# CIO Insights

Weekly Bulletin
12 Aprile 2019

Christian Nolting
CIO Globale

## Speranze e ostacoli

Si attenua il timore di una recessione negli Stati Uniti, alimentando le aspettative dei mercati, ma sono visibili alcuni ostacoli a breve scadenza, come gli utili del 1° trimestre. Più lontano all'orizzonte se ne profilano altri, dalla bassa inflazione alla Brexit e alle mancate riforme strutturali in Europa.

1 I mercati ignoreranno il leggero rallentamento dell'economia cinese, ma osserveranno bene gli utili delle aziende negli Stati Uniti.

2 La bassa inflazione continua a disorientare molte Banche centrali, ma non è un ostacolo immediato a successivi rialzi delle Borse.

3 Un nuovo rinvio della Brexit ha eliminato temporaneamente un pericolo incombente per le Borse europee, ma non risolve il problema.

1 Le aspettative degli investitori sono state sostenute dagli apprezzabili dati dell'occupazione negli Stati Uniti, che non solo ridimensionano il timore di una prossima recessione, ma mostrando il rallentamento della dinamica rialzista dei salari confermano la validità dell'orientamento più accomodante della Federal Reserve. L'ostacolo successivo potrebbe essere la pubblicazione del PIL cinese del 1° trimestre, prevista per mercoledì prossimo. Riteniamo possibile un lieve rallentamento dell'economia dal +6,40% del 4° trimestre, che tuttavia a nostro parere sarà ignorato dai mercati, rinfrancati dall'aumento degli investimenti in infrastrutture, dagli sgravi fiscali e dalla prospettiva di un accordo commerciale con gli Stati Uniti. Invece i mercati potrebbero scrutare con attenzione crescente l'andamento gli utili delle aziende statunitensi nel trimestre in corso: a pagina 5 ne esaminiamo la probabile diminuzione.

2 Quali altri ostacoli dovranno affrontare le Borse per proseguire la ripresa? Se alcuni sembrano di natura prevalentemente economica, altri hanno carattere più geopolitico. Dal punto di vista strettamente economico, le Banche centrali tentano di ravvivare l'inflazione ostinatamente bassa. Questa settimana negli Stati Uniti è stato comunicato l'aumento dell'inflazione dei prezzi al consumo, ma l'inflazione al netto di alimentari e carburanti è scesa al minimo degli ultimi 13 mesi e anche il recente andamento dell'inflazione nell'eurozona è poco incoraggiante. In Cina sono rincarati i generi alimentari, ma i prezzi alla produzione restano inchiodati a livelli ostinatamente bassi. Resta incerto quando l'inflazione potrebbe ritornare a livelli "normali".

3 L'Europa combatte tuttora con una serie di problemi economici e politici. Come approfondiamo a pagina 3, il fiacco andamento economico ha indotto la BCE a puntare nuovamente il dito contro le mancate riforme strutturali negli Stati membri. Verosimilmente la questione resterà d'attualità, perché la BCE non dispone degli strumenti per stimolare l'economia riducendo il tasso d'interesse. La Brexit resta tra i motivi d'inquietudine più immediati. La nuova proroga al 31 ottobre concessa al Regno Unito dai 27 Paesi dell'UE per attuare la Brexit non risolve il problema, e anzi potrebbe creare rischi politici non solo per il Regno Unito (ad esempio portando a nuove elezioni), ma per la stessa UE.

Auguriamo una Buona Pasqua a tutti i nostri lettori. La prossima edizione del CIO Insights Bulletin sarà pubblicata venerdì 26 aprile 2019.

## 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

Deutsche Bank
Wealth Management

In Europa questa pubblicazione è da considerarsi materiale di marketing, ma non negli Stati Uniti. Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti. Previsioni si basano su assunzioni, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi erronei. Rendimenti passati non fanno testo per rendimenti futuri. Gli investimenti sono soggetti a rischi. Il valore di un investimento può calare in qualsiasi momento, causando perdite di capitale.
CIO Office, Deutsche Bank Wealth Management, Deutsche Bank AG - Email: WM.CIO-Office@db.com

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

# Occupazione al rialzo, inflazione al ribasso

## STATI UNITI

Deepak Puri
Interim CIO Americas

### Rimonta dell'occupazione a marzo

Il rapporto sull'occupazione di marzo, pubblicato la settimana scorsa, ha fatto tirare un sospiro di sollievo agli operatori preoccupati dal fiacco andamento del mercato del lavoro nel mese precedente. L'aumento di 196.000 lavoratori nei settori non-agricoli è attribuibile principalmente ai nuovi assunti nei settori sanitario (+49.000), del tempo libero e alberghiero (+33.000), nonché al recupero di 16.000 posti di lavoro nell'edilizia. Il tasso di disoccupazione è rimasto invariato al 3,80%, perché il calo della partecipazione alla forza lavoro è stato compensato dall'abbassamento del criterio di rilevazione dei lavoratori nelle famiglie. Infine, il rallentamento della dinamica rialzista dei salari dal 3,40% a 3,20% ha tranquillizzato gli oltranzisti della lotta all'inflazione. Tutto considerato, questo rapporto sull'occupazione dovrebbe attenuare il timore di una recessione imminente. Inoltre la diminuzione del costo del lavoro, considerato un fattore cruciale dell'inflazione, conforterà la decisione della Federal Reserve di praticare una politica monetaria più accomodante. Prevediamo che il mercato del lavoro si manterrà vivace per il resto dell'anno, contribuendo a realizzare nel 2019 la nostra previsione di un'espansione economica del 2,60%.

