



Christian Nolting
CIO Globale

Tribolazioni commerciali

L'amministrazione statunitense guarda agli obiettivi commerciali a lungo termine, ma i mercati sono più interessati all'attuale inasprimento dei contrasti e all'andamento dei negoziati. Le materie prime ed altri settori ne risentono le conseguenze.

1

Le frizioni commerciali si sono intensificate dopo l'annuncio dei nuovi dazi che gli Stati Uniti intendono imporre su vari prodotti cinesi.

2

La ritorsione cinese potrebbe articolarsi in tre strategie: imposizione di dazi, svalutazione dello yuan (improbabile) e restrizioni per le aziende statunitensi.

3

Le inquietudini legate ai contrasti commerciali già si manifestano nelle ripetute flessioni delle materie prime e nelle correzioni degli utili delle aziende tedesche.

① Questa settimana abbiamo assistito a un marcato inasprimento delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. L'amministrazione statunitense ha pubblicato un elenco di prodotti importati dalla Cina (del controvalore complessivo di 200 miliardi di dollari) sui quali intende imporre un dazio del 10%. Alla fine di agosto la proposta sarà discussa in un'audizione pubblica in cui le aziende statunitensi potranno esprimere il loro parere, mentre la decisione definitiva probabilmente sarà presa tra la fine di settembre e l'inizio di ottobre. Da notare che la nuova lista comprende alcuni prodotti tecnologici che non figuravano nel precedente elenco dei prodotti colpiti da dazi.

② A pagina 2 approfondiamo l'argomento dall'angolo visuale statunitense e mettiamo a fuoco gli aspetti che probabilmente il presidente Trump considererebbe "vincenti" per gli Stati Uniti. Tra questi ricordiamo la riduzione del controvalore monetario del deficit commerciale statunitense verso la Cina, il rimpatrio negli Stati Uniti di posti di lavoro nell'industria manifatturiera, l'aumento delle esportazioni statunitensi di prodotti energetici, e il mantenimento del predominio tecnologico nazionale, rendendo più difficile alla Cina l'acquisizione illegale di proprietà intellettuali. A pagina 5 analizziamo le tre possibili strategie in cui potrebbe articolarsi la ritorsione cinese. La prima è l'imposizione di altri dazi sulle esportazioni statunitensi in Cina. La seconda, meno improbabile, potrebbe essere una consistente svalutazione dello yuan per sostenere le esportazioni cinesi. Infine la Cina potrebbe limitare in vari modi le attività delle aziende statunitensi sul suo territorio.

③ Più il conflitto si inasprisce, più i PIL di USA e Cina ne risentiranno. Aumenterebbe anche il rischio di pesanti contraccolpi nei mercati. Queste apprensioni stanno già facendo correggere al ribasso gli utili previsti delle aziende tedesche (ne parliamo a pagina 4) e le quotazioni delle materie prime (approfondiamo l'argomento a pagina 8). I settori delle materie prime più colpiti sono stati i metalli industriali e i cereali. Restiamo convinti che si troverà una soluzione. Tuttavia le elezioni di medio termine negli Stati Uniti potrebbero indurre il presidente Trump a non fare concessioni. In conclusione, nei prossimi mesi il percorso delle borse potrebbe rivelarsi accidentato. Le azioni statunitensi potrebbero quindi ottenere risultati più apprezzabili rispetto a quelle europee e giapponesi.

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



L'arte degli accordi commerciali

STATI UNITI

Larry V Adam

CIO and Chief Investment Strategist – WM Americas

Questa settimana le dichiarazioni battagliere si sono inasprite dopo la diffusione da parte dell'amministrazione Trump di un nuovo elenco di prodotti cinesi del controvalore di 200 miliardi di dollari (che si sommano ai precedenti 50 miliardi) su cui sarà imposto un dazio del 10%. Supponiamo che il motivo del giro di vite nel contrasto tra i due contendenti sia la mancanza di sostanziali cambiamenti nei comportamenti tenuti finora dalla Cina in campo commerciale. Poiché il presidente Trump sembra rinfocolare i contrasti commerciali con tre aree del mondo (i Paesi dell'accordo NAFTA, l'Europa e la Cina) che rappresentano circa il 75% dell'economia mondiale, ci poniamo la domanda: qual è la sua motivazione? A nostro avviso vi sono due motivi per cui il presidente Trump ritiene questa situazione un'opportunità che si presenta una sola volta in una generazione di rafforzare la posizione statunitense nell'interscambio commerciale con l'estero.

- Innanzitutto la riduzione della pressione fiscale e gli altri stimoli di bilancio hanno reso l'economia statunitense relativamente forte e capace di sopportare una modesta riduzione del PIL. A giudizio del nostro esperto economico, quest'anno i contrasti commerciali detrarranno dal PIL non più dello 0,20%. In termini percentuali, l'interscambio degli Stati Uniti è meno vulnerabile rispetto alle sue controparti commerciali. Le esportazioni verso la Cina rappresentano una frazione modesta della produzione statunitense (meno dell'1% del PIL complessivo). Per quanto riguarda il clima degli affari negli Stati Uniti, i dati delle rilevazioni dimostrano la scarsa incidenza dei contrasti commerciali: la fiducia delle aziende e dei consumatori è prossima all'apice ciclico e gli indici ISM (sia nel settore manifatturiero che in quello dei servizi) si mantengono intorno ai massimi storici. Invece la fiducia delle aziende tedesche (indice ZEW) è scesa ai minimi degli ultimi sei anni.

