



Christian Nolting
CIO Globale

I consumatori salveranno l'economia?

Le apprensioni sui rapporti commerciali tra Stati Uniti, Cina e Messico continuano a turbare le Borse e hanno fatto cadere al minimo degli ultimi 20 mesi i rendimenti dei titoli decennali del Tesoro statunitense. Ma nell'economia reale l'ottimismo dei consumatori contrasta con il rallentamento economico.

1

La fiducia dei consumatori statunitensi per ora non è intaccata dalla disputa commerciale sino-statunitense.

2

L'ottimismo dei consumatori europei contrasta con le apprensioni del settore industriale e con le incognite politiche.

3

È opportuno riposizionare i portafogli azionari in vista di instabilità sui mercati finanziari.

① A maggio l'indice della fiducia dei consumatori ha ampiamente superato le previsioni degli economisti, riportandosi a quota 134,1 dai 129,2 punti di aprile. Se ne deduce che finora i consumatori statunitensi non sembrano impressionati dalla possibilità di un prolungato conflitto commerciale con la Cina e prevedono ulteriori miglioramenti della situazione economica e dell'occupazione. Ma restano due interrogativi. Il primo è se i consumatori statunitensi siano consapevoli delle prospettive reali. Poiché il sondaggio si è concluso il 15 maggio, i prezzi al consumo non avevano ancora risentito dell'aumento dei dazi, in parte per il deprezzamento dello yuan (analisi a pagina 8). Il secondo quesito è se veramente la maggiore fiducia dei consumatori statunitensi li stia inducendo a spendere di più: come notiamo a pagina 2, non solo si è ridotta la percentuale del PIL attribuibile ai consumi personali, ma anche le vendite al dettaglio sono fortemente diminuite dal picco di luglio 2018.

② Nonostante le difficoltà economiche dell'eurozona, anche in Europa i consumatori sembrano ancora ottimisti, come dimostrano il +3,40% annuo dei finanziamenti ai privati registrato ad aprile e l'espansione della massa monetaria M3 nello stesso mese. A maggio nell'eurozona è tornata la fiducia anche nel settore dei servizi, e in Francia l'ottimismo dei consumatori è aumentato per il quinto mese consecutivo sull'onda degli stimoli di bilancio. Ma anche questi progressi suscitano interrogativi. La fiducia delle aziende industriali resta fiacca in gran parte dell'eurozona e sicuramente non l'aiutano né il timore di una frenata dei commerci internazionali né le difficoltà del settore automobilistico.

③ In conclusione, se la perdurante fiducia negli Stati Uniti e nell'eurozona può parzialmente contrastare la decelerazione dell'economia, non può però impedirli. L'impatto del conflitto commerciale sino-statunitense sull'attività economica sarà ridotto e meno immediato rispetto ai mercati finanziari, ma sarà comunque notevole. Nel 2019 prevediamo una decelerazione dell'economia statunitense al 2,50% e un'espansione modesta (+1,20%) nell'eurozona. Nei prossimi mesi, considerata la nostra previsione di scarsi progressi verso una soluzione del conflitto commerciale, ci aspettiamo Borse instabili. Ribadiamo il suggerimento di monetizzare i guadagni e di riposizionare i portafogli riducendo ancora gli investimenti in azioni.

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



Consumatori statunitensi fiduciosi

STATI UNITI

Deepak Puri
Chief Investment Officer Americas

La tenuta dei consumi potrebbe attenuare le difficoltà geopolitiche

Negli Stati Uniti l'ottimismo non sembra risentire né della decelerazione dell'economia, né dei contrasti tra le due maggiori potenze economiche mondiali, che avvolgono nella nebbia dell'incertezza le decisioni delle aziende. A maggio l'indice della fiducia dei consumatori pubblicato dal Conference Board ha superato le previsioni degli economisti, riportandosi a quota 134,10 dai 129,2 punti di aprile. Finora i consumatori non si sono fatti impressionare dall'eventualità di un conflitto commerciale prolungato con la Cina, da cui proviene gran parte dei loro acquisti di componenti elettronici, produzioni manifatturiere e altri articoli a basso costo. Il clima di fiducia e le previsioni più favorevoli hanno fatto impennare quest'indice quasi al massimo degli ultimi 18 anni. Inoltre gli intervistati si sono dichiarati più ottimisti sul futuro andamento degli affari e dell'occupazione. Poiché il sondaggio si è concluso il 15 maggio, è possibile che gli effetti del recente aumento dei dazi sui prodotti cinesi non siano stati ancora avvertiti. Un altro fattore da tenere in conto è l'andamento del dollaro. Dalla metà dello scorso anno lo yuan cinese si è fortemente svalutato e ora si trova a ridosso della soglia critica di 7 rispetto al dollaro, un tasso di cambio che potrebbe compensare i rincari causati dall'imposizione dei dazi sui prodotti cinesi se gli importatori statunitensi decidessero di scaricare sui consumatori questi aumenti.

