



Christian Nolting
CIO Globale

Non c'è un rimedio universale

I mercati finanziari contano su una riduzione del tasso d'interesse statunitense a fine mese. Ma la disputa sul commercio internazionale e gli utili aziendali del 2° trimestre restano fonti d'incertezza. Le riduzioni del tasso d'interesse sono un'assicurazione contro gli imprevisti, non una panacea.

1

Il messaggio accomodante di Powell al Congresso ha spinto al rialzo le Borse, ma questa strategia non è esente da rischi.

2

La riduzione del tasso d'interesse sembra essere imposta più da incognite esterne che da necessità economiche interne.

3

Il commercio internazionale è un'incognita cruciale, come anche gli utili aziendali del 2° trimestre.

① Il presidente della Federal Reserve Jerome Powell ha dichiarato che la Federal Reserve resta impegnata a mantenere l'economia statunitense in "buona posizione" per reagire a potenziali pericoli interni ed esterni. I mercati finanziari hanno interpretato questa dichiarazione come una promessa di un taglio imminente dei tassi d'interesse. Di conseguenza, l'indice S&P 500 ha brevemente superato i 3.000 punti, ma anche le Borse asiatiche hanno registrato rialzi. Tuttavia - e Powell sicuramente ne è consapevole - questa strategia presenta molte insidie. Se la Federal Reserve realmente ridurrà il tasso d'interesse nella riunione del 30 e 31 luglio, si tratterà più di un intervento preventivo per evitare danni economici futuri che di un provvedimento per contrastare una recessione in corso. Ma se invece il taglio dei tassi non dovesse verificarsi, i mercati resterebbero particolarmente delusi.

② Fino a che punto una riduzione del tasso d'interesse è necessaria per l'economia statunitense? I consueti criteri di giudizio non permettono di giungere a conclusioni univoche, e i mercati se ne sono resi conto quando inizialmente non sono riusciti a valutare correttamente l'eccellente dato dell'occupazione diffuso alla fine della settimana scorsa. Date le difficoltà dell'industria tedesca, probabilmente da un punto di vista meramente economico un allentamento monetario sarebbe più plausibile in Europa. Il presidente della BCE Draghi si prepara a intervenire, ma forse dovrà aspettare ancora un paio di mesi. Restano inoltre dubbi sulla politica commerciale. All'inizio della settimana un barlume di speranza nella trattativa commerciale sino-statunitense aveva rianimato le Borse, ma giovedì una dichiarazione del presidente Trump sugli acquisti cinesi di prodotti agricoli statunitensi le ha fatte nuovamente arretrare.

③ Il commercio internazionale è un'incognita cruciale, ma anche il periodo di pubblicazione degli utili del 2° trimestre delle aziende statunitensi, che inizierà lunedì, potrebbe riservare qualche sorpresa. Come spieghiamo a pagina 5, la pubblicazione degli utili fornirà un'indicazione dell'impatto immediato del mutato quadro economico sullo stato di salute delle aziende e contribuirà a determinare le future politiche monetarie e commerciali. A nostro giudizio la crescita economica prevista dagli operatori potrebbe rivelarsi troppo ottimistica.

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 Fed si assicura contro gli imprevisti

STATI UNITI

Deepak Puri
Chief Investment Officer Americas

Powell prepara il terreno per una riduzione del tasso d'interesse a luglio

Gli investitori in azioni statunitensi sembrano aver apprezzato le dichiarazioni rilasciate durante l'audizione dinanzi al Congresso da Jerome Powell, dopo che gli ottimi dati sul mercato del lavoro pubblicati venerdì scorso avevano temporaneamente gelato le speranze di un allentamento monetario a luglio. Il discorso accomodante di Powell ha contribuito a spingere oltre quota 3.000 ed a proiettare al nuovo massimo storico l'indice S&P 500. Durante l'audizione Powell ha riferito che molti partecipanti alle decisioni di politica monetaria ritengono già giustificata una politica monetaria più espansiva nel futuro prossimo. Powell ha anche sottolineato una serie di incognite, dalla perduranti frizioni commerciali, che sembrano incidere negativamente sulla solidità dell'economia, all'imminente dibattito sul limite massimo del debito pubblico, e dalla Brexit all'inflazione ostinatamente fiacca.

In quello stesso giorno sono stati pubblicati i verbali della riunione di politica monetaria di giugno, le cui tesi riflettono le dichiarazioni del presidente durante l'audizione dinanzi al Congresso. Nei verbali della riunione di giugno si prendeva atto del "notevole" aumento dei pericoli per l'economia e si delineava a un quadro a tinte più cupe del futuro dell'economia statunitense. Nonostante la tenuta della spesa per i consumi, gli investimenti delle aziende sono diminuiti di pari passo con il rallentamento dell'economia mondiale, mentre i gestori di capitali devono fronteggiare le costanti incertezze commerciali e geopolitiche. Infine, molti partecipanti alla riunione manifestavano il timore di una lunga permanenza dell'inflazione sotto il tasso perseguito del 2%.

