati nelle infrastrutture, creando un effetto di "crowding in". Riteniamo che questo trend sia destinato a proseguire, in quanto i governi incoraggeranno gli investimenti privati migliorando il quadro normativo e le strutture di partenariato pubblico-privato. Questo probabilmente creerà ulteriori opportunità per gli investitori istituzionali in cerca di flussi di reddito a lungo termine che offrono copertura dall'inflazione e interessati a diversificare il proprio portafoglio.

Il vostro outlook sui progetti infrastrutturali quotati è positivo?

LONG Recentemente abbiamo svolto un'analisi top-down sulle infrastrutture e sui titoli immobiliari quotati, indicandone la performance in diversi contesti economici con un focus particolare su PIL e tassi di interesse rapportati ai rispettivi valori medi. Lo studio suggerisce che nel contesto attuale la performance dei titoli infrastrutturali globali quotati risulterebbe ampiamente in linea con l'Indice MSCI World per le azioni se le maggiori economie sviluppate dovessero aumentare i tassi di interesse di 25 punti base. Per il prossimo anno ci aspettiamo che i titoli infrastrutturali globali quotati generino rendimenti complessivi attorno al 7%.

LONG indica una risposta affermativa

SHORT indica una risposta negativa

Gli hedge fund e altri investimenti classificati come veicoli di investimento comune non tradizionali non sono ritenuti idonei ai clienti individuali nel Regno Unito. Gli investimenti illiquidi possono essere difficilmente acquistabili o alienabili. La capacità del prodotto di rispondere alle condizioni di mercato può risultare ridotta e gli investitori potrebbero sperimentare oscillazioni di prezzo avverse al momento della liquidazione.

Le offerte e le vendite di investimenti alternativi sono soggette a requisiti normativi e tali investimenti potrebbero essere riservati esclusivamente ad "Acquirenti qualificati", ai sensi della definizione dell'Investment Company Act statunitense del 1940, e a "Investitori accreditati" ai sensi della definizione inclusa nella Regola D del Securities Act del 1933. Gli investimenti alternativi possono essere speculativi e comportare rischi significativi di illiquidità, maggiori perdite potenziali e mancanza di trasparenza. Gli hedge fund e altri investimenti classificati come veicoli di investimento comune non tradizionali non sono ritenuti idonei ai clienti individuali nel Regno Unito.

Glossario

Definizioni dei principali termini utilizzati nel CIO View

Acquirenti commerciali, in un contesto di acquisizioni aziendali, si riferisce agli acquirenti appartenenti allo stesso settore della società oggetto di acquisizione.

Allentamento quantitativo (QE) è una politica monetaria non convenzionale in base alla quale una banca centrale acquista titoli al fine di ridurre i tassi di interesse e aumentare l'offerta di denaro per promuovere i prestiti e la liquidità.

Alpha è una misura del ritorno attivo di un investimento. L'alpha di un investimento rappresenta il rendimento in eccesso rispetto al rendimento di mercato aggiustato per il beta.

Apprezzamento, in relazione alle valute, si riferisce a un aumento di valore rispetto a un'altra valuta nel corso del tempo.

Attivismo è una sottostrategia delle strategie event-driven che mira ad acquisire la rappresentanza del consiglio di amministrazione di una società allo scopo di intervenire nella definizione delle politiche aziendali. Prevede attività quali divisioni o vendite di attivi e cambiamenti nel management.

Banca centrale europea (BCE) è la banca centrale per l'Eurozona.

Bank of Japan (BoJ) è la banca centrale giapponese.

Bolla è caratterizzata da prezzi che salgono oltre i livelli giustificati dai fondamentali per poi crollare quando si verifica un massiccio sell-off.

Buy and hold è una strategia di investimento in base alla quale un investitore compra alcuni titoli e li mantiene in portafoglio per un periodo prolungato.

Buyback azionario, o riacquisto azionario, è un programma in base al quale una società riacquista azioni proprie dal mercato, riducendo il numero di azioni in circolazione.

Buyout è l'acquisto di azioni di una società in cui la parte acquirente ottiene l'interesse di controllo della società target.

