



Christian Nolting
CIO Globale

La normalizzazione è già finita?

All'inizio dell'anno sembrava che le principali Banche centrali avessero intrapreso un percorso di graduale "normalizzazione" delle politiche monetarie, ma i crescenti pericoli per l'economia mondiale fanno tornare alla ribalta strategie più espansive.

1

I mercati sono sempre più persuasi che la Federal Reserve negli Stati Uniti ridurrà il tasso d'interesse.

2

La BCE non alzerà i tassi almeno fino alla metà del 2020, ma difficilmente questa strategia riuscirà a dare impulso all'economia.

3

La fiacca inflazione potrà indurre le Banche centrali a nuovi allentamenti monetari, che tuttavia non sono esenti da rischi.

① Avendo già aumentato il tasso d'interesse e iniziato la riduzione del bilancio, la Federal Reserve era già molto avanti sulla strada della normalizzazione della politica monetaria, ma ora si infittiscono le dichiarazioni di numerosi presidenti regionali della Federal Reserve e dello stesso presidente nazionale Powell a favore di una strategia monetaria più espansiva (a pagina 2). Inoltre gli operatori stimano a oltre il 70% la probabilità che nella riunione di luglio la Federal Reserve decida di ridurre il tasso d'interesse. Naturalmente gli operatori possono sbagliarsi, ma le circostanze effettivamente sembrano puntare in questa direzione. Tuttavia la Federal Reserve ha a disposizione anche altri provvedimenti meno radicali per indicare la volontà di allentare la politica monetaria, tra cui la chiusura anticipata del piano di riduzione del bilancio. Intanto alcuni dati, tra cui l'indice PMI manifatturiero, segnalano che le fabbriche statunitensi risentono del rallentamento dell'economia internazionale.

② La BCE, che era rimasta molto più indietro nel percorso verso la normalizzazione, ora si interroga sui provvedimenti da intraprendere per tornare a una politica più espansiva. Nella riunione del consiglio direttivo di giovedì la BCE ha modificato la dichiarazione di intenti, nella quale il presidente Draghi ha espresso l'impegno di mantenere invariato il tasso d'interesse "almeno per tutto il primo semestre del 2020", anziché solo fino all'inizio del prossimo anno come precedentemente stabilito. Infine la BCE ha confermato per settembre l'avvio del meccanismo TRTLO III, che dovrebbe offrire un certo sostegno all'economia. Tuttavia gli operatori si aspettavano provvedimenti più accomodanti, cosicché subito dopo l'annuncio l'euro si è rafforzato e le Borse hanno subito ribassi. Ma le insidie per i mercati europei provengono anche dalla difficoltà di risolvere rapidamente alcune asperità politiche in diverse aree del continente.

③ L'inflazione fiacca (particolarmente in Europa) potrebbe far ritenere alle Banche centrali di avere ancora margini per allentare le rispettive politiche monetarie. Tuttavia esistono altri pericoli, tra cui l'assuefazione dei mercati ad ascoltare continuamente allusioni ad allentamenti delle politiche monetarie, un'abitudine che ricorda molto da vicino i periodi più bui della crisi finanziaria mondiale. Rinnoviamo il suggerimento di monetizzare i guadagni e di riponderare gli investimenti nei portafogli.

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



Riduzione dei tassi d'interesse in vista?

STATI UNITI

Deepak Puri
Chief Investment Officer Americas

L'indice ISM manifatturiero di maggio delude le attese

All'inizio della settimana abbiamo registrato un rallentamento dell'indice ISM della produzione manifatturiera di maggio, che cedendo poco più di mezzo punto (da 52,8 a 52,1) è sceso al minimo degli ultimi 31 mesi. Se ne deduce che le fabbriche statunitensi continuano a soffrire del rallentamento dell'economia internazionale, che ha seminato l'incertezza tra i responsabili aziendali delle forniture. I fattori determinanti del calo dell'indice PMI sono stati le consegne dei fornitori e i componenti della produzione. L'indice degli ordini inevasi mostra una tendenza alla contrazione e i colli di bottiglia nella produzione si sono complessivamente ridotti. Inoltre il differenziale tra ordinativi e scorte segnala che l'attuale fase di debolezza non ha ancora esaurito il suo corso. Le buone notizie sono la stabilizzazione del sub-indice dei nuovi ordinativi, salito da 51,7 a 52,7, e il consolidamento del numero degli occupati.

