CIO Insights

Weekly Bulletin
21 Giugno 2019

Christian Nolting
CIO Globale

I mercati ignorano la fragilità dell'economia

Le due principali Banche centrali del mondo si sono arrese senza condizioni: le politiche monetarie accomodanti, o perfino ultra-accomodanti, ora sono un dato di fatto. Le Borse hanno festeggiato e i rendimenti obbligazionari sono crollati. Ma le prospettive economiche non sono del tutto negative.

1 Anche se gli ultimi dati provenienti dal settore immobiliare statunitense non sono negativi, la Fed è preoccupata.

2 La Banca centrale europea è tornata a praticare una politica monetaria espansiva, ma permangono i dubbi sulla sua sufficienza.

3 Mentre gli investitori chiedono sostegno alla politica monetaria, alcuni settori come le vendite online in Cina sono robusti.

1 Le due principali Banche centrali del mondo, la Federal Reserve e la BCE, hanno dichiarato che non esiteranno a effettuare tutti gli allentamenti necessari per sostenere l'economia e i mercati finanziari. Poiché la Banca del Giappone pratica una politica espansiva da 20 anni e questa settimana la Banca d'Inghilterra ha deciso di lasciare i tassi d'interesse invariati, si può affermare che il mondo sviluppato sopravvive grazie all'aiuto delle politiche monetarie. La conseguenza è che oggi una porzione consistente dei titoli di Stato di tutto il mondo offre rendimenti negativi, con conseguenze nefaste sulla redditività di fondi pensione, assicurazioni e dei portafogli d'investimento più prudenziali (ne parliamo a pagina 6).

2 Invece le Borse hanno ricevuto una boccata d'ossigeno, riuscendo a scrollarsi di dosso le apprensioni legate al conflitto commerciale sino-statunitense e lasciandosi alle spalle anche il timore di una maggiore instabilità geopolitica dopo il recente attacco contro due navi nel Golfo di Oman. Tuttavia più i mercati finanziari e la stabilità economica dipendono dagli interventi straordinari delle Banche centrali, più le prospettive dell'economia internazionale diventano fragili. Infatti a giudizio di molti investitori le capacità d'intervento della Banca centrale europea sono quasi esaurite e i suoi sforzi per sventare l'insidia denominata "trappola della liquidità" dagli economisti la rendono sempre più simile alla Banca del Giappone. I margini di manovra della Federal Reserve sono più ampi grazie al tasso d'interesse più alto, ma anch'essa deve usare con cautela lo strumento dell'allentamento monetario. Un'altra conseguenza della maggiore fragilità dell'equilibrio economico è il ricorso sempre più frequente dei tre attori principali - Stati Uniti, eurozona e Cina - a svalutazioni della moneta per favorire l'export. Tuttavia, queste tattiche si risolvono presto in un gioco a somma zero, e provocano accuse reciproche di manipolazione valutaria. Inoltre, come approfondiamo a pagina 7, le idiosincrasie del mercato petrolifero fanno sì che nonostante un previsto calo della domanda, non assistiamo a un calo del prezzo che potrebbe venire in contro ai consumatori.

3 Tuttavia vi sono anche aspetti positivi. In Cina aumenta la spesa per i consumi, come possono testimoniare i negozi online e i produttori nazionali di beni di consumo. A pagina 4 approfondiamo i motivi di questo fenomeno.

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

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

La Federal Reserve perde la pazienza

STATI UNITI

Deepak Puri
Chief Investment Officer Americas

La Federal Reserve riflette se ridurre il tasso d'interesse

Il fiacco andamento dell'economia, il crollo dell'inflazione attesa e il rischio geopolitico, infiammato dagli attriti commerciali, hanno fatto perdere ufficialmente la "pazienza" al comitato della Federal Reserve responsabile della politica monetaria. La Fed ha deciso di prendere atto delle crescenti incertezze sull'andamento dell'economia statunitense, eliminando questa parola dal comunicato ufficiale di politica monetaria e sostituendola con l'espressione "attuare gli interventi opportuni". Tuttavia il tasso di riferimento non è stato modificato, sebbene 8 dei 17 membri del comitato abbiano dichiarato di ritenere necessaria una riduzione del tasso d'interesse entro la fine dell'anno. Il presidente della Federal Reserve di St. Louis, James Bullard, ha addirittura votato per un allentamento monetario immediato. Quest'orientamento si riflette nei grafici previsionali mediani del tasso d'interesse (i cosiddetti "dot plots") elaborati dalla Federal Reserve, secondo i quali in tutto il 2020 il tasso d'interesse ufficiale resterà inferiore di 50 punti base a quello previsto nella riunione precedente. Infine, il comitato contempla un'inflazione costantemente molto più contenuta e ha ridotto dal 2% all'1,80% la previsione di aumento della spesa primaria per i consumi individuali nel 2019.