Carry (di un attivo) è il costo o il beneficio derivante dal possesso di tale attivo.

Ciclo dei tassi di interesse è strettamente correlato al ciclo economico, dal momento che i tassi di interesse tendono a salire quando aumentano inflazione e crescita economica, mentre in genere scendono quando l'economia rallenta per dare nuovo impulso alla domanda e alla crescita economica.

Ciclo della tartaruga è una definizione utilizzata da Asoka Woehrmann e Deutsche AWM per descrivere la lenta ripresa di molti cicli economici a livello mondiale.

Cloud computing è un modello informatico che consente l'accesso di rete diffuso a un pool condiviso di risorse informatiche configurabili fornendo agli utenti e alle imprese diversi livelli di capacità per archiviare ed elaborare i propri dati presso centri dati di terzi.

Commodity trading advisor (CTA) è un soggetto individuale o un'organizzazione che fornisce consulenza e servizi relativi alla negoziazione di contratti future, opzioni su materie prime e/o swap.

Consumi voluttuari sono un settore dell'economia che vende beni e servizi non essenziali.

Crisi finanziaria si riferisce al periodo di turbolenza dei mercati iniziato nel 2007 e drasticamente peggiorato nel 2008 con il crollo di Lehman Brothers.

Crowding-in, in economia, descrive una situazione in cui gli investimenti privati aumentano al crescere della spesa pubblica finanziata dal debito. Ciò dipende dal fatto che la spesa pubblica alimenta la domanda di beni, che a sua volta fa aumentare la domanda privata di nuove fonti di produzione, per esempio la costruzione di fabbriche.

Curva di Phillips, in economia, è una relazione inversa storica tra i tassi di disoccupazione e i corrispondenti tassi di inflazione.

Default è il mancato adempimento delle obbligazioni legali derivanti da un prestito, ad esempio quando una società o un governo non rimborsano un'obbligazione giunta a scadenza. Un default si definisce sovrano o nazionale quando un governo non è in grado, oppure si rifiuta, di rimborsare il debito nazionale.

Dipartimento del commercio statunitense è il dicastero del governo statunitense che si occupa di promuovere la crescita economica.

Dividendo rappresenta la distribuzione di una quota degli utili di una società ai suoi azionisti.

Dry powder, in un contesto di private equity, indica la liquidità o altre riserve molto liquide che possono essere facilmente impiegate con finalità di investimento.

Economie avanzate è un termine utilizzato dal Fondo monetario internazionale per descrivere i Paesi sviluppati.

Effetto collaterale è l'effetto che un'azione avrà su altre situazioni.

Euro (EUR), valuta comune degli Stati membri dell'Unione economica e monetaria, è la seconda valuta di riserva internazionale dopo il dollaro USA.

Eurozona, nota anche come area euro, è un'unione monetaria composta da 19 dei 28 Stati membri dell'Unione europea (UE) che hanno adottato l'euro come moneta comune.

Federal Reserve Board statunitense (Fed) è il consiglio dei governatori della Federal Reserve, incaricato di attuare la politica monetaria degli Stati Uniti.

Federal Reserve System, che funge da banca centrale negli Stati Uniti, è stato costituito nel 1913 ed è composto dai sette membri del Federal Reserve Board con sede a Washington, D.C. e da 12 Reserve Bank site nelle principali città degli Stati Uniti.

Fondamentali sono le informazioni qualitative e quantitative su una società, un'economia, un titolo o una valuta.

Foreign Investment Promotion Board (Commissione per la promozione degli investimenti esteri) è un'agenzia nazionale del governo indiano che si propone di considerare e raccomandare investimenti diretti esteri (IDE) che non provengono da percorsi automatici.

Fusioni e acquisizioni (M&A) sono due metodi principali di consolidamento aziendale: una fusione è una combinazione di due società per formare una nuova società, mentre un'acquisizione è l'acquisto di una società da parte di un'altra senza la costituzione di una nuova società.

High yield (alto rendimento) è un'espressione spesso utilizzata come abbreviazione per le obbligazioni ad alto rendimento.

Ibridi societari sono titoli che associano gli elementi dei due gruppi più ampi di strumenti finanziari, i titoli di debito e i titoli di capitale.