È interessante notare che questa traiettoria ascendente dei consumi rappresenta una lieve contraddizione per gli investitori che tra i vari componenti del PIL hanno notato la flessione della spesa per i consumi individuali, scesa dal massimo del 3,80% a giugno 2018 ad appena l'1,20%. L'ultimo dato è la diminuzione delle vendite al dettaglio, ora molto sotto i massimi di luglio 2018. In altre parole, se la fiducia dei consumatori statunitensi è immutata, i loro comportamenti ancora non lo dimostrano.

L'asticella degli utili aziendali era stata posta troppo in basso

Dopo la pubblicazione degli utili ottenuti nel 1° trimestre da oltre il 95% delle aziende dell'indice S&P 500, gli investitori saranno lieti di apprendere che finora una recessione dei profitti appare meno probabile. Si prevede un incremento degli utili su base annua dell'1,50%, dunque non solo superiore alle stime degli analisti, ma anche notevolmente migliore della flessione del 3,70% annuo temuta dagli operatori all'inizio del 2019. Inoltre è previsto un incremento dei ricavi del 5,60%, principalmente grazie ai brillanti risultati dei settori sanitario e finanziario. Ma che le previsioni iniziali fossero eccessivamente pessimistiche non deve sorprendere più di tanto, perché le stime iniziali degli analisti sono tradizionalmente caute e nell'ultimo quinquennio gli utili effettivi delle aziende dell'indice S&P 500 mediamente le hanno superate di quasi il 5%. In effetti, a volte la storia si ripete.



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

I consumi privati sostengono l'economia EUROPA

Markus C. Müller
Global Head of Chief Investment Office

Finanze pubbliche italiane in rosso

In Italia gli effetti delle elezioni europee della settimana scorsa sono più importanti che nella maggior parte degli altri Paesi. La Lega è uscita rafforzata dal voto e probabilmente contesterà ancora più duramente la regola dell'UE che impone deficit di bilancio non superiori al 3% del PIL. Matteo Salvini ha già affermato di non avere nessuna intenzione di accogliere il suggerimento dell'UE di aumentare l'IVA per rimpinguare le finanze pubbliche. Anche se il commissario dell'UE per gli affari economici e finanziari, Moscovici, ha dichiarato che per il momento non saranno imposte sanzioni, la controversia si riaprirà in autunno, quando dovrà essere approvato il bilancio del 2020; nel frattempo il contrasto avrà altre conseguenze, tra cui l'aumento del differenziale di rendimento dei BTP.

I consumatori europei restano fiduciosi

L'anno scorso la stagnazione dei salari e il contemporaneo aumento dei prezzi indussero i consumatori europei a ridurre le spese. Quest'anno l'inflazione ha rallentato il passo e in molti Paesi dell'eurozona il mercato del lavoro è migliorato. Pertanto in questa fase conclusiva del ciclo economico, il ruolo di traino potrebbe spettare ai consumatori. Nonostante la stagnazione del commercio con l'estero, la tenuta dei consumi è confermata anche dall'aumento dei finanziamenti ai privati (+3,20% annuo a marzo e +3,40% ad aprile) e della massa monetaria M3 (+4,70% ad aprile dal +4,50% nel mese precedente). A ulteriore conferma di questa lettura del quadro economico, a maggio la fiducia nel settore dei servizi ha superato le attese salendo a 12,2 punti dagli 11,8 punti di aprile, mentre quella dell'industria (-2,9) è ancora negativa, ma meno che in passato. Questa tendenza è particolarmente spiccata in Francia, dove a maggio per il quinto mese consecutivo la fiducia dei consumatori è aumentata di altri 3 punti, raggiungendo quota 99. Parte del merito di questo miglioramento spetta agli stimoli di bilancio recentemente attuati in Francia. L'altra faccia della medaglia sono alcuni Paesi, tra cui la Germania, dove il ruolo trainante non è svolto dai consumi ma dalle esportazioni, e che non praticando gli stimoli di bilancio beneficiano meno di questa dinamica, pregiudicando le prospettive di crescita dell'intera eurozona.

