



Christian Nolting
CIO Globale

Alberi nella foresta

Alfred Marshall, un grande economista del 19° secolo, scrisse che le aziende sono come gli alberi di una foresta: “prima o poi tutte risentono del passare del tempo”. Le prossime modifiche nella composizione degli indici S&P 500 e DAX cercano di analizzare sia lo stato degli alberi che la struttura della foresta.

1

Dopo le modifiche dell'indice S&P 500 le ponderazioni settoriali saranno più equilibrate, ma in alcuni settori le concentrazioni complicheranno la situazione.

2

La Tecnologia è l'oggetto principale delle innovazioni apportate all'indice DAX, perché da ora in poi i titoli tecnologici potranno essere inseriti negli indici tradizionali.

3

Ma le concentrazioni nel settore tecnologico e in quello dei consumi voluttuari dell'indice S&P 500 restano un motivo di perplessità.

① S&P, Dow Jones e MSCI hanno deciso di ampliare e cambiare in Servizi di Comunicazione l'attuale denominazione dei Servizi di Telecomunicazione. Le modifiche, che entreranno in vigore il 28 settembre, introdurranno la riorganizzazione settoriale più ampia di tutti i tempi. A nostro avviso questa riforma porterà tre vantaggi principali: il primo è una ripartizione settoriale più equilibrata dell'indice S&P 500, anche se la Tecnologia resterà il settore più rappresentato; il secondo è il passaggio al nuovo settore dei Servizi di Comunicazione di Facebook, Netflix e Google, attualmente inclusi nel cosiddetto gruppo FAANG comprendente anche Amazon e Apple; e infine i cambiamenti renderanno “ultrapesanti” i settori della Tecnologia e dei Consumi voluttuari, dove alcuni titoli guida diverranno ancora più preponderanti. A pagina 2 analizziamo le ripercussioni esatte su questi settori e anche le possibili conseguenze sugli investimenti.

② I prossimi cambiamenti dell'indice tedesco DAX seguono una metodologia diversa per affrontare lo stesso problema. Mentre la composizione complessiva dell'indice S&P 500 resterà invariata, non accadrà lo stesso all'indice blue-chips tedesco DAX, nel quale ad una banca tradizionale subentrerà un titolo *fintech*. Prendendo atto della realtà, seppure in ritardo, sarà abolita la distinzione tra “Classico” e “Tecnologico”, cosicché le aziende incluse nell'indice TecDAX (titoli tecnologici) potranno essere inserite anche nel MDAX (medie capitalizzazioni) e nello SDAX (basse capitalizzazioni) e viceversa. Eliminare una distinzione oggi sempre più difficile da giustificare ha un ovvio senso logico, anche se si può supporre che le riforme in corso non saranno le ultime.

③ La questione della concentrazione dei mercati, a cui accennavamo più sopra parlando dei settori dell'indice S&P 500, non è affatto nuova. Infatti nell'edizione del 1910 dei suoi *Principi di economia*, vent'anni dopo la citazione ricordata poco fa, il già citato Marshall sosteneva che le aziende molto grandi “spesso stagnano, ma sono dure a morire.” Forse oggi la stagnazione non è una questione d'attualità, ma è sempre più frequente il timore che i molti vantaggi di cui usufruiscono le aziende in posizione fortemente dominante esercitino un'influenza strutturale sull'economia mondiale. Nel recente convegno di Jackson Hole, alcuni partecipanti hanno asserito che la concentrazione dei mercati possa portare a minori investimenti da parte delle società (ostacolando un aumento della produttività) e ridurre la quota di reddito nazionale percepita dai lavoratori.

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 riforma dei settori dei GICS STATI UNITI

Larry V Adam
CIO Americas and Chief Investment Strategist

Facendo seguito alla revisione annuale dei Criteri internazionali di classificazione settoriale (Global Industry Classification Standards o GICS) nel 2017, S&P, Dow Jones e MSCI hanno deciso di ampliare e modificare in Servizi di Comunicazione l'attuale denominazione del settore dei Servizi di Telecomunicazione. La decisione di aggiornare il nome del settore delle Telecomunicazioni si deve alla necessità di tenere adeguatamente conto dei modi inediti e innovativi introdotti dalle aziende per rendere più agevoli le comunicazioni e per proporre in una varietà di media i relativi contenuti e informazioni. Le modifiche, che entreranno in vigore il 28 settembre, costituiranno la riorganizzazione settoriale più ampia da quando esistono i GICS, poiché le aziende che cambieranno settore rappresentano circa l'11% della capitalizzazione di mercato dell'indice S&P 500. Tuttavia è importante notare che complessivamente l'indice S&P 500 rimarrà immutato, perché i cambiamenti riguarderanno solo la composizione interna di alcuni settori. Qui di seguito analizziamo le principali conseguenze degli imminenti cambiamenti settoriali.

Ripartizione più equilibrata dei settori. La ripartizione settoriale dell'indice S&P 500 diverrà più equilibrata: infatti il nuovo settore dei Servizi di Comunicazione avrà una capitalizzazione di mercato totale di circa l'11%, invece dell'1,90% dell'attuale settore delle Telecomunicazioni. Inoltre la Tecnologia, pur restando il settore più rappresentato dell'indice S&P 500, vedrà la sua capitalizzazione di mercato ridotta dal 26% a circa il 20%.

Nuova composizione del gruppo FAANG. Un altro cambiamento sarà il passaggio ai Servizi di Comunicazione di Facebook, Netflix e Google, attualmente inclusi nel cosiddetto gruppo FAANG comprendente anche Amazon e Apple.

