



Christian Nolting  
CIO Globale

## Azioni e obbligazioni: segnali contrastanti

I mercati azionari sono di nuovo in rialzo, ma i rendimenti dei titoli di Stato sono diminuiti ulteriormente, riflettendo lo scetticismo degli investitori riguardo all'economia. Per quanto tempo potranno coesistere questi due andamenti opposti?

1

L'inflazione contenuta negli Stati Uniti permette alla Federal Reserve di mantenere tutte le opzioni aperte.

2

Ma le difficoltà dell'economia finiranno per impattare le Borse. Ci attendiamo ancora un rialzo dei tassi d'interesse negli USA.

3

Prosegue il dibattito sulla Brexit, ma continuiamo a ritenere probabile un'uscita dall'UE negoziata.

① Il confortante dato dell'inflazione statunitense pubblicato in settimana (ne parliamo a pagina 2) ha rassicurato i mercati che la Federal Reserve non cederà alla tentazione di aumentare il tasso d'interesse. Nella conferenza stampa in programma dopo il prossimo vertice della Fed, Jerome Powell dovrebbe confermare la sua "strategia della pazienza". Anche un principio di accordo commerciale sino-statunitense potrebbe costituire un fattore di rialzo, seppure parziale. Ulteriore sostegno alle azioni britanniche ed europee potrebbe venire dalla proroga dell'articolo 50 nel Regno Unito.

② Ma la situazione economica non potrà essere ignorata per sempre. I dati di recente pubblicazione in Cina segnalano un nuovo rallentamento della produzione industriale e rivelano un calo delle vendite di terreni. La produzione industriale dell'eurozona è ancora inferiore ai livelli del 2018, nonostante i segnali di ripresa in alcuni settori. L'orizzonte è ancora rannuvolato dalle difficoltà dell'industria automobilistica, evidenti in Germania. Prima o poi la congiuntura economica influirà sugli utili delle aziende e di conseguenza sulle quotazioni azionarie e già se ne nota qualche avvisaglia: non solo le indicazioni negative sull'utile per azione del 1° trimestre delle aziende statunitensi superano quelle positive, ma gli analisti prevedono utili del 1° trimestre in ulteriore flessione. Nel settore del reddito fisso, invece, riteniamo probabilmente eccessivo il pessimismo degli operatori, la cui opinione corrente - ossia che una stretta monetaria della Federal Reserve è meno probabile di un allentamento - ci appare errata: prevediamo un altro aumento del tasso d'interesse entro i prossimi 12 mesi. Di conseguenza confermiamo la preferenza per le emissioni a reddito fisso con duration brevi. In sintesi, non possiamo attenderci una prosecuzione degli andamenti divergenti del mercato azionario e obbligazionario ancora per molto tempo, bensì prevediamo una certa volatilità delle Borse e tassi d'interesse in aumento nel prosieguo dell'anno.

③ A pagina 3 approfondiamo le conseguenze del dibattito politico sulla Brexit. Le votazioni nella Camera dei Comuni per chiedere una proroga dell'articolo 50 ed escludere (in teoria) una Brexit non negoziata hanno impresso slancio alla sterlina, anche se i guadagni iniziali faticano a essere mantenuti. Gli sviluppi esatti della situazione politica non sono ancora chiari, ma continuiamo a ritenere una Brexit negoziata l'esito più probabile.

## All'interno del Bulletin

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



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



## La Federal Reserve mantiene le opzioni aperte

### STATI UNITI

Deepak Puri  
Interim CIO Americas, Head of WD Americas

#### L'inflazione resta sotto controllo

All'inizio della settimana la pubblicazione degli indici dell'Ufficio statistico del mercato del lavoro (Bureau of Labor Statistics o BLS) sui prezzi al consumo e alla produzione ha aggiornato gli investitori sull'andamento generale dell'inflazione nell'economia statunitense. Il primo dato importante è il calo dell'inflazione al netto di carburanti e alimentari al 2,10% dal 2,20% di febbraio, mentre l'inflazione dei prezzi al consumo è scesa dall'1,60% al minimo degli ultimi due anni e mezzo, ossia all'1,50%. Dall'analisi dei singoli settori risulta che il rallentamento dell'inflazione al netto di carburanti e alimentari è dovuto al minor costo dei farmaci, dei servizi ospedalieri e degli autoveicoli di seconda mano. Invece il calo dei prezzi al consumo è attribuibile principalmente agli effetti di trascinarsi del mese precedente, perché il rimbalzo dei prezzi degli ortaggi e della benzina, ossia delle categorie più volatili (alimentari ed energia), ha contribuito all'aumento dell'indice. Il secondo dato rilevante è il calo dell'inflazione dei prodotti all'ingrosso all'1,90% dal 2%, perché il rincaro dei prodotti energetici è stato compensato dal minor costo dei servizi di trasporto e di magazzinaggio.

