



Christian Nolting  
CIO Globale

## La prudenza non è mai troppa?

La nuova politica monetaria particolarmente accomodante della Federal Reserve ha confermato la fiducia riposta nella massima “la prudenza non è mai troppa”. Altre autorità monetarie seguono una linea di pensiero analoga. Ma date le incognite, i mercati riusciranno a mantenere questa fiducia?

1

La Federal Reserve vuole segnalare di essere pronta ad affrontare qualsiasi evenienza economica, come anche la BCE.

2

Il problema immediato è la Brexit. Restiamo convinti che si troverà un'intesa, ma attenzione a non dare nulla per scontato.

3

In India, l'esito delle elezioni si conoscerà il 23 maggio. Una recente fiammata dell'inflazione non preoccupa l'RBI.

① Come previsto, nella riunione di politica monetaria di questa settimana la Federal Reserve statunitense non è intervenuta sul tasso d'interesse, ma ha lasciato intendere che nel 2019 sono improbabili strette monetarie. Inoltre è stato ridimensionato l'aumento previsto del PIL di quest'anno, ma non l'espansione economica attesa a lungo termine. A maggio, infine, la Federal Reserve rallenterà il processo di riduzione del bilancio, che si concluderà a settembre. I mercati, almeno inizialmente, hanno mostrato di gradire questo nuovo orientamento strategico e previsionale, addirittura superiore alle aspettative. Naturalmente, le opinioni degli esponenti della Federal Reserve possono mutare. Continuiamo a prevedere un altro aumento del tasso d'interesse nei prossimi 12 mesi. Tuttavia alcune dichiarazioni del comunicato della Federal Reserve riecheggiano le decisioni adottate dalla BCE la settimana scorsa, ossia accantonare l'aumento del tasso d'interesse e potenziare nel prosieguo dell'anno le operazioni mirate di rifinanziamento a lungo termine (TLTRO). Evidentemente entrambi gli Istituti vogliono segnalare di essere preparati ad affrontare qualsiasi shock finanziario eventuale.

② Tra pochissimo tempo il primo shock potrebbe essere la Brexit. Nell'imminenza della scadenza del 29 marzo, giovedì scorso i capi di governo dell'UE hanno manifestato la disponibilità a concedere un breve rinvio, ma solo se il parlamento britannico approverà l'accordo già proposto. Tuttavia siamo ancora lontani dall'epilogo. Propendiamo ancora per una soluzione negoziata, ma una Brexit senza accordo resta una possibilità, fosse anche solo per il logoramento dei responsabili politici: fino a pochissimo tempo fa i mercati sembravano stranamente indifferenti all'esito finale, ma ora questa noncuranza potrebbe finire. La tattica delle Banche centrali, basata sulla massima “la prudenza non è mai troppa”, funziona fino a quando i mercati non si lasciano turbare da previsioni pessimistiche, perché ritengono i responsabili politici capaci di affrontare la situazione. Una conclusione rovinosa della Brexit potrebbe smentire questa fiducia.

③ Nel frattempo l'India si sta preparando per le elezioni politiche. Le votazioni si svolgeranno dall'11 aprile al 19 maggio e l'esito sarà annunciato il 23 maggio. A pagina 5 esponiamo alcune considerazioni sulle conseguenze di quest'evento sugli investimenti e sulla futura probabile politica monetaria della Banca centrale indiana dopo l'inattesa fiammata inflazionistica di febbraio.

## All'interno del Bulletin

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



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



## La Federal Reserve resta accomodante

### STATI UNITI

Deepak Puri  
Interim CIO Americas, Head of WD Americas

Come ampiamente previsto, nella riunione di politica monetaria di marzo la Federal Reserve ha deciso di confermare il tasso di riferimento a 2,25-2,50%. La decisione della Federal Reserve di non intervenire sul tasso d'interesse ha tenuto conto delle apprensioni suscitate dal rallentamento economico mondiale, in un quadro di incertezza del commercio internazionale e di andamenti dei prezzi (misurati dall'inflazione reale e prevista) ai minimi da molti anni. Qui di seguito citiamo alcuni aspetti salienti del vertice della Federal Reserve, in occasione del quale la banca centrale ha adottato un orientamento più accomodante del previsto.

**Nel 2019 il tasso d'interesse resterà immutato** - Riguardo ai futuri aumenti del tasso d'interesse di riferimento, la Federal Reserve delinea un percorso più accomodante riducendo dal 2,90% al 2,40% nel 2019 e dal 3,10% al 2,60% nel 2020 e 2021 i valori mediani previsti dei *Fed Funds*, in contrasto con gli aumenti indicati nella precedente riunione di dicembre. Se ne deduce che la Federal Reserve prevede di non modificare il tasso d'interesse in tutto il 2019 (invece dei due aumenti precedentemente previsti), di aumentarlo una volta nel 2020 (come già previsto) e di mantenerlo invariato per tutto il 2021. La Federal Reserve ha lasciato immutato al 2,80% il tasso d'interesse neutrale a lungo termine. Ne consegue che lascerà il tasso d'interesse sotto il tasso neutrale mediano (2,80%).

**Decelerazione economica** - Pur prendendo atto di un certo rallentamento dell'economia rispetto all'anno scorso, la Federal Reserve ha ribadito di considerare ancora una "costante espansione dell'attività economica e una dinamica sostenuta dell'occupazione" il percorso più probabile dell'economia statunitense, che come ha sottolineato Jerome Powell "gode buona salute". La Banca centrale statunitense ha ridimensionato l'espansione economica prevista dal +2,30% al +2,10% nel 2019 e dal +2% al +1,90% nel 2020, lasciando invariati il tasso di crescita nel 2021 a +1,80% e quello a lungo termine a +1,90%. Se ne deduce che nonostante il rallentamento atteso nel 2019, la Federal Reserve continua a prevedere per tutto l'anno in corso un'espansione economica superiore alla media di lungo periodo.

**Fine della riduzione del bilancio** - La Federal Reserve ha comunicato che a maggio inizierà a rallentare il processo di riduzione del bilancio (il cosiddetto *quantitative tightening*, ossia il ritiro di liquidità dal sistema) abbassando l'importo massimo dei rimborsi mensili dagli attuali 30 a 15 miliardi di dollari. La Federal Reserve successivamente concluderà il processo di riduzione del bilancio alla fine di settembre del 2019.

Sebbene i contratti a termine continuano a ritenere più probabile un allentamento monetario (38%) anziché una stretta monetaria (0%) prima della fine dell'anno, stimiamo che la forza intrinseca dell'economia statunitense indurrà la Federal Reserve ad attuare un aumento del tasso d'interesse nei prossimi 12 mesi. Questa nuova stretta monetaria, unita alla nostra previsione di un'espansione economica superiore alla media nel 2019 (in cui si attende un incremento del PIL del 2,30%), nei prossimi 12 mesi dovrebbe far aumentare il tasso d'interesse a lungo termine. Ci aspettiamo un aumento del rendimento del titolo decennale del Tesoro statunitense al 3% entro marzo 2020. Per quanto riguarda le Borse, anche se le inquietudini suscitate dai conflitti commerciali e dalla decelerazione dell'economia mondiale manterranno alta la volatilità, prevediamo modesti rialzi delle azioni nei prossimi 12 mesi (indice S&P 500 previsto a quota 2.850 a marzo 2020) grazie ai fondamentali ancora solidi dell'economia statunitense.



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



## Brexit e politica monetaria nel Regno Unito

### EUROPA

Markus C. Müller  
Global Head of Chief Investment Office

#### La Brexit alla stretta finale

Il 21 marzo l'Unione Europea ha proposto una proroga della Brexit fino al 22 maggio nel caso che il parlamento britannico approvi l'accordo tra il Regno Unito e l'Unione Europea. Altrimenti, la proroga verrà estesa soltanto fino al 12 aprile. Resta tuttavia possibile un'estensione più lunga dal momento che il Presidente del Consiglio Europeo Donald Tusk ha notato che fino al 12 aprile, data finale per decidere se la Gran Bretagna terrà un'elezione per il Parlamento Europeo, resta la scelta tra un accordo, una fuoriuscita dall'UE senza accordo, un'estensione a lungo termine e una revoca dell'Articolo 50. Se il Primo Ministro May dovesse perdere la votazione per il suo accordo nel Parlamento, è possibile che il parlamento si prenda il controllo sulla Brexit. Consideriamo tuttora una soluzione negoziata con l'UE l'esito più probabile.

