



Christian Nolting
CIO Globale

Non è tutto oro quel che luccica

I dati economici migliori del previsto e le aspettative suscitate dalla politica delle Banche centrali, nonché da un possibile accordo commerciale tra Cina e Stati Uniti, continuano a dare slancio ai mercati. Ma occorre non farsi prendere da eccessivo ottimismo e spensieratezza.

1

C'è chi sogna di tornare a vivere nelle condizioni dei mercati finanziari del 2017.

2

Ma non tutto va per il meglio per l'economia globale. I mercati finanziari potrebbero restare vittime di delusioni.

3

Le apprensioni legate a tensioni finanziarie e geopolitiche mantengono intensa la nostra vigilanza sulla volatilità dei mercati.

① La favola del poeta Robert Southey in cui Riccioli d'Oro mangiava con gusto una minestra non troppo fredda né troppo calda è diventata un'allegoria a cui gli investitori ricorrono per descrivere un quadro economico in cui la temperatura degli investimenti si mantiene gradevole. Un'espansione economica moderata crea una temperatura tiepida quanto basta per alimentare i rialzi degli investimenti a rischio, ma senza raggiungere un grado di ebollizione tale da imporre interventi drastici per raffreddare l'economia. La pubblicazione di alcuni dati economici recenti e l'atteggiamento chiaramente accomodante della Federal Reserve e di altre Banche centrali hanno suscitato la speranza di tornare a vivere in un'atmosfera incantata, come forse accadde nel 2017, e di poter approfittare di ulteriori rialzi delle Borse.

② Ma questa aspettativa presenta diversi punti deboli. Il primo sono i dati economici in chiaroscuro: l'occupazione negli Stati Uniti resta alta, ma ad esempio l'aumento del PIL nel primo trimestre è ampiamente attribuibile alla ricostituzione delle scorte, mentre l'indice ISM manifatturiero mostra una tendenza costantemente ribassista (pagina 2). Nonostante il leggero aumento del PIL e dell'indice PMI dell'eurozona (pagina 3), una ripresa sostenuta ancora non si profila all'orizzonte. Può darsi che l'economia cinese abbia già raggiunto il punto di massima contrazione (una convinzione che negli ultimi tempi ha acceso l'euforia degli investitori), ma le quotazioni sembrano aver già scontato molti eventi favorevoli futuri. In altre parole, pur confermando l'ottimismo sulle azioni cinesi nel medio e lungo periodo, potrebbe essere opportuno un temporaneo ridimensionamento tattico di questi titoli nei portafogli.

③ Inoltre è evidente che restano irrisolte numerose problematiche che alla fine del 2018 contribuirono a innescare la flessione delle Borse. La speranza che si materializzi un accordo commerciale preliminare sino-statunitense potrebbe avverarsi, ma anche se così fosse, difficilmente si risolverebbero gli attriti di fondo esistenti tra i due contendenti, e anche i contrasti commerciali tra Stati Uniti ed Europa potrebbero riaccendersi. Il recente deprezzamento del won coreano deve ricordarci che le controversie commerciali hanno un costo anche per gli altri mercati. Tornando all'Europa, la questione della Brexit è stata temporaneamente rinviata, ma potrebbe ripresentarsi. Inoltre, non possiamo trascurare le imminenti elezioni europee.

All'interno del Bulletin

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



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



La Federal Reserve non cambia opinione

STATI UNITI

Deepak Puri
Chief Investment Officer Americas

I consumi individuali confermano la pazienza della Fed

Nei giorni scorsi abbiamo appreso che a marzo l'indice della spesa primaria per i consumi individuali, il criterio di misurazione dell'inflazione preferito dalla Federal Reserve, ha disatteso la previsione dei mercati scendendo all'1,60% annuo (invece del previsto 1,70%) in un quadro di aumenti dei prezzi ancora moderati. I prezzi dei beni hanno registrato aumenti in tutti i settori, mentre nei servizi i rincari sono stati limitati alla sanità e alla finanza.

Nella riunione tenuta questa settimana dopo la pubblicazione di questo dato, la Federal Reserve ha deciso di lasciare invariato il tasso d'interesse ufficiale, ma di ridurre di 5 punti base il tasso pagato sulle riserve in eccesso (il cosiddetto tasso IOER), per collocare più esattamente il tasso di riferimento nella parte centrale della fascia d'oscillazione stabilita del 2,25%-2,50%. La Federal Reserve ha preso atto del recente dato preliminare del PIL, definendo con l'aggettivo "robusto" l'andamento dell'economia statunitense. Il dato che inizialmente ha turbato i mercati è la "fiacca" inflazione al netto di alimentari e carburanti, ostinatamente inferiore al 2% perseguito dalla Federal Reserve. Tuttavia nella conferenza stampa successiva alla diffusione del comunicato della Banca centrale, il presidente Jerome Powell ha dichiarato che l'imprevisto calo dell'inflazione "potrebbe rivelarsi temporaneo", se non completamente almeno in parte. Fatta questa considerazione, e tenuto conto del rallentamento dell'economia mondiale, non vi erano motivi sufficienti "né per un aumento né per una riduzione" del tasso d'interesse.