- La seconda considerazione è che questa controversia si è rivelata politicamente vincente per il presidente Trump, particolarmente in vista delle elezioni di medio termine, in cui i repubblicani puntano a mantenere il controllo della Camera dei deputati o almeno a ridurre al minimo le perdite. La percentuale di consenso complessiva del presidente è del 42%, non lontana da quelle dei suoi predecessori Obama (46%) e Ronald Reagan (45%) dopo un'analogia durata in carica. È particolarmente significativo il 51% dei consensi ottenuto dalla gestione economica di Trump, che in parte è un corollario della sua politica commerciale.

Che cosa dunque Trump intende ottenere da un "accordo commerciale"? A nostro avviso una "vittoria" del presidente dovrebbe incentrarsi su almeno tre punti:

- Innanzitutto ridurre l'ammontare monetario del deficit commerciale, una aspetto particolarmente sentito dalla classe media statunitense, che si sente "tagliata fuori" dal commercio internazionale. Il deficit commerciale, che viaggia allo stupefacente ritmo di 840 miliardi di dollari all'anno, è percepito come un elemento dirompente per l'espansione economica del Paese. Riportare in USA una parte della produzione manifatturiera, creando posti di lavoro e rendendo i prodotti statunitensi più competitivi internazionalmente, è considerato una priorità.

- Il secondo obiettivo è dare slancio al settore energetico aumentando le esportazioni. Esportare prodotti energetici a elevato valore aggiunto è un modo di ridurre il deficit e di sostenere un settore ad alta intensità di capitale, dando lavoro a più persone provenienti dalla classe media. L'India e il Giappone hanno già accettato di aumentare le importazioni di prodotti energetici statunitensi.

- Il terzo pilastro è la salvaguardia del predominio tecnologico delle aziende statunitensi contro le razzie della proprietà intellettuale perpetrate da Paesi come Cina. Non vi sono dubbi sull'esistenza di una "corsa tecnologica internazionale al riarmo", particolarmente con la Cina dopo il lancio della sua iniziativa denominata "China 2025". Questo vantaggio dev'essere difeso perché è un fattore cruciale dell'economia, degli utili delle aziende e del futuro standard di vita degli Stati Uniti. La buona notizia è che finora quest'obiettivo è unanimemente condiviso da altri Paesi, e particolarmente da quelli europei.

Restiamo ottimisti sulla capacità del presidente Trump di raggiungere i suoi obiettivi scongiurando un conflitto commerciale. Tuttavia numerose altre problematiche geopolitiche, dalla questione nordcoreana (in cui gli USA necessitano dell'aiuto della Cina) a quella iraniana (in cui hanno bisogno del sostegno europeo) e alla NATO, si intrecciano e si intersecano con i negoziati commerciali.



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



Verbali della BCE, produzione e inflazione

EMEA

Stéphane Junod
CIO EMEA and Head of WD EMEA

I verbali della BCE confermano: normalizzazione, ma con cautela

Recentemente i verbali della BCE hanno polarizzato l'attenzione dei mercati: infatti nell'ultima riunione il consiglio direttivo ha annunciato la fine del meccanismo di acquisto di obbligazioni a dicembre 2018 e ha comunicato agli operatori il mantenimento dell'attuale tasso d'interesse "almeno fino a dopo l'estate del 2019". Da allora sono circolate voci secondo cui alcuni componenti del consiglio avrebbero preferito anticipare la stretta monetaria. Tuttavia dalla lettura dei verbali risulta un ampio consenso del consiglio sull'opportunità di mantenere invariato il tasso d'interesse ancora per un periodo prolungato. Inoltre i responsabili della politica economica hanno precisato che vi sarà una stretta monetaria solo se l'inflazione risalirà verso il tasso di poco inferiore al 2% auspicato dalla BCE. Attualmente gli operatori scontano un primo aumento del tasso d'interesse a ottobre 2019, ma nelle ultime settimane, data la forte incertezza, il mese previsto è stato spostato nell'intervallo da luglio a dicembre del prossimo anno.

Nuovamente in aumento la produzione industriale

La data della stretta monetaria della BCE dipenderà molto dai dati economici. Su questo fronte, i dati più recenti della produzione industriale fanno ipotizzare che l'espansione economica dell'eurozona potrebbe aver ripreso slancio nel secondo trimestre. A maggio la produzione industriale dell'eurozona ha superato le previsioni, aumentando dell'1,30% m/m e del 2,40% a/a. L'aumento registrato nello scorso mese in Italia (+0,70% m/m e +2,10% a/a) è apprezzabile, seppure inferiore alle attese. Si potrebbe dedurre da queste cifre, che fanno seguito al balzo in avanti della produzione tedesca ufficializzato la settimana scorsa (ne parliamo a pagina 4), che il rallentamento del PIL riscontrato nel primo trimestre dell'anno in corso potrebbe avere invertito la rotta nel secondo. Se quest'interpretazione fosse confermata, si rafforzerebbe l'intenzione della BCE di mettere fine entro l'anno al meccanismo di allentamento quantitativo.