Maggiori concentrazioni. I cambiamenti renderanno "ultrapesanti" i settori della Tecnologia e dei Consumi voluttuari. Ad esempio, circa il 37% della Tecnologia (Apple, Microsoft) e il 41% dei Consumi voluttuari saranno rappresentati dai due titoli maggiori di ciascun settore.

Questa riorganizzazione influirà in misura rilevante anche su ognuno dei settori coinvolti. Qui di seguito riportiamo alcune tra le variazioni più rilevanti:

Servizi di Telecomunicazione / Comunicazione. Il nuovo settore sarà ampliato da appena 3 società (Verizon, AT&T e CenturyLink) a ben 22 e comprenderà anche i Media, l'Intrattenimento e i Media e Servizi Interattivi. Pertanto il nuovo settore delle Comunicazioni sarà molto meno difensivo: ad esempio sarà caratterizzato da una correlazione inversa minore alle variazioni dei rendimenti e all'indice ISM e maggiore al fattore Beta, mentre il rendimento del dividendo sarà fortemente ridotto all'1,70% dall'attuale 5,70%. Infine l'incremento dei suoi utili sarà molto più consistente e uniforme e aumenterà notevolmente il multiplo di valutazione (il rapporto P/U previsto nei prossimi 12 mesi salirà dall'attuale 10,20 a 17,60).

Consumi voluttuari. I prossimi cambiamenti ridurranno di circa il 20% della capitalizzazione di mercato dei Consumi voluttuari (settore dei media, Netflix e Tripadvisor), mentre aumenterà la presenza delle aziende operanti in internet e nella vendita al dettaglio tradizionale. Inoltre la ponderazione di Amazon, il principale titolo del settore, salirà da circa il 25% a circa il 34%. Di conseguenza il multiplo di valutazione del settore salirà leggermente (il rapporto P/U previsto nei prossimi 12 mesi passerà dall'attuale 21,20 a 22,60), ma aumenteranno il fatturato e i flussi finanziari.

Tecnologia. Il settore tecnologico perderà circa il 25% della capitalizzazione di mercato totale, tra cui il suo 3° e 4° titolo più rappresentativo (Alphabet e Facebook). Pertanto aumenterà la ponderazione del settore nei Servizi IT (+5,70%), nelle Apparecchiature informatiche (4,70%) e nei Software (+4,50%). Inoltre prevedibilmente rallenterà la sua crescita degli utili, aumenterà il rendimento del dividendo e diminuirà leggermente (dall'attuale 18,90 a 18,20) il rapporto P/U previsto nei prossimi 12 mesi.

In conclusione, gli investitori devono essere consapevoli del notevole impatto dell'imminente riforma settoriale dei GICS sui settori coinvolti e delle conseguenze sui propri portafogli. Dati la natura ciclica e il legame con la crescita dei tre settori coinvolti nella riorganizzazione, ossia la Tecnologia, i Consumi voluttuari e i Servizi di comunicazione, prevediamo un aumento dei rendimenti ipotizzati dagli analisti.



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

Indici PMI nell'eurozona e PIL svizzero

EMEA

Stéphane Junod
CIO EMEA, Head of WD EMEA

Prosegue la robusta crescita economica dell'eurozona

Gli indici definitivi dei responsabili degli acquisti (PMI) di agosto confermano il buon andamento della crescita economica dell'eurozona. L'indice composito PMI è stato corretto al rialzo da 54,4 a 54,5. Storicamente questi valori dell'indice PMI corrispondono a incrementi trimestrali del PIL intorno allo 0,40-0,50%.

Tuttavia un dato particolare da tenere d'occhio è il sub-indice del PMI relativo alla produzione futura. Le controversie commerciali hanno fatto cadere al minimo da quasi due anni a oggi questo sub-indice, che misura l'ottimismo delle aziende europee. In Italia l'indice della produzione futura, sceso al minimo dal 2013 per le apprensioni legate alla scarsità di credito e alla politica del governo, ha determinato la discesa dell'indice composito PMI a quota 51,7, che indica un tasso di crescita molto fiacco. Gli indici della produzione futura europeo e italiano, attualmente pregiudicati dalle tensioni commerciali e dalle inquietudini politiche, potrebbero riprendersi rapidamente se queste inquietudini si attenuassero. Tuttavia vale la pena di monitorare attentamente la situazione, perché se l'ottimismo delle imprese continuasse a latitare, nel lungo periodo gli investimenti in conto capitale potrebbero risentirne pregiudicando la crescita.

Per quanto riguarda i consumi, non bisogna dare eccessiva importanza al dato piuttosto fiacco delle vendite al dettaglio pubblicato in settimana. Il calo dello 0,20% mensile era già previsto e in parte è attribuibile dalla flessione dello 0,70% delle vendite di carburante. Le vendite al dettaglio generalmente sono molto volatili e possiamo prevederne la ripresa. Ad agosto l'indice dell'ottimismo dei rivenditori al dettaglio, considerato un valido indicatore delle vendite effettive, ha fatto segnare il nuovo massimo semestrale.