È manifesta la volontà della Fed di prendere tutti i provvedimenti necessari per sostenere la ripresa economica. L'occupazione resta alta, ma il rafforzamento di altri fattori avversi (dal commercio internazionale all'andamento dell'economia mondiale) rende necessaria una politica monetaria più espansiva. Riguardo all'economia interna, il presidente Powell ha definito particolarmente preoccupanti gli investimenti delle aziende, risultati inferiori al previsto, e il calo dell'ottimismo, anche se le prospettive restano complessivamente stabili. A nostro parere la Fed continuerà a monitorare con attenzione queste situazioni e si terrà pronta a ricorrere a tutti gli strumenti a disposizione per adempiere il suo duplice mandato, un atteggiamento che sicuramente tranquillizzerà gli investitori in azioni.

Dati in chiaroscuro dal settore immobiliare

A maggio le costruzioni di nuove abitazioni hanno superato le attese, raggiungendo 1,27 milioni (dato annuo destagionalizzato) invece dei 1,25 milioni previsti. Inoltre il dato di aprile è stato rivisto notevolmente al rialzo, salendo all'apprezzabile cifra di 1,28 milioni. L'aumento dei nuovi cantieri edili non è stato territorialmente uniforme, perché la regione meridionale è stata l'unica a registrare un saldo netto positivo. Infine l'indice NAHB, considerato più predittivo, è sceso da quota 66 a 64, non raggiungendo i 67 punti previsti dagli analisti perché, secondo i costruttori, sono aumentati i costi dell'edilizia e "si sono intensificate le apprensioni suscitate dalle controversie commerciali". In conclusione, pur avendo resistito al rincaro dei mutui ipotecari registrato lo scorso anno, il settore immobiliare non sembra ancora avere superato tutte le sue difficoltà.

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

La tendenza verso la "sindrome giapponese"

EUROPA

Markus C. Müller
Global Head of Chief Investment Office

Il presidente della BCE allenta la politica monetaria ulteriormente

Martedì la presa di posizione accomodante del presidente della BCE Draghi ha colto i mercati finanziari di sorpresa. Nel discorso tenuto durante il Forum della BCE nella cittadina portoghese di Sintra, Draghi ha dichiarato che "in mancanza di un miglioramento, tale da ostacolare il duraturo ritorno dell'inflazione al livello da noi auspicato, saranno necessari nuovi stimoli." Considerato il drastico calo dell'inflazione attesa riscontrato negli ultimi mesi, la dichiarazione di Mario Draghi aumentano notevolmente la probabilità di un'imminente riduzione del tasso d'interesse dei depositi. Tuttavia, poiché il tasso è già negativo (-0,40%), questa riduzione non sarebbe indolore.

Attualmente le Banche dell'eurozona devono pagare una commissione (ossia un tasso d'interesse negativo sui depositi) per parcheggiare presso la BCE la liquidità eccedente. Un'ulteriore riduzione del tasso d'interesse appesantirebbe gli oneri delle Banche e quindi ne pregiudicherebbe la capacità di prestito ai settori non finanziari. Per questo motivo, probabilmente una nuova riduzione del tasso dei depositi sarà abbinata all'introduzione di un meccanismo di remunerazione a scaglioni, per alleviare almeno in parte quest'ulteriore onere finanziario a carico delle Banche, aumentandone invece la redditività e quindi anche la capacità di prestito. Se l'inflazione attesa dovesse ancora diminuire, potrebbe addirittura essere riesumato il meccanismo di allentamento quantitativo della BCE. La discesa al minimo storico dei rendimenti dei titoli di Stato dell'eurozona probabilmente indurrà gli investitori a proseguire la caccia alla redditività.

La corsa dei salari è destinata a rallentare

Nel primo trimestre del 2019 il costo dei salari nell'eurozona è aumentato del 2,50% annuo. Il legame tra aumento dei salari e tasso di disoccupazione è evidente, ma è meno pronunciato rispetto ai precedenti cicli economici. Inoltre l'ulteriore ascesa dei salari sarà frenata dalle incognite politiche e dall'indebolimento dei fondamentali economici. Pertanto sembra improbabile che l'inflazione inerziale nell'eurozona raggiunga in tempi brevi il tasso di poco inferiore al 2% auspicato dalla BCE.

Regno Unito: Due candidati in lizza per la guida del partito conservatore

Il partito conservatore ha ridotto la selezione dei candidati per la carica di Primo Ministro da 13 a due: Boris Johnson e Jeremy Hunt. Ora i membri del partito devono fare la scelta finale entro il 22 luglio. Boris Johnson è il candidato favorito: gli viene assegnata una probabilità del 90% di essere eletto da parte die 160.00 membri del partito. Ci sarà una spazio di tre giorni tra l'elezione e la pausa estiva der parlamento per permettere al vincitore di annunciare un'elezione o per l'opposizione di varare il voto della fiducia.

