



Christian Nolting  
CIO Globale

## Eccessivo ottimismo basato sui dati?

Alcuni dati recenti hanno superato le aspettative. Tuttavia, le problematiche di fondo persistono e i responsabili saranno pronti ad entrare in azione allentando la politica monetaria. Potrebbero ricomparire i vecchi fantasmi, incluso, principalmente, il tetto sul debito pubblico statunitense.

1

Ci sono stati dati positivi sulle vendite al dettaglio negli Stati Uniti e sulla produzione industriale nell'eurozona.

2

Si continua a prevedere un taglio dei tassi Fed a luglio e una modifica della politica BCE a settembre. Persistono le problematiche di fondo.

3

Gli utili aziendali del secondo trimestre rifletteranno le preoccupazioni commerciali, i cui effetti sono già visibili.

① Negli ultimi giorni la pubblicazione di una serie di dati positivi ha contribuito a dare una boccata d'ossigeno al mercato. Le vendite al dettaglio negli Stati Uniti si sono rivelate migliori del previsto a maggio e giugno, il che potrebbero avere implicazioni per le prime stime del PIL statunitense del 2° trimestre, previste per la prossima settimana, e contribuire a compensare l'impatto di una possibile crescita ridotta delle esportazioni e delle scorte rispetto al 1° trimestre. La notizia che i consumatori americani stanno approfittando dell'opportunità riveste una certa importanza, mentre le speranze di una ripresa del ritmo di crescita dell'eurozona restano molto più tenui.

② La Federal Reserve resta intenzionata a ridurre il tasso d'interesse nella riunione del 30 e 31 luglio. La BCE potrebbe per ora continuare ad abbaiare senza mordere, tuttavia continuiamo a prevedere una modifica della politica monetaria dell'eurozona a settembre con l'introduzione di una piccola misura sui tassi d'interesse sui depositi, accompagnata dall'introduzione di un sistema differenziato della remunerazione della liquidità bancaria (il cosiddetto *tiering*). Si tratta di una sorta di assicurazione contro le persistenti insicurezze del contesto internazionale. Non si sono ancora registrati reali progressi sui colloqui commerciali tra Stati Uniti e Cina, e le preoccupazioni strutturali della zona euro (Brexit, deficit italiano) rimangono irrisolte. Inoltre, la questione del tetto sul debito pubblico statunitense si sta profilando all'orizzonte molto più rapidamente del previsto (con un possibile esaurimento dei fondi a inizio settembre) e al Congresso rimane poco tempo per risolverla prima della chiusura estiva del 26 luglio. Ulteriori tagli alla spesa pubblica potrebbero avere pesanti ripercussioni sui mercati.

③ Anche le questioni di ordine commerciale influenzeranno le imprese, come probabilmente risulterà nella corrente pubblicazione degli utili del 2° trimestre del 2019. La brusca frenata della crescita economica a Singapore nel secondo trimestre ci rammenta che vi sono implicazioni commerciali anche nelle economie reali.

**Questo è l'ultimo numero del nostro CIO Bulletin. Una nuova pubblicazione intitolata **Week Up front** sarà lanciata il prossimo lunedì 22 luglio.**

## 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

## Tetto del debito pubblico e vendite al dettaglio

### STATI UNITI

Deepak Puri  
Chief Investment Officer Americas

#### Rischi sul tetto del debito pubblico imminenti

La scorsa settimana, il Segretario al Tesoro statunitense Steve Mnuchin ha avvisato il Congresso che il governo federale potrebbe esaurire i fondi disponibili al governo già all'inizio di settembre, e non ad ottobre come inizialmente stimato. Sarebbe un errore presumere che un accordo tra il presidente Trump e la Camera dei Rappresentanti democratica per consentire al governo statunitense di poter fare fronte ai suoi obblighi attuali costituirebbe una semplice via di uscita; i due partiti rimangono in disaccordo su questioni chiave e il tempo sta finendo. Il congresso sospenderà le attività dal 26 luglio al 9 settembre per la pausa estiva. Questo lascia una finestra temporale estremamente limitata per risolvere questa questione fondamentale, considerato che l'anno fiscale del governo statunitense termina a fine settembre e che, come anticipato, la liquidità potrebbe finire con un mese di anticipo. Senza un accordo che permetta di alzare il tetto del debito, l'amministrazione corre il rischio di ulteriori tagli alla spesa pubblica, che destabilizzerebbero certamente i mercati finanziari con una probabile riduzione della domanda aggregata nell'economia. Non bisogna inoltre dimenticare che questa pressione psicologica da parte delle autorità fiscali non passerà inosservata dai mercati e dalle agenzie di rating. Anche se si perverrà, alla fine, ad aumentare il tetto del debito pubblico, la percezione di eventuali reticenze a far fronte al debito statunitense potrebbe essere sufficiente a scatenare conseguenze negative. Si ricorda che è stata proprio una tale mancanza di volontà alla base della riduzione del merito di credito degli Stati Uniti nel 2011 da parte di S&P. Si consiglia a investitori e operatori di mercato di continuare a monitorare questi negoziati la prossima settimana.