### Indice dei prezzi al consumo e verbale della riunione della Federal Reserve

Il mese scorso il rincaro dei carburanti ha alimentato il rialzo dell'inflazione primaria dall'1,50% del mese precedente all'1,90%. Tuttavia, escluse le componenti volatili dei prodotti alimentari ed energetici, notiamo che l'inflazione è scesa al 2%, ossia al minimo degli ultimi 13 mesi. Il calo costante dell'inflazione a partire dalla metà del 2018 indica la divergenza dell'economia statunitense dal 2% che è l'obiettivo d'inflazione di lungo periodo perseguito dalla Federal Reserve. Dunque non siamo sorpresi che nel verbale della riunione di marzo della Federal Reserve, diffuso all'inizio della settimana, si confermi la previsione che con ogni probabilità sono da escludere altri aumenti del tasso d'interesse. Inoltre nel verbale si approfondiscono altre riflessioni sul percorso di normalizzazione del bilancio della Banca centrale, che ora sappiamo dovrebbe concludersi a settembre, mentre ne resta incerta solo la composizione. È evidente che la Federal Reserve intende vendere le obbligazioni garantite da mutui ipotecari acquistate durante la crisi immobiliare di oltre un decennio fa. Appare anche evidente la mutata percezione della futura inflazione da parte dei responsabili delle politiche, come si evince dalla dichiarazione del vicepresidente della Fed, Richard Clarida, secondo cui la Banca centrale studierà la possibilità di lasciare che l'inflazione superi il 2% nei periodi di forte espansione economica, dando credito ai sostenitori della cosiddetta "inflazione simmetrica". Riteniamo infine che nel breve periodo i responsabili della politica economica manterranno un orientamento attendista, per permettere al comitato dei decisori di mantenere aperte tutte le opzioni.



In Europa questa pubblicazione è da considerarsi materiale di marketing, ma non negli Stati Uniti. Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti. Previsioni si basano su assunzioni, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi erronei. Rendimenti passati non fanno testo per rendimenti futuri. Gli investimenti sono soggetti a rischi. Il valore di un investimento può calare in qualsiasi momento, causando perdite di capitale.
CIO Office, Deutsche Bank Wealth Management, Deutsche Bank AG - Email: WM.CIO-Office@db.com

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

# Cosa c'è di nuovo in Europa?

## EUROPA

Markus C. Müller
Global Head of Chief Investment Office

A prima vista potrebbe sembrare che in Europa questa settimana le novità siano state piuttosto scarse. Infatti nell'eurozona prosegue il rallentamento dell'economia e il Regno Unito è ancora paralizzato dall'inconcludente negoziato che dovrebbe portare a termine la Brexit. Nonostante le apparenze, tuttavia, alcune circostanze segnalano sviluppi che una settimana non erano ancora evidenti.

A febbraio la produzione industriale italiana è tornata in territorio positivo con un +0,90% annuo dopo la flessione dello 0,70% del mese precedente. In Francia la produzione industriale, pur rallentando allo +0,40% mensile dal precedente +1,20%, ha comunque fatto meglio del previsto -0,50%. La stessa riflessione vale per l'Italia, dove a febbraio le vendite al dettaglio, seppure in rallentamento a +0,90% dal precedente +1,20%, hanno superato le previsioni più pessimistiche. Nello stesso mese, nel Regno Unito la produzione manifatturiera e industriale è rimasta saldamente in territorio positivo, smentendo le previsioni ampiamente diffuse di una diminuzione o al massimo di un aumento trascurabile.

La Banca centrale europea non ha fatto mistero della sua frustrazione per lo stato dell'economia nell'eurozona, puntando il dito contro le mancate riforme strutturali. Yves Mersch, membro del consiglio direttivo della BCE, ha sottolineato durante una conferenza che negli ultimi anni solo la Grecia e la Francia hanno attuato riforme, mentre alcuni Paesi sono rimasti inerti e altri hanno addirittura cancellato quelle già vigenti. In effetti, nessuna delle 73 riforme consigliate dalla Commissione europea è stata pienamente attuata. Il momento scelto per queste affermazioni non è casuale. La cronica mancanza di riforme tra i Paesi membri dell'eurozona diventa particolarmente preoccupante in un periodo come questo, in cui l'economia continentale rallenta e i tassi d'interesse sono già azzerati o negativi. Ciò significa che la BCE non ha più strumenti per stimolare l'economia ricorrendo allo strumento tradizionale della riduzione del tasso d'interesse. Come se non bastasse, il meccanismo monetario non convenzionale dell'allentamento quantitativo è stato chiuso proprio quando l'economia stava entrando in crisi. Ne consegue che i Paesi riluttanti alle riforme non possono più sperare nell'aiuto della Banca centrale alle loro economie se la recessione dovesse aggravarsi.

Un motivo di particolare preoccupazione per la BCE è il settore bancario. Le Banche italiane, che hanno in portafoglio 360 mld di euro di titoli di Stato nazionali, pari al 10% dei loro investimenti complessivi, sono vulnerabili ad ampliamenti dello spread. In Francia, l'autorità di supervisione "Haut Conseil de Stabilité Financière" ha aumentato allo 0,50% la riserva di capitale delle Banche. Questa decisione deve essere valutata considerando che le Banche francesi sono al secondo posto tra i detentori di debito pubblico italiano. Ci si aspetta che la BCE chiarisca le modalità attuative delle operazioni mirate di rifinanziamento a lungo termine (Targeted Longer-Term Refinancing Operations o TLTRO), il cui inizio è previsto a giugno, per agevolare i finanziamenti bancari. Inoltre la Banca centrale sta rendendo pubbliche le sue riflessioni sui provvedimenti per contrastare le conseguenze pregiudizievoli del tasso d'interesse negativo sulla redditività delle banche.



In Europa questa pubblicazione è da considerarsi materiale di marketing, ma non negli Stati Uniti. Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti. Previsioni si basano su assunzioni, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi erronei. Rendimenti passati non fanno testo per rendimenti futuri. Gli investimenti sono soggetti a rischi. Il valore di un investimento può calare in qualsiasi momento, causando perdite di capitale.
CIO Office, Deutsche Bank Wealth Management, Deutsche Bank AG - Email: WM.CIO-Office@db.com

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

# Stabilizzazione in vista per l'economia cinese?

## MERCATI EMERGENTI

Tuan Huynh
CIO Emerging Markets, Head of WD Emerging Markets

I dati del PIL cinese del 1° trimestre 2019 saranno diffusi il prossimo mercoledì. Prevediamo un'ulteriore decelerazione dell'economia, penalizzata sia dal calo delle esportazioni e dei consumi interni che dall'atteggiamento cauto delle aziende. Secondo gli analisti l'aumento del PIL rallenterà al 6,30% dal 6,40% dello scorso 4° trimestre. In questo caso si tratterebbe della crescita del PIL più bassa degli ultimi 30 anni.