La crescita economica svizzera supera quella dell'eurozona

Il +0,70% registrato nel secondo trimestre dall'economia svizzera ha superato lo 0,50% trimestrale previsto dagli analisti. Dopo un difficile inizio d'anno sono riprese le esportazioni (+2,60%) e le tensioni commerciali internazionali praticamente sono state ignorate. La Banca nazionale svizzera prevede un aumento del PIL intorno al 2% nel 2018, che sarebbe l'incremento maggiore dal 2014. Ciononostante nei prossimi 12 mesi non è prevista alcuna stretta monetaria. Anzi le perduranti incognite in Italia e Turchia e il possibile aggravamento dei conflitti commerciali potrebbero determinare nuovi esodi di capitali verso il franco svizzero, considerato una valuta rifugio. La moneta svizzera ha guadagnato il 30% sull'euro rispetto al cambio vigente prima della crisi finanziaria e alcuni settori, come il turismo e i macchinari industriali, penalizzati dal suo rapido apprezzamento, solo ora si stanno riprendendo. Da notare, nell'ultimo comunicato della BNS sulla politica monetaria, anche il giudizio sulla perdurante fragilità del mercato valutario e sulla conseguente esigenza di intervenire ove necessario e di mantenere il tasso d'interesse negativo.





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

La rupia indiana cade al minimo storico

ASIA

Tuan Huynh
CIO APAC and Head of WD APAC

I motivi della flessione della rupia

La netta svalutazione della rupia indiana (INR) in corso dall'inizio dell'anno si è accentuata nelle ultime settimane. Il 6 settembre il cambio USD/INR ha toccato quota 71,80, dopo aver infranto due settimane fa l'importante barriera psicologica di 70 a 1. Da inizio anno la rupia ha ceduto il 12,40% rispetto al dollaro, classificandosi all'ultimo posto nella graduatoria delle performance delle monete asiatiche.

A nostro avviso la forte svalutazione della rupia è attribuibile principalmente al peggioramento della bilancia dei pagamenti nazionale, all'ampliamento del deficit delle partite correnti e agli esodi di capitali speculativi.

Secondo una stima di Deutsche Bank il deficit delle partite correnti, appesantito quest'anno dal rincaro del petrolio, nell'esercizio finanziario 2019 dovrebbe salire al 2,70% del PIL dall'1,90% dell'anno in corso. Se il prezzo del greggio resterà invariato, o dovesse rincarare, è probabile un ulteriore peggioramento del saldo delle partite correnti.

Nel periodo aprile-agosto di quest'anno il saldo netto degli investimenti istituzionali esteri è negativo per 8 mld di dollari (2,40 mld nel settore azionario e 5,50 mld in quello obbligazionario). Gli esodi di capitali esteri dall'India sono attribuibili a tre motivi: 1) l'effetto contagio dell'ondata di vendite che ha colpito le obbligazioni dei Paesi emergenti dopo la crisi in Turchia; 2) il probabile aggravamento del deficit pubblico nazionale; 3) l'apprezzamento del dollaro e l'aumento dei rendimenti delle emissioni del Tesoro statunitense.

Gli interventi difensivi della RBI

La Banca centrale indiana (la Reserve Bank of India, RBI) è intervenuta ripetutamente per frenare la caduta della rupia, attingendo alle riserve di valute estere e aumentando due volte il tasso d'interesse nei mesi scorsi. Abbiamo calcolato che nel periodo da aprile ad agosto per difendere la rupia la RBI abbia bruciato 39,10 mld di dollari, pari a quasi il 9% delle riserve valutarie totali. Inoltre con una doppia stretta monetaria la RBI ha aumentato dal 6 al 6,50% il tasso d'interesse di riferimento.

Ora però le riserve valutarie a disposizione della RBI per sostenere la rupia si sono ridotte. Un ulteriore prelievo di 20 mld di dollari dalle riserve valutarie abbasserebbe di un gradino il coefficiente di copertura delle importazioni. D'altronde, considerate le incognite geopolitiche, non si può escludere che il prezzo del petrolio resti alto, circostanza che aggraverebbe ulteriormente la situazione delle partite correnti nazionali. Inoltre, dati i fondamentali economici degli Stati Uniti e le probabili strette monetarie della Federal Reserve, anche la perdurante forza del dollaro è una possibilità. Questo concomitare di circostanze potrebbe mettere la RBI in grave difficoltà sulla strategia da seguire per sostenere la rupia, perché la situazione interna e la relativa modestia dell'inflazione non giustificerebbero altre strette monetarie. Inoltre la RBI potrebbe temere di deprimere l'economia proprio nell'anno precedente le elezioni politiche. Prevediamo entro la fine di giugno 2019 un'ulteriore discesa del cambio USD/INR a quota 74.



