



Christian Nolting
CIO Globale

Il futuro è negli astri?

“La colpa, caro Bruto, non è degli astri”, afferma un personaggio di Shakespeare, “ma nostra”. Ultimamente si è ravvivata la speranza che numerose crisi geopolitiche possano dimostrarsi non predestinate dagli astri bensì risolvibili.

1

Entrambi i Partiti statunitensi sono interessati a terminare la sospensione parziale delle attività amministrative.

2

Nonostante le divergenze di fondo tra Cina e Stati Uniti, anche qui entrambe le parti sono interessate ad uscire dall'impasse attuale.

3

Il dibattito sulla Brexit è entrato in una fase in cui tutto può accadere, dopoché la soluzione del governo è divenuta oggetto di forti critiche.

① Finora la trattativa tra la Casa Bianca e il Congresso sembra a un punto morto e tra non molto il blocco parziale degli uffici federali potrebbe diventare il più lungo della storia statunitense. Tuttavia, come approfondiamo a pagina 2, una serie di importanti scadenze potrebbe aumentare la pressione sul presidente Trump e sul partito Democratico affinché raggiungano un compromesso. Tra non molto per la prima volta circa 800.000 dipendenti federali potrebbero non percepire lo stipendio e a febbraio i contribuenti non saprebbero ancora se la l'Agenzia tributaria statunitense potrà iniziare il rimborso dei crediti d'imposta, che in queste circostanze è vietato dalla procedura ordinaria. Anche le conseguenze economiche della chiusura degli uffici federali potrebbero aggravarsi a causa del blocco dei contratti pubblici, dei rinvii delle pubblicazioni dei dati economici e della perdita di reddito derivante dai salari non pagati e dai mancati rimborsi dei crediti d'imposta.

② Passando dalla politica interna statunitense a quella estera, sia il presidente Trump che gli esponenti cinesi hanno tenuto a sottolineare i passi in avanti compiuti nella trattativa commerciale durante i colloqui cino-statunitensi di questa settimana. A nostro avviso una soluzione esaustiva di tutte le questioni aperte è praticamente impossibile entro il termine concordato di 90 giorni, ma entrambi i contendenti avranno validi motivi per proseguire su questa strada. La probabile decelerazione economica, accentuata dalla frenata del mercato immobiliare e dallo scarso ottimismo del settore privato, indurranno la Cina a cercare gli strumenti adatti per promuovere le esportazioni e sostenere la fiducia delle aziende. D'altronde, uno stallo prolungato potrebbe avere le conseguenze spiacevoli anche per le Borse statunitensi. A pagina 6 approfondiamo in quali campi la Cina potrebbe accettare un compromesso, ad esempio impegnandosi ad aumentare gli acquisti di prodotti statunitensi, liberalizzando il settore finanziario, stabilizzando il tasso di cambio dello yuan e rafforzando la tutela dei diritti di proprietà intellettuale.

③ I recenti sviluppi del dibattito in corso nel parlamento britannico sembrano avere ridotto le probabilità che il percorso verso la Brexit seguirà l'itinerario proposto dal primo ministro May. A pagina 4 approfondiamo i motivi della pacata reazione dei mercati (almeno finora) alla probabile prosecuzione dell'incertezza suscitata dalla Brexit.

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

Chiusura parziale degli uffici federali

STATI UNITI

Deepak Puri
Interim CIO Americas, Head of WD Americas

Prosegue il blocco parziale delle attività amministrative

La chiusura parziale degli uffici federali, in corso dal 22 dicembre, è una delle più lunghe della storia degli Stati Uniti e potrebbe battere il precedente record di 21 giorni, stabilito nel periodo festivo tra la fine del 1995 e l'inizio del 1996. Storicamente queste interruzioni delle attività amministrative sono il risultato di un calcolo politico di uno dei due partiti istituzionali, o di entrambi, che per raggiungere un loro obiettivo cercano di far apparire ostinato l'altro e di attribuirgli la responsabilità dei disagi, o almeno la maggior parte della colpa. In questo caso il presidente Trump ha chiesto al Congresso il finanziamento integrale del muro al confine con il Messico, che a suo giudizio è essenziale per la sicurezza nazionale. Invece l'opposizione Democratica è rimasta compatta sul divieto a qualsiasi legge che autorizzi il finanziamento integrale dei 5,70 miliardi di dollari necessari per la costruzione. All'inizio del blocco amministrativo il partito Repubblicano del presidente controllava entrambi i rami del Congresso, ma per ottenere i 60 voti necessari per approvare il finanziamento nell'intero periodo necessario per la costruzione la Casa Bianca necessitava comunque del sostegno di alcuni senatori Democratici. Attualmente però il nuovo Congresso, in cui i Democratici hanno conquistato la Camera dei Rappresentanti, è equamente ripartito tra i due schieramenti. Poiché finora la trattativa tra la Casa Bianca e il Congresso non ha dato esito, gli investitori legittimamente si chiedono quanto durerà ancora il braccio di ferro e quali ne saranno le conseguenze. Riguardo al primo interrogativo, alcune scadenze cruciali potrebbero costringere il presidente e i Democratici ad accordarsi. Tra non molto, infatti, per la prima volta circa 800.000 dipendenti federali potrebbero non percepire lo stipendio. Infine all'inizio di febbraio i contribuenti ancora non saprebbero se la IRS (l'Agenzia tributaria statunitense) potrà iniziare il rimborso dei crediti d'imposta, che in queste circostanze è vietato dalla procedura ordinaria. Finora le conseguenze della parziale interruzione amministrativa sono state modeste, ma non è una situazione sostenibile indefinitamente: il blocco dei contratti pubblici, i rinvii delle pubblicazioni dei dati economici e la perdita di reddito derivante dai salari non pagati e dai mancati rimborsi dei crediti d'imposta potrebbero pregiudicare l'aumento del PIL previsto nel primo trimestre e anche l'espansione economica.