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

Vendite online al rialzo in Cina

MERCATI EMERGENTI

Tuan Huynh
CIO Emerging Markets, Head of WD Emerging Markets

Incremento delle vendite online

In Cina la tradizionale promozione di metà anno degli acquisti online si è chiusa il 18 giugno, data a cui allude il suo consueto nomignolo di “618”. Il notevole aumento delle vendite rispetto allo scorso anno, riferito da molti negozianti online, è di buon auspicio per l’attesa stabilizzazione dell'economia cinese nel secondo semestre del 2019. Il dato noto come GMV (Gross Merchandise Value, ossia Valore lordo dei prodotti), rilevato durante la vendita promozionale dell’11/11 (nota come la “Festa degli Scapoli”) e la “Promozione 618”, in passato è stato considerato un importante indice della propensione all’ottimismo dei consumatori cinesi.

Predominio dei prodotti nazionali

Una nuova tendenza risulta particolarmente interessante. Negli anni precedenti i consumatori cinesi mostravano una marcata predilezione per i prodotti importati dall’occidente, probabilmente grazie alle loro maggiori disponibilità economiche. Invece nella “Promozione 618” di quest’anno sono stati preferiti i marchi cinesi, compresi quelli di elettrodomestici e di smartphone. Evidentemente i produttori cinesi stanno colmando il divario rispetto ai prodotti importati per quanto riguarda sia la qualità che l’assistenza, ma potrebbero esserci anche altri motivi.

L’aumento delle vendite dei prodotti nazionali conferma il successo della strategia perseguita da tempo dalla Cina, cioè assegnare ai consumi interni anziché alle esportazioni il ruolo di elemento trainante dell’economia. Nell’immediato futuro questa tendenza potrebbe essere strumentalizzata (forse erroneamente) per dimostrare la capacità della Cina di tenere testa all'inasprimento del conflitto commerciale con gli Stati Uniti. In passato i consumatori cinesi hanno già espresso con boicottaggi commerciali il loro biasimo verso aziende o governi esteri; se la controversia commerciale con gli Stati Uniti si prolungasse, si potrebbe ipotizzare una loro intenzione di punire in questo modo le aziende statunitensi.

Maggiore attenzione ai consumi nelle città di secondo piano

Molti colossi del commercio online hanno riferito un aumento, rispetto all’anno scorso, del valore lordo dei prodotti venduti nelle città dalla terza alla quinta fascia d’importanza. A nostro parere l’aumento dei consumi nazionali sarà sempre più legato alla spesa nelle città di secondo piano rispetto a quelle di prima e seconda fascia, dove i consumi sono già maturi: infatti in queste città, relativamente più piccole e/o ancora in crescita, esistono margini più ampi di sviluppo economico e quindi di espansione dei consumi. Probabilmente i portali di commercio elettronico attueranno promozioni particolarmente mirate ai consumatori residenti nelle città dalla terza alla quinta fascia d’importanza, ritenuti più reattivi a offerte a prezzi contenuti, a promozioni per periodi limitati ed a sconti per acquisti di gruppo.

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

Le banche centrali spingono Borse al rialzo

Azionario

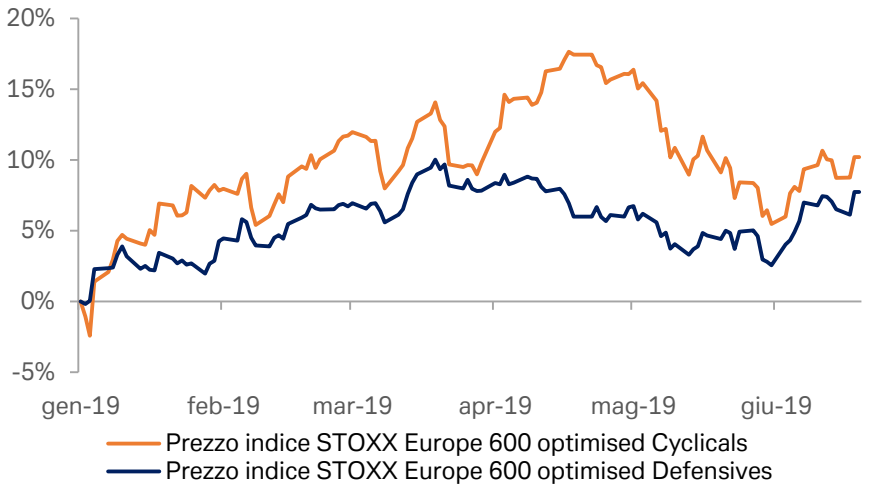
- Le apprezzabili performance delle azioni europee dall'inizio di giugno hanno fatto guadagnare all'indice STOXX Europe 600 il 4,70%.
- Questa settimana il nuovo orientamento espansivo della Federal Reserve e della BCE ha permesso agli investitori in azioni di dimenticare le apprensioni legate al conflitto commerciale sino-statunitense.
- Tuttavia il protrarsi della controversia ha lasciato il segno su numerosi settori azionari e particolarmente su quelli ciclici, cosicché a maggio il segmento ottimizzato dei titoli Ciclici dell'indice STOXX Europe 600 ha annullato quasi tutta la sovraperformance ottenuta ad aprile sul segmento dei titoli Difensivi.
- Nonostante la perdurante debolezza dei fondamentali macroeconomici dell'eurozona, migliorano le previsioni rispetto alle altre regioni. In particolare, il divario tra gli indici "Surprise" (che misurano lo scarto tra gli andamenti previsti dagli analisti e quelli effettivi) dell'eurozona e degli Stati Uniti è il più ampio da novembre 2017. Attualmente gli analisti prevedono nell'esercizio finanziario 2019 un incremento del 4,90% degli utili dell'indice STOXX Europe 600.
- Nel primo trimestre i profitti aziendali hanno superato le attese. Una revisione al ribasso aveva fatto prevedere un calo dell'utile per azione.
- Anche se ultimamente gli investimenti in azioni europee sono aumentati, i valori assoluti segnalano un clima depresso: i fondi azionari europei restano nella morsa del più lungo periodo di disinvestimenti dell'ultimo decennio, che dura da ben 64 settimane. È arduo scorgere nell'immediato futuro qualche elemento in grado di migliorare la situazione, se non un ulteriore allentamento della politica monetaria.
- Come negli Stati Uniti, anche in Europa i multipli di valutazione delle azioni "Value" hanno raggiunto il minimo storico rispetto al segmento "Growth". Per questo motivo, in mancanza di un chiaro fattore trainante della sovraperformance delle azioni "Value", quale potrebbe essere una previsione di ripresa dell'economia mondiale, la prevalenza del segmento "Value" in Europa svantaggia le Borse continentali.