Gli operatori di Borsa invece assegnano una probabilità maggiore del 60% a un allentamento monetario entro gennaio 2020 ed escludono categoricamente un aumento del tasso d'interesse nello stesso periodo. Sembra dunque che i dirigenti della Federal Reserve favorevoli a una politica monetaria espansionista ritengano attendibile la tesi dell'inflazione contenuta, ritenendo più prudente proseguire una politica monetaria ispirata alla pazienza e che successivamente permetta alla Banca centrale di mantenere la rotta verso la normalizzazione del tasso d'interesse, riservandosi eventuali interventi sulla politica monetaria per future situazioni di difficoltà.

Ad aprile diminuisce la produzione manifatturiera

L'attività delle fabbriche statunitensi sembra aver proseguito la parabola discendente iniziata nella seconda metà del 2018. L'indice ISM della produzione manifatturiera di aprile è risultato inferiore alle attese, scendendo a quota 52,8 invece di restare invariato o di subire un modesto calo a 54,9 come previsto dagli analisti. Le flessioni delle subcomponenti della produzione e dell'occupazione hanno fatto scendere l'indice PMI al minimo da oltre due anni e mezzo. I nuovi ordinativi, che sono direttamente correlati alle vendite, sono diminuiti da 57,4 a 51,7. Si è verificata la situazione attesa dagli investitori e dagli economisti, che aspettavano di vedere esattamente come e quando il rallentamento dell'economia internazionale già in atto avrebbe inciso sulla produzione statunitense. Poiché solitamente gli indici PMI statunitensi seguono con qualche mese di ritardo quelli cinesi e dell'Estremo Oriente, ci attendiamo una stabilizzazione.



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



C'è luce in fondo al tunnel dell'eurozona?

EUROPA

Markus C. Müller
Global Head of Chief Investment Office

Lievi incrementi del PIL e dell'indice PMI

Questa settimana alcuni importanti indicatori economici dell'eurozona hanno registrato modesti miglioramenti. Nel 1° trimestre 2019 il prodotto interno lordo (PIL) dell'eurozona è aumentato dell'1,20%, un incremento superiore non solo al previsto ma anche a quello dell'ultimo trimestre del 2018. Si tratta della prima accelerazione del PIL dopo due trimestri consecutivi di andamento depresso. Il tasso di disoccupazione di marzo nell'eurozona, in lieve diminuzione al 7,70% dal 7,80% di febbraio, è anche il più basso da settembre 2008 a oggi.

Dall'esame degli andamenti trimestrali dei PIL nei singoli Paesi risulta che quello francese è rimasto invariato a +0,30%, mentre è aumentato da +0,60% a +0,70% quello spagnolo ed è tornato in territorio positivo quello italiano con un incremento dello 0,20% dopo il -0,10% registrato nel trimestre precedente.

Anche l'indice PMI di aprile nell'eurozona mostra un modesto miglioramento. L'indice PMI complessivo dell'eurozona ha parzialmente recuperato attestandosi a quota 47,9 punti dai precedenti 47,5, mentre in Italia è balzato da 47,4 a 49,1. Anche se l'esito dell'indice PMI conferma la permanenza della produzione manifatturiera in territorio negativo, ossia sotto i 50 punti, si tratta comunque di un risultato migliore delle previsioni più pessimistiche. Ad aprile l'indice PMI manifatturiero francese è quasi tornato in territorio espansionista, attestandosi a 50 punti esatti.

Ma anche se questa esitante ripresa dell'eurozona si consolidasse nei prossimi trimestri, probabilmente l'effetto sull'inflazione sarebbe modesto. L'incremento dell'inflazione dei prezzi al consumo nell'eurozona annunciato oggi – dall'1,4% a marzo all'1,7% ad aprile – è incoraggiante, ma è legato a fattori stagionali, e l'inflazione resta in ogni caso al di sotto dell'obiettivo della BCE di un tasso appena inferiore al 2%.

