



Christian Nolting
CIO Globale

La crescita economica sfida dati deboli

L'aumento del PIL statunitense conferma la prosecuzione del ciclo economico, ma i segnali inviati dai mercati obbligazionari annunciano un percorso più accidentato. L'Europa resta in attesa di una decisione sulla Brexit e le autorità cinesi stanno prendendo provvedimenti per stimolare l'economia.

1

Negli Stati Uniti i mercati obbligazionari inviano segnali negativi per l'economia che tuttavia resta solida.

2

In Europa la vivacità del settore dei servizi non compensa la contrazione nel settore secondario e il punto morto in cui si trova la Brexit.

3

In Cina la fiacca nel settore manifatturiero riduce i profitti dell'industria, ma gli sgravi fiscali allievano le difficoltà.

① Il ruolo degli Stati Uniti, il Paese avanzato la cui economia si espande più rapidamente, assume un'importanza determinante nell'attuale contesto di rallentamento economico mondiale. Proprio per questo motivo, gli investitori internazionali scrutano con apprensione qualsiasi segnale di rallentamento della loro economia. L'aumento del PIL statunitense nel 4° trimestre è stato ridimensionato al 2,20%, inferiore non solo al +2,30% previsto ma anche al +3,40% del 3° trimestre. Tuttavia la circostanza che più ha innervosito gli investitori è stata l'inversione della curva dei rendimenti, un andamento anomalo che in passato spesso ha preceduto una recessione. A pagina 2 approfondiamo le cause del fenomeno e i motivi per cui questo indicatore anticipatore potrebbe rivelarsi fuorviante.

② Ma gli investitori hanno poco di che rallegrarsi anche per l'andamento dell'economia europea. Mentre nel punto morto in cui si trova la Brexit tutte le probabili soluzioni restano sul tavolo, prosegue la contrazione della produzione manifatturiera nell'eurozona e più particolarmente in Germania. Invece dalla capacità di tenuta molto maggiore mostrata dal settore dei servizi si desume che i fattori determinanti dell'economia continentale, ossia la debole domanda estera e i consumi interni discretamente più vivaci, spingono i dati economici in direzioni contrastanti. A pagina 3 analizziamo in dettaglio le dinamiche correnti ed esaminiamo fino a che punto le numerose votazioni tenute in settimana nel parlamento britannico abbiano influenzato la nostra stima delle probabilità di una Brexit concordata oppure disordinata.

③ Intanto l'economia cinese è alle prese con le sue proprie difficoltà. L'Ufficio nazionale di statistica ha pubblicato i deludenti utili delle aziende industriali nel primo bimestre del 2019. Analogamente a quanto accade in Europa, gli utili dell'industria automobilistica risultano particolarmente colpiti ma aumentano le vendite di beni di consumo. Anche il calo dell'inflazione sembra confermare l'erosione del potere di determinazione dei prezzi delle aziende. Gli interventi di stimolo del governo, già meno cospicui di quanto furono in rallentamenti economici passati, necessiteranno di un certo tempo prima di esercitare un impatto misurabile sull'economia. Prevediamo che gli effetti favorevoli si manifesteranno solo dal 3° trimestre in poi, ma i benefici della riduzione dell'imposta sul valore aggiunto dovrebbero concretizzarsi più rapidamente.

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

L'inversione fa paura

STATI UNITI

Deepak Puri
Interim CIO Americas

Segnali di allarme dalle obbligazioni

Nel secondo semestre del 2018 il rendimento dell'emissione decennale del Tesoro aveva raggiunto il massimo storico, superando di poco il 3,20%. Da allora i tassi previsti di espansione economica e inflazione hanno rallentato molto il passo, e i mercati obbligazionari statunitensi e internazionali risentono di questa decelerazione. Generalmente gli investitori gradiscono le riduzioni dei tassi d'interesse, perché incrementano i premi al rischio in tutto lo spettro degli investimenti rischiosi scontati. Tuttavia, una volta considerata la struttura a termine nell'intera curva dei rendimenti, il calo dei tassi nominali può rapidamente innervosire gli investitori. Quando il rendimento dei tassi a lungo termine (comunemente intesi come aventi una durata residua di almeno 10 anni) diventa inferiore a quello offerto dalle scadenze più ravvicinate, si dice che è avvenuta un'inversione della curva dei rendimenti. Le curve dei rendimenti, spesso utilizzate come indicatori anticipatori, sono anche lo strumento predittivo delle recessioni preferito dalla Federal Reserve, perché negli ultimi 50 anni quasi sempre una recessione è stata preceduta da un'inversione della curva. Per questo motivo i mercati finanziari attribuiscono alla curva dei rendimenti un alto potere predittivo.