Sembra dunque affievolirsi il pericolo di un'inflazione fuori controllo, almeno nel breve periodo. Quest'andamento potrebbe sorprendere gli studiosi sostenitori della teoria della curva di Philips, secondo cui esisterebbe una correlazione generale inversa tra il tasso di disoccupazione e quello d'inflazione: gli scostamenti dalla teoria, dimostrati dalle dinamiche dell'inflazione e della disoccupazione nell'attuale ciclo economico statunitense, hanno confuso molti esperti. Nonostante il fiacco risultato di febbraio, non solo il mercato del lavoro statunitense ha costantemente creato più posti di lavoro di quelli necessari per poter vantare un incremento dei lavoratori nelle fasce d'età intermedie, ma il mese scorso il tasso di disoccupazione è sceso al 3,80%, ossia quasi al minimo ciclico. Inoltre dall'inizio del 2015 il salario medio orario è aumentato costantemente e il +3,40% registrato il mese scorso è stato l'incremento più consistente dal 2009. In retrospettiva, gli andamenti dell'inflazione e dei salari hanno iniziato a divergere dall'anno scorso, forse a causa della sovrabbondanza di petrolio e dell'apprezzamento del dollaro, che ha mantenuto bassi i prezzi dei prodotti esteri. Inoltre il rapporto tra occupazione e inflazione sembra più logaritmico e i rincari dei prezzi sono influenzati anche da altri fattori. In sintesi, l'economia statunitense usufruisce sia della piena occupazione (o quasi) sia di una bassa inflazione, in uno scenario che dovrebbe conferire alla Federal Reserve più flessibilità nell'adempimento del suo mandato di tenere sotto controllo entrambi gli andamenti.

#### La conferenza stampa di Powell

Nella conferenza stampa in programma dopo il vertice della settimana prossima, il presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, confermerà la strategia di "pazienza" inaugurata all'inizio dell'anno. La Banca centrale statunitense non vede alcuna necessità impellente di attuare strette monetarie o di proseguire il percorso di normalizzazione, e prima di tornare ad aumentare il tasso di riferimento confronterà i dati economici passati con quelli correnti per individuarvi eventuali segnali di aumento dell'inflazione.



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



## Prosegue il dibattito sulla Brexit

### EUROPA

Stéphane Junod  
CIO Europa, Responsabile WD Europa

#### La prossima richiesta sarà la proroga dell'articolo 50

Giovedì 14 marzo il parlamento britannico ha votato per l'autorizzare il governo a chiedere all'UE di rinviare l'attuazione dell'articolo 50 a una data successiva al 29 marzo. Martedì prossimo la Camera dei Comuni voterà nuovamente, dopo averlo già bocciato due volte, sul progetto di Brexit elaborato dal Primo Ministro May, già bocciato due volte. Se il piano sarà approvato, il governo chiederà una sola proroga della scadenza fino al prossimo 30 giugno. Se invece il piano sarà nuovamente respinto, la mozione parlamentare approvata giovedì non precisa quale tipo di rinvio potrebbe essere chiesto.

Per il Primo Ministro questo voto rappresenta una boccata d'ossigeno nell'immediato, ma resta difficilissimo convincere la maggioranza dei parlamentari ad approvare il suo accordo con l'UE. Se ci riuscirà, Theresa May potrà presentarsi al vertice europeo del 21 marzo con una proposta chiara e chiedere una breve proroga, che verosimilmente sarà concessa. Se invece la Camera dei Comuni bocciasse l'accordo per la terza volta, probabilmente il parlamento esaminerà ipotesi alternative, che potrebbero cambiare il percorso della Brexit. In questo caso Theresa May si troverebbe in una situazione difficile sia internamente che di fronte ai 27 Paesi dell'UE, che non sapendo cosa desidera esattamente il Regno Unito, nemmeno avrebbe chiaro quale proroga potrebbe proporre. Un altro aspetto incerto è se le procedure del parlamento britannico consentano a Theresa May di sottoporre l'accordo al voto della Camera dei Comuni per la quarta volta.

Anche se l'incertezza si prolungasse, crediamo che l'UE manterrà un atteggiamento mirato ad evitare una Brexit senza accordo. Nonostante le perplessità sulle conseguenze che una proroga dell'articolo 50 avrebbe sulle elezioni europee di maggio, probabilmente un rinvio di lunga durata sarebbe possibile se la futura situazione politica del Regno Unito lo richiedesse.

#### Produzione industriale frenata dal settore automobilistico

La frenata della produzione industriale di dicembre in tutta l'eurozona ha indotto gli investitori a scrutare con particolare attenzione le cifre pubblicate questa settimana, per capire se il nuovo anno è iniziato meglio di quanto sia finito il precedente. La conclusione è che effettivamente potrebbe esserci stato un miglioramento. Il balzo in avanti dell'1,40% dell'indicatore mensile della produzione industriale di gennaio compensa abbondantemente la flessione dello 0,90% subita a dicembre. Anche se il confronto tra le produzioni industriali delle due annate resta negativo, il -1,10% attuale è comunque un progresso rispetto al -4,20% del mese precedente. Come previsto, il settore automobilistico si è confermato il fanalino di coda, con una caduta del -5,90% annuo. Se però togliamo dall'equazione il fattore automobilistico, appare evidente una certa stabilizzazione. D'altra parte, è bene ricordare che il 50% di questo miglioramento è merito dell'impennata del 15% della produzione industriale irlandese, che difficilmente si ripeterà.