Tuttavia la domanda cruciale per gli operatori è se questi dati permettano di ritenere che per l'economia dell'eurozona il peggio è passato. Per conoscere la risposta è opportuno analizzare i motivi del recente aumento del PIL. Il principale fattore trainante sono stati i consumi privati, seguiti dalla spesa pubblica. Invece i fattori che più hanno frenato l'espansione economica sono stati la debolezza del commercio con l'estero e gli scarsi investimenti. È difficile prevedere quale sarà l'andamento del commercio con l'estero nei prossimi mesi, che dipenderà ampiamente da fattori politici. Tuttavia la debolezza degli investimenti conferma il clima economico dimesso, che per recuperare vigore avrà bisogno di alcuni mesi di dati economici costantemente positivi. Tutto sommato, dai dati diffusi in settimana si può almeno desumere una lieve diminuzione del rischio di recessione nell'eurozona, che comunque a nostro parere non è lo scenario più probabile. Tuttavia, considerando l'indice PMI tuttora modesto nonostante il recente aumento, ancora non si scorge all'orizzonte un'autentica ripresa.



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



Cina: l'interpretazione dei dati PMI di Aprile

MERCATI EMERGENTI

Tuan Huynh

CIO Emerging Markets, Head of WD Emerging Markets

Ad aprile l'indice PMI del settore manifatturiero cinese è sceso a 50,1 dal recente massimo di 50,5 registrato a marzo. La produzione di aprile ha mancato l'obiettivo di quota di 50,5 previsto dagli analisti. La flessione subita ad aprile dall'indice PMI del settore manifatturiero è attribuibile principalmente a fattori stagionali, tra cui l'impulso artificioso conferito all'indice di marzo dai festeggiamenti del Capodanno lunare. Notiamo inoltre che il 50,1 registrato ad aprile è il risultato migliore dell'ultimo semestre. Nel mese in esame l'indice PMI del settore dei servizi è rimasto saldamente in territorio espansionista a quota 54,3, seppure in lieve calo dal 54,8 di marzo.

Dalla scomposizione dell'indice PMI del settore manifatturiero di aprile risulta la permanenza in territorio positivo delle subcomponenti dei nuovi ordinativi e della produzione, attestate rispettivamente a quota 51,40 e 52,10. Deduciamo da quest'esito la probabile ripresa della produzione sull'onda dell'aumento degli ordinativi nazionali. Invece nello stesso mese la discesa a 47,2 della subcomponente dell'occupazione (quindi in territorio negativo, perché sotto quota 50) segnala il perdurante stato di difficoltà del mercato del lavoro in Cina. Nel mese in esame anche il PMI delle scorte di materie prime ha registrato un fiacco 47,2.

A nostro parere l'economia cinese è avviata verso un rallentamento controllato, agevolato anche dagli stimoli di bilancio attuati dal governo prevalentemente con sgravi fiscali e investimenti in infrastrutture. Il PIL ha già raggiunto il punto di massima contrazione nel 1° trimestre di quest'anno e riteniamo probabile un'ulteriore accelerazione dell'economia a partire dal 2° trimestre. A nostro parere il mercato del lavoro, che solitamente segue con ritardo l'andamento dell'economia, potrebbe migliorare gradualmente nel secondo semestre dell'anno sull'onda della ripresa degli ordinativi e della produzione. Inoltre nei prossimi mesi l'ottimismo generale delle aziende potrebbe essere risollevato dagli sgravi fiscali decisi dal governo e - fattore ancora più importante - da un possibile accordo commerciale tra Stati Uniti e Cina.

Dall'inizio dell'anno le azioni cinesi hanno già registrato ottime performance positive, che approfondiamo a pagina 6. A nostro giudizio le quotazioni hanno già scontato molti fattori favorevoli a medio e lungo termine, come gli stimoli di bilancio e un accordo commerciale preliminare sino-statunitense. Pertanto, pur restando ottimisti sulle azioni cinesi nel medio e lungo periodo, riteniamo che tatticamente gli investitori potrebbero valutare un ridimensionamento dei loro portafogli di azioni cinesi.

Verosimilmente nei prossimi mesi l'attenzione degli operatori si concentrerà su due eventi. Il primo è la riunione del Politburo cinese nel mese di maggio, da cui si potranno desumere indicazioni sui probabili nuovi orientamenti della politica del governo. Il secondo sono le clausole di un eventuale accordo commerciale preliminare sino-statunitense, di cui occorrerà verificare la corrispondenza con le attese degli operatori riguardo alla riduzione dei dazi e all'abolizione di altre barriere commerciali.