Cosa dobbiamo aspettarci?

La settimana scorsa, per la prima volta dal 2007, i dati indicanti la contrazione della produzione manifatturiera in Europa hanno fatto scendere il rendimento dell'emissione decennale del Tesoro sotto quello del mercato monetario a tre mesi. Secondo uno studio della Federal Reserve di San Francisco il differenziale tra queste due scadenze ha mostrato più potere predittivo di tutti gli altri differenziali tra durate, superiore perfino al molto citato differenziale tra le emissioni biennali e decennali. Alcuni ritengono giustificate le ipotesi più pessimistiche, mentre secondo altri stiamo attribuendo a questi dati un significato eccessivo. Siamo più inclini a schierarci con questi ultimi. Effettivamente le curve dei rendimenti hanno previsto con successo numerose recessioni, ma il loro punto debole è l'indicazione del momento esatto in cui le recessioni colpiscono. Ad esempio, poiché generalmente le inversioni delle curve dei rendimenti predicono le recessioni con un anticipo variabile fra i 9 e i 23 mesi, alla prossima recessione potrebbe mancare ancora qualche anno. Pertanto un investitore potrebbe eliminare prematuramente dal portafoglio tutti gli investimenti rischiosi e così perdere qualche buona opportunità. Inoltre nel caso in esame potrebbero entrare in gioco altri fattori esterni e strutturali. I differenziali ormai ampi tra i rendimenti statunitensi e quelli degli altri Paesi attraggono i capitali esteri, che generalmente preferiscono le emissioni a lunga scadenza ai Buoni del Tesoro a breve termine. Inoltre alcune modifiche normative impongono alle banche di tenere in portafoglio una quantità maggiore di obbligazioni nel segmento a lunga scadenza della curva dei rendimenti rispetto al passato. Pertanto è possibile che questi fattori abbiano fatto indotto un appiattimento naturale della curva, che in futuro potrebbe renderne più frequenti le inversioni. In un contesto più ampio, servirsi delle curve dei rendimenti per predire la fine di un ciclo economico potrebbe essere giustamente considerato un'occupazione futile, mentre non è affatto futile investire a lungo termine attraversando proprio questi cicli.





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



Fiacca in Europa, impasse sulla Brexit

EUROPA

Markus C. Müller
Global Head of Chief Investment Office

Nessun segnale di ripresa dall'indagine sul clima economico nell'eurozona

L'indice di marzo del clima economico nell'eurozona non solo non segnala alcuna ripresa, ma addirittura è sceso da 106,2 a 105,5, che è il risultato peggiore degli ultimi 29 mesi. La caduta dell'ottimismo delle aziende industriali conferma il dato molto fiacco degli indici PMI del settore manifatturiero e fa prevedere l'ulteriore contrazione della produzione. Invece il settore dei servizi mostra maggiore tenuta, e nonostante il peggioramento il suo clima psicologico resta compatibile con una produzione indicante un incremento annuo dell'1,50% - 2%. Il divario tra il settore manifatturiero e quello dei servizi in parte riflette la divergenza tra la vivacità della domanda interna e la debolezza di quella estera.

Il parlamento britannico è ancora a un punto morto

Anche questa settimana la Brexit ha dominato le prime pagine dei media britannici. Il parlamento del Regno Unito ha votato sulle possibili alternative al piano di separazione elaborato dal primo ministro May per fare avanzare la Brexit. In questa fase il governo non è vincolato dagli esiti delle votazioni, che esprimono semplicemente le soluzioni preferite dai parlamentari per sbloccare la situazione. Ricordiamo solo alcune delle mozioni votate, che spaziavano da una Brexit non negoziata a un accordo secondo il modello norvegese (senza unione doganale, ma con inserimento del Regno Unito nello Spazio economico europeo e il ritorno nell'Associazione europea di libero scambio), dal piano alternativo del partito laburista (ricalcato sull'accordo di separazione della signora May, ma mantenendo stretti rapporti con l'UE) a un'ipotesi di "Freno a mano in caso di Brexit senza accordo" (che in questo caso dovrebbe essere confermata due giorni prima da un voto del parlamento), e da un secondo referendum a un accordo con l'UE per congelare la situazione fino a un massimo due anni. In tutta la serie di votazioni nemmeno una di queste mozioni è stata approvata. Ora i riflettori sono puntati sul terzo voto, che deciderà il destino del piano di separazione architettato dal primo ministro. Theresa May si è impegnata a dimettersi se il suo piano sarà approvato.