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

## L'economia cinese decelera ancora

### MERCATI EMERGENTI

Tuan Huynh  
CIO Emerging Markets, Head of WD Emerging Markets

#### Nuovo calo della produzione industriale

La crescita annuale del 5,30% registrata a gennaio e febbraio dalla produzione industriale cinese è inferiore non solo al 5,50% previsto dagli analisti, ma anche al 5,70% di dicembre 2018. Il tasso d'incremento di gennaio e febbraio è stato il più modesto da quasi 10 anni. Questa flessione è attribuibile alla contrazione sia delle esportazioni che della domanda interna. Sulle esportazioni cinesi hanno continuato a pesare la minore domanda internazionale e l'aumento dei dazi. Il fiacco andamento dell'occupazione e del mercato immobiliare, che ha ridotto i patrimoni delle famiglie, sono all'origine dell'abulia dei consumi.

Dall'analisi settoriale risulta che nello scorso gennaio e febbraio la produzione automobilistica è diminuita del 5,30% annuo, un risultato ancora peggiore del -4,10% di dicembre. La produzione di autoveicoli è in costante diminuzione da ottobre 2018, di pari passo con la flessione delle vendite, che ancora non danno segno di ripresa. A nostro avviso, probabilmente quest'anno il governo cinese sosterrà il settore riducendo le imposte sulla vendita di automobili.

#### Le vendite di terreni risentono del pessimismo degli operatori immobiliari

Continua la fiacca nel settore immobiliare. A gennaio e febbraio le aperture di nuovi cantieri sono aumentate del 4,30% annuo, in notevole diminuzione dal +20,50% del 4° trimestre 2018. Nello stesso bimestre gli immobili in costruzione sono aumentati di appena l'8,30%, rispetto al +27,70% dell'ultimo trimestre dell'anno scorso. In particolare, nei due mesi iniziali dell'anno le vendite di terreni sono crollate a -34,10% annuo da +11,40% nel 4° trimestre 2018. La pesante flessione delle vendite di terreni è indicativa del pessimismo diffuso tra gli immobilari cinesi. L'apatia del settore immobiliare potrebbe prolungarsi, ma riteniamo che nel 2° e 3° trimestre il governo potrebbe leggermente allentare le rigide regole che lo disciplinano.

A gennaio e febbraio gli investimenti in immobilizzazioni sono aumentati del 6,10% annuo, in aumento sul +5,90% di dicembre ma in calo dal +7,20% del 4° trimestre del 2018. Gli investimenti nel settore dei trasporti, in aumento del 7,50% dal +5,60% del 4° trimestre 2018, fanno ritenere che il governo continuerà a sostenere l'economia con provvedimenti di stimolo di bilancio mirati alla realizzazione di infrastrutture, tra cui ferrovie e autostrade.

#### Alcuni segnali indicano una possibile stabilizzazione nel 3° trimestre

A nostro avviso, visto il fiacco andamento della domanda interna e delle esportazioni, l'economia cinese potrebbe raggiungere il minimo ciclico nel 1° semestre di quest'anno. Nel 1° e 2° trimestre l'aumento del PIL cinese potrebbe non superare il 6%, o addirittura solo sfiorare questa soglia. Riteniamo più probabile una stabilizzazione del PIL nel 3° trimestre, quando comincerà a farsi avvertire l'effetto benefico dei provvedimenti di stimolo, tra cui gli sgravi fiscali e la costruzione di infrastrutture.