#### Nel Regno Unito i dati macroeconomici suggeriscono una stretta monetaria

Molto dipenderà da come sarà attuata la Brexit, ma per il momento i dati macroeconomici indicano tra le possibilità anche una stretta monetaria. A febbraio l'inflazione dei prezzi al consumo è aumentata all'1,90% annuo dall'1,80% di gennaio, superando le previsioni degli analisti e della stessa Banca d'Inghilterra. Probabilmente l'inflazione continuerà a salire per l'effetto di trascinamento del rincaro del petrolio e del previsto innalzamento del prezzo massimo dei servizi di pubblica utilità. Inoltre i dati pubblicati segnalano la costante vivacità del mercato del lavoro, come dimostra il tasso di disoccupazione più modesto dal 1975, pari ad appena il 3,90%. L'alta occupazione contrasta con il rallentamento dell'economia e prelude a una minore produttività della manodopera. Pertanto la flessione degli investimenti sembra influire negativamente sulla produttività e sull'espansione economica. Ciononostante le vendite al dettaglio hanno superato le attese, registrando un incremento mensile dello 0,40% invece della prevista flessione dello 0,50%. A gennaio le vendite al dettaglio erano già aumentate dello 0,90% e nonostante la perdurante incertezza sulla Brexit la spesa delle famiglie sembra avere iniziato il 2019 di gran carriera.

La decisione di non intervenire sul tasso d'interesse, adottata questa settimana dal Comitato di politica monetaria, era ampiamente prevista. Tuttavia i dati dell'inflazione, dell'occupazione e delle vendite al dettaglio preludono a un'imminente stretta monetaria se ci sarà una Brexit negoziata o se sarà concordato un lungo rinvio dell'articolo 50.

#### Dati incoraggianti dalla produzione manifatturiera in Russia

I dati di febbraio dell'attività economica in Russia delineano un quadro a tinte rosee. A febbraio la produzione industriale ha accelerato il passo al +4,10% annuo rispetto al +1,10% del mese precedente, mettendo a segno l'incremento mensile più notevole da quasi due anni a oggi. Anche le vendite al dettaglio sono aumentate dall'1,60% annuo al 2%. Tuttavia il lento aumento dei salari reali ci induce a prevedere la flessione della spesa per i consumi. Considerati tutti i fattori, prevediamo il rallentamento della dinamica del PIL da +2,30% nel 2018 a +1,50% nel 2019.



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



## L'India verso le elezioni politiche

### MERCATI EMERGENTI

Tuan Huynh

CIO Emerging Markets, Head of WD Emerging Markets

#### La tornata elettorale inizierà l'11 aprile

La Commissione elettorale indiana ha comunicato che l'elezione del nuovo parlamento indiano si svolgerà dall'11 aprile al 19 maggio. Circa 900 milioni di votanti eleggeranno 543 deputati. L'esito sarà proclamato il 23 maggio, dieci giorni prima della scadenza del mandato del parlamento in carica.

Attualmente gli analisti prevedono la conferma del primo ministro Narendra Modi, la cui rielezione secondo gli osservatori garantirebbe continuità alla politica indiana, in particolare per quanto riguarda la prosecuzione del programma di riforme. Se invece il verdetto delle urne fosse in qualche modo incerto prevediamo una notevole intensificazione della volatilità dei mercati, in particolare di quelli azionari e valutari.

Proprio la volatilità che nel breve periodo potrebbe scaturire dall'esito delle elezioni politiche ci induce a un atteggiamento neutrale verso le azioni indiane. Riteniamo invece che a più lungo termine le azioni indiane offriranno buone opportunità grazie all'aumento dei consumi della classe media, alla finanziarizzazione delle immobilizzazioni delle famiglie e alla migliorata competitività del settore industriale.

#### La fiammata dell'inflazione non spaventa la Banca centrale indiana

A febbraio 2019 l'indice indiano dei prezzi al consumo (IPC) è salito dal 2% di gennaio al 2,60%, anziché al 2,40% previsto dagli analisti. Sempre a febbraio il dato destagionalizzato dell'IPC su base sequenziale mensile è aumentato allo 0,50% rispetto al +0,10% di gennaio.

L'inflazione più alta del previsto è attribuibile ai prezzi dei generi alimentari, che a febbraio sono diminuiti solo dello 0,70% annuo invece del -2,20% di gennaio. Ciò premesso, a febbraio l'inflazione inerziale (ossia l'IPC depurato dei prodotti alimentari e petroliferi) è rimasta complessivamente stabile al 5,30% annuo rispetto al 5,40% di gennaio.

A nostro parere nel prosieguo dell'anno l'inflazione indiana resterà moderata, grazie ai modesti aumenti dei salari nelle campagne e al prezzo del petrolio contenuto rispetto all'anno scorso. Inoltre l'inflazione dovrebbe essere frenata dal parziale inutilizzo della capacità produttiva totale.

A nostro avviso è probabile che nel prosieguo dell'anno la Reserve Bank of India (RBI) riduca nuovamente il tasso d'interesse di riferimento, forse ad aprile. Nonostante la fiammata dell'inflazione registrata a febbraio, proprio il mese scorso la dinamica complessivamente contenuta dei prezzi e la contrazione dell'economia nazionale avevano indotto la RBI a ridurre il tasso d'interesse di 25 punti base. I segnali accomodanti provenienti dalla Federal Reserve e la flessione dei rendimenti delle emissioni del Tesoro statunitense hanno alleviato considerevolmente le difficoltà legate al fabbisogno di finanziamenti esteri dell'India. Dall'inizio dell'anno al 21 marzo la rupia indiana si è apprezzata dell'1,50% sul dollaro, una circostanza che probabilmente amplierà il margine di manovra della RBI per allentare ancora la sua politica monetaria.