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

Prosegue la sovraperformance delle azioni statunitensi

Azioni internazionali

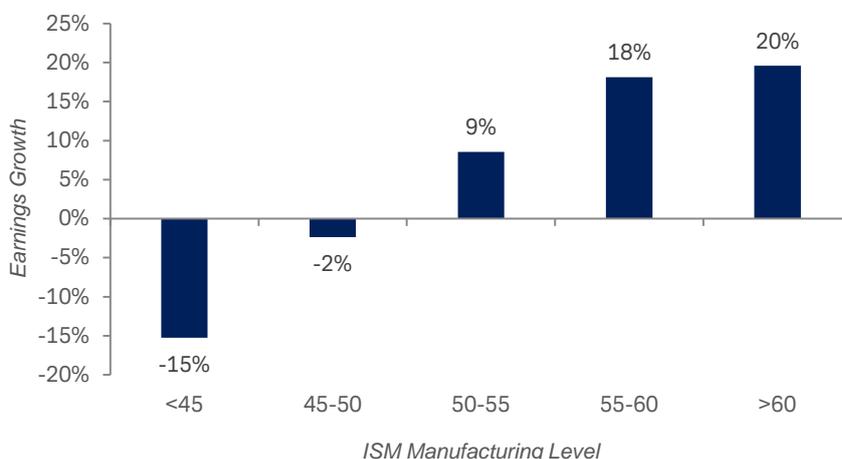
- Dall'inizio dell'anno l'indice S&P 500 dimostra una buona capacità di tenuta, nonostante il calo del 10% (il primo dal 2016) registrato lo scorso inverno. Nell'anno in corso l'indice S&P 500 ha infranto 24 massimi storici mettendo a segno un rialzo del 7.7%. Questo brillante andamento non ha risentito della fiacca performance delle azioni internazionali (Stati Uniti esclusi), che da inizio anno fino al 4 settembre sono state sovraperformate (in dollari) da quelle statunitensi di circa 1.420 punti base. Ciononostante, e sebbene la borsa statunitense si mantenga prossima ai massimi storici, prevediamo la prosecuzione di questa sovraperformance per una serie di motivi:
- *Crescita più intensa dell'economia USA* - Prosegue l'espansione dell'economia statunitense a un ritmo più intenso rispetto ai concorrenti internazionali. Dopo la pubblicazione dell'indice ISM Manufacturing di agosto (il migliore dal 2004), lo scarto tra l'indice PMI statunitense e gli analoghi indici internazionali si è ampliato al massimo storico. Inoltre l'incremento ancora più notevole del PIL statunitense, previsto dagli analisti per il 2018, ha portato al livello massimo dall'anno scorso, quando iniziò la pubblicazione di queste previsioni sul 2018, il divario tra la crescita USA e quelle europea e giapponese. Quest'espansione economica più intensa dovrebbe favorire le azioni statunitensi.
- *Forte aumento degli utili delle aziende USA* - L'incremento degli utili registrato dalle aziende statunitensi nel 2° trimestre 2018, il più ampio dal 2014 a oggi, aumenta il distacco inflitto ai concorrenti internazionali. A nostro avviso i profitti delle società statunitensi resteranno notevoli, poiché storicamente il livello attuale dell'indice ha coinciso con aumenti degli utili superiori al 20%.
- *Un'attenuazione delle controversie commerciali è improbabile* - Restiamo convinti che non vi saranno conflitti commerciali su vasta scala, ma nessuna soluzione ai contrasti con la Cina e con l'Europa è ancora in vista. È una situazione propizia alla sovraperformance delle azioni statunitensi, perché le apprensioni sulle controversie commerciali hanno spinto al rialzo il dollaro e l'incertezza ha pregiudicato sia l'Europa che i Paesi emergenti.
- *Precedenti storici* - Nelle 10 precedenti circostanze in cui fino al 4 settembre le azioni statunitensi hanno sovraperformato quelle internazionali, nell'80% dei casi l'indice S&P 500 le ha sovraperformate in media di altri 376 punti base sino alla fine dell'anno.

Azioni

Nonostante il recente brillante andamento delle azioni statunitensi, prevediamo la prosecuzione della loro sovraperformance sino alla fine dell'anno.

— Focus della settimana

Indice ISM Manufacturing e utili





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

Preferiamo le emissioni a breve scadenza

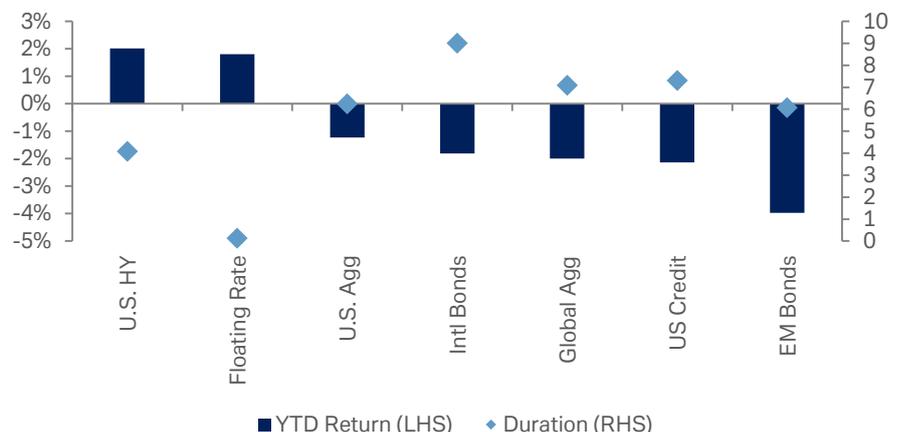
Reddito fisso

- Nonostante i brillanti dati economici negli Stati Uniti, confermati dalla fiducia dei consumatori più alta dal 2000 a oggi e dall'indice ISM Manufacturing, oggi al massimo dal 2004, nelle ultime settimane i rendimenti delle emissioni a lunga scadenza del Tesoro USA sono rimasti contenuti.
- La manifesta intenzione della Federal Reserve di proseguire la normalizzazione della politica monetaria aumentando il tasso d'interesse e riducendo lo stato patrimoniale ha determinato rendimenti delle emissioni a breve scadenza maggiori rispetto alle obbligazioni a lungo termine, riducendo il differenziale di rendimento delle emissioni del Tesoro a 19 punti base, ossia al minimo dal 2007 a oggi. Le ripetute strette monetarie della Federal Reserve, l'aumento delle emissioni del Tesoro reso necessario dalla politica di bilancio di stimolo alla crescita, l'accelerata espansione economica e il graduale ritorno dell'inflazione confermano la nostra previsione di ulteriori aumenti del tasso d'interesse, che dovrebbe raggiungere il 3,25% entro 12 mesi.
- Tutte queste circostanze dovrebbero favorire i titoli a reddito fisso a breve scadenza, meno sensibili all'aumento del tasso d'interesse. Quest'andamento è confermato dal grafico seguente, che mostra come dall'inizio dell'anno i titoli a reddito fisso a breve scadenza (emissioni a tasso variabile e obbligazioni ad alto rendimento) sono stati tra i più performanti. In previsione della prosecuzione di questa tendenza, citiamo due dei nostri segmenti preferiti:
- Emissioni a tasso variabile – Questi titoli, il cui tasso d'interesse è aggiornato a scadenze fisse, non solo dovrebbero risentire poco di altri aumenti del tasso d'interesse, ma ne beneficerebbero.
- Obbligazioni ad alto rendimento – Oltre che dalle scadenze più ravvicinate rispetto ad altri titoli a reddito fisso, le obbligazioni ad alto rendimento dovrebbero essere privilegiate anche dalla solidità dei fondamentali economici, che favorisce la riduzione degli spread e mantiene i tassi d'inadempienza a livelli storicamente modesti.