#### I consumatori statunitensi continuano a spendere

Nel mese di giugno le vendite al dettaglio sono aumentate dello 0,4% su base mensile, o del 2,4% su base annua, superando le stime (+ 0,2%) e crescendo per il quarto mese consecutivo. Le vendite di autoveicoli sono aumentate dello 0,7% su base mensile, così come le vendite di mobili, di beni sanitari e per la cura della persona e le vendite non in negozi tradizionali. Al contempo, una riduzione dei prezzi della benzina ha determinato un ribasso delle vendite nominali delle stazioni di servizio. Un'analisi del valore del gruppo di controllo (esclusi settori automobilistico, benzina ed edile) indica che le vendite al dettaglio sono aumentate a un ritmo più sostenuto, pari allo 0,7%, superando anche le stime. Altra buona notizia: i dati dei due mesi precedenti sono stati rivisti al rialzo. Questo ha reso l'incremento trimestrale su base annuale il più consistente degli ultimi cinque anni. Analizzando in maniera più approfondita l'impatto che questo potrebbe avere sulla pubblicazione la prossima settimana dei primi dati del PIL del secondo trimestre 2019, dovremmo prevedere un cambiamento nella composizione dei fattori alla base della crescita dal primo al secondo trimestre. Ad esempio, il valore superiore alle previsioni del primo trimestre ha ampiamente beneficiato di un'accumulazione delle riserve e di un aumento a breve termine delle esportazioni. Guardando oltre, si deve prevedere un'inversione di tendenza per questi fattori recenti con una conseguente presa di coscienza dei consumatori americani.





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

## BCE: politica monetaria espansiva in arrivo EUROPA

Markus C. Müller  
Global Head of Chief Investment Office

### L'aumento dell'inflazione non farà cambiare rotta alla BCE

A giugno l'inflazione dei prezzi al consumo (CPI) nell'eurozona è stata, sorprendentemente, rivista leggermente al rialzo dall'1,2% al 1,3% annuo. Tuttavia, l'inflazione al netto di beni volatili come gli alimenti e l'energia, è rimasta invariata rispetto al valore iniziale dell'1,1%. Di conseguenza, non prevediamo che la BCE cambierà d'opinione prima della riunione della prossima settimana, poiché le pressioni inflazionistiche sottostanti complessive e le aspettative di inflazione sono rimaste moderate. Inoltre, sebbene non prevediamo alcuna decisione strategica in occasione della riunione della BCE di questa settimana, l'attenzione potrebbe concentrarsi sulla dichiarazione di intenti e le discussioni su una possibile riduzione del tasso di interesse sui depositi e un potenziale rilancio del programma di acquisto titoli.

Prevediamo che a settembre la BCE ridurrà il tasso di interesse sui depositi di 10 punti base, portandolo a -0,5%. Tale mossa avverrà probabilmente tramite l'introduzione un sistema di deposito a più livelli. Un meccanismo di remunerazione a scaglioni consentirebbe alle banche corporate di escludere un numero maggiore di riserve dalle conseguenze pregiudizievoli del tasso d'interesse negativo sui depositi. Le banche corporate dispongono attualmente di 2 mila miliardi di euro di riserve depositate presso la BCE, di cui 1,9 mila miliardi di euro rappresentano un'eccedenza di liquidità al di sopra delle riserve bancarie obbligatorie. Un meccanismo a scaglioni ridurrebbe i "costi di stoccaggio" per tali fondi e aumenterebbe (a parità di altre condizioni) la redditività delle banche dell'eurozona. Il miglioramento è quantificabile in maniera proporzionale alla quota di riserve in eccesso esonerabili dai tassi negativi.