Sebbene la manifattura costituisca meno del 15% del PIL, le rilevazioni dell'indice ISM manifatturiero e dell'indice PMI forniscono indicazioni tempestive sull'andamento complessivo dell'economia. Tuttavia occorre precisare che gran parte delle risposte alla rilevazione risalgono a prima dell'annuncio dell'intenzione del presidente Trump di imporre dei dazi al Messico, e che quindi altri cali dell'indice sono prevedibili se i conflitti commerciali dovessero protrarsi. In ogni caso, le rilevazioni nel settore manifatturiero confermano il nostro punto di vista generale, ossia che nel prossimo biennio la decelerazione dell'economia sarà graduale e controllata.

L'inasprimento dei conflitti commerciali impone decisioni alla Fed

La settimana scorsa l'annuncio del presidente Trump dell'introduzione di dazi progressivi sulle importazioni dal Messico ha sorpreso i mercati. Trump esige dalle autorità messicane provvedimenti contro l'immigrazione illegale, mescolando una questione sociale con una economica. Ciò ha indotto il presidente della Federal Reserve Jerome Powell ad accentuare le allusioni a una politica monetaria accomodante durante il convegno "FedListens" ("La Fed vi ascolta") tenuto questa settimana a Chicago. L'inflazione ostinatamente bassa e il riaccendersi delle insidie geopolitiche alimentano la speranza degli operatori che nella riunione di luglio la Federal Reserve deciderà una riduzione "precauzionale" del tasso d'interesse, la cui probabilità oggi è considerata superiore al 70% rispetto al 19% di inizio maggio. In ogni caso, nei quattro giorni fino alla chiusura di giovedì, gli investitori in azioni hanno ben accolto queste dichiarazioni, facendo salire l'indice S&P 500 del 3,30%. Solo il tempo ci dirà se le Borse hanno accolto il nuovo orientamento accomodante della Federal Reserve con ottimismo eccessivo; in questo periodo di profonda incertezza suggeriamo agli investitori di riponderare tatticamente i loro portafogli, ma anche di evitare le decisioni impulsive che potrebbero nuocere alla riuscita delle loro strategie al lungo termine.



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



Per la BCE non ci sono soluzioni semplici

EUROPA

Markus C. Müller
Global Head of Chief Investment Office

La strategia della BCE diventa leggermente più accomodante

Alle soglie del secondo semestre del 2019 i malanni dell'eurozona restano l'economia fiacca e la bassa inflazione. L'indice PMI manifatturiero ha perso ancora terreno scivolando a 47,7 dal 47,9 di aprile, mentre quello dei servizi per il momento resiste a quota 52,9. Inoltre ad aprile le vendite al dettaglio nell'eurozona sono scese all'1,50% annuo dal 2% di marzo. A maggio l'indice dei prezzi al consumo (IPC) è diminuito all'1,20% annuo dall'1,70% di aprile e l'inflazione annua al netto di alimentari e carburanti è precipitata allo 0,80%. Nei primi cinque mesi del 2019 l'inflazione al netto di alimentari e carburanti media è stata pari all'1%, ossia inferiore all'1,20% previsto dalla BCE. Anche il criterio previsionale prediletto dalla BCE, ossia il cosiddetto "five year/five year inflation swap", che misura l'inflazione quinquennale prevista tra cinque anni, è caduto al minimo dalla fine del 2016.

La BCE ha risposto a queste difficoltà con un modesto allentamento della politica monetaria. Il presidente della BCE, Draghi, ha confermato dopo la riunione di ieri che il tasso d'interesse resterà immutato "almeno per tutto il primo semestre del 2020", anziché solo fino all'inizio del prossimo anno come precedentemente stabilito.

Inoltre Draghi ha affermato essere "deciso" a sostenere ancora l'economia se "le prolungate e persistenti incertezze" e "la crescente minaccia del protezionismo" lo rendessero necessario. Alcuni componenti del consiglio direttivo hanno addirittura proposto di ridurre il tasso d'interesse e il ripristino dell'allentamento quantitativo, provvedimento per cui lo stesso Draghi ha confermato l'esistenza di "ampi margini" di fattibilità. Infine la BCE ha confermato per settembre l'inizio della terza serie di TLTRO, ossia del meccanismo di prestiti a basso tasso d'interesse al settore bancario. Tuttavia, nonostante questi sforzi, non vediamo all'orizzonte soluzioni semplici. Peraltro dubitiamo che l'odierna dichiarazione di intenti rafforzata e le caratteristiche annunciate del nuovo meccanismo TLTRO III basteranno a stimolare l'economia ed a ravvivare l'inflazione. L'esperienza del Giappone ci insegna che gli allentamenti quantitativi e le reiterate diminuzioni del tasso d'interesse non possono supplire alla limitata capacità d'azione di una Banca centrale in un quadro di crescita economica fiacca, di tasso d'interesse già negativo e di inflazione anemica.