L'inflazione dei prezzi al consumo si consolida

Poco dopo l'allusione di Jerome Powell alla prossima riduzione del tasso d'interesse, l'Ufficio di statistica del lavoro ha pubblicato il dato dell'inflazione tendenziale, risultata superiore a quella prevista per giugno. Dalla comunicazione, seguitissima dagli operatori, risulta un aumento dell'inflazione tendenziale dello 0,30% mensile (invece del previsto 0,20%), equivalente al 2,10% annuo. Il rialzo dell'indice inflattivo è stato alimentato dai rincari dell'abbigliamento, degli autoveicoli usati e dell'arredamento. Invece l'inflazione primaria è aumentata al ritmo più modesto dello 0,10% mensile, pari all'1,60% annuo. È importante ricordare che la Federal Reserve usa un altro criterio di misurazione dell'inflazione, noto come Indice della spesa per i consumi individuali (Personal Consumption Expenditures Index o PCE). Dal raffronto tra i dati dell'inflazione tendenziale di entrambi gli indici (che escludono gli alimentari e l'energia), notiamo che la misurazione della Federal Reserve risulta inferiore di 40-50 punti base annui a quella dell'Ufficio di Statistica. Ciò premesso, confermiamo la previsione che a luglio la Federal Reserve ridurrà il tasso d'interesse di 25 punti base.



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

La ripresa della Grecia e l'economia romena

EUROPA

Markus C. Müller
Global Head of Chief Investment Office

Riflettori sulla Grecia

L'indice azionario di riferimento della Borsa greca, l'ASE, si è contraddistinto per aver messo a segno il rialzo più brillante tra tutte le Borse mondiali dall'inizio dell'anno: il 44%. Nello stesso periodo il differenziale di rendimento dei titoli di Stato greci rispetto ai Bund tedeschi è crollato, come dimostra il rendimento dell'obbligazione decennale, sceso al 2,60% all'inizio della settimana dal 4,30% di gennaio. Le esportazioni sono stabili e l'incremento dell'1,50%, messo a segno dalla produzione industriale nel primo trimestre rispetto a quello precedente, vince il confronto con il +0,90% dell'eurozona. Le rilevazioni condotte tra le aziende ad aprile e maggio segnalano nel 2° trimestre il probabile aumento del PIL al 2% annuo. L'aumento dell'11% del salario minimo deciso a febbraio dovrebbe sostenere la spesa delle famiglie. Anche dalla politica giungono segnali confortanti: infatti il governo formato dopo le elezioni generali di domenica scorsa è generalmente ritenuto favorevole all'imprenditoria.

Non tutto però è rose e fiori. L'uso dell'euro come valuta inibisce alla Grecia il ricorso alla leva della politica monetaria e la sua politica di bilancio è vincolata dalle regole della "Troika" inviata dall'UE, che le impongono un avanzo del 3,50% nonostante la disoccupazione superi il 18%. Ne consegue che il margine di manovra del governo è molto limitato. La prossima verifica della Troika probabilmente avverrà a settembre e teoricamente qualche aspetto del bilancio potrebbe essere rinegoziato, ma il margine di manovra sarà modesto. Il campo d'azione del governo è più ampio nelle privatizzazioni, che potrebbero iniziare già quest'anno, e nei provvedimenti risolvere il problema dei crediti inesigibili, che grava sui bilanci delle Banche rendendo difficile la ripresa dei finanziamenti alle imprese. Qualunque sia la strategia scelta dal governo, il bilancio preventivo del 2020 potrebbe rinfocolare le tensioni con l'UE.

La Romania vola in controtendenza

Negli ultimi anni l'economia romena ha viaggiato a tassi di crescita tra i più sostenuti del continente, come dimostrano il +6,80% messo a segno nel 2017 e il tuttora solido +4,20% del 2018. Nel 1° trimestre del 2019 il PIL è aumentato dell'1,30% annuo, quindi più dell'1% registrato nell'ultimo trimestre 2018, e numerosi indicatori ne segnalano la perdurante robustezza. Secondo i dati elaborati dalla Commissione europea, a giugno il clima economico è migliorato di 0,7 punti raggiungendo quota 102,5, e grazie anche al +10% dei salari nel primo trimestre i consumi delle famiglie sono aumentati del 7% annuo, in ulteriore rialzo dal +5,80% del 4° trimestre 2018. A maggio il tasso di disoccupazione in Romania era pari al 3,90%, ossia circa la metà di quello dell'eurozona. La recente conferma di Mugur Isărescu a governatore della Banca nazionale romena (BNR) ha rafforzato la fiducia degli investitori. Anche se l'inflazione dei prezzi al consumo, a giugno pari al 3,80% ma in calo dal 4,10% di maggio, supera la forchetta dell'1,50 - 3,50% auspicata dalla Banca centrale, nella riunione del 4 luglio la BNR ha lasciato invariato al 2,50% il tasso di riferimento per evitare l'ulteriore ampliamento del differenziale di tasso d'interesse con l'eurozona, che avrebbe rafforzato eccessivamente la valuta romena. Tuttavia non è escluso che la BNR decida di aumentare il tasso d'interesse nel 2020.