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

## Utili delle aziende europee poco brillanti

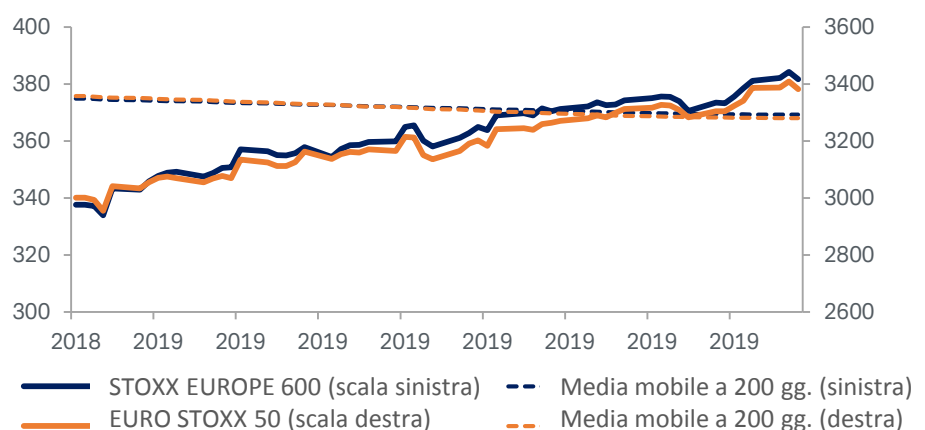
### Azionario

- Dall'inizio dell'anno in poi le azioni europee sono salite del 14,20% e del 13,90% (indici STOXX Europe 600 ed EURO STOXX 50). Gli indici si sono portati sopra le loro medie mobili a 200 giorni, e l'indice «RSI» che misura il rapporto tra acquirenti e venditori di un'azione è salito al di sopra di 70 punti. Dai rapporti prezzo/utile stimati dei prossimi 12 mesi, rispettivamente pari a 14,10 e 13,50 volte, si deduce che pur avendo superato le medie decennali, entrambi gli indici si trovano ancora fra il 5 e l'8% sotto la media quinquennale dei multipli di valutazione.
- Mentre si avvicina la fine del periodo di pubblicazione degli utili delle aziende europee del 4° trimestre 2018, il 53% delle aziende dell'indice STOXX Europe 600 ha superato le previsioni e il 47% non li ha raggiunti; il tasso di superamento netto è quindi di circa il 6%, anche per effetto delle numerose revisioni al ribasso degli utili previsti diffuse proprio prima della pubblicazione dei risultati.
- Nonostante l'apprezzabile ampiezza dei superamenti degli utili per azione, a livello di indice gli utili ponderati delle aziende europee hanno deluso, risultando inferiori alle attese per il terzo trimestre consecutivo, come dimostra la flessione di circa il 3,60% della combinazione tra gli utili già pubblicati e quelli stimati delle società dell'indice STOXX Europe 600. Le sorprese più consistenti e gradite sono venute dai consumi voluttuari e dai servizi pubblici, mentre la finanza e la telefonia hanno deluso.
- Una caratteristica costante degli utili del 4° trimestre 2018 recentemente pubblicati è stata la loro consistenza sproporzionatamente inferiore ai ricavi, indicativa della perdurante erosione dei margini già constatata nei due trimestri precedenti, forse in parte attribuibile ad andamenti valutari.
- L'ottimismo sugli utili è in ripresa e le percentuali delle revisioni di quelli dei dodici mesi successivi sono prossime all'esaurimento. Gli analisti prevedono nel 2019 un +4,40% degli utili complessivi dell'indice STOXX Europe 600, un risultato che tuttora non ci sembra facilmente raggiungibile. Recentemente la BCE ha ridimensionato dall'1,70% all'1,10% l'incremento del PIL nel 2019.

Azioni

Poiché il 53% delle aziende dell'indice STOXX Europe 600 ha superato gli utili previsti e il 47% non li ha raggiunti, la percentuale netta di superamento è di circa il 6%.

### Indici STOXX Europe 600 ed EURO STOXX nel 2019



— Focus della settimana



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

## Obbligazioni *crossover* europee

### Reddito fisso

- Il rendimento del titolo di Stato decennale tedesco di riferimento resta inferiore allo 0,10%. Bob vi è stata alcuna rimonta dopo il comunicato in cui la BCE ha rinviato un ipotetico aumento del tasso d'interesse all'anno prossimo e ha ridotto le previsioni d'inflazione e di espansione economica.
- La BCE ha inviato questo messaggio accomodante dopo la pubblicazione di fiacchi dati macroeconomici e di rilevazioni indicanti un basso tasso d'inflazione, che avevano contribuito a comprimere il rendimento dell'emissione decennale tedesca al minimo dal 2016.
- Attualmente in Germania i rendimenti dei titoli di Stato sono ampiamente inferiori a quelli registrati in passato durante andamenti analoghi dell'economia e del tasso d'inflazione.
- Tuttavia non prevediamo un rapido annullamento di questo divario, perché il rinvio dell'aumento del tasso d'interesse annunciato dalla BCE, la bassa inflazione e la fiacca crescita economica permettono di ipotizzare un aumento dei rendimenti solo modesto.
- A nostro parere entro 12 mesi le emissioni biennali e decennali tedesche renderanno rispettivamente il -0,40% e lo 0,30%.
- L'intensificazione della caccia al rendimento in Europa è un'altra conseguenza di questa situazione, che potrebbe posporre oltre i tempi da noi previsti inizialmente il ritorno a investimenti in titoli qualitativamente superiori.
- In questo contesto, caratterizzato da scarsi rischi di recessione e da tassi d'interesse bassissimi, il rallentamento dell'economia potrebbe favorire le obbligazioni cosiddette *crossover*, un segmento che si colloca sullo spartiacque tra le emissioni *investment grade* e quelle *high yield*.
- Rispetto alle emissioni *investment grade*, questo segmento offre rendimenti maggiori e *duration* più brevi. Preferiamo queste obbligazioni anche alle emissioni *high yield*, che in un periodo di decelerazione economica potrebbero incontrare maggiori difficoltà.

Reddito fisso

**Il rallentamento dell'economia e i tassi d'interesse bassissimi sembrano favorire le obbligazioni *crossover***

— Focus della settimana

### Rendimento del titolo decennale tedesco





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

## Petrolio in rialzo, oro in calo

### Materie prime

- La notizia della concertazione tra l'OPEC e i suoi alleati per prolungare fino a giugno il taglio della produzione ha accentuato l'impennata del petrolio, la cui quotazione ha raggiunto il massimo dallo scorso novembre.
- L'aumento della produzione statunitense non sembra in grado di supplire interamente alle perdite causate dalla situazione in Venezuela, dalle sanzioni contro l'Iran e dal taglio deciso dall'OPEC+.
- La riduzione dell'eccesso di offerta a livello mondiale sarà dunque un altro fattore di sostegno per il prezzo del greggio. A nostro parere entro 12 mesi la qualità WTI costerà 60 dollari al barile.
- Prima della riunione di politica monetaria della Federal Reserve di questa settimana l'oro oscillava intorno ai 1.300 dollari all'oncia, non lontano dalla soglia pluriennale di resistenza di circa 1.320 dollari.
- Tuttavia le circostanze che negli ultimi mesi hanno spinto al rialzo il metallo giallo potrebbero trasformarsi in fattori avversi. Infatti i mercati finanziari hanno già escluso una stretta monetaria della Federal Reserve nei prossimi 12 mesi, comprimendo i rendimenti reali e dei titoli di Stato in tutto il mondo.
- Restiamo del parere che nei prossimi 12 mesi la Federal Reserve aumenterà ancora una volta il tasso d'interesse. Probabilmente il ritorno dell'aumento del tasso d'interesse tra i fattori dell'equazione farà salire i rendimenti dei titoli di Stato e quelli reali e quindi nuocerà al prezzo dell'oro.
- L'oro può essere ancora un valido strumento di diversificazione di un portafoglio, ma alcune circostanze avverse ne annunciano il ribasso. Le quotazioni sembrano avere già scontato molte incognite geopolitiche.
- Pertanto nei prossimi 12 mesi prevediamo un lieve calo del prezzo dell'oro, che secondo noi dovrebbe attestarsi a 1.275 dollari all'oncia.

Materie prime

**Riteniamo ancora che quest'anno la Federal Reserve attuerà una stretta monetaria, che nuocerà al prezzo dell'oro.**

— Focus della settimana

### Il prezzo dell'oro sfiora una soglia di resistenza



Fonte: Thomson Reuters Datastream, Deutsche Bank AG.. Dati aggiornati al 19 marzo 2019.