Deficit eccessivi: dall'Italia alla Francia

La settimana scorsa abbiamo ricordato la possibilità che il deficit di bilancio italiano infrangesse i vincoli posti dell'UE, che proprio questa settimana ha chiesto l'avvio di una procedura per deficit eccessivo. Ma l'Italia è in buona compagnia, poiché il Fondo monetario internazionale ha fatto notare che il record di spesa pubblica in rapporto al PIL spetta alla Francia. Anche la Commissione europea ha confermato che la Francia supera i criteri di riferimento dell'UE per debito pubblico e deficit, anche se per il momento lo sfioramento è considerato temporaneo.



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



India: rallentamento dell'economia

MERCATI EMERGENTI

Tuan Huynh
CIO Emerging Markets, Head of WD Emerging Markets

Espansione economica inferiore al previsto nel 1° trimestre

Nel 1° trimestre 2019 il PIL indiano, sceso al +5,80% annuo dal +6,60% del trimestre precedente, non ha raggiunto il +6,30% previsto dagli analisti. Questa flessione è attribuibile in gran parte al calo degli investimenti in immobilizzazioni, aumentati di appena il 3,60% annuo nel 1° trimestre e pertanto in netta diminuzione rispetto ai balzi in avanti a due cifre messi a segno nei cinque trimestri precedenti. La causa della flessione degli investimenti in immobilizzazioni potrebbe essere stato il minore ottimismo delle imprese, a sua volta conseguenza delle incognite politiche legate alle elezioni generali, allora imminenti ma oggi già concluse. Nel 1° trimestre anche i consumi delle famiglie hanno rallentato il passo al +7,20% annuo rispetto al +8,10% del trimestre precedente, forse a causa del freno al credito al consumo rappresentato dal maggior costo dei finanziamenti.

Il probabile antidoto sarà un allentamento monetario

Riteniamo che nel prosieguo dell'anno il governo indiano reagirà con nuovi stimoli di bilancio e altri allentamenti monetari all'inattesa decelerazione economica constatata nel 1° trimestre.

A nostro parere il governo Modi, ora all'inizio del suo secondo mandato, potrebbe inserire in bilancio alcuni provvedimenti di stimolo, tra cui i sussidi diretti in denaro agli agricoltori per sostenere i consumi nelle campagne. Dopo i due allentamenti monetari già attuati quest'anno, riteniamo che la bassa inflazione e il rallentamento economico potrebbero convincere la Banca centrale indiana (RBI) a ridurre ancora il tasso d'interesse.

Alcune considerazioni ci inducono a prevedere la ripresa dell'economia indiana nei prossimi trimestri. La prima è il probabile aumento degli investimenti in immobilizzazioni, agevolati dalla diminuzione del tasso d'interesse e dal maggiore ottimismo delle imprese dopo la consultazione elettorale. Il secondo fattore è l'espansione dei consumi grazie ai sussidi statali agli agricoltori e al minor costo dei finanziamenti dopo la riduzione del tasso d'interesse. Il ritorno alla crescita nei prossimi trimestri ci fa prevedere nel 2019 un modesto aumento del PIL indiano al 7,20% dal +7,10% del 2018.

A nostro avviso nel 2° trimestre le insidie maggiori per l'economia indiana potrebbero essere il possibile contagio dalla volatilità esogena dei mercati finanziari; eventuali rincari del petrolio, che appesantirebbero il deficit delle partite correnti; e infine la decelerazione dell'economia mondiale causata dalle controversie commerciali, che nuocerebbe alle esportazioni nazionali.



