



Christian Nolting
CIO Globale

Aumenti dei dazi: effetti secondari in vista?

Le Borse hanno immediatamente accusato il colpo dell'interruzione della trattativa commerciale sino-statunitense. Gli ultimi dati economici segnalano un peggioramento del sentimento di consumatori e imprese. Consideriamo ora gli "effetti ritardati" sui mercati dei capitali.

1

Le apprensioni sul commercio internazionale non hanno penalizzato soltanto le azioni, ma anche gli altri mercati.

2

L'erosione della fiducia di aziende e consumatori peserà sulla produzione nella maggior parte dei mercati sviluppati ed emergenti.

3

La politica commerciale potrebbe alimentare l'inflazione e attraverso questa influire sulla politica monetaria.

① La reazione della Borsa all'inasprimento della controversia sino-statunitense ha già ridotto i multipli di valutazione dell'indice S&P 500 fin sotto le recenti medie storiche. Ma l'intensificazione del conflitto ha inciso anche sul settore obbligazionario, deprimendo i rendimenti dei titoli pubblici di riferimento, preferiti dagli investitori alla ricerca di sicurezza, e ampliando i differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie high yield statunitensi. Nonostante le apprensioni suscitate dalle sanzioni contro l'Iran, il prezzo del greggio è stato frenato dai timori per le conseguenze del conflitto commerciale sull'economia mondiale e quindi anche sulla domanda di petrolio. Invece la quotazione dell'oro figura tra i pochi beneficiari di questa situazione, anche se forse solo temporaneamente.

② Ora gli operatori si chiedono fino a che punto il contrasto sino-statunitense potrà influire sullo stato d'animo dei consumatori e delle imprese e dunque anche sulla produzione e sui consumi. Gli ultimi dati economici risalgono a prima che il negoziato commerciale si interrompesse, ma già allora erano evidenti i segnali di frenata in molti settori, come le vendite al dettaglio negli Stati Uniti e la produzione industriale, gli investimenti in immobilizzazioni e le vendite al dettaglio in Cina. Gli effetti a scoppio ritardato saranno inevitabili quando il pessimismo creato dal deragliamento del negoziato commerciale si trasmetterà ai dati economici di maggio e dei mesi successivi. Un'incognita è fino a che punto tutto ciò travalicherà l'ambito del semplice contenzioso sino-statunitense.

③ Naturalmente la politica commerciale non può essere considerata una variabile indipendente, in quanto influisce sulla politica monetaria sia immediatamente, perché i rincari dei prodotti importati alimentano l'inflazione, sia in un secondo tempo sulla politica di bilancio se i governi ricorrono a questo strumento per contrastare un rallentamento generale dell'economia. L'opinione più accreditata è che la Federal Reserve manterrà invariata la strategia monetaria, ritenendo un fenomeno temporaneo l'eventuale aumento dell'inflazione successivo all'imposizione dei dazi. Per la Banca Popolare cinese probabilmente l'inflazione passerà in secondo piano rispetto agli interventi necessari per agevolare il compito di evitare un arresto brusco dell'economia nazionale.

All'interno del Bulletin

Lettera dalle aree geografiche	2
View per asset class	5
Previsioni	9
One-pager mercati	10
Analisi dei fondamentali	11
Calendario	12
Glossario	13



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

Dati economici deludenti

STATI UNITI

Deepak Puri
Chief Investment Officer Americas

Il conflitto commerciale nuoce alle vendite al dettaglio

Per gli investitori le ultime due settimane, marcate dalla disputa sui dazi, sono state difficili, ma se gli operatori si aspettavano un sollievo dalla pubblicazione dei dati economici di questa settimana, indubbiamente sono rimasti delusi.

Ad aprile le vendite al dettaglio hanno invertito la rotta rispetto al +1,70% di marzo, scendendo dello 0,20% mensile invece del +0,20% previsto dagli analisti. L'impennata del consumo di carburanti, più che compensata dal calo molto più consistente delle vendite di autoveicoli, non è riuscita a impedire la flessione. La generale diminuzione delle vendite al dettaglio non ha risparmiato i rivenditori operanti con modalità diverse dai negozi tradizionali, i negozi di elettronica e di elettrodomestici e i materiali da costruzione. Non considerando le categorie volatili come le automobili, i carburanti e i materiali da costruzione, nei settori del cosiddetto "gruppo di controllo" le vendite hanno subito una lieve contrazione invece del previsto modesto aumento dello 0,30%. La buona notizia è che la flessione è stata mitigata dalla revisione al rialzo (+1,10%) del dato definitivo del mese precedente, che ha portato il tasso d'incremento su base annua del trimestre al massimo degli ultimi cinque mesi. Non si può sottovalutare l'importanza dei consumatori per l'economia statunitense, la cui spesa attualmente genera circa il 70% del PIL nazionale, né occorre precisare che l'andamento del PIL è legato direttamente a quello dei consumi. In futuro sarà opportuno monitorare attentamente la tendenza alla diminuzione dei consumi personali constatata negli ultimi quattro trimestri, in cui la spesa primaria per i consumi individuali è scesa dal +3,80% nel 2° trimestre del 2018 al +1,20% nel 1° trimestre del 2019.

Infine, l'imposizione di ulteriori dazi nell'ambito del conflitto commerciale in corso tra Cina e Stati Uniti potrebbe pregiudicare ulteriormente le vendite al dettaglio. Se il presidente Trump deciderà di imporre dei dazi anche sulle importazioni finora esenti, inevitabilmente ne saranno colpiti importanti settori commerciali, come l'elettronica e l'abbigliamento. La settimana scorsa gli Stati Uniti hanno aumentato dal 10% al 25% i dazi su 200 miliardi di dollari di importazioni cinesi. La Cina ha reagito immediatamente, imponendo dazi analoghi su una serie di prodotti delle sue importazioni, complessivamente meno consistenti di quelle statunitensi. Fin dall'introduzione dei primi dazi, gli esportatori cinesi non hanno ridotto i prezzi, cosicché l'intero aggravio è ricaduto sugli importatori e sui consumatori statunitensi. Riteniamo che prima o poi un accordo sarà raggiunto, forse dopo il vertice del G20 che si terrà in Giappone a giugno. Fino ad allora gli investitori possono attuare un riposizionamento tattico, mentre le filiere della distribuzione internazionale tenteranno di adeguarsi al mercantilismo adottato dalle due maggiori economie mondiali. I fornitori di servizi (finanziari, di software, mediatici e di intrattenimento) saranno favoriti rispetto ai produttori di beni strumentali, di apparecchiature e di articoli tecnologici.





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

Europa dell'Est e Turchia

EUROPA

Markus C. Müller
Global Head of Chief Investment Office

Nell'Europa centro-orientale l'economia corre in controtendenza

Mentre l'economia dell'eurozona continua a suscitare perplessità, quella dell'Europa centro-orientale si muove in controtendenza. Il PIL della regione è aumentato dal +0,70% trimestrale nell'ultimo periodo del 2018 al +1,20% del 1° trimestre di quest'anno, mentre l'incremento annuo destagionalizzato è passato dal +4,10% al +4,30%. Nel 1° trimestre 2019 l'espansione è stata particolarmente vivace in Ungheria (+1,40 trimestrale e +5,20 annuo), facendo seguito al +5% messo a segno nel trimestre precedente. Nel 1° trimestre del 2019 il fanalino di coda della regione è stata la Repubblica Ceca, il cui +2,50% annuo è comunque superiore alla media dell'Europa occidentale.