Fatta questa premessa, prevediamo la stabilizzazione dell'economia cinese a partire dal 2° trimestre grazie ai provvedimenti di stimolo già attuati dal governo, tra cui gli investimenti in infrastrutture e la riduzione dell'IVA. In realtà la ripresa degli investimenti in infrastrutture era già iniziata verso la fine dello scorso anno, ma è stata rafforzata dall'inserimento in bilancio deciso all'inizio dell'anno. La diminuzione dell'IVA, entrata in vigore il 1° aprile, a nostro parere aumenterà la redditività delle aziende, particolarmente nel settore manifatturiero, attualmente penalizzato da margini di utile esigui. Se, come riteniamo probabile, nelle prossime settimane si dovesse raggiungere un accordo commerciale con gli Stati Uniti, la fiducia delle aziende ne sarebbe ulteriormente rafforzata.

### L'inflazione resta sotto controllo

A marzo, come previsto dagli analisti, l'inflazione dei prezzi al consumo è salita dall'1,50% di febbraio al 2,30%. Questo balzo è dovuto principalmente al rincaro dei generi alimentari, che in alcuni casi a marzo si sono impennati del 4,10% annuo dopo il -4,80% registrato a febbraio. L'inflazione al netto di prodotti alimentari e petroliferi a marzo è rimasta invariata all'1,80%.

Nello stesso mese i prezzi alla produzione sono aumentati dello 0,40% annuo dallo 0,10% di febbraio, principalmente a causa del rincaro del greggio. Sempre a marzo, i costi dell'estrazione di petrolio e gas sono saliti del 9,70% annuo, mentre a febbraio erano diminuiti dello -0,60%. Nonostante questi aumenti, restiamo del parere che l'inflazione in Cina resti complessivamente sotto controllo. L'indice primario dei prezzi al consumo è rimasto ampiamente sotto il limite del 3% fissato dal governo per il 2019.

Pertanto non vediamo motivi perché la Banca popolare cinese (PBoC) debba adottare un orientamento più restrittivo. Prevediamo anzi che nel prosieguo dell'anno, dato il rallentamento economico sia interno che estero, la PBoC non solo confermerà l'attuale politica monetaria, ma per iniettare liquidità nel sistema bancario potrebbe anche prendere in considerazione un'ulteriore riduzione del coefficiente della riserva bancaria obbligatoria.



In Europa questa pubblicazione è da considerarsi materiale di marketing, ma non negli Stati Uniti. Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti. Previsioni si basano su assunzioni, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi erronei. Rendimenti passati non fanno testo per rendimenti futuri. Gli investimenti sono soggetti a rischi. Il valore di un investimento può calare in qualsiasi momento, causando perdite di capitale.
CIO Office, Deutsche Bank Wealth Management, Deutsche Bank AG - Email: WM.CIO-Office@db.com

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

# In attesa degli utili del 1° trimestre

## Azionario

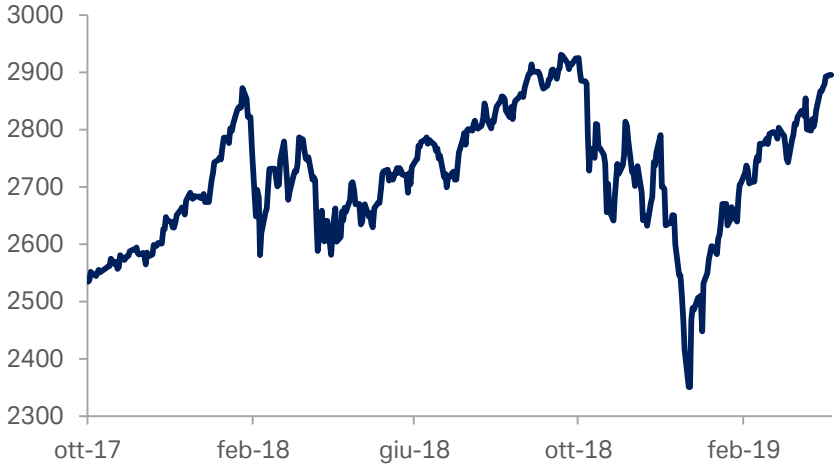
- Dopo un rialzo notevole delle Borse dall'inizio dell'anno in poi (indice MSCI World a +14% e indice S&P 500 a +15,20%) gli investitori si domandano quali possano essere i nuovi impulsi che possono spingere il mercato in una direzione o l'altra. A parte la crescita degli utili per azione e dei fatturati, il mercato azionario sembra dipendere sempre di più dai margini di profitto delle aziende.
- I notevoli ridimensionamenti degli utili stimati per azione in tutti i settori dell'indice annunciano per il 1° trimestre 2019 non più un incremento del 2,80% di quelli reali, come previsto al 31 dicembre 2018, bensì una flessione su base annua di circa il 4,20%. I settori in maggiore ribasso sono l'energia (-20,10%), i materiali (-11,70%) e l'informatica (-10,60%). Gli analisti prevedono nell'intero anno finanziario 2019 un aumento degli utili per azione del 3,90%, invece del 7,40% previsto al 31 dicembre 2018.
- I minori effetti di trascinamento e la stabilizzazione desumibile dai dati più confortanti dell'indice ISM pubblicati di recente dovrebbero permettere di evitare una recessione degli utili.
- Probabilmente la debolezza dei risultati del 1° trimestre 2019 sarà compensata dalle nuove incoraggianti notizie sulla trattativa commerciale sino-statunitense. A nostro parere, l'informatica (58%) e i materiali (54%), più sensibili alle variazioni dei ricavi dall'estero, sarebbero i principali beneficiari di un accordo commerciale tra Cina e Stati Uniti.
- Verosimilmente i mercati monitoreranno anche la composizione degli utili e vorranno capire se l'aumento dei salari (+3,20% annuo a marzo) e i prezzi delle materie prime potrebbero eroderli. Tuttavia, data la correlazione storica generalmente positiva tra il prezzo del greggio e l'inflazione dei prezzi alla produzione da una parte, e i ricavi e gli utili dall'altra (per effetto del potere di determinazione dei prezzi delle aziende statunitensi), non prevediamo conseguenze eccessivamente pregiudizievoli da questo fattore.
- Dall'esame dei multipli di valutazione notiamo che attualmente l'indice S&P 500 quota 17,40 volte gli utili previsti nei prossimi 12 mesi, ossia circa il 10% sopra la media decennale e quasi alla pari con quella quinquennale . Il settore dei consumi voluttuari mostrano il multiplo di valutazione più alto (21,30 volte), mentre gli utili stimati più modesti dei prossimi 12 mesi sono quelli del settore finanziario (11,70 volte).