I consumi delle famiglie sostengono anche l'economia svizzera

Oltre i confini dell'eurozona, in Svizzera nel 1° trimestre l'aumento del PIL ha superato le previsioni, realizzando un +0,60% trimestrale e un ancora più sostanzioso 1,70% annuo, anche in questo caso grazie ai consumi delle famiglie, che hanno messo a segno l'aumento più consistente dal 1° trimestre del 2018. Anche le esportazioni di beni e servizi verso l'eurozona sono aumentate. Sebbene il tasso d'interesse svizzero sia tra i più bassi (ovvero tra i più negativi) del mondo, il punto debole dell'economia elvetica resta la forza del franco, tanto più che un aumento dei tassi d'interesse da parte della BCE resta più remoto che mai.





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



Cina: cadono gli utili del settore industriale

MERCATI EMERGENTI

Tuan Huynh
CIO Emerging Markets, Head of WD Emerging Markets

Cina: cadono gli utili del settore industriale

Secondo l'Ufficio nazionale cinese di statistica, ad aprile gli utili del settore industriale sono diminuiti del 3,70% annuo, dunque in ampio calo rispetto al +13,90% annuo registrato a marzo. Il -3,40% annuo registrato dagli utili del settore industriale dall'inizio del 2019 evidenzia un netto peggioramento dal +10,30% messo a segno nei primi quattro mesi del 2018. Nel primo quadrimestre del 2019 il margine di utile delle società industriali cinesi è sceso al 5,52% dal 6% dello stesso periodo del 2018.

Gli utili delle aziende di proprietà statale sono stati inferiori a quelli delle altre categorie. Dalla ripartizione del totale a seconda dell'assetto di controllo apprendiamo che da gennaio ad aprile gli utili delle aziende industriali di proprietà pubblica sono diminuiti del 9,70% annuo, mentre quelli delle imprese sotto controllo estero sono scesi dell'8,30%. Nel quadrimestre gennaio-aprile gli utili delle società per azioni si sono ridotti dell'1% annuo e quelli delle aziende non quotate sono aumentati del 4,10%.

La flessione degli utili nel settore industriale è un segnale delle difficoltà incontrate dalle aziende cinesi. Ad aprile sono diminuiti anche la produzione industriale e i ricavi delle aziende, mentre sono aumentati i costi di produzione. Nello stesso mese le esportazioni hanno rallentato il passo, penalizzate dall'inasprimento del conflitto commerciale sino-statunitense e dalla flessione della domanda estera. La debolezza del mercato del lavoro ha nuociuto ai consumi. Gli investimenti delle aziende sono stati scoraggiati dall'incerto futuro del commercio internazionale e dalle fiacche prospettive economiche.

A nostro parere nel secondo semestre la risposta del governo per sostenere la crescita economica si concretizzerà in nuovi stimoli di bilancio. Prevediamo l'accelerazione della realizzazione dei progetti di infrastrutture e dei piani di contrasto alla povertà. Le riduzioni dell'imposta sul valore aggiunto sono già entrate in vigore e potrebbero alleviare le difficoltà delle imprese, particolarmente di quelle manifatturiere.

A nostro avviso nel secondo semestre dell'anno la frenata dell'economia cinese farà rallentare il PIL dal +6,60% del 2018 al +6%. Riteniamo che nel secondo semestre la decelerazione economica e la flessione degli utili aziendali potrebbero suscitare un'intensa volatilità delle azioni cinesi.