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

## Analisi del cambio EUR/USD

### Valute

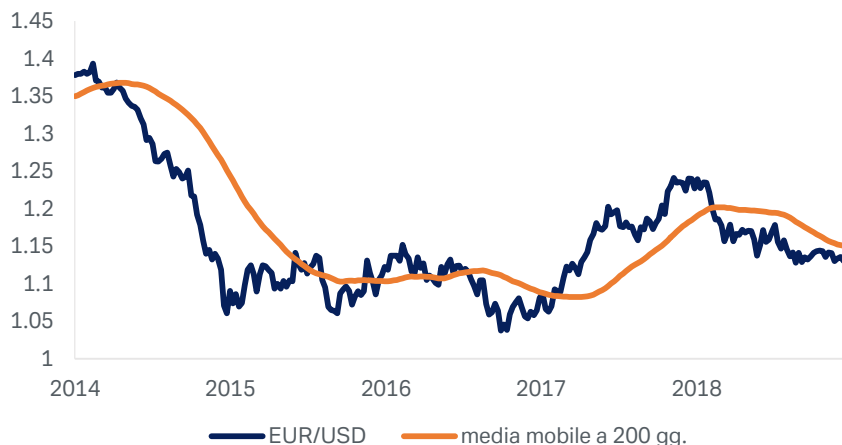
- Il tasso di cambio EUR/USD ha recuperato parte del terreno perso dopo essere sceso di due deviazioni standard sotto la media mobile a 200 giorni.
- Secondo l'analisi tecnica, questo scostamento del tasso di cambio dalla media mobile di lungo periodo indica che molto probabilmente l'euro era sceso ad un livello eccessivamente basso.
- Se dal punto di vista tecnico questo recupero non è sorprendente, molti fattori fondamentali, come gli andamenti delle rispettive economie e il vantaggio conferito dal tasso d'interesse, continuano a favorire il dollaro rispetto all'euro.
- Tuttavia secondo i dati della Commissione statunitense di vigilanza sui contratti a termine di materie prime (CFTC) gli investitori continuano a detenere dollari e i modelli delle parità dei poteri d'acquisto indicano la costante sottovalutazione dell'euro.
- Pertanto molte circostanze propizie al dollaro sembrano essere già state scontate e non prevediamo un ulteriore sostanziale ampliamento del differenziale d'interesse tra Stati Uniti ed eurozona, anzi probabilmente nei prossimi 12 mesi il principale fattore rialzista del dollaro si attenuerà. Prevediamo entro 12 mesi un tasso di cambio euro/dollaro attestato a 1,15.
- Anche il rapporto di cambio dell'euro con il franco svizzero ha continuato a fluttuare in una fascia ristretta. La ricerca di una "valuta rifugio", alimentata dai conflitti commerciali e dal rallentamento dell'economia internazionale, potrebbe ancora rafforzare temporaneamente il franco svizzero.
- Tuttavia la Banca nazionale elvetica, che definisce tuttora "fragile" la situazione del franco, difficilmente ne permetterebbe un apprezzamento sostanziale. Prevediamo nei prossimi 12 mesi un tasso di cambio euro/franco svizzero attestato a 1,15.

Cambi

**L'euro potrebbe essere sottovalutato e nei prossimi 12 mesi potrebbe attenuarsi il vantaggio offerto al dollaro dai fondamentali.**

— Focus della settimana

### L'EUR/USD scende sotto la media mobile a 200 giorni







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

## Previsioni di Deutsche Bank Wealth Management

| Fine marzo 2020  |               |                        |         |               |                        |
|--|---------------|------------------------|---------|---------------|------------------------|
| <b>Indici azionari</b>   |               |                        |         |               |                        |
| USA (S&P 500)  |               |                        |         |               |                        |
| 2850   |               |                        |         |               |                        |
| Eurozona (Euro STOXX 50)   |               |                        |         |               |                        |
| 3250   |               |                        |         |               |                        |
| Germania (DAX)   |               |                        |         |               |                        |
| 11.800   |               |                        |         |               |                        |
| Gran Bretagna (FTSE 100)   |               |                        |         |               |                        |
| 7120   |               |                        |         |               |                        |
| Giappone (MSCI Japan)  |               |                        |         |               |                        |
| 980  |               |                        |         |               |                        |
| Mercati emergent (Emerging Markets)                              |               |                        |         |               |                        |
| 1110   |               |                        |         |               |                        |
| Asia senza Giappone (MSCI in USD)                                |               |                        |         |               |                        |
| 680  |               |                        |         |               |                        |
| <b>Rendimenti obbligazionari di riferimento (decennali in %)</b> |               |                        |         |               |                        |
| USA  |               |                        |         |               |                        |
| 3,00   |               |                        |         |               |                        |
| Germania   |               |                        |         |               |                        |
| 0,30   |               |                        |         |               |                        |
| Gran Bretagna  |               |                        |         |               |                        |
| 1,50   |               |                        |         |               |                        |
| Giappone   |               |                        |         |               |                        |
| 0,20   |               |                        |         |               |                        |
| <b>Materie Prime</b>   |               |                        |         |               |                        |
| Petrolio (WTI)   |               |                        |         |               |                        |
| 60   |               |                        |         |               |                        |
| Oro in USD   |               |                        |         |               |                        |
| 1.275  |               |                        |         |               |                        |
| <b>Valute</b>  | <b>3 mesi</b> | <b>Fine marzo 2020</b> |         | <b>3 mesi</b> | <b>Fine marzo 2020</b> |
| EUR/USD  | 1,15          | 1,15                   | USD/TRY | 5.75          | 5.95                   |
| EUR/GBP  | 0,88          | 0,90                   | EUR/HUF | 325           | 330                    |
| GBP/USD  | 1,31          | 1,28                   | EUR/PLN | 4.35          | 4.40                   |
| USD/JPY  | 110           | 107                    | USD/RUB | 70.00         | 71.00                  |
| EUR/CHF  | 1,14          | 1,13                   | USD/ZAR | 14.00         | 14.50                  |
| USD/CAD  | 1,31          | 1,31                   | USD/CNY | 7.00          | 7.00                   |
| AUD/USD  | 0,68          | 0,67                   | USD/INR | 72            | 75                     |
| NZD/USD  | 0,67          | 0,65                   | USD/KRW | 1,120         | 1,100                  |
| EUR/SEK  | 10,40         | 10,10                  | USD/IDR | 14,000        | 13,750                 |
| EUR/NOK  | 9,60          | 9,40                   | USD/MXN | 19.5          | 20.0                   |
| EUR/TRY  | 6,61          | 6,84                   | USD/BRL | 3.85          | 3.95                   |