Poiché alla scadenza del 12 aprile mancano pochi giorni, è opportuno chiarire cosa accadrebbe se la terza e decisiva votazione respingesse nuovamente l'accordo di separazione. Una possibilità è che il parlamento approvi delle risoluzioni indicative. Se il parlamento concordasse di esaminare seriamente le alternative, riteniamo una richiesta del Regno Unito di rinviare la scadenza ancora oltre il 12 aprile più probabile di una separazione senza accordo. Crediamo che l'UE concederebbe una proroga se il parlamento britannico dibatesse e votasse qualche accordo alternativo sui futuri rapporti tra le parti. In conclusione, restando la saga della Brexit sostanzialmente immutata, non modifichiamo la nostra stima delle probabilità dei possibili esiti, attribuendo il 25% a una Brexit senza accordo, il 60% a un accordo di qualche tipo e il 15% alla rinuncia alla separazione dall'UE.



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



Cina: calano gli utili nel settore industriale

MERCATI EMERGENTI

Tuan Huynh
CIO Emerging Markets, Head of WD Emerging Markets

Secondo l'Ufficio nazionale di statistica, nel primo bimestre del 2019 gli utili su base annua delle aziende industriali cinesi sono diminuiti del 14%. Questa flessione fa seguito al -1,90% di dicembre 2018. I dati degli utili si riferiscono alle aziende con fatturato annuo superiore a 20 milioni di yuan. L'Ufficio nazionale di statistica sottolinea la possibile distorsione dei dati causata dal periodo in cui è caduto il Capodanno cinese nel 2019. Tuttavia a nostro giudizio la flessione degli utili delle imprese industriali è un indicatore del rallentamento dell'economia e delle difficoltà delle aziende. Il calo dei profitti è stato particolarmente penalizzante per il settore automobilistico e per alcuni comparti industriali a monte (acciaio, petrolio e chimica). Invece nel primo bimestre del 2019 gli utili dei produttori di beni di consumo sono aumentati del 5,80% annuo. Infine, i profitti dei produttori di apparecchiature e macchinari e elettrici sono addirittura aumentati del 10,90% su base annua.

Dall'analisi effettuata secondo le strutture di controllo risulta che tra gennaio e febbraio gli utili delle aziende industriali a controllo statale sono diminuiti del 24,20% annuo, mentre quelli delle imprese private sono scesi del 5,80%. Anche i profitti delle società estere sono diminuiti del 14,50% annuo. Parte della flessione più pesante degli utili delle aziende a controllo statale è attribuibile alla loro maggiore presenza nei settori industriali cinesi più a monte. Invece i profitti delle aziende estere sono stati pregiudicati dall'inasprimento del contesto operativo e della concorrenza più accanita in un quadro macroeconomico in rallentamento.

Negli ultimi mesi l'inflazione dei prezzi alla produzione è diminuita. A febbraio in Cina i prezzi alla produzione sono scesi per il quarto mese consecutivo, stavolta dello 0,10% mensile. Tra i prezzi alla produzione e i profitti industriali esiste un'ampia correlazione: infatti negli ultimi mesi la diminuzione dei primi ha ridotto il potere di determinazione dei prezzi delle aziende industriali e di conseguenza anche i loro utili.

A nostro parere i profitti del settore industriale potrebbero iniziare a stabilizzarsi nei prossimi mesi grazie agli interventi di stimolo del governo, forse nel terzo trimestre. La riduzione dell'imposta sul valore aggiunto decisa dal governo potrebbe influire positivamente sugli utili aziendali in tempi rapidi, ossia già da aprile, mentre le altre politiche di bilancio espansioniste (tra cui gli investimenti infrastrutture) potrebbero esplicare gradualmente i loro effetti benefici nei prossimi mesi.

Riguardo agli effetti sulle varie tipologie di titoli, nei prossimi mesi la prevista decelerazione degli utili potrebbe intensificare la volatilità delle azioni cinesi. Confermiamo la preferenza per le obbligazioni immobiliari cinesi high yield, agevolate dalla politica monetaria più accomodante e dalla costante redditività del settore immobiliare.