Indice Barclays Euro High Yield misura la performance dei titoli obbligazionari europei ad alto rendimento.

Indice Barclays U.S. High Yield misura la performance dei titoli obbligazionari statunitensi ad alto rendimento.

Indice Bloomberg Dollar Spot misura il valore del dollaro USA rispetto a dieci valute globali dei mercati sviluppati ed emergenti.

Indice CNX Nifty, in breve Nifty, è l'indice benchmark del mercato azionario indiano. Copre 50 società di 22 settori dell'economia indiana.

Indice MSCI World rappresenta i titoli ad alta e media capitalizzazione di 23 Paesi sviluppati.

Indice MSCI AC World rappresenta i titoli ad alta e media capitalizzazione di 23 Paesi sviluppati e 23 Paesi emergenti.

Indice MSCI AC World Financials rappresenta i titoli ad alta e media capitalizzazione di 46 Paesi sviluppati ed emergenti.

Indice MSCI IPD OFIX Germany misura il rendimento complessivo di selezionati fondi immobiliari tedeschi aperti al netto di leva finanziaria, partecipazioni liquide e costi del fondo.

Indice S&P 500 comprende 500 principali società statunitensi che rappresentano approssimativamente l'80% della capitalizzazione di mercato USA disponibile.

Investment grade (IG) è un rating assegnato da un'agenzia di rating quale Standard & Poor's indica che un'obbligazione presenta un rischio di default relativamente basso.

IPO (Initial Public Offering, offerta pubblica iniziale) è una tipologia di offerta pubblica in cui le azioni del capitale di una società sono solitamente vendute a investitori istituzionali che potrebbero a loro volta venderle al pubblico, presso una borsa valori, per la prima volta.

Leva finanziaria, sotto forma di vari strumenti finanziari quali opzioni, future, margini o capitale di prestito, permette di incrementare il rendimento potenziale di un investimento.

Liquidità si riferisce alla capacità di un'attività finanziaria o di un valore mobiliare di essere venduto o comprato sul mercato senza incidere sul prezzo di quell'attività e alla capacità di convertire rapidamente un asset in liquidità.

Lira sterlina (GBP), o semplicemente sterlina, è la valuta ufficiale del Regno Unito e dei suoi territori.

Mediana, in statistica e nella teoria delle probabilità, è il numero che separa la metà superiore di un campione di dati, una popolazione, o una distribuzione di probabilità, dalla metà inferiore.

Mercati dei disinvestimenti indicano le condizioni prevalenti che gli azionisti di una società si trovano ad affrontare quando intendono vendere la propria partecipazione.

Mercato azionario in cui le azioni sono emesse e negoziate attraverso borse valori o mercati over-the-counter (OTC).

Mercato emergente (EM) è un Paese che ha alcune caratteristiche di un mercato sviluppato in termini di efficienza del mercato, liquidità e altri fattori, ma non rispetta gli standard necessari per essere considerato un mercato sviluppato.

Mercato sviluppato (DM) è un Paese che ha raggiunto il pieno sviluppo in termini di economia e mercati dei capitali.

Momentum si riferisce in generale a una situazione in cui i prezzi continuano a evidenziare una determinata tendenza. Gli indicatori di momentum e del ROC (Rate of Change, tasso di cambiamento) segnalano un trend rimanendo positivi quando permane una tendenza al rialzo oppure negativi quando permane una tendenza al ribasso.

Multiplo è un rapporto che viene utilizzato per misurare determinati aspetti della prosperità di una società tramite la contrapposizione di varie metriche della società e quindi la costruzione di rapporti indicativi.

People's Bank of China (PBoC) è la banca centrale della Repubblica popolare cinese.

Periferia dell'euro, nell'Eurozona, indica i Paesi economicamente più deboli quali Grecia, Portogallo, Italia, Spagna e Irlanda. I Paesi periferici sono Stati meno sviluppati rispetto ai principali Paesi di una specifica regione.