Azioni

Nonostante la perdurante generale debolezza dei dati macroeconomici dell'eurozona, migliorano le previsioni rispetto alle altre regioni.

— Focus della settimana

Andamenti dei titoli Ciclici rispetto a quelli Difensivi



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 19 giugno 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

Precipitano i rendimenti dei titoli di Stato

Reddito fisso

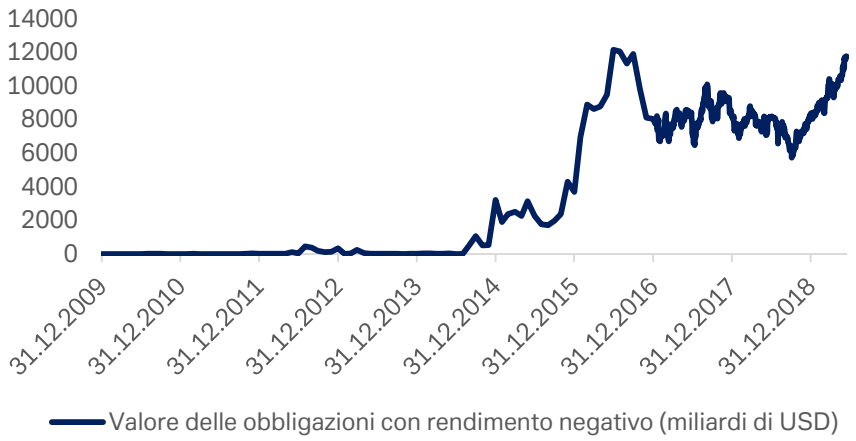
- Il discorso accomodante del presidente della BCE Draghi, tenuto lo scorso mercoledì durante il convegno delle Banche centrali nella località portoghese di Sintra, ha spinto ancora al ribasso i già esigui rendimenti obbligazionari. Draghi ha riconosciuto la necessità di nuovi stimoli monetari se l'orizzonte economico non si schiarirà in tempi brevi.
- Dopo questa dichiarazione i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono precipitati al minimo storico in molti Paesi europei, dalla Germania alla Francia e dalla Spagna ai Paesi Bassi. Per la prima volta in assoluto i rendimenti dei titoli di Stato francesi sono scesi brevemente sotto lo 0%.
- Nei mesi scorsi i rendimenti obbligazionari internazionali erano già stati depressi dall'inasprimento dei contrasti fra Stati Uniti e Cina, dagli indizi sempre più frequenti di una decelerazione dell'economia mondiale, dalle incognite politiche in Europa, dalla flessione della produzione manifatturiera europea e dal nuovo orientamento accomodante delle politiche monetarie della Federal Reserve e della BCE.
- Le persistenti incertezze della politica e il rallentamento macroeconomico in corso mettono fuori questione il ritorno alla normalità della politica monetaria nel futuro prossimo. Addirittura la prossima variazione del tasso d'interesse nell'eurozona potrebbe essere non un aumento ma una diminuzione, mentre tra i dirigenti della BCE si discute sempre più spesso della riesumazione del meccanismo di allentamento quantitativo.
- Questa situazione rende ancora più pressante la caccia al rendimento da parte degli investitori internazionali, che in tutto il mondo tengono immobilizzati in titoli con rendimenti negativi l'equivalente di ben 12.000 miliardi di dollari.
- Il nostro suggerimento è di proseguire la ricerca di rendimenti differenziali. Nell'universo del reddito fisso preferiamo le emissioni investment grade statunitensi, le obbligazioni in euro cosiddette crossover (ossia collocate sullo spartiacque tra i rating investment grade e high yield) e quelle dei Paesi emergenti denominate in valute forti.