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

Cina: commercio, inflazione, automobili

MERCATI EMERGENTI

Tuan Huynh
CIO Emerging Markets, Head of WD Emerging Markets

Barlumi di speranza per un accordo commerciale

Si intravede qualche spiraglio nel negoziato commerciale sino-statunitense dopo il colloquio telefonico di inizio settimana tra il vice-primo ministro Liu He e il Ministro del Commercio Zhong Shan da parte cinese e il Rappresentante per il commercio Lighthizer e il Segretario al Tesoro Mnuchin per gli statunitensi. Il consigliere economico della Casa Bianca, Kudlow, ha definito la conversazione “costruttiva” ed ha accennato alla possibilità di un viaggio a Pechino per un incontro diretto con i cinesi. Dopo l'accordo raggiunto durante il vertice del G20 gli Stati Uniti si attendono una ripresa “rapida” degli acquisti cinesi di loro prodotti agricoli e in cambio hanno annunciato un'attenuazione delle restrizioni imposte alle vendite di prodotti di aziende statunitensi a un'importante società tecnologica cinese, allentando per un periodo limitato l'obbligo di autorizzazione. Ciononostante la precisazione di Kudlow, che non è prevista alcuna “scadenza” né per la ripresa degli acquisti di prodotti agricoli né per raggiungere un accordo esaustivo, lascia intravedere altre aspre discussioni. Tuttavia gli Stati Uniti hanno già esentato 110 prodotti cinesi dall'aumento al 25% dei dazi imposti a luglio 2018, durante la prima fase della guerra tariffaria. Tra i prodotti esentati con effetto retroattivo fino al 2 luglio 2020 figurano alcuni dispositivi medicali ed elettronici, come insistentemente richiesto dagli importatori statunitensi, che avevano lamentato la mancanza di alternative agevoli e convenienti. Nel 2018 erano già state accordate dagli Stati Uniti oltre 1.100 esenzioni, un numero comunque esiguo rispetto alle esenzioni richieste o alle importazioni di prodotti cinesi.

Prezzi alla produzione invariati e vendite di autoveicoli

Dopo gli ininterrotti aumenti registrati per quasi tre anni, in Cina si prevedeva un altro +0,30% annuo dei prezzi alla produzione, che invece a giugno sono rimasti invariati. Quest'evidente indicazione di un calo della domanda nel settore manifatturiero, e il conseguente timore di una prossima deflazione, rafforzerà la tesi dei sostenitori di una politica monetaria più espansionista; per il momento i prezzi al consumo crescono del 2,70% annuo giugno.

A giugno le vendite di autoveicoli sono diminuite del 9,60% rispetto a un anno prima, ma nel primo trimestre del 2019 la flessione è stata del 14%. Tuttavia il quadro potrebbe essere più complesso di quanto appaia a prima vista, perché questa serie di dati riguarda le vendite dei costruttori automobilistici ai concessionari, ma non quelle dei concessionari ai consumatori. Infatti il mese scorso le immatricolazioni si sono impennate del 40% annuo dopo i forti sconti concessi a giugno dai rivenditori per smaltire i veicoli più vecchi e non conformi ai limiti più rigorosi sulle emissioni nocive introdotti a luglio in molte città cinesi. Le domande cruciali ora sono se, eliminando dall'equazione questa stretta sulle emissioni nocive, il decumulo delle scorte stia effettivamente rallentando il passo, e se ciò indichi una stabilizzazione della domanda dei consumatori. Finora il governo cinese non ha ceduto alle richieste di concedere sovvenzioni agli acquisti di autoveicoli, com'era già avvenuto in passato.