La BCE potrebbe annunciare altri interventi di stimolo verso fine anno, come un rilancio del programma di acquisto titoli, evento che sembra essere, in una certa misura, già dato per scontato dai mercati.

### Non prevediamo un'inversione di tendenza

Gli ultimi dati macroeconomici europei sono stati sorprendentemente al rialzo. In particolare, i dati relativi alla produzione industriale di maggio, pubblicati la scorsa settimana, sono stati molto positivi, anche grazie all'aumento della produzione di auto precedentemente in calo. Anche gli indicatori anticipatori, come l'indice dei direttori agli acquisti (PMI), sono sembrati positivi. A giugno, il PMI è salito per il secondo mese consecutivo. Nonostante questa recente stabilizzazione, non riteniamo che l'economia dell'eurozona sia tornata completamente alla normalità. Il contesto internazionale, con i negoziati commerciali in corso e gli sviluppi politici europei, rimane incerto. Prevediamo che le aziende europee continuino ad agire con cautela in materia di investimenti, anche in caso di allentamento della politica monetaria. Inoltre, recenti tendenze mostrano che le famiglie hanno utilizzato l'aumento nei redditi in favore del tasso di risparmio piuttosto che per incrementare i consumi.





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

## Singapore: Crescita del PIL 2° trimestre

### MERCATI EMERGENTI

Tuan Huynh  
CIO Emerging Markets, Head of WD Emerging Markets

#### Ulteriore rallentamento dell'incremento del PIL nel 2° trimestre

Continua la decelerazione dell'incremento del PIL di Singapore nel secondo trimestre, attestato ad appena lo 0,1% annuo, rispetto a una crescita annua dell'1,1% registrata nel primo trimestre del 2019. Il tasso di crescita del 2° trimestre è stato nettamente inferiore all'1,1% previsto dagli analisti; in realtà, è stato il tasso di crescita più contenuto registrato in quasi 10 anni. Su base tendenziale trimestrale, l'economia di Singapore ha subito una contrazione del -3,4% nel 2° trimestre (destagionalizzato su base annua), rispetto a un aumento del 3,8% nel trimestre precedente. La ridotta performance del PIL di Singapore nel secondo trimestre è un indice di come le incertezze geopolitiche legate al commercio stiano influenzando le economie minori della regione orientate all'esportazione.

Su base settoriale, la contrazione del PIL registrata a Singapore nel 2° trimestre può essere attribuita a carenze generalizzate in tutte le aree chiave, tra cui le industrie manifatturiera ed edile. Il settore manifatturiero, che rappresenta il 20% del PIL di Singapore, ha subito una contrazione del 6,0% nel 2° trimestre. Si tratta della terza riduzione trimestrale consecutiva, con la produzione di componenti elettronici in calo per il sesto mese consecutivo. La debolezza del settore manifatturiero è stata ulteriormente accentuata da una flessione di 0,3 punti dell'indice PMI a giugno, che ha raggiunto quota 49,6, dovuta ai timori delle imprese per le incertezze economiche derivanti dalle tensioni commerciali tra Cina e Stati Uniti. In particolare, l'indice PMI dell'industria elettronica è calato per l'ottavo mese consecutivo, raggiungendo quota 49,2.

Anche il settore edile ha subito un calo del 7,6% nel secondo trimestre, in netta diminuzione rispetto alla forte espansione a due cifre del 13,3% messa a segno nel primo trimestre. Il governo di Singapore ha aumentato l'imposta di bollo addizionale a carico degli acquirenti e ha imposto limiti ancora più severi al rapporto prestito/valore per gli acquisti di immobili residenziali nel luglio 2018. A nostro parere, questa misura restrittiva ha ridotto sia la domanda di beni residenziali, sia l'avvio di progetti di sviluppo immobiliare. Da gennaio 2019 si è registrata una crescita negativa dei mutui sulla casa, ulteriore indice di un rallentamento nel settore dell'edilizia residenziale. In prospettiva, restiamo cauti sulla crescita del PIL a Singapore nel secondo semestre, con una diffusa debolezza nei settori chiave. Riteniamo che anche molte banche centrali asiatiche siano disposte ad allentare la politica monetaria quale conseguenza dei probabili tagli ai tassi di interesse previsti dalla Fed nel secondo trimestre. Prevediamo che l'Autorità monetaria di Singapore (MAS) (in pratica la sua Banca centrale) allenti la politica monetaria regolando verso il basso la curva del tasso di cambio effettivo nominale (NEER) del SGD nel secondo semestre. Sul fronte fiscale, inoltre, il governo dovrebbe lanciare cinque progetti residenziali pubblici nel secondo semestre di quest'anno. Il cantiere del Corridoio Nord-Sud, il più importante progetto di trasporto integrato di Singapore, sarà avviato alla fine del 2019. Nel breve termine, questi progetti dovrebbero contribuire a sostenere il settore edile nei prossimi trimestri.