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

## Borse statunitensi in rimonta Azionario

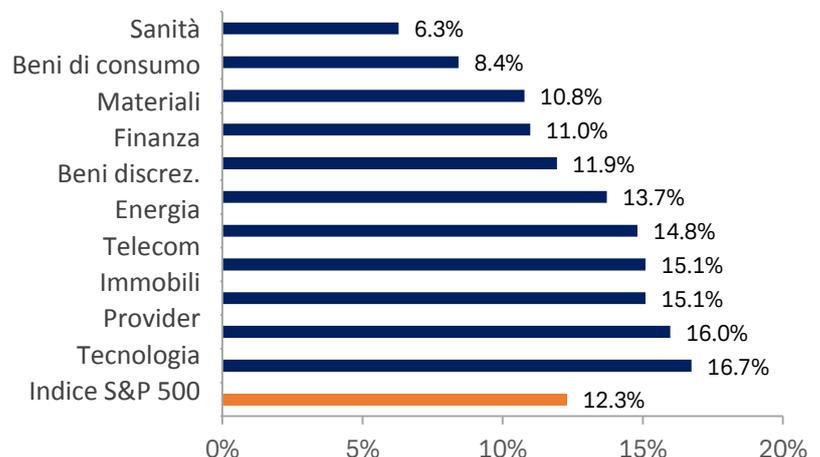
- Dopo i ribassi della scorsa settimana, conseguenti alle pubblicazioni di notizie inferiori alle attese sull'occupazione e sulle economie cinese e dell'eurozona, lunedì le azioni statunitensi si sono impennate sull'onda dei dati indicanti la solidità dell'economia nazionale e la modesta inflazione. Da inizio anno l'indice S&P 500, trainato dai rialzi in tutti i settori industriali, ha messo a segno una performance del 12%.
- In prossimità della chiusura del periodo di pubblicazione degli utili del 4° trimestre 2018, il 73% e il 60% delle aziende hanno pubblicato rispettivamente utili per azioni (+3,90%) e ricavi (+1%) superiori al previsto. La somma tra gli utili per azione già pubblicati e quelli stimati dà un +12,30%, il quinto incremento a doppia cifra trimestrale consecutivo su base annua. Dopo le revisioni al rialzo degli utili per azione stimati, sette settori vantano incrementi percentuali maggiori rispetto al 31 dicembre.
- 73 aziende dell'indice S&P 500 hanno pubblicato previsioni di utili per azione del 1° trimestre 2019 in calo e solo 26 in aumento. Nel contempo, le proiezioni degli analisti sull'incremento degli utili nell'intero esercizio finanziario 2019 indicano un rallentamento al 4,30% annuo dal 6,90% dell'11 gennaio, a conferma della generale frenata in corso. Secondo le previsioni, nel 2019 i titoli industriali registreranno l'incremento degli utili più ampio (+10,10%), mentre quelli del settore energetico probabilmente subiranno la flessione più consistente (-12,20%).
- Le quotazioni dell'indice S&P 500 attualmente sono pari a 16,80 volte gli utili previsti nei prossimi 12 mesi, un valore inferiore alla media quinquennale di 17,50 volte ma superiore a quella decennale di 15,90 volte. Se non sostenuto da incrementi della produttività, l'aumento dei salari potrebbe alimentare l'inflazione o ridurre la redditività delle aziende. Tutto ciò, sommato al logoramento dei fattori rialzisti, prossimamente potrebbe mettere sotto pressione le quotazioni degli investimenti ritenuti più rischiosi.
- In futuro le strategie di gestione azionaria dinamica potrebbero diventare cruciali per trarre vantaggio da un andamento dei rendimenti più legato a fattori idiosincratici.

Azioni

**73 aziende dell'indice S&P 500 hanno pubblicato previsioni di utili per azione del 1° trimestre 2019 in calo e solo 26 in aumento.**

— Focus della settimana

## Performance dei settori dell'indice S&P 500





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

## La curva dei rendimenti si stabilizza

### Reddito fisso

- Nonostante il costante rialzo degli investimenti a rischio, che in questi primi mesi del 2019 ha fatto guadagnare all'indice S&P 500 il 12% (è l'inizio d'anno più brillante dal 1991), globalmente i tassi d'interesse sono rimasti ostinatamente bassi e anzi sono caduti ai minimi da quasi un anno.
- I tassi dei titoli di Stato non hanno imitato il rialzo delle azioni, perché l'andamento dei rendimenti è stato frenato dal rallentamento dell'economia internazionale, dal timore più intenso di una recessione (come dimostra il drastico ridimensionamento del PIL previsto nell'eurozona nel 2019), dalle politiche più accomodanti delle Banche centrali (confermate dal nuovo meccanismo di TLTRO annunciato dalla BCE e dalla previsione degli operatori, che ritengono più probabile una riduzione del tasso d'interesse negli Stati Uniti anziché un suo aumento nei prossimi 12 mesi) e infine dalla dinamica dell'inflazione, che secondo l'indice statunitense dei prezzi al consumo è la più contenuta dal 2016.
- In conclusione, considerando la costante robustezza dei fondamentali economici statunitensi, lo scarso rischio di recessione nei prossimi 12 mesi, e secondo gli operatori la minore probabilità di una stretta monetaria nel prossimo anno (ma a nostro parere in questo arco di tempo ce ne sarà una), prevediamo l'aumento del rendimento delle emissioni del Tesoro statunitense decennale al 3% entro marzo 2020.
- La prevista prosecuzione di un ulteriore aumento del tasso d'interesse, particolarmente nel segmento a lunga scadenza, ci induce a confermare la preferenza per i titoli con duration più corta, la cui maggiore redditività, se si realizzerà la nostra previsione di un modestissimo aumento dei tassi d'interesse a breve termine, nei prossimi 12 mesi dovrebbe permettere rendimenti interessanti.
- Le obbligazioni aziendali dei segmenti investment grade e high yield dovrebbero beneficiare dei robusti fondamentali dell'economia interna e dei modesti tassi d'inadempienza previsti nei prossimi 12 mesi.
- A nostro parere entro la fine del 2019 i differenziali di rendimento si ampliaranno leggermente, attestandosi a 440 punti base per le emissioni high yield statunitensi e a 115 punti base per quelle investment grade.