Previsioni sul periodo di pubblicazione degli utili del 4° trimestre

Il periodo di pubblicazione degli utili del 4° trimestre è ufficialmente iniziato e attualmente gli analisti prevedono per le aziende incluse nell'indice S&P 500 un incremento degli utili del 15,10% rispetto al 4° trimestre del 2017. Si prevede anche un consistente aumento dei ricavi (+6,10%). Se questo sostenuto incremento degli utili aziendali si concretizzerà, e se nel 2019 gli analisti non scopriranno elementi che ne consiglino la revisione al ribasso, gli investitori potrebbero trovarsi al riparo dalla volatilità che alla fine del 2018 ha innescato la spirale ribassisti degli investimenti ritenuti più rischiosi. Inoltre i dati pubblicati confermano il sostenuto andamento dell'economia statunitense e a dicembre l'aumento del numero degli occupati ha superato le previsioni degli analisti. Confermiamo l'ottimismo sull'economia e sulle Borse statunitensi: anche se il picco dell'incremento degli utili e dell'espansione economica potrebbe già essere stato raggiunto l'anno scorso, a nostro avviso in questa fase conclusiva del ciclo economico restano ancora margini di crescita.





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

La Brexit e la politica monetaria della BCE

EUROPA

Stéphane Junod
CIO Europa, Responsabile WD Europa

Il parlamento britannico intende guidare la Brexit

Martedì prossimo, 15 gennaio, il parlamento del Regno Unito voterà sul piano attuativo della Brexit elaborato da Theresa May. Tuttavia negli ultimi giorni gli opposti tatticismi in parlamento hanno già riservato molti colpi di scena, dalla perdita di voti subita dai piani di finanziamento di una Brexit senza accordo elaborati dal governo, alla scadenza imposta a Theresa May affinché presenti un piano alternativo se effettivamente il Primo Ministro fosse sconfitto nella votazione di martedì. Infatti ora appare estremamente improbabile un compromesso sul cosiddetto “accordo di salvaguardia” per l'Irlanda del Nord e su altre problematiche. Queste votazioni rivelano l'intenzione della Camera bassa di riappropriarsi del processo attuativo della Brexit, strappandolo a Theresa May e al suo governo.

Finora la reazione dei mercati allo scontro parlamentare è stata pacata e anzi generalmente positiva, come dimostra l'apprezzamento della sterlina sul dollaro e il rialzo dell'indice FTSE 100, che ha tenuto il passo delle Borse più importanti. In sintesi, gli operatori sembrano avere digerito l'improbabilità di un rapido scioglimento delle incognite della Brexit dopo una vittoria di Theresa May nel voto della prossima settimana, e per il momento sembrano fiduciosi in una soluzione relativamente accettabile per i mercati. Stimiamo che la volatilità potrebbe intensificarsi nei tre giorni concessi a Theresa May per presentare al parlamento il suo "Piano B". Inoltre per i mercati potrebbe essere difficile valutare le probabilità di successo di opzioni alternative, come una Brexit negoziata, una proroga dell'articolo 50, nuove elezioni politiche o un secondo referendum. La settimana prossima pubblicheremo un commento di CIO Insights sul voto e sulle sue conseguenze.