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

La pubblicazione degli utili del 2° trimestre

Azionario

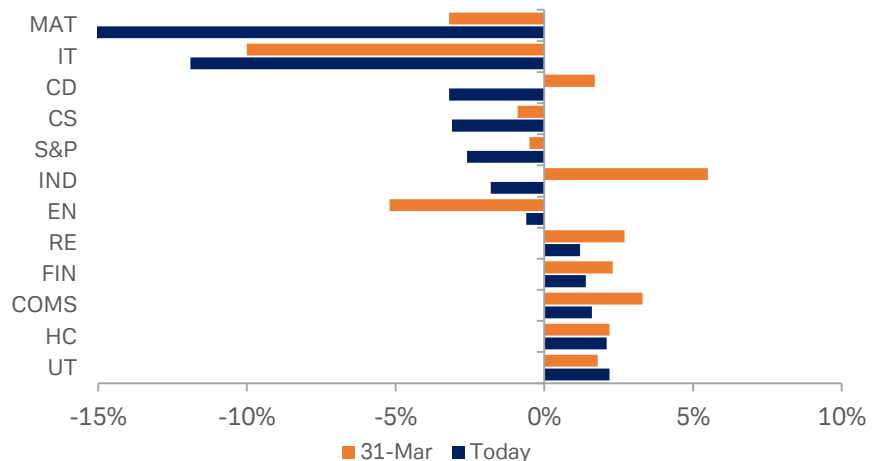
- Il periodo di pubblicazione degli utili del 2° trimestre del 2019, che negli Stati Uniti inizierà lunedì, dovrebbe fornire un'indicazione dell'impatto immediato del peggioramento dei dati economici oggettivi e interpretativi sullo stato di salute delle aziende, e di conseguenza sarà un fattore determinante nelle prossime decisioni di politica monetaria e commerciale.
- Il -2,60% degli utili dell'indice S&P, attualmente previsto dagli analisti nel 2° trimestre, sarebbe la flessione annua più consistente dopo il -3,20% registrato nell'analogo trimestre del 2016. Tuttavia le previsioni degli utili erano già state ridimensionate.
- Secondo le previsioni, i materiali di base (-15,60%) e l'informatica (-11,90%) subiranno i cali degli utili più consistenti tra tutti i settori del 1° livello degli standard internazionali di classificazione (GICS); è un dato interessante, perché questi due settori realizzano all'estero la percentuale maggiore di ricavi, pari rispettivamente al 47% ed al 56% del totale.
- Secondo le prime stime, inevitabilmente imprecise, i dazi correnti ridurranno del 3% gli utili dell'indice S&P 500 (previsione per l'esercizio 2019: +3,10%), principalmente a causa del maggior costo dei prodotti importati. A nostro parere ulteriori aumenti dei dazi potrebbero aggravare il pericolo di una rapida caduta in recessione del ciclo degli affari e dei profitti negli Stati Uniti.
- I multipli di valutazione dell'indice S&P 500 (18,1 e 3,50 volte) sono ampiamente superiori sia a quelli dell'indice MSCI World (9% per il rapporto prezzo/utili previsto nei prossimi 12 mesi e 42% per il rapporto tra valore di mercato e patrimonio netto), sia alle loro medie storiche. Oltre alla politica monetaria, nell'immediato futuro non si scorge alcun fattore trainante capace di avviare o giustificare un ulteriore incremento dei multipli di valutazione. Il presidente della Federal Reserve ha fatto intendere che è imminente una riduzione del tasso d'interesse.
- Anche l'andamento previsto degli utili nel secondo semestre del 2019 potrebbe rivelarsi troppo ottimistico. Le Borse sembrano avere già scontato la ripresa degli indici PMI e degli utili nel 2° trimestre, anche se le perduranti incognite commerciali hanno ancora raffreddato l'ottimismo delle imprese.

Azioni

Oltre alla politica monetaria, nell'immediato futuro non si scorge alcun fattore trainante capace di avviare o giustificare un ulteriore incremento dei multipli di valutazione dell'indice S&P 500.

— Focus della settimana

Previsione degli utili delle imprese nel 2° trimestre





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

In attesa della Fed - Obbligazioni statunitensi

Reddito fisso

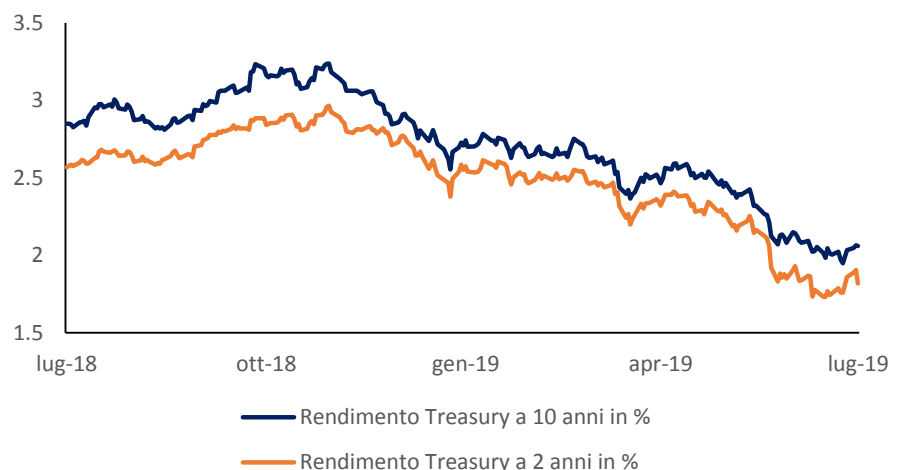
- Il presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, ha confermato la politica monetaria tendenzialmente espansionista della Federal Reserve, sottolineando le “incertezze create dalle tensioni commerciali e le apprensioni sullo stato di salute dell’economia mondiale, che continuano a pesare sul futuro di quella statunitense”.
- Se ne deduce che la ripresa del negoziato tra Stati Uniti e Cina e il dato migliore del previsto dell’occupazione, non modificheranno la decisione della Federal Reserve di ridurre il tasso d’interesse di 25 punti base nella riunione di politica monetaria del 30 e 31 luglio.
- Tuttavia il mercato obbligazionario aveva già previsto la riduzione di 25 punti base nella prossima riunione di luglio, cosicché la prima reazione degli operatori non è andata oltre la flessione di 6 punti base del rendimento dell’emissione decennale del Tesoro, ora attestato al 2,04%.
- Per quanto riguarda le obbligazioni aziendali, confermiamo il giudizio favorevole sulle emissioni investment grade denominate in dollari, perché a nostro avviso la Federal Reserve monitorerà con attenzione eventuali peggioramenti della situazione finanziaria. Pertanto la domanda complessiva di obbligazioni dovrebbe restare invariata e i titoli investment grade denominate in dollari dovrebbero beneficiarne.
- Questo segmento obbligazionario probabilmente sarà sostenuto anche dai multipli di valutazione e da solidi fattori tecnici, come la domanda tuttora elevata nonostante il minor volume delle nuove emissioni, in calo del 14,50% rispetto all’anno scorso. In un orizzonte temporale di 12 mesi prevediamo una modesta contrazione dello spread a 105 punti base.
- Nel segmento ad alto rendimento denominato in dollari suggeriamo una certa selettività. La domanda resta intensa e le emissioni del settore petrolifero sono sostenute dalla conferma della decisione dell’OPEC+ di ridurre la produzione; monitoriamo le conseguenze dei dazi sulla catena delle forniture e sulla crescita economica, poiché un suo rallentamento potrebbe far aumentare le insolvenze. In un orizzonte temporale di 12 mesi prevediamo un modesto ampliamento dello spread a 440 punti base.