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

Le azioni cinesi hanno ancora potenziale Azionario

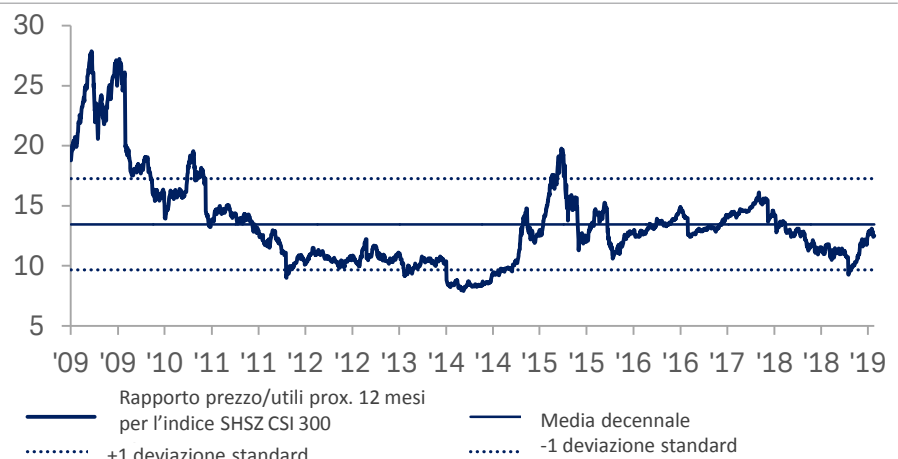
- La sovraperformance dell'indice Shanghai Shenzhen CSI 300, in rialzo del 28,60% rispetto al +9,90% e al +12,70% degli indici MSCI EM e MSCI World, conferma che nel 1° trimestre 2019 le azioni della Cina continentale hanno realizzato la migliore performance della regione. Tutti i settori hanno contribuito validamente a questo risultato.
- Tuttavia finora nel 2° trimestre l'indice CSI 300 ha perso slancio (+1,10% da inizio aprile), sottoperformando del 2,30% l'indice MSCI World.
- Nonostante i rialzi già messi a segno nel 2019, i multipli di valutazione delle azioni cinesi restano interessanti. Il rapporto prezzo/utigli stimato dell'indice Shanghai Shenzhen CSI 300 nei prossimi 12 mesi, tuttora inferiore del 7% alla sua media di lungo periodo, è molto lontano dal massimo storico.
- Inoltre i multipli di valutazione delle azioni di categoria A, notevolmente inferiori a quelli dell'indice MSCI World (20,50% rispetto al 18,20% della media di lungo periodo), mostrano ancora margini di convergenza con quelli dei Paesi avanzati.
- Anche le azioni di categoria A mostrano una significativa attenuazione delle revisioni al ribasso degli utili per azione stimati. Attualmente gli analisti prevedono per l'indice Shanghai Shenzhen CSI 300, nell'esercizio finanziario 2019, utili per azione in aumento del 12,70% su base annua.
- Via via che gli interventi di stimolo esplicano la loro efficacia, l'economia cinese sembra avviata a superare la fase di massima contrazione, come risulta dal +6,40% del PIL su base annua realizzato nel 1° trimestre 2019. Tuttavia i dati recentemente pubblicati non giustificano un ottimismo incondizionato, anche se il calo dell'indice PMI per il settore manifatturiero può essere spiegato da fattori stagionali. Nel caso della conclusione di un accordo commerciale sino-americano assisteremmo ad un aumento delle aspettative per gli utili delle imprese nei settori principali.
- Restiamo costruttivi sulle azioni cinesi a medio e lungo termine, ma siamo consapevoli che a breve termine resta una certa fragilità in caso di notizie negative.

Azioni

Nonostante i rialzi già ottenuti nel 2019, i multipli di valutazione delle azioni cinesi restano interessanti.