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

Aumento degli utili cruciale per le azioni cinesi Azionario

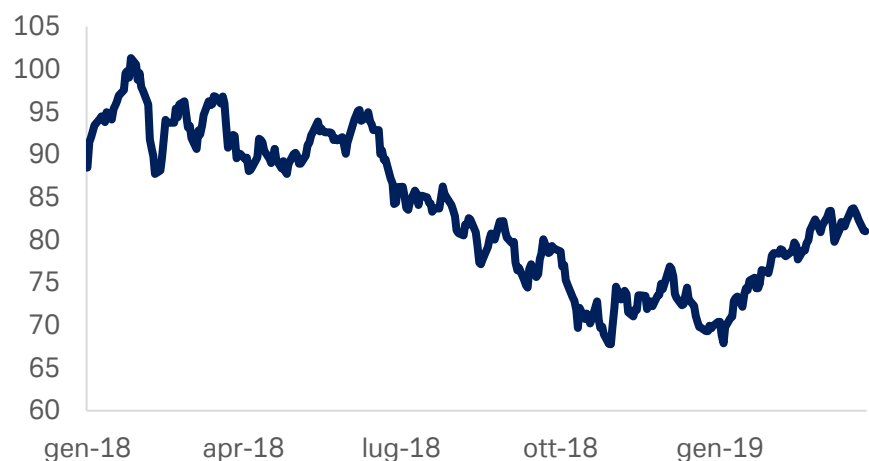
- Dopo un inizio d'anno di gran carriera, questo mese le azioni cinesi hanno ripreso fiato. Tra gennaio e febbraio l'indice MSCI China aveva guadagnato il 14,90%, ma a marzo si è limitato a un +0,20% in un contesto di intensa volatilità.
- Ciononostante riteniamo ancora validi i fattori che avevano alimentato il rialzo delle azioni cinesi. Il primo è la prosecuzione del negoziato commerciale tra Cina e Stati Uniti, per il quale prevediamo entro aprile un comunicato che prelude a un accordo. Inoltre durante il Congresso nazionale del popolo, tenuto all'inizio di marzo, il governo cinese ha confermato l'attivazione di politiche di bilancio rivolte a stabilizzare l'economia, tra cui una serie di sgravi fiscali e di investimenti in infrastrutture. Infine, l'inversione di rotta della Federal Reserve sulle strette monetarie originariamente previste quest'anno gioverà agli investimenti di ogni tipo in tutti i Paesi emergenti.
- Ciò premesso, invitiamo ugualmente alla cautela, perché nei prossimi mesi la volatilità delle azioni cinesi potrebbe continuare. A nostro parere la flessione degli utili delle aziende cinesi, che ultimamente hanno mostrato un andamento decrescente, potrebbe diventare un motivo di preoccupazione.
- Il -14% annuo dei profitti delle aziende industriali cinesi registrato lo scorso gennaio e febbraio si somma al -1,90% di dicembre. Anche se parte di questo calo è attribuibile a fattori stagionali, come la festività del Capodanno cinese, riteniamo che il settore industriale patisca la minore domanda estera, la flessione dei consumi interni e lo scarso ottimismo delle aziende. Gli effetti propizi degli interventi di stimolo del governo sugli utili aziendali cominceranno a manifestarsi solo dal 3° trimestre in poi.
- Attualmente il rapporto prezzo / utili delle azioni cinesi nei prossimi 12 mesi, pari a 11,50 volte, è superiore alla media quinquennale di 10,90 volte.

Azioni

I fattori favorevoli alle azioni cinesi restano validi, ma nei prossimi mesi la prevista flessione degli utili aziendali potrebbe ancora alimentare la volatilità.

— Focus della settimana

MSCI All China Index da gennaio 2018 in poi





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

Le obbligazioni immobiliari cinesi high yield

Reddito fisso

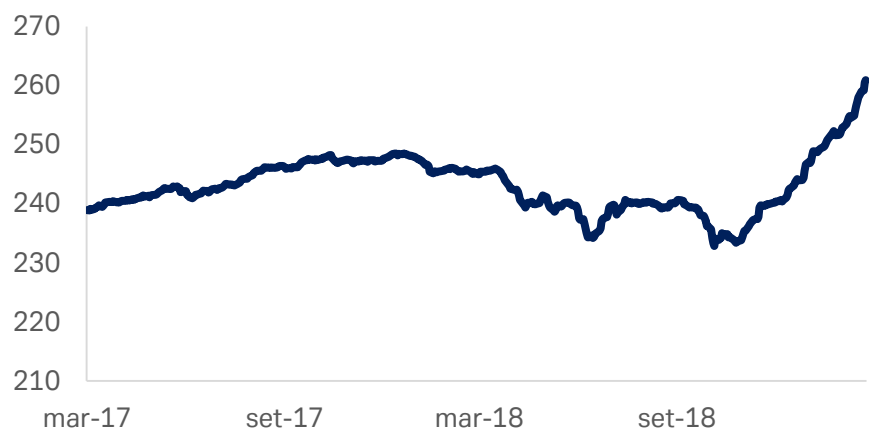
- Dall'inizio dell'anno le emissioni high yield delle società immobiliari cinesi hanno realizzato buone performance. Il 22 marzo l'indice JP Morgan Asia Credit Real Estate Total Return aveva guadagnato l'8,50 dall'inizio dell'anno, mentre nel 2018 aveva perso il 2,90%. A nostro parere esistono validi motivi per confermare la fiducia nelle obbligazioni immobiliari cinesi high yield.
- 1) Nell'ultimo periodo di pubblicazione degli utili la maggior parte delle aziende edili cinesi ha comunicato brillanti risultati. Anche se nel 2018 il loro indebitamento è aumentato, grazie all'alta redditività le imprese edili hanno potuto mantenere una buona liquidità di cassa.
- 2) Probabilmente quest'anno la Banca popolare cinese (PBoC) allenterà ancora la sua politica monetaria per stabilizzare l'economia e i costruttori cinesi potranno usufruire di condizioni di finanziamento più favorevoli.
- 3) Il mercato immobiliare cinese mostra già segni di ripresa, come l'aumento delle compravendite e un leggero aumento dei prezzi delle abitazioni. Crediamo che questa tendenza possa proseguire, particolarmente in alcune città di secondo piano.
- 4) Per sostenere il settore immobiliare il governo cinese potrebbe allentare leggermente la normativa.
- 5) Probabilmente il nuovo orientamento accomodante della Federal Reserve favorirà anche i mercati obbligazionari asiatici.
- Il 29 giugno 2018 abbiamo lanciato una strategia ragionata di investimento in obbligazioni immobiliari cinesi high yield a breve scadenza. Da allora fino al 22 marzo questa strategia ha reso il 9,70%.