Dall'analisi approfondita dei dati apprendiamo che la vivacità dei consumi interni è riuscita a compensare la debolezza del commercio estero che affligge l'eurozona. L'alta occupazione e la facilità di ottenere credito per finanziare gli investimenti fanno ritenere probabile la prosecuzione di questa tendenza nei prossimi trimestri, anche se non si prevede una rapida ripresa della domanda estera. Tra gli aspetti preoccupanti ricordiamo il crescente deficit delle partite correnti di Ungheria e Romania, che col passare del tempo potrebbe imporre l'aumento del tasso d'interesse. In Romania, in particolare, ad aprile l'aumento dei prezzi al consumo aveva raggiunto il 4,10% annuo, un tasso molto superiore alla forchetta dell'1,50-3,50% fissata dalla Banca centrale.

La Turchia cade in stagflazione

In Turchia non si sono ancora rimarginate le ferite della crisi valutaria dello scorso anno. Gli squilibri macroeconomici che già impensierivano gli investitori non sono stati corretti. Dall'inizio dell'anno la Borsa turca ha perso solamente il 3%, ma la lira turca ha perso oltre il 12,60% rispetto al dollaro e il differenziale di rendimento dei titoli di Stato si è ampliato 442 a 569 punti base. In un contesto simile, il rallentamento dell'economia mondiale e l'inasprimento delle controversie commerciali non sono certo d'aiuto, ma i malanni della Turchia sono di matrice interna, come dimostra lo sgomento suscitato dalla decisione di disattendere l'esito della recente elezione del sindaco di Istanbul. Se da un lato ciò significa che il rischio di contagio sarà modesto, come lo fu l'anno scorso, il rovescio della medaglia è che la Turchia non può rinviare la soluzione dei suoi malanni fino alla ripresa dell'economia mondiale. Questa settimana la Banca centrale turca ha tentato di difendere la lira aumentando di 150 punti base il tasso interbancario e sospendendo le operazioni di pronti contro termine settimanali, ma queste strette monetarie sono destinate a nuocere ulteriormente alla crescita economica. Poiché l'anno scorso l'inflazione ha raggiunto il 16,30% e sembra destinata ad accelerare, mentre nel 2019 è prevista una contrazione del PIL, la diagnosi è che il Paese è in stagflazione. Quest'espressione, coniata negli anni 60 per descrivere una contrazione economica concomitante all'aumento dell'inflazione, rappresenta un dilemma per la politica monetaria, dato che un tasso d'interesse basso attenua la prima ma alimenta la seconda e viceversa. Per stabilizzare i mercati finanziari turchi sarebbero necessarie ampie riforme economiche anziché interventi monetari di corto respiro.





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

Cina: rallenta la crescita economica ad aprile

MERCATI EMERGENTI

Tuan Huynh
CIO Emerging Markets, Head of WD Emerging Markets

Scorso ottimismo delle aziende e dei consumatori

Ad aprile il rallentamento dell'economia cinese è apparso evidente in tutti i settori. La crescita della produzione industriale è diminuita dal +8,50% di marzo al +5,40% di aprile. Quest'andamento è attribuibile al calo delle esportazioni e ai modesti consumi privati. In particolare, ad aprile la debolezza della domanda ha depresso i settori centrali e quelli più a valle della catena produttiva. Invece i settori a monte, come le lavorazioni di materie prime, hanno resistito relativamente bene.

Nello stesso mese gli investimenti in immobilizzazioni sono aumentati del 5,70% rispetto al +6,50% del mese precedente. In particolare, il -1,20% degli investimenti nel settore manifatturiero, in calo dal +3,70% registrato a marzo, conferma lo scarso ottimismo delle imprese cinesi, in particolare nel settore privato. Gli investimenti in infrastrutture sono rimasti quasi invariati (+3% annuo dal +3,30% di marzo), anche in conseguenza dei costanti interventi di stimolo nel settore. Gli investimenti in immobili hanno leggermente accelerato al +12,10% dal 12% di marzo, grazie alla recente ripresa delle compravendite. Gli investimenti in immobili delle aziende pubbliche sono aumentati del 9,80% e quelli del settore privato di appena il 3,40%.

Le vendite al dettaglio hanno registrato un +7,20% annuo, in calo dal +8,70% del mese precedente. Si tratta del tasso di crescita più moderato da oltre un decennio, a riprova dello scarso ottimismo dei consumatori cinesi in un contesto di difficoltà dell'occupazione, come dimostra la costante flessione del sub-indice PMI del mercato del lavoro registrata dalla metà del 2018 a oggi. Sempre ad aprile, le vendite di autoveicoli sono state particolarmente deboli scendendo al 2,10 annuo, e anche la vendita al dettaglio di articoli per la casa ha rallentato il passo.

A nostro parere i fattori determinanti per le prospettive macroeconomiche della Cina saranno in primo luogo l'evoluzione della controversia commerciale con gli Stati Uniti, e secondariamente le strategie attuate dal governo cinese per contrastare la flessione del commercio con l'estero. Riteniamo che l'ottimismo delle imprese, e particolarmente di quelle importatrici, resterà fiacco fino a quando permarranno le incognite legate ai dazi. L'occupazione potrebbe trarre un certo vantaggio dall'intensificazione degli interventi di stimolo, particolarmente sull'onda dei nuovi progetti di realizzazione di infrastrutture. La sostenibilità della ripresa del mercato immobiliare resta da dimostrare, ma considerato l'indebitamento già relativamente alto delle famiglie, crediamo che difficilmente la Banca popolare cinese attenuerà le restrizioni vigenti nel settore. A nostro parere tutti questi fattori aumentano il rischio di un ribasso delle azioni cinesi nel breve periodo. Sugeriamo agli investitori di monetizzare parte dei guadagni ottenuti dalle loro azioni e di riposizionare i portafogli adattandoli all'attuale contesto di mercato.



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

Azioni

Anche se attualmente i multipli del rapporto prezzo/utigli dell'indice S&P 500 sono inferiori alla loro media quinquennale, non scorgiamo margini per un loro sostanziale incremento.