Dall'inizio dell'anno le emissioni a breve scadenza sono state privilegiate

Reddito fisso

In futuro dovrebbero essere favoriti i titoli a reddito fisso a breve scadenza.



— Focus della settimana



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

Fiacco andamento dei metalli industriali

Materie prime

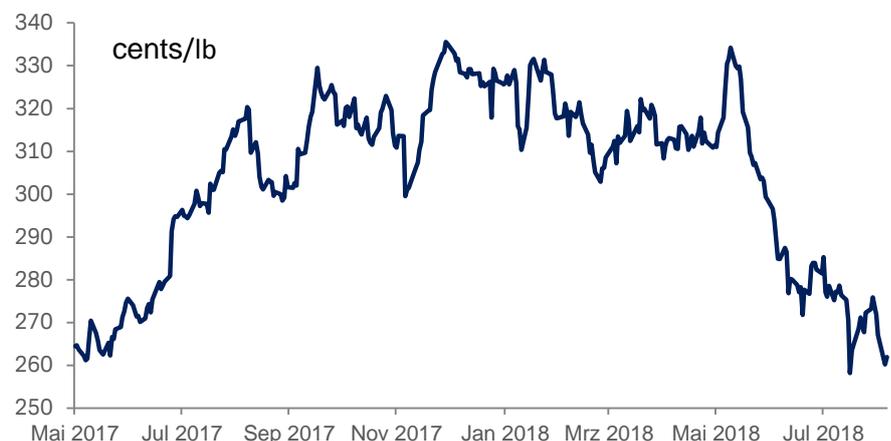
- Dopo il tentativo di rialzo di alcune settimane fa, negli ultimi giorni le materie prime sono state penalizzate dalle perduranti inquietudini suscitate dai contrasti commerciali (in particolare tra USA e Cina) e dall'apprezzamento del dollaro.
- L'indice Bloomberg Commodity resta molto lontano dal massimo ciclico del 23 maggio, avendo perso da allora circa il 9%, e continua a fluttuare intorno ai valori minimi da oltre un anno.
- Un settore delle materie prime ultimamente in forte calo è quello dei metalli industriali, il cui indice ha ceduto circa il 20% dal picco del 18 aprile ed è perfino caduto brevemente in territorio negativo. Il prezzo del rame (spesso considerato un barometro della domanda e della produzione industriale in Cina) negli ultimi mesi è diminuito di quasi il 20%.
- I metalli industriali sono stati particolarmente penalizzati dalle apprensioni legate alle controversie commerciali, perché la minaccia dell'aumento dei dazi internazionali (particolarmente in Cina) suscita perplessità sullo stato di salute delle economie dei Paesi emergenti e fa temere un rallentamento della loro domanda.
- Queste inquietudini già si ripercuotono sui dati economici, come dimostra il calo registrato in sei degli ultimi sette mesi dall'indice PMI dei settori manifatturieri dei Paesi emergenti, attualmente al minimo da giugno 2017.
- Salvo affievolimenti delle tensioni tra gli Stati Uniti e i loro partner commerciali e l'attenuazione della forza del dollaro, in generale non riteniamo un'opportunità d'acquisto questo recente fiacco andamento delle materie prime.
- Tuttavia una materia prima che ci ispira maggiore ottimismo è l'oro, che prediligiamo per una serie di motivi:
- L'orizzonte è offuscato da alcune nubi portatrici di volatilità (ad esempio la possibile interruzione delle attività amministrative negli Stati Uniti, o l'intensificazione dei conflitti commerciali), che potrebbero fare impennare il prezzo dell'oro, considerato un bene rifugio.
- Le posizioni di vendita allo scoperto del metallo giallo assunte dagli investitori, attualmente al massimo storico, potrebbero innescare a breve termine un'impennata della sua quotazione se aumentasse la volatilità.

Prosegue il recente calo del rame

Materie prime

Se non si troverà una soluzione alle controversie commerciali e non si attenuerà la forza del dollaro, la debolezza dei metalli industriali probabilmente continuerà.