I verbali della BCE segnalano l'aumento del pessimismo

Il 10 gennaio la Banca centrale europea ha pubblicato i verbali della recente riunione del suo Consiglio direttivo. In sintesi, il giudizio è che il peggioramento dei dati economici in tutta l'eurozona inevitabilmente comporta un aumento del pessimismo. La BCE ha citato “l'indebolimento maggiore del previsto” di alcuni indicatori macroeconomici, che “potrebbero preludere a una decelerazione della dinamica di crescita”. Nei verbali si prende anche atto della “maggiore incertezza” della situazione economica. Di conseguenza la valutazione della BCE sui rischi per l'andamento dell'economia è stata modificata da “generalmente equilibrati” a “generalmente equilibrati ma tendenti al peggioramento”. Tuttavia il Consiglio resta “fiducioso” che “proseguirà anche in futuro la costante convergenza verso l'obiettivo d'inflazione”. È legittimo chiedersi se questa fiducia sia giustificata. La prima osservazione è che da metà dicembre, quando si è tenuta la riunione della BCE, la situazione economica dell'eurozona è peggiorata ulteriormente, anche se potrebbe rivelarsi eccessivo il timore delle conseguenze di una recessione tecnica in Germania, ossia di due trimestri consecutivi di diminuzione del PIL tedesco. Inoltre a cinque anni l'inflazione inerziale nell'eurozona è inchiodata a circa l'1%, esattamente la metà del tasso perseguito dalla BCE. Per questi motivi, anche se non si prevede la riesumazione del meccanismo di allentamento quantitativo chiuso dalla BCE proprio il mese scorso, secondo gli operatori si allontana nel tempo (forse fino al prossimo anno) l'aumento del tasso d'interesse precedentemente previsto nel secondo semestre del 2019.





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

Cina: riduzione dei tassi d'interesse

MERCATI EMERGENTI

Tuan Huynh
CIO Emerging Markets, Head of WD Emerging Markets

Nuove rassicurazioni per i mercati dalla politica monetaria e fiscale

Dall'inizio dell'anno due eventi hanno contribuito a rasserenare il clima di mercato. Il primo è stato l'annuncio che a gennaio la Banca popolare cinese (la PBoC) ridurrà il coefficiente della riserva obbligatoria delle banche di 100 punti base complessivi. Il secondo sono stati i colloqui sino-statunitensi sulla controversia commerciale tenuti questa settimana a Pechino, che hanno ravvivato la speranza di un accordo tra i due contendenti nei prossimi mesi. Dall'inizio dell'anno fino al 10 gennaio l'indice di riferimento Hang Seng di Hong Kong e l'indice Shanghai Composite delle azioni cinesi di categoria A hanno guadagnato rispettivamente il 2,60% e l'1,70%.

Crediamo che quest'anno la Cina continuerà a sostenere concretamente l'economia con allentamenti monetari e sgravi d'imposta. Riguardo alla politica monetaria, ci attendiamo nel 2019 altre riduzioni del coefficiente della riserva obbligatoria da parte della PBoC. Se da una parte la Banca centrale cinese inasprisce i controlli sul sistema bancario ombra, dall'altra è sua intenzione aumentare la liquidità a disposizione delle banche. Sul fronte tributario quest'anno prevediamo sgravi d'imposta alle aziende, tra cui probabilmente la riduzione dell'IVA per alleviare il carico fiscale delle imprese private. Inoltre nel 2019 prevediamo nuovi investimenti in infrastrutture e un aumento della spesa sociale. Prevediamo infine, a partire dal 2° trimestre di quest'anno, una lieve attenuazione della normativa che disciplina il mercato immobiliare.

La trattativa commerciale tra Stati Uniti e Cina

Riteniamo che entrambi i Paesi abbiano validi motivi per risolvere entro l'anno i loro contrasti commerciali. Quest'anno la decelerazione del mercato immobiliare e lo scarso ottimismo del settore privato freneranno l'espansione economica della Cina, che per sostenere le esportazioni e rinfrancare le aziende dovrà migliorare i rapporti commerciali con gli Stati Uniti. Anche l'economia statunitense probabilmente rallenterà per il progressivo attenuarsi dell'effetto tonificante della riforma fiscale dello scorso anno. Infine, il timore di una recessione ha intensificato la volatilità delle Borse statunitensi.

Cosa può offrire la Cina per agevolare l'accordo? A nostro parere, la Cina potrebbe fare le seguenti concessioni:

- 1) Facilitare le importazioni:** La Cina potrebbe proporre di aumentare le importazioni di prodotti energetici e agricoli, di aerei e di automobili dagli Stati Uniti, inserendo nell'accordo precisi impegni d'acquisto. A nostro avviso nei prossimi due anni il deficit delle partite correnti cinesi potrebbe diventare strutturale.
- 2) Liberalizzazione del settore finanziario:** Da poco la Cina ha liberalizzato le norme che disciplinano la proprietà estera di banche, società d'intermediazione mobiliare, compagnie d'assicurazione e società di gestioni patrimoniali. Si attende ora una più efficace implementazione di questi provvedimenti. Le società finanziarie statunitensi, ansiose di entrare nel mercato cinese, potrebbero ricevere un trattamento preferenziale.
- 3) Stabilizzazione dello yuan:** La Cina potrebbe stabilizzare il tasso di cambio delle yuan, stornando il sospetto di puntare alla sua svalutazione.
- 4) Maggiore tutela dei diritti di proprietà intellettuale** in particolare per i software statunitensi commercializzati in Cina.