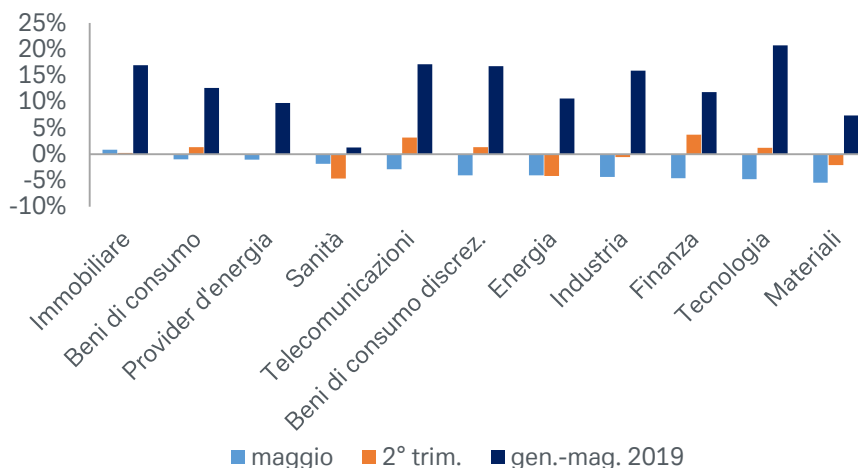
— Focus della settimana

Il conflitto commerciale insidia le azioni USA

Azionario

- Dopo l'annuncio dei dazi imposti per rappresaglia dalla Cina all'inizio della settimana, il clima delle azioni statunitensi si è improvvisamente rannuvolato. Lunedì la flessione dei due settori più dipendenti dalle forniture dalla Cina - l'informatica e l'industria - è stato il fattore principale del ribasso più massiccio subito in una sola seduta dall'indice S&P 500 dall'inizio dell'anno.
- Nel 1° trimestre del 2019 gli utili delle aziende dell'indice S&P 500 hanno notevolmente rallentato il passo rispetto agli incrementi di oltre il 20% messi a segno nel 2018. Tuttavia l'inatteso +6,40% ottenuto nel 1° trimestre ha dimostrato una capacità di tenuta superiore alle previsioni.
- Attualmente la somma tra gli utili (su base annua) già pubblicati e quelli stimati del 1° trimestre dà un +1,80% (rispetto al -4% al 31 marzo), mentre nell'intero esercizio 2019 si prevede un incremento del 3,10%. Notiamo però che le aziende prevalentemente esportatrici registrano diminuzioni degli utili a doppia cifra.
- Nonostante i timori che l'alta occupazione possa causare scarsità di manodopera e infiammare i salari, a livello di indice il margine di utile supera ancora il 10%. Tuttavia il costo del lavoro comincia a erodere i margini delle aziende più piccole.
- Dopo la recente flessione l'indice S&P 500 è prezzato a 17,10 volte gli utili dei prossimi 12 mesi, ossia il 2,30% in meno rispetto al multiplo medio del rapporto prezzo/utigli dell'ultimo quinquennio. Ciononostante, in questa fase avanzata del ciclo economico non scorgiamo margini per sostanziali incrementi dei multipli.
- Attese meno esigenti sull'andamento degli utili sarebbero un fattore positivo per le azioni statunitensi. Il dubbio ora è: fino a che punto la guerra dei dazi tra Cina e Stati Uniti penalizzerà realmente gli utili societari? Secondo Morgan Stanley, il possibile aggravio dei costi causato dall'imposizione di dazi del 25% su tutte le esportazioni cinesi negli Stati Uniti potrebbe sottrarre dagli utili dell'indice S&P 500 tra l'1 e l'1,50%. In un secondo tempo, inoltre, l'impatto sulla domanda e sulla fiducia delle aziende potrebbe essere anche notevolmente più pesante di quello esercitato direttamente sui costi.

Performance settoriale dell'indice S&P





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

Il commercio estero impatta le obbligazioni HY

Reddito fisso

- I mercati azionari non sono stati l'unica vittima della brusca interruzione della trattativa commerciale sino-statunitense: l'esodo degli operatori verso investimenti considerati più sicuri ha spinto al ribasso anche i rendimenti obbligazionari.
- Il presidente della Federal Reserve di Boston, Rosengren, ha chiesto maggiore flessibilità nel caso che le conseguenze dei dazi dovessero pregiudicare l'economia statunitense. Terremo d'occhio il verbale della riunione di politica monetaria che sarà pubblicato il 22 maggio.
- Secondo una recente analisi di Deutsche Bank Research, i consumatori statunitensi dovranno sopportare l'intero onere degli aumenti dei dazi annunciati fino ad ora. Nei prossimi trimestri il rincaro dei prezzi potrebbe costare lo 0,10% all'espansione economica del Paese e farà salire l'inflazione nella stessa percentuale. Quest'ultimo fattore, in particolare, potrebbe influire sull'orientamento della Federal Reserve.
- Confermiamo per i prossimi 12 mesi la previsione di un aumento dei rendimenti nel segmento a lunga scadenza della curva delle emissioni del Tesoro USA, ma l'incremento sarà limitato dalle incognite sul commercio internazionale e dall'orientamento più neutrale della Federal Reserve.
- L'aggravamento del conflitto commerciale non ha nuociuto principalmente alle obbligazioni high yield statunitensi. Dall'inizio del mese gli spread si sono ampliati di 39 punti base, e l'alta correlazione tra i differenziali di rendimento delle emissioni high yield statunitensi e gli indici PMI per l'export (già sotto il livello di 50 punti che indica l'espansione) generalmente non promette bene per il futuro. Questo è uno dei motivi per i quali preferiamo le obbligazioni investment grade al segmento high yield.
- Tra i fattori che più influiranno sul settore obbligazionario statunitense ricordiamo la pubblicazione del verbale della riunione di politica monetaria della Fed, il dato della spesa primaria per i consumi individuali che sarà diffuso alla fine di maggio, e per quanto riguarda la politica commerciale, la decisione ancora in corso sui dazi automobilistici.

Reddito fisso

La preoccupazione sul commercio internazionale ha immediatamente penalizzato le obbligazioni high yield statunitensi, ma a lungo andare potrebbe influire indirettamente sui rendimenti in generale.

— Focus della settimana

Rendimenti dei titoli del Tesoro USA nell'ultimo anno.





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

Petrolio il calo, rame in ascesa

Materie prime

- Nelle ultime due settimane le notizie sulla controversia commerciale sino-statunitense hanno nuociuto al mercato petrolifero. Il greggio ha perso quasi il 4% all'inizio della settimana, anche se poi ha recuperato terreno.
- Le notizie negative dal fronte del commercio internazionale hanno ridotto la domanda di petrolio. Ma ha influito sul prezzo anche la stima dell'Energy Information Administration (EIA), secondo cui a giugno la produzione statunitense da scisti bituminosi potrebbe raggiungere il massimo storico di 8,49 mln di barili al giorno.
- La nostra previsione di prezzo del greggio WTI a marzo 2020 è di 60 dollari al barile, risultante dal bilanciamento tra i due fattori contrastanti del rallentamento dell'economia internazionale e delle apprensioni legate alle sanzioni contro l'Iran.
- L'oro è stato uno dei pochi beneficiari del conflitto commerciale, guadagnando l'1,10% nella sola giornata di lunedì e infrangendo la barriera dei 1.300 dollari quando gli operatori hanno preferito puntare su investimenti percepiti come sicuri.
- Tuttavia prevediamo ancora qualche ostacolo strutturale per l'oro, tra cui il previsto aumento dei rendimenti obbligazionari, il lieve deprezzamento del dollaro e l'inflazione ancora moderata in molte parti del mondo.
- I contrasti commerciali hanno fortemente penalizzato i metalli industriali, molto reattivi alla dinamica dell'economia mondiale.
- Tuttavia, se analizziamo il quadro della domanda e dell'offerta di rame, dagli ultimi dati risulta un notevole e generalizzato calo della produzione, ostacolata da una serie di difficoltà concomitanti, particolarmente in America latina, che potrebbero spingerne al rialzo la quotazione.
- Riteniamo pertanto che nonostante la recente fiacca domanda dalla Cina, il prezzo del rame abbia qualche margine di recupero. Prevediamo a fine marzo 2020 il prezzo del rame a 6.400 dollari la tonnellata, in rialzo dai 6.085 dollari attuali.

Materie prime

Il calo della domanda dalla Cina ha depresso il prezzo del rame, ma alcune difficoltà di produzione potrebbero fargli recuperare terreno.

— Focus della settimana

Flessione del prezzo del rame





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

Dollaro, yuan ed euro

Valute

- Non sorprende che l'aggravamento del conflitto commerciale sino-statunitense sia stato l'argomento più discusso tra gli operatori valutari.
- Pur avendo perso quota rispetto alle valute dei principali Paesi avanzati, il dollaro si è notevolmente apprezzato rispetto allo yuan cinese (CNY), anche grazie all'abbassamento della fascia di oscillazione di quest'ultimo decisa lunedì dalla PBoC, la Banca centrale cinese. Subito dopo lo yuan è sceso al cambio più basso contro il dollaro dalla fine del 2018.
- In un orizzonte temporale più ampio, un sostanziale deprezzamento dello yuan è una delle armi a cui le autorità cinesi potrebbero ricorrere per reagire a eventuali ulteriori aggravamenti del conflitto commerciale. Le principali valute beneficiarie di questa situazione potrebbero essere lo yen giapponese e l'euro.
- A nostro parere nel breve periodo il cambio tra EUR e USD potrebbe continuare a fluttuare nell'attuale fascia compresa tra 1,13 e 1,11, dunque leggermente superiore alla sua media mobile a 200 giorni di 1,14.
- Le possibilità apparentemente modeste di una soluzione rapida della controversia commerciale sostengono il dollaro rispetto all'euro, un andamento ribadito anche dai rispettivi posizionamenti nel mercato. La tendenza ribassista dell'euro è confermata anche da alcuni fattori tecnici.
- Ciononostante, a medio e lungo termine una minore forza del dollaro appare logica in base alla nostra previsione di un differenziale di rendimento tra Stati Uniti ed eurozona non molto superiore all'attuale. Pertanto confermiamo per fine marzo 2020 il già previsto rapporto di cambio di 1,15 tra EUR/USD.