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

Esodo di capitali esteri dalla Borsa cinese Azionario

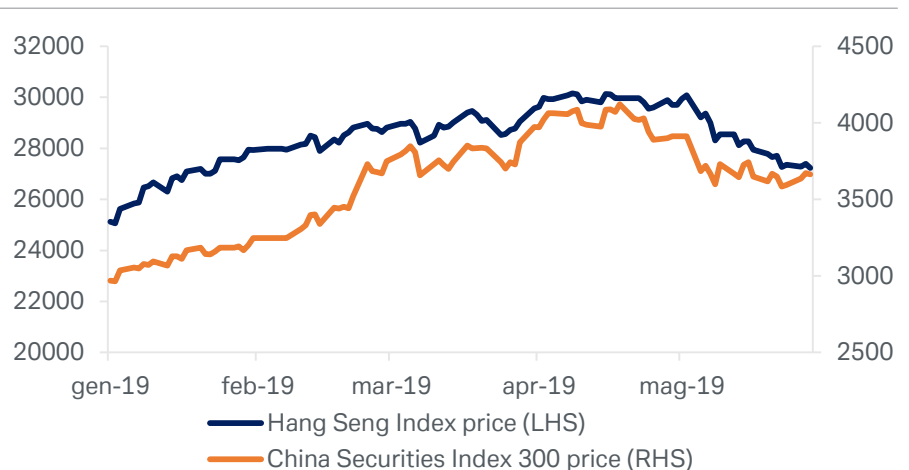
- L'intensificazione del conflitto commerciale non ha solo infiammato la volatilità delle Borse internazionali, ma ha innescato ampie vendite di azioni nelle Borse della Cina continentale e in quella di Hong Kong.
- Dall'inizio del mese gli indici Shanghai Shenzhen CSI 300 e Hang Seng hanno perso il 6,40% e l'8,30%, mantenendo comunque ancora un vantaggio rispettivamente del 21,70% e del 6,80% rispetto a inizio anno.
- Dalla fine di marzo gli acquisti esteri di azioni cinesi di categoria A si sono notevolmente ridotti. Ad aprile i disinvestimenti dalle Borse della Cina continentale, pari a 18 mld di yuan, hanno interrotto la serie di cinque mesi consecutivi di saldi attivi degli investimenti esteri.
- A maggio le azioni cinesi di categoria A vendute dagli investitori stranieri hanno totalizzato un controvalore record di 50 mld di yuan.
- A nostro parere la crescente inclusione di azioni cinesi di categoria A negli indici di riferimento di MSCI attrarrà verso questi titoli consistenti capitali esteri. Tuttavia la crescente influenza degli investitori stranieri (che a fine 2018 detenevano il 3,10% delle azioni di categoria A) sta riducendo la capacità delle azioni della Cina continentale di resistere ai cambiamenti d'umore degli operatori internazionali.
- Nonostante la maggiore probabilità di un inasprimento dello scontro sino-statunitense, il nostro scenario principale resta quello di qualche passo avanti durante il vertice del G-20 alla fine di giugno, ma ancora senza una soluzione definitiva della controversia. Il percorso verso un accordo completo resta accidentato e sarà intervallato da altre dichiarazioni bellicose e da ritorsioni su entrambe le sponde del Pacifico.
- Le attese che ruotano attorno al negoziato commerciale resteranno il fattore cruciale per l'andamento delle Borse cinesi anche nell'immediato futuro, a tutto svantaggio delle strategie d'investimento più idiosincratice.

Azioni

Nel breve periodo le attese e le inquietudini legate dal al negoziato commerciale resteranno il fattore cruciale per l'andamento delle Borse cinesi.

— Focus della settimana

Indici Hang Seng e CSI 300 da inizio anno





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

Capacità di tenuta delle obbligazioni asiatiche

Reddito fisso

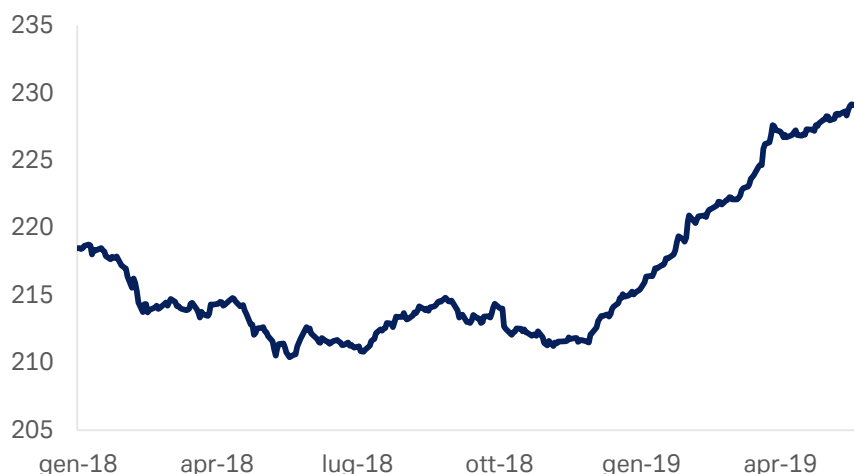
- Negli ultimi due mesi le obbligazioni asiatiche hanno mostrato buona capacità di tenuta, nonostante l'inasprimento dei contrasti commerciali tra Cina e Stati Uniti.
- Il +0,30% registrato ad aprile dall'indice JP Morgan Asia Credit (JACI) segue il +5,50% già messo a segno nel primo trimestre, e dall'inizio del mese al 25 maggio l'indice ha guadagnato un altro 0,80%.
- Questi rialzi contrastano con il clima generale dei mercati finanziari, recentemente peggiorato dopo l'aggravamento della controversia commerciale sino-statunitense e la serie di fiacchi dati economici pubblicati in Cina ad aprile (a pagina 5). Questo pessimismo ha spinto al ribasso le Borse internazionali e quelle cinesi (a pagina 6).
- A nostro parere la forza relativa delle obbligazioni asiatiche è attribuibile principalmente a tre motivi.
- Il primo è il rallentamento solo marginale dell'economia, perché in generale i fondamentali obbligazionari non hanno subito peggioramenti sostanziali.
- In oltre nell'attuale fase di rallentamento economico la Banca centrale cinese e quelle degli altri Paesi asiatici hanno attuato strategie di allentamento monetario.
- Negli ultimi mesi, infine, la Federal Reserve ha praticato una politica monetaria accomodante e ultimamente i rendimenti delle emissioni del Tesoro statunitense sono diminuiti.
- L'apprezzabile crescita economica della regione, le politiche espansive dei governi e delle Banche centrali, e infine il previsto andamento moderato del dollaro nel 2019, ci inducono a confermare l'ottimismo sulle obbligazioni asiatiche.

