



Weekly Outlook: 26 luglio 2010



Commento alla settimana

Chiusura dati al 24/07/2010 10.12

NB: le percentuali sono relative ai movimenti degli ultimi sette giorni

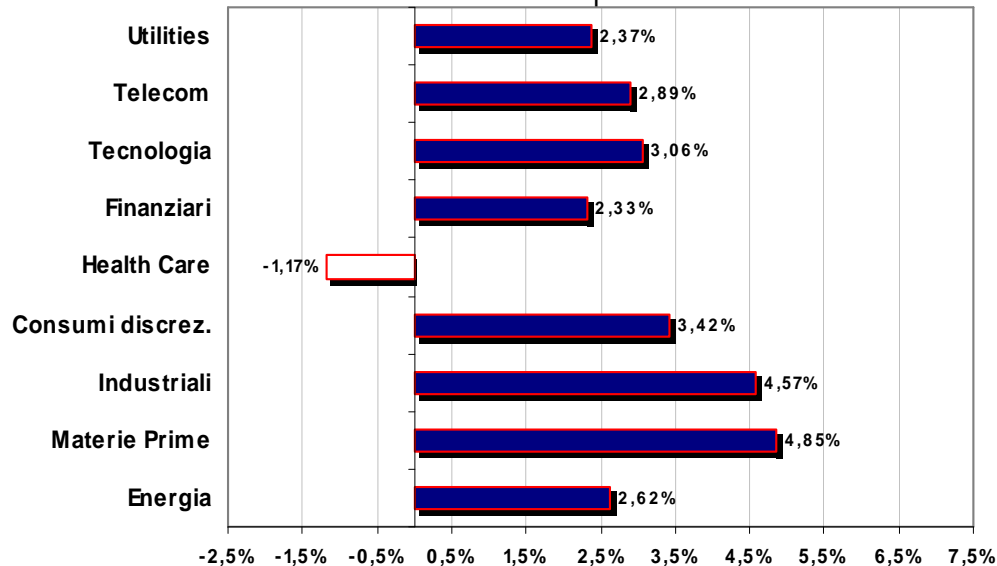


FTSE Mib (Milano)	2,20%	Dax (Francoforte)	2,09%	Cac 40 (Parigi)	3,05%	FTSE (Londra)	2,98%	SMI (Zurigo)	0,27%
S&P 500 (NY)	3,55%	Nasdaq (New York)	4,15%	Nikkei (Giappone)	-2,63%	Hang Seng (HK)	2,79%	Bovespa (Brasile)	6,39%
<i>Rendimenti lordi annualizzati</i>				<i>Performance lorda settimanale: variazione del prezzo del titolo</i>					
Eonia	0,50%	BOT 1 anno	1,38%	BTP 5 anni (ITA)	0,33%	BTP 10 anni (ITA)	0,39%	BTP 30 anni (ITA)	0,88%
Euribor 3 mesi	0,89%	BTP 5 anni	2,82%	Bund 5 anni (GER)	-0,32%	Bund 10 anni (GER)	-0,88%	Bund 30 anni (GER)	-1,15%
BOT 3 mesi	0,66%	BTP 10 anni	4,02%	T-Bill 5 anni (USA)	-0,32%	T-Bill 10 anni (USA)	-0,63%	T-Bill 30 anni (USA)	-1,31%
Euro - Dollaro 1,291	-0,16%	Euro - Sterlina 0,837	-0,96%	Euro - Franco CH 1,36	0,19%	Euro - Yen 112,918	-0,09%	Euro - Yuan Cina 8,75	-0,09%

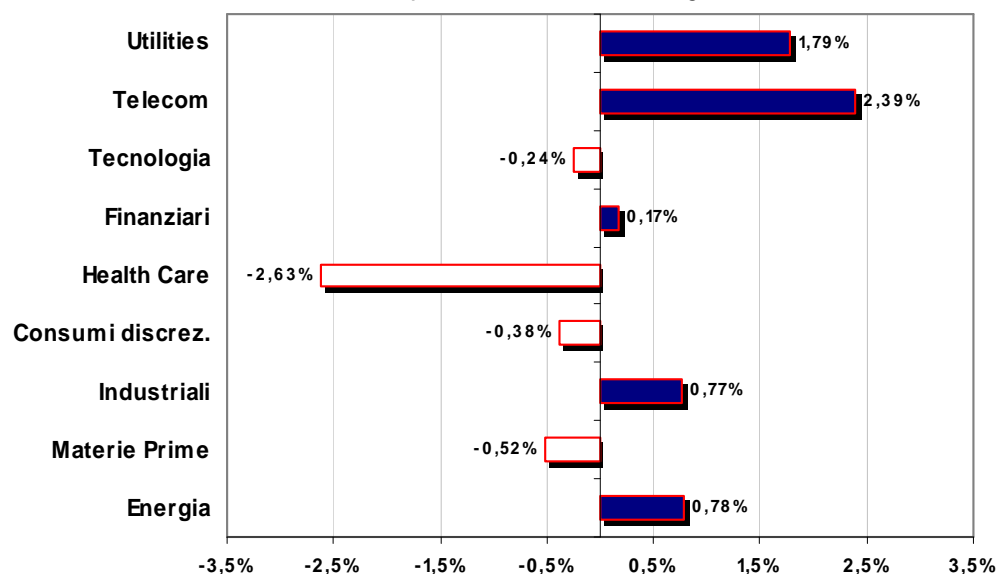
Settimana brillante per gli indici azionari, ma anche per i titoli obbligazionari considerati più deboli – ovvero quelli dell’area mediterranea – a scapito dei cosiddetti “porti sicuri”, i titoli di Stato di Germania e Stati Uniti. I primi sono stati spinti dagli eccellenti risultati delle trimestrali che, nell’85% dei casi, hanno battuto le attese degli analisti confermando l’eccellente stato di salute delle imprese, entrambi hanno quindi ricevuto nuova linfa dai risultati dello “stress test” delle 91 principali banche continentali che, venerdì sera, sono stati rivelati dalla Banca Centrale Europea. Come ampiamente previsto i numeri sono rassicuranti, solo 7 banche (5 casse di risparmio spagnole, 1 greca e l’attesa Hypo Bank tedesca – sotto la tutela del governo federale dalla crisi del 2008) non raggiungono i requisiti di Tier 1 richiesti (ovvero adeguate riserve di capitale in caso di crisi di liquidità). Lo stress test ha preso in esame l’avvento di una nuova ondata recessiva e il default del debito di alcuni Paesi sovrani europei. Allo stato servirebbero quindi 3,5 miliardi di euro per riportare le 7 banche in linea con gli standard richiesti, una cifra di grand lunga inferiore ai 38 stimati da Goldman Sachs o agli 85 ipotizzati da Barclays... tuttavia su questi numeri si discuterà ancora per parecchio tempo, poichè è abbastanza evidente che non si tratta di un grossolano errore di valutazione da parte di questi istituti di credito, ma di una differente metodologia di calcolo, qualcuno sostiene che la BCE avrebbe calcolato i titoli sovrani che le banche detengono per i soli fini di trading (e non i ben più nutriti dossier delle Tesorerie), quindi rimarrebbero le incertezze e i timori per possibili rischi futuri. Comunque sia la Banca Centrale Europea si mostra soddisfatta di quanto emerso e comunica che le sette banche sono in stretto contatto con le autorità governative per la gestione dei prossimi passi. Le altre notizie della settimana sono altrettanto rilevanti e vedono in primo piano, come già accennato, gli ottimi risultati delle trimestrali, ma confermano anche i sospetti che il rallentamento economico negli Stati Uniti sia in atto (e il presidente della Fed Bernanke ha detto mercoledì scorso che il costo del denaro rimarrà basso ancora molto a lungo per sostenere la ripresa), così come l’Europa viaggia a velocità molto diverse, con la Germania a “tutto vapore” trascinata dall’export e gli altri Paesi europei (soprattutto al Sud) più in difficoltà. Ma, intanto, la Gran Bretagna sta finalmente migliorando ed è ufficialmente uscita dalla recessione, mentre i Paesi Emergenti continuano a non perdere colpi e stanno anche saggiamente rallentando per non deragliare. In questo scenario abbiamo deciso di adeguare la nostra asset allocation (pag. 12) aumentando la porzione di governativi (da preferire quelli dei cosiddetti Paesi periferici) e dei Paesi Emergenti (le cui valute continuano ad apprezzarsi). Abbiamo quindi tatticamente diminuito l’allocazione nelle materie prime, soprattutto di metalli preziosi e industriali. Continuiamo a consigliare gli hedge funds, fondamentali nell’estrarre “alfa” da mercati così volatili.