Reddito fisso

L'esito moderatamente positivo del vertice del G20 non modificherà la decisione della Federal Reserve di ridurre il tasso d'interesse a fine luglio.

— Focus della settimana

Rendimenti delle obbligazioni del Tesoro statunitense





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

I molti alleati dell'oro

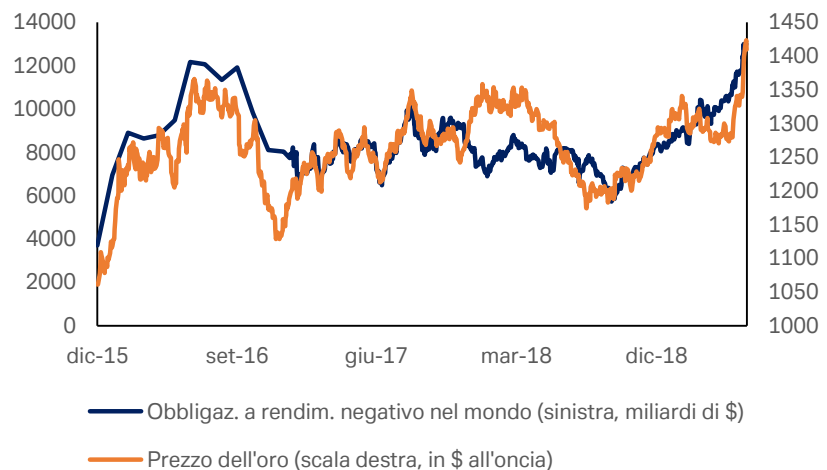
Materie prime

- Il nuovo orientamento accomodante delle principali Banche centrali, tra cui la Federal Reserve e la BCE, dovrebbe rivelarsi un valido fattore di sostegno per l'oro. Nell'arco dei prossimi 12 mesi prevediamo che la Federal Reserve ridurrà il tasso d'interesse due volte. Per quanto riguarda l'Europa, nel discorso tenuto a metà giugno durante il convegno della BCE il presidente Draghi ha aperto la porta a una nuova tornata di allentamenti monetari. Prevediamo che entro settembre la BCE ridurrà di 10 punti base il tasso d'interesse sui depositi, che così scenderebbe a -0,50%, e istituirà un meccanismo di remunerazione a scaglioni per le Banche.
- In generale prevediamo la prosecuzione della caccia a rendimenti più elevati in un quadro di fiacca crescita dell'economia mondiale, nonché di inflazione sia corrente che attesa persistentemente basse. Pertanto a giugno abbiamo ridotto i rendimenti previsti dei titoli del Tesoro statunitense in tutti i segmenti della loro curva, una situazione che dovrebbe imprimere notevole slancio al prezzo dell'oro.
- La conseguenza logica è la diminuzione del costo opportunità per gli investitori in oro, poiché i rendimenti negativi delle obbligazioni ora sono al massimo storico. Inoltre le previste modeste oscillazioni del dollaro dovrebbero ridurre gli svantaggi per gli investitori in oro che non lo pagano in questa valuta.
- L'esigenza della diversificazione ci fa ritenere possibile la ripresa degli acquisti da parte delle Banche centrali, ma anche la stagione dell'anno potrebbe alimentare la domanda dall'India e dalla Cina. Infine l'oro diverrebbe un investimento rifugio se l'economia fosse ancora penalizzata da un inasprimento dei conflitti commerciali o da altre tensioni geopolitiche, ad esempio in Medio Oriente.
- Il prezzo del greggio è tuttora spinto in direzioni contrastanti, da una parte dai crescenti attriti tra Stati Uniti ed Iran e dall'altra dall'indebolimento dei fondamentali della domanda e dalla diminuzione dei prezzi di pareggio della produzione. In un orizzonte temporale di 12 mesi confermiamo la previsione del prezzo del greggio WTI attestato a 60 dollari al barile.