Reddito fisso

Il brillante risultato ottenuto quest'anno dalle obbligazioni immobiliari cinesi high yield è dovuto all'alta redditività delle aziende emittenti, alla politica monetaria espansionista del governo e all'atteggiamento accomodante della Federal Reserve.

— Focus della settimana

JP Morgan Asia Credit Real Estate Total Return Index





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

Rimonta del prezzo del petrolio

Materie prime

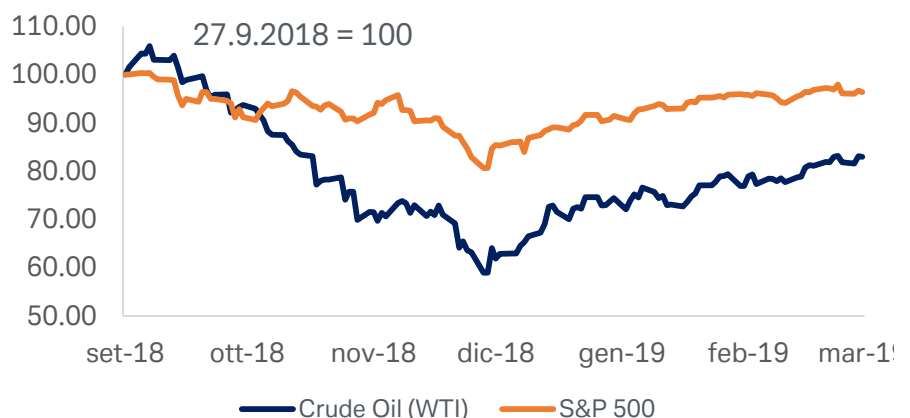
- In questo trimestre il prezzo del greggio ha imitato l'andamento delle Borse dei Paesi avanzati di tutto il mondo.
- Questa settimana il prezzo del greggio WTI ha raggiunto il massimo dal 12 novembre 2018, sfiorando i 60 dollari al barile grazie a un incremento del 40% dal minimo di 42,50 dollari registrato il 24 dicembre. Probabilmente quest'impennata permetterà al petrolio di mettere a segno il rialzo trimestrale più ampio dal 2009.
- Il motivo di questo balzo in avanti è duplice.
- Il primo fattore è il rialzo delle azioni alimentato dal ritorno della fiducia tra gli investitori, di cui ha usufruito anche il prezzo del greggio, grazie anche alla rinnovata propensione al rischio e alla politica monetaria più accomodante della Federal Reserve e della BCE.
- Il secondo motivo è il successo tattico dei Paesi membri dell'OPEC e della Russia, che hanno ridotto la produzione di quanto bastava per impedire al petrolio estratto negli Stati Uniti dagli scisti bituminosi di colmare il vuoto.
- Secondo il Ministro dell'energia Ministro Alexander Novak, infatti, entro la fine del mese la Russia - il secondo maggior produttore mondiale di greggio - dovrebbe realizzare il previsto taglio della produzione di 228.000 barili al giorno.
- Inoltre finora la domanda mondiale di petrolio ha tenuto molto bene, nonostante il diffuso timore di un imminente rallentamento economico. Le recenti interruzioni delle forniture elettriche in Venezuela e le sanzioni statunitensi contro l'Iran hanno fatto il resto.
- Invece il nuovo giacimento di petrolio operante in Nigeria contribuisce a proiettare la produzione nazionale al massimo dell'ultimo triennio, tanto che nel mese in corso le sue forniture di greggio hanno superato i due milioni di barili al giorno.
- Tutto considerato, prevediamo che il prezzo del petrolio resterà stabile intorno a quello previsto da noi tra 12 mesi, ossia 60 dollari al barile.