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

## Fatti e Cifre

|                                       | Valore attuale | Cambiam. 1 sett. | Cambiam. 1 mese | Cambiam. anno i.corso | 20 mar. 2018<br>20 mar. 2019 | 20 mar. 2017<br>20 mar. 2018 | 20 mar. 2016<br>20 mar. 2017 | 20 mar. 2015<br>20 mar. 2016 | 20 mar. 2014<br>20 mar. 2015 |
|---------------------------------------|----------------|------------------|-----------------|-----------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| <b>Obbligazioni</b>                   |                |                  |                 |                       |                              |                              |                              |                              |                              |
| 2 anni Bund (Germania)                | -0.55%         | -0.03%           | -0.07%          | -0.19%                | -0.57%                       | -0.78%                       | -0.10%                       | 0.03%                        | 0.83%                        |
| 5 anni Bund (Germania)                | -0.33%         | -0.14%           | -0.07%          | 0.36%                 | 1.87%                        | -0.73%                       | 0.68%                        | 1.23%                        | 4.73%                        |
| 10 anni Bund (Germania)               | 0.08%          | -0.15%           | 0.20%           | 2.15%                 | 6.38%                        | 0.26%                        | -0.88%                       | 1.10%                        | 16.69%                       |
| 10 anni Treasuries (US)               | 2.54%          | 0.81%            | 1.22%           | 2.09%                 | 5.92%                        | -1.73%                       | -2.92%                       | 2.38%                        | 10.59%                       |
| 10 anni Gilt (Regno Unito)            | 1.15%          | 0.43%            | 0.34%           | 1.31%                 | 5.66%                        | -0.60%                       | 5.20%                        | 3.41%                        | 14.81%                       |
| 2 anni BTP                            | 0.23%          | 0.01%            | 0.49%           | 0.56%                 | 0.21%                        | 0.95%                        | -0.09%                       | 0.53%                        | 2.00%                        |
| 5 anni BTP                            | 1.49%          | 0.12%            | 1.58%           | 1.92%                 | -0.62%                       | 4.58%                        | -1.56%                       | 3.13%                        | 9.49%                        |
| 10 anni BTP                           | 2.53%          | 0.32%            | 3.11%           | 2.67%                 | -1.28%                       | 9.04%                        | -7.07%                       | 1.86%                        | 24.54%                       |
| Barclays Euro Corporate               | 0.93%          | 0.29%            | 0.78%           | 2.64%                 | 1.97%                        | 1.95%                        | 2.50%                        | 0.14%                        | 7.67%                        |
| Barclays Euro High Yield              | 3.59%          | 0.40%            | 1.70%           | 4.74%                 | 1.60%                        | 4.38%                        | 8.71%                        | -0.37%                       | 6.39%                        |
| JP Morgan EMBIG Div.                  | 6.07%          | 0.41%            | 1.39%           | 7.04%                 | 12.82%                       | -8.86%                       | 14.14%                       | 0.04%                        | 36.11%                       |
| <b>Azioni</b>                         |                |                  |                 |                       |                              |                              |                              |                              |                              |
| USA (S&P 500)                         | 2,824.2        | 0.5%             | 1.4%            | 12.7%                 | 4.0%                         | 14.5%                        | 15.8%                        | -2.8%                        | 12.6%                        |
| Eurozona (Euro Stoxx 50)              | 3,372.4        | 1.5%             | 3.5%            | 12.4%                 | -1.2%                        | -0.7%                        | 12.3%                        | -17.9%                       | 20.6%                        |
| Germania (DAX)                        | 11,603.9       | 0.3%             | 1.8%            | 9.9%                  | -5.7%                        | 2.1%                         | 21.1%                        | -17.4%                       | 29.5%                        |
| Regno Unito (FTSE 100)                | 7,291.0        | 1.8%             | 0.9%            | 8.4%                  | 3.3%                         | -5.0%                        | 20.0%                        | -11.9%                       | 7.3%                         |
| Italia (FTSE MIB)                     | 21,330.2       | 2.8%             | 5.1%            | 16.4%                 | -6.4%                        | 14.2%                        | 7.3%                         | -19.7%                       | 9.9%                         |
| Francia (CAC 40)                      | 5,382.7        | 1.4%             | 3.6%            | 13.8%                 | 2.5%                         | 4.8%                         | 12.3%                        | -12.3%                       | 17.6%                        |
| Giappone (MSCI Japan)                 | 966.6          | 1.4%             | 0.1%            | 8.2%                  | -4.8%                        | 8.6%                         | 15.4%                        | -16.7%                       | 37.9%                        |
| Asia ex Giappone (MSCI, USD)          | 664.3          | 1.6%             | 2.2%            | 11.3%                 | -10.7%                       | 26.9%                        | 16.8%                        | -14.0%                       | 12.0%                        |
| America Latina (MSCI, USD)            | 1,068.5        | 1.7%             | 1.8%            | 10.6%                 | -11.7%                       | 24.4%                        | 17.6%                        | -14.7%                       | 3.1%                         |
| <b>Metrie prime &amp; Alternativi</b> |                |                  |                 |                       |                              |                              |                              |                              |                              |
| WTI (USD)                             | 60.23          | 3.4%             | 5.4%            | 32.6%                 | -5.2%                        | 31.8%                        | 22.5%                        | -13.2%                       | -54.3%                       |
| Oro (USD)                             | 1,301.5        | -0.5%            | -3.3%           | 1.6%                  | -0.9%                        | 6.4%                         | -1.6%                        | 5.8%                         | -11.0%                       |
| EUR/USD                               | 1.1352         | 0.4%             | 0.0%            | -0.7%                 | -7.5%                        | 14.1%                        | -4.8%                        | 4.6%                         | -21.7%                       |
| EUR/GBP                               | 0.8608         | 0.7%             | -0.9%           | -4.1%                 | -1.7%                        | 0.7%                         | 11.8%                        | 7.6%                         | -13.4%                       |
| EUR/JPY                               | 126.50         | 0.6%             | 0.6%            | 0.9%                  | -3.1%                        | 7.9%                         | -3.7%                        | -3.1%                        | -8.0%                        |
| VIX Index                             | 13.91          | 0.50             | -0.11           | -11.51                | -4.29                        | 6.86                         | -2.68                        | 1.00                         | -1.50                        |
| VDAX Index                            | 14.96          | 0.44             | -1.84           | -8.43                 | -1.99                        | 4.53                         | -7.94                        | -0.04                        | 2.20                         |

Dati aggiornati al 20 marzo 2019. Fonte: FactSet. Valori negativi in arancione.



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

## Fatti e Cifre

|  | Valore attuale | Cambiam. 1 sett. | Cambiam. 1 mese | Cambiam. anno i.corso | 20 mar. 2018<br>20 mar. 2019 | 20 mar. 2017<br>20 mar. 2018 | 20 mar. 2016<br>20 mar. 2017 | 20 mar. 2015<br>20 mar. 2016 | 20 mar. 2014<br>20 mar. 2015 |
|--|----------------|------------------|-----------------|-----------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| <b>Valori obbligazionari</b>             |                |                  |                 |                       |                              |                              |                              |                              |                              |
| Tasso BCE (Refi Rate)                    | 0.00%          | 0                | 0               | 0                     | 0                            | 0                            | 0                            | -5                           | -20                          |
| Ripidità della curva Bund (10anni-2anni) | 63             | 0                | -4              | -20                   | -54                          | -6                           | 55                           | 26                           | -102                         |
| Spread Gov. FRA-GER (10anni)             | 31             | -3               | -12             | -15                   | 18                           | -55                          | 41                           | 7                            | -34                          |
| Spread Gov. ITA-GER (10anni)             | 244            | -5               | -32             | -8                    | 113                          | -61                          | 87                           | 1                            | -75                          |
| Spread Gov. SPA-GER (10 anni)            | 110            | -4               | -14             | -8                    | 37                           | -69                          | 11                           | 30                           | -74                          |
| Euro Investment Grade Spread (10anni)    | 85             | -6               | -9              | -21                   | 52                           | -18                          | -43                          | 20                           | 53                           |
| Euro High Yield Spread (10anni)          | 351            | -12              | -36             | -81                   | 100                          | -14                          | -150                         | 89                           | 94                           |
| J.P. Morgan EMBIG Div. Spread            | 599            | -11              | -15             | -63                   | 74                           | 18                           | -60                          | 20                           | 134                          |

|                            | Valore attuale | Cambiam. 1 sett. | Cambiam. 1 mese | Cambiam. anno i.corso | 20 mar. 2018<br>20 mar. 2019 | 20 mar. 2017<br>20 mar. 2018 | 20 mar. 2016<br>20 mar. 2017 | 20 mar. 2015<br>20 mar. 2016 | 20 mar. 2014<br>20 mar. 2015 |
|----------------------------|----------------|------------------|-----------------|-----------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| <b>Valori azionari</b>     |                |                  |                 |                       |                              |                              |                              |                              |                              |
| USA (S&P 500)              | 17.6           | 0.0              | 0.2             | 1.8                   | -2.2                         | 0.0                          | 2.2                          | -0.4                         | 1.1                          |
| Eurozona (Euro Stoxx 50)   | 14.1           | 0.2              | 0.4             | 1.4                   | -0.3                         | -1.3                         | 2.0                          | -3.0                         | 2.8                          |
| Germania (DAX)             | 13.5           | 0.1              | 0.2             | 1.4                   | 0.5                          | -1.7                         | 2.3                          | -4.3                         | 3.1                          |
| Regno Unito (FTSE 100)     | 12.9           | 0.2              | 0.1             | 1.1                   | -1.2                         | -2.6                         | 0.8                          | 0.7                          | 1.0                          |
| Italia (FTSE MIB)          | 12.2           | 0.4              | 0.3             | 1.3                   | -3.4                         | -2.6                         | -2.2                         | -7.0                         | 4.5                          |
| Francia (CAC 40)           | 14.1           | 0.2              | 0.5             | 1.7                   | -0.9                         | -0.2                         | 0.8                          | -2.2                         | 2.2                          |
| Giappone (MSCI Japan)      | 12.9           | 0.3              | 0.2             | 1.4                   | -0.5                         | -2.8                         | 2.0                          | -3.4                         | 3.9                          |
| Asia ex Giapp. (MSCI, USD) | 13.8           | 0.3              | 0.6             | 1.8                   | -0.9                         | -0.2                         | 2.0                          | -0.5                         | 1.5                          |
| America Latina (MSCI, USD) | 12.9           | 0.3              | 0.5             | 1.4                   | -1.2                         | -0.4                         | 1.2                          | 0.2                          | 2.1                          |