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

## Valutazioni azionarie e vulnerabilità europee

### Azionario

- Da qualche tempo, la valutazione relativa dell'Europa è relativamente modesta rispetto agli altri Paesi industrializzati. Tuttavia, l'indice di valutazione sulla base del rapporto prezzo/utigli previsto nei prossimi 12 mesi (STOXX Europe 600 rispetto MSCI World) di -13,2% è ora sceso a valori simili ai minimi posteriori al 2012.
- Riteniamo che il cambiamento moderato di linea di condotta da parte della BCE e della Fed potrebbe esercitare alcune pressioni al rialzo sulle valutazioni delle azioni europee nel breve termine, mentre il rallentamento della Cina, le incognite politiche e il commercio rimangono le sfide principali a riguardo.
- Riteniamo che settori quali Automobilistico, Beni capitali, Semiconduttori e Materiali rappresentino le principali aree del mercato europeo vulnerabili a un potenziale calo dei volumi di scambio.
- A nostro avviso, le azioni europee più esposte ai mercati dell'Eurozona potrebbero trarre beneficio da miglioramenti degli indicatori economici quali gli indici PMI, mentre una crescita più lenta e tassi di interesse contenuti dovrebbero avvantaggiare (su base relativa) i settori difensivi.
- Il consenso sulla crescita degli utili dell'indice STOXX Europe 600 per il secondo trimestre del 2019 è stato rivisto al ribasso, dal +4.9% previsto all'inizio di aprile allo +0,2% attuale. Come negli Stati Uniti, si prevede che gli incrementi di utili più consistenti si registreranno nei settori difensivi (servizi pubblici + 53,5%, sanità + 7,4%), e che i materiali (-25,4%) subiranno la flessione più consistente. Si stima un incremento degli utili del 3,4% (rispetto al 2,4% dell'indice S&P 500) nell'intero esercizio 2019.
- In questo scenario è necessario adottare un approccio selettivo, in quanto i maggiori contribuenti dell'indice sono il settore finanziario (in difficoltà con tassi negativi) e i beni voluttuari (vulnerabili a perturbazioni commerciali). La disputa sui dazi continuerà a rappresentare un problema per questioni legate alla tariffazione e alla catena di approvvigionamento, che potrebbero aumentare i costi e ridurre i margini.

### Azioni

**In Europa, si prevede che nel 2° trimestre il settore difensivo registrerà gli incrementi di utili più consistente. L'aumento complessivo degli utili è attualmente stimato allo 0,2%**

— Focus della settimana

### Rapporto prezzo/utigli per i prossimi 12 mesi dello STOXX Europe 600 rispetto all'MSCI World







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

## Bund stabile; cautela per i BTP italiani

### Reddito fisso

- I rendimenti dei Bund tedeschi si sono stabilizzati questa settimana, dopo aver fatto registrare la settimana scorsa il maggiore aumento settimanale degli ultimi due anni.
- Tale aumento è stato determinato da dati macroeconomici migliori del previsto (in particolare della produzione industriale) e fattori tecnici.
- Il quadro macroeconomico, tuttavia, rimane debole, non è prevista una riduzione dei rischi politici (inclusi geopolitici) nell'immediato futuro, le aspettative sull'inflazione sono al ribasso, mentre si prevede che la BCE allenti ulteriormente la sua politica monetaria.
- In questo contesto, è probabile che la domanda per bund tedeschi, che godono di fama di "investimento rifugio", rimanga elevata.
- Questo implica, inoltre, che il rialzo dei bund tedeschi possa essere limitato al breve e medio periodo. Prevediamo tra 12 mesi un rendimento del Bund decennale allo -0,10%.
- I titoli di stato italiani hanno beneficiato del rinvio della procedura di infrazione per deficit eccessivo da parte della Commissione europea e dalla prospettiva di un maggiore sostegno monetario da parte della BCE.
- In effetti, lo spread tra i titoli decennali italiani e i rendimenti dei Bund tedeschi è sceso al di sotto di 190 punti base, il livello più basso dalla formazione del governo in carica, poco più di un anno fa.
- Nonostante le nostre previsioni per una prosecuzione della caccia a rendimenti più elevati, restiamo cauti sui titoli italiani in quanto l'incertezza politica rimane elevata e la discussione sul budget italiano potrebbe riacutizzarsi presto.