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

Rallentamento dell'economia tedesca

Azionario

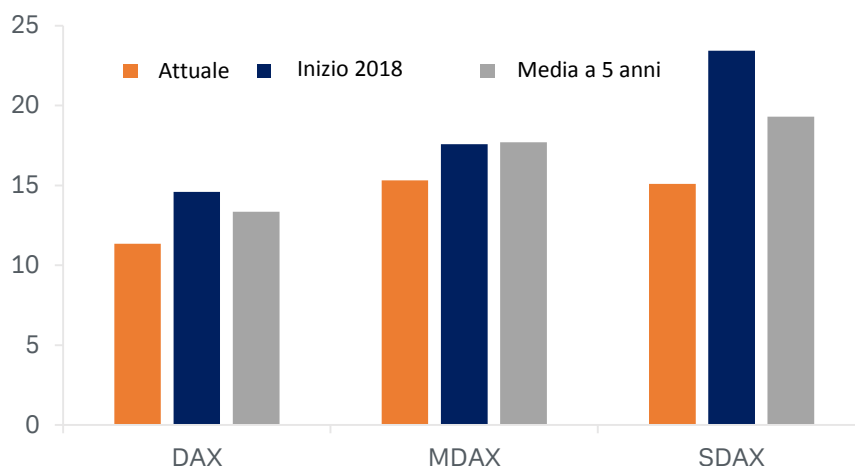
- In Germania le azioni, appesantite dall'inasprimento delle tensioni commerciali, dal ritorno di fiamma delle incognite politiche nell'eurozona e dal deterioramento strisciante dell'economia mondiale, a cui si è aggiunta la debolezza dell'economia nazionale, hanno chiuso il 2018 in profondo rosso. Complessivamente durante l'anno gli indici DAX, MDAX e SDAX hanno perso il 18,30, 17,60 e 20%, principalmente a causa dei ripetuti cali subiti nel 4° trimestre, rispettivamente pari a -17,70, 17 e 20,20%.
- Il lato positivo di questi ampi ribassi è la maggiore convenienza dei multipli di valutazione: infatti il rapporto prezzo/utigli del DAX è diminuito del 23,50% dall'inizio del 2018 e del 16,70% rispetto alla media quinquennale. Secondo le previsioni degli analisti, nel 2019 tutti i maggiori indici tedeschi registreranno incrementi degli utili superiori a quelli del 2018, dal +9,30% del DAX al +10,30% del MDAX e al +14,10% dello SDAX. Tuttavia queste previsioni potrebbero essere ridimensionate se nei prossimi mesi si rivelassero eccessive.
- La produzione manifatturiera tedesca risente ancora negativamente dello scandalo del "Dieselgate" che ha colpito l'industria automobilistica, un settore fortemente dipendente dal commercio internazionale. Il generale rallentamento dell'industria manifatturiera è proseguito a dicembre, in cui l'indice PMI del settore è sceso al minimo degli ultimi 33 mesi. La recente contrazione dei nuovi ordinativi è stata accentuata da una marcata e rapida flessione delle esportazioni. Inoltre la rilevazione di dicembre dell'importante indice Ifo del clima economico, pari a 101 e inferiore sia alla quota 102 punti del mese precedente che al 101,8 previsto dagli analisti, indica un pessimismo più accentuato sulle prospettive di crescita.
- L'attenuazione delle tensioni commerciali internazionali, dopo il promettente esito dei colloqui tra Stati Uniti e Cina tenuti a Pechino all'inizio della settimana, gioverebbe alle azioni tedesche, ma fino a quando permarranno i contrasti l'economia e le Borse della Germania mancheranno di un reale fattore trainante della ripresa. Oltre un terzo del PIL tedesco proviene dalle esportazioni, che più di quelle di qualsiasi altro Paese europeo si dirigono verso i Paesi emergenti e la Cina.

Azioni

Dopo la discesa sotto i valori di inizio anno e anche sotto la media quinquennale i multipli di valutazione sono diventati più interessanti, ma attenzione agli utili.