Reddito fisso

**Confermiamo la preferenza per le emissioni a reddito fisso con duration più brevi.**

### I rendimenti restano ostinatamente bassi



— Focus della settimana



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

## Incremento negli USA, riduzione dell'OPEC

### Materie prime

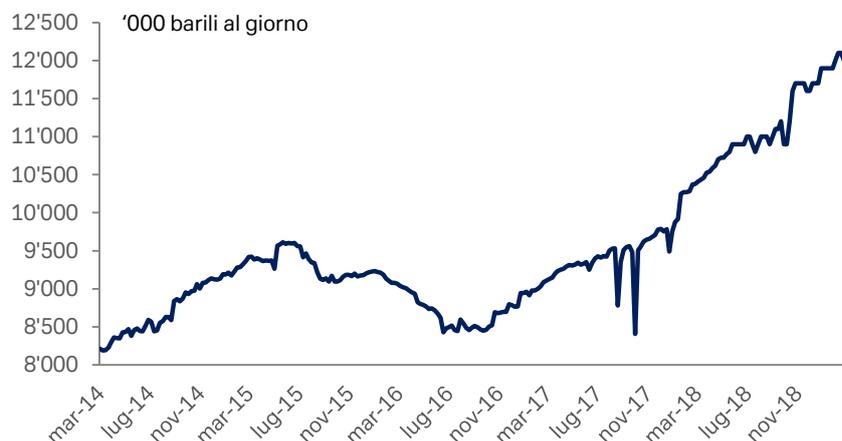
- Prosegue la forte ascesa della produzione statunitense di petrolio, che ogni settimana batte un nuovo record.
- La scorsa settimana la produzione di greggio degli Stati Uniti (che sono già diventati il primo produttore mondiale, superando Arabia Saudita e Russia) ha raggiunto il massimo storico di 12,10 mln di barili al giorno. L'incremento totale registrato nell'ultimo anno, pari a 1,80 mln di barili al giorno, ha quasi eguagliato il massimo storico.
- Secondo l'EIA nel prossimo biennio la produzione statunitense continuerà ad aumentare, raggiungendo entro la fine del 2019 i 12,30 mln di barili al giorno, che saliranno a 13 entro dicembre 2020.
- Nonostante il previsto aumento della produzione, è opportuno precisare che questa settimana, per la prima volta nell'ultimo semestre, l'EIA ha predetto il calo della produzione di 110.000 barili al giorno nel 2019 e di 130.000 barili al giorno nel 2020.
- Di pari passo con l'impennata della produzione sono aumentate anche le esportazioni di greggio statunitense, attualmente prossime al massimo storico di 3 mln di barili al giorno.
- Nonostante il balzo in avanti della produzione statunitense, dai primi dell'anno al 12 marzo il prezzo del greggio ha conseguito un impetuoso +25,20%, mettendo a segno l'inizio d'anno più forte dal 1985.
- Il rincaro del greggio è stato agevolato principalmente dalla stretta aderenza dei Paesi membri dell'OPEC (e della Russia) alla decisione di ridurre la produzione, nonché dall'impennata degli investimenti considerati più rischiosi sull'onda dall'intensificarsi dei rischi geopolitici (ad esempio in Venezuela) e dalla conseguente minaccia di un'ulteriore riduzione dell'offerta a livello mondiale.
- In conclusione, nei prossimi 12 mesi prevediamo un modesto incremento del prezzo del greggio a 60 USD al barile per effetto della riduzione della produzione dell'OPEC, dell'andamento moderato del dollaro (per la sua correlazione inversa con il petrolio) e dell'espansione economica internazionale ancora apprezzabile, tutti fattori che compensando il balzo in avanti della produzione di greggio statunitense riequilibreranno il rapporto tra domanda e offerta.

Materie prime

**Nei prossimi 12 mesi alcuni fattori propizi potrebbero mantenere il prezzo del greggio in una fascia d'oscillazione ridotta.**

— Focus della settimana

### Impennata della produzione USA di greggio





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

Cambi

**Prevediamo che il dollaro resti forte, sostenuto da 3 fattori: la crescita economica negli USA, il differenziale dei tassi d'interesse e la politica monetaria della Fed meno accomodante.**