— Focus della settimana





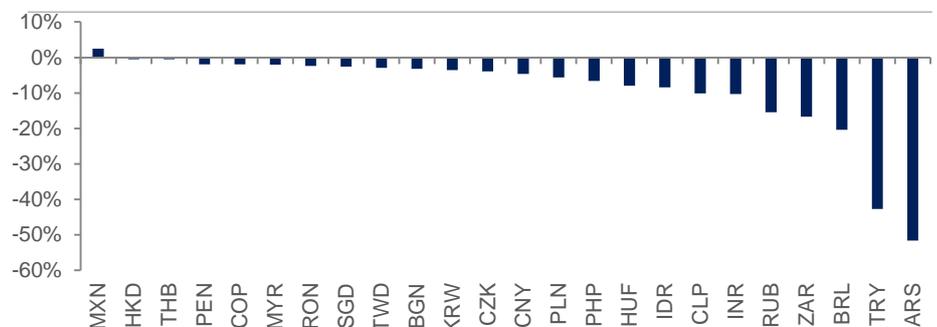
Prospettive
Lettera dalle aree geografiche
View per asset class
Previsioni
One-pager mercati
Analisi dei fondamentali
Calendario
Glossario

Il rialzo del dollaro affonda le valute dei Paesi emergenti

Valute dei Paesi emergenti

- Nonostante la lieve flessione a 95,40 dopo il massimo di 96,70 del 14 agosto, il dollaro resta in rialzo di circa il 3,60% rispetto a inizio anno.
- L'accelerazione dell'economia statunitense (+4,20% del PIL nel 2° trimestre 2018), le ripetute strette monetarie della Federal Reserve (ne sono previste 3 nei prossimi 12 mesi) e l'aumento dei rendimenti delle emissioni decennali del Tesoro statunitense (+49 punti base da inizio anno) hanno dato slancio al biglietto verde.
- L'apprezzamento del dollaro ha ampiamente penalizzato molte valute dei Paesi emergenti, come dimostra la flessione di circa il 5% subita nel corso dell'anno dall'indice MSCI EM, ora al minimo da luglio 2017. In effetti, dall'inizio dell'anno tutte le valute dei Paesi emergenti si sono deprezzate rispetto al dollaro, tranne il peso messicano.
- Tra i Paesi emergenti, quelli con i deficit delle partite correnti più pesanti e che hanno emesso quantità cospicue di obbligazioni denominate in dollari hanno subito le flessioni più drastiche.
- Ad esempio l'Argentina e la Turchia, appartenenti al gruppo di Paesi emergenti con i deficit delle partite correnti più consistenti (Argentina -5,20% e Turchia -6,30% del PIL), hanno anche emesso quantità ingenti di obbligazioni denominate in dollari, rispettivamente pari al 20,80% e al 21,80% del PIL. La conseguenza è stato il tracollo delle loro valute nell'anno in corso: Argentina -52% e Turchia -42%, ossia gli andamenti peggiori di tutte le valute dei Paesi emergenti in questo periodo di tempo.
- Ma mentre l'Argentina ha tentato di arginare la caduta libera del peso aumentando il tasso d'interesse al 60% dal 28,75% di inizio anno, la Turchia ha recalcitrato per l'ingerenza del Presidente Erdogan nell'operato della banca centrale.
- I pesanti cali di molte valute dei Paesi emergenti confermano l'importanza di scegliere con attenzione quelli in cui investire. Confermiamo la preferenza per gli investimenti in Asia rispetto all'America latina grazie alla maggiore solidità dei suoi fondamentali economici, ai margini più ampi per attuare riforme economiche e al maggiore rischio politico insito nelle prossime tornate elettorali in Sudamerica, ad esempio in Brasile.

Performance del dollaro rispetto alle valute dei Paesi emergenti



Cambi

Da inizio anno tutte le valute dei Paesi emergenti si sono deprezzate rispetto al dollaro, tranne il peso messicano.

— Focus della settimana

Fonte: FactSet, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 31 agosto 2018. ARS=Argentine peso; BGN=Bulgarian lev; BRL=Brazilian real; CLP=Chilean peso; COP=Colombian peso; CZK=Czech koruna; HKD= Hong Kong dollar; HUF=Hungarian forint; IDR=Indonesian Rupiah; INR= Indian rupee; KRW=Korean won; MYR=Malaysian ringgit; MXN=Mexican peso; PEN=Peruvian sol; PHP=Philippines peso; PLY=Polish Zloty; RON= Romanian Leu; RUB= Russian ruble; SGD=Singapore dollar; THB=Thai baht; TRY=Turkish Lira; TWD=Taiwan dollar; ZAR=South African rand



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

Previsioni di Deutsche Bank Wealth Management

Fine giugno 2019

Indici azionari					
USA (S&P 500)		2900			
Eurozona (Euro STOXX 50)		3550			
Germania (DAX)		13.500			
Gran Bretagna (FTSE 100)		7800			
Giappone (MSCI Japan)		1080			
Asia ex Japan (MSCI in USD)		740			
America Latina (MSCI in USD)		2500			
Rendimenti obbligazionari di riferimento (decennali in %)					
USA		3,25			
Germania		1,00			
Gran Bretagna		1,75			
Giappone		0,10			
Materie Prime					
Petrolio (WTI)		60			
Oro in USD		1290			
Valute	3 mesi	Fine marzo 2019		3 mesi	Fine marzo 2019
EUR/USD	1,15	1,15	EUR/HUF	320	330
EUR/GBP	0,88	0,90	EUR/PLN	4,25	4,40
USD/JPY	111	111	USD/RUB	63,50	64,50
EUR/CHF	1,19	1,15	USD/ZAR	13,50	14,50
USD/CAD	1,28	1,25	USD/CNY	6,65	6,50
AUD/USD	0,76	0,78	USD/INR	72	74
NZD/USD	0,72	0,71	USD/KRW	1070	1055
EUR/SEK	10,30	9,95	USD/IDR	14.250	14.050
EUR/NOK	9,45	9,30	USD/MXN	20,50	20,80
EUR/TRY	5,87	5,75	USD/BRL	4,00	4,10