— Focus della settimana

Rapporti prezzo/utigli degli indici DAX, MDAX e SDAX





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

Rendimenti obbligazionari europei

Reddito fisso

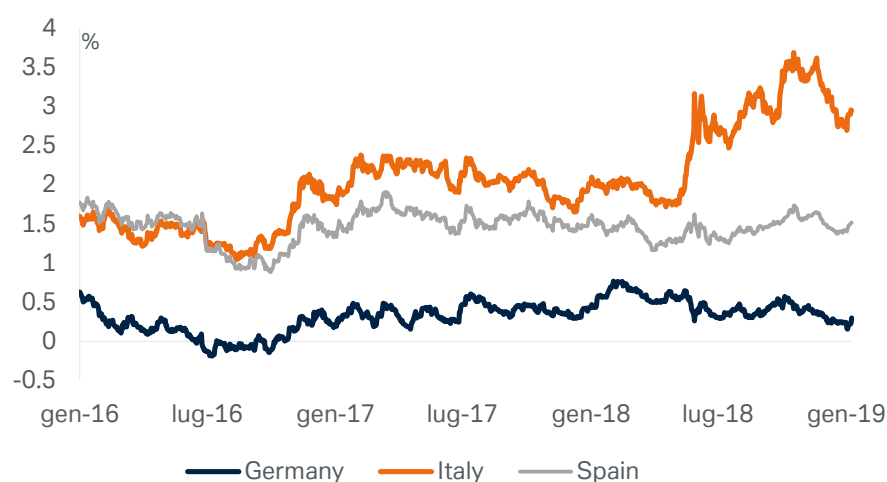
- Nel 4° trimestre del 2018 il rendimento del titolo di Stato decennale tedesco di riferimento è sceso dal picco dello 0,57% allo 0,24%. I motivi di questo calo sono molteplici.
- Il primo e il più ovvio sono le incognite politiche costituite dalla Brexit, dal negoziato sul deficit di bilancio italiano e - ultime in ordine di tempo ma non d'importanza - dalle controversie commerciali. Queste incertezze hanno convinto gli investitori a privilegiare i "titoli rifugio" dei Paesi ritenuti più solidi. Per il momento i contrasti tra il governo italiano e l'UE in materia di bilancio sembrano appianati, ma continuano a preoccupare le controversie commerciali e la Brexit, particolarmente via via che si intensificherà il flusso di notizie su quest'ultima.
- Il secondo motivo è che proprio quest'incertezza sembra incidere sempre più negativamente sullo stato d'animo degli operatori e sui dati economici reali. Alcuni dati di recente pubblicazione, come gli indici dei responsabili degli acquisti, della produzione industriale e degli ordinativi, spesso hanno deluso le aspettative.
- Il terzo motivo è l'inflazione, un fattore economico cruciale per l'andamento del tasso d'interesse, la cui recente diminuzione ha contribuito al calo dei rendimenti obbligazionari. Il notevole ribasso dei prezzi energetici, che sembra destinato a proseguire, ha fatto scendere l'indice dei prezzi al consumo dell'eurozona dal 2,20% di ottobre all'1,90% di novembre. Nel 2019 prevediamo nell'eurozona un tasso d'inflazione dell'1,80%.
- A gennaio l'andamento complessivo della domanda e dell'offerta di titoli di Stato appare promettente. Sono previste emissioni lorde pari a circa 70 mld di euro, anche se dopo i rimborsi e i pagamenti delle cedole il saldo netto dovrebbe risultare negativo per 1,90 mld di euro.
- Tra i singoli Paesi, il saldo netto dovrebbe essere positivo in Germania e Francia e negativo in Italia e Spagna. Se gli eventi politici non creeranno ostacoli, a breve termine questa previsione potrebbe preludere a una contrazione del differenziale di rendimento tra i Paesi cardine dell'eurozona e quelli periferici.

Reddito fisso

La diminuzione dei rendimenti obbligazionari europei è attribuibile a tre fattori: le incognite politiche, la loro incidenza sul clima di mercato e sui dati economici reali, e il calo dell'inflazione.

— Focus della settimana

Rendimenti dei titoli di Stato decennali dell'eurozona





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

Rimonta del prezzo del petrolio greggio

Materie prime

- Il prezzo del greggio continua a essere influenzato dalle perplessità sull'andamento della domanda e dell'offerta, ma nel medio periodo la tendenza all'aumento appare evidente. La qualità WTI è rincarata dai 42 dollari al barile di dicembre ai quasi 52 dollari dal 10 gennaio.
- All'inizio della settimana l'ottimismo sull'esito della trattativa commerciale sino-statunitense e le conseguenti previsioni di ripresa della domanda hanno spinto al rialzo il prezzo del greggio, ma successivamente la genericità dei comunicati ufficiali ha impensierito gli operatori.
- Nel periodo in esame l'offerta mondiale si è mantenuta elevata e nella settimana fino al 4 gennaio la produzione petrolifera statunitense è rimasta attestata al record storico di 11,70 mln di barili al giorno. Nella prima settimana di gennaio anche le scorte statunitensi di carburante sono aumentate, nonostante la lieve flessione di quelle di petrolio greggio.
- Pertanto l'aspetto cruciale restano le iniziative dell'OPEC per ridurre la produzione. Il 7 gennaio il ministro saudita dell'energia, Khalid al Falih, ha quantificato in 10,20 mln di barili al giorno la produzione nazionale, che così registrerebbe una diminuzione di circa 800.000 barili giornalieri dal picco di novembre. A dicembre l'Arabia Saudita e la Russia si erano impegnate a ridurre la produzione di 1,20 barili al giorno.
- Secondo Al Falih, l'Arabia Saudita intende "stabilizzare" il prezzo quanto basta per stimolare nuove forniture, ma senza danneggiare l'economia mondiale. Tuttavia il ministro ha evitato di precisare quale potrebbe essere questo prezzo di riferimento.
- A nostro avviso l'Arabia Saudita continuerà a operare per stabilizzare il prezzo, che tuttavia resterà sensibile all'alternarsi delle notizie sulla produzione e sulla domanda.
- Confermiamo la previsione di un aumento del prezzo del greggio a 60 USD al barile entro la fine di dicembre 2019, ma per un rialzo duraturo occorrerà attendere nuove conferme che il rallentamento dell'economia mondiale sarà moderato.