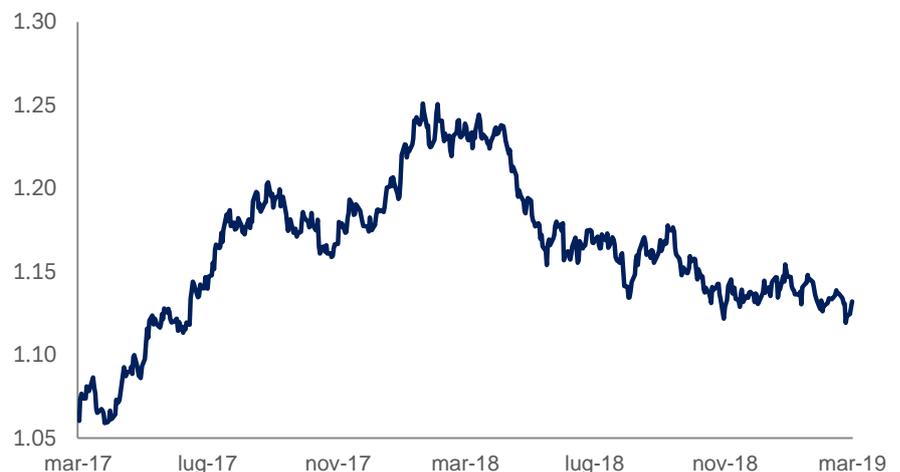
— Focus della settimana

## Dollaro tuttora forte

### Valute

- Nonostante la permanenza dell'indice del dollaro non solo in territorio positivo dall'inizio dell'anno (+1,10%), ma anche vicino al massimo storico, nelle ultime settimane l'indice DXY non è riuscito a mantenersi sopra la quota cruciale di 97.
- Il dollaro si è mostrato particolarmente forte contro l'euro, come dimostra il balzo del rapporto di cambio tra il biglietto verde e la valuta europea a 1,12, ossia al massimo da metà 2017, dopo la decisione accomodante della BCE della scorsa settimana.
- L'apprezzamento del dollaro sull'euro è attribuibile in gran parte alla solidità dell'economia statunitense, nonostante le generali apprensioni di un rallentamento di quella mondiale (particolarmente in Europa) e i venti contrari alimentati dall'incognita delle controversie commerciali.
- La decelerazione economica dell'eurozona, confermata dalla flessione della produzione industriale in Germania e dal clima di pessimismo sull'economia dell'eurozona, hanno pesato fortemente sull'euro, che continua a oscillare intorno al minimo da oltre un anno e negli ultimi 12 mesi ha perso oltre l'8%.
- Pur non aspettandoci impennate del dollaro nei prossimi 12 mesi, per una serie di motivi ne prevediamo la permanenza intorno al livello attuale:
  - 1. Espansione economica più forte negli Stati Uniti – Prevediamo nel 2019 una crescita economica statunitense del 2,60%, rispetto ad appena l'1,30% in Europa e lo 0,70% in Giappone.
  - 2. Aumento dei tassi d'interesse statunitensi – Dopo la diminuzione constatata nelle ultime settimane, prevediamo un nuovo ampliamento del differenziale tra il tasso d'interesse statunitense e quelli di Europa e Giappone.
  - 3. Interventi più incisivi della Federal Reserve – Anche se il numero di strette monetarie previste è stato molto ridotto, restiamo convinti che la Federal Reserve ne effettuerà un'altra nei prossimi 12 mesi e continuerà a ridimensionare il suo bilancio, al contrario della BCE.