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

Dazi posticipati ma non abbandonati

Azionario

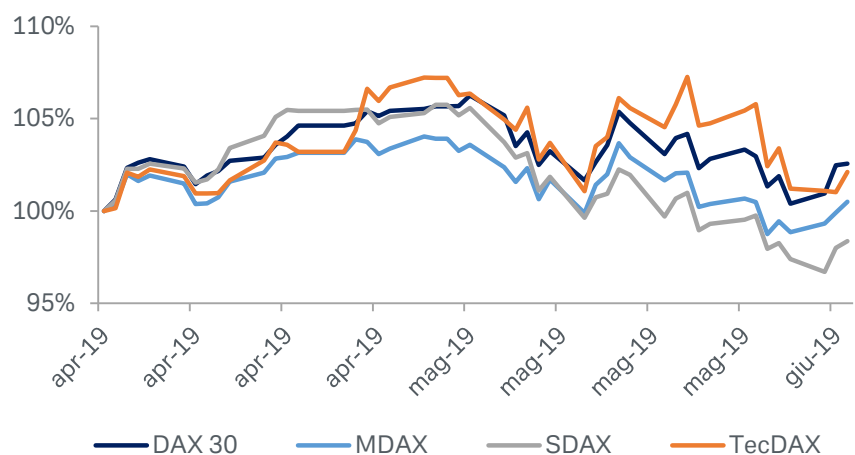
- Nonostante il buon andamento trimestrale messo a segno dai primi di aprile ad oggi, le azioni tedesche hanno risentito dell'aggravamento delle tensioni tra Cina e Stati Uniti.
- L'inasprimento del conflitto è il motivo della flessione del 5% dell'indice tedesco DAX, mentre l'indice mondiale MSCI World ha ceduto il 6,10%. I produttori di autoveicoli hanno subito i ribassi più pesanti (DAX sector All Automobile -10,80%).
- La dipendenza dalle esportazioni e dalla catena di distribuzione internazionale rende l'industria automobilistica e quella chimica, che insieme valgono circa un terzo della capitalizzazione di mercato del DAX, molto vulnerabili alle sorti degli scambi commerciali mondiali.
- La Casa Bianca ha rinviato l'introduzione di dazi sugli autoveicoli e sui pezzi di ricambio prodotti nell'UE, ma la minaccia di imporli sulle importazioni dal Messico rivela la determinazione del presidente Trump di combattere su più fronti. Ne consegue che l'introduzione di dazi sulle importazioni di automobili dall'UE non può essere esclusa.
- Secondo la VDA (l'associazione dei produttori automobilistici tedeschi) nel 2018 sono state vendute negli Stati Uniti 1.340.000 autovetture di marchio tedesco, 470.000 delle quali fabbricate in Germania. Pertanto l'imposizione dei dazi statunitensi potrebbe avere conseguenze gravi.
- Inoltre la permanenza sotto quota 50 dell'ultima rilevazione dell'indice PMI manifatturiero complessivo segnala una prossima contrazione del settore.
- L'attuale rapporto prezzo/utigli dei prossimi 12 mesi dell'indice DAX è inferiore del 17% a quello dell'indice internazionale MSCI World.
- Ciononostante vediamo scarsi margini di aumento dei multipli del rapporto prezzo/utigli, fino a quando sulle esportazioni di autoveicoli tedeschi continuerà a pendere la spada di Damocle dei conflitti commerciali e gli investitori dovranno preoccuparsi delle possibili conseguenze dell'inasprimento di queste dispute.

Azioni

Nel 2° trimestre le performance dei produttori automobilistici sono state le peggiori dell'indice tedesco DAX, il cui segmento *All Automobile* ha ceduto il 10,80%

— Focus della settimana

Performance dei principali indici azionari tedeschi





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

Riflettori di nuovi puntati sulle Banche centrali

Reddito fisso

- L'incertezza può far male alle Borse, ma è una manna per i titoli di Stato ritenuti "investimenti rifugio".
- Le recenti incertezze del commercio internazionale hanno aumentato il fascino dei "porti sicuri". I rapporti tra Stati Uniti e Cina sono peggiorati e il presidente Trump ha minacciato di imporre nuovi dazi sulle importazioni dal Messico se il governo del vicino meridionale non prenderà provvedimenti per risolvere la "crisi" migratoria.
- Ma gli scambi commerciali influiscono anche sui mercati obbligazionari passando per l'economia reale. Le apprensioni legate al commercio internazionale hanno convinto gli analisti a ridimensionare le previsioni di crescita economica, in un quadro di inquietudini aggravate da indicatori deludenti e dal rallentamento dell'inflazione.
- Questi fattori pesano sempre più sui rendimenti dei titoli di Stato, che continuano a cadere. Il rendimento del Bund decennale tedesco, in costante diminuzione, ha infranto il minimo storico scendendo sotto il -0,20%. Gli altri rendimenti registrano diminuzioni analoghe, ma dati i tassi bassi o addirittura negativi del mercato monetario, la curva dei rendimenti presenta ancora una configurazione "normale", ossia ascendente. Ad esempio, il 5 giugno il tasso Euribor trimestrale era pari a -0,32%, quindi addirittura inferiore a quello del Bund decennale.
- Inoltre il peggioramento dell'espansione economica prevista induce le Banche centrali ad attuare politiche monetarie più stimolanti. Martedì, per la prima volta nell'ultimo triennio, la Banca centrale australiana ha ridotto il tasso d'interesse dall'1,50% all'1,25%. Il presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, ha manifestato la disponibilità ad allentare la politica monetaria se si rendesse necessario.
- La BCE già pratica una politica monetaria molto accomodante, ma prima o poi dovrà esplicitare le sue intenzioni. Tra i numerosi fattori di cui dovrà tenere conto c'è la designazione del successore del presidente Mario Draghi, il cui mandato scadrà il 31 ottobre. La decisione potrebbe essere presa durante la riunione dei ministri delle finanze europee l'8 e il 9 luglio.