Reddito fisso

I rendimenti dei bund continueranno ad essere ostacolati dalla domanda per "investimenti rifugio", dalle previsioni di calo dell'inflazione e dalla probabilità di un ulteriore allentamento della politica della BCE

### Riduzione dello spread tra titoli italiani e tedeschi



— Focus della settimana



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

## Prezzo del petrolio in ribasso

### Materie prime

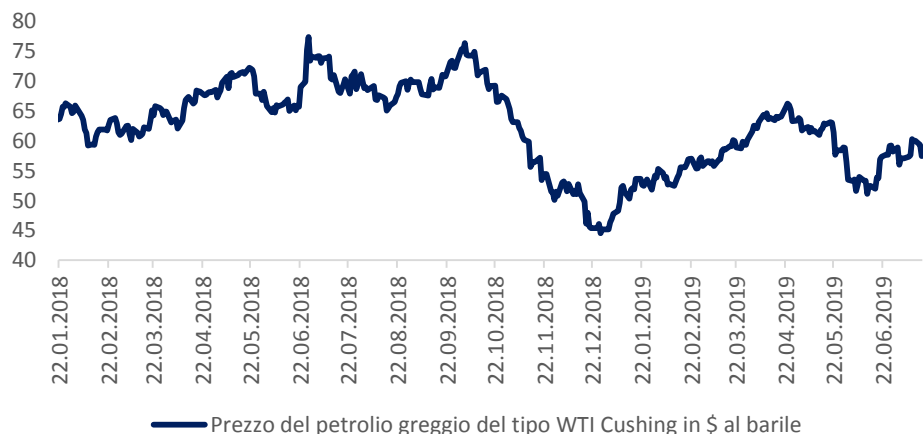
- All'inizio di questa settimana la domanda globale di petrolio ha risentito in modo negativo dall'ambiguità dei dati macroeconomici cinesi. Mentre la produzione industriale cinese e le vendite al dettaglio hanno superato le aspettative, la Cina ha registrato il più contenuto aumento del PIL trimestrale (6,2% annuo) in quasi tre decenni.
- Ulteriori preoccupazioni riguardo la crescita cinese sono state espresse dopo una serie di cali degli indici PMI registrati a giugno a livello globale, che avevano già aggravato le apprensioni sulla domanda di greggio.
- Un possibile allentamento delle tensioni geopolitiche ha ulteriormente influito negativamente sul prezzo del petrolio. Le quotazioni del petrolio greggio, infatti, hanno perso oltre il 3% a seguito dei commenti del Segretario di Stato Mike Pompeo, secondo il quale l'Iran sarebbe disposto a negoziare sul suo programma missilistico. Sebbene fonti iraniane abbiano successivamente smentito la notizia, i prezzi del petrolio non si sono ripresi.
- Questo dimostra come l'aumento del prezzo dovuto al rischio geopolitico non sia una strada a senso unico e che le speranze di progressi positivi in questo senso potrebbero aprire la porta a maggiori esportazioni iraniane, con implicazioni negative per i prezzi.
- Nel lungo periodo, tuttavia, ci aspettiamo ancora che l'OPEC e i suoi alleati rimarranno fortemente motivati a gestire gli squilibri tra domanda e offerta.
- L'attuale versione dell'accordo OPEC, che prevede una riduzione della produzione di 1,2 milioni di barili al giorno, è stato prorogato lo scorso mese ed entrerà presto nel suo quarto anno consecutivo. Inizialmente concepito come un meccanismo di supporto temporaneo, l'accordo è progressivamente diventato una modalità di gestione del mercato.
- Prevediamo pertanto che i prezzi del petrolio continueranno verosimilmente a oscillare.