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

Fatti e Cifre

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	5 sett. 2017 5 sett. 2018	5 sett. 2016 5 sett. 2017	5 sett. 2015 5 sett. 2016	5 sett. 2014 5 sett. 2015	5 sett. 2013 5 sett. 2014
Obbligazioni									
2 anni Bund (Germania)	-0.56%	-0.04%	-0.08%	-0.36%	-0.78%	-0.41%	0.14%	0.20%	0.83%
5 anni Bund (Germania)	-0.18%	0.04%	0.01%	0.61%	-0.19%	-0.04%	2.76%	1.20%	5.82%
10 anni Bund (Germania)	0.38%	0.33%	0.34%	1.87%	1.12%	-2.06%	8.42%	4.05%	13.82%
10 anni Gilt (Regno Unito)	1.35%	0.45%	0.25%	-0.19%	-1.27%	-0.66%	13.50%	8.53%	8.61%
2 anni BTP	1.06%	0.26%	0.04%	-1.83%	-1.90%	0.54%	0.34%	0.92%	4.59%
5 anni BTP	2.17%	1.05%	-0.05%	-4.80%	-4.31%	0.64%	4.39%	2.44%	16.10%
10 anni BTP	2.95%	1.58%	0.20%	-5.66%	-4.72%	-3.92%	9.87%	5.43%	26.12%
Barclays Euro Corporate	1.08%	-0.20%	-0.51%	-0.73%	-0.41%	0.80%	6.39%	0.68%	9.17%
Barclays Euro High Yield	3.62%	-0.34%	-0.28%	-0.56%	0.53%	6.48%	6.80%	2.08%	10.72%
JP Morgan EMBIG Div.	6.67%	-0.52%	-2.38%	-2.01%	-1.83%	-1.47%	13.93%	15.21%	16.71%
Azioni									
USA (S&P 500)	2,888.6	-0.9%	1.7%	8.0%	17.5%	12.8%	13.5%	-4.3%	21.3%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,315.6	-4.1%	-4.8%	-5.4%	-3.1%	11.2%	-3.2%	-2.9%	18.1%
Germania (DAX)	12,040.5	-4.2%	-4.6%	-6.8%	-0.7%	13.6%	6.3%	3.0%	18.4%
Regno Unito (FTSE 100)	7,383.3	-2.4%	-3.6%	-4.0%	0.1%	7.2%	13.8%	-11.9%	4.9%
Italia (FTSE MIB)	20,581.8	-0.9%	-4.7%	-5.8%	-5.3%	26.5%	-19.9%	0.4%	27.0%
Francia (CAC 40)	5,260.2	-4.4%	-4.0%	-1.0%	3.4%	12.0%	0.4%	0.8%	12.0%
Giappone (MSCI Japan)	1,012.8	-2.1%	-2.0%	-5.6%	7.5%	15.8%	-7.4%	11.1%	10.4%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	647.9	-3.8%	-2.1%	-9.2%	-1.8%	19.4%	15.8%	-21.2%	16.8%
America Latina (MSCI, USD)	2,380.1	-5.2%	-13.4%	-15.8%	-18.1%	18.9%	23.3%	-45.6%	16.4%
Mattie prime & Alternativi									
WTI (USD)	68.72	-1.1%	0.3%	13.7%	41.2%	7.7%	-1.7%	-50.8%	-13.8%
Oro (USD)	1,197.5	-0.5%	-1.8%	-8.1%	-10.4%	0.7%	18.4%	-11.5%	-7.5%
EUR/USD	1.1626	-0.6%	0.3%	-3.2%	-2.5%	7.0%	0.3%	-14.2%	-1.2%
EUR/GBP	0.8973	-0.3%	0.8%	1.1%	-2.0%	9.2%	14.4%	-7.7%	-5.6%
EUR/JPY	129.72	-0.7%	0.7%	-4.1%	-0.1%	12.6%	-13.0%	-2.5%	3.6%
VIX Index	13.91	1.66	2.27	2.87	1.68	0.25	-15.82	15.71	-3.68
VDAX Index	18.46	4.00	2.28	4.31	1.80	-1.25	-15.52	16.92	-2.77

Dati aggiornati al 5 settembre 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	5 sett. 2017 5 sett. 2018	5 sett. 2016 5 sett. 2017	5 sett. 2015 5 sett. 2016	5 sett. 2014 5 sett. 2015	5 sett. 2013 5 sett. 2014
Valori obbligazionari									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	-10	-35
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	94	-5	-5	-14	-18	54	-33	-8	-71
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	29	3	1	6	-2	9	-13	2	-26
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	257	-15	4	104	90	47	-2	-12	-118
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	111	11	14	-4	-8	5	-28	30	-145
Euro Investment Grade Spread (10anni)	70	9	15	38	33	-31	-3	44	-10
Euro High Yield Spread (10anni)	324	16	23	88	79	-38	-22	77	-57
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	629	22	42	144	153	-28	-34	122	-8

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	5 sett. 2017 5 sett. 2018	5 sett. 2016 5 sett. 2017	5 sett. 2015 5 sett. 2016	5 sett. 2014 5 sett. 2015	5 sett. 2013 5 sett. 2014
Valori azionari									
USA (S&P 500)	19.2	-0.2	0.3	-1.4	-0.4	0.8	2.4	-1.0	2.0
Eurozona (Euro Stoxx 50)	13.6	-0.6	-0.6	-1.6	-1.4	0.7	0.5	-1.1	2.5
Germania (DAX)	12.6	-0.5	-0.5	-1.9	-1.1	0.1	0.9	-1.0	1.8
Regno Unito (FTSE 100)	13.5	-0.3	-0.7	-2.1	-2.3	-1.9	3.3	-0.2	1.6
Italia (FTSE MIB)	13.0	0.0	-0.4	-3.0	-3.8	-0.1	-0.3	-2.2	4.7
Francia (CAC 40)	14.2	-0.6	-0.6	-1.1	-0.9	0.3	0.3	-0.5	2.2
Giappone (MSCI Japan)	13.0	-0.3	-0.3	-2.5	-2.2	0.1	0.2	-0.1	-2.9
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	12.9	-0.5	-0.4	-1.9	-2.1	0.6	3.0	-1.8	1.0
America Latina (MSCI, USD)	13.3	-0.5	-1.1	-2.5	-2.5	-1.7	3.1	-1.1	1.6