Azioni

**I mercati vigileranno per valutare se gli aumenti dei salari e dei prezzi delle materie prime potranno erodere gli utili del 1° trimestre.**

— Focus della settimana

## L'indice S&P 500 si è ripreso dopo la fine del 2018




Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 9 aprile 2019.



In Europa questa pubblicazione è da considerarsi materiale di marketing, ma non negli Stati Uniti. Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti. Previsioni si basano su assunzioni, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi erronei. Rendimenti passati non fanno testo per rendimenti futuri. Gli investimenti sono soggetti a rischi. Il valore di un investimento può calare in qualsiasi momento, causando perdite di capitale.
CIO Office, Deutsche Bank Wealth Management, Deutsche Bank AG - Email: WM.CIO-Office@db.com

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

# Buone prospettive per l'investment grade US$

## Reddito fisso

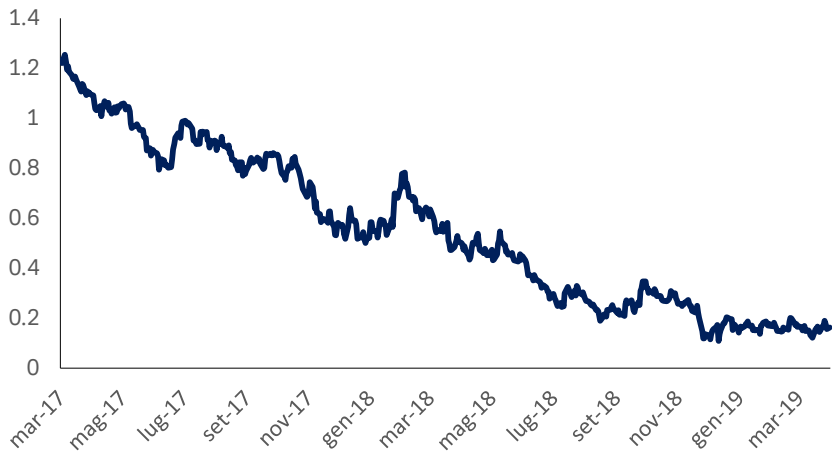
- Questa settimana il rendimento dei titoli del Tesoro statunitense si è ulteriormente ridotto, scendendo al 2,35% per l'obbligazione biennale e al 2,50% per quella decennale. Pertanto la curva dei rendimenti è meno invertita di prima e il differenziale più ampio (ossia quello tra il titolo biennale e il decennale) è leggermente aumentato a 15 punti base.
- Questa circostanza dovrebbe tranquillizzare gli investitori che ritengono l'inclinazione della curva dei rendimenti una previsione affidabile di future recessioni dell'economia statunitense. In effetti il nostro modello che considera il mercato del lavoro, gli indicatori del clima di mercato e i dati provenienti dalle aziende e dalle famiglie stima a non più del 25% la probabilità di una recessione degli Stati Uniti nei prossimi dodici mesi.
- Le obbligazioni societarie investment grade denominate in dollari sono state sostenute da un contesto tecnico di rendimenti contenuti ovunque e di una modesta offerta netta, in calo del 28% rispetto al 1° trimestre 2018. La riduzione degli spread in corso dall'inizio dell'anno ha già quasi interamente compensato l'ampliamento di 35 punti base registrato tra novembre e dicembre dello scorso anno e i derivati obbligazionari (CDS) hanno mostrato performance analoghe a quelle delle obbligazioni nonché quotazioni prossime a quelle precedenti il calo dei mercati a fine 2018.
- Le emissioni investment grade denominate in dollari ci sembrano ben sostenute dall'orientamento più neutrale della politica monetaria della Federal Reserve, dal buon andamento delle nuove emissioni e dalla domanda da parte di investitori nazionali ed esteri.
- Nonostante la migliore partenza d'anno in assoluto delle obbligazioni high yield denominate in dollari (+7%), manteniamo una certa cautela sui prossimi dodici mesi. Le quotazioni sembrano avere già scontato gran parte delle buone notizie, come la possibile soluzione della controversia commerciale sino-statunitense. Il legame abbastanza stretto con la quotazione del petrolio e la forte correlazione con gli andamenti delle Borse ci inducono a prevedere un'intensificazione della volatilità nel corso dell'anno. Tuttavia la percentuale di insolvenze resta modesta e dovrebbe essere gestibile se l'economia statunitense non cadrà in recessione.

Reddito fisso

**Probabilmente le obbligazioni investment grade in dollari saranno sostenute dall'orientamento più neutrale della Federal Reserve, dal buon andamento delle nuove emissioni e dell'intensa domanda degli investitori nazionali ed esteri.**

— Focus della settimana

## Spread tra Treasuries USA a 2 e 10 anni




Fonte: Bloomberg Finance LLP, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 9 aprile 2019.