Cambi

La svalutazione dello yuan probabilmente è destinata a rimanere a lungo un'importante questione politica, nel corso della quale il dollaro potrebbe perdere terreno sull'euro.

— Focus della settimana

Yuan (CNY) di nuovo in flessione sul dollaro





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

Previsioni di Deutsche Bank

	Fine marzo 2020				
Indici azionari					
USA (S&P 500)	2850				
Eurozona (Euro STOXX 50)	3250				
Germania (DAX)	11.800				
Gran Bretagna (FTSE 100)	7120				
Giappone (MSCI Japan)	980				
Mercati emergent (Emerging Markets)	1110				
Asia senza Giappone (MSCI in USD)	680				
Rendimenti obbligazionari di riferimento (decennali in %)					
USA	3,00				
Germania	0,30				
Gran Bretagna	1,50				
Giappone	0,20				
Materie Prime					
Petrolio (WTI)	60				
Oro in USD	1.275				
Valute	3 mesi	Fine marzo 2020		3 mesi	Fine marzo 2020
EUR/USD	1,12	1,15	USD/TRY	5,95	5,95
EUR/GBP	0,86	0,90	EUR/HUF	320	330
GBP/USD	1,30	1,28	EUR/PLN	4,30	4,40
USD/JPY	111	107	USD/RUB	66,00	71,00
EUR/CHF	1,13	1,13	USD/ZAR	14,00	14,50
USD/CAD	1,33	1,31	USD/CNY	6,73	7,00
AUD/USD	0,67	0,67	USD/INR	72	75
NZD/USD	0,65	0,65	USD/KRW	1,160	1,100
EUR/SEK	10,50	10,10	USD/IDR	14.000	13,750
EUR/NOK	9,60	9,40	USD/MXN	19,5	20,0
EUR/TRY	6,66	6,84	USD/BRL	3,95	3,95



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

Fatti e Cifre

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	15 mag. 2018 15 mag. 2019	15 mag. 2017 15 mag. 2018	15 mag. 2016 15 mag. 2017	15 mag. 2015 15 mag. 2016	15 mag. 2014 15 mag. 2015
Obbligazioni									
2 anni Bund (Germania)	-0.65%	0.06%	0.11%	-0.09%	-0.30%	-0.62%	-0.43%	0.13%	0.46%
5 anni Bund (Germania)	-0.51%	0.20%	0.63%	1.18%	2.91%	-0.76%	0.11%	2.64%	2.11%
10 anni Bund (Germania)	-0.10%	0.49%	1.46%	3.92%	8.80%	-0.47%	-1.53%	6.43%	8.18%
10 anni Treasuries (US)	2.38%	0.92%	1.76%	3.73%	8.84%	-3.88%	-3.78%	6.19%	5.58%
10 anni Gilt (Regno Unito)	1.07%	0.58%	1.41%	2.21%	6.66%	-1.58%	5.36%	7.54%	8.63%
2 anni BTP	0.76%	-0.38%	-0.42%	0.12%	-0.10%	0.53%	0.15%	0.40%	2.21%
5 anni BTP	1.74%	-0.82%	-1.06%	1.08%	-1.47%	3.04%	0.27%	3.39%	6.78%
10 anni BTP	2.61%	-1.03%	-1.23%	2.37%	-1.50%	6.19%	-2.85%	5.11%	14.91%
Barclays Euro Corporate	0.77%	-0.14%	0.43%	3.78%	3.25%	0.88%	2.51%	2.21%	4.19%
Barclays Euro High Yield	3.64%	-0.33%	-0.98%	5.25%	1.69%	2.87%	9.04%	0.94%	4.81%
JP Morgan EMBIG Div.	6.05%	-0.12%	1.14%	9.31%	13.73%	-7.90%	11.79%	6.28%	24.49%
Azioni									
USA (S&P 500)	2,851.0	-1.0%	-1.9%	13.7%	5.2%	12.9%	17.4%	-3.6%	13.5%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,385.8	-0.9%	-1.9%	12.8%	-5.0%	-2.1%	23.2%	-17.3%	13.0%
Germania (DAX)	12,099.6	-0.7%	0.7%	14.6%	-6.7%	1.3%	28.7%	-13.1%	18.6%
Regno Unito (FTSE 100)	7,297.0	0.4%	-1.9%	8.5%	-5.5%	3.6%	21.4%	-11.8%	1.8%
Italia (FTSE MIB)	20,863.1	-1.6%	-4.7%	13.9%	-14.1%	12.0%	22.4%	-24.5%	15.0%
Francia (CAC 40)	5,374.3	-0.8%	-2.4%	13.6%	-3.2%	2.5%	25.4%	-13.5%	12.4%
Giappone (MSCI Japan)	928.9	-1.6%	-4.7%	4.0%	-12.8%	13.1%	18.7%	-19.7%	36.2%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	635.8	-3.3%	-6.6%	6.6%	-11.7%	17.7%	27.7%	-23.3%	10.5%
America Latina (MSCI, USD)	1,016.0	-3.3%	-6.5%	5.2%	-11.7%	13.9%	26.9%	-23.7%	1.4%
Mattie prime & Alternativi									
WTI (USD)	62.02	-0.2%	-2.2%	36.6%	-13.0%	46.0%	5.7%	-22.8%	-41.0%
Oro (USD)	1,296.2	1.1%	0.7%	1.2%	0.2%	4.9%	-2.9%	4.0%	-6.0%
EUR/USD	1.1207	0.0%	-0.9%	-2.0%	-5.5%	8.0%	-2.8%	-1.2%	-16.6%
EUR/GBP	0.8711	1.1%	1.0%	-3.0%	-0.9%	3.4%	7.9%	8.7%	-11.3%
EUR/JPY	122.69	-0.6%	-3.1%	-2.2%	-6.2%	4.9%	1.2%	-9.7%	-2.0%
VIX Index	16.44	-2.96	4.12	-8.98	1.81	4.21	-4.62	2.66	-0.79
VDAX Index	17.04	-1.04	4.56	-6.35	2.33	2.08	-9.45	-1.28	5.46

Dati aggiornati al 15 maggio 2019. Fonte: FactSet. Valori negativi in arancione.