Politica fiscale descrive le politiche di spesa del governo che influenzano le condizioni macroeconomiche. Attraverso la politica fiscale, il governo cerca di migliorare i tassi di disoccupazione, controllare l'inflazione, stabilizzare i cicli economici e influenzare i tassi di interesse allo scopo di controllare l'economia.

Politica monetaria mira a controllare l'offerta di denaro, con l'ulteriore obiettivo di stabilizzare i prezzi, ridurre la disoccupazione, stimolare la crescita ecc. (a seconda del mandato della banca centrale).

PowerShares Dynamic Leisure and Entertainment Portfolio è un ETF focalizzato sul settore divertimenti, viaggi e intrattenimenti statunitense.

Private equity si riferisce a un investimento diretto o indiretto di un investitore finanziario in società operative che non sono quotate presso una borsa valori.

Punto base (pb) equivale a 1/100 di un punto percentuale.

Rapporto, o multiplo, prezzo/utigli (P/E) è il rapporto tra il prezzo corrente di un titolo e il relativo utile per azione.

Recessione si verifica, tecnicamente, quando un'economia si contrae per due trimestri consecutivi, tuttavia il termine viene spesso usato in modo più ampio per indicare un calo della produzione.

REIT (Real Estate Investment Trusts) sono società che possiedono e, nella maggior parte dei casi, gestiscono immobili che producono reddito. I REIT si vendono come i titoli azionari sulla maggior parte delle borse valori e investono direttamente nel settore immobiliare attraverso immobili o mutui ipotecari.

Rendimento è il ritorno di un investimento riferito all'interesse o ai dividendi percepiti da un titolo, calcolati di norma su base annua in percentuale sul costo dell'investimento, sul suo attuale valore di mercato o sul suo valore nominale.

Soft catalyst sono annunci di eventi societari non ancora svoltisi che possono indurre i gestori di hedge fund ad assumere una posizione in previsione che si verifichino.

Spread rappresenta la differenza tra i tassi di rendimento quotati di due investimenti diversi, in genere di qualità creditizia differente.

Stato patrimoniale presenta le attività, le passività e il patrimonio netto di una società.

Strategia azionaria net exposure descrive il grado di sovrapposizione delle posizioni long (che beneficiano dell'aumento dei prezzi azionari) rispetto alle posizioni short (che beneficiano del calo dei prezzi azionari).

Strategia barbell, in finanza, mira a evitare gli asset con un profilo rischio-rendimento di medio livello. Un diffuso esempio di tale strategia prevede di investire in obbligazioni con duration lunga e breve evitando invece le obbligazioni con duration intermedia.

Strategie azionarie long/short assumono posizioni long in titoli per i quali si prevede un apprezzamento e posizioni short in titoli per i quali si prevede una flessione, cercando al contempo di minimizzare l'esposizione al mercato.

Strategie di investimento event-driven si prefiggono di sfruttare le inefficienze di prezzo che possono verificarsi prima o dopo eventi societari quali fallimenti, fusioni, acquisizioni o spin-off.

Strategie equity long/short sono strategie di investimento che assumono posizioni lunghe in titoli per i quali si prevede un apprezzamento e posizioni short in titoli per i quali si prevede una flessione.

Tasso di default si riferisce alla quota di mutuatari che non possono servire i propri prestiti.

Tasso sui Fed Funds è il tasso di interesse al quale le banche negoziano attivamente i saldi detenuti presso la Federal Reserve.

Treasury sono titoli di debito a interesse fisso del governo USA. Possono avere diverse scadenze: Treasury bill (massimo 1 anno), Treasury note (2-10 anni), Treasury bond (20-30 anni), Treasury Inflation Protected Securities (TIPS) (5, 10 e 30 anni).

Valore patrimoniale netto (NAV) è il valore del patrimonio di un'entità al netto del valore delle sue passività, spesso riferito a fondi aperti o comuni, dato che le azioni di tali fondi registrati presso la U.S. Securities and Exchange Commission sono rimborsate al loro valore patrimoniale netto.

Valutazione mira a quantificare l'attrattiva di un'attività finanziaria, per esempio considerando il prezzo del titolo di una società rispetto ai suoi utili.

Volatilità è il grado di variazione di una serie di prezzi di negoziazione nel tempo.