In Europa questa pubblicazione è da considerarsi materiale di marketing, ma non negli Stati Uniti. Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti. Previsioni si basano su assunzioni, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi erronei. Rendimenti passati non fanno testo per rendimenti futuri. Gli investimenti sono soggetti a rischi. Il valore di un investimento può calare in qualsiasi momento, causando perdite di capitale.
CIO Office, Deutsche Bank Wealth Management, Deutsche Bank AG - Email: WM.CIO-Office@db.com

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

# L'offerta incerta sostiene il prezzo del greggio

## Materie prime

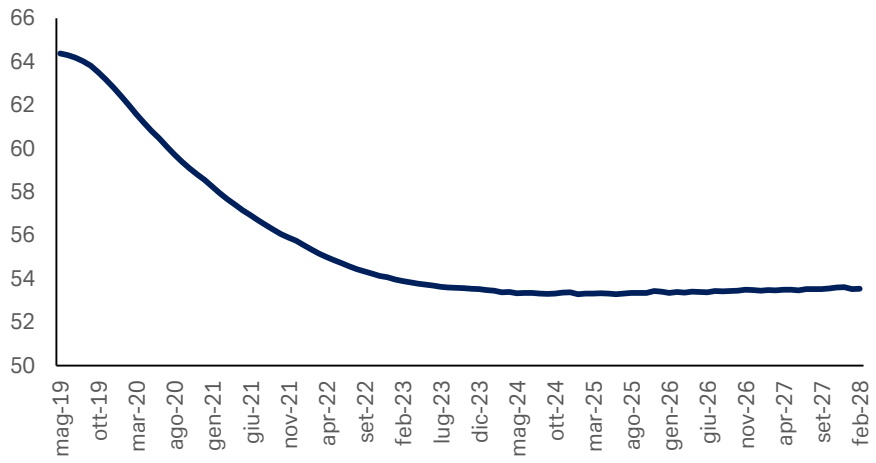
- Il prezzo del petrolio resta elevato a causa di un'ulteriore diminuzione del numero di impianti di estrazione negli Stati Uniti, rilevata dall'azienda di servizi petroliferi Baker Hughes. Le apprensioni legate alla futura produzione libica (circa l'1% di quella mondiale) e le ripercussioni delle sanzioni statunitensi contro le esportazioni da Iran e Venezuela hanno contribuito ulteriormente al rincaro. Sul fronte della domanda, una serie di dati macroeconomici piuttosto favorevoli (ad esempio gli indicatori del clima di mercato negli Stati Uniti) ha contribuito ad rafforzare l'aspettativa di un futuro aumento del consumo di petrolio, raffreddata però dalle previsioni negative del Fondo monetario internazionale.
- Questo quadro della domanda e dell'offerta di greggio è confermato dalla recente configurazione della curva del futures petroliferi, la cui "backwardation" (prezzi a pronti superiori a quelli a termine) relativamente ripida indica una domanda maggiore dell'offerta, ovviamente perché gli investitori preferiscono pagare un sovrapprezzo per una consegna in tempi brevi anziché accettare una consegna posticipata in cambio di uno sconto.
- Tuttavia le dinamiche della domanda e dell'offerta restano fluide e le percezioni degli operatori potrebbero mutare. Per quanto riguarda l'offerta, da notare che secondo l'EIA le scorte di petrolio statunitensi sono aumentate di 7,03 milioni di barili al giorno, il livello più alto da novembre 2017, anche se le riserve di carburante sono calate, suggerendo un calo nell'attività di raffinazione del greggio.
- Tra i Paesi dell'OPEC+, questa settimana il Presidente Putin ha alluso alla possibilità che in futuro la Russia possa aumentare la produzione. L'Arabia Saudita ha dichiarato che la riunione del prossimo mese tra i principali produttori sarà cruciale per concordare la produzione futura. Confermiamo la previsione di 60 dollari al barile della qualità WTI a fine marzo 2020.

Materie prime

**Le previsioni sull'andamento della domanda hanno intensificato le inquietudini suscitate dal possibile rincaro del greggio per i vuoti lasciati dalla produzione libica, iraniana e venezuelana.**

— Focus della settimana

### La curva dei futures petroliferi in "backwardation"




Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG.. Dati aggiornati al 9 aprile 2019.



In Europa questa pubblicazione è da considerarsi materiale di marketing, ma non negli Stati Uniti. Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti. Previsioni si basano su assunzioni, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi erronei. Rendimenti passati non fanno testo per rendimenti futuri. Gli investimenti sono soggetti a rischi. Il valore di un investimento può calare in qualsiasi momento, causando perdite di capitale.
CIO Office, Deutsche Bank Wealth Management, Deutsche Bank AG - Email: WM.CIO-Office@db.com

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

# L'indice DXY non delinea il quadro completo

## Valute

- L'indice DXY dell'andamento del dollaro ne sintetizza la dinamica rispetto a sei importanti valute, così ponderate: EUR 57,60%, JPY 13,60%, GBP 11,90%, CAD 9,10%, SEK 4,20% e CHF 3,60%.
- L'andamento complessivo dell'indice DXY dallo scorso ottobre non mostra una tendenza rialzista costante.
- Se però concentriamo l'analisi sulle singole coppie di valute che compongono l'indice, alcune recenti dinamiche risultano molto evidenti.
- La costante forza del dollaro nei confronti dell'euro in parte si spiega con i fattori idiosincratici all'origine della debolezza di quest'ultimo, tra cui le apprensioni suscitate dai dati oggettivi dell'industria manifatturiera nell'eurozona, le incognite politiche (ad esempio quelle legate alla Brexit) e, non meno importante degli altri fattori, l'atteggiamento più accomodante della Banca centrale.
- Invece verso le altre valute del paniere (ad esempio il franco svizzero) il dollaro non è riuscito a mostrare la stessa forza, o addirittura dall'inizio dell'anno si è deprezzato (ad esempio contro la sterlina e il dollaro canadese).
- In futuro prevediamo il rallentamento della recente dinamica rialzista del dollaro contro l'euro, alimentata dall'impetuosa espansione economica degli Stati Uniti e del differenziale positivo del tasso d'interesse in questi ultimi.
- Da un punto di vista più tecnico, il tasso di cambio dell'euro ha già scontato molte cattive notizie. Confermiamo la previsione di un rapporto di cambio tra EUR e USD attestato a 1,15 a fine marzo 2020.

.

Cambi

La stabilità complessiva dell'indice DXY cela andamenti disuguali delle valute che lo compongono rispetto al dollaro.

## Andamento dell'indice del dollaro DXY dal 2015

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 9 aprile 2019.