Il prezzo del petrolio rinfocola l'inflazione primaria

Le cifre dell'inflazione di giugno in Germania e Francia hanno confermato le previsioni. Rispetto a maggio l'indice tedesco dei prezzi al consumo (rilevazione dell'UE) è sceso a 2,10% a/a (-0,10 punti percentuali) e nello stesso mese l'analogo indice francese è aumentato di 0,10 punti percentuali al 2,40%. La mancanza di sorprese nelle due economie maggiori dell'eurozona aumenta notevolmente la probabilità che il dato aggregato dell'area monetaria, che sarà pubblicato la prossima settimana, confermi le previsioni di un'inflazione primaria in aumento al 2% a/a (+0,10 punti percentuali rispetto a maggio). L'impennata del prezzo del greggio e dei prodotti energetici, rincarati dell'8% a/a, è stata il principale fattore dell'inflazione primaria. Nei mesi estivi l'aumento del prezzo del petrolio manterrà alto il tasso d'inflazione primaria. Una volta esauriti gli effetti dell'aumento del prezzo del greggio, tuttavia, l'inflazione primaria dovrebbe allinearsi a quella inerziale. Nell'eurozona la prima rilevazione dell'inflazione inerziale segnala una diminuzione di 0,10 punti percentuali all'1%, dunque ancora ampiamente nella fascia di oscillazione dell'ultimo quadriennio. Probabilmente la BCE si asterrà da aumenti del tasso d'interesse prima di una sostanziale ripresa dell'inflazione inerziale.



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



Cina: si inaspriscono le tensioni commerciali

ASIA

Tuan Huynh
CIO APAC and Head of WD APAC

Dopo la decisione del 6 luglio di imporre dazi del 25% su prodotti cinesi importati del valore di 34 mld di dollari, Washington ha rincarato la dose annunciando nuovi dazi del valore di 200 mld di dollari sulle esportazioni cinesi negli Stati Uniti. I dazi, se approvati in un'audizione pubblica, entreranno in vigore tra settembre e ottobre. L'imposizione di questi nuovi dazi, che segna un ulteriore aggravamento del conflitto commerciale tra Cina e Stati Uniti, ha provocato l'immediata reazione dei mercati e la caduta delle borse.

Le esportazioni cinesi negli Stati Uniti incluse nell'elenco, del valore di 200 mld di dollari, comprendono prodotti d'abbigliamento e arredamento, componenti per televisori e frigoriferi e - elemento ancora più importante - prodotti tecnologici (quest'ultimo gruppo era stato escluso dal precedente elenco dei dazi, del valore di 50 mld di dollari). I nuovi dazi colpiranno l'8,80% delle esportazioni totali cinesi e secondo stime di JP Morgan faranno salire di 6,50 punti percentuali i dazi statunitensi sulle importazioni complessive dalla Cina.

Se i nuovi dazi saranno attuati, le eventuali ritorsioni cinesi potrebbero far scattare una serie di provvedimenti protezionistici in tutto il mondo. La ritorsione cinese potrebbe articolarsi in tre strategie. La prima potrebbe essere l'imposizione di dazi sulle esportazioni statunitensi in Cina, pari in totale a 130 mld di dollari all'anno. In seconda battuta, la Cina potrebbe essere tentata di svalutare lo yuan per attenuare l'impatto negativo dei dazi sulle proprie esportazioni, anche se riteniamo improbabile un deprezzamento rilevante dello yuan. La stabilità valutaria è nell'interesse della Cina, perché è un fattore della stabilità delle borse e della fiducia degli investitori. Infine, la Cina potrebbe differenziare il trattamento riservato alle aziende statunitensi operanti in Cina. Ad esempio, poiché la Cina sta liberalizzando il settore finanziario, potrebbe usare come arma nel conflitto commerciale il rinvio delle approvazioni delle richieste di licenze presentate da aziende statunitensi.

Queste ritorsioni, se ci saranno, potrebbero indurre performance negative delle borse per la minore fiducia degli operatori, il blocco delle catene di distribuzione internazionali e il calo degli utili societari, particolarmente in alcuni settori informatici, tra cui le attrezzature per computer. Inoltre le politiche protezioniste potrebbero alimentare l'inflazione negli Stati Uniti, costringendo la Federal Reserve ad accelerare le sue strette monetarie. L'aumento più rapido del previsto dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve potrebbe nuocere ai mercati obbligazionari sia nei Paesi avanzati che in quelli emergenti.

Tuttavia l'ipotesi che riteniamo più verosimile è l'effettiva introduzione dei nuovi dazi su importazioni di prodotti cinesi del valore di 200 mld di dollari. A nostro avviso la Cina e gli Stati Uniti dovranno negoziare e trovare delle soluzioni. Secondo noi la Cina potrebbe assumere un atteggiamento generalmente più conciliante, aumentando gli acquisti di prodotti statunitensi e liberalizzando ulteriormente il mercato interno per ridurre la sperequazione commerciale. A nostro parere le trattative tra Cina e Stati Uniti diventeranno più facili dopo le elezioni di medio termine negli USA, previste a novembre.