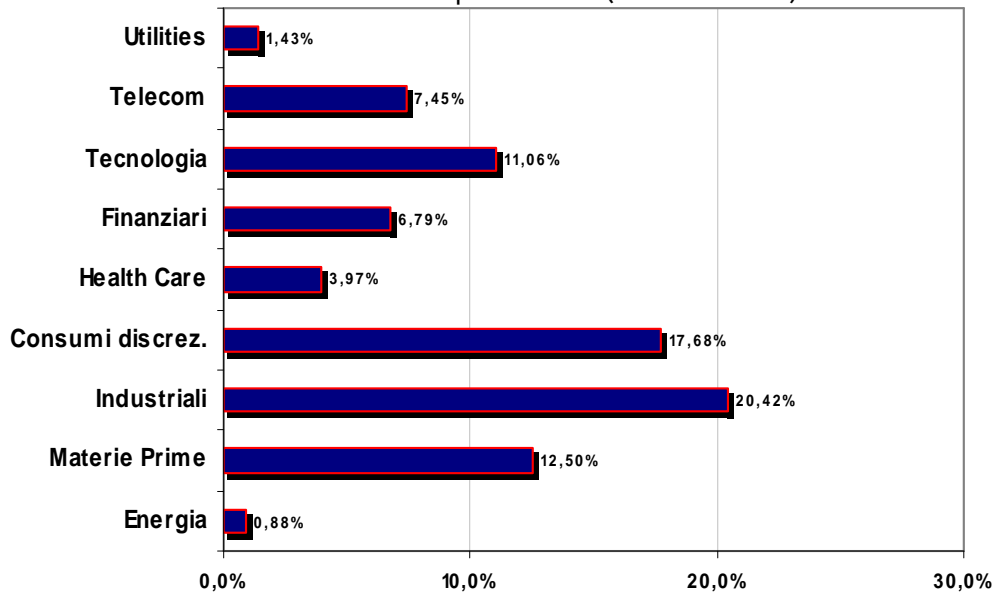
Performance settimanale per Settore



Performance mensile per Settore (ultimi 30 giorni solari)



Performance annuale per Settore (ultimi 12 mesi)



La tabella riporta la differenza tra i rendimenti stimati dei titoli azionari (dividend yields) ed il rendimento dei titoli governativi - a 10 anni - del paese corrispondente. Un valore molto positivo - generalmente - indica una maggiore convenienza dei titoli azionari e viceversa

	Dividend yields	Rendimento Bond 10 anni	Differenza
FTSE/Mib Milano	4,18%	4,02%	0,16%
Dax Frankfurt	3,51%	2,71%	0,80%
Cac 40 Paris	4,28%	3,00%	1,28%
FTSE London	3,62%	3,44%	0,18%
Swiss Mkt. Zurich	3,55%	1,44%	2,11%
IBEX 35 Madrid	5,65%	4,36%	1,29%
S&P 500 - US	2,07%	2,99%	-0,93%
Dow Jones	2,76%	2,99%	-0,24%
Nikkei 225	1,89%	1,08%	0,82%



Rendimenti annuali dei Titoli Governativi, in valuta locale (*)



	Italia	Germania	Stati Uniti	Grecia	Spagna	Regno Unito	Svizzera	Canada	Australia
1 mese			0,13%						
3 mesi	0,66%	0,20%	0,15%	#VALUE!	0,57%	0,49%		0,57%	4,71%
6 mesi	0,92%	0,26%	0,19%	4,45%	0,83%	0,57%		0,83%	4,71%
1 anno	1,38%	0,51%	0,25%	6,39%	1,14%	0,61%		1,14%	4,62%
2 anni	1,69%	0,75%	0,59%	10,23%	1,48%	0,85%	0,31%	1,48%	4,68%
3 anni	2,08%	0,87%	0,91%	11,13%	1,88%	1,28%	0,42%	1,88%	4,68%
4 anni	2,48%	1,17%		11,42%	2,22%	1,73%	0,62%	2,22%	4,80%
5 anni	2,82%	1,67%	1,73%	11,04%	2,43%	2,16%	0,81%	2,43%	4,86%
6 anni	3,05%	2,00%		10,43%	2,66%	2,63%	0,93%	2,66%	
7 anni	3,43%	2,24%	2,42%	11,01%	2,83%	2,78%	1,11%	2,83%	5,04%
8 anni	3,70%	2,45%		10,64%	3,00%	3,03%	1,18%	3,00%	
9 anni	3,87%	2,59%		10,80%	3,14%	3,28%	1,34%	3,14%	5,15%
10 anni	4,02%	2,70%	3,00%	10,37%	3,22%	3,43%	1,43%	3,22%	5,20%
15 anni	4,55%	2,95%		10,10%	3,48%	3,99%	1,67%	3,48%	5,31%
20 anni	4,87%	3,28%			3,74%	4,24%	1,84%	3,74%	
30 anni	5,01%	3,37%	4,02%	8,81%	3,78%	4,29%	1,83%	3,78%	
Euro vs altre valute, YTD			-9,86%			-5,63%	-8,22%	-11,33%	-9,72%