Reddito fisso

I rendimenti obbligazionari, già esigui in tutto il mondo, sono stati ulteriormente ridotti dalle dichiarazioni sempre più accomodanti della Federal Reserve e della BCE.

— Focus della settimana

Controvalore delle obbligazioni a rendimento negativo



Fonte: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 17 giugno 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

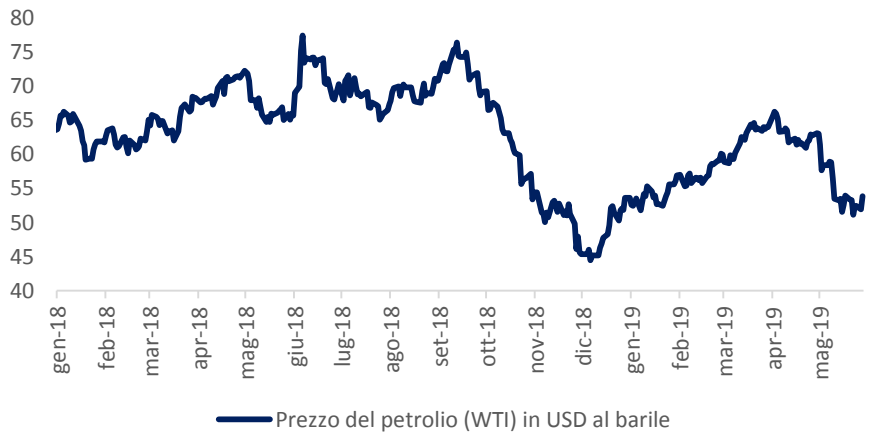
Volatilità ancora alta e costante

Materie prime

- In settimana il prezzo del greggio ha accelerato il passo sull'onda dalla prevista schiarita nella controversia commerciale sino-statunitense, dall'orientamento più accomodante delle Banche centrali e delle possibili difficoltà di fornitura legate agli attriti ancora acuti tra Stati Uniti e Iran.
- Tuttavia l'intensa volatilità del prezzo del greggio nei mesi scorsi, alimentata dall'inusuale forte incertezza sul doppio fronte della domanda e dell'offerta, continua a calamitare l'attenzione degli investitori.
- L'attacco perpetrato la settimana scorsa contro due petroliere nel Golfo di Oman ha gettato benzina sul fuoco delle tensioni tra Stati Uniti ed Iran ed ha evocato lo spettro di strozzature nelle forniture di greggio, che ne hanno fatto impennare il prezzo.
- Il contrappeso, che compensa almeno in parte questi fattori, è la flessione della domanda, ridotta dalla decelerazione del commercio internazionale.
- Non ritenendo probabile una celere risoluzione dei contrasti degli Stati Uniti con Cina e Iran, prevediamo una volatilità intensa e costante del prezzo del greggio.
- Anche se in orizzonte temporale di 12 mesi prevediamo un lieve aumento del prezzo dell'oro nero, consideriamo prudente volgere a nostro vantaggio la sua elevata volatilità, e in particolare la circostanza per cui la quotazione a pronti della qualità Brent supera quella dei contratti a termine.
- Nell'ambito di una generale riponderazione dei portafogli per tenere conto degli andamenti internazionali, potrebbe essere utile ricorrere a criteri di sconto difensivi applicando soglie massime notevolmente inferiori al prezzo corrente del greggio.

Non ritenendo probabile una celere risoluzione dei contrasti degli Stati Uniti con Cina e Iran, prevediamo una volatilità intensa e costante del prezzo del greggio.

Evoluzione del prezzo del petrolio negli ultimi 18 mesi



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 19 giungo 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