Materie prime

Il recente rincaro dell'oro nero in parte è stato sostenuto dagli stessi fattori che hanno alimentato il rialzo delle Borse, ma non crediamo che questa tendenza si protrarrà.

— Focus della settimana

Le Borse e il prezzo del greggio si muovono all'unisono



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG.. Dati aggiornati al 27 marzo 2019.



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

Apprezzamento della rupia indiana

Valute

- La rupia indiana (INR), che nelle ultime settimane si è fortemente apprezzata mettendo a segno un brillante +3% sul dollaro, il 28 marzo ha raggiunto quota 68,90. Da inizio anno la rupia ha guadagnato lo 0,90% sul biglietto verde, dopo essersi svalutata dell'8,20% nel 2018. A nostro giudizio il recente apprezzamento della rupia è merito principalmente dei seguenti fattori:
- 1) Gli operatori prevedono la rielezione del presidente in carica Modi e il conseguente aumento degli investimenti esteri.
- 2) Nelle ultime settimane le incertezze suscitate dai contrasti geopolitici tra India e Pakistan si sono attenuate.
- 3) Le prospettive macroeconomiche dell'India sono migliorate, anche grazie alla recente diminuzione del tasso d'interesse decisa dalla Banca nazionale indiana (RBI), che darà impulso all'economia in un contesto inflazionistico meno avverso.
- 4) L'orientamento più accomodante della Federal Reserve ha contribuito a ridurre notevolmente le insidie legate all'indebitamento dell'India con l'estero.
- Tuttavia prevediamo un'intensificazione della volatilità della rupia nei due mesi elettorali di aprile e maggio. Inoltre la rupia potrebbe essere penalizzata da ulteriori rincari del petrolio, di cui l'India importa quantità ingenti, nonché da altre riduzioni del tasso d'interesse che la RBI potrebbe attuare se l'economia interna rallentasse ancora. Prevediamo entro 3 mesi un rapporto di cambio INR/USD attestato a quota 72.

Cambi

Il recente apprezzamento della rupia sembra agevolato da una serie di fattori politici e macroeconomici favorevoli.