(*) calcolati con la metodologia YTM (Rendimento a scadenza)



Titoli Governativi, performance settimanale in valuta locale (*)



	Italia	Germania	Stati Uniti	Grecia	Spagna	Regno Unito	Svizzera	Canada	Australia
1 mese			2,22%						
3 mesi	-0,02%	-0,01%	1,31%	0,03%		0,00%		-0,01%	-0,02%
6 mesi	-0,01%	0,00%	1,06%	0,01%		#VALUE!		-0,02%	-0,07%
1 anno	-0,01%	0,00%	1,63%	0,05%		-0,15%		-0,01%	-0,08%
2 anni	0,09%	0,05%	-0,01%	-0,81%	0,25%	-0,28%	-0,14%	-0,08%	-0,26%
3 anni	0,29%	-0,09%	-0,09%	-0,43%	0,23%	-0,38%	-0,09%	-0,01%	-0,36%
4 anni	0,38%	-0,34%		-0,41%	0,32%	-0,51%	-0,23%	-0,01%	-0,41%
5 anni	0,33%	-0,32%	-0,32%	-0,54%	0,18%	-0,59%	-0,17%	-0,05%	-0,37%
6 anni	0,38%	-0,46%		-0,87%	0,16%	-0,72%	-0,16%	-0,17%	
7 anni	0,56%	-0,55%	-0,55%	-0,28%	0,40%	-0,62%	-0,19%	-0,19%	-0,57%
8 anni	0,54%	-0,64%		-1,06%	0,55%	-0,75%	-0,22%	-0,41%	
9 anni	0,56%	-0,80%		-0,47%	0,66%	-0,81%	-0,30%	-0,55%	-0,62%
10 anni	0,39%	-0,88%	-0,63%	-0,92%	0,77%	-0,86%	-0,34%	-0,56%	-0,64%
15 anni	0,80%	-0,89%		-0,46%	1,43%	-1,24%	-0,35%	-0,65%	-0,75%
20 anni	0,90%	-1,04%			1,71%	-1,70%	-0,83%	-0,68%	
30 anni	0,88%	-1,15%	-1,31%	0,85%	2,01%	-2,21%	-1,21%	-0,91%	
Euro vs altre valute, settimana			-0,16%			-0,96%	0,19%	-2,29%	-3,13%

(*) è la variazione del prezzo del titolo negli ultimi 5 giorni lavorativi



Settore			<div style="display: flex; justify-content: space-between; align-items: center;"> peggiora stabile volatile migliora </div>			
	breve	medio				
Economia			L'economia degli Stati Uniti è in rallentamento, ma mantiene un passo positivo, in Europa grandi differenze tra la Germania trascinata dall'export e i Paesi Mediterranei frenati dal deficit. Bene gli EM			
Inflazione			L'inflazione si mantiene ancora più bassa di quanto ci si attendesse, soprattutto negli USA. In Europa è parzialmente spinta dalle manovre fiscali, ma si tratta di un fenomeno limitato nel tempo.			
Banche Centrali			Molto significativo l'intervento del presidente Bernanke che, in settimana, ha sottolineato come i tassi rimarranno su questi livelli ancora a lungo in attesa di un più robusto recupero economico			
Mercato Azionario			Gli indici sono stati galvanizzati dagli ottimi risultati delle trimestrali, ma anche dai risultati (peraltro attesi) dello stress test finanziario. Il basso rapporto prezzo/fondamentali aiuta e aiuterà ancora			
Mercato Obbligaz.			Ancora bassi rendimenti a causa dell'assenza di inflazione e della politica dei saggi di sconto. Ma stanno recuperando bene le performances dei sovrani dei Paesi dell'area mediterranea			
Euro (vs. altre valute)			L'euro continua la sua oscillazione e recupera dai livelli più bassi toccati in primavera, ma riteniamo si tratti di un fenomeno temporaneo e già in autunno potrebbe perdere di nuovo terreno			
Materie Prime			Nel breve periodo riteniamo che le scorte di materie prime siano piuttosto abbondanti rispetto alla domanda, preferiamo quindi alleggerire le posizioni, in particolare di metalli preziosi e industriali			

Per le previsioni di breve periodo intendiamo 3-6 mesi, di medio-lungo 1-5 anni)

Statistiche Economiche: Paesi del G7 ed Emergenti

Paese	P.I.L.	Tasso inflaz.	Tasso disocc.	Paese	P.I.L.	Tasso inflaz.	Tasso disocc.
Stati Uniti	2,4%	1,1%	9,5%	Giappone	4,6%	-0,9%	5,2%
Eurozona	0,6%	1,4%	10,0%	Cina	10,3%	2,9%	4,2%
Germania	1,6%	0,9%	7,7%	India	8,6%	13,9%	7,3%
Regno Unito	1,6%	3,2%	7,8%	Hong Kong	8,2%	2,8%	4,6%
Francia	1,2%	1,5%	9,9%	Corea del Sud	8,1%	2,6%	3,5%
Italia	0,5%	1,3%	8,4%	Brasile	9,0%	4,8%	7,0%
Spagna	-1,3%	1,5%	20,1%	Argentina	6,8%	11,0%	8,3%

NB: I valori sono annualizzati e si riferiscono all'ultima rilevazione mensile ufficiale. (Bloomberg)



Mercati Azionari

Mercati	24/7/10	variazione			
		1 mese	YTD	YTD (€)	
FTSE/Mib Milano	20.604	3,2%	-11,4%	-11,4%	
Dax Frankfurt	6.166	1,6%	3,5%	3,5%	
Cac 40 Paris	3.607	2,5%	-8,4%	-8,4%	
FTSE London	5.313	5,3%	-1,9%	4,0%	
Swiss Mkt. Zurich	6.201	-1,2%	-5,3%	3,2%	
IBEX 35 Madrid	10.388	8,9%	-13,0%	-13,0%	
S&P 500 - US	1.103	2,4%	-1,1%	9,7%	
Nasdaq Comp - US	2.269	2,1%	0,0%	11,0%	
Nikkei 225	9.431	-3,1%	-10,6%	5,5%	
Hang Seng Index	20.815	0,6%	-4,8%	5,4%	
RTS Russia	1.449	4,4%	0,3%	10,1%	
Shanghai - Cina	2.572	0,8%	-21,5%	-12,3%	
Bovespa - Brazil	66.323	2,3%	-3,3%	5,5%	