Materie prime

L'Arabia Saudita ha confermato la riduzione della sua produzione, ma per un aumento duraturo del prezzo del greggio occorrerà attendere nuove conferme che il rallentamento dell'economia mondiale sarà moderato.

— Focus della settimana

Produzione statunitense di greggio negli ultimi 5 anni



Fonte: U.S. Energy Information Administration, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 9 gennaio 2018



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

Il rischio politico e l'euro

Valute

- Il rischio politico è stato, e verosimilmente continuerà a essere ancora per qualche tempo, il fattore cruciale per l'andamento dei mercati valutari.
- L'alea politica riguardante l'euro è particolarmente complessa. La Brexit è il rischio più incombente e da qualche tempo l'alternarsi delle notizie alimenta l'instabilità del tasso di cambio tra euro e sterlina.
- Gli operatori sembrano avere già ampiamente scontato la probabile sconfitta del governo britannico nella votazione parlamentare sulla Brexit che si terrà la prossima settimana, dopo la quale verosimilmente il tasso di cambio continuerà a oscillare in una fascia ristretta.
- In un orizzonte temporale di 12 mesi prevediamo l'indebolimento della sterlina, che sarà penalizzata dal crescente doppio deficit (bilancio e partite correnti) del Regno Unito. Prevediamo entro 12 mesi la discesa a 0,90 del tasso di cambio EUR/GBP.
- Il rapporto di cambio EUR/USD è stato ampiamente influenzato dalle incognite legate ai conflitti commerciali e al relativo negoziato. Da quando l'attenzione degli operatori si è spostata dalla produzione automobilistica europea alla trattativa commerciale sino-statunitense, il cambio EUR/USD oscilla in una fascia ristretta. A novembre e dicembre dello scorso anno il rapporto di cambio EUR/USD ha oscillato tra 1,13 e 1,15. Se Stati Uniti e Cina raggiungeranno un accordo, il cambio EUR/USD abbandonerebbe questa fascia di oscillazione.
- A più lungo termine i fondamentali economici dovrebbero tornare a essere determinanti per l'andamento dei rapporti tra le valute. Anche se verosimilmente l'espansione economica dell'eurozona resterà inferiore a quella statunitense, il differenziale tra le due economie non dovrebbe più ampliarsi e pertanto la quotazione dell'euro rispetto al dollaro non ne sarà sostanzialmente pregiudicata. Il vantaggio conferito al dollaro dall'aumento del tasso d'interesse statunitense potrebbe essere annullato dalla diversità dei multipli di valutazione e dall'ampio attivo delle partite correnti dell'eurozona. Per questi motivi prevediamo che il tasso di cambio EUR/USD rimarrà confinato in una fascia d'oscillazione ristretta. La nostra previsione per il cambio euro/dollaro a 12 mesi è di 1,15.

Cambi

A più lungo termine i fondamentali economici del Regno Unito potrebbero pregiudicare la sterlina rispetto all'euro, ma i fondamentali potrebbero diventare più determinanti anche per il rapporto di cambio tra EUR e USD.

— Focus della settimana

EUR/GBP e EUR/USD nel corso del 2018



Fonte: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 9 gennaio 2019.



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 dicembre 2019

Indici azionari					
USA (S&P 500)		2950			
Eurozona (Euro STOXX 50)		3280			
Germania (DAX)		12.200			
Gran Bretagna (FTSE 100)		7250			
Giappone (MSCI Japan)		1040			
Mercati emergent (Emerging Markets)		1050			
Asia senza Giappone (MSCI in USD)		650			
Rendimenti obbligazionari di riferimento (decennali in %)					
USA		3,25			
Germania		0,80			
Gran Bretagna		1,75			
Giappone		0,20			
Materie Prime					
Petrolio (WTI)		65			
Oro in USD		1.275			
Valute	3 mesi	Fine dic. 2019		3 mesi	Fine dic. 2019
EUR/USD	1,15	1,15	EUR/HUF	325	330
EUR/GBP	0,88	0,90	EUR/PLN	4,35	4,40
USD/JPY	113	115	USD/RUB	70,0	75,0
EUR/CHF	1,17	1,15	USD/ZAR	15,00	16,50
USD/CAD	1,28	1,28	USD/CNY	7,20	7,00
AUD/USD	0,76	0,68	USD/INR	74	75
NZD/USD	0,72	0,62	USD/KRW	1.140	1.100
EUR/SEK	10,25	10,10	USD/IDR	14.250	15.500
EUR/NOK	9,50	9,40	USD/MXN	20,75	21,00
EUR/TRY	6,15	6,50	USD/BRL	4,08	4.25