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

Le azioni statunitensi ancora interessanti

Azionario

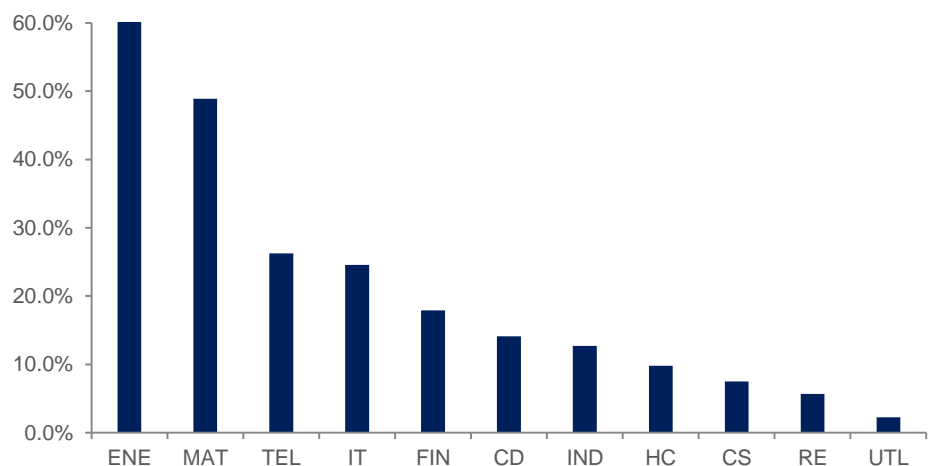
- Le prospettive per le azioni dell'indice S&P 500 restano interessanti. Prevediamo la risalita dell'indice verso i massimi storici nei prossimi 12 mesi (quota prevista entro 12 mesi: 2.900 punti) per almeno due motivi:
- I multipli di valutazione dopo il calo di circa il 10% del rapporto prezzo/utili stimati registrato quest'anno, sceso da 18,14 volte all'inizio dell'anno alle attuali 16,50 volte. Il motivo di questa diminuzione è che le quotazioni dell'indice S&P 500 ancora non si sono adeguate all'incremento degli utili. Tuttavia, presumendo un aumento degli utili superiore al 20% nei prossimi tre trimestri, nei prossimi mesi anche le quotazioni azionarie dovrebbero salire. Il periodo di pubblicazione degli utili del secondo trimestre è iniziato il 13 luglio. Ricordiamo alcune circostanze da monitorare:
- Obiettivi più ambiziosi: tradizionalmente all'inizio del periodo di pubblicazione gli utili sono sempre stati corretti al ribasso, ma nelle ultime 12 settimane invece sono stati rivisti al rialzo dello 0,70%. Ipotizzando che nel secondo trimestre del 2018 gli utili superino la media degli otto trimestri precedenti (circa il 3,70%), l'attuale stima del 20% probabilmente risulterà più vicina al 24%. Se quest'incremento dovesse avverarsi, per la prima volta dal 2010 a oggi l'aumento degli utili avrà superato il 20% per due trimestri consecutivi.
- Andamento favorevole del dollaro - Nonostante il recente apprezzamento, il dollaro ha perso circa il 5% a/a, a favore degli utili delle multinazionali.
- Fattori ciclici di rialzo - L'accelerazione dell'espansione economica fa prevedere un incremento degli utili nei settori ciclici (energia, informatica, finanza, materiali d'uso) molto superiore a quello dei settori difensivi (ad esempio i fondi immobiliari e i fornitori di servizi pubblici).
- Previsioni dei dirigenti aziendali - Data la maggiore sensibilità ai contrasti sull'interscambio e l'inasprimento delle frizioni tra gli Stati Uniti e i loro principali partner commerciali (Cina ed Europa), saranno monitorate le previsioni dei dirigenti aziendali sulle conseguenze di queste tensioni.
- Inoltre i mercati non hanno ancora completamente scontato i vantaggi ottenuti dalle aziende dopo la riforma tributaria. L'impennata a livelli record dei flussi finanziari grazie alla riduzione dell'aliquota fiscale (19% nel primo trimestre) ha avviato una serie di dinamiche favorevoli al mercato, dalla quantità inusitata di riacquisti di azioni proprie ai consistenti incrementi dei dividendi e all'aumento delle fusioni e acquisizioni.

Crescita degli utili per azione settore per settore*

Azioni

Per la prima volta dal 2010 a oggi, nel secondo trimestre del 2018 gli utili delle aziende statunitensi potrebbero aumentare di oltre il 20% per due trimestri consecutivi.

— Focus della settimana



Deutsche Bank
Wealth Management

* Indice S&P 500, utili del secondo trimestre 2018. Fonte: FactSet, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 20 giugno 2018.