### L'euro resta debole rispetto al dollaro





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 marzo 2020				
<b>Indici azionari</b>					
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				
<b>Rendimenti obbligazionari di riferimento (decennali in %)</b>					
USA	3,00				
Germania	0,30				
Gran Bretagna	1,50				
Giappone	0,20				
<b>Materie Prime</b>					
Petrolio (WTI)	60				
Oro in USD	1.275				
<b>Valute</b>	<b>3 mesi</b>	<b>Fine marzo 2020</b>		<b>3 mesi</b>	<b>Fine marzo 2020</b>
EUR/USD	1,15	1,15	USD/TRY	5.75	5.95
EUR/GBP	0,88	0,90	EUR/HUF	325	330
GBP/USD	1,31	1,28	EUR/PLN	4.35	4.40
USD/JPY	110	107	USD/RUB	70.00	71.00
EUR/CHF	1,14	1,13	USD/ZAR	14.00	14.50
USD/CAD	1,31	1,31	USD/CNY	7.00	7.00
AUD/USD	0,68	0,67	USD/INR	72	75
NZD/USD	0,67	0,65	USD/KRW	1,120	1,100
EUR/SEK	10,40	10,10	USD/IDR	14,000	13,750
EUR/NOK	9,60	9,40	USD/MXN	19.5	20.0
EUR/TRY	6,61	6,84	USD/BRL	3.85	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	13 mar. 2018 13 mar. 2019	13 mar. 2017 13 mar. 2018	13 mar. 2016 13 mar. 2017	13 mar. 2015 13 mar. 2016	13 mar. 2014 13 mar. 2015
<b>Obbligazioni</b>									
2 anni Bund (Germania)	-0.57%	0.03%	-0.03%	-0.16%	-0.52%	-0.87%	0.00%	0.02%	0.7%
5 anni Bund (Germania)	-0.36%	0.20%	0.10%	0.49%	2.17%	-0.80%	0.66%	1.25%	4.1%
10 anni Bund (Germania)	0.07%	0.63%	0.58%	2.31%	6.92%	0.25%	-0.62%	1.19%	14.9%
10 anni Treasuries (US)	2.63%	0.58%	0.88%	1.27%	4.69%	-0.14%	-3.16%	3.10%	7.6%
10 anni Gilt (Regno Unito)	1.20%	0.27%	-0.05%	0.88%	5.16%	-0.44%	6.28%	3.82%	12.4%
2 anni BTP	0.23%	0.01%	0.42%	0.55%	0.29%	0.92%	-0.23%	0.63%	1.9%
5 anni BTP	1.51%	0.20%	1.28%	1.80%	-0.49%	4.59%	-1.66%	2.68%	9.6%
10 anni BTP	2.56%	0.35%	2.15%	2.34%	-0.77%	8.13%	-6.58%	0.83%	24.8%
Barclays Euro Corporate	0.97%	0.34%	0.75%	2.35%	1.28%	2.56%	2.53%	-0.20%	7.3%
Barclays Euro High Yield	3.69%	0.24%	1.78%	4.33%	0.80%	4.95%	8.49%	-0.78%	6.8%
JP Morgan EMBIG Div.	6.17%	0.43%	0.57%	6.61%	13.04%	-9.23%	14.17%	-1.67%	39.8%
<b>Azioni</b>									
USA (S&P 500)	2,810.9	1.4%	2.1%	12.1%	1.7%	16.5%	17.4%	-1.5%	11.2%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,323.5	0.0%	3.8%	10.7%	-2.2%	-0.5%	11.1%	-15.9%	21.1%
Germania (DAX)	11,572.4	-0.1%	3.6%	9.6%	-5.3%	1.9%	22.0%	-17.4%	32.0%
Regno Unito (FTSE 100)	7,159.2	-0.5%	-0.4%	6.4%	0.3%	-3.1%	20.0%	-8.9%	2.9%
Italia (FTSE MIB)	20,749.2	-0.5%	3.8%	13.2%	-8.6%	15.1%	3.8%	-16.4%	10.3%
Francia (CAC 40)	5,306.4	0.3%	4.6%	12.2%	1.2%	4.9%	11.3%	-10.3%	17.9%
Giappone (MSCI Japan)	953.1	-1.3%	0.2%	6.7%	-8.0%	9.8%	14.8%	-14.4%	29.5%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	654.1	-0.8%	1.2%	9.6%	-12.5%	31.7%	16.4%	-14.7%	7.5%
America Latina (MSCI, USD)	1,050.5	-0.5%	0.8%	8.8%	-14.2%	30.4%	17.2%	-14.8%	-0.4%
<b>Metrie prime &amp; Alternativi</b>									
WTI (USD)	58.26	3.6%	8.1%	28.3%	-4.0%	25.4%	25.7%	-14.7%	-54.1%
Oro (USD)	1,308.2	1.7%	-0.4%	2.1%	-1.4%	10.0%	-4.2%	9.1%	-15.9%
EUR/USD	1.1310	-0.1%	0.2%	-1.1%	-8.8%	16.2%	-4.4%	6.1%	-24.5%
EUR/GBP	0.8551	-0.6%	-2.4%	-4.7%	-3.5%	1.6%	12.5%	8.7%	-14.6%
EUR/JPY	125.80	-0.5%	0.5%	0.3%	-4.8%	8.1%	-3.4%	-0.7%	-10.4%
VIX Index	13.41	-2.33	-2.24	-12.01	-2.94	5.00	-5.15	0.50	-0.22
VDAX Index	14.52	0.20	-2.17	-8.87	-3.79	3.61	-8.89	4.10	-1.70

Dati aggiornati al 13 marzo 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	13 mar. 2018 13 mar. 2019	13 mar. 2017 13 mar. 2018	13 mar. 2016 13 mar. 2017	13 mar. 2015 13 mar. 2016	13 mar. 2014 13 mar. 2015
<b>Valori obbligazionari</b>									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	0	-20
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	70	3	-2	-14	-52	9	47	13	-94
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	42	-1	-5	-5	20	-48	33	16	-36
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	264	-13	12	11	117	-48	59	36	-91
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	113	-11	3	-5	27	-52	-13	50	-94
Euro Investment Grade Spread (10anni)	89	-5	-20	-17	67	-37	-61	67	32
Euro High Yield Spread (10anni)	362	-25	-48	-70	127	-43	-224	211	54
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	602	-12	-21	-60	97	-18	-95	97	105

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	13 mar. 2018 13 mar. 2019	13 mar. 2017 13 mar. 2018	13 mar. 2016 13 mar. 2017	13 mar. 2015 13 mar. 2016	13 mar. 2014 13 mar. 2015
<b>Valori azionari</b>									
USA (S&P 500)	17.4	0.1	0.7	1.7	-2.9	0.4	3.2	-1.3	1.2
Eurozona (Euro Stoxx 50)	13.8	0.1	0.5	1.1	-0.9	-0.5	2.1	-3.2	2.1
Germania (DAX)	13.4	0.1	0.1	1.3	0.1	-1.1	2.5	-3.9	1.9
Regno Unito (FTSE 100)	12.6	-0.2	0.5	0.8	-2.0	-2.2	1.2	0.4	0.7
Italia (FTSE MIB)	12.0	0.1	0.3	1.1	-3.7	-2.5	1.8	-11.5	9.6
Francia (CAC 40)	13.7	0.1	0.8	1.3	-1.6	0.5	1.1	-2.6	1.6
Giappone (MSCI Japan)	12.7	0.0	0.4	1.2	-2.0	-1.4	2.3	-3.2	1.9
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	13.5	0.2	0.6	1.4	-1.2	0.1	2.6	-1.4	0.9
America Latina (MSCI, USD)	12.7	0.2	0.3	1.1	-1.7	0.3	2.1	-1.0	1.7