Reddito fisso

L'incertezza sul futuro del commercio internazionale esercita ripercussioni di varia natura sui mercati obbligazionari.

— Focus della settimana

Rendimento del Bund tedesco decennale





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

Il petrolio è sotto pressione, ma brilla l'oro Materie prime

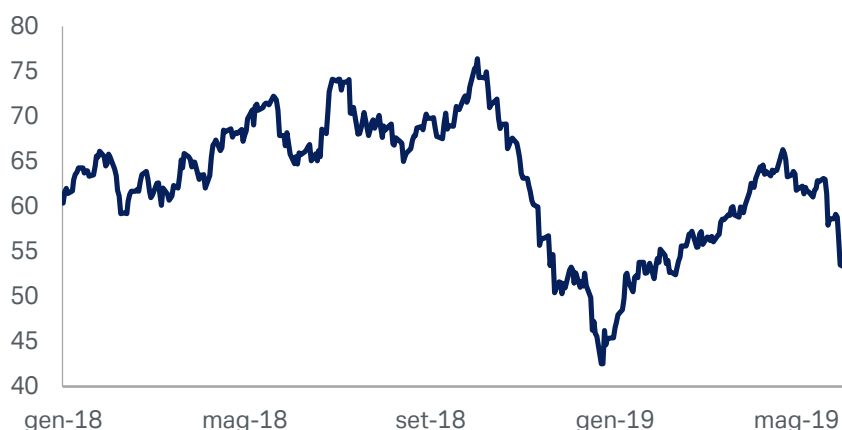
- I prezzi delle materie prime sono sempre il risultato delle forze contrastanti della domanda e dell'offerta.
- Le previsioni sulla domanda di energia risentono in modo particolarmente negativo delle crescenti inquietudini sul futuro dell'economia suscitate dall'inasprimento del conflitto commerciale tra Cina e Stati Uniti.
- Nel solo mese di maggio, nel settore energetico i prezzi delle materie prime hanno subito ribassi fra il 13% e il 16%, mentre quelli del rame, del nichel e dell'alluminio hanno ceduto rispettivamente il 10,5% e il 3%.
- In questo quadro di drastiche flessioni dei prezzi, la quotazione del petrolio, in calo di quasi il 20% rispetto al precedente picco, pare avviata a cadere in territorio ribassista. Un altro fattore della flessione del prezzo del greggio è l'abbondanza dell'offerta, confermata anche dal netto aumento delle riserve registrato la scorsa settimana negli Stati Uniti.
- Tutti questi fattori fanno prevedere la proroga oltre giugno dei tagli della produzione decisi dall'OPEC e dai suoi alleati, cosicché si profila un braccio di ferro tra la diminuzione della domanda e il calo della produzione. La prossima riunione dell'OPEC si terrà a Vienna il 25 e 26 giugno. Nell'attesa il ministro saudita dell'energia e delle risorse minerarie, Khalid Al-Fali, ha citato il "crescente consenso tra i Paesi dell'OPEC+ per continuare a lavorare per garantire la stabilità del mercato anche nel secondo semestre". Ad esempio, a maggio la Russia ha ridotto la produzione mediamente di 317.000 barili al giorno.
- Nello stesso mese l'oro è stato l'unica materia prima a mettere a segno un andamento positivo. A maggio le mutate previsioni sulla politica monetaria (che hanno fatto balzare al 94% la probabilità implicita di una riduzione del tasso d'interesse nella riunione della Federal Reserve di settembre) hanno fatto salire del 3% il prezzo dell'oro. La diminuzione del tasso d'interesse ridurrebbe il costo opportunità di investire nell'oro in un contesto come quello attuale, caratterizzato dall'aggravamento dei contrasti commerciali. Probabilmente nelle prossime settimane sarà saggiata la soglia di resistenza di 1.340 dollari l'oncia.