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

Aumento dei tassi senza inversione della curva Reddito fisso

- Salvo qualora le controversie commerciali causino un massiccio rallentamento dell'economia, a nostro avviso nei prossimi 12 mesi il tasso d'interesse aumenterà. Prevediamo entro tale periodo un rendimento del 3,25% dell'emissione decennale del Tesoro statunitense. I fattori che a nostro avviso spingeranno al rialzo i tassi d'interesse nel segmento a lunga scadenza sono:
 - 1. Accelerazione dell'espansione economica - I tre fattori da noi usati per stimare in tempo reale la forza dell'economia indicano nel secondo semestre del 2018 un'accelerazione del tasso di crescita rispetto al primo. I nostri indicatori economici principali quali le ritenute d'acconto e le richieste di sussidi di disoccupazione, il dinamismo di alcuni settori (i trasporti in autotreni, ferroviari ed aerei nonché il traffico portuale) e il livello di fiducia segnalano l'accelerazione dell'espansione economica.
 - 2. Graduale ritorno dell'inflazione - L'inflazione si consolida e torna a livelli normali. I salari continuano ad aumentare ai ritmi più intensi degli ultimi anni, l'impennata dei prezzi alla produzione (+3,40% su base annua) è la più consistente da novembre 2011 e l'incremento dell'indice primario dei prezzi al consumo è il maggiore da febbraio 2012.
 - 3. Andamento del rapporto tra domanda e offerta – Considerato l'aumento del debito pubblico causato dalle politiche espansionistiche, nei prossimi anni si prevede un massiccio aumento delle aste di titoli di Stato. Ciò, insieme alla minore domanda probabilmente alimenterà la tendenza rialzista del tasso d'interesse.
- Anche se l'inclinazione della curva dei rendimenti (scadenze decennali e biennali) continua a diminuire (attualmente è attestata a 27 punti base), non ne prevediamo l'inversione. Infatti riteniamo già conclusa la fase più consistente dell'appiattimento (obiettivo a 12 mesi: 25 punti base) e crediamo che gli operatori abbiano già scontato tre aumenti del tasso d'interesse nei prossimi 12 mesi. Anche se la curva dei rendimenti si invertisse, diffidiamo dei rimaneggiamenti precipitosi del portafoglio, dato che storicamente ogni inversione ha preceduto di oltre 500 giorni l'inizio "ufficiale" della recessione successiva.
- Il tasso d'interesse e le quotazioni di borsa raggiungono i massimi circa 300 giorni dopo l'inversione della curva dei rendimenti, dunque sia le borse che i rendimenti hanno ancora margini di incremento dopo un'eventuale inversione.

Reddito fisso

Prosegue l'appiattimento della curva dei rendimenti, ma non ne prevediamo l'inversione nei prossimi 12 mesi.

— Focus della settimana

La curva dei tassi (10 anni - 2 anni) si appiattisce



Fonte: FactSet, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 10 luglio 2018.



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

I contrasti commerciali gravano sui prezzi Materie prime

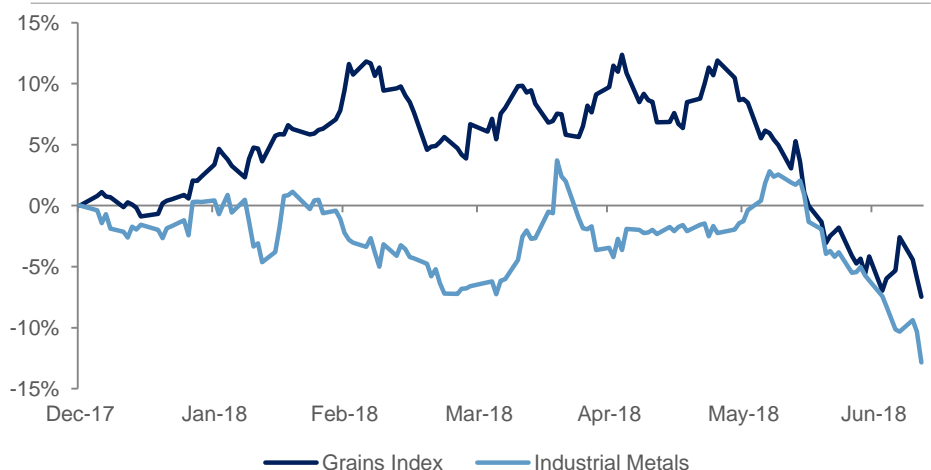
- Questa settimana i riflettori si sono puntati sulle materie prime, protagoniste mercoledì 11 luglio del declino più marcato dal 2014 a oggi, a conferma della sostanziale debolezza in corso già da qualche mese.
- Dopo il massimo da ottobre 2015 registrato lo scorso 23 maggio, le materie prime, misurate dal Bloomberg Commodity Index, hanno ceduto circa il 9% e attualmente si trovano sui minimi da dicembre 2017.
- Il fiacco andamento delle materie prime è attribuibile in larga misura all'inasprimento dei conflitti commerciali, ulteriormente aggravato questa settimana dalla pubblicazione, da parte dell'amministrazione statunitense, di un elenco di prodotti importati dalla Cina del controvalore di 200 miliardi di dollari, su cui gli USA imporranno nuovi dazi.
- I settori delle materie prime più colpiti sono più stati quelli più penalizzati dai dazi già annunciati, come dimostra l'andamento degli indici secondari dei metalli industriali e dei cereali, che dopo un pesante arretramento (rispettivamente -16% e -18% dai massimi di inizio anno) ora sono prossimi a cadere in territorio tendenzialmente ribassista.
- Nonostante il calo delle quotazioni delle materie prime, nell'immediato futuro non ne prevediamo la ripresa per i motivi seguenti:
 - 1. Stagionalità – Generalmente nell'ultimo quindicennio le materie prime hanno registrato rialzi all'inizio dell'anno, raggiungendo il picco delle quotazioni ai primi di giugno per poi ritracciare sino alla fine dell'anno.
 - 2. Apprezzamento del dollaro – Recentemente nei grafici dell'analisi tecnica della valuta statunitense è apparsa la configurazione denominata "Golden Cross"; prevediamo un ulteriore modesto apprezzamento del dollaro, che data la sua correlazione inversa con le materie prime continuerà a frenare l'andamento di queste ultime.
 - 3. Lo slancio dell'economia mondiale sta per esaurirsi? – Le materie prime sono state uno dei principali beneficiari della ripresa economica registrata contemporaneamente in tutto il mondo nel 2017, durante la quale l'aumento della domanda ha spinto al rialzo i prezzi. Tuttavia, poiché lo slancio dell'economia sembra essersi esaurito (come segnala il generale declino degli indici internazionali dei responsabili degli acquisti), il fiacco andamento delle materie prime sembra destinato a protrarsi.