Mercati Obbligazionari e Immobiliari

Indici	24/7/10	variazione			
		1 sett.	1 mese	YTD	
JP Morgan 1- 3 anni	207,85	0,1%	0,3%	1,0%	
JP Morgan 1- 10 anni	182,13	0,0%	0,5%	2,2%	
Real Estate - REIT Europe	498,59	7,2%	4,3%	-2,1%	
Real Estate - REIT USA	1.585,96	6,3%	1,1%	10,7%	

Materie Prime

Commodities	24/7/10	variazione			
		1 sett.	1 mese	YTD	
Petrolio (WTI) (barile)	72,1	-8,2%	3,8%	-0,8%	
Oro (oncia)	1.211,6	-0,3%	-3,9%	8,4%	
Argento (oncia)	17,9	1,5%	-2,3%	7,3%	
Platino (oncia)	1.501,5	2,1%	-1,8%	5,2%	
Rame (tonnellata)	6.410,0	8,4%	7,9%	-4,7%	
Mais (bushel)	3,6	6,9%	8,3%	-13,3%	
Frumento (bushel)	4,9	6,9%	18,6%	-3,1%	

NB: valori espressi in valute locali, eccetto l'ultima colonna che è espressa in Euro

NB: valori espressi in dollari statunitensi

Futures

Indici Future	24/7/10	variazione attesa su prossima apertura	
FTSE/Mib Milano	20.606,0	0,01%	
FTSE London	5.282,0	-0,58%	
S&P 500 Future	1.100,6	-0,19%	
Dax Future	6.173,0	0,11%	
Nikkei Future	9.510,0	0,83%	
Bovespa - Brazil	66.786,00	0,69%	

NB: valori espressi in valuta locale

N.B. Tutti gli aggiornamenti di questa pagina e di quelle successive sono a venerdì sera, a mercati chiusi. Le performances del Real Estate (sx) riportano gli indici (in Europa e Stati Uniti) relativi alle società REIT (Real Estate Investment Trust) di grande capitalizzazione dei rispettivi continenti. Non sono quindi espressione diretta dei prezzi immobiliari e mantengono una certa correlazione con il mercato azionario.

Cambi

Paese	24/7/10	variazione		
		YTD	Target	
Euro - Dollaro	1,29	-9,9%	1,10	
Euro - Sterlina	0,84	-5,6%	0,72	
Euro - Yen	112,92	-15,2%	116	
Euro - Fr. Svizzero	1,36	-8,2%	1,52	
Euro - Yuan Cina	8,75	-10,5%	-	
Euro - Dollaro Canada	1,34	-11,3%	1,40	
Euro - Rublo Russo	39,22	-9,0%	-	
Euro - Real Brasile	2,29	-8,4%	-	
Euro - Dollaro HK	10,03	-9,7%	-	
Euro - Dollaro NZ	1,77	-10,4%	-	
Euro - Dollaro Australia	1,44	-9,7%	1,42	

NB: il target si intende a 12 mesi



Mercato Monetario

	costo denaro libor 3 mesi	banca centrale tasso di sconto	delta
Europa	0,89%	1,00%	-0,12%
Regno Unito	0,74%	0,50%	0,24%
Stati Uniti	0,49%	0,25%	0,24%
Giappone	0,24%	0,10%	0,14%

Spread (vs. Italia)

	2 anni	5 anni	10 anni	30 anni
Italia	1,69%	2,82%	4,02%	5,01%
Germania	-0,95%	-1,15%	-1,31%	-1,64%
Francia	-0,88%	-1,03%	-1,02%	-1,36%
Spagna	0,34%	0,17%	0,24%	0,16%

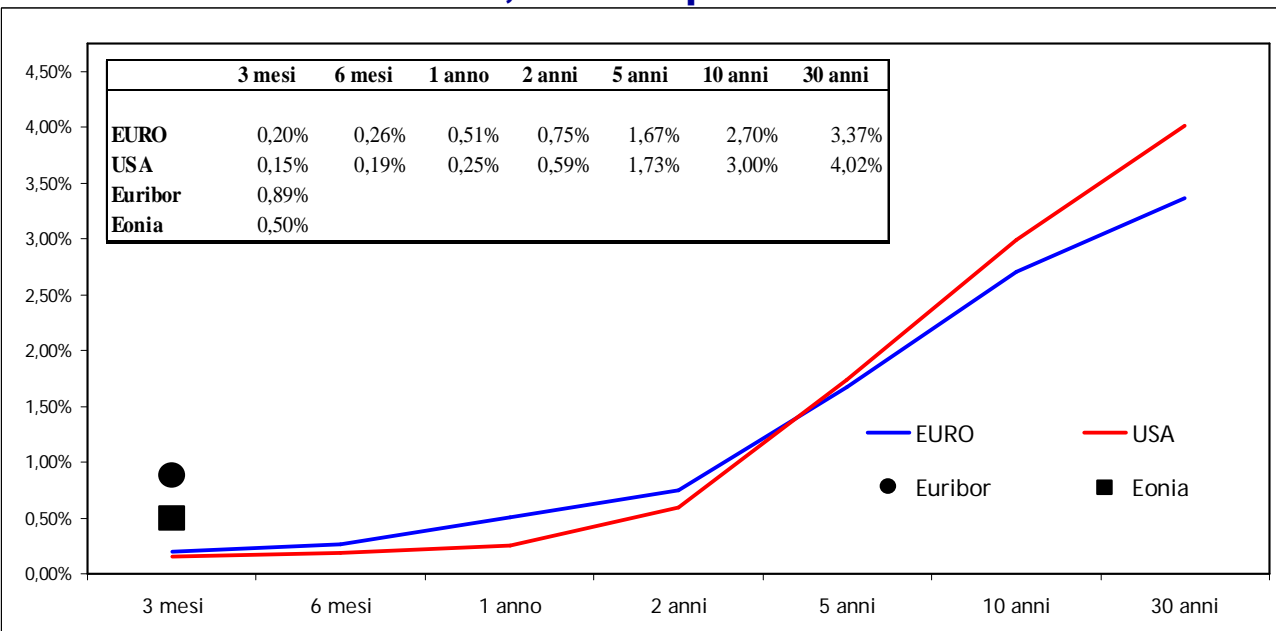
La tabella a destra riporta le performances settimanali e da inizio anno dei principali indici delle varie asset class e relative subcategorie. I valori obbligazionari tengono conto del rendimento e della variazione in conto capitale del titolo. Il colore della casella indica

positivo negativo

una performance positiva con il verde ed una negativa con il rosso, ma per liquidità e volatilità i criteri sono ovviamente opposti (verde x valori in diminuzione e viceversa)