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

Fatti e Cifre

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	15 mag. 2018 15 mag. 2019	15 mag. 2017 15 mag. 2018	15 mag. 2016 15 mag. 2017	15 mag. 2015 15 mag. 2016	15 mag. 2014 15 mag. 2015
Valori obbligazionari									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	0	-5	-20
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	56	-1	-6	-28	-64	9	47	-20	-39
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	40	3	9	-7	17	-24	12	7	-18
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	270	18	33	18	141	-56	42	28	-72
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	106	5	3	-12	35	-50	-26	37	-59
Euro Investment Grade Spread (10anni)	87	8	10	-19	53	-11	-47	43	27
Euro High Yield Spread (10anni)	374	19	52	-58	135	-22	-147	103	45
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	614	7	17	-47	50	77	-70	73	91

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	15 mag. 2018 15 mag. 2019	15 mag. 2017 15 mag. 2018	15 mag. 2016 15 mag. 2017	15 mag. 2015 15 mag. 2016	15 mag. 2014 15 mag. 2015
Valori azionari									
USA (S&P 500)	17.6	-0.2	-0.4	1.9	-1.4	-0.6	2.0	-0.5	1.5
Eurozona (Euro Stoxx 50)	13.9	-0.2	-0.3	1.3	-0.8	-1.5	2.7	-2.3	1.5
Germania (DAX)	13.9	-0.1	0.0	1.7	0.3	-1.4	2.4	-2.7	1.7
Regno Unito (FTSE 100)	12.9	0.1	-0.3	1.1	-2.0	-1.8	0.5	0.3	1.0
Italia (FTSE MIB)	11.7	-0.2	-0.6	0.8	-4.2	-2.6	0.6	-7.2	4.6
Francia (CAC 40)	13.9	-0.2	-0.5	1.5	-1.5	-0.9	2.2	-2.3	1.6
Giappone (MSCI Japan)	12.6	-0.2	-0.5	1.2	-1.4	-1.8	1.3	-3.3	4.1
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	13.6	-0.4	-0.8	1.5	-0.6	-0.8	2.6	-1.7	1.4
America Latina (MSCI, USD)	12.5	-0.4	-0.8	1.0	-0.9	-1.0	1.9	-0.9	1.8

	Relative Strength Index	Media mobile a 50 giorni	Media mobile a 100 giorni	Media mobile a 200 giorni	Crescita degli utili (prox 12m)	Delta % crescita degli utili	Dividend Yield
--	-------------------------	--------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------------	------------------------------	----------------

Analisi tecnica e fondamentale

USA (S&P 500)	42.81	2,866.9	2,770.3	2,770.0	7.2%	-1.1%	2.1%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	43.94	3,409.1	3,280.7	3,266.6	7.5%	-1.6%	3.9%
Germania (DAX)	50.96	11,909.2	11,508.5	11,595.9	8.7%	-3.3%	3.4%
Regno Unito (FTSE 100)	46.78	7,328.4	7,157.2	7,168.5	4.0%	-0.9%	4.7%
Italia (FTSE MIB)	35.69	21,398.3	20,513.5	20,154.0	7.4%	-2.1%	4.7%
Francia (CAC 40)	43.19	5,429.2	5,198.0	5,178.4	6.1%	-2.0%	3.7%
Giappone (MSCI Japan)	28.46	960.9	947.7	973.6	4.7%	-2.8%	2.7%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	26.24	666.8	647.7	634.6	8.7%	-4.3%	3.0%
America Latina (MSCI, USD)	24.58	1,066.2	1,044.1	1,022.6	8.6%	-0.4%	3.3%

Dati aggiornati al 17 maggio 2018. Fonte: FactSet. Dati negativi in arancione.



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

Calendario dei prossimi eventi chiave

	Stati Uniti	Europa	Asia
Lunedì 20 maggio	Indice della Federal Reserve di Chicago (aprile)	Eurozona: Saldo delle partite correnti della BCE (marzo) Germania: Indice dei prezzi alla produzione (aprile) Italia: Saldo delle partite correnti (marzo) Svizzera: Massa monetaria M3 (aprile) Regno Unito: Indice Rightmove dei prezzi delle abitazioni (maggio)	Giappone: PIL (1° trim.), Produzione industriale e utilizzo della capacità produttiva (entrambi di marzo) Corea del Sud: Indice dei prezzi alla produzione (aprile)
Martedì 21 maggio	Vendite di abitazioni usate (aprile)	Eurozona: Prospettive economiche dell'OCSE, Fiducia dei consumatori (maggio) Spagna: Bilancia commerciale (marzo)	Australia: Verbale della RBA (maggio) Nuova Zelanda: Acquisti con carte di credito (aprile)
Mercoledì 22 maggio	Richieste di mutui ipotecari rilevate dalla MBA (17 maggio)	Regno Unito: Indici dei prezzi alla produzione, al consumo e al dettaglio (aprile)	Giappone: Bilancia commerciale (aprile), Ordinativi di macchinari di base (marzo) Australia: Indicatore anticipatore Westpac (aprile) Nuova Zelanda: Vendite al dettaglio (1° trim.)
Giovedì 23 maggio	Indici PMI dei settori manifatturiero, dei servizi e composito rilevati da Markit (maggio), Vendite di abitazioni nuove (aprile)	Eurozona, Germania, Francia: Indici PMI dei settori manifatturiero, dei servizi e composito rilevati da Markit (maggio) Germania: PIL (1° trim.), Indice ifo (maggio) Francia: Fiducia e delle imprese e del settore manifatturiero (maggio) Svizzera: Produzione industriale (1° trim.)	Giappone: Acquisti esteri di azioni e obbligazioni giapponesi (17 maggio), Indice PMI del settore manifatturiero giapponese rilevato da Nikkei (maggio), Ordinativi di macchine utensili (aprile),
Venerdì 24 maggio	Ordinativi di beni durevoli (aprile)	Spagna: Indice dei prezzi alla produzione (aprile) Regno Unito: Vendite al dettaglio (aprile)	Giappone: Indice nazionale dei prezzi al consumo (aprile), Indice generale delle attività industriali (marzo) Nuova Zelanda: Bilancia commerciale (aprile)



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

Glossario

L'indice dell'inflazione dei prezzi al consumo (ICP) rileva il prezzo di un paniere di prodotti e servizi riassuntivi dei consumi tipici di un nucleo familiare.

Gli utili per azione si calcolano sottraendo dal reddito netto d'impresa i dividendi delle azioni privilegiate e dividendo questo risultato per il numero totale delle azioni in circolazione.

La Banca Centrale Europea (BCE) è la Banca centrale dell'eurozona.

L'indice azionario Euro Stoxx 50 segue l'andamento dei maggiori titoli dell'Eurozona.

L'eurozona comprende i 19 Stati membri dell'Unione europea che hanno adottato l'euro come valuta comune e unica moneta a corso legale.

La Federal Reserve è la Banca centrale degli Stati Uniti. Il suo Federal Open Market Committee (FOMC) si riunisce per stabilire la politica dei tassi d'interesse.

High yield (HY) indica obbligazioni con rischio e rendimento elevato.

Il G20 è un forum internazionale di governi e governatori delle Banche centrali di 19 Paesi (Argentina, Australia, Brasile, Canada, Cina, Francia, Germania, India, Indonesia, Italia, Giappone, Messico, Russia, Arabia Saudita, Sudafrica, Corea del Sud, Turchia, Regno Unito, USA) e l'Unione Europea.

Investment Grade (IG) denota obbligazioni con un rating elevato e con minor rischio di inadempienza dell'emittente rispetto alle obbligazioni high yield.

OPEC sta per "Organization of the Petroleum Exporting Countries" ovvero il cartello delle nazioni che esportano petrolio e consiste di 12 Paesi membri, creato per controllare il prezzo del greggio sui mercati internazionali. OPEC+ denota l'OPEC con l'aggiunta della Russia.

Il prodotto interno lordo (PIL) riassume il valore monetario di tutti i prodotti finiti e dei servizi prestati in un Paese in un determinato periodo.

Il Rapporto prezzo/utili o P/U (Price/Earnings Ratio o P/E) indica il rapporto tra il prezzo corrente e l'utile di una singola azione emessa da un'azienda. In questo contesto, la sigla LTM si riferisce agli utili degli ultimi

dodici mesi.

I Purchasing Manager Indices (PMI), o Indici dei Responsabili agli Acquisti, misurano lo stato di salute economica del settore manifatturiero e si basano su cinque indicatori principali: nuovi ordinativi, scorte, produzione, consegne dei fornitori e occupazione. Il PMI composito comprende sia il settore manifatturiero sia quello dei servizi. La pubblicazione può avvenire a cura di operatori del settore pubblico o privato (ad es. Caixin, Nikkei).