— Focus della settimana

Apprezzamento della rupia contro il dollaro a marzo





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

Indici azionari					
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			
Rendimenti obbligazionari di riferimento (decennali in %)					
USA		3,00			
Germania		0,30			
Gran Bretagna		1,50			
Giappone		0,20			
Materie Prime					
Petrolio (WTI)		60			
Oro in USD		1.275			
Valute	3 mesi	Fine marzo 2020		3 mesi	Fine marzo 2020
EUR/USD	1,15	1,15	USD/TRY	5,65	5,95
EUR/GBP	0,88	0,90	EUR/HUF	320	330
GBP/USD	1,31	1,28	EUR/PLN	4,35	4,40
USD/JPY	111	107	USD/RUB	66,00	71,00
EUR/CHF	1,14	1,13	USD/ZAR	14,00	14,50
USD/CAD	1,31	1,31	USD/CNY	6,73	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	10,24	10,10	USD/IDR	14.000	13.750
EUR/NOK	9,60	9,40	USD/MXN	19,5	20,0
EUR/TRY	6,50	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	27 mar. 2018 27 mar. 2019	27 mar. 2017 27 mar. 2018	27 mar. 2016 27 mar. 2017	27 mar. 2015 27 mar. 2016	27 mar. 2014 27 mar. 2015
Obbligazioni									
2 anni Bund (Germania)	-0.63%	0.11%	0.09%	-0.08%	-0.50%	-0.58%	-0.26%	0.03%	0.69%
5 anni Bund (Germania)	-0.46%	0.65%	0.82%	1.01%	2.23%	-0.24%	0.39%	1.39%	4.11%
10 anni Bund (Germania)	-0.08%	1.59%	2.32%	3.78%	7.27%	0.75%	-0.99%	1.70%	15.24%
10 anni Treasuries (US)	2.37%	1.27%	2.82%	3.39%	6.36%	-1.77%	-1.85%	2.40%	9.33%
10 anni Gilt (Regno Unito)	1.01%	1.29%	2.51%	2.62%	6.43%	-0.50%	5.72%	3.60%	13.63%
2 anni BTP	0.20%	0.05%	0.39%	0.61%	0.22%	0.85%	0.12%	0.46%	1.86%
5 anni BTP	1.44%	0.20%	1.30%	2.13%	-0.60%	4.18%	-0.75%	3.15%	8.17%
10 anni BTP	2.44%	0.79%	3.17%	3.48%	-0.74%	7.78%	-5.53%	3.02%	21.35%
Barclays Euro Corporate	0.84%	0.54%	1.37%	3.20%	2.34%	2.11%	2.26%	0.45%	7.11%
Barclays Euro High Yield	3.58%	0.08%	0.88%	4.83%	1.79%	4.29%	8.53%	-0.41%	6.42%
JP Morgan EMBIG Div.	6.04%	1.25%	2.35%	8.38%	14.97%	-8.91%	12.66%	1.04%	33.35%
Azioni									
USA (S&P 500)	2,805.4	-0.7%	0.5%	11.9%	7.4%	11.6%	15.0%	-1.2%	11.5%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,322.0	-1.5%	1.2%	10.7%	0.2%	-3.5%	15.1%	-18.8%	17.4%
Germania (DAX)	11,419.0	-1.6%	-0.6%	8.2%	-4.6%	-0.2%	21.8%	-17.0%	25.6%
Regno Unito (FTSE 100)	7,194.2	-1.3%	1.2%	6.9%	2.8%	-4.0%	19.4%	-10.9%	4.1%
Italia (FTSE MIB)	21,194.2	-0.6%	3.4%	15.7%	-4.6%	10.4%	10.8%	-21.0%	8.6%
Francia (CAC 40)	5,301.2	-1.5%	1.5%	12.1%	3.6%	2.0%	15.9%	-14.0%	15.0%
Giappone (MSCI Japan)	962.3	-0.4%	-0.7%	7.7%	-5.3%	11.6%	10.4%	-13.9%	32.3%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	655.8	-1.3%	-0.4%	9.9%	-9.7%	24.6%	17.5%	-14.7%	8.3%
America Latina (MSCI, USD)	1,044.1	-2.3%	-1.6%	8.1%	-11.9%	22.7%	18.9%	-15.2%	-1.8%
Metrie prime & Alternativi									
WTI (USD)	59.41	-1.4%	4.3%	30.8%	-9.0%	36.7%	23.9%	-20.5%	-52.2%
Oro (USD)	1,310.6	0.7%	-0.9%	2.3%	-2.4%	6.9%	2.9%	1.7%	-7.4%
EUR/USD	1.1252	-0.9%	-1.1%	-1.6%	-9.2%	13.9%	-2.5%	2.5%	-20.7%
EUR/GBP	0.8530	-0.9%	-0.1%	-5.0%	-2.7%	1.2%	9.7%	7.8%	-11.5%
EUR/JPY	124.19	-1.8%	-1.6%	-1.0%	-5.3%	9.1%	-4.4%	-3.1%	-7.5%
VIX Index	15.15	1.24	0.45	-10.27	-7.35	10.00	-2.24	-0.33	0.45
VDAX Index	16.74	1.78	0.63	-6.65	-2.93	4.08	-9.07	3.25	3.84

Dati aggiornati al 27 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	27 mar. 2018 27 mar. 2019	27 mar. 2017 27 mar. 2018	27 mar. 2016 27 mar. 2017	27 mar. 2015 27 mar. 2016	27 mar. 2014 27 mar. 2015
Valori obbligazionari									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	0	-5	-20
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	55	-9	-15	-29	-58	-1	48	20	-95
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	32	1	-10	-15	19	-45	30	3	-27
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	252	7	-12	-1	115	-43	68	-5	-59
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	114	4	1	-4	41	-55	-8	25	-59
Euro Investment Grade Spread (10anni)	92	7	3	-13	53	-17	-38	22	49
Euro High Yield Spread (10anni)	366	15	4	-65	103	-9	-137	89	79
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	612	13	10	-50	83	27	-77	42	132

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	27 mar. 2018 27 mar. 2019	27 mar. 2017 27 mar. 2018	27 mar. 2016 27 mar. 2017	27 mar. 2015 27 mar. 2016	27 mar. 2014 27 mar. 2015
Valori azionari									
USA (S&P 500)	17.5	-0.1	0.1	1.8	-1.6	-0.5	2.1	-0.2	1.0
Eurozona (Euro Stoxx 50)	13.9	-0.2	0.1	1.2	0.0	-1.7	2.2	-3.1	2.4
Germania (DAX)	13.3	-0.3	-0.2	1.1	0.4	-1.8	2.2	-4.1	2.7
Regno Unito (FTSE 100)	12.9	0.0	0.3	1.0	-1.1	-2.7	0.7	1.0	0.5
Italia (FTSE MIB)	12.1	-0.1	0.1	1.2	-3.1	-2.8	-2.3	-6.9	3.9
Francia (CAC 40)	14.0	-0.1	0.3	1.6	-0.6	-0.8	1.3	-2.6	2.0
Giappone (MSCI Japan)	13.0	0.1	0.3	1.5	-0.4	-2.4	1.2	-2.8	3.1
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	13.7	-0.1	0.3	1.7	-0.6	-0.4	2.0	-0.6	0.9
America Latina (MSCI, USD)	12.7	-0.2	0.0	1.2	-1.1	-0.4	1.3	0.1	1.4