Materie prime

L'inasprimento dei conflitti commerciali continuerà a pesare sulle materie prime in generale e sui metalli industriali e sui cereali in particolare.

— Focus della settimana

La disputa sui dazi grava sui prezzi di grano e metalli





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

Probabile rafforzamento del dollaro

Valute globali

- All'inizio dell'ultimo trimestre la nostra previsione di un ampio rialzo del dollaro non coincideva con l'opinione della maggioranza degli analisti. All'epoca questa ipotesi si basava su tre considerazioni:
- I fondamentali erano favorevoli all'apprezzamento del dollaro, dalla previsione di un'espansione economica più intensa negli Stati Uniti rispetto ad altre aree (correzione al rialzo della crescita statunitense e al ribasso di quella europea), all'aumento del tasso d'interesse (massimo differenziale di rendimento tra le emissioni decennali statunitensi e tedesche dal 1987 a oggi) e alla politica monetaria più risoluta della Federal Reserve (la BCE ha rinviato un eventuale aumento al secondo semestre del 2019)
- Posizionamento: all'inizio dell'ultimo trimestre, le posizioni d'acquisto sull'euro molto consistenti facevano prevedere un'inversione di tendenza entro breve tempo.
- Fattori tecnici: alcuni livelli di resistenza molto solidi (ad esempio il cambio dell'euro a 1,26 costituiva una soglia decennale di resistenza ribassista) facevano presagire il rafforzamento del dollaro.
- Anche dopo il rialzo del 5% del dollaro nel secondo trimestre, restiamo persuasi che la valuta statunitense continuerà ad apprezzarsi, seppure a ritmi e con intensità meno pronunciati. Il rialzo in corso da inizio anno ha sfruttato buona parte dei fondamentali propizi che abbiamo rilevato, il posizionamento attuale tra euro e dollaro ora è più equilibrato e tecnicamente la valuta statunitense resta solida.
- Ulteriori apprezzamenti del dollaro sono probabili, ma ad un passo meno intenso. Prevediamo entro 12 mesi un tasso di cambio EUR/USD a 1,15 invece dell'attuale 1,17. Per lo yen giapponese, attualmente scambiato a 110,75 per un dollaro, prevediamo entro 12 mesi un tasso di cambio a 111. In Europa, oltre alle controversie commerciali, l'evento cruciale sarà la Brexit, che continuerà a pesare sulla sterlina. Pronostichiamo entro i prossimi 12 mesi un tasso di cambio della valuta britannica rispetto al dollaro attestato a 1,28. Prevediamo un andamento stabile delle valute dei Paesi emergenti, che tuttavia resteranno vulnerabili se la Federal Reserve proseguirà le strette monetarie e se l'aumento del tasso d'interesse negli Stati Uniti supererà la nostra previsione.

Cambi

Il recente apprezzamento del dollaro ha fatto sì che la sua media mobile a 50 giorni superasse quella a 200 giorni, realizzando la configurazione di analisi tecnica denominata «Golden Cross», che dovrebbe sostenerne l'andamento.

— Focus della settimana

L'indice del dollaro statunitense – il «Golden Cross»





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

Previsioni di Deutsche Bank Wealth Management

Fine giugno 2019

Indici azionari					
USA (S&P 500)		2900			
Eurozona (Euro STOXX 50)		3550			
Germania (DAX)		13.500			
Gran Bretagna (FTSE 100)		7800			
Giappone (MSCI Japan)		1080			
Asia ex Japan (MSCI in USD)		740			
America Latina (MSCI in USD)		2500			
Rendimenti obbligazionari di riferimento (decennali in %)					
USA		3,25			
Germania		1,00			
Gran Bretagna		1,75			
Giappone		0,10			
Materie Prime					
Petrolio (WTI)		60			
Oro in USD		1290			
Valute	3 mesi	Fine marzo 2019		3 mesi	Fine marzo 2019
EUR/USD	1,15	1,15	EUR/HUF	320	330
EUR/GBP	0,88	0,90	EUR/PLN	4,30	4,40
USD/JPY	108	111	USD/RUB	63,50	64,50
EUR/CHF	1,19	1,15	USD/ZAR	13,50	14,50
USD/CAD	1,26	1,25	USD/CNY	6,50	6,50
AUD/USD	0,78	0,78	USD/INR	68,5	70,0
NZD/USD	0,72	0,71	USD/KRW	1070	1055
EUR/SEK	10,10	9,95	USD/IDR	14.000	14.050
EUR/NOK	9,50	9,30	USD/MXN	20,50	20,80
EUR/TRY	5,29	5,75	USD/BRL	4,00	4,10