Materie prime

Il rincaro dell'oro riflette le mutate previsioni sulla politica monetaria, mentre il ribasso del greggio risente delle inquietudini sull'andamento della domanda.

— Focus della settimana

Il prezzo del petrolio* di nuovo in calo (in USD/barile)





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

Il tasso d'interesse determina i mercati

Valute

- I tassi relativi di espansione economica e gli andamenti relativi dei tassi d'interesse sono due fattori chiave dei rapporti di cambio tra valute.
- L'apprezzamento del dollaro sulle altre valute, in corso da tempo, è stato agevolato dalla solidità relativa dell'economia statunitense sotto l'aspetto della capacità di espansione e dell'andamento del tasso d'interesse.
- Per il momento le incertezze suscitate dal conflitto commerciale penalizzano più le economie delle controparti degli Stati Uniti che quella statunitense. Questa situazione potrebbe cambiare appena il rallentamento dell'economia mondiale coinvolgerà gli Stati Uniti. D'altronde, anche se l'alta occupazione continuerà a sostenere l'economia statunitense, i segnali sempre più frequenti di difficoltà spingono l'USD Index (l'indice del dollaro) verso la soglia di resistenza di quota 98. Da aprile il dollaro ha saggiato due volte questa soglia, ma senza riuscire a infrangerla in modo convincente.
- Tuttavia l'ottimismo dei mercati finanziari ha perso slancio e le obbligazioni reagiscono con cali dei rendimenti alle nubi che si addensano sull'orizzonte economico. I mercati si attendono una riduzione del tasso d'interesse, e proprio questa settimana il presidente della Federal Reserve, Powell, ha confermato la disponibilità della Banca centrale ad allentare la politica monetaria ove necessario. La notevole capacità di tenuta del dollaro in circostanze sempre più avverse potrebbe significare che il biglietto verde ha già scontato, almeno in parte, le future diminuzioni del tasso d'interesse.
- Ma sul tasso di cambio tra dollaro ed euro influiscono anche gli eventi nell'eurozona. La questione ancora irrisolta del debito pubblico italiano e la Brexit sono le problematiche che più alimentano il nervosismo. Anche questi elementi d'incertezza hanno indotto la BCE a mantenere una politica monetaria molto accomodante. Non prevediamo mutamenti di rilievo della strategia monetaria della BCE nell'anno in corso e pertanto confermiamo il rapporto di cambio EUR/USD a quota 1,15 tra 12 mesi.

Cambi

Colpisce la capacità di tenuta del dollaro nonostante il radicale mutamento delle previsioni sul tasso d'interesse