— Focus della settimana



In Europa questa pubblicazione è da considerarsi materiale di marketing, ma non negli Stati Uniti. Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti. Previsioni si basano su assunzioni, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi erronei. Rendimenti passati non fanno testo per rendimenti futuri. Gli investimenti sono soggetti a rischi. Il valore di un investimento può calare in qualsiasi momento, causando perdite di capitale.
CIO Office, Deutsche Bank Wealth Management, Deutsche Bank AG - Email: WM.CIO-Office@db.com

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 | 1.14 | 1.15 | USD/TRY | 5.65 | 5.95 |
| EUR/GBP | 0.88 | 0.90 | EUR/HUF | 315 | 330 |
| GBP/USD | 1.30 | 1.28 | EUR/PLN | 4.30 | 4.40 |
| USD/JPY | 111 | 107 | USD/RUB | 66.00 | 71.00 |
| EUR/CHF | 1.13 | 1.13 | USD/ZAR | 14.00 | 14.50 |
| USD/CAD | 1.32 | 1.31 | USD/CNY | 6.73 | 7.00 |
| AUD/USD | 0.68 | 0.67 | USD/INR | 72 | 75 |
| NZD/USD | 0.66 | 0.65 | USD/KRW | 1,130 | 1,100 |
| EUR/SEK | 10.30 | 10.10 | USD/IDR | 14,000 | 13,750 |
| EUR/NOK | 9.50 | 9.40 | USD/MXN | 19.5 | 20.0 |
| EUR/TRY | 6.44 | 6.84 | USD/BRL | 3.85 | 3.95 |

Previsioni di Deutsche Bank Wealth Management dell'8 aprile 2018, suscettibili di cambiare senza preavviso.



In Europa questa pubblicazione è da considerarsi materiale di marketing, ma non negli Stati Uniti. Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti. Previsioni si basano su assunzioni, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi erronei. Rendimenti passati non fanno testo per rendimenti futuri. Gli investimenti sono soggetti a rischi. Il valore di un investimento può calare in qualsiasi momento, causando perdite di capitale.
CIO Office, Deutsche Bank Wealth Management, Deutsche Bank AG - Email: WM.CIO-Office@db.com

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

# Fatti e Cifre

| | Valore attuale | Cambiam. 1 sett. | Cambiam. 1 mese | Cambiam. anno i.corso | 10 apr. 2018 – 10 apr. 2019 | 10 apr. 2017 – 10 apr. 2018 | 10 apr. 2016 – 10 apr. 2017 | 10 apr. 2015 – 10 apr. 2016 | 10 apr. 2014 – 10 apr. 2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Obbligazioni** | | | | | | | | | |
| 2 anni Bund (Germania) | -0.59% | 0.00% | 0.04% | -0.15% | -0.44% | -0.92% | -0.11% | 0.03% | 0.78% |
| 5 anni Bund (Germania) | -0.45% | 0.15% | 0.48% | 0.91% | 2.22% | -1.27% | 0.93% | 1.64% | 4.22% |
| 10 anni Bund (Germania) | -0.03% | 0.30% | 1.05% | 3.29% | 6.87% | -1.26% | 0.13% | 1.98% | 15.62% |
| 10 anni Treasuries (US) | 2.48% | 0.42% | 1.27% | 2.58% | 5.39% | -1.51% | -3.60% | 3.93% | 8.99% |
| 10 anni Gilt (Regno Unito) | 1.09% | -0.07% | 0.99% | 1.91% | 5.58% | -1.15% | 5.67% | 4.76% | 12.65% |
| 2 anni BTP | 0.23% | 0.14% | -0.07% | 0.57% | 0.18% | 0.86% | 0.12% | 0.31% | 1.94% |
| 5 anni BTP | 1.48% | 0.39% | -0.09% | 2.02% | -0.92% | 3.73% | -0.09% | 2.57% | 7.91% |
| 10 anni BTP | 2.41% | 1.18% | 1.10% | 3.84% | -1.16% | 7.26% | -4.17% | 1.65% | 21.35% |
| Barclays Euro Corporate | 0.81% | 0.22% | 1.33% | 3.43% | 2.58% | 1.13% | 2.69% | 0.59% | 7.24% |
| Barclays Euro High Yield | 3.38% | 0.18% | 2.04% | 5.87% | 2.49% | 4.17% | 8.49% | -0.66% | 6.52% |
| JP Morgan EMBIG Div. | 5.98% | -0.04% | 2.07% | 8.93% | 14.61% | -10.74% | 17.42% | -4.34% | 38.60% |
| **Azioni** | | | | | | | | | |
| USA (S&P 500) | 2,888.2 | 0.5% | 5.3% | 15.2% | 8.7% | 12.7% | 15.1% | -2.6% | 14.7% |
| Eurozona (Euro Stoxx 50) | 3,424.7 | -0.3% | 4.3% | 14.1% | -0.4% | -1.2% | 19.5% | -23.7% | 21.1% |
| Germania (DAX) | 11,905.9 | -0.4% | 3.9% | 12.8% | -4.0% | 1.6% | 26.8% | -22.2% | 30.9% |
| Regno Unito (FTSE 100) | 7,421.9 | 0.0% | 4.5% | 10.3% | 2.1% | -1.1% | 18.5% | -12.5% | 6.7% |
| Italia (FTSE MIB) | 21,671.8 | -0.4% | 5.8% | 18.3% | -6.5% | 14.7% | 15.4% | -26.7% | 11.4% |
| Francia (CAC 40) | 5,449.9 | -0.4% | 4.2% | 15.2% | 2.7% | 3.9% | 18.7% | -17.9% | 18.7% |
| Giappone (MSCI Japan) | 963.5 | -0.7% | 2.4% | 7.9% | -5.7% | 14.0% | 15.8% | -20.7% | 38.2% |
| Asia ex Giappone (MSCI, USD) | 684.3 | 0.8% | 6.5% | 14.7% | -5.6% | 24.4% | 17.3% | -20.6% | 10.9% |
| America Latina (MSCI, USD) | 1,096.0 | 1.5% | 6.4% | 13.5% | -6.7% | 22.7% | 17.3% | -21.0% | 1.3% |
| **Matrie prime & Alternativi** | | | | | | | | | |
| WTI (USD) | 64.61 | 3.4% | 15.2% | 42.3% | -1.4% | 23.4% | 34.4% | -23.7% | -49.9% |
| Oro (USD) | 1,307.9 | 1.3% | 0.7% | 2.1% | -2.4% | 7.0% | 0.8% | 2.8% | -8.6% |
| EUR/USD | 1.1251 | 0.2% | 0.1% | -1.6% | -8.9% | 16.5% | -7.1% | 7.3% | -23.4% |
| EUR/GBP | 0.8596 | 0.7% | -0.4% | -4.2% | -1.3% | 2.2% | 5.5% | 11.5% | -12.4% |
| EUR/JPY | 124.82 | -0.3% | 0.0% | -0.5% | -5.7% | 12.4% | -4.8% | -3.2% | -9.4% |
| VIX Index | 13.30 | -0.44 | -2.75 | -12.12 | -7.17 | 6.42 | -1.31 | 2.78 | -3.31 |
| VDAX Index | 14.64 | 0.27 | -0.68 | -8.75 | -3.59 | -1.40 | -5.02 | 7.03 | 0.47 |