Le dichiarazioni della BCE indeboliscono l'euro

Valute

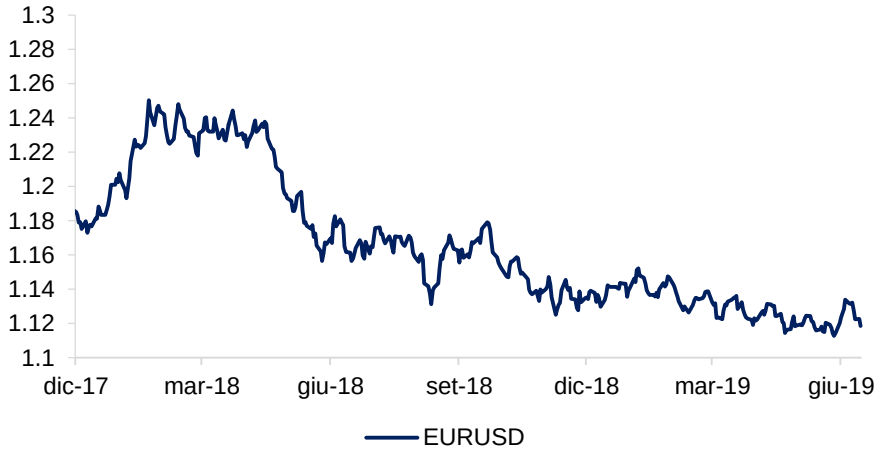
- Questa settimana le politiche delle Banche centrali sono state il fattore che più ha inciso sui mercati valutari. Il rapporto di cambio tra euro e dollaro è sceso sotto quota 1,12 dopo le dichiarazioni accomodanti del presidente della BCE, Draghi, durante un discorso pronunciato a Sintra.
- Tuttavia nel lungo periodo non riteniamo probabili ulteriori flessioni dell'euro se il tasso d'interesse nell'eurozona subisse altre riduzioni. L'orientamento più espansivo della BCE potrebbe essere stato semplicemente una reazione a quello progressivamente più accomodante della Federal Reserve, che mercoledì ha ridotto di 50 punti base il tasso d'interesse atteso nel 2020 dai suoi grafici previsionali (i cosiddetti "dot plots").
- Pertanto riteniamo improbabili da parte della BCE riduzioni del tasso d'interesse ancora più ampie di quelle attuate dalla Fed.
- In ogni caso, le condizioni di finanziamento nell'eurozona sono già così espansive che l'effetto di altri allentamenti monetari non potrà essere che limitato. Per questo motivo non prevediamo l'ulteriore ampliamento del differenziale di rendimento tra Stati Uniti ed Europa.
- L'euro, già poco acquistato e sottovalutato rispetto al dollaro, potrebbe essere ancora frenato dagli attriti commerciali e dalle controversie legate alla politica europea, tra cui la Brexit, l'elezione del parlamento europeo e i contrasti sul bilancio italiano.
- Il rapporto di cambio EUR/USD a nostro avviso resterà volatile e oscillerà in una fascia ristretta, attestandosi a 1,12 entro il trimestre ed a 1,15 entro un anno.

Cambi

Nel lungo periodo non riteniamo probabili ulteriori flessioni dell'euro anche se il tasso d'interesse dell'eurozona dovesse subire altre riduzioni.

— Focus della settimana

Tassi di cambio EUR/USD negli ultimi 18 mesi



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 16 giugno 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

Previsioni di Deutsche Bank Wealth Management

	Fine giugno 2020
Indici azionari	
USA (S&P 500)	3000
Eurozona (Euro STOXX 50)	3370
Germania (DAX)	12300
Gran Bretagna (FTSE 100)	7220
Giappone (MSCI Japan)	970
Mercati emergent (Emerging Markets)	1080
Asia senza Giappone (MSCI in USD)	680
Rendimenti obbligazionari di riferimento (decennali in %)	
USA	2,30
Germania	0,20
Gran Bretagna	1,50
Giappone	0,15
Materie Prime	
Petrolio (WTI)	60
Oro in USD	1.315

Valute	3 mesi	Fine giugno 2020		3 mesi	Fine giugno 2020
EUR/USD	1,12	1,15	USD/TRY	5,95	6,35
EUR/GBP	0,86	0,88	EUR/HUF	320	330
GBP/USD	1,30	1,30	EUR/PLN	4,30	4,40
USD/JPY	111	107	USD/RUB	66,00	69,00
EUR/CHF	1,13	1,13	USD/ZAR	14,00	14,50
USD/CAD	1,33	1,31	USD/CNY	6,73	7,00
AUD/USD	0,67	0,66	USD/INR	72	75
NZD/USD	0,65	0,64	USD/KRW	1,160	1,100
EUR/SEK	10,50	10,30	USD/IDR	14.000	14,000
EUR/NOK	9,60	9,40	USD/MXN	19,5	20,0
EUR/TRY	6,66	7,30	USD/BRL	3,95	4,15