Materie prime

**Le preoccupazioni per la crescita e l'allentamento delle tensioni geopolitiche hanno compresso i prezzi, ma la riduzione della produzione OPEC continuerà**

— Focus della settimana

### Prezzi del greggio nel periodo 2018-2019





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

## Cambio euro e dollaro; sterlina e sviluppi Brexit

### Valute

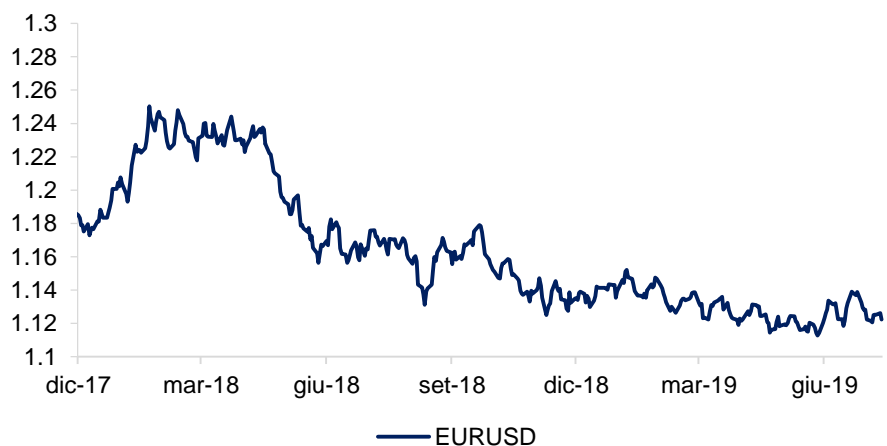
- La quotazione dell'euro rispetto al dollaro è diminuita in preparazione della riunione della BCE della prossima settimana, ed è scesa al minimo dell'attuale fascia di oscillazione.
- È plausibile che l'euro continuerà a subire battute d'arresto temporanee dovute a rischi politici interni e internazionali.
- Tuttavia, si prevede un'attenuazione del differenziale di rendimento rispetto al dollaro. In tal caso, le persistenti partite correnti dell'Eurozona potrebbero diventare più importanti in quanto potrebbero superare le movimentazioni di capitale.
- Pertanto prevediamo che il tasso di cambio EUR/USD si attesterà su 1,15 in un orizzonte temporale di dodici mesi.
- La sterlina si è indebolita nonostante una relazione dettagliata sul mercato del lavoro nel Regno Unito attesti la stabilizzazione del tasso di disoccupazione al 3,8% e un aumento delle retribuzioni del 3,6%.
- Tuttavia, l'attenzione dei mercati sembra concentrarsi maggiormente sulla Brexit e sui crescenti timori di un'uscita dall'UE senza accordo. Su questo fronte, recenti notizie suggeriscono che se Boris Johnson diventasse il prossimo primo ministro, ad ottobre potrebbe sbarazzarsi degli avversari all'interno del suo partito per impedire loro di ostacolare una possibile Brexit senza accordo in parlamento.
- Il tasso di cambio GBP/USD è attualmente a due deviazioni standard sotto la media mobile a 200 giorni. Pertanto, da un punto di vista puramente tecnico, si potrebbe considerare probabile una ripresa nel breve periodo.
- Tuttavia, sebbene la sterlina appaia sottovalutata, è probabile che le notizie sulla Brexit continueranno a dominare il tasso di cambio.
- Una ripresa significativa del cambio GBP/USD sarebbe possibile solo con l'attenuazione dei timori di una "Brexit no deal".

Cambi

**Si prevede un restringimento dei differenziali di rendimento tra gli Stati Uniti e l'Eurozona, e che gli attivi delle partite correnti di quest'ultima possano sostenere l'euro.**