LIQUIDITA'	tasso%	YTD	WTD
Eonia	0,50%	21,95%	-10,07%
Euribor 3 mesi	0,89%	26,43%	2,79%
Libor 3 mesi Regno Unito	0,74%	22,26%	0,66%
Libor 3 mesi USA	0,49%	96,76%	-5,39%
Libor 3 mesi Giappone	0,24%	-12,84%	-1,02%
OBBLIGAZIONI	rend.%		
Area Euro 2 anni	0,75%		0,05%
Area Euro 5 anni	1,67%		-0,32%
Area Euro 10 anni	2,70%		-0,88%
Area Euro 30 anni	3,37%		-1,15%
Area USA 2 anni	0,59%		-0,01%
Area USA 5 anni	1,73%		-0,32%
Area USA 10 anni	3,00%		-0,63%
Area USA 30 anni	4,02%		0,88%
JP Morgan 1-3 anni		1,02%	0,06%
JP Morgan 1-10 anni		2,23%	0,01%
IMMOBILIARE			
REIT Europa		-2,06%	7,23%
REIT USA		10,65%	6,30%
VALUTE	rate		
Euro - Dollaro	1,29	8136,57%	-13,59%

Le curve dei rendimenti, in Europa e Stati Uniti



ALTERNATIVI		YTD	WTD
Global Hedge Fund Index		-1,03%	0,10%
Global Commodities (GS)		-1,71%	2,60%
AZIONARI	indice		
MSCI Mondo	287,7	-3,91%	2,65%
MSCI Mondo Value	40,6	-3,32%	2,45%
MSCI Mondo Growth	133,1	-1,87%	2,88%
MSCI Europa	360,9	-9,83%	2,17%
MSCI Nord America	177	-1,12%	3,42%
MSCI Asia	96,4	-5,06%	1,04%
MSCI Mercati Emergenti	312	-2,60%	2,66%
Energia	19,7	-8,72%	2,62%
Industriali	20,8	4,34%	4,57%
Materiali	18,8	-5,04%	4,85%
Health Care	89,7	-8,54%	-1,17%
Finanziari	70,4	-4,31%	2,33%
Tecnologia	74,9	-3,43%	3,06%
Consumi discrez.	87,8	2,74%	3,42%
Utilities	102,2	-5,75%	2,37%
VOLATILITA'	valore		
Indice VIX (Stati Uniti)	23,47	8,26%	-10,59%
Indice VDAX (Germania)	2105	1,01%	-4,36%

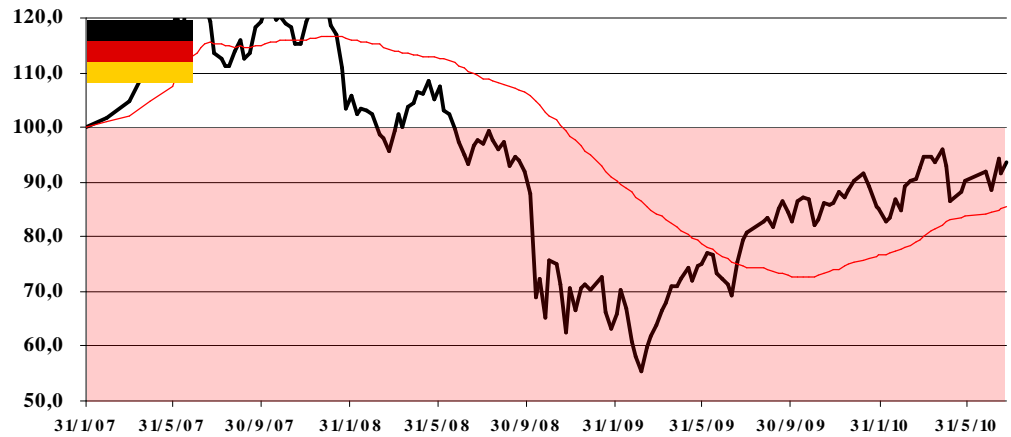


PERFORMANCE MERCATI (in valuta locale)