Previsioni di Deutsche Bank Wealth Management del 14 giugno 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	18 giu. 2018 – 18 giu. 2019	18 giu. 2017 – 18 giu. 2018	18 giu. 2016 – 18 giu. 2017	18 giu. 2015 – 18 giu. 2016	18 giu. 2014 – 18 giu. 2015
Obbligazioni									
2 anni Bund (Germania)	-0.76%	0.18%	0.19%	0.08%	-0.23%	-0.48%	-0.58%	0.23%	0.38%
5 anni Bund (Germania)	-0.69%	0.47%	0.79%	2.01%	2.53%	0.12%	-0.12%	3.42%	1.73%
10 anni Bund (Germania)	-0.32%	0.87%	2.10%	6.18%	8.55%	0.51%	-1.19%	9.12%	6.66%
10 anni Treasuries (US)	2.06%	0.76%	3.22%	6.97%	10.97%	-4.49%	-2.93%	8.69%	4.86%
10 anni Gilt (Regno Unito)	0.80%	0.46%	2.17%	4.73%	7.55%	-1.10%	4.04%	11.17%	9.29%
2 anni BTP	0.24%	0.33%	0.77%	1.14%	2.20%	-1.03%	0.63%	0.67%	1.26%
5 anni BTP	1.39%	1.27%	2.45%	4.03%	4.62%	-1.36%	1.42%	5.44%	3.47%
10 anni BTP	2.11%	2.27%	5.14%	8.35%	9.73%	-1.90%	-0.63%	10.12%	7.98%
Barclays Euro Corporate	0.60%	0.60%	1.11%	5.00%	4.19%	0.64%	2.34%	4.76%	2.05%
Barclays Euro High Yield	3.32%	0.55%	1.08%	6.63%	3.67%	1.52%	9.41%	3.32%	1.79%
JP Morgan EMBIG Div.	5.68%	1.86%	2.51%	12.62%	16.08%	-6.17%	9.54%	9.04%	20.46%
Azioni									
USA (S&P 500)	2,917.8	1.1%	2.0%	16.4%	5.2%	14.0%	17.5%	-2.4%	8.4%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,452.9	1.5%	0.8%	15.0%	-0.4%	-2.2%	24.4%	-17.4%	5.2%
Germania (DAX)	12,331.8	1.5%	0.8%	16.8%	-3.9%	0.6%	32.4%	-13.2%	11.8%
Regno Unito (FTSE 100)	7,443.0	0.6%	1.3%	10.6%	-2.5%	2.3%	24.0%	-10.2%	-1.0%
Italia (FTSE MIB)	21,133.8	2.5%	0.1%	15.3%	-4.4%	5.5%	23.7%	-24.7%	2.0%
Francia (CAC 40)	5,509.7	1.9%	1.3%	16.5%	1.1%	3.6%	25.5%	-12.7%	6.0%
Giappone (MSCI Japan)	920.6	-1.8%	-1.5%	3.1%	-12.0%	10.4%	26.1%	-24.0%	29.0%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	629.2	-1.1%	0.8%	5.5%	-10.9%	13.9%	26.6%	-17.0%	3.2%
America Latina (MSCI, USD)	1,023.9	-0.8%	2.8%	6.0%	-7.4%	10.3%	24.4%	-17.5%	-6.4%
Matrie prime & Alternativi									
WTI (USD)	53.90	1.2%	-14.1%	18.7%	-18.2%	47.2%	-7.1%	-20.2%	-43.1%
Oro (USD)	1,348.6	1.7%	5.7%	5.3%	5.5%	1.8%	-2.4%	6.9%	-5.2%
EUR/USD	1.1186	-1.1%	0.2%	-2.2%	-3.7%	3.7%	-0.4%	-1.4%	-16.0%
EUR/GBP	0.8919	0.3%	1.8%	-0.6%	1.7%	0.3%	11.2%	9.6%	-10.4%
EUR/JPY	121.37	-1.2%	-1.1%	-3.2%	-5.4%	3.5%	5.7%	-16.4%	1.2%
VIX Index	15.15	-0.84	-0.81	-10.27	2.84	1.93	-9.03	6.22	2.58
VDAX Index	14.10	-1.11	-1.44	-9.29	-1.30	2.23	-22.23	8.35	12.57

Dati aggiornati al 18 giugno 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	18 giu. 2018 – 18 giu. 2019	18 giu. 2017 – 18 giu. 2018	18 giu. 2016 – 18 giu. 2017	18 giu. 2015 – 18 giu. 2016	18 giu. 2014 – 18 giu. 2015
Valori obbligazionari									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	0	-5	-10
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	44	1	-10	-39	-57	5	35	-40	-32
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	32	-1	-6	-14	6	-9	-5	2	-9
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	243	-17	-20	-9	27	46	20	4	-12
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	71	-10	-27	-46	-15	-30	-37	5	11
Euro Investment Grade Spread (10anni)	92	-1	6	-13	36	2	-41	30	51
Euro High Yield Spread (10anni)	364	-4	-3	-67	69	-12	-146	68	104
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	601	1	-15	-61	-14	122	-72	67	117

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	18 giu. 2018 – 18 giu. 2019	18 giu. 2017 – 18 giu. 2018	18 giu. 2016 – 18 giu. 2017	18 giu. 2015 – 18 giu. 2016	18 giu. 2014 – 18 giu. 2015
Valori azionari									
USA (S&P 500)	18.0	0.2	0.3	2.3	-1.1	-0.6	1.9	-0.3	0.9
Eurozona (Euro Stoxx 50)	14.2	0.3	0.1	1.6	0.0	-1.5	2.6	-2.1	0.4
Germania (DAX)	13.0	-0.6	-1.0	0.8	-0.2	-1.4	2.5	-2.5	0.7
Regno Unito (FTSE 100)	13.0	0.1	0.0	1.2	-1.3	-1.8	0.4	0.4	0.8
Italia (FTSE MIB)	11.8	0.4	0.0	1.0	-2.3	-3.0	0.4	-1.9	-2.2
Francia (CAC 40)	14.4	0.4	0.3	2.0	-0.5	-0.8	2.0	-2.0	0.7
Giappone (MSCI Japan)	12.8	-0.2	0.0	1.3	-0.8	-2.2	1.7	-3.6	2.7
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	14.0	-0.1	0.4	1.9	0.1	-0.9	2.0	-0.5	0.6
America Latina (MSCI, USD)	13.1	-0.1	0.6	1.6	0.1	-0.9	1.1	0.0	1.0