	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)	53.98	2,751.5	2,681.8	2,751.2	6.2%	-3.2%	2.1%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	53.77	3,244.7	3,167.9	3,268.7	7.8%	-3.2%	4.0%
Germania (DAX)	47.41	11,353.5	11,159.5	11,678.8	8.8%	-3.6%	3.6%
Regno Unito (FTSE 100)	51.23	7,107.3	6,992.4	7,214.8	3.0%	-3.2%	4.8%
Italia (FTSE MIB)	63.59	20,288.9	19,574.7	20,187.5	8.8%	-2.9%	4.6%
Francia (CAC 40)	55.06	5,142.9	4,998.6	5,165.9	6.1%	-4.5%	3.7%
Giappone (MSCI Japan)	52.35	950.7	946.6	985.2	3.9%	-4.0%	2.6%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	52.12	646.0	624.0	634.4	7.6%	-7.3%	2.9%
America Latina (MSCI, USD)	45.66	1,044.5	1,010.8	1,022.7	8.6%	0.4%	3.2%

Dati aggiornati al 27 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
Lunedì 1 Aprile	Vendite al dettaglio (febbraio), Indice Markit dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (marzo), Indice ISM dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero, Spesa nel settore edile (febbraio), Scorte delle aziende (gennaio)	Eurozona, Germania, Italia, Francia, Spagna, Regno Unito*: Indice Markit dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (marzo); Indice dei prezzi al consumo (marzo) Italia: Tasso di disoccupazione (febbraio), Immatricolazioni di autoveicoli nuovi (marzo), Saldo di bilancio (marzo) Spagna: Tasso di disoccupazione (marzo) Svizzera: Vendite al dettaglio (febbraio), Indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (marzo)	Giappone: Indice Tankan (1° trim.), Indice Nikkei dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (marzo), Vendite di autoveicoli (marzo) Cina: Indice Caixin dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (marzo) Australia: Indice NAB dell'andamento degli affari (marzo), Indice delle materie prime (marzo) Corea del Sud: Bilancia commerciale (marzo)
Martedì 2 Aprile	Beni durevoli (febbraio), Rilevazione Wards delle vendite totali di autoveicoli (marzo)	Eurozona: Indice dei prezzi alla produzione (febbraio), tasso di disoccupazione (febbraio) Regno Unito*: Indice Markit dei responsabili degli acquisti del settore edile (marzo) Svizzera: Indice dei prezzi al consumo (marzo)	Giappone: Base monetaria (marzo) Australia: Tasso d'interesse deciso dalla RBA (aprile), Licenze edilizie (febbraio) Corea del Sud: Indice dei prezzi al consumo (marzo)
Mercoledì 3 Aprile	Variazione del tasso di occupazione rilevata da ADP (marzo), Indice dei responsabili degli acquisti dei settori dei servizi e composito rilevato da Markit (marzo), Indice dei responsabili degli acquisti dei settori non manifatturieri e composito (marzo)	Eurozona, Germania, Italia, Francia, Spagna, Regno Unito*: Indice dei responsabili degli acquisti dei settori dei servizi e composito rilevato da Markit (marzo), Vendite al dettaglio (febbraio) Italia: Rapporto deficit / PIL (4° trim.)	Giappone: Indice Nikkei dei responsabili degli acquisti dei settori dei servizi e composito (marzo) Cina: Indice Caixin dei responsabili degli acquisti dei settori dei servizi e composito (marzo) Australia: Vendite al dettaglio, Bilancia commerciale (febbraio). Nuova Zelanda: Indice ANZ dei prezzi delle materie prime (marzo)
Giovedì 4 Aprile	n/d	Germania: Ordinativi alle fabbriche (febbraio)	Giappone: Acquisti esteri di obbligazioni e azioni giapponesi (marzo)
Venerdì 5 Aprile	Rapporto sul mercato del lavoro (marzo), Credito al consumo (febbraio)	Germania: Produzione industriale (febbraio) Francia: Saldo delle partite correnti e della bilancia commerciale (febbraio) Spagna: Produzione industriale (febbraio) Svizzera: Riserve valutarie (marzo)	Giappone: Spesa delle famiglie, Salari dei lavoratori dipendenti (febbraio), Indicatore anticipatore (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.

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.