L'Indice S&P 500, comprendente le 500 principali società USA, rappresenta circa l'80% della capitalizzazione di mercato della borsa statunitense.

I Treasuries sono i titoli obbligazionari emessi dal Governo degli Stati Uniti.

La Volatilità è l'intensità delle variazioni successive nel tempo di un prezzo di negoziazione.

WTI sta per West Texas Intermediate, una qualità di petrolio.



Informazioni importanti

Il presente documento non deve essere distribuito in Canada o in Giappone. Il presente documento è destinato unicamente ai clienti retail o professionali.

Il presente documento è diffuso in buona fede tramite Deutsche Bank AG, le sue filiali (nella misura in cui ciò è ammissibile in qualsiasi giurisdizione pertinente), le società affiliate, i suoi funzionari e dipendenti (insieme denominati "Deutsche Bank"). Il presente materiale viene divulgato unicamente a scopo informativo e non deve essere interpretato come un'offerta, una raccomandazione o un invito all'acquisto o alla vendita di investimenti, titoli, strumenti finanziari o altri prodotti specifici, per la conclusione di una transazione o la fornitura di servizi di investimento o di consulenza sugli investimenti o per la fornitura di ricerche, ricerche sugli investimenti o raccomandazioni in merito agli investimenti, in qualsiasi giurisdizione. Tutti i contenuti presenti nella presente comunicazione devono essere interamente rivisti.

Se qualsiasi disposizione del presente Disclaimer dovesse essere ritenuta inefficace da un Tribunale della giurisdizione competente, le restanti disposizioni rimarranno valide a tutti gli effetti. Questo documento è stato redatto a scopo di commento generale sui mercati, senza tenere conto delle necessità di investimento, gli obiettivi e la situazione finanziaria del singolo investitore. Gli investimenti sono soggetti a generici rischi di mercato che derivano dallo strumento finanziario stesso o che sono specifici per lo strumento o correlati a un determinato emittente. Nel caso in cui tali rischi si dovessero concretizzare, gli investitori potrebbero subire perdite, inclusa (a titolo esemplificativo) la perdita totale del capitale investito. Il valore degli investimenti può accrescersi ma anche ridursi e l'investitore potrebbe non recuperare, in qualsiasi momento futuro, l'importo investito originariamente. Il presente documento non identifica tutti i rischi (diretti o indiretti) o altre considerazioni che potrebbero essere sostanziali per un investitore nel momento in cui prende una decisione d'investimento.

Il presente documento e tutte le informazioni incluse sono fornite "così come sono", "secondo disponibilità" e, per quanto riguarda le informazioni e le affermazioni contenute in tale documento o ad esso correlate, non vengono rilasciate da Deutsche Bank dichiarazioni o garanzie di alcun tipo, esplicite, implicite o stabilite dalla legge. Tutte le opinioni, i prezzi di mercato, le stime, le dichiarazioni previsionali, le ipotesi, i rendimenti previsti o le altre opinioni che generano le conclusioni finanziarie qui contenute riflettono la valutazione soggettiva di Deutsche Bank alla data in cui è stato pubblicato il presente documento. A titolo esemplificativo, ma non esaustivo, Deutsche Bank non garantisce l'accuratezza, l'adeguatezza, la completezza, l'affidabilità, la tempestività o la disponibilità della presente comunicazione o qualsiasi informazione contenuta nel presente documento e declina esplicitamente qualsiasi responsabilità per errori od omissioni. Le dichiarazioni previsionali comportano elementi significativi che attingono a valutazioni e analisi soggettive e le modifiche ad esse apportate e/o l'inclusione di fattori diversi o aggiuntivi potrebbero esercitare un impatto sostanziale sui risultati indicati. Pertanto i risultati effettivi potrebbero discostarsi, anche in modo sostanziale, dai risultati qui contenuti.

Deutsche Bank non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute nel presente documento o di informare gli investitori della disponibilità di informazioni aggiornate. Le informazioni contenute in questo documento sono soggette a modifiche senza preavviso e si basano su supposizioni che potrebbero non rivelarsi valide e potrebbero divergere dalle conclusioni espresse da altri uffici/dipartimenti di Deutsche Bank. Sebbene le informazioni contenute nel presente documento siano state diligentemente compilate da Deutsche Bank e derivano da fonti che Deutsche Bank considera credibili e affidabili, Deutsche Bank non garantisce o non può rilasciare alcuna garanzia in merito alla completezza, alla correttezza o all'accuratezza delle informazioni e a questo proposito non si dovrà fare alcun affidamento su di esse. Il presente documento può fornire, per venire incontro alle vostre esigenze, riferimenti a siti web e ad altre fonti esterne. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità per il loro contenuto e il loro contenuto non fa parte del presente documento. L'accesso a tali fonti esterne avviene a vostro rischio.

Prima di prendere una decisione d'investimento, gli investitori devono considerare, con o senza l'assistenza di un consulente, se gli investimenti e le strategie descritti o forniti da Deutsche Bank siano appropriati alla luce delle esigenze, degli obiettivi, della situazione finanziaria e delle caratteristiche degli strumenti. Quando prendono una decisione d'investimento, gli investitori potenziali non dovranno fare affidamento sul presente documento, ma solo su quanto è contenuto nella documentazione finale relativa all'offerta d'investimento.

Deutsche Bank
PCC International

Come fornitore di servizi finanziari globali, Deutsche Bank deve affrontare talvolta conflitti d'interesse effettivi e potenziali. La linea di condotta di Deutsche Bank consiste nell'intraprendere tutte le misure che appaiano appropriate per mantenere e attuare soluzioni organizzative e amministrative efficaci al fine di identificare e gestire tali conflitti. Il senior management di Deutsche Bank è responsabile di assicurare che i sistemi, i controlli e le procedure di Deutsche Bank siano adeguati per identificare e gestire conflitti di interesse.

Deutsche Bank non fornisce consulenza fiscale o legale, che sia inclusa nel presente documento e nulla nel presente documento deve essere interpretato come un consiglio relativo agli investimenti fornito da Deutsche Bank. Per ricevere consigli in merito agli investimenti e alle strategie presentate da Deutsche Bank gli investitori dovranno rivolgersi al loro commercialista di fiducia, avvocato o consulente agli investimenti. Salvo comunicazione contraria per un caso specifico, gli strumenti di investimento non sono assicurati da alcuna entità governativa, non sono soggetti a copertura di protezione dei depositi e non sono garantiti, nemmeno da Deutsche Bank.

Non è ammessa la riproduzione e la divulgazione del presente documento senza l'espressa autorizzazione scritta di Deutsche Bank. Deutsche Bank vieta esplicitamente la distribuzione e il trasferimento del presente materiale a terzi. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità derivante dall'uso o dalla distribuzione del presente materiale o per qualsiasi provvedimento attuato o decisione presa in riferimento agli investimenti menzionati nel presente documento che l'investitore potrebbe aver effettuato o effettuare in futuro.

Le modalità di diffusione e distribuzione del presente documento in alcuni Paesi, inclusi, a titolo esemplificativo gli Stati Uniti, potrebbero essere soggette alle limitazioni previste dalla legge o dai regolamenti. Il presente documento non è diretto o inteso alla distribuzione o all'uso da parte di singole persone o entità che siano cittadine o residenti o situate in qualsiasi località, Stato, Paese o altra giurisdizione, in cui tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzo sarebbe contrario alla legge o ai regolamenti o che assoggetterebbe Deutsche Bank a requisiti di registrazione o licenza non attualmente soddisfatti in tale giurisdizione. Chiunque entri in possesso del presente documento è tenuto a informarsi in merito e a ottemperare a tali restrizioni.