	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)	63.65	2,873.8	2,832.3	2,766.7	7.6%	-1.1%	2.1%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	62.39	3,410.9	3,352.8	3,263.5	8.1%	-0.9%	3.9%
Germania (DAX)	61.45	12,108.8	11,790.1	11,565.6	9.0%	-2.1%	3.6%
Regno Unito (FTSE 100)	63.64	7,341.1	7,270.6	7,142.5	4.9%	-0.3%	4.7%
Italia (FTSE MIB)	62.59	21,023.8	20,833.7	20,120.5	8.2%	-1.0%	4.7%
Francia (CAC 40)	64.38	5,420.4	5,331.2	5,173.3	7.0%	-1.4%	3.6%
Giappone (MSCI Japan)	43.59	943.6	950.0	962.7	3.1%	-5.1%	2.7%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	49.16	647.0	651.0	630.6	10.5%	-3.6%	2.9%
America Latina (MSCI, USD)	53.75	1,038.8	1,046.6	1,018.1	9.8%	-4.1%	3.2%

Dati aggiornati al 18 giugno 2019. 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 24 Giugno	Indice dell'attività economica netta rilevata dalla Federal Reserve di Chicago (maggio), Produzione manifatturiera rilevata dalla Federal Reserve di Dallas (giugno)	Germania: Indice IFO del clima economico (giugno)	Giappone: Indicatore anticipatore (aprile) Corea del Sud: Fiducia dei consumatori (giugno)
Martedì 25 Giugno	Indice FHFA dei prezzi delle abitazioni (aprile), Indice S&P Case-Shiller dei prezzi delle abitazioni (aprile), Indice della Federal Reserve di Richmond sul settore manifatturiero (giugno), Vendite di abitazioni nuove (maggio), Fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board (giugno)	Francia: Fiducia delle imprese manifatturiere (giugno) Spagna: Indice dei prezzi alla produzione (maggio)	Giappone: Indice dei prezzi alla produzione nel settore dei servizi (maggio) Nuova Zelanda: Bilancia commerciale (maggio)
Mercoledì 26 Giugno	Richieste di mutui ipotecari rilevate dalla MBA (21 giugno), Scorte dei grossisti (maggio), Ordinativi di beni durevoli (maggio)	Germania: Indice GfK (luglio) Francia: Fiducia dei consumatori (luglio)	Corea del Sud: Indagine tra le imprese manifatturiere e non manifatturiere (luglio) Nuova Zelanda: Tasso d'interesse deciso dalla RBNZ
Giovedì 27 Giugno	PIL (1° trim.), Spese individuali (1° trim.), Vendite di abitazioni in corso (maggio)	Eurozona: Fiducia degli operatori economici e dei consumatori (giugno), Germania, Italia, Spagna: Indice dei prezzi al consumo (giugno). Italia: Indice di fiducia dei consumatori (giugno), Fiducia delle imprese manifatturiere e clima economico (giugno)	Giappone: Vendite al dettaglio (maggio), Acquisti esteri di obbligazioni e azioni giapponesi (21 giugno) Cina: Profitti delle imprese industriali (maggio) Nuova Zelanda: Ottimismo delle imprese rilevato dall'ANZ (giugno)
Venerdì 28 Giugno	Redditi e spese individuali (maggio), Indice PMI rilevato da MNI Chicago (giugno), Indice della fiducia rilevato dalla University of Michigan (giugno)	Eurozona, Francia: Indice dei prezzi al consumo (giugno) Francia: Indice dei prezzi alla produzione (maggio) Spagna: PIL (1° trim.), Vendite al dettaglio (maggio) Regno Unito: PIL (1° trim.)	Giappone: Tasso di disoccupazione (maggio), Indice dei prezzi al consumo a Tokyo (giugno), Produzione industriale (maggio), nuovi cantieri residenziali (maggio)

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.

L'indice azionario Euro Stoxx 50 segue l'andamento dei maggiori titoli dell'Eurozona.

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

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

High yield (HY) indica obbligazioni con rischio e rendimento elevato.

Il G20 è un forum internazionale di governi e governatori delle Banche centrali di 19 Paesi (Argentina, Australia, Brasile, Canada, Cina, Francia, Germania, India, Indonesia, Italia, Giappone, Messico, Russia, Arabia Saudita, Sudafrica, Corea del Sud, Turchia, Regno Unito, USA) e l'Unione Europea.

Investment Grade (IG) denota obbligazioni con un rating elevato e con minor rischio di inadempienza dell'emittente riseptto alle obbligazioni high yield.

OPEC sta per "Organization of the Petroleum Exporting

Countries" ovvero il cartello delle nazioni che esportano petrolio e consiste di 12 Paesi membri, creato per controllare il prezzo del greggio sui mercati internazionali. OPEC+ denota l'OPEC con l'aggiunta della Russia.

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

Il Rapporto prezzo/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, una qualità 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