— Focus della settimana

L'andamento del dollaro da gennaio 2018 in poi





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



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	5 giu. 2018 5 giu. 2019	5 giu. 2017 5 giu. 2018	5 giu. 2016 5 giu. 2017	5 giu. 2015 5 giu. 2016	5 giu. 2014 5 giu. 2015
Obbligazioni									
2 anni Bund (Germania)	-0.68%	0.05%	0.11%	-0.08%	-0.45%	-0.55%	-0.33%	0.19%	0.34%
5 anni Bund (Germania)	-0.60%	0.17%	0.83%	1.57%	2.02%	-0.11%	0.60%	3.17%	1.66%
10 anni Bund (Germania)	-0.22%	0.44%	2.36%	5.16%	7.25%	0.69%	-0.63%	9.08%	6.65%
10 anni Treasuries (US)	2.12%	1.01%	3.74%	6.16%	9.97%	-4.11%	-2.41%	8.63%	3.91%
10 anni Gilt (Regno Unito)	0.87%	0.28%	3.17%	4.08%	6.59%	-0.47%	5.03%	10.12%	8.39%
2 anni BTP	0.54%	0.18%	-0.10%	0.56%	2.44%	-1.59%	0.19%	0.52%	1.57%
5 anni BTP	1.75%	0.71%	-0.16%	2.20%	4.82%	-2.29%	0.12%	5.08%	4.47%
10 anni BTP	2.48%	1.49%	0.92%	4.89%	8.13%	-1.06%	-3.95%	10.78%	9.07%
Barclays Euro Corporate	0.75%	0.36%	0.08%	4.07%	3.32%	0.65%	2.47%	3.75%	3.13%
Barclays Euro High Yield	3.60%	0.04%	-0.79%	5.34%	2.43%	1.74%	8.44%	2.42%	3.93%
JP Morgan EMBIG Div.	5.87%	-0.09%	0.40%	10.25%	12.43%	-4.64%	10.06%	4.65%	24.37%
Azioni									
USA (S&P 500)	2,826.2	1.6%	-4.1%	12.7%	2.8%	12.8%	16.1%	0.3%	7.9%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,340.0	1.3%	-4.6%	11.3%	-3.4%	-3.4%	19.4%	-14.6%	7.4%
Germania (DAX)	11,980.8	1.2%	-3.5%	13.5%	-6.3%	-0.3%	26.9%	-9.8%	12.6%
Regno Unito (FTSE 100)	7,220.2	0.5%	-2.2%	7.3%	-6.1%	2.1%	21.2%	-8.7%	-0.1%
Italia (FTSE MIB)	20,155.7	0.8%	-7.4%	10.0%	-7.3%	5.0%	18.4%	-23.4%	4.1%
Francia (CAC 40)	5,292.0	1.3%	-4.6%	11.9%	-3.1%	2.9%	20.0%	-10.1%	8.2%
Giappone (MSCI Japan)	918.7	-0.5%	-5.4%	2.9%	-12.3%	9.4%	19.4%	-21.6%	34.9%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	620.1	1.2%	-8.8%	3.9%	-14.5%	15.7%	26.1%	-17.5%	5.1%
America Latina (MSCI, USD)	1,004.7	2.0%	-7.2%	4.0%	-12.2%	12.5%	24.7%	-16.9%	-5.1%
Mattie prime & Alternativi									
WTI (USD)	51.68	-12.1%	-16.6%	13.8%	-21.1%	38.2%	-2.7%	-17.4%	-42.5%
Oro (USD)	1,330.6	3.8%	3.9%	3.8%	2.7%	1.1%	3.3%	6.0%	-6.8%
EUR/USD	1.1262	1.1%	0.7%	-1.5%	-3.5%	3.7%	-0.7%	2.0%	-18.4%
EUR/GBP	0.8846	0.3%	3.7%	-1.4%	1.1%	0.5%	11.5%	7.1%	-10.1%
EUR/JPY	121.64	-0.2%	-2.3%	-3.0%	-5.1%	3.1%	2.7%	-13.3%	0.0%
VIX Index	16.09	-1.81	3.22	-9.33	3.69	2.33	-3.40	-0.74	2.53
VDAX Index	16.66	-1.48	2.59	-6.73	0.69	3.93	-10.42	-2.77	10.12

Dati aggiornati al 5 giugno 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	5 giu. 2018 5 giu. 2019	5 giu. 2017 5 giu. 2018	5 giu. 2016 5 giu. 2017	5 giu. 2015 5 giu. 2016	5 giu. 2014 5 giu. 2015
Valori obbligazionari									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	0	-5	-20
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	46	-2	-16	-38	-56	-2	44	-43	-35
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	38	-3	4	-8	4	-11	10	3	-7
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	270	2	31	17	31	39	64	-3	-24
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	85	-5	-11	-32	-17	-28	-9	2	-3
Euro Investment Grade Spread (10anni)	97	0	27	-8	37	6	-38	47	32
Euro High Yield Spread (10anni)	382	6	50	-49	85	-10	-117	89	52
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	609	-11	12	-53	17	99	-69	76	112

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	5 giu. 2018 5 giu. 2019	5 giu. 2017 5 giu. 2018	5 giu. 2016 5 giu. 2017	5 giu. 2015 5 giu. 2016	5 giu. 2014 5 giu. 2015
Valori azionari									
USA (S&P 500)	17.5	0.3	-0.7	1.8	-1.7	-0.5	1.7	0.1	0.8
Eurozona (Euro Stoxx 50)	13.7	0.2	-0.7	1.1	-0.5	-1.6	2.1	-1.8	0.6
Germania (DAX)	13.4	0.0	-0.8	1.3	0.2	-1.6	2.1	-2.1	0.8
Regno Unito (FTSE 100)	12.6	0.0	-0.4	0.8	-2.0	-1.8	-0.1	1.0	0.8
Italia (FTSE MIB)	11.3	0.1	-0.8	0.5	-3.0	-2.7	-0.2	-1.7	-1.8
Francia (CAC 40)	13.7	0.2	-0.7	1.3	-1.3	-0.8	1.4	-1.6	1.0
Giappone (MSCI Japan)	12.7	0.0	-0.5	1.2	-0.8	-2.4	1.1	-3.4	4.2
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	13.6	0.2	-0.9	1.5	-0.9	-0.5	2.0	-0.6	0.8
America Latina (MSCI, USD)	12.6	0.3	-0.7	1.1	-0.9	-0.6	1.2	0.1	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)	48.60	2,870.8	2,811.2	2,766.9	7.1%	-0.8%	2.1%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	45.83	3,413.7	3,329.2	3,261.6	7.5%	-1.1%	4.0%
Germania (DAX)	48.88	12,052.0	11,702.7	11,567.2	8.8%	-2.6%	3.5%
Regno Unito (FTSE 100)	44.19	7,343.5	7,225.4	7,143.5	4.3%	-0.5%	4.8%
Italia (FTSE MIB)	39.40	21,203.3	20,746.1	20,120.4	8.1%	-0.8%	4.9%
Francia (CAC 40)	44.75	5,427.2	5,285.1	5,170.8	5.9%	-1.6%	3.7%
Giappone (MSCI Japan)	40.94	950.3	950.5	966.7	3.5%	-4.8%	2.7%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	34.30	655.5	650.7	631.6	8.6%	-4.0%	3.0%
America Latina (MSCI, USD)	41.00	1,049.0	1,046.8	1,018.7	8.5%	-2.0%	3.3%