|  | 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 |
|--|-------------------------|--------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------------|------------------------------|----------------|
|--|-------------------------|--------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------------|------------------------------|----------------|

| <b>Analisi tecnica e fondamentale</b> |  |       |          |          |          |      |       |      |
|---------------------------------------|--|-------|----------|----------|----------|------|-------|------|
| USA (S&P 500)                         |  | 64.68 | 2,730.0  | 2,678.8  | 2,750.1  | 6.3% | -3.1% | 2.1% |
| Eurozona (Euro Stoxx 50)              |  | 66.27 | 3,219.3  | 3,162.6  | 3,272.5  | 8.0% | -3.1% | 3.9% |
| Germania (DAX)                        |  | 56.47 | 11,301.3 | 11,163.9 | 11,714.9 | 9.3% | -3.4% | 3.5% |
| Regno Unito (FTSE 100)                |  | 63.69 | 7,074.2  | 6,985.8  | 7,225.5  | 3.1% | -3.0% | 4.7% |
| Italia (FTSE MIB)                     |  | 71.62 | 20,100.1 | 19,482.9 | 20,213.1 | 9.1% | -1.5% | 4.5% |
| Francia (CAC 40)                      |  | 69.45 | 5,091.5  | 4,988.4  | 5,169.6  | 6.2% | -4.3% | 3.7% |
| Giappone (MSCI Japan)                 |  | 56.74 | 946.4    | 947.6    | 987.2    | 3.0% | -3.6% | 2.6% |
| Asia ex Giappone (MSCI, USD)          |  | 62.84 | 641.3    | 621.2    | 635.5    | 7.2% | -6.8% | 2.8% |
| America Latina (MSCI, USD)            |  | 62.47 | 1,039.2  | 1,007.6  | 1,023.9  | 8.4% | 0.9%  | 3.1% |

Dati aggiornati al 20 marzo 2018. Fonte: FactSet. Dati negativi in arancione.



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

## Calendario dei prossimi eventi chiave

|                              | Stati Uniti   | Europa   | Asia  |
|------------------------------|---|--|---|
| <b>Lunedì</b><br>25 Marzo    | Indice della Federal Reserve di Chicago (febbraio), Produzione manifatturiera rilevata dalla Federal Reserve di Dallas (marzo)  | Germania: Indice Ifo (marzo)<br>Francia: Fiducia dell'industria manifatturiera (marzo), PIL (4° trim.)<br>Spagna: Indice dei prezzi alla produzione (febbraio)   | Giappone: Indice generale delle attività industriali (gennaio)<br>Nuova Zelanda: Bilancia commerciale (febbraio)  |
| <b>Martedì</b><br>26 Marzo   | Nuovi cantieri edili (febbraio), Indice FHFA dei prezzi delle abitazioni (gennaio), Indice S&P Case-Shiller dei prezzi delle abitazioni (gennaio), Fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board (marzo)                | Germania: Indice GfK (aprile)<br>Regno Unito: Mutui per l'acquisto di abitazioni (febbraio)  | Cina: Indagine di Bloomberg China sull'economia (marzo)   |
| <b>Mercoledì</b><br>27 Marzo | Bilancia commerciale (gennaio), Saldo delle partite correnti (4° trim.)   | Francia: Fiducia dei consumatori (marzo), Indice dei prezzi alla produzione (febbraio)<br>Italia: Fiducia dei consumatori (marzo), Clima economico (marzo)<br>Svizzera: Previsione economica del KOF   | Cina: Profitti delle imprese industriali (febbraio)<br>Nuova Zelanda: Tasso d'interesse deciso dalla Banca centrale di Nuova Zelanda (marzo)  |
| <b>Giovedì</b><br>28 Marzo   | PIL, Consumi individuali, Spesa primaria per i consumi individuali (4° trim.), Vendite di abitazioni in corso (febbraio)  | Eurozona: Massa monetaria M3 (febbraio), Fiducia nell'economia, Fiducia delle imprese e dei settori industriale e dei servizi, Fiducia dei consumatori (marzo). Germania, Spagna: Indice dei prezzi al consumo (marzo)   | Giappone: Acquisti esteri di obbligazioni e azioni giapponesi (22 marzo)<br>Australia: Fiducia delle imprese rilevata dall'ANZ (marzo), Licenze edilizie (febbraio)   |
| <b>Venerdì</b><br>29 Marzo   | Redditi individuali (febbraio), Spese individuali (gennaio), Indice dei responsabili degli acquisti di Chicago (marzo), Vendite di abitazioni nuove (febbraio), Indice di fiducia rilevato dalla University of Michigan (marzo) | Eurozona, Francia, Italia: Indice dei prezzi al consumo (marzo)<br>Germania: Tasso di disoccupazione (marzo)<br>Spagna: PIL (1° trim.), vendite al dettaglio (febbraio)<br>Regno Unito: Indice GfK, PIL (4° trim.), Concessioni di mutui ipotecari (febbraio). | Giappone: Tasso di disoccupazione (febbraio), Indice dei prezzi al consumo a Tokyo (marzo), Produzione industriale (febbraio), Vendite al dettaglio (febbraio), Produzione di autoveicoli (gennaio), Nuovi cantieri edili (febbraio)<br>Australia: Credito al settore privato (febbraio). |



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

## Glossario

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

WTI sta per West Texas Intermediate Light Sweet Crude e indica una varietà di petrolio.



## Informazioni importanti

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

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

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

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

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

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

Deutsche Bank  
Wealth Management

Come fornitore di servizi finanziari globali, Deutsche Bank deve affrontare talvolta conflitti d'interesse effettivi e potenziali. La linea di condotta di Deutsche Bank consiste nell'intraprendere tutte le misure che appaiano appropriate per mantenere e attuare soluzioni organizzative e amministrative efficaci al fine di identificare e gestire tali conflitti. Il senior management di Deutsche Bank è responsabile di assicurare che i sistemi, i controlli e le procedure di Deutsche Bank siano adeguati per identificare e gestire conflitti di interesse.

Deutsche Bank non fornisce consulenza fiscale o legale, che sia inclusa nel presente documento e nulla nel presente documento deve essere interpretato come un consiglio relativo agli investimenti fornito da Deutsche Bank. Per ricevere consigli in merito agli investimenti e alle strategie presentate da Deutsche Bank gli investitori dovranno rivolgersi al loro commercialista di fiducia, avvocato o consulente agli investimenti. Salvo comunicazione contraria per un caso specifico, gli strumenti di investimento non sono assicurati da alcuna entità governativa, non sono soggetti a copertura di protezione dei depositi e non sono garantiti, nemmeno da Deutsche Bank.

Non è ammessa la riproduzione e la divulgazione del presente documento senza l'espressa autorizzazione scritta di Deutsche Bank. Deutsche Bank vieta esplicitamente la distribuzione e il trasferimento del presente materiale a terzi. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità derivante dall'uso o dalla distribuzione del presente materiale o per qualsiasi provvedimento attuato o decisione presa in riferimento agli investimenti menzionati nel presente documento che l'investitore potrebbe aver effettuato o effettuare in futuro.

Le modalità di diffusione e distribuzione del presente documento in alcuni Paesi, inclusi, a titolo esemplificativo gli Stati Uniti, potrebbero essere soggette alle limitazioni previste dalla legge o dai regolamenti. Il presente documento non è diretto o inteso alla distribuzione o all'uso da parte di singole persone o entità che siano cittadine o residenti o situate in qualsiasi località, Stato, Paese o altra giurisdizione, in cui tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzo sarebbe contrario alla legge o ai regolamenti o che assoggetterebbe Deutsche Bank a requisiti di registrazione o licenza non attualmente soddisfatti in tale giurisdizione. Chiunque entri in possesso del presente documento è tenuto a informarsi in merito e a ottemperare a tali restrizioni.