Mercato / Paese	P/E	Stime Div. / Yield	Indice	giorno	7 giorni	1 mese	3 mesi	6 mesi	YTD	1 anno	3 anni	5 anni	Media annua a 5 anni
FTSEMIB Index	11,92	4,18	20.604,08	-0,44%	2,20%	3,22%	-9,56%	-8,05%	-11,37%	2,20%	-48,06%	-38,73%	-9,33%
FTSE Italia All-Sha	12,06	4,10	21.079,44	-0,39%	2,02%	2,91%	-9,63%	-7,94%	-10,88%	1,29%	-48,04%	-37,91%	-9,09%
SMI Zurigo	11,76	3,55	6.201,25	0,11%	0,27%	-1,18%	-8,86%	-4,36%	-5,27%	7,64%	-28,77%	-4,90%	-1,00%
DAX Francoforte	11,75	3,51	6.166,34	0,39%	2,09%	1,58%	-2,62%	8,77%	3,51%	17,92%	-17,88%	27,31%	4,95%
FTSE Londra	10,96	3,62	5.312,62	-0,02%	2,98%	5,27%	-7,67%	0,68%	-1,85%	16,08%	-15,01%	1,07%	0,21%
CAC Parigi	11,09	4,28	3.607,05	0,18%	3,05%	2,48%	-9,76%	-5,25%	-8,37%	7,15%	-36,44%	-18,41%	-3,99%
Ibex 35 Madrid	10,38	5,65	10.388,20	0,83%	3,97%	8,95%	-5,04%	-8,45%	-13,00%	-0,48%	-28,56%	3,43%	0,68%
Amsterdam	11,46	3,50	337,14	0,58%	4,06%	3,42%	-5,68%	2,27%	0,54%	22,09%	-36,75%	-14,77%	-3,15%
Stoccolma	14,74	3,23	1.057,77	-0,71%	2,23%	3,56%	-0,95%	12,18%	11,14%	21,45%	-12,75%	23,79%	4,36%
Lisbona	13,36	3,87	2.594,25	-0,33%	1,57%	1,04%	-0,88%	-7,02%	-10,61%	3,73%	-39,57%	14,01%	2,66%
Irlanda	#N/A N/A	2,10	2.918,08	-0,66%	2,19%	-0,95%	-16,56%	-3,26%	-1,91%	4,10%	-65,58%	-56,84%	-15,47%
Danimarca	17,31	1,30	410,99	0,28%	0,41%	1,89%	-0,82%	17,77%	22,07%	34,44%	-17,62%	18,07%	3,38%
Belgio	12,55	3,81	2.506,07	0,19%	2,59%	2,64%	-5,65%	0,39%	-0,22%	17,36%	-42,65%	-21,65%	-4,76%
Austria	12,25	2,65	909,12	-0,27%	2,86%	1,78%	-11,23%	-2,62%	-1,87%	13,43%	-48,40%	-20,78%	-4,55%
MSCI Europa	11,39	3,71	360,85	-0,13%	2,17%	7,48%	-8,91%	-6,35%	-9,83%	5,46%	-36,45%	-4,77%	-0,97%
Russia	7,56	ND	1.449,19	0,44%	4,26%	4,43%	-10,88%	0,34%	0,32%	43,11%	-27,43%	88,66%	13,54%
Polonia	13,44	2,57	42.292,07	0,32%	3,00%	4,74%	-3,14%	5,59%	5,77%	24,40%	-33,07%	42,87%	7,40%
Repubblica Ceca	12,22	4,80	1.166,40	-0,29%	1,15%	3,17%	-11,27%	-1,42%	4,39%	18,97%	-35,75%	-6,66%	-1,37%
Slovenia	16,46	#N/A N/A	3.300,76	0,22%	-2,62%	-8,46%	-16,24%	-20,19%	-19,07%	-21,32%	-71,48%	-26,56%	-5,99%
Turchia	10,56	2,45	59.299,53	-1,03%	2,72%	6,15%	0,43%	9,17%	12,26%	50,52%	12,92%	106,40%	15,60%
Dow Jones	12,71	2,76	10.424,62	0,99%	3,24%	2,77%	-6,96%	2,26%	-0,03%	14,64%	-22,63%	-1,47%	-0,30%
S&P 500	13,37	2,07	1.102,66	0,82%	3,55%	2,41%	-9,03%	0,96%	-1,12%	12,60%	-25,63%	-10,44%	-2,18%
Nasdaq	17,27	0,86	2.269,47	1,05%	4,15%	2,07%	-10,05%	2,98%	0,01%	15,44%	-12,69%	4,30%	0,84%
Canada Comp.	15,65	2,78	11.714,21	0,40%	1,25%	0,05%	-4,61%	3,11%	-0,27%	9,60%	-15,39%	12,99%	2,47%
Messico	16,01	2,41	32.806,03	0,26%	3,22%	0,61%	-2,86%	7,03%	2,13%	23,12%	9,37%	133,20%	18,45%
Brasile	12,89	2,94	66.322,99	0,87%	6,39%	2,31%	-3,70%	1,22%	-3,30%	21,79%	23,06%	166,70%	21,68%
Argentina Merval	8,84	2,84	2.375,20	0,66%	4,04%	2,46%	-2,53%	2,86%	2,35%	41,79%	10,31%	60,52%	9,93%
Cile	18,80	3,04	4.326,00	0,51%	2,47%	4,90%	13,04%	13,56%	20,79%	33,07%	31,98%	100,95%	14,98%
Venezuela	17,07	#N/A N/A	64.399,36	0,41%	-0,58%	-1,12%	9,09%	9,14%	16,93%	41,08%	53,39%	204,16%	24,92%
Colombia	24,21	ND	13.269,82	0,37%	2,41%	5,97%	5,44%	15,63%	14,37%	29,01%	19,97%	116,35%	16,69%
Tokio Nikkei	17,55	1,89	9.430,96	2,28%	-2,63%	-3,15%	-15,54%	-8,66%	-10,58%	-5,16%	-46,72%	-19,65%	-4,28%
Tokio Topix	16,29	2,09	841,29	1,92%	-1,79%	-3,00%	-15,59%	-8,20%	-7,31%	-8,60%	-51,57%	-29,24%	-6,68%
Hong Kong	13,77	3,29	20.815,33	1,10%	2,79%	0,60%	-3,57%	3,51%	-4,83%	4,17%	-10,32%	40,93%	7,10%
Shangai	15,21	1,99	2.572,03	0,38%	6,09%	0,75%	-13,39%	-14,82%	-21,52%	-23,74%	-40,82%	139,75%	19,11%
Shenzen	23,75	0,86	1.039,02	0,31%	7,17%	1,01%	-13,25%	-6,60%	-13,51%	-6,01%	-15,64%	316,00%	32,99%
Singapore	14,41	3,15	2.973,47	0,60%	0,53%	4,27%	-0,97%	8,51%	2,62%	17,37%	-15,47%	31,48%	5,63%
Corea del Sud	9,86	1,51	1.758,06	1,30%	1,13%	1,63%	0,33%	7,37%	4,47%	17,00%	-10,46%	61,20%	10,02%
Malesia	15,02	3,37	1.345,68	0,72%	0,68%	1,45%	0,42%	4,88%	5,73%	16,42%	-2,59%	43,81%	7,54%
Indonesia	15,17	2,15	3.042,02	1,07%	1,66%	3,22%	3,30%	17,98%	20,03%	39,18%	28,61%	158,24%	20,89%
Thailandia	12,10	3,74	840,24	0,87%	1,53%	5,87%	9,93%	19,75%	14,39%	36,79%	-4,97%	27,91%	5,05%
Pakistan	7,64	6,67	10.296,04	0,66%	1,40%	5,10%	-2,47%	6,51%	9,68%	32,28%	-24,76%	41,01%	7,12%
India	17,40	1,27	18.130,98	0,10%	0,98%	3,17%	2,17%	8,05%	3,81%	17,89%	14,93%	140,06%	19,14%
Vietnam	ND	ND	500,31	0,01%	-1,17%	-0,95%	-5,82%	0,48%	1,12%	10,03%	-47,67%	97,14%	14,54%
Taiwan	13,21	3,67	7.761,22	1,24%	1,26%	3,83%	-4,87%	2,14%	-5,21%	11,30%	-18,87%	21,91%	4,04%
Australia	12,46	4,53	4.458,40	1,91%	0,81%	1,03%	-8,67%	-5,50%	-8,46%	9,01%	-28,76%	1,78%	0,35%
Nuova Zelanda	13,19	5,55	2.994,90	0,45%	0,31%	-1,29%	-9,42%	-6,67%	-7,28%	1,14%	-30,77%	-10,55%	-2,21%
MSCI Mondo	12,98	ND	287,72	0,69%	2,65%	3,52%	-8,56%	-1,41%	-3,91%	10,03%	-27,46%	-0,05%	-0,01%