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	9 gen. 2018 9 gen. 2019	9 gen. 2017 9 gen. 2018	9 gen. 2016 9 gen. 2017	9 gen. 2015 9 gen. 2016	9 gen. 2014 9 gen. 2015
Obbligazioni									
2 anni Bund (Germania)	-0.58%	-0.08%	-0.09%	-0.04%	-0.44%	-0.87%	-0.02%	0.29%	0.60%
5 anni Bund (Germania)	-0.33%	-0.18%	0.11%	0.12%	1.33%	-0.73%	1.80%	1.06%	5.62%
10 anni Bund (Germania)	0.22%	-0.42%	0.38%	0.30%	3.91%	0.11%	3.28%	0.84%	16.90%
10 anni Treasuries (US)	2.71%	-0.26%	1.99%	0.01%	0.98%	0.44%	0.04%	0.42%	12.67%
10 anni Gilt (Regno Unito)	1.25%	-0.19%	0.25%	0.20%	2.96%	2.75%	6.40%	1.21%	16.52%
2 anni BTP	0.51%	-0.06%	0.46%	0.03%	-0.14%	0.51%	0.15%	1.20%	2.02%
5 anni BTP	1.89%	-0.46%	1.68%	-0.14%	-2.14%	2.66%	1.09%	4.32%	9.40%
10 anni BTP	2.90%	-1.55%	2.23%	-1.01%	-2.60%	2.78%	-1.15%	5.83%	21.82%
Barclays Euro Corporate	1.38%	-0.49%	0.06%	-0.29%	-1.71%	2.85%	4.30%	-0.66%	8.32%
Barclays Euro High Yield	4.46%	0.66%	0.89%	0.58%	-3.42%	6.63%	9.80%	0.07%	5.77%
JP Morgan EMBIG Div.	6.61%	0.36%	1.26%	1.11%	0.73%	-3.49%	15.65%	9.92%	22.61%
Azioni									
USA (S&P 500)	2,585.0	3.0%	-1.8%	3.1%	-6.1%	21.3%	18.1%	-6.0%	11.2%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,070.2	2.6%	0.4%	2.3%	-15.3%	9.5%	9.1%	-0.3%	-1.5%
Germania (DAX)	10,893.3	3.0%	1.0%	3.2%	-18.6%	15.8%	17.4%	2.1%	2.4%
Regno Unito (FTSE 100)	6,906.6	2.6%	1.9%	2.7%	-10.7%	6.8%	22.4%	-9.1%	-2.8%
Italia (FTSE MIB)	19,179.2	4.6%	2.3%	4.7%	-16.6%	18.8%	-2.6%	9.3%	-6.8%
Francia (CAC 40)	4,813.6	2.7%	0.0%	1.8%	-12.9%	13.0%	12.8%	3.7%	-1.1%
Giappone (MSCI Japan)	919.1	2.9%	-4.9%	2.9%	-17.8%	19.9%	6.6%	2.9%	6.2%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	607.4	3.7%	0.4%	1.8%	-18.2%	41.0%	12.4%	-17.3%	6.0%
America Latina (MSCI, USD)	994.4	4.1%	1.3%	3.0%	-17.5%	37.2%	18.7%	-23.0%	-0.2%
Matrie prime & Alternativi									
WTI (USD)	52.36	12.5%	-0.5%	15.3%	-16.8%	21.2%	57.0%	-31.5%	-47.7%
Oro (USD)	1,289.7	0.2%	3.5%	0.7%	-1.7%	11.2%	7.0%	-9.5%	-0.7%
EUR/USD	1.1511	1.4%	1.1%	0.7%	-3.5%	13.0%	-3.2%	-7.8%	-12.9%
EUR/GBP	0.9034	0.3%	1.2%	0.7%	2.4%	1.5%	15.9%	-4.0%	-5.3%
EUR/JPY	124.54	0.4%	-3.0%	-0.7%	-7.1%	9.1%	-4.2%	-8.7%	-1.2%
VIX Index	19.98	-3.24	-3.25	-5.44	9.90	-1.48	-15.45	9.46	4.66
VDAX Index	20.38	-2.87	-1.99	-3.01	8.14	-2.90	-14.78	5.00	9.33

Dati aggiornati al 9 gennaio 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	9 gen. 2018 9 gen. 2019	9 gen. 2017 9 gen. 2018	9 gen. 2016 9 gen. 2017	9 gen. 2015 9 gen. 2016	9 gen. 2014 9 gen. 2015
Valori obbligazionari									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	0	-20
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	84	-4	-16	-24	-24	-7	27	22	-93
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	45	5	7	22	26	-28	16	5	-35
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	274	-5	-34	121	139	-26	61	-45	-83
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	117	-3	-6	2	1	7	-1	-17	-100
Euro Investment Grade Spread (10anni)	108	3	34	76	76	-27	-24	34	25
Euro High Yield Spread (10anni)	431	2	77	195	183	10	-77	66	53
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	658	-5	15	173	159	-47	-34	57	116