— Focus della settimana

Rapporto prezzo/utigli indice azionario SHSZ CSI 300





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

Margini di rialzo per le obbligazioni asiatiche

Reddito fisso

- Dall'inizio dell'anno le obbligazioni asiatiche hanno realizzato rialzi notevoli. Dall'1 gennaio al 26 aprile l'indice JACI (JP Morgan Asia Credit Index) ha messo a segno un rialzo del 5,10%. Particolarmente vivaci sono state le obbligazioni high yield asiatiche, tra cui hanno brillato quelle cinesi dei settori immobiliare (+10,50%) e industriale (+6,50%). Da inizio anno ad oggi le obbligazioni high yield indonesiane hanno guadagnato l'11,70%.
- A nostro parere l'apprezzabile performance delle obbligazioni asiatiche è attribuibile principalmente a tre fattori.
- Il primo di questi è l'orientamento accomodante adottato quest'anno dalla Federal Reserve, che ha fatto scendere i rendimenti delle emissioni del Tesoro statunitense rispetto al 2018.
- Il secondo fattore sono gli interventi di stimolo di bilancio e monetario attuati dal governo cinese, che hanno dato slancio alla crescita economica.
- Il terzo motivo è la prosecuzione della trattativa commerciale sino-statunitense, che sembra preludere all'annuncio di un accordo bilaterale.
- A nostro parere il rialzo delle obbligazioni asiatiche potrebbe proseguire nei prossimi mesi. Il contesto macroeconomico dei Paesi asiatici emergenti resta robusto e dalla Cina vengono segnali di stabilizzazione dell'economia. La domanda di obbligazioni asiatiche si mantiene intensa grazie agli acquisti degli investitori cinesi.
- L'offerta di nuove emissioni probabilmente resterà moderata, perché nel 1° trimestre dell'anno gran parte delle aziende immobiliari cinesi si è già procurata i finanziamenti necessari. Ciò premesso, a nostro parere il rendimento atteso di questa categoria di titoli potrebbe essere inferiore rispetto all'inizio dell'anno.
- A nostro giudizio le insidie principali per le obbligazioni asiatiche sono un rincaro prolungato del prezzo del greggio, alimentato dai rischi geopolitici suscitati dalle sanzioni contro l'Iran; un ulteriore apprezzamento del dollaro, che nuocerebbe a tutte le obbligazioni dei Paesi emergenti; una strategia meno accomodante della Federal Reserve nei prossimi trimestri.

Reddito fisso

Il contesto macroeconomico e il rapporto tra domanda e offerta continueranno a sostenere le obbligazioni asiatiche, ma con rendimenti inferiori rispetto all'inizio dell'anno.

— Focus della settimana

Indice JP Morgan Asian Credit





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

Calo del prezzo dell'oro

Materie prime

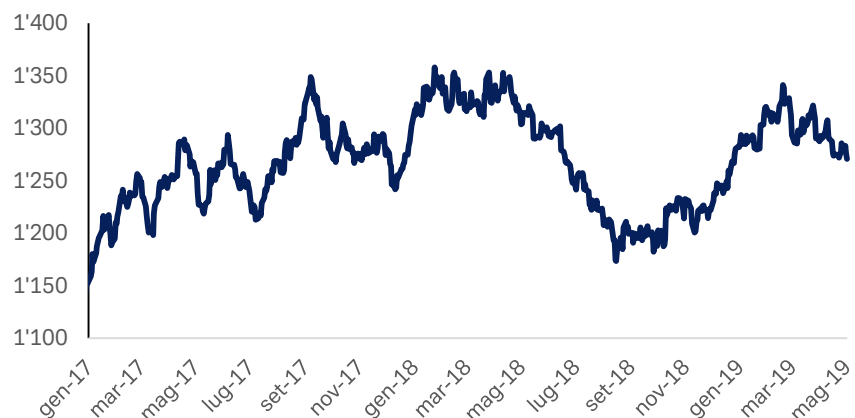
- Da qualche settimana il prezzo dell'oro è in flessione. Il 2 maggio il metallo giallo quotava 1.271 dollari all'oncia, in calo del 3,90% dal massimo di 1.341 dollari raggiunto a fine febbraio.
- A nostro parere questa diminuzione è attribuibile a due fattori.
- Il primo è il lieve apprezzamento registrato ad aprile dal dollaro sull'onda del PIL e degli utili aziendali statunitensi del 1° trimestre, entrambi migliori del previsto. Questo leggero apprezzamento del dollaro ha nuociuto alla quotazione dell'oro.
- Il secondo fattore è la fiducia degli operatori in un accordo commerciale preliminare tra Cina e Stati Uniti nei prossimi mesi. Questo compromesso attenuerebbe le insidie geopolitiche, anche se come sappiamo il diavolo si nasconde nei dettagli e l'accordo non potrebbe appianare tutti gli attriti.
- La quotazione attuale dell'oro attuale è già a ridosso dei 1.275 dollari all'oncia che abbiamo previsto per marzo 2020 e che confermiamo.
- A nostro parere nel prossimo futuro il prezzo dell'oro potrebbe aumentare per due motivi.
- Il primo è la percezione di un aggravamento dei rischi geopolitici, accentuati anche dall'applicazione delle sanzioni statunitensi contro l'Iran.
- Il secondo motivo potrebbe essere una politica ancora più espansionista della Federal Reserve nei prossimi mesi, ad esempio se l'inflazione inerziale si mantenesse costantemente inferiore a quella perseguita o se l'economia statunitense mostrasse segni di generale peggioramento, ma è un scenario più accomodante che non riteniamo probabile.

Materie prime

La flessione del prezzo dell'oro sembra essere attribuibile principalmente al lieve apprezzamento del dollaro e alla maggiore fiducia degli operatori in un accordo commerciale tra Cina e Stati Uniti.