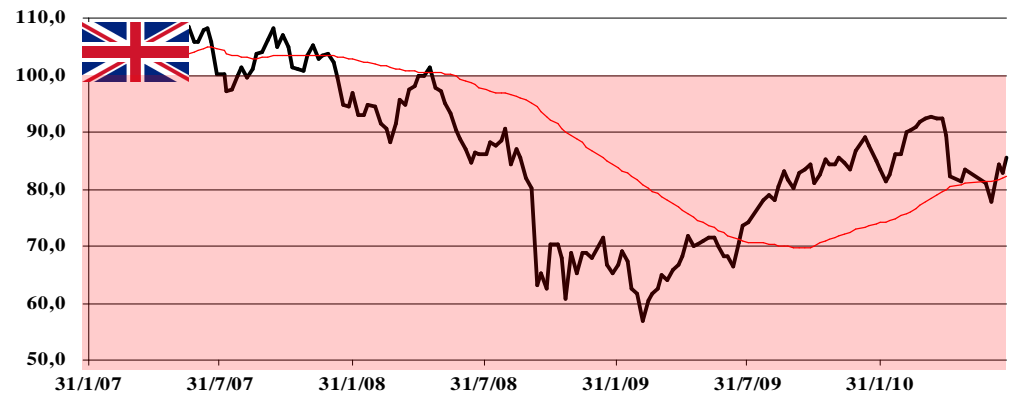
— FTSE/Mib Milano — media mobile



— Dax Frankfurt — media mobile



— Cac 40 Paris — media mobile



— FTSE London — media mobile



— Swiss Mkt. Zurich — media mobile

PERFORMANCE DEI MERCATI:

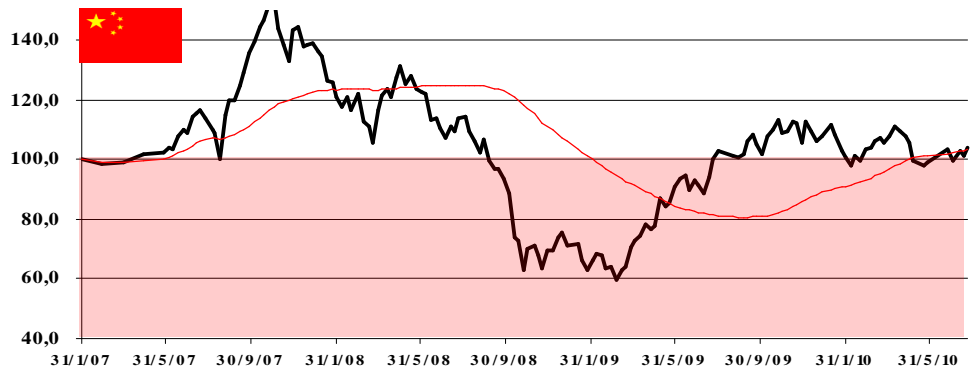
I mercati sono tutti rappresentati in base 100 al 1° Gennaio 2007 (in nero), in valuta locale e in rilevazioni settimanali. La media mobile (in rosso) prende in considerazione le ultime 52 settimane – mobili - di ogni periodo.



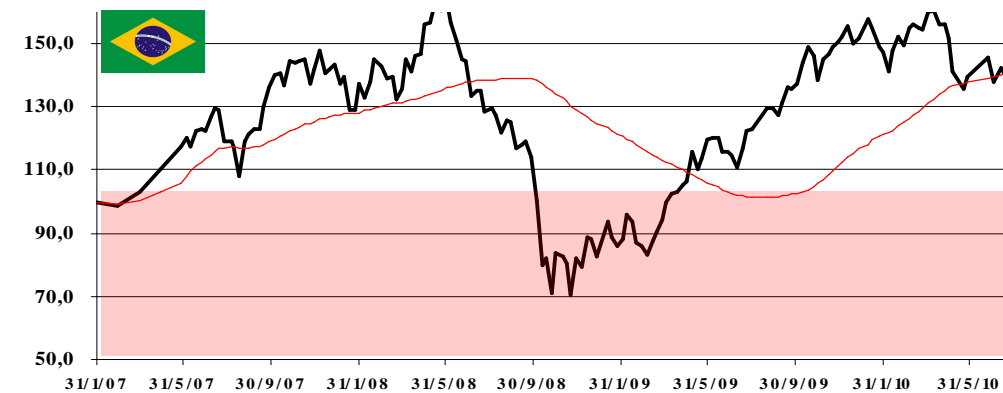
— S&P 500 - US — media mobile



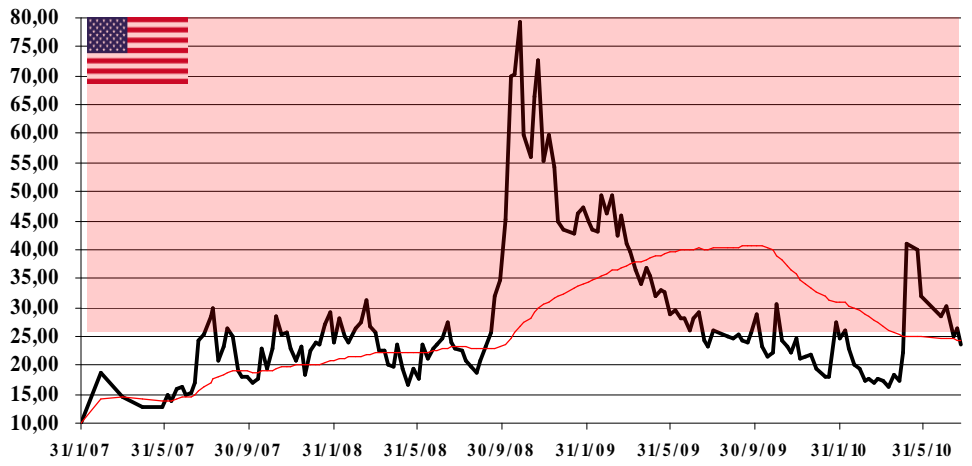
— Nikkei 225 — media mobile



— Hang Seng Index — media mobile



— Bovespa - Brazil — media mobile



— VIX — media mobile

L'indice VIX, (a sx - è in valore assoluto e non indicizzato in base 100) esprime, sin dal 1993, l'andamento della volatilità implicita delle opzioni sull'indice USA S&P 500. Misura cioè le aspettative di volatilità del mercato nei successivi 30 giorni.