Reddito fisso

La solidità dei fondamentali, le politiche espansive e l'andamento moderato del dollaro hanno permesso alle obbligazioni asiatiche di non cedere al pessimismo dei mercati.

— Focus della settimana

Indice JP Morgan Asian Credit, 2018-2019





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

Prezzo del petrolio di nuovo in calo

Materie prime

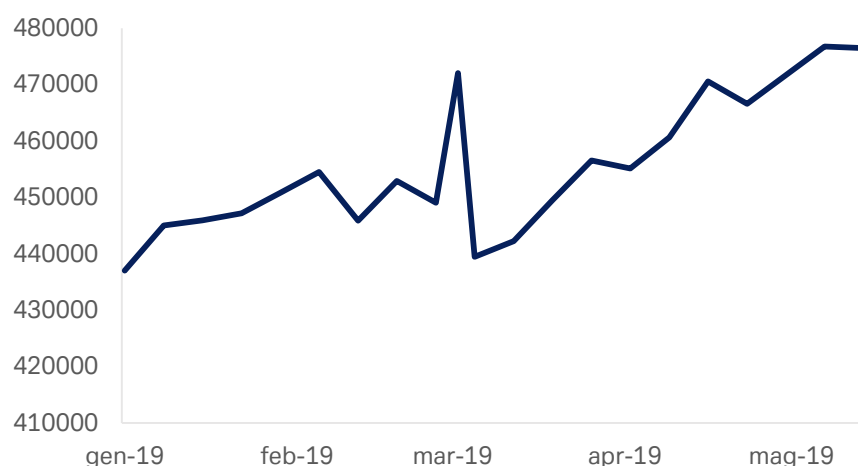
- Nel tiro alla fune tra ribassisti e rialzisti sul prezzo del petrolio, questa settimana l'orso ha prevalso sul toro, perché le perplessità sull'intensità sulla domanda internazionale hanno relegato in secondo piano le apprensioni per un'insufficienza delle forniture nel breve periodo.
- Finora sembrava che l'avesse spuntata il toro, come dimostra il rincaro della qualità WTI, che alla fine di luglio ha sfiorato i 66 dollari al barile. Tuttavia ultimamente l'inasprimento dei contrasti tra Stati Uniti e Cina ha aggravato le perplessità sul futuro stato di salute dell'economia mondiale e quindi sulla domanda di petrolio.
- In particolare, in Cina si sono susseguite le pubblicazioni di fiacchi dati macroeconomici sulla produzione, sul commercio e sugli utili delle imprese industriali. Anche alcuni dati pubblicati negli Stati Uniti (ad esempio l'indice PMI manifatturiero) hanno deluso le attese.
- Questa settimana il timore di ripercussioni della frenata dell'economia sulla domanda di petrolio ha fatto cadere il prezzo del greggio WTI sotto i 59 dollari al barile e quello della qualità Brent sotto i 70 dollari.
- Tuttavia i mercati sembrano considerare con compostezza l'altro fattore dell'equazione del prezzo del greggio, ossia l'apparente successo della strategia dell'OPEC e dei suoi alleati di contenere la produzione, né per ora appaiono allarmati dalle conseguenze delle sanzioni statunitensi contro Iran e Venezuela.
- L'accumulo di scorte negli Stati Uniti ha contribuito a deprimere il prezzo, circostanza a cui si è aggiunto l'aumento della produzione statunitense.
- In questo contesto è aumentata l'importanza dei fattori tecnici, tra cui il minore saldo netto positivo delle compravendite, che suggerisce la possibile uscita dei fondi speculativi e di altri investitori da questo mercato. Ciononostante confermiamo la nostra previsione di prezzo a 60 dollari al barile per la qualità WTI tra 12 mesi.