Materie prime

Il prezzo dell'oro sarà sostenuto dai rendimenti obbligazionari persistentemente bassi e dall'aumento della domanda proveniente dalle Banche centrali.

Prezzo dell'oro e rendimenti obbligazionari negativi



— Focus della settimana



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

Il dollaro, la Banca d'Inghilterra e la sterlina

Valute

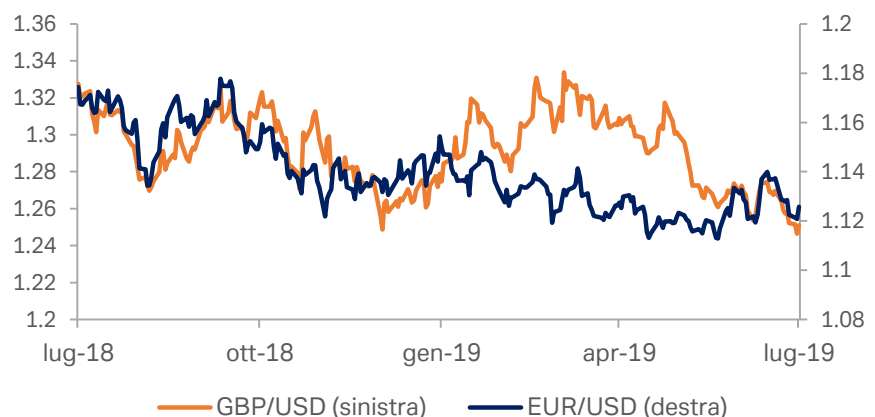
- Questa settimana i mercati valutari dei Paesi appartenenti al Gruppo dei 10 (G10) hanno registrato scarse variazioni.
- In mancanza di fattori rialzisti di rilievo il dollaro è rimasto confinato in una fascia d'oscillazione ristretta, pur avvicinandosi al limite inferiore della forchetta di 1,14-1,12 vigente dall'inizio di giugno rispetto all'euro.
- Il lieve apprezzamento del dollaro non può essere considerato una sorpresa, considerando l'esito positivo della riunione del G20 e la pubblicazione dell'ultimo rapporto sull'occupazione negli Stati Uniti, i cui numeri migliori del previsto hanno rialzato le aspettative per l'inflazione.
- I mercati dei futures hanno scontato anticipatamente una riduzione di 50 punti base del tasso d'interesse nella riunione della Federal Reserve che si terrà a fine mese, circostanza che successivamente ha impresso slancio al dollaro.
- Considerata la previsione di una politica monetaria più espansiva della Federal Reserve e il conseguente contesto di "tassi più bassi più a lungo" atteso nell'universo obbligazionario, riteniamo tuttora plausibile il cambio di 1,15 tra euro e dollaro entro 12 mesi.
- Per quanto riguarda il rapporto tra sterlina e dollaro, anche tralasciando i dibattiti e il voto nel partito conservatore per designare chi guiderà il Regno Unito nella prossima tornata del negoziato sulla Brexit, il peggioramento dei dati economici svolge un ruolo di rilievo in un'eventuale svolta espansionista della politica monetaria della Banca d'Inghilterra.
- Se i prossimi dati economici peggiorassero tanto da convincere la Banca d'Inghilterra ad abbandonare la linea del rigore, la caduta in territorio recessivo degli indici britannici dei responsabili degli acquisti (PMI) potrebbe vanificare il sostegno offerto alla sterlina della politica monetaria. La prossima riunione di politica monetaria della Banca d'Inghilterra si terrà il 1° agosto.

Cambi

L'esito della riunione del G20, il buon andamento dell'occupazione negli Stati Uniti e le mutate previsioni sui prossimi allentamenti monetari della Federal Reserve sono i motivi del leggero rialzo del dollaro.

— Focus della settimana

EUR/USD e GBP/USD





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

Previsioni di Deutsche Bank Wealth Management

Fine giugno 2020					
Indici azionari					
USA (S&P 500)					
3000					
Eurozona (Euro STOXX 50)					
3370					
Germania (DAX)					
12300					
Gran Bretagna (FTSE 100)					
7220					
Giappone (MSCI Japan)					
970					
Mercati emergent (Emerging Markets)					
1080					
Asia senza Giappone (MSCI in USD)					
680					
Rendimenti obbligazionari di riferimento (decennali in %)					
USA					
2,00					
Germania					
-0,10					
Gran Bretagna					
1,50					
Giappone					
0,15					
Materie Prime					
Petrolio (WTI)					
60					
Oro in USD					
1.400					
Valute	3 mesi	Fine giugno 2020		3 mesi	Fine giugno 2020
EUR/USD	1,12	1,15	USD/TRY	5,95	6,35
EUR/GBP	0,86	0,88	EUR/HUF	320	330
GBP/USD	1,30	1,30	EUR/PLN	4,30	4,40
USD/JPY	111	107	USD/RUB	66,00	69,00
EUR/CHF	1,13	1,13	USD/ZAR	14,00	14,50
USD/CAD	1,33	1,31	USD/CNY	6,73	7,00
AUD/USD	0,67	0,66	USD/INR	72	75
NZD/USD	0,65	0,64	USD/KRW	1,160	1,100
EUR/SEK	10,50	10,30	USD/IDR	14.000	14,000
EUR/NOK	9,60	9,40	USD/MXN	19,5	20,0
EUR/TRY	6,66	7,30	USD/BRL	3,95	4,15