La performance conseguita in passato non costituisce una garanzia di risultati futuri; le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una dichiarazione, garanzia o previsione di risultati futuri. Altre informazioni sono disponibili a richiesta dell'investitore.

### Regno del Bahrain

Per i residenti del Regno del Bahrain: Il presente documento non rappresenta un'offerta per la vendita di o la partecipazione a titoli, derivati o fondi negoziati in Bahrain, così come definiti dalle norme della Bahrain Monetary Agency (Agenzia monetaria del Bahrain). Tutte le richieste di investimento dovranno essere ricevute e qualsiasi allocazione dovrà essere effettuata in ogni caso al di fuori del Bahrain. Il presente documento è stato predisposto per finalità informative ed è rivolto a potenziali investitori che siano esclusivamente istituzionali. Nel Regno del Bahrain non sarà effettuato un invito pubblico e il presente documento non sarà pubblicato, trasmesso o reso disponibile al pubblico. La Banca Centrale (CBB) non ha riesaminato né approvato il presente documento o la documentazione di marketing di tali titoli, derivati o fondi nel Regno del Bahrain. Di conseguenza non è ammessa l'offerta o la vendita di titoli, derivati o fondi nel Bahrain o ai suoi residenti, tranne nel caso in cui ciò sia consentito dalle leggi in vigore nel Bahrain. La CBB non è responsabile per la performance dei titoli, dei derivati e dei fondi.

### Stato del Kuwait

Il documento vi è stato inviato su vostra richiesta. La presentazione non è destinata alla pubblica divulgazione in Kuwait. Alle Interessenze non è stata concessa una licenza per l'offerta in Kuwait da parte dell'Autorità di vigilanza sul mercato dei capitali del Kuwait o di qualsiasi altra agenzia governativa del Kuwait.



## Informazioni importanti

Pertanto l'offerta delle Interessenze in Kuwait sulla base di collocamento privato o pubblica offerta è limitata a quanto previsto dal Decreto legge n. 31 del 1990 e dalle misure attuative (e successive modifiche) e dalla Legge n. 7 del 2010 con le ordinanze pertinenti (e successive modifiche). In Kuwait non dovrà essere effettuata alcuna offerta pubblica o privata delle Interessenze e non dovrà essere stipulato alcun accordo relativo alla vendita delle stesse. Non dovranno inoltre essere effettuate attività di marketing, invito o persuasione all'offerta o alla negoziazione delle Interessenze in Kuwait.

### Emirati Arabi Uniti

Deutsche Bank AG presso il Centro finanziario internazionale di Dubai (DIFC) (n. registrazione 00045) è regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority (Autorità di vigilanza sui servizi finanziari di Dubai) (DFSA). La filiale DIFC di Deutsche Bank AG ha facoltà di prestare i servizi finanziari che rientrano nell'ambito della licenza concessa da DFSA. Sede principale nel DIFC: Dubai International Financial Centre, The Gate Village, Building 5, PO Box 504902, Dubai, U.A.E. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank AG. I prodotti o i servizi finanziari sono disponibili unicamente a clienti professionali così come definiti dall'Autorità di vigilanza sui servizi finanziari di Dubai.

### Stato del Qatar

Deutsche Bank AG presso il Centro finanziario del Qatar (QFC) (n. registrazione 00032) è regolamentata dal Qatar Financial Centre Regulatory Authority (Autorità di vigilanza sul centro finanziario del Qatar) (QFC). La filiale QFC di Deutsche Bank AG ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari che rientrano nell'ambito della licenza concessa da QFCRA. Sede principale nel QFC: Qatar Financial Centre, Tower, West Bay, Level 5, PO Box 14928, Doha, Qatar. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank AG. I prodotti o i servizi finanziari sono disponibili unicamente a clienti professionali così come definiti dall'Autorità di vigilanza sul centro finanziario del Qatar.

### Regno del Belgio

Il presente documento è stato distribuito in Belgio da Deutsche Bank AG che agisce tramite la sua filiale di Bruxelles. Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita ai sensi del diritto della Repubblica federale di Germania, autorizzata a eseguire attività bancarie e a fornire servizi finanziari sotto la supervisione e il controllo della Banca Centrale Europea ("BCE") e dell'Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"). La filiale di Bruxelles di Deutsche Bank AG ha la sua sede legale in Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruxelles ed è registrata all'RPM (Registro delle imprese) di Bruxelles con il numero IVA BE 0418.371.094. Altri dettagli sono disponibili al sito [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be).

### Regno dell'Arabia Saudita

La Deutsche Securities Saudi Arabia Company (registrata con il numero 07073-37) è regolamentata dall'Autorità di vigilanza sul mercato dei capitali (CMA). La Deutsche Securities Saudi Arabia ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari che rientrano nell'ambito della licenza concessa da CMA. Sede principale in Arabia Saudita: King Fahad Road, Al Olaya District, P.O. Box 301809, Faisaliah Tower, 17th Floor, 11372 Riyadh, Saudi Arabia.

### Regno Unito

Nel Regno Unito ("UK") la presente pubblicazione è considerata una promozione finanziaria ed è approvata da DB UK Bank Limited per conto di tutte le entità che operano come Deutsche Bank Wealth Management nel Regno Unito. Deutsche Bank Wealth Management è un nome commerciale di DB UK Bank Limited. Registrata in Inghilterra e Galles, (n. 00315841). Sede legale: 23 Great Winchester Street, London EC2P 2AX. DB UK Bank Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (Autorità di condotta finanziaria) e il suo numero di registrazione per i servizi finanziari è 140848. Deutsche Bank si riserva il diritto di distribuire la presente pubblicazione attraverso qualsiasi filiale nel Regno Unito e, in ogni caso, la presente pubblicazione è considerata una promozione finanziaria ed è approvata da tale filiale nella misura in cui essa è autorizzata dalla competente autorità di vigilanza del Regno Unito (se tale filiale non è autorizzata, la presente pubblicazione è approvata da un'altra società, presente nel Regno Unito, del gruppo Deutsche Bank Wealth Management che sia autorizzata a rilasciare tale approvazione).

### Hong Kong

Il presente documento e i suoi contenuti sono forniti unicamente a scopo informativo. Nulla nel presente documento intende costituire un'offerta Deutsche Bank Wealth Management

d'investimento o un invito o una raccomandazione ad acquistare o a vendere un investimento e non deve essere interpretato o inteso come un'offerta, un invito o una raccomandazione.

Nella misura in cui il presente documento si riferisce a una specifica opportunità d'investimento, i relativi contenuti non sono stati esaminati. I contenuti del presente documento non sono stati esaminati dall'Autorità di regolamentazione di Hong Kong. Vi invitiamo a usare cautela per quanto riguarda gli investimenti qui contenuti. In caso di dubbi in merito ai contenuti del presente documento, è opportuno avvalersi di una consulenza professionale indipendente. Il presente documento non è stato approvato dalla Securities and Futures Commission (Commissione sui titoli e sui futures) di Hong Kong né una sua copia è stata registrata presso il Registro delle imprese di Hong Kong e di conseguenza (a) gli investimenti (eccetto gli investimenti che sono un "prodotto strutturato", secondo la definizione nella Securities and Futures Ordinance (Ordinanza sui titoli e sui futures) (Cap. 571 della Legge di Hong Kong) ("SFO")) non possono essere offerti o venduti a Hong Kong tramite il presente documento o qualsiasi altro documento a investitori che non siano "investitori professionali", secondo la definizione indicata nella SFO e nelle normative correlate, o in qualsiasi altra circostanza in cui il documento non risulti un "prospetto" secondo la definizione indicata nella Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Ordinanza sulle società (Disposizioni sulle liquidazioni e varie) (Cap. 32 della Legge di Hong Kong) ("CO") o che non costituisca un'offerta al pubblico secondo quanto specificato nel CO e (b) nessuna persona dovrà pubblicare o possedere a scopo di pubblicazione, né a Hong Kong né altrove, qualsiasi pubblicità, invito, o documento relativo agli investimenti che sia diretto alla pubblica diffusione, o i cui contenuti siano accessibili o possano essere letti dal pubblico di Hong Kong (tranne nel caso in cui ciò sia consentito dalle leggi sui titoli di Hong Kong), ad eccezione degli investimenti che siano indirizzati o che si intenda indirizzare a persone al di fuori dal territorio di Hong Kong o solo a "investitori professionali secondo la definizione della SFO e dei regolamenti ad esso correlati.