Yen giapponese (JPY) è la valuta ufficiale del Giappone.

Yieldco è una società quotata presso una borsa valori costituita per detenere attività operative che producono un flusso di cassa prevedibile, prevalentemente attraverso contratti a lungo termine. L'obiettivo è ridurre i costi di finanziamento (per esempio assicurando l'assunzione di prestiti a condizioni più convenienti).

Il semaforo degli investimenti (pagine 10-11): commento sulla nostra view tattica e strategica

View Tattica:

- Il focus della nostra view tattica sul reddito fisso riguarda i trend dei prezzi obbligazionari, non i rendimenti.

View Strategica:

- Il focus della nostra view strategica sulle obbligazioni sovrane riguarda i rendimenti, non i trend dei prezzi obbligazionari.
- Per le obbligazioni societarie e cartolarizzate/speciali, le frecce indicano il rispettivo spread rettificato per le opzioni (option-adjusted).
- L'andamento dello spread e del rendimento influenza il valore dell'obbligazione.
- Gli investitori che mirano a trarre vantaggio solo dall'andamento dello spread devono effettuare una copertura contro le variazioni dei tassi di interesse.

Disclaimer

Avvertenze legali

Messaggio pubblicitario con finalità promozionali.

Il presente documento è stato redatto da Deutsche Asset & Wealth Management esclusivamente a scopo informativo e non costituisce in alcun modo consulenza in materia di investimenti o ricerca in materia di investimenti e non è collegato con, e non costituisce la base di, qualunque contratto o impegno; lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori.

Le informazioni contenute in questo documento non costituiscono consulenza in materia di investimenti, né produzione o diffusione di ricerca, ma costituiscono una mera descrizione dei mercati e si basano su dichiarazioni derivanti da fonti della società di gestione appartenente a Deutsche Asset & Wealth Management o pubblicamente disponibili, ritenute affidabili. Non è possibile garantire l'accuratezza, la correttezza o la completezza di tali dichiarazioni per le quali la società di gestione appartenente a Deutsche Asset & Wealth Management non è da ritenersi responsabile.

Tutte le opinioni date e qui rappresentate riflettono le valutazioni della società di gestione appartenente a Deutsche Asset & Wealth Management aggiornate alla data di produzione presente documento.

Le opinioni espresse in queste valutazioni possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Tutte le dichiarazioni derivano dalla valutazione della società di gestione appartenente a Deutsche Asset & Wealth Management sull'attuale situazione legale e fiscale.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. I rendimenti sono esposti al lordo degli oneri fiscali. I costi individuali quali le commissioni e le altre spese non sono state incluse e inciderebbero negativamente se lo fossero.

Prima dell'adesione leggere attentamente il prospetto e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (Key Investor Information Document - cd. KIID) e/o la documentazione d'offerta vigente disponibile presso Deutsche Bank AG, Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH (Mainzer Landstrasse 178- 190, 60327 Francoforte sul Meno, Germania), presso Deutsche Asset & Wealth Management Investment S.A. (2, Boulevard Konrad Adenauer, 1115 Luxembourg), presso Deutsche Bank AG - Milan Branch (Via Filippo Turati 25/27, 20121 Milano), presso i Soggetti incaricati del collocamento e i Soggetti Incaricati dei Pagamenti, nonché sul sito www.DeutscheFunds.it.

© Deutsche Bank AG - Milan Branch, Dicembre 2015

Deutsche Asset and Wealth Management è la divisione che racchiude in sé tutte le attività di asset management e wealth management di Deutsche Bank AG e delle società controllate. In Italia Deutsche Asset & Wealth Management fornisce prodotti e servizi alla propria clientela tramite le diverse società secondo quanto di volta in volta rappresentato nella specifica documentazione informativa e contrattuale.

Maggiori informazioni sui prodotti e servizi offerti sono disponibili sul sito www.DeutscheAWM.com.

Questo documento non costituisce sollecitazione, né può essere consegnato o impiegato per finalità di sollecitazione.

Responsabile del contenuto: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, 60612 Francoforte.
La traduzione del documento in Italiano è stata curata da Deutsche Bank AG - Milan Branch.