Materie prime

A maggio le crescenti perplessità sull'andamento dell'economia internazionale hanno depresso il prezzo del petrolio, ma non prevediamo nuove flessioni prolungate.

— Focus della settimana

Scorte statunitensi di greggio* nel 2019



Fonte: U.S. Energy Information Administration, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 30 maggio 2019. *Esclusa la riserva strategica nazionale.



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

Segnali di stabilizzazione dallo yuan

Valute

- Nelle prime tre settimane di maggio l'inasprimento del conflitto commerciale sino-statunitense è costato allo yuan un deprezzamento del 2,70% contro il dollaro.
- Tuttavia da allora la valuta cinese si è stabilizzata intorno a quota 6,90 e il 29 maggio ha chiuso al cambio di 6,91 per un dollaro.
- Dopo la nervosa reazione iniziale al peggioramento del conflitto tra Cina e Stati Uniti, la successiva stabilizzazione dello yuan probabilmente è attribuibile ai seguenti motivi:
- L'intenzione di mantenere generalmente stabile lo yuan nell'immediato futuro, manifestata dalla Banca popolare cinese assieme all'indicazione che non vi sono motivi per una sua duratura svalutazione.
- La probabilità di nuovi provvedimenti di stimolo da parte del governo inducono gli operatori a prevedere la tenuta dell'economia cinese nonostante il conflitto commerciale con gli Stati Uniti.
- Infine, MSCI ha confermato l'intenzione di aumentare dal 5% al 10% il "fattore di inclusione" delle azioni cinesi di categoria A nei propri indici alla fine di maggio e un altro aumento è previsto entro il 2019, due decisioni che attrarranno nuovi capitali verso questo segmento.
- Prevediamo nei prossimi 12 mesi una complessiva stabilità dello yuan, che a nostro parere dovrebbe attestarsi a quota 7 contro il dollaro entro la fine di giugno 2020.

Cambi

La stabilizzazione dello yuan è stata agevolata dalla dichiarazione della Banca popolare cinese sul suo tasso di cambio e dalla prevista tenuta dell'economia del colosso asiatico.
— Focus della settimana