### Singapore

I contenuti del presente documento non sono stati esaminati dall'Autorità monetaria di Singapore ("MAS"). Gli investimenti qui menzionati non devono essere destinati al pubblico o a chiunque faccia parte del pubblico a Singapore che non sia (i) un investitore istituzionale secondo la definizione di cui alla Sezione 274 o 304 del Securities and Futures Act (Atto sui titoli e sui futures) (Cap 289) ("SFA"), a seconda dei casi (considerando che ciascuna delle sezioni della SFA può essere modificata, integrata e/o di volta in volta sostituita), (ii) una persona rilevante (che include un investitore accreditato) ai sensi della Sezione 275 o 305 e secondo altre condizioni specificate nella Sezione 275 o 305 della SFA, a seconda dei casi (considerando che ciascuna delle sezioni della SFA può essere modificata, integrata e/o di volta in volta sostituita), (iii) a un investitore istituzionale, accreditato, esperto o straniero (ognuno di essi secondo la definizione delle Financial Advisers Regulations (Normative sulla consulenza finanziaria)) ("FAR") (considerando che ciascuna di tali definizioni può essere modificata, integrata e/o di volta in volta sostituita) o (iv) altrimenti secondo qualsiasi altra disposizione applicabile e condizione specificata dalla SFA o dalla FAR (considerando le possibili modifiche, integrazioni e/o sostituzioni che di volta in volta vengono effettuate).

### Stati Uniti

Negli Stati Uniti i servizi di intermediazione finanziaria sono offerti da Deutsche Bank Securities Inc., una società di intermediazione e consulenza finanziaria registrata, che esegue attività di negoziazione di titoli negli Stati Uniti. Deutsche Bank Securities Inc. fa parte di FINRA, NYSE e SIPC. I servizi bancari e di finanziamento sono offerti tramite Deutsche Bank Trust Company Americas, membro FDIC, e altre società del Gruppo Deutsche Bank. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, vi invitiamo a consultare le precedenti dichiarazioni presenti nel documento. Deutsche Bank non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione in merito all'appropriatezza e alla disponibilità delle informazioni contenute nel presente documento al di fuori degli Stati Uniti o in merito all'appropriatezza e alla disponibilità per la vendita o l'uso dei servizi trattati nel presente documento in tutte le giurisdizioni o per tutte le controparti. Salvo specifica registrazione, licenza o in tutti gli altri casi in cui ciò sia ammissibile ai sensi della legge applicabile, né Deutsche Bank né le sue affiliate offrono servizi destinati agli Stati Uniti o che interessino cittadini statunitensi (come definito nel Regolamento S dello United States Securities Act (Atto sui titoli statunitensi) del 1933 e successive modifiche).

Il disclaimer specifico per gli Stati Uniti sarà disciplinato e interpretato in conformità con le leggi dello Stato del Delaware, indipendentemente da eventuali conflitti di legge che imporrebbero l'applicazione della legge di un'altra giurisdizione.



## Informazioni importanti

### Germania

Il presente documento è stato redatto da Deutsche Bank Wealth Management, che opera tramite Deutsche Bank AG e non è stato presentato all'Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria né da essa approvato (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht). Per alcuni degli investimenti a cui si fa riferimento nel presente documento, i prospetti sono stati approvati dalle autorità competenti e poi pubblicati. Gli investitori sono invitati a basare le loro decisioni d'investimento su tali prospetti approvati, ivi inclusi eventuali supplementi. Il presente documento non costituisce inoltre un'analisi finanziaria ai sensi della Legge tedesca sui titoli (Wertpapierhandelsgesetz) e non deve essere pertanto conforme alle normative previste per le analisi finanziarie. Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita ai sensi del diritto della Repubblica federale di Germania, con sede centrale a Francoforte sul Meno. È registrata presso il Tribunale ("Amtsgericht") di Francoforte sul Meno al n. HRB 30 000 e autorizzata a operare nel settore bancario e fornire servizi finanziari. Autorità di vigilanza: Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main, Germania e Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Germania.

### India

Gli investimenti citati nel presente documento non sono offerti al pubblico indiano per la vendita e la sottoscrizione. Il presente documento non è registrato e/o approvato dalla Securities and Exchange Board of India (Commissione titoli e operazione di cambio dell'India), dalla Reserve Bank of India o da qualsiasi altra autorità governativa o di regolamentazione in India. Il documento non è e non deve essere considerato un "prospetto", secondo la definizione del Companies Act (Atto relativo alle società), del 2013 (18 del 2013) e non è stato presentato ad alcuna autorità di regolamentazione in India. Ai sensi del Foreign Exchange Management Act (Atto di gestione delle operazioni valutarie) del 1999 e delle norme correlate, qualsiasi investitore residente in India potrebbe essere soggetto all'obbligo di richiedere un'autorizzazione speciale alla Reserve Bank of India prima di effettuare investimenti al di fuori dell'India, incluso qualsiasi investimento menzionato nel presente documento.

### Italia

Il presente documento è distribuito in Italia da Deutsche Bank S.p.A., una banca costituita e registrata ai sensi del diritto italiano, soggetta alla vigilanza e al controllo della Banca d'Italia e della CONSOB.

### Lussemburgo

Il presente documento è distribuito in Lussemburgo da Deutsche Bank Luxembourg S.A., una banca costituita e registrata ai sensi del diritto lussemburghese, soggetta alla vigilanza e al controllo della Commission de Surveillance du Secteur Financier.

### Spagna

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española è un istituto di credito regolamentato dalla Banca di Spagna e dalla CNMV, e iscritto nei loro registri specifici con il codice 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari ed eseguire le attività bancarie che rientrano nell'ambito della licenza esistente. La sede centrale in Spagna è Paseo de la Castellana 18, 28046 - Madrid. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.

### Portogallo

Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo, è un istituto di credito regolamentato dalla Banca del Portogallo e dalla Commissione portoghese sui titoli ("CMVM"), registrato con i numeri 43 e 349 e il cui numero nel registro commerciale è 980459079. Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari ed eseguire le attività bancarie che rientrano nell'ambito della licenza esistente. La sede legale è Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa, Portogallo. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo.

### Austria

Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank Österreich AG, dalla sua sede legale di Vienna, Austria, iscritta al registro delle imprese presso il Tribunale commerciale di Vienna con il numero FN 276838s. È soggetta all'Autorità austriaca per la vigilanza sui mercati finanziari (Finanzmarktaufsicht o FMA), Otto-Wagner Platz 5, 1090 Vienna, e (in quanto società del Gruppo Deutsche Bank AG) alla Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main, Germania. Il presente documento non è stato presentato né approvato da alcuna delle autorità di vigilanza menzionate in precedenza. Per alcuni degli investimenti a cui si fa riferimento nel presente documento, potrebbero essere stati pubblicati alcuni prospetti. In tal caso gli investitori dovrebbero prendere una decisione solo sulla base dei prospetti pubblicati, inclusi eventuali supplementi. Solo questi documenti sono vincolanti. Il presente documento costituisce materiale di marketing, è fornito esclusivamente a scopi informativi e pubblicitari e non è il risultato di analisi o ricerche finanziarie.