Dati aggiornati al 10 aprile 2019. Fonte: FactSet. Valori negativi in arancione.



In Europa questa pubblicazione è da considerarsi materiale di marketing, ma non negli Stati Uniti. Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti. Previsioni si basano su assunzioni, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi erronei. Rendimenti passati non fanno testo per rendimenti futuri. Gli investimenti sono soggetti a rischi. Il valore di un investimento può calare in qualsiasi momento, causando perdite di capitale.
CIO Office, Deutsche Bank Wealth Management, Deutsche Bank AG - Email: WM.CIO-Office@db.com

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

# Fatti e Cifre

| | Valore attuale | Cambiam. 1 sett. | Cambiam. 1 mese | Cambiam. anno i.corso | 10 apr. 2018 – 10 apr. 2019 | 10 apr. 2017 – 10 apr. 2018 | 10 apr. 2016 – 10 apr. 2017 | 10 apr. 2015 – 10 apr. 2016 | 10 apr. 2014 – 10 apr. 2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Valori obbligazionari** | | | | | | | | | |
| Tasso BCE (Refi Rate) | 0.00% | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -5 | -20 |
| Ripidità della curva Bund (10anni-2anni) | 55 | -2 | -7 | -28 | -52 | 2 | 46 | 18 | -94 |
| Spread Gov. FRA-GER (10anni) | 29 | -5 | -5 | -18 | 4 | -48 | 45 | -1 | -22 |
| Spread Gov. ITA-GER (10anni) | 244 | -11 | 0 | -9 | 116 | -75 | 73 | 19 | -60 |
| Spread Gov. SPA-GER (10 anni) | 108 | -7 | -3 | -10 | 33 | -65 | -3 | 35 | -57 |
| Euro Investment Grade Spread (10anni) | 84 | 0 | -10 | -21 | 45 | -20 | -35 | 22 | 51 |
| Euro High Yield Spread (10anni) | 341 | 0 | -33 | -90 | 85 | -30 | -121 | 96 | 77 |
| J.P. Morgan EMBIG Div. Spread | 601 | 3 | -17 | -61 | 74 | 5 | -54 | 55 | 131 |

| | Valore attuale | Cambiam. 1 sett. | Cambiam. 1 mese | Cambiam. anno i.corso | 10 apr. 2018 – 10 apr. 2019 | 10 apr. 2017 – 10 apr. 2018 | 10 apr. 2016 – 10 apr. 2017 | 10 apr. 2015 – 10 apr. 2016 | 10 apr. 2014 – 10 apr. 2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Valori azionari** | | | | | | | | | |
| USA (S&P 500) | 17.9 | 0.0 | 0.8 | 2.2 | -1.2 | -0.4 | 1.9 | -0.4 | 1.5 |
| Eurozona (Euro Stoxx 50) | 14.2 | -0.1 | 0.5 | 1.5 | -0.2 | -1.3 | 2.6 | -3.9 | 2.9 |
| Germania (DAX) | 13.7 | -0.2 | 0.4 | 1.6 | 0.5 | -1.4 | 2.6 | -5.0 | 3.4 |
| Regno Unito (FTSE 100) | 13.2 | 0.0 | 0.6 | 1.4 | -1.2 | -2.1 | 0.3 | 0.6 | 1.1 |
| Italia (FTSE MIB) | 12.2 | -0.2 | 0.6 | 1.3 | -3.3 | -2.4 | -0.9 | -7.9 | 4.9 |
| Francia (CAC 40) | 14.3 | -0.1 | 0.5 | 1.8 | -0.7 | -0.5 | 1.5 | -3.2 | 2.5 |
| Giappone (MSCI Japan) | 13.0 | -0.1 | 0.5 | 1.5 | -0.5 | -1.9 | 1.6 | -3.7 | 3.7 |
| Asia ex Giapp. (MSCI, USD) | 14.4 | 0.1 | 1.2 | 2.4 | 0.3 | -0.3 | 1.7 | -1.4 | 1.4 |
| America Latina (MSCI, USD) | 13.4 | 0.2 | 1.0 | 1.9 | -0.1 | -0.4 | 0.9 | -0.7 | 1.9 |

| | 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) | 65.82 | 2,795.0 | 2,696.9 | 2,758.5 | 6.7% | -3.1% | 2.1% |
| Eurozona (Euro Stoxx 50) | 64.57 | 3,299.9 | 3,189.5 | 3,269.3 | 7.8% | -3.2% | 3.9% |
| Germania (DAX) | 62.88 | 11,485.9 | 11,204.9 | 11,652.5 | 8.8% | -4.0% | 3.5% |
| Regno Unito (FTSE 100) | 64.65 | 7,209.7 | 7,025.9 | 7,204.4 | 3.5% | -3.0% | 4.6% |
| Italia (FTSE MIB) | 67.08 | 20,681.6 | 19,833.6 | 20,187.0 | 8.6% | -2.5% | 4.5% |
| Francia (CAC 40) | 64.40 | 5,251.5 | 5,036.9 | 5,171.6 | 6.5% | -4.3% | 3.6% |
| Giappone (MSCI Japan) | 51.00 | 957.1 | 944.9 | 982.4 | 3.9% | -3.9% | 2.6% |
| Asia ex Giappone (MSCI, USD) | 73.00 | 656.1 | 631.3 | 634.5 | 8.5% | -7.5% | 2.7% |
| America Latina (MSCI, USD) | 71.31 | 1,055.6 | 1,020.8 | 1,023.3 | 9.2% | 0.0% | 3.0% |

Dati aggiornati al 10 aprile 2018. Fonte: FactSet. Dati negativi in arancione.