Cambio USD/CNY dal 2017 al 2019





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

Previsioni di Deutsche Bank

	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	2,30				
Germania	0,20				
Gran Bretagna	1,50				
Giappone	0,15				
Materie Prime					
Petrolio (WTI)	60				
Oro in USD	1.315				
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	29 mag. 2018 29 mag. 2019	29 mag. 2017 29 mag. 2018	29 mag. 2016 29 mag. 2017	29 mag. 2015 29 mag. 2016	29 mag. 2014 29 mag. 2015
Obbligazioni									
2 anni Bund (Germania)	-0.65%	0.03%	0.04%	-0.13%	-0.60%	-0.41%	-0.37%	0.09%	0.44%
5 anni Bund (Germania)	-0.55%	0.28%	0.52%	1.36%	1.63%	0.34%	0.46%	2.33%	2.26%
10 anni Bund (Germania)	-0.16%	0.92%	1.31%	4.50%	6.30%	1.56%	-0.55%	5.23%	9.02%
10 anni Treasuries (US)	2.27%	1.39%	2.28%	4.80%	8.55%	-3.45%	-1.85%	4.77%	5.11%
10 anni Gilt (Regno Unito)	0.93%	1.40%	1.98%	3.53%	6.34%	-1.12%	7.04%	6.41%	9.41%
2 anni BTP	0.67%	-0.11%	-0.16%	0.31%	1.97%	-1.43%	0.24%	0.46%	1.89%
5 anni BTP	1.70%	-0.22%	-0.53%	1.32%	3.19%	-1.97%	0.55%	4.13%	5.64%
10 anni BTP	2.55%	-0.32%	-0.69%	2.96%	5.52%	-1.93%	-2.30%	6.94%	12.70%
Barclays Euro Corporate	0.80%	0.04%	-0.21%	3.71%	3.03%	0.83%	2.64%	2.14%	4.26%
Barclays Euro High Yield	3.55%	-0.18%	-0.81%	5.42%	3.17%	1.79%	8.42%	1.53%	4.86%
JP Morgan EMBIG Div.	6.02%	0.20%	0.38%	10.07%	11.69%	-3.75%	9.17%	2.58%	27.89%
Azioni									
USA (S&P 500)	2,802.4	-2.2%	-4.7%	11.8%	3.0%	12.7%	15.1%	-1.0%	11.1%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,348.9	-1.1%	-4.3%	11.6%	-3.8%	-2.7%	16.3%	-15.7%	12.5%
Germania (DAX)	12,027.1	-1.0%	-2.3%	13.9%	-6.5%	2.1%	22.5%	-11.9%	17.5%
Regno Unito (FTSE 100)	7,269.0	-0.8%	-2.1%	8.0%	-6.0%	2.4%	20.4%	-10.9%	2.8%
Italia (FTSE MIB)	20,261.0	-2.1%	-6.8%	10.6%	-7.6%	3.4%	16.6%	-23.4%	10.0%
Francia (CAC 40)	5,312.7	-1.4%	-4.6%	12.3%	-3.6%	3.2%	18.2%	-12.1%	13.4%
Giappone (MSCI Japan)	932.5	0.0%	-4.0%	4.4%	-10.7%	11.7%	15.3%	-21.2%	39.6%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	617.2	-0.8%	-8.3%	3.5%	-14.2%	15.8%	26.1%	-20.0%	7.6%
America Latina (MSCI, USD)	988.2	-1.1%	-8.3%	2.3%	-13.1%	11.8%	25.8%	-19.9%	-2.8%
Mattie prime & Alternativi									
WTI (USD)	59.14	-6.3%	-6.6%	30.2%	-12.9%	36.3%	0.9%	-14.6%	-44.5%
Oro (USD)	1,278.8	0.4%	-0.7%	-0.2%	-1.6%	2.5%	4.6%	1.9%	-5.4%
EUR/USD	1.1174	-0.1%	0.1%	-2.3%	-3.8%	3.9%	0.5%	2.0%	-19.7%
EUR/GBP	0.8817	0.8%	2.2%	-1.8%	0.9%	-0.1%	14.8%	6.7%	-12.3%
EUR/JPY	122.38	-1.0%	-1.7%	-2.4%	-3.7%	2.1%	1.7%	-9.8%	-2.0%
VIX Index	17.50	2.55	4.77	-7.92	4.28	3.41	-3.31	-0.19	1.63
VDAX Index	16.77	0.48	3.09	-6.62	-1.20	4.80	-6.50	-3.24	7.49

Dati aggiornati al 29 maggio 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	29 mag. 2018 29 mag. 2019	29 mag. 2017 29 mag. 2018	29 mag. 2016 29 mag. 2017	29 mag. 2015 29 mag. 2016	29 mag. 2014 29 mag. 2015
Valori obbligazionari									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	0	-5	-20
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	49	-7	-8	-35	-56	-1	41	-11	-53
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	41	2	10	-5	6	-7	9	3	-8
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	270	14	25	18	36	58	46	-3	-37
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	95	1	-10	-23	-23	-1	-15	3	-17
Euro Investment Grade Spread (10anni)	96	11	21	-10	35	10	-39	32	38
Euro High Yield Spread (10anni)	371	10	38	-61	71	-1	-119	73	54
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	618	9	12	-44	35	91	-75	68	121

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	29 mag. 2018 29 mag. 2019	29 mag. 2017 29 mag. 2018	29 mag. 2016 29 mag. 2017	29 mag. 2015 29 mag. 2016	29 mag. 2014 29 mag. 2015
Valori azionari									
USA (S&P 500)	17.3	-0.4	-0.9	1.6	-1.7	-0.7	1.7	-0.1	1.2
Eurozona (Euro Stoxx 50)	13.8	-0.2	-0.7	1.1	-0.6	-1.6	1.8	-2.0	1.3
Germania (DAX)	12.9	-0.9	-1.3	0.8	-0.4	-1.3	1.7	-2.6	1.6
Regno Unito (FTSE 100)	12.8	-0.2	-0.4	0.9	-2.0	-1.9	0.1	0.7	1.1
Italia (FTSE MIB)	11.4	-0.3	-0.8	0.5	-2.9	-3.6	-0.5	-1.7	-1.5
Francia (CAC 40)	13.8	-0.2	-0.8	1.4	-1.5	-0.9	1.3	-2.0	1.6
Giappone (MSCI Japan)	12.9	0.1	-0.3	1.4	-0.6	-2.2	0.5	-3.5	4.9
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	13.5	-0.1	-0.8	1.4	-0.6	-1.0	2.3	-1.1	1.1
America Latina (MSCI, USD)	12.4	-0.1	-0.9	0.9	-1.0	-1.0	1.5	-0.2	1.3