— Focus della settimana

Prezzo dell'oro nuovamente in calo





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

Il won coreano perde quota

Valute

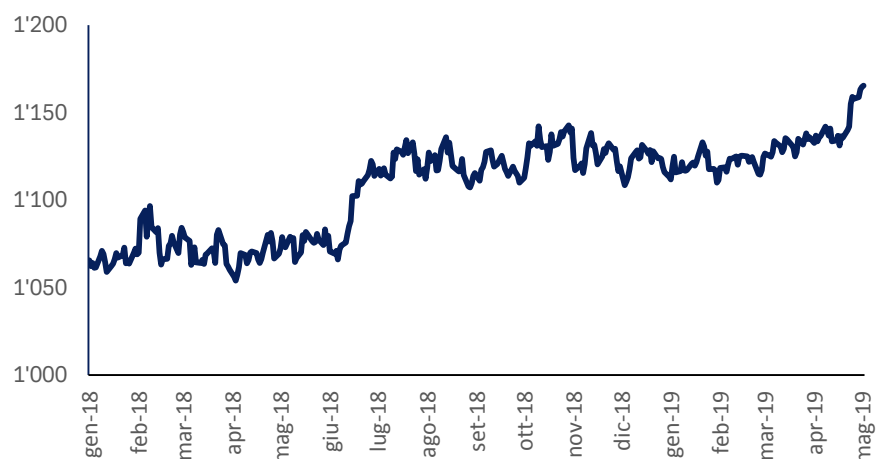
- Il won coreano figura tra le valute che quest'anno hanno perso maggiormente terreno. Da inizio anno al 2 maggio la valuta coreana si è deprezzata del 4,60% rispetto al dollaro scendendo a quota 1.165, il tasso di cambio più sfavorevole dell'ultimo biennio.
- La svalutazione del won contrasta nettamente con l'apprezzamento sul dollaro registrato nello stesso periodo da altre valute asiatiche, dallo yuan cinese (+2,10%) al baht thailandese (+1,80%).
- A nostro parere il motivo del deprezzamento del won sono i deboli fondamentali dell'economia.
- Nel 1° trimestre il PIL sudcoreano è diminuito dello 0,30% rispetto a quello precedente, subendo la performance peggiore dall'inizio della crisi finanziaria mondiale del 2008. Le esportazioni coreane sono state fortemente pregiudicate dal rallentamento dell'economia internazionale. Nel 1° trimestre anche la spesa pubblica e gli investimenti delle aziende sono diminuiti e la fiducia delle imprese è peggiorata. Come se non bastasse, due settori cruciali per l'economia coreana, come l'automobile e i semiconduttori, attraversano un rallentamento ciclico.
- All'inizio dell'anno alcuni operatori ipotizzavano un aumento del tasso d'interesse da parte della Banca centrale coreana nel 2° semestre. Tuttavia, data la fiacca crescita del PIL prevista nel 1° trimestre, difficilmente la Banca centrale coreana aumenterà il tasso d'interesse nell'immediato futuro, ma in questo modo al won verrà a mancare un possibile fattore di sostegno a breve termine.
- A nostro parere il futuro andamento del won dipenderà da una serie di circostanze, tra cui: 1) il ritorno alla normalità degli scambi commerciali internazionali; 2) la politica monetaria della Federal Reserve e la forza del dollaro; 3) gli interventi di stimolo all'economia del governo sudcoreano, che potrebbero imprimere slancio all'economia interna.

Cambi

Quest'anno il won è stato una delle valute asiatiche più deboli, anche a causa dei peggiorati fondamentali dell'economia sudcoreana.