Dati aggiornati al 5 giugno 2019. 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 10 Giugno	Posti di lavoro vacanti rilevati da JOLTS (aprile)	Italia, Regno Unito: Produzione industriale (aprile) Regno Unito: PIL (aprile), Bilancia commerciale (aprile), Produzione industriale (aprile) (maggio)	Giappone: Bilancia dei pagamenti e saldo delle partite correnti (aprile), PIL (1° trim.) Cina: Bilancia commerciale (maggio)
Martedì 11 Giugno	Indice NFIB dell'ottimismo delle piccole imprese (maggio) Indice dei prezzi alla produzione (maggio)	Eurozona: Fiducia degli investitori rilevata da Sentix (giugno) Regno Unito: Richieste di sussidi di disoccupazione (maggio), Tasso di disoccupazione rilevato dall'ILO (aprile)	Giappone: Massa monetaria M2/M3 (maggio), Ordinativi di macchine utensili (maggio) Australia: Indice NAB della fiducia delle imprese (maggio)
Mercoledì 12 Giugno	Richieste di mutui ipotecari rilevate dalla MBA (7 giugno), Indice dei prezzi al consumo (maggio), Resoconto mensile di bilancio (maggio),	Spagna: Indice dei prezzi al consumo (maggio)	Giappone: Indice dei prezzi alla produzione (maggio), Ordinativi di macchinari di base (aprile) Cina: Indice dei prezzi al consumo (maggio), Indice dei prezzi alla produzione (maggio) Corea del Sud: Tasso di disoccupazione (maggio) Australia: Indice Westpac della fiducia dei consumatori (giugno)
Giovedì 13 Giugno	Indice dei prezzi di importazioni ed esportazioni (maggio)	Eurozona: Produzione industriale (aprile) Germania: Indice dei prezzi al consumo (maggio) Regno Unito: Indice RICS dei prezzi delle abitazioni (maggio) Svizzera: Decisione della BNS sul tasso d'interesse (giugno)	Giappone: Indice del settore terziario (aprile), Acquisti esteri di obbligazioni e azioni giapponesi (7 giugno) Australia: Occupazione (maggio)
Venerdì 14 Giugno	Vendite al dettaglio (maggio), Produzione industriale (maggio), Capacità produttiva utilizzata (maggio), Indice di fiducia rilevato dalla University of Michigan (giugno)	Francia, Italia: Indice dei prezzi al consumo (maggio) Italia: Ordinativi industriali (aprile)	Giappone: Produzione industriale (aprile), Capacità produttiva utilizzata (aprile) Cina: Produzione industriale (maggio), Vendite al dettaglio, Immobilizzazioni (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'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 rispetto 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/utigli o P/U (Price/Earnings Ratio o P/E) indica il rapporto tra il prezzo corrente e l'utile di una singola azione emessa da un'azienda. In questo contesto, la sigla LTM si riferisce agli utili degli ultimi

dodici mesi.

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

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

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

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

WTI sta per West Texas Intermediate, una qualità di petrolio.



Informazioni importanti

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

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

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

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

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

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

Deutsche Bank
Wealth Management

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

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

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

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

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

Regno del Bahrain

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

Stato del Kuwait

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



Informazioni importanti

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

Emirati Arabi Uniti

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

Stato del Qatar

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

Regno del Belgio

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

Regno dell'Arabia Saudita

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

Regno Unito

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

Hong Kong

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

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

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

Singapore

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

Stati Uniti

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

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



Informazioni importanti

Germania

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

India

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

Italia

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

Lussemburgo

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

Spagna

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

Portogallo

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

Austria

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