In Europa questa pubblicazione è da considerarsi materiale di marketing, ma non negli Stati Uniti. Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti. Previsioni si basano su assunzioni, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi erronei. Rendimenti passati non fanno testo per rendimenti futuri. Gli investimenti sono soggetti a rischi. Il valore di un investimento può calare in qualsiasi momento, causando perdite di capitale.
CIO Office, Deutsche Bank Wealth Management, Deutsche Bank AG - Email: WM.CIO-Office@db.com

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

# Calendario dei prossimi eventi chiave

| | Stati Uniti | Europa | Asia |
|---|---|---|---|
| **Lunedì** 15 Aprile | Indice Empire Manufacturing (aprile)<br>Movimentazioni nette totali di capitali internazionali (febbraio) | Eurozona, Germania, Francia, Italia, Spagna: Rilevazione economica di Bloomberg (aprile)<br>Regno Unito: Indice Rightmove dei prezzi delle abitazioni (aprile)<br>Svizzera: Prezzi alla produzione e delle importazioni (marzo) | n/d |
| **Martedì** 16 Aprile | Produzione industriale, Capacità produttiva utilizzata (marzo)<br>Indice NAHB (aprile) | Eurozona, Germania: Indagine ZEW (aprile)<br>Regno Unito: Richieste di sussidi di disoccupazione rilevato dall'ILO (marzo), Tasso di disoccupazione (febbraio) | Giappone: Indice del settore terziario (febbraio)<br>Australia: Verbale della RBA (aprile) |
| **Mercoledì** 17 Aprile | Bilancia commerciale (febbraio)<br>Scorte dei grossisti (febbraio)<br>Beige Book | Eurozona: Immatricolazioni di autoveicoli nuovi nei 27 Paesi dell'UE (marzo), Bilancia commerciale (febbraio)<br>Eurozona, Italia: Indice dei prezzi al consumo (marzo)<br>Regno Unito: Indici dei prezzi al consumo, alla produzione e al dettaglio (marzo) | Giappone: Bilancia commerciale (marzo), Produzione industriale, Capacità produttiva utilizzata (febbraio)<br>Cina: Produzione industriale, Vendite al dettaglio, Immobilizzazioni (marzo), PIL (1° trim.)<br>Australia: Indicatore anticipatore Westpac (marzo)<br>Nuova Zelanda: Indice dei prezzi al consumo (1° trim.) |
| **Giovedì** 18 Aprile | Vendite al dettaglio (marzo), Indice della Federal Reserve di Philadelphia (aprile), Indici PMI rilevati da Markit (aprile), Indicatore anticipatore (marzo) | Germania: Indice dei prezzi alla produzione (marzo)<br>Italia: Vendite e ordinativi industriali (febbraio)<br>Regno Unito: Vendite al dettaglio (marzo)<br>Svizzera: Importazioni ed esportazioni (marzo) | Giappone: Acquisti esteri di obbligazioni e azioni giapponesi (12 aprile)<br>Australia: Indice NAB della fiducia delle imprese (1° trim.), Tasso di disoccupazione (marzo)<br>Corea del Sud: Tasso pronti contro termine (aprile) |
| **Venerdì** 19 Aprile | Nuovi cantieri edili (marzo), Licenze edilizie (marzo) | Italia: Clima economico, Fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere (aprile) | Giappone: Indice nazionale dei prezzi al consumo (marzo) |



In Europa questa pubblicazione è da considerarsi materiale di marketing, ma non negli Stati Uniti. Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti. Previsioni si basano su assunzioni, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi erronei. Rendimenti passati non fanno testo per rendimenti futuri. Gli investimenti sono soggetti a rischi. Il valore di un investimento può calare in qualsiasi momento, causando perdite di capitale.
CIO Office, Deutsche Bank Wealth Management, Deutsche Bank AG - Email: WM.CIO-Office@db.com

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

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

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

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

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

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



In Europa questa pubblicazione è da considerarsi materiale di marketing, ma non negli Stati Uniti. Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti. Previsioni si basano su assunzioni, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi erronei. Rendimenti passati non fanno testo per rendimenti futuri. Gli investimenti sono soggetti a rischi. Il valore di un investimento può calare in qualsiasi momento, causando perdite di capitale.
CIO Office, Deutsche Bank Wealth Management, Deutsche Bank AG - Email: WM.CIO-Office@db.com

# 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 attengono 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.

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.



In Europa questa pubblicazione è da considerarsi materiale di marketing, ma non negli Stati Uniti. Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti. Previsioni si basano su assunzioni, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi erronei. Rendimenti passati non fanno testo per rendimenti futuri. Gli investimenti sono soggetti a rischi. Il valore di un investimento può calare in qualsiasi momento, causando perdite di capitale.
CIO Office, Deutsche Bank Wealth Management, Deutsche Bank AG - Email: WM.CIO-Office@db.com

# 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 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 statunitense) 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.



In Europa questa pubblicazione è da considerarsi materiale di marketing, ma non negli Stati Uniti. Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti. Previsioni si basano su assunzioni, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi erronei. Rendimenti passati non fanno testo per rendimenti futuri. Gli investimenti sono soggetti a rischi. Il valore di un investimento può calare in qualsiasi momento, causando perdite di capitale.
CIO Office, Deutsche Bank Wealth Management, Deutsche Bank AG - Email: WM.CIO-Office@db.com

# 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.



In Europa questa pubblicazione è da considerarsi materiale di marketing, ma non negli Stati Uniti. Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti. Previsioni si basano su assunzioni, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi erronei. Rendimenti passati non fanno testo per rendimenti futuri. Gli investimenti sono soggetti a rischi. Il valore di un investimento può calare in qualsiasi momento, causando perdite di capitale.
CIO Office, Deutsche Bank Wealth Management, Deutsche Bank AG - Email: WM.CIO-Office@db.com