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	10 lug. 2018 10 lug. 2019	10 lug. 2017 10 lug. 2018	10 lug. 2016 10 lug. 2017	10 lug. 2015 10 lug. 2016	10 lug. 2014 10 lug. 2015
Obbligazioni									
2 anni Bund (Germania)	-0.73%	-0.07%	0.06%	-0.03%	-0.34%	-0.37%	-0.81%	0.34%	0.36%
5 anni Bund (Germania)	-0.64%	-0.24%	0.20%	1.74%	2.10%	1.16%	-1.55%	4.04%	1.17%
10 anni Bund (Germania)	-0.31%	-0.76%	0.81%	5.99%	7.58%	3.74%	-5.38%	12.13%	4.04%
10 anni Treasuries (US)	2.06%	-1.05%	0.74%	6.89%	10.09%	-2.11%	-6.72%	11.65%	3.52%
10 anni Gilt (Regno Unito)	0.75%	-0.54%	0.76%	5.21%	7.77%	1.18%	-1.93%	15.69%	7.90%
2 anni BTP	0.11%	-0.29%	0.58%	1.38%	2.85%	-1.29%	0.28%	0.67%	1.23%
5 anni BTP	1.05%	-0.71%	3.02%	5.79%	7.87%	-1.87%	-0.40%	5.64%	3.76%
10 anni BTP	1.74%	-1.13%	5.72%	12.04%	14.49%	-0.33%	-6.03%	12.38%	8.73%
Barclays Euro Corporate	0.51%	-0.16%	1.39%	5.68%	4.80%	1.27%	0.61%	6.24%	1.35%
Barclays Euro High Yield	3.07%	-0.22%	2.15%	8.09%	5.17%	1.87%	8.46%	3.13%	3.10%
JP Morgan EMBIG Div.	5.53%	-0.26%	2.61%	13.46%	15.36%	-2.07%	0.63%	12.45%	22.25%
Azioni									
USA (S&P 500)	2,993.1	-0.1%	3.7%	19.4%	7.1%	15.1%	14.0%	2.6%	5.7%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,501.5	-1.1%	3.4%	16.7%	0.8%	-0.1%	22.6%	-19.6%	12.0%
Germania (DAX)	12,373.4	-1.9%	2.7%	17.2%	-1.9%	1.3%	29.3%	-14.9%	17.2%
Regno Unito (FTSE 100)	7,530.7	-1.0%	2.1%	11.9%	-2.1%	4.4%	11.8%	-1.2%	0.0%
Italia (FTSE MIB)	22,045.0	0.6%	7.6%	20.3%	-0.1%	4.1%	31.9%	-30.0%	12.0%
Francia (CAC 40)	5,567.6	-0.9%	3.4%	17.7%	2.5%	5.2%	23.3%	-14.5%	14.0%
Giappone (MSCI Japan)	945.8	-0.4%	1.4%	5.9%	-7.2%	6.2%	32.3%	-25.1%	25.4%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	644.3	-1.9%	2.3%	8.0%	-4.0%	7.7%	24.5%	-11.0%	-4.1%
America Latina (MSCI, USD)	1,049.0	-1.0%	2.6%	8.6%	-2.5%	6.6%	21.8%	-11.2%	-12.2%
Mattie prime & Alternativi									
WTI (USD)	60.43	5.4%	13.5%	33.1%	-18.5%	66.9%	-2.2%	-13.9%	-48.8%
Oro (USD)	1,406.3	-1.0%	5.8%	9.8%	12.1%	3.4%	-10.5%	16.8%	-13.2%
EUR/USD	1.1251	-0.3%	-0.6%	-1.6%	-4.0%	2.9%	3.2%	-1.2%	-17.9%
EUR/GBP	0.9005	0.3%	1.0%	0.3%	1.9%	-0.2%	4.0%	18.2%	-9.4%
EUR/JPY	122.13	0.5%	-0.5%	-2.6%	-6.3%	0.3%	17.2%	-19.1%	-0.5%
VIX Index	13.03	0.46	-2.91	-12.39	0.39	1.53	-2.09	-3.63	4.24
VDAX Index	13.84	1.13	-1.61	-9.55	-0.43	0.17	-9.24	-3.20	10.90

Dati aggiornati al 10 luglio 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	10 lug. 2018 10 lug. 2019	10 lug. 2017 10 lug. 2018	10 lug. 2016 10 lug. 2017	10 lug. 2015 10 lug. 2016	10 lug. 2014 10 lug. 2015
Valori obbligazionari									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	0	-5	-10
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	43	5	-3	-41	-53	-23	68	-62	-5
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	28	0	-7	-18	1	-10	8	-9	-6
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	204	6	-54	-49	-32	62	37	10	-47
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	69	9	-13	-48	-27	-16	-20	9	-49
Euro Investment Grade Spread (10anni)	82	-5	-12	-24	16	29	-61	38	33
Euro High Yield Spread (10anni)	338	-3	-34	-94	23	22	-180	106	39
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	584	1	-15	-78	-12	102	-42	47	100