La performance conseguita in passato non costituisce una garanzia di risultati futuri; le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una dichiarazione, garanzia o previsione di risultati futuri. Altre informazioni sono disponibili a richiesta dell'investitore.

Regno del Bahrain

Per i residenti del Regno del Bahrain: il presente documento non rappresenta un'offerta per la vendita di o la partecipazione a titoli, derivati o fondi negoziati in Bahrain, così come definiti dalle norme della Bahrain Monetary Agency (Agenzia monetaria del Bahrain). Tutte le richieste di investimento dovranno essere ricevute e qualsiasi allocazione dovrà essere effettuata in ogni caso al di fuori del Bahrain. Il presente documento è stato predisposto per finalità informative ed è rivolto a potenziali investitori che siano esclusivamente istituzionali. Nel Regno del Bahrain non sarà effettuato un invito pubblico e il presente documento non sarà pubblicato, trasmesso o reso disponibile al pubblico. La Banca Centrale (CBB) non ha riesaminato né approvato il presente documento o la documentazione di marketing di tali titoli, derivati o fondi nel Regno del Bahrain. Di conseguenza non è ammessa l'offerta o la vendita di titoli, derivati o fondi nel Bahrain o ai suoi residenti, tranne nel caso in cui ciò sia consentito dalle leggi in vigore nel Bahrain. La CBB non è responsabile per la performance dei titoli, dei derivati e dei fondi.

Stato del Kuwait

Il documento vi è stato inviato su vostra richiesta. La presentazione non è destinata alla pubblica divulgazione in Kuwait. Alle Interessenze non è stata concessa una licenza per l'offerta in Kuwait da parte dell'Autorità di vigilanza sul mercato dei capitali del Kuwait o di qualsiasi altra agenzia governativa del Kuwait.



Informazioni importanti

Pertanto l'offerta delle Interessenze in Kuwait sulla base di collocamento privato o pubblica offerta è limitata a quanto previsto dal Decreto legge n. 31 del 1990 e dalle misure attuative (e successive modifiche) e dalla Legge n. 7 del 2010 con le ordinanze pertinenti (e successive modifiche). In Kuwait non dovrà essere effettuata alcuna offerta pubblica o privata delle Interessenze e non dovrà essere stipulato alcun accordo relativo alla vendita delle stesse. Non dovranno inoltre essere effettuate attività di marketing, invito o persuasione all'offerta o alla negoziazione delle Interessenze in Kuwait.

Emirati Arabi Uniti

Deutsche Bank AG presso il Centro finanziario internazionale di Dubai (DIFC) (n. registrazione 00045) è regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority (Autorità di vigilanza sui servizi finanziari di Dubai) (DFSA). La filiale DIFC di Deutsche Bank AG ha facoltà di prestare i servizi finanziari che rientrano nell'ambito della licenza concessa da DFSA. Sede principale nel DIFC: Dubai International Financial Centre, The Gate Village, Building 5, PO Box 504902, Dubai, U.A.E. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank AG. I prodotti o i servizi finanziari sono disponibili unicamente a clienti professionali così come definiti dall'Autorità di vigilanza sui servizi finanziari di Dubai.

Stato del Qatar

Deutsche Bank AG presso il Centro finanziario del Qatar (QFC) (n. registrazione 00032) è regolamentata dal Qatar Financial Centre Regulatory Authority (Autorità di vigilanza sul centro finanziario del Qatar) (QFC). La filiale QFC di Deutsche Bank AG ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari che rientrano nell'ambito della licenza concessa da QFCRA. Sede principale nel QFC: Qatar Financial Centre, Tower, West Bay, Level 5, PO Box 14928, Doha, Qatar. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank AG. I prodotti o i servizi finanziari sono disponibili unicamente a clienti professionali così come definiti dall'Autorità di vigilanza sul centro finanziario del Qatar.

Regno del Belgio

Il presente documento è stato distribuito in Belgio da Deutsche Bank AG che agisce tramite la sua filiale di Bruxelles. Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita ai sensi del diritto della Repubblica federale di Germania, autorizzata a eseguire attività bancarie e a fornire servizi finanziari sotto la supervisione e il controllo della Banca Centrale Europea ("BCE") e dell'Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"). La filiale di Bruxelles di Deutsche Bank AG ha la sua sede legale in Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruxelles ed è registrata all'RPM (Registro delle imprese) di Bruxelles con il numero IVA BE 0418.371.094. Altri dettagli sono disponibili al sito www.deutschebank.be.

Regno dell'Arabia Saudita

La Deutsche Securities Saudi Arabia Company (registrata con il numero 07073-37) è regolamentata dall'Autorità di vigilanza sul mercato dei capitali (CMA). La Deutsche Securities Saudi Arabia ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari che rientrano nell'ambito della licenza concessa da CMA. Sede principale in Arabia Saudita: King Fahad Road, Al Olaya District, P.O. Box 301809, Faisaliah Tower, 17th Floor, 11372 Riyadh, Saudi Arabia.

Regno Unito

Nel Regno Unito ("UK") la presente pubblicazione è considerata una promozione finanziaria ed è approvata da DB UK Bank Limited per conto di tutte le entità che operano come Deutsche Bank Wealth Management nel Regno Unito. Deutsche Bank Wealth Management è un nome commerciale di DB UK Bank Limited. Registrata in Inghilterra e Galles, (n. 00315841). Sede legale: 23 Great Winchester Street, London EC2P 2AX. DB UK Bank Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (Autorità di condotta finanziaria) e il suo numero di registrazione per i servizi finanziari è 140848. Deutsche Bank si riserva il diritto di distribuire la presente pubblicazione attraverso qualsiasi filiale nel Regno Unito e, in ogni caso, la presente pubblicazione è considerata una promozione finanziaria ed è approvata da tale filiale nella misura in cui essa è autorizzata dalla competente autorità di vigilanza del Regno Unito (se tale filiale non è autorizzata, la presente pubblicazione è approvata da un'altra società, presente nel Regno Unito, del gruppo Deutsche Bank Wealth Management che sia autorizzata a rilasciare tale approvazione).

Hong Kong

Il presente documento e i suoi contenuti sono forniti unicamente a scopo informativo. Nulla nel presente documento intende costituire un'offerta Deutsche Bank PCC International

d'investimento o un invito o una raccomandazione ad acquistare o a vendere un investimento e non deve essere interpretato o inteso come un'offerta, un invito o una raccomandazione.

Nella misura in cui il presente documento si riferisce a una specifica opportunità d'investimento, i relativi contenuti non sono stati esaminati. I contenuti del presente documento non sono stati esaminati dall'Autorità di regolamentazione di Hong Kong. Vi invitiamo a usare cautela per quanto riguarda gli investimenti qui contenuti. In caso di dubbi in merito ai contenuti del presente documento, è opportuno avvalersi di una consulenza professionale indipendente. Il presente documento non è stato approvato dalla Securities and Futures Commission (Commissione sui titoli e sui futures) di Hong Kong né una sua copia è stata registrata presso il Registro delle imprese di Hong Kong e di conseguenza (a) gli investimenti (eccetto gli investimenti che sono un "prodotto strutturato", secondo la definizione nella Securities and Futures Ordinance (Ordinanza sui titoli e sui futures) (Cap. 571 della Legge di Hong Kong) ("SFO")) non possono essere offerti o venduti a Hong Kong tramite il presente documento o qualsiasi altro documento a investitori che non siano "investitori professionali", secondo la definizione indicata nella SFO e nelle normative correlate, o in qualsiasi altra circostanza in cui il documento non risulti un "prospetto" secondo la definizione indicata nella Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Ordinanza sulle società (Disposizioni sulle liquidazioni e varie) (Cap. 32 della Legge di Hong Kong) ("CO") o che non costituisca un'offerta al pubblico secondo quanto specificato nel CO e (b) nessuna persona dovrà pubblicare o possedere a scopo di pubblicazione, né a Hong Kong né altrove, qualsiasi pubblicità, invito, o documento relativo agli investimenti che sia diretto alla pubblica diffusione, o i cui contenuti siano accessibili o possano essere letti dal pubblico di Hong Kong (tranne nel caso in cui ciò sia consentito dalle leggi sui titoli di Hong Kong), ad eccezione degli investimenti che siano indirizzati o che si intenda indirizzare a persone al di fuori dal territorio di Hong Kong o solo a "investitori professionali secondo la definizione della SFO e dei regolamenti ad esso correlati.