	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)	60.24	2,824.6	2,770.8	2,738.6	13.4%	1.3%	2.0%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	30.52	3,440.4	3,469.6	3,477.8	9.4%	-0.3%	4.1%
Germania (DAX)	32.03	12,488.6	12,631.4	12,662.2	7.8%	-1.8%	3.6%
Regno Unito (FTSE 100)	34.62	7,616.5	7,624.9	7,493.5	7.8%	2.2%	4.5%
Italia (FTSE MIB)	42.16	21,360.3	22,140.3	22,428.6	14.7%	0.7%	4.5%
Francia (CAC 40)	32.57	5,414.1	5,445.8	5,383.8	9.9%	1.9%	3.6%
Giappone (MSCI Japan)	43.11	1,023.8	1,035.4	1,045.5	4.0%	2.0%	2.4%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	37.06	664.6	688.1	706.6	11.7%	-1.0%	3.0%
America Latina (MSCI, USD)	32.47	2,569.5	2,629.3	2,809.2	16.8%	1.4%	3.9%

Dati aggiornati 5 settembre 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 10 Settembre	Credito al consumo (agosto)	Francia: Clima industriale rilevato dalla Banca di Francia (agosto) Regno Unito: Bilancia commerciale (luglio), Produzione industriale (luglio), PIL (luglio)	Giappone: PIL (2° trim.), Partite correnti e Bilancia commerciale (luglio) Cina: Indice dei prezzi alla produzione (agosto)
Martedì 11 Settembre	Indice NFIB dell'ottimismo delle piccole imprese (agosto) Rilevazione JOLTS dei posti di lavoro vacanti (luglio) Scorte dei grossisti (luglio)	Eurozona, Germania: Indagine ZEW (settembre) Regno Unito: Tasso di disoccupazione rilevato dall'ILO (luglio)	Giappone: Massa monetaria M2/M3 (agosto), Indice del settore terziario (luglio), Ordinativi di macchine utensili (agosto) Australia: Indice NAB dell'andamento degli affari (agosto)
Mercoledì 12 Settembre	Indice dei prezzi alla produzione (agosto) Beige Book	Eurozona: Produzione industriale (luglio), Occupazione (2° trim.) Italia: Produzione industriale (luglio), Tasso di disoccupazione (2° trim.) Spagna: Indice dei prezzi al consumo (agosto)	Australia: Indice Westpac della fiducia dei consumatori (settembre) Corea del Sud: Tasso di disoccupazione (agosto)
Giovedì 13 Settembre	Indice dei prezzi al consumo (agosto) Bilancio previsionale del Ministero del Tesoro (agosto)	Riunione della BCE (settembre) Riunione della BoE (settembre) Germania, Francia: Indice dei prezzi al consumo (agosto) Svizzera: Indice dei prezzi alla produzione, Prezzi delle importazioni (entrambi di agosto)	Giappone: Indice dei prezzi alla produzione (agosto), Ordinativi di macchinari basilari (luglio) Australia: Tasso di disoccupazione (agosto) Nuova Zelanda: Prezzi dei generi alimentari (agosto) Corea del Sud: Prezzi delle importazioni ed esportazioni (agosto)
Venerdì 14 Settembre	Prezzi delle importazioni ed esportazioni (agosto) Vendite al dettaglio (agosto) Produzione industriale (agosto) Scorte aziendali (luglio) Fiducia dei consumatori (settembre)	Eurozona: Bilancia commerciale (luglio) Italia: Indice dei prezzi al consumo (agosto)	Giappone: Produzione industriale, Utilizzo della capacità produttiva (entrambi di luglio) Cina: Vendite al dettaglio, Produzione industriale, Immobilizzazioni (agosto) Nuova Zelanda: Indice BusinessNZ dei Responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (agosto)



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

Glossario

La **Banca d'Inghilterra (BoE)** è la Banca centrale del Regno Unito.

La **Banca del Giappone (BoJ)** è la Banca centrale del Giappone.

Le **Azioni A cinesi** sono titoli emessi da aziende della Cina continentale, che gli investitori esteri possono acquistare con alcune restrizioni.

CNY è la sigla che identifica lo yuan cinese.

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.

L'**Energy Information Administration (EIA)** fa parte del Dipartimento dell'Energia statunitense ed è un'agenzia del sistema statistico federale degli Stati Uniti.

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.

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.

L'**Indice Hang Seng (HSI)** comprende le 50 aziende maggiori le cui azioni sono negoziate nella Borsa di Hong Kong.

Gli **indici Ifo** misurano la fiducia e le attese delle imprese in Germania e in altre economie.

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).

Il **Coefficiente della riserva obbligatoria** stabilisce la percentuale di depositi che gli istituti bancari devono mantenere come riserve.

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.

TRY è la sigla che identifica la lira turca.

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

West Texas Intermediate (WTI) è una qualità di greggio usata come riferimento per stabilire il prezzo del 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.