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	10 lug. 2018 10 lug. 2019	10 lug. 2017 10 lug. 2018	10 lug. 2016 10 lug. 2017	10 lug. 2015 10 lug. 2016	10 lug. 2014 10 lug. 2015
Valori azionari									
USA (S&P 500)	18.5	-0.1	0.7	2.8	-0.5	-0.6	1.2	0.6	0.5
Eurozona (Euro Stoxx 50)	14.4	-0.2	0.5	1.7	0.2	-1.1	2.2	-2.4	1.2
Germania (DAX)	13.9	-0.3	0.5	1.8	0.9	-1.2	2.0	-2.6	1.2
Regno Unito (FTSE 100)	13.1	-0.2	0.2	1.3	-1.2	-1.6	-0.8	1.4	0.9
Italia (FTSE MIB)	12.3	0.0	0.9	1.4	-1.5	-3.1	1.0	-2.9	-1.3
Francia (CAC 40)	14.6	-0.2	0.6	2.1	-0.3	-0.5	1.6	-2.0	1.6
Giappone (MSCI Japan)	13.2	-0.1	0.2	1.7	0.0	-2.6	2.3	-3.5	2.2
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	14.2	-0.4	0.2	2.1	0.8	-1.3	1.7	0.4	-0.2
America Latina (MSCI, USD)	13.3	-0.2	0.2	1.8	0.5	-1.1	0.9	0.7	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)		67.42	2,887.5	2,868.0	2,770.4	7.9%	-1.1%	2.0%
Eurozona (Euro Stoxx 50)		60.23	3,412.4	3,399.9	3,271.4	8.3%	-0.9%	3.8%
Germania (DAX)		52.69	12,182.6	11,986.1	11,578.0	9.4%	-2.5%	3.5%
Regno Unito (FTSE 100)		61.48	7,353.6	7,328.3	7,147.8	5.3%	0.0%	4.7%
Italia (FTSE MIB)		69.72	20,920.3	21,100.9	20,152.1	8.0%	-1.3%	4.5%
Francia (CAC 40)		61.02	5,421.0	5,410.0	5,182.4	7.6%	-1.0%	3.6%
Giappone (MSCI Japan)		54.04	934.6	949.8	953.3	3.1%	-5.0%	2.7%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)		49.88	637.7	652.5	630.8	10.9%	-2.9%	2.9%
America Latina (MSCI, USD)		54.13	1,028.0	1,048.4	1,019.6	10.5%	-2.7%	3.2%

Dati aggiornati al 10 luglio 2019. 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 15 Luglio	Rilevazione Empire Manufacturing (luglio)	Svizzera: Prezzi alla produzione e all'importazione (giugno)	Cina: Produzione industriale (giugno), Vendite al dettaglio (giugno), Immobilizzazioni escluse le zone rurali (giugno), PIL (2° trim.)
Martedì 16 Luglio	Indice dei prezzi delle importazioni (giugno), Vendite al dettaglio (giugno), Produzione industriale (giugno), Capacità produttiva utilizzata (giugno)	Eurozona, Germania: Previsioni economiche dell'indagine ZEW (luglio) Italia: Bilancia commerciale (maggio), Indice dei prezzi al consumo (giugno) Regno Unito: Variazione delle richieste di sussidi di disoccupazione (giugno), Tasso di disoccupazione rilevato dall'ILO (maggio)	Nuova Zelanda: Indice dei prezzi al consumo (2° trim.)
Mercoledì 17 Luglio	Richieste di mutui ipotecari rilevate dalla MBA (12 luglio), Nuovi cantieri edili (giugno), Licenze edilizie (giugno)	Eurozona: Indice dei prezzi al consumo (giugno) Italia: Ordinatori industriali (maggio) Regno Unito: Indice dei prezzi al consumo e alla produzione (giugno)	Australia: Indicatore anticipatore di Westpac (giugno)
Giovedì 18 Luglio	Previsioni economiche della Federal Reserve di Filadelfia (luglio), Indicatore anticipatore (giugno)	Regno Unito: Vendite al dettaglio (giugno)	Giappone: Bilancia commerciale (giugno) Corea del Sud: Indice dei prezzi alla produzione (giugno) Australia: Tasso di disoccupazione (giugno), Indice NAB della fiducia delle imprese (2° trim.)
Venerdì 19 Luglio	Indice di fiducia della University of Michigan (luglio)	Germania: Indice dei prezzi alla produzione (giugno)	Giappone: Indice dei prezzi al consumo (giugno), Acquisti esteri di azioni e obbligazioni giapponesi (12 luglio), Indice generale delle attività industriali (maggio)



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

Glossario

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

dodici mesi.

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

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

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

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

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



Informazioni importanti

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

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

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

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

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

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

Deutsche Bank
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.