— Focus della settimana

L'evoluzione del won coreano rispetto al dollaro





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



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	1 mag. 2018 1 mag. 2019	1 mag. 2017 1 mag. 2018	1 mag. 2016 1 mag. 2017	1 mag. 2015 1 mag. 2016	1 mag. 2014 1 mag. 2015
Obbligazioni									
2 anni Bund (Germania)	-0.59%	-0.01%	-0.07%	-0.19%	-0.48%	-0.72%	-0.21%	0.06%	0.62%
5 anni Bund (Germania)	-0.42%	-0.06%	-0.07%	0.74%	2.13%	-0.77%	0.92%	1.76%	3.28%
10 anni Bund (Germania)	0.01%	-0.24%	-0.35%	2.85%	6.87%	-0.66%	0.84%	2.20%	12.73%
10 anni Treasuries (US)	2.50%	0.19%	0.17%	2.48%	6.64%	-3.17%	-2.80%	4.89%	7.20%
10 anni Gilt (Regno Unito)	1.15%	0.21%	-0.88%	1.47%	4.94%	-1.06%	7.82%	5.13%	10.15%
2 anni BTP	0.51%	0.11%	0.05%	0.57%	0.16%	0.81%	0.09%	0.46%	2.00%
5 anni BTP	1.46%	0.45%	0.37%	2.20%	-0.98%	4.05%	0.06%	2.96%	7.20%
10 anni BTP	2.41%	0.62%	1.04%	3.94%	-1.29%	7.52%	-2.60%	2.38%	17.77%
Barclays Euro Corporate	0.73%	0.08%	0.74%	3.94%	3.00%	1.23%	2.77%	1.28%	5.83%
Barclays Euro High Yield	3.30%	-0.18%	1.05%	6.39%	2.66%	3.61%	7.70%	1.24%	5.71%
JP Morgan EMBIG Div.	5.99%	-0.14%	0.07%	9.17%	13.58%	-8.06%	13.94%	2.37%	30.65%
Azioni									
USA (S&P 500)	2,923.7	-0.1%	2.0%	16.6%	10.1%	11.2%	15.6%	-2.0%	11.9%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,514.6	0.3%	3.8%	17.1%	-0.6%	-0.7%	17.5%	-16.2%	13.0%
Germania (DAX)	12,344.1	0.3%	5.7%	16.9%	-2.1%	1.4%	23.9%	-12.4%	19.3%
Regno Unito (FTSE 100)	7,385.3	-1.2%	0.9%	9.8%	-1.8%	4.4%	15.4%	-10.7%	2.6%
Italia (FTSE MIB)	21,881.3	0.7%	1.7%	19.4%	-8.8%	16.4%	10.8%	-19.3%	5.8%
Francia (CAC 40)	5,586.4	0.2%	3.4%	18.1%	1.2%	4.8%	18.9%	-12.2%	12.5%
Giappone (MSCI Japan)	971.3	0.4%	0.6%	8.7%	-7.3%	14.1%	13.7%	-17.2%	34.5%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	676.2	-0.4%	0.8%	13.3%	-6.2%	21.3%	18.4%	-20.4%	15.1%
America Latina (MSCI, USD)	1,080.5	-0.4%	1.0%	11.9%	-7.1%	18.6%	16.6%	-19.7%	5.0%
Mattie prime & Alternativi									
WTI (USD)	63.60	-3.5%	3.3%	40.1%	-5.4%	37.7%	6.0%	-22.3%	-40.4%
Oro (USD)	1,281.9	0.6%	-0.8%	0.0%	-1.7%	3.2%	-2.3%	10.2%	-8.5%
EUR/USD	1.1241	0.3%	0.2%	-1.7%	-6.2%	9.8%	-4.7%	2.1%	-19.1%
EUR/GBP	0.8592	-0.6%	0.7%	-4.3%	-2.6%	4.4%	8.0%	5.7%	-9.9%
EUR/JPY	124.97	-0.2%	0.2%	-0.4%	-5.0%	8.0%	-0.6%	-9.1%	-4.9%
VIX Index	14.80	1.66	1.40	-10.62	-0.69	5.38	-5.59	3.00	-0.55
VDAX Index	14.13	0.04	-0.96	-9.26	-1.55	1.31	-8.65	-2.60	8.58

Dati aggiornati all'1 maggio 2019. Fonte: FactSet. Valori negativi in arancione.



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

Fatti e Cifre

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	1 mag. 2018 1 mag. 2019	1 mag. 2017 1 mag. 2018	1 mag. 2016 1 mag. 2017	1 mag. 2015 1 mag. 2016	1 mag. 2014 1 mag. 2015
Valori obbligazionari									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	0	-5	-20
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	60	2	3	-24	-55	5	34	18	-75
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	36	6	3	-10	12	-28	22	1	-21
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	240	-9	-14	-13	118	-72	64	14	-54
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	100	-8	-17	-18	28	-59	-1	18	-42
Euro Investment Grade Spread (10anni)	72	-2	-15	-34	37	-17	-26	11	47
Euro High Yield Spread (10anni)	329	4	-24	-103	84	-24	-90	48	64
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	598	-5	-2	-64	44	55	-45	37	110