	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)	36.65	2,874.9	2,800.0	2,770.0	7.1%	-0.9%	2.1%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	42.34	3,416.0	3,314.7	3,265.4	7.5%	-1.4%	4.0%
Germania (DAX)	47.61	12,001.8	11,644.4	11,585.0	8.5%	-2.9%	3.7%
Regno Unito (FTSE 100)	44.92	7,348.3	7,207.4	7,155.0	4.3%	-0.9%	4.8%
Italia (FTSE MIB)	34.32	21,346.6	20,701.9	20,141.5	8.3%	-1.0%	4.8%
Francia (CAC 40)	41.44	5,435.6	5,257.9	5,177.0	5.9%	-1.9%	3.7%
Giappone (MSCI Japan)	39.86	956.3	950.9	970.0	4.0%	-4.9%	2.7%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	23.01	660.6	650.4	633.1	8.9%	-4.1%	3.0%
America Latina (MSCI, USD)	23.68	1,055.9	1,046.8	1,020.5	8.8%	-2.0%	3.3%

Dati aggiornati al 22 maggio 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 3 Giugno	Indice PMI dei settori non manifatturieri rilevato dall'ISM (maggio), Spese nel settore edile (aprile), Vendite totali di autoveicoli (maggio)	Eurozona, Germania, Francia, Italia, Spagna, Svizzera, Regno Unito: Indice PMI del settore manifatturiero rilevato da Markit (maggio) Svizzera: Indice dei prezzi al consumo (maggio)	Giappone: Spese per investimenti (1° trim.), Indice PMI del settore manifatturiero (maggio), Vendite di autoveicoli (maggio) Cina: Indice PMI manifatturiero (maggio) Corea del Sud: Indice PMI del settore (maggio)
Martedì 4 Giugno	Ordinativi alle fabbriche, Ordini di beni durevoli (aprile)	Eurozona: Tasso di disoccupazione (aprile), Indice dei prezzi al consumo (maggio) Italia: Tasso di disoccupazione (aprile) Spagna: Tasso di disoccupazione (maggio)	Giappone: Base monetaria (maggio) Corea del Sud: PIL (1° trim.), Indice dei prezzi al consumo, Riserve valutarie (maggio) Australia: Vendite al dettaglio (aprile), Decisione della RBA sul tasso d'interesse (giugno)
Mercoledì 5 Giugno	Richieste di mutui ipotecari rilevate dalla MBA (31 maggio), Variazione del tasso di occupazione rilevata da ADP (maggio), Indice PMI dei settori non manifatturieri (maggio), Beige Book	Eurozona: Indice PMI del settore dei servizi e composito (maggio), Indice dei prezzi al consumo (aprile), Vendite al dettaglio (aprile) Germania: Indice PMI dei settori dei servizi e composito (maggio), Ordinativi alle fabbriche (aprile) Francia, Italia, Spagna, Regno Unito: Indici PMI manifattura e servizi (maggio) Regno Unito: Variazioni valutarie (maggio)	Giappone: Indici PMI dei settori dei servizi e composito in Giappone rilevati da Nikkei (maggio) Cina: Indici PMI dei settori dei servizi e composito in Cina rilevati da Caixin (maggio) Corea del Sud: Saldo delle partite correnti e delle merci (aprile) Australia: PIL (1° trim.)
Giovedì 6 Giugno	Bilancia commerciale (aprile)	Eurozona: Occupazione (1° trim.), PIL (1° trim.), Tasso d'interesse deciso dalla BCE (giugno)	Cina: Riserve valutarie (maggio). Australia: Bilancia commerciale (aprile)
Venerdì 7 Giugno	Rapporto sul mercato del lavoro (maggio), Scorte dei grossisti (aprile)	Germania, Francia: Produzione industriale (aprile), Bilancia commerciale e partite correnti (aprile) Italia: Vendite al dettaglio (aprile) Svizzera: Tasso di disoccupazione, Riserve valutarie (maggio)	Giappone: Indicatore anticipatore (aprile)



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

dodici mesi.

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

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

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

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

WTI sta per West Texas Intermediate, 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
PCC International

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 PCC International

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.