Singapore

I contenuti del presente documento non sono stati esaminati dall'Autorità monetaria di Singapore ("MAS"). Gli investimenti qui menzionati non devono essere destinati al pubblico o a chiunque faccia parte del pubblico a Singapore che non sia (i) un investitore istituzionale secondo la definizione di cui alla Sezione 274 o 304 del Securities and Futures Act (Atto sui titoli e sui futures) (Cap 289) ("SFA"), a seconda dei casi (considerando che ciascuna delle sezioni della SFA può essere modificata, integrata e/o di volta in volta sostituita), (ii) una persona rilevante (che include un investitore accreditato) ai sensi della Sezione 275 o 305 e secondo altre condizioni specificate nella Sezione 275 o 305 della SFA, a seconda dei casi (considerando che ciascuna delle sezioni della SFA può essere modificata, integrata e/o di volta in volta sostituita), (iii) a un investitore istituzionale, accreditato, esperto o straniero (ognuno di essi secondo la definizione delle Financial Advisers Regulations (Normative sulla consulenza finanziaria)) ("FAR") (considerando che ciascuna di tali definizioni può essere modificata, integrata e/o di volta in volta sostituita) o (iv) altrimenti secondo qualsiasi altra disposizione applicabile e condizione specificata dalla SFA o dalla FAR (considerando le possibili modifiche, integrazioni e/o sostituzioni che di volta in volta vengono effettuate).

Stati Uniti

Negli Stati Uniti i servizi di intermediazione finanziaria sono offerti da Deutsche Bank Securities Inc., una società di intermediazione e consulenza finanziaria registrata, che esegue attività di negoziazione di titoli negli Stati Uniti. Deutsche Bank Securities Inc. fa parte di FINRA, NYSE e SIPC. I servizi bancari e di finanziamento sono offerti tramite Deutsche Bank Trust Company Americas, membro FDIC, e altre società del Gruppo Deutsche Bank. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, vi invitiamo a consultare le precedenti dichiarazioni presenti nel documento. Deutsche Bank non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione in merito all'appropriatezza e alla disponibilità delle informazioni contenute nel presente documento al di fuori degli Stati Uniti o in merito all'appropriatezza e alla disponibilità per la vendita o l'uso dei servizi trattati nel presente documento in tutte le giurisdizioni o per tutte le controparti. Salvo specifica registrazione, licenza o in tutti gli altri casi in cui ciò sia ammissibile ai sensi della legge applicabile, né Deutsche Bank né le sue affiliate offrono servizi destinati agli Stati Uniti o che interessino cittadini statunitensi (come definito nel Regolamento S dello United States Securities Act (Atto sui titoli statunitensi) del 1933 e successive modifiche).

Il disclaimer specifico per gli Stati Uniti sarà disciplinato e interpretato in conformità con le leggi dello Stato del Delaware, indipendentemente da eventuali conflitti di legge che imporrebbero l'applicazione della legge di un'altra giurisdizione.



Informazioni importanti

Germania

Il presente documento è stato redatto da Deutsche Bank Wealth Management, che opera tramite Deutsche Bank AG e non è stato presentato all'Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria né da essa approvato (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht). Per alcuni degli investimenti a cui si fa riferimento nel presente documento, i prospetti sono stati approvati dalle autorità competenti e poi pubblicati. Gli investitori sono invitati a basare le loro decisioni d'investimento su tali prospetti approvati, ivi inclusi eventuali supplementi. Il presente documento non costituisce inoltre un'analisi finanziaria ai sensi della Legge tedesca sui titoli (Wertpapierhandelsgesetz) e non deve essere pertanto conforme alle normative previste per le analisi finanziarie. Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita ai sensi del diritto della Repubblica federale di Germania, con sede centrale a Francoforte sul Meno. È registrata presso il Tribunale ("Amtsgericht") di Francoforte sul Meno al n. HRB 30 000 e autorizzata a operare nel settore bancario e fornire servizi finanziari. Autorità di vigilanza: Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main, Germania e Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Germania.

India

Gli investimenti citati nel presente documento non sono offerti al pubblico indiano per la vendita e la sottoscrizione. Il presente documento non è registrato e/o approvato dalla Securities and Exchange Board of India (Commissione titoli e operazione di cambio dell'India), dalla Reserve Bank of India o da qualsiasi altra autorità governativa o di regolamentazione in India. Il documento non è e non deve essere considerato un "prospetto", secondo la definizione del Companies Act (Atto relativo alle società), del 2013 (18 del 2013) e non è stato presentato ad alcuna autorità di regolamentazione in India. Ai sensi del Foreign Exchange Management Act (Atto di gestione delle operazioni valutarie) del 1999 e delle norme correlate, qualsiasi investitore residente in India potrebbe essere soggetto all'obbligo di richiedere un'autorizzazione speciale alla Reserve Bank of India prima di effettuare investimenti al di fuori dell'India, incluso qualsiasi investimento menzionato nel presente documento.

Italia

Il presente documento è distribuito in Italia da Deutsche Bank S.p.A., una banca costituita e registrata ai sensi del diritto italiano, soggetta alla vigilanza e al controllo della Banca d'Italia e della CONSOB.

Lussemburgo

Il presente documento è distribuito in Lussemburgo da Deutsche Bank Luxembourg S.A., una banca costituita e registrata ai sensi del diritto lussemburghese, soggetta alla vigilanza e al controllo della Commission de Surveillance du Secteur Financier.

Spagna

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española è un istituto di credito regolamentato dalla Banca di Spagna e dalla CNMV, e iscritto nei loro registri specifici con il codice 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari ed eseguire le attività bancarie che rientrano nell'ambito della licenza esistente. La sede centrale in Spagna è Paseo de la Castellana 18, 28046 - Madrid. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.

Portogallo

Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo, è un istituto di credito regolamentato dalla Banca del Portogallo e dalla Commissione portoghese sui titoli ("CMVM"), registrato con i numeri 43 e 349 e il cui numero nel registro commerciale è 980459079. Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari ed eseguire le attività bancarie che rientrano nell'ambito della licenza esistente. La sede legale è Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa, Portogallo. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo.

Austria

Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank Österreich AG, dalla sua sede legale di Vienna, Austria, iscritta al registro delle imprese presso il Tribunale commerciale di Vienna con il numero FN 276838s. È soggetta all'Autorità austriaca per la vigilanza sui mercati finanziari (Finanzmarktaufsicht o FMA), Otto-Wagner Platz 5, 1090 Vienna, e (in quanto società del Gruppo Deutsche Bank AG) alla Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main, Germania. Il presente documento non è stato presentato né approvato da alcuna delle autorità di vigilanza menzionate in precedenza. Per alcuni degli investimenti a cui si fa riferimento nel presente documento, potrebbero essere stati pubblicati alcuni prospetti. In tal caso gli investitori dovrebbero prendere una decisione solo sulla base dei prospetti pubblicati, inclusi eventuali supplementi. Solo questi documenti sono vincolanti. Il presente documento costituisce materiale di marketing, è fornito esclusivamente a scopi informativi e pubblicitari e non è il risultato di analisi o ricerche finanziarie.