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

Fatti e Cifre

	Valore attuale	Rendim. settimana	Rendim. mensile	Rendim. anno in corso	11 lug. 2017 11 lug. 2018	11 lug. 2016 11 lug. 2017	11 lug. 2015 11 lug. 2016	11 lug. 2014 11 lug. 2015	11 lug. 2013 11 lug. 2014
Obbligazioni									
2 anni Bund (Germania)	-0.62%	-0.08%	-0.01%	-0.16%	-0.41%	-0.80%	0.34%	0.36%	0.43%
5 anni Bund (Germania)	-0.28%	-0.09%	0.62%	0.80%	1.26%	-1.61%	4.01%	1.17%	3.18%
10 anni Bund (Germania)	0.31%	-0.01%	1.80%	1.88%	3.97%	-5.32%	11.96%	4.06%	7.28%
10 anni Gilt (Regno Unito)	1.35%	-0.18%	1.05%	-0.40%	1.25%	-1.80%	15.54%	7.70%	2.31%
2 anni BTP	0.80%	-0.21%	0.59%	-1.51%	-1.28%	0.24%	0.67%	1.18%	4.29%
5 anni BTP	1.84%	-0.52%	1.06%	-3.70%	-1.80%	-0.55%	5.61%	3.56%	13.21%
10 anni BTP	2.69%	-0.31%	1.67%	-4.01%	0.01%	-6.08%	12.04%	8.33%	19.75%
Barclays Euro Corporate	0.98%	0.25%	0.69%	-0.43%	1.33%	0.46%	6.33%	1.32%	6.56%
Barclays Euro High Yield	3.50%	0.78%	0.26%	-0.85%	1.80%	8.04%	3.50%	3.07%	11.54%
JP Morgan EMBIG Div.	6.30%	0.72%	1.98%	-1.24%	-2.00%	0.05%	12.86%	22.14%	7.49%
Azioni									
USA (S&P 500)	2,774.0	2.2%	-0.3%	3.8%	14.4%	13.5%	2.9%	5.5%	17.5%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,422.3	0.3%	-1.7%	-2.3%	-1.2%	20.1%	-18.2%	11.8%	17.7%
Germania (DAX)	12,417.1	0.8%	-3.3%	-3.9%	-0.2%	26.5%	-13.1%	17.1%	18.5%
Regno Unito (FTSE 100)	7,592.0	0.3%	-1.9%	-1.3%	3.6%	9.7%	0.1%	-0.3%	2.2%
Italia (FTSE MIB)	21,708.1	0.1%	-1.7%	-0.7%	2.8%	29.8%	-29.1%	11.3%	31.5%
Francia (CAC 40)	5,353.9	0.6%	-2.2%	0.8%	4.2%	20.5%	-13.0%	13.6%	11.6%
Giappone (MSCI Japan)	1,010.7	0.7%	-4.2%	-5.8%	4.6%	28.2%	-22.2%	25.9%	3.9%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	664.1	0.5%	-8.3%	-6.9%	5.6%	23.1%	-9.1%	-3.5%	12.7%
America Latina (MSCI, USD)	2,547.4	2.4%	1.6%	-9.9%	-2.6%	13.8%	-6.5%	-28.4%	10.6%
Mattie prime & Alternativi									
WTI (USD)	70.38	-5.1%	6.5%	16.5%	56.3%	0.6%	-15.1%	-47.6%	-3.9%
Oro (USD)	1,246.3	-0.8%	-4.2%	-4.4%	2.9%	-11.0%	17.1%	-13.0%	4.3%
EUR/USD	1.1721	0.7%	-0.7%	-2.4%	2.6%	3.4%	-1.1%	-17.8%	4.3%
EUR/GBP	0.8847	0.4%	0.3%	-0.3%	-0.5%	4.6%	18.0%	-9.4%	-7.8%
EUR/JPY	130.44	1.3%	0.5%	-3.6%	-0.2%	15.3%	-17.3%	-0.5%	7.0%
VIX Index	13.63	-2.51	1.28	2.59	2.74	-2.65	-3.29	4.75	-1.93
VDAX Index	15.87	-1.63	0.65	1.72	1.75	-7.98	-4.44	10.87	-2.74

Dati aggiornati all'11 luglio 2018. 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	11 lug. 2017 11 lug. 2018	11 lug. 2016 11 lug. 2017	11 lug. 2015 11 lug. 2016	11 lug. 2014 11 lug. 2015	11 lug. 2013 11 lug. 2014
Valori obbligazionari									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	-10	-35
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	93	-3	-16	-15	-28	68	-60	-5	-34
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	28	-1	-7	4	-9	8	-9	-6	-17
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	238	4	2	85	61	38	12	-42	-118
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	101	0	4	-14	-14	-18	8	-44	-154
Euro Investment Grade Spread (10anni)	67	-4	10	35	29	-57	34	33	-28
Euro High Yield Spread (10anni)	319	-15	24	83	78	-72	96	40	-132
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	600	-19	10	115	108	-35	39	101	-34