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	1 mag. 2018 1 mag. 2019	1 mag. 2017 1 mag. 2018	1 mag. 2016 1 mag. 2017	1 mag. 2015 1 mag. 2016	1 mag. 2014 1 mag. 2015
Valori azionari									
USA (S&P 500)	18.1	0.0	0.3	2.4	-0.8	-0.7	1.9	-0.3	1.3
Eurozona (Euro Stoxx 50)	14.5	0.0	0.5	1.9	-0.2	-1.3	2.3	-2.5	1.6
Germania (DAX)	14.3	0.0	0.7	2.1	0.9	-1.5	2.0	-2.8	2.0
Regno Unito (FTSE 100)	13.1	-0.2	0.0	1.2	-1.8	-1.6	-0.1	0.9	0.9
Italia (FTSE MIB)	12.3	0.2	0.0	1.4	-3.6	-2.2	-0.7	-7.3	4.5
Francia (CAC 40)	14.6	0.0	0.4	2.2	-0.9	-0.4	1.6	-2.2	1.7
Giappone (MSCI Japan)	13.2	0.1	0.1	1.7	-0.7	-2.0	1.2	-3.0	3.5
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	14.3	0.0	0.1	2.3	0.1	-0.5	1.9	-1.3	1.9
America Latina (MSCI, USD)	13.3	0.0	0.1	1.7	-0.3	-0.5	1.0	-0.2	2.0

	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)		62.02	2,848.5	2,731.3	2,767.6	6.8%	-1.8%	2.0%
Eurozona (Euro Stoxx 50)		74.52	3,387.3	3,243.0	3,271.4	7.8%	-1.9%	3.8%
Germania (DAX)		75.86	11,789.5	11,367.5	11,624.6	8.8%	-3.4%	3.3%
Regno Unito (FTSE 100)		48.73	7,303.0	7,104.2	7,189.0	3.5%	-1.1%	4.7%
Italia (FTSE MIB)		63.81	21,281.4	20,264.1	20,187.2	7.9%	-2.0%	4.4%
Francia (CAC 40)		71.00	5,398.9	5,131.5	5,183.0	6.5%	-2.4%	3.5%
Giappone (MSCI Japan)		53.52	965.0	944.5	978.4	4.4%	-3.0%	2.6%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)		52.54	667.4	641.9	635.4	8.3%	-5.2%	2.8%
America Latina (MSCI, USD)		51.46	1,068.8	1,035.9	1,024.5	8.8%	0.4%	3.1%

Dati aggiornati all'1 maggio 2018. Fonte: FactSet. Dati negativi in arancione.



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

Calendario dei prossimi eventi chiave

	Stati Uniti	Europa	Asia
Lunedì 6 maggio	n/d	Eurozona, Germania, Francia, Italia, Spagna: Indice PMI del settore dei servizi e composito rilevato da Markit (aprile) Eurozona: Fiducia degli investitori rilevata da Sentix (maggio), Vendite al dettaglio (marzo) Spagna: Tasso di disoccupazione (aprile)	Cina: Indice PMI del settore dei servizi e composito rilevato da Caixin (aprile) Corea del Sud: Riserve valutarie (aprile). Australia: Inflazione rilevata dal Melbourne Institute (aprile), Annunci di lavoro riscontrati dall'ANZ (aprile)
Martedì 7 maggio	Credito al consumo (marzo)	Germania: Ordinativi alle fabbriche (marzo), Indice PMI del settore edile rilevato da Markit (aprile) Francia: Saldo delle partite correnti e della bilancia commerciale (marzo) Svizzera: Riserve valutarie (aprile). Regno Unito: Indice prezzi immobiliari Halifax (aprile)	Giappone: Indice PMI del settore dei servizi e composito rilevato da Nikkei (aprile), Vendite di autoveicoli (aprile) Cina: Riserve valutarie (aprile). Australia: Bilancia commerciale, vendite al dettaglio (marzo), Decisione della RBA sul tasso d'interesse (maggio)
Mercoledì 8 maggio	Richieste di mutui ipotecari rilevate dalla MBA (3 maggio)	Germania: Produzione industriale (marzo) Svizzera: Tasso di disoccupazione (aprile)	Giappone: Base monetaria (aprile) Cina: Bilancia commerciale (aprile) Corea del Sud: Saldo della bilancia dei pagamenti e della bilancia commerciale (marzo)
Giovedì 9 maggio	Indice di prezzi alla produzione, Bilancia commerciale, Scorte dei grossisti (marzo)	Spagna: Produzione industriale (marzo)	Giappone: Fiducia dei consumatori (aprile) Cina: Indici dei prezzi al consumo e alla produzione (aprile)
Venerdì 10 maggio	Indice dei prezzi al consumo, Salario reale orario medio, Resoconto di bilancio (aprile)	Germania: Saldo partite correnti, bilancia commerciale (marzo). Francia, Italia: Produzione industriale (marzo). Italia: Vendite al dettaglio (marzo). Regno Unito: Bilancia commerciale, Produzione industriale (marzo), PIL (1° trim.)	Acquisti esteri di obbligazioni e azioni giapponesi (3 maggio)



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

Glossario

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

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

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

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

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

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

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.



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.