Asset Allocation 1/2 - (modificato)



Di seguito riportiamo le nostre proposte di Asset Allocation, con le relative "sub" asset class. Sono riviste mensilmente o ogni qualvolta le condizioni di mercato lo suggeriscano necessario. Deve essere utilizzato come base di riferimento e, naturalmente, adattato alle esigenze specifiche di ogni investitore. La componente di liquidità si intende con una duration di circa 12, max 18 mesi. Le componenti più rischiose – in campo rosso e giallo – hanno percentuali che possono essere raggiunte anche nel tempo, progressivamente. Le prime due colonne mostrano le variazioni rispetto al benchmark e all'ultima allocazione del portafoglio bilanciato

Portfolio:	Asset Allocation Bilanciata		Asset Allocation suggerita		
	delta vs precedente e vs.neutrale		Conservativo	Bilanciato	Crescita
Liquidità	0,0%	0,0%	0,6%	5,0%	2,6%
Obbligazionario governativo	2,0%	-17,0%	30,0%	8,0%	2,6%
<i>duration fino a 3 anni</i>	0,4%		6,0%	1,6%	0,5%
<i>duration fino a 5 anni</i>	0,7%		10,5%	2,8%	0,9%
<i>duration oltre i 5 anni</i>	0,9%		13,5%	3,6%	1,2%
Obbligazionario corporate	-2,0%	8,0%	40,3%	23,0%	8,1%
<i>investment grade</i>	-1,8%		36,2%	20,7%	7,2%
<i>high yield</i>	-0,2%		4,0%	2,3%	0,8%
Azionario paesi industrializzati	0,0%	-11,0%	12,0%	24,0%	36,0%
<i>USA</i>	0,0%		5,0%	10,1%	15,1%
<i>Europa</i>	0,0%		6,7%	13,4%	20,2%
<i>Giappone</i>	0,0%		0,2%	0,5%	0,7%
Azionario paesi emergenti	3,0%	11,0%	4,0%	16,0%	24,0%
<i>Pacifico (ex Giappone)</i>	2,1%		2,8%	11,2%	16,8%
<i>America Latina</i>	0,8%		1,0%	4,0%	6,0%
<i>Europa dell'Est</i>	0,2%		0,2%	0,8%	1,2%
Private equity	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ritorno assoluto	0,0%	11,0%	9,6%	16,0%	16,0%
Immobiliare	0,0%	0,0%	2,0%	5,0%	6,3%
Materie prime	-3,0%	-2,0%	1,5%	3,0%	4,5%



	<i>Forte sottopeso</i>	<i>Sottopeso</i>	<i>Neutro</i>	<i>Leggero sovrappeso</i>	<i>Forte sovrappeso</i>
<i>Temi</i>		<i>Euro</i>	<i>Real Estate e Private Equity</i>	<i>Dollaro, hedge funds, Infrastrutture</i>	<i>valute dei paesi emergenti</i>
<i>Azioni (aree geografiche)</i>			<i>America Latina e Europa Occidentale</i>	<i>Giappone, Germania</i>	<i>Nord America, Emergenti del Pacifico</i>
<i>Settori Azionari</i>		<i>Telecomunicazioni Finanziari</i>	<i>Utility</i>	<i>Healthcare, Consumi</i>	<i>Tecnologia, energia, industriali</i>
<i>Obbligazioni</i>			<i>Investment Grade e Governativi</i>	<i>Em. Mkt Bond (anche governativi) e HY</i>	
<i>Materie Prime</i>		<i>Metalli Industriali</i>	<i>Metalli preziosi, Petrolio, Agricoltura</i>		



Questo documento è stato redatto da Deutsche Bank SpA, esclusivamente a scopo informativo.

Il documento non ha carattere di offerta, invito ad offrire, o di messaggio promozionale finalizzato all'acquisto, alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi genere.

Inoltre, esso non è inteso a raccomandare o a proporre una strategia di investimento in merito a strumenti finanziari. In particolare il presente documento non costituisce in alcun modo una raccomandazione personalizzata; lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori.

Le informazioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute attendibili. Tuttavia Deutsche Bank SpA e le sue società controllanti, controllate e collegate, nonché i suoi amministratori, collaboratori e/o dipendenti, non assumono alcuna responsabilità in relazione al presente documento né relativamente alle informazioni in esso contenute e non accettano alcuna responsabilità per eventuali errori od omissioni né potranno considerarsi responsabili per le eventuali perdite o danni di qualsivoglia natura che dovessero derivare dal fatto che si sia fatto affidamento su tale documento. Ciascun investitore dovrà pertanto assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo, tenuto conto delle sue caratteristiche e dei suoi obiettivi di investimento, e a tale scopo non dovrà basarsi, prioritariamente o esclusivamente, sul presente documento.

Deutsche Bank SpA non rilascia alcun parere in relazione alla situazione legale o fiscale dell'investitore. Si consiglia pertanto di consultare il proprio legale e/o consulente fiscale per verificare la propria situazione.

Le analisi e le stime contenute nel presente documento costituiscono valutazioni aggiornate alla data della sua produzione e possono essere soggette a variazioni senza preavviso nè comunicazione. Si consiglia di effettuare una verifica con il proprio Relationship Manager per assicurarsi che le analisi conservino la loro validità.

Eventuali risultati passati riportati in questo documento non costituiscono un indicatore di risultati futuri. Pertanto Deutsche Bank S.p.A. non fornisce alcuna garanzia di realizzazione degli scenari prefigurati.

Società del Gruppo Deutsche Bank AG potrebbero (i) porre in essere transazioni in maniera non congruente con le opinioni riportate nel presente documento, (ii) negoziare in contropartita diretta le categorie di strumenti (o derivati collegati) menzionate nel presente documento, e/o (iii) assumere posizioni di proprietà nelle categorie di strumenti (o derivati collegati) menzionati nel presente documento.

Il contenuto di questo documento non può essere modificato in alcun modo, né esso può essere copiato, trasmesso o distribuito senza l'approvazione preventiva scritta di Deutsche Bank SpA. Il presente documento, o copia o parti di esso, non possono essere portati, trasmessi ovvero distribuiti negli Stati Uniti, Canada, Australia e Giappone o ad alcuna persona ivi residente in tali o altri Paesi nel quale la diffusione sia consentita solo previa autorizzazione da parte delle competenti autorità. La distribuzione di questo documento in altre giurisdizioni può essere soggetta a restrizioni e pertanto le persone alle quali dovesse pervenire tale documento si dovranno informare sull'esistenza di tali restrizioni ed osservarle.