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	11 lug. 2017 11 lug. 2018	11 lug. 2016 11 lug. 2017	11 lug. 2015 11 lug. 2016	11 lug. 2014 11 lug. 2015	11 lug. 2013 11 lug. 2014
Valori azionari									
USA (S&P 500)	18.7	0.1	-0.5	-1.9	-1.0	1.6	0.4	0.3	2.2
Eurozona (Euro Stoxx 50)	14.0	0.1	-0.3	-1.1	-1.4	2.2	-1.9	0.3	3.3
Germania (DAX)	12.8	0.0	-0.4	-1.8	-1.6	2.1	-2.1	0.4	2.7
Regno Unito (FTSE 100)	14.2	-0.1	-0.5	-1.4	-1.8	-0.7	1.4	0.4	2.6
Italia (FTSE MIB)	13.8	0.1	-0.7	-2.1	-3.4	1.1	-2.2	-1.4	5.8
Francia (CAC 40)	14.7	0.0	-0.4	-0.7	-0.8	1.6	-1.6	0.8	2.8
Giappone (MSCI Japan)	13.0	-0.3	-0.5	-2.5	-2.9	1.7	-3.4	2.4	-4.7
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	13.3	0.0	-1.2	-1.5	-1.6	1.4	0.3	0.2	1.2
America Latina (MSCI, USD)	13.5	0.3	-0.5	-2.3	-1.1	-4.3	3.5	1.4	1.0

	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)	57.95	2,734.1	2,708.1	2,684.9	13.9%	2.1%	2.0%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	47.22	3,479.9	3,450.6	3,510.6	9.4%	0.6%	3.9%
Germania (DAX)	45.19	12,737.3	12,525.9	12,780.1	7.3%	-1.3%	3.5%
Regno Unito (FTSE 100)	47.13	7,668.6	7,435.7	7,466.1	7.6%	3.5%	4.3%
Italia (FTSE MIB)	45.01	22,479.1	22,707.7	22,675.9	15.4%	7.0%	4.3%
Francia (CAC 40)	46.83	5,454.3	5,368.5	5,376.9	9.8%	2.5%	3.5%
Giappone (MSCI Japan)	41.12	1,040.5	1,032.4	1,048.1	3.6%	1.4%	2.4%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	36.61	701.6	712.9	712.9	13.3%	0.0%	2.9%
America Latina (MSCI, USD)	53.99	2,590.9	2,817.9	2,860.6	15.0%	0.9%	3.6%

Dati aggiornati all'11 luglio 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 16 Luglio	Vendite al dettaglio (giugno) Indice Empire State (luglio) Vertice Trump - Putin	Eurozona, Italia: Bilancia commerciale (maggio)	Cina: PIL (2° trim.), Vendite al dettaglio (giugno), Produzione industriale (giugno) Giappone: Giornata dell'Oceano - Chiusura della Borsa di Tokyo Nuova Zelanda: Indice dei prezzi al consumo (secondo trim.)
Martedì 17 Luglio	Utilizzo della capacità produttiva (giugno) Produzione industriale (giugno) Produzione manifatturiera (giugno) Indice NAHB (luglio)	Eurozona: Immatricolazioni di autoveicoli nuovi (giugno) Italia: Indice di prezzi al consumo (giugno); Ordinativi industriali (maggio) Regno Unito: Salari medi (maggio); Tasso di disoccupazione (maggio)	Australia: Verbale della riunione della Reserve Bank of Australia Cina: Conferenza stampa dell'Ufficio nazionale di statistica, Utilizzo della capacità industriale (2° trim.)
Mercoledì 18 Luglio	Licenze edilizie (giugno) Beige Book della Federal Reserve Nuovi cantieri residenziali (giugno)	Unione europea: Riunione del Consiglio dell'Ecofin Eurozona: Indice dei prezzi al consumo (giugno) Regno Unito: Indice di prezzi alla produzione (giugno), Indice dei prezzi al consumo (giugno)	Giappone: Bilancia commerciale (maggio)
Giovedì 19 Luglio	Indicatore anticipatore (giugno) Rilevazione della Fed di Philadelphia sulla produzione manifatturiera (luglio)	Regno Unito: Vendite al dettaglio (giugno)	Australia: Tasso di disoccupazione (giugno) Giappone: Ordinativi di macchine utensili (giugno)
Venerdì 20 Luglio	Rilevazione di Baker Hughes sugli impianti di trivellazione negli USA	Germania: Indice dei prezzi alla produzione (giugno) Spagna: Bilancia commerciale (maggio)	Giappone: Indice dei prezzi al consumo (giugno)



Prospettive

Lettera dalle aree geografiche

View per asset class

Previsioni

One-pager mercati

Analisi dei fondamentali

Calendario

Glossario

Glossario

EUR è la sigla identificativa dell'euro, la valuta in circolazione nell'eurozona.

La **Banca centrale europea (BCE)** è la banca centrale dell'eurozona.

L'**indice Eurostoxx 50** rileva la performance dei principali titoli azionari dell'eurozona; l'**Eurostoxx 600** è invece più ampio, comprendendo 600 aziende in 18 paesi dell'Unione europea.

L'**eurozona** è composta da 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 decidere la politica dei tassi d'interesse.

GBP è la sigla identificativa della sterlina britannica.

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

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

Uno **spread** è il differenziale tra i rendimenti di due investimenti e si usa soprattutto per comparare i rendimenti obbligazionari.

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



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
Wealth Management

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 Wealth Management

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.