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	9 gen. 2018 9 gen. 2019	9 gen. 2017 9 gen. 2018	9 gen. 2016 9 gen. 2017	9 gen. 2015 9 gen. 2016	9 gen. 2014 9 gen. 2015
Valori azionari									
USA (S&P 500)	16.5	-0.5	-0.7	-4.1	-4.0	1.3	2.1	0.0	0.9
Eurozona (Euro Stoxx 50)	13.0	-0.2	-0.4	-2.1	-2.5	0.1	1.4	0.1	0.4
Germania (DAX)	12.4	-0.3	-0.3	-2.1	-2.4	0.4	1.4	-0.5	-0.1
Regno Unito (FTSE 100)	12.1	-0.2	-0.6	-3.5	-3.1	-1.7	1.9	1.7	-0.5
Italia (FTSE MIB)	11.1	-0.4	-0.3	-4.8	-5.3	-1.6	0.0	2.4	-0.2
Francia (CAC 40)	12.9	-0.2	-0.5	-2.5	-2.8	0.5	0.5	0.7	0.2
Giappone (MSCI Japan)	12.3	-0.2	-0.4	-3.2	-3.6	-0.9	1.2	-0.4	-1.1
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	12.0	-0.4	0.1	-2.7	-2.4	0.4	1.8	-0.5	0.2
America Latina (MSCI, USD)	11.4	-0.4	0.0	-2.8	-2.3	0.2	1.9	-0.1	0.3

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

Analisi tecnica e fondamentale							
USA (S&P 500)	42.07	2,731.5	2,803.8	2,760.3	8.6%	-1.1%	2.2%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	44.91	3,187.1	3,299.9	3,378.1	10.5%	-1.8%	4.2%
Germania (DAX)	41.37	11,394.3	11,881.6	12,219.4	11.4%	-4.1%	3.8%
Regno Unito (FTSE 100)	45.16	7,029.3	7,273.8	7,377.9	6.1%	-0.7%	5.0%
Italia (FTSE MIB)	48.40	19,160.0	20,110.4	21,379.8	11.6%	1.7%	5.0%
Francia (CAC 40)	45.68	5,045.6	5,234.6	5,309.6	9.3%	-1.0%	4.0%
Giappone (MSCI Japan)	43.50	989.8	1,012.2	1,022.5	3.3%	-1.4%	2.6%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	48.94	601.5	629.0	668.0	8.6%	-4.5%	3.1%
America Latina (MSCI, USD)	48.16	978.5	1,013.0	1,074.5	9.6%	-0.6%	3.4%

Dati aggiornati al 9 gennaio 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 14 Gennaio	n/d	Eurozona: Produzione industriale (novembre)	Cina: Esportazioni e importazioni (dicembre) Australia: Inflazione rilevata dal Melbourne Institute (dicembre) Nuova Zelanda: Prezzi dei generi alimentari (dicembre) Corea del Sud: Indice dei prezzi di importazioni ed esportazioni (dicembre)
Martedì 15 Gennaio	Rilevazione Empire Manufacturing (Gennaio), Indice dei prezzi alla produzione (dicembre)	Francia e Spagna: Indice dei prezzi al consumo (dicembre)	Giappone: Massa monetaria M2 ed M3 (dicembre) Cina: Massa monetaria M0, M1, M2 (dicembre), Nuovi mutui in yuan (dicembre) Nuova Zelanda: Vendite di abitazioni rilevate dal REINZ (dicembre)
Mercoledì 16 Gennaio	Richieste di mutui ipotecari rilevate dalla MBA (11 gennaio), Vendite al dettaglio (dicembre), Indice dei prezzi delle importazioni (dicembre), Indice NAHB del mercato immobiliare residenziale (gennaio), Rapporto di Treasury International Capital (novembre)	Germania: Indice dei prezzi al consumo (dicembre) Italia: Ordinativi industriali (novembre), Indice dei prezzi al consumo (dicembre) Regno Unito: Indice dei prezzi al consumo e alla produzione (dicembre)	Giappone: Ordinativi di macchinari di base (novembre), Indice dei prezzi alla produzione (dicembre), Indice del settore terziario (novembre)
Giovedì 17 Gennaio	Nuovi cantieri edili e licenze edilizie (dicembre), Richieste di nuovi sussidi di disoccupazione (12 gennaio), Previsioni economiche della Federal Reserve di Philadelphia (gennaio), Previsioni economiche dell'indice Bloomberg Consumer Comfort (13 gennaio)	Eurozona: Indice dei prezzi al consumo (dicembre) Italia: Bilancia commerciale (novembre)	Australia: Mutui immobiliari (novembre) Nuova Zelanda: Indice BusinessNZ dei Responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (dicembre)
Venerdì 18 Gennaio	Produzione industriale (dicembre), Capacità produttiva utilizzata (dicembre), Indice della fiducia rilevato dalla University of Michigan (gennaio)	Eurozona: Conto corrente della BCE (novembre) Svizzera: Prezzi alla produzione e delle importazioni (dicembre) Regno Unito: Vendite al dettaglio (dicembre)	Giappone: Indice nazionale dei prezzi al consumo (dicembre), Capacità produttiva utilizzata (novembre), Produzione industriale (novembre)



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'indice NASDAQ è un indice azionario ponderato per capitalizzazione di mercato di circa 3000 azioni quotate alla Borsa tecnologica Nasdaq.

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.

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.