	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)	69.65	2,636.0	2,668.9	2,746.4	5.9%	-3.9%	2.1%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	68.41	3,119.2	3,140.6	3,282.4	8.3%	-3.8%	4.0%
Germania (DAX)	63.40	11,012.4	11,144.2	11,805.6	9.4%	-4.3%	3.5%
Regno Unito (FTSE 100)	52.00	6,941.9	6,961.7	7,264.6	3.1%	-4.3%	4.8%
Italia (FTSE MIB)	65.93	19,399.3	19,216.1	20,295.5	7.7%	-2.8%	4.5%
Francia (CAC 40)	70.89	4,904.5	4,949.9	5,181.1	6.6%	-4.3%	3.7%
Giappone (MSCI Japan)	64.42	926.0	952.2	993.7	2.2%	-3.6%	2.6%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	68.92	622.1	611.1	640.2	5.9%	-7.7%	2.8%
America Latina (MSCI, USD)	66.37	1,012.0	993.9	1,030.1	7.1%	0.0%	3.1%

Dati aggiornati al 13 marzo 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
<b>Lunedì</b> 18 Marzo	Indice NAHB (marzo)	Eurozona: Bilancia commerciale (gennaio) Regno Unito: Indice Rightmove dei prezzi delle abitazioni (marzo)	Giappone: Bilancia commerciale (febbraio); Produzione industriale (gennaio); Utilizzo capacità produttiva (gennaio) Nuova Zelanda: Indice Westpac della fiducia dei consumatori (1° trim.)
<b>Martedì</b> 19 Marzo	Ordini di produzione (gennaio) Ordinativi di beni durevoli (gennaio)	Eurozona: Produzione edilizia (gennaio), Costo del lavoro (4° trim.); Indice ZEW (marzo) Germania: Indice ZEW (marzo) Italia: Bilancia commerciale (gennaio) Regno Unito: Richieste di sussidi di disoccupazione (febbraio); Tasso di disoccupazione rilevato dall'ILO (gennaio)	Corea del Sud: Indice dei prezzi alla produzione (febbraio) Australia: Verbale della RBA (marzo)
<b>Mercoledì</b> 20 Marzo	Tasso d'interesse deciso dalla Federal Reserve (marzo)	Germania: Indice dei prezzi alla produzione (febbraio) Regno Unito: Indice dei prezzi alla produzione e al consumo (febbraio), Indice dei prezzi al dettaglio (febbraio), Indice dei prezzi immobiliari (gennaio)	Giappone: Ordinativi di macchine utensili (febbraio) Australia: Indice Westpac Leading (febbraio) Nuova Zelanda: PIL (4° trim.)
<b>Giovedì</b> 21 Marzo	Indice della Federal Reserve di Filadelfia (marzo); Indicatore anticipatore (febbraio)	Eurozona: Bollettino economico della BCE; Fiducia dei consumatori (marzo) Spagna: Bilancia commerciale (gennaio) Regno Unito: Tasso d'interesse deciso dalla Banca d'Inghilterra, Vendite al dettaglio (febbraio) Svizzera: Tasso d'interesse deciso dalla SNB (marzo)	Giappone: Indicatore anticipatore (gennaio) Australia: Occupazione (febbraio); Indice PMI composito, dei servizi e manifatturiero di CBA Australia (marzo) Nuova Zelanda: Acquisti con carte di credito (febbraio)
<b>Venerdì</b> 22 Marzo	Indice PMI dei servizi, manifatturiero e composito rilevato da Markit (marzo); Scorte dei grossisti (gennaio); Vendite di abitazioni usate (febbraio)	Eurozona, Germania, Francia: Indice PMI dei servizi, composito e manifatturiero rilevato da Markit (marzo) Italia: Saldo partite correnti (gennaio)	Giappone: Indice dei prezzi al consumo (febbraio), Indice PMI settore manifatturiero rilevato da Nikkei (marzo); Acquisti esteri di azioni e obbligazioni giapponesi (15 marzo)



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.

La Commissione europea è l'organo di governo dell'Unione europea (UE), che rappresenta gli interessi dell'Unione europea nel suo complesso. È composta da 28 Commissari (uno per ogni Stato membro dell'UE).

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.

L'OPEC è l'organizzazione dei paesi esportatori di petrolio che si occupa del coordinamento delle politiche petrolifere dei paesi membri, fondata nel 1960.

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/utigli 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 Light Sweet Crude e indica una varietà 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  
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](http://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.