— Focus della settimana

### Cambio EUR/USD nel periodo 2019 - 2019







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					
<b>Indici azionari</b>					
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					
<b>Rendimenti obbligazionari di riferimento (decennali in %)</b>					
USA					
2,00					
Germania					
-0,10					
Gran Bretagna					
1,50					
Giappone					
0,15					
<b>Materie Prime</b>					
Petrolio (WTI)					
60					
Oro in USD					
1.400					
<b>Valute</b>	<b>3 mesi</b>	<b>Fine giugno 2020</b>		<b>3 mesi</b>	<b>Fine giugno 2020</b>
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	17 lug. 2018 17 lug. 2019	17 lug. 2017 17 lug. 2018	17 lug. 2016 17 lug. 2017	17 lug. 2015 17 lug. 2016	17 lug. 2014 17 lug. 2015
<b>Obbligazioni</b>									
2 anni Bund (Germania)	-0.75%	0.01%	0.04%	-0.02%	-0.30%	-0.45%	-0.69%	0.25%	0.38%
5 anni Bund (Germania)	-0.67%	0.12%	0.27%	1.86%	2.12%	1.29%	-1.25%	3.20%	1.61%
10 anni Bund (Germania)	-0.33%	0.26%	0.81%	6.26%	7.49%	3.86%	-4.08%	9.24%	5.12%
10 anni Treasuries (US)	2.06%	0.21%	0.39%	7.12%	10.16%	-2.54%	-4.23%	8.82%	3.46%
10 anni Gilt (Regno Unito)	0.76%	-0.03%	0.82%	5.18%	7.31%	1.45%	-0.95%	14.73%	7.63%
2 anni BTP	-0.02%	0.23%	0.72%	1.62%	2.65%	-0.91%	0.37%	0.38%	1.31%
5 anni BTP	0.86%	0.90%	3.56%	6.75%	7.68%	-0.90%	-0.13%	4.46%	4.04%
10 anni BTP	1.60%	1.20%	6.29%	13.39%	13.79%	1.08%	-5.04%	9.47%	9.45%
Barclays Euro Corporate	0.46%	0.31%	1.50%	6.01%	4.93%	1.17%	0.57%	5.49%	2.24%
Barclays Euro High Yield	3.10%	-0.05%	1.78%	8.03%	4.88%	1.68%	7.65%	3.14%	4.16%
JP Morgan EMBIG Div.	5.50%	0.54%	2.31%	14.07%	15.49%	-1.76%	0.61%	9.28%	25.50%
<b>Azioni</b>									
USA (S&P 500)	2,984.4	-0.3%	3.3%	19.1%	6.2%	14.3%	13.8%	1.7%	8.6%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,501.6	0.0%	3.5%	16.7%	1.3%	-1.7%	18.9%	-19.4%	16.2%
Germania (DAX)	12,341.0	-0.3%	2.1%	16.9%	-2.5%	0.6%	25.0%	-13.8%	19.7%
Regno Unito (FTSE 100)	7,535.5	0.1%	2.4%	12.0%	-1.2%	3.0%	11.0%	-1.6%	0.6%
Italia (FTSE MIB)	22,079.4	0.2%	7.0%	20.5%	0.5%	2.3%	28.3%	-29.5%	15.4%
Francia (CAC 40)	5,571.7	0.1%	3.4%	17.8%	2.8%	3.7%	19.6%	-14.7%	18.7%
Giappone (MSCI Japan)	943.5	-0.2%	1.9%	5.6%	-8.9%	7.4%	21.6%	-22.0%	30.3%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	651.6	1.1%	4.6%	9.2%	-2.3%	3.5%	23.0%	-8.1%	-2.8%
America Latina (MSCI, USD)	1,054.9	0.6%	4.3%	9.2%	-1.5%	1.8%	21.2%	-7.8%	-11.4%
<b>Mattie prime &amp; Alternativi</b>									
WTI (USD)	56.78	-6.0%	9.3%	25.0%	-16.6%	47.9%	0.2%	-9.7%	-50.7%
Oro (USD)	1,422.1	1.1%	6.2%	11.0%	15.8%	-0.5%	-7.1%	17.2%	-13.2%
EUR/USD	1.1226	-0.2%	0.0%	-1.8%	-3.9%	1.8%	3.6%	2.0%	-19.7%
EUR/GBP	0.9031	0.3%	1.0%	0.6%	1.7%	1.1%	4.9%	20.5%	-12.2%
EUR/JPY	121.34	-0.6%	-0.5%	-3.3%	-8.0%	1.9%	10.5%	-12.9%	-2.0%
VIX Index	13.97	0.94	-1.38	-11.45	1.91	2.24	-2.85	0.72	-2.59
VDAX Index	14.13	0.29	-0.81	-9.26	0.25	1.67	-7.87	1.18	3.13

Dati aggiornati al 17 luglio 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	17 lug. 2018 17 lug. 2019	17 lug. 2017 17 lug. 2018	17 lug. 2016 17 lug. 2017	17 lug. 2015 17 lug. 2016	17 lug. 2014 17 lug. 2015
<b>Valori obbligazionari</b>									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	0	-5	-10
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	41	-1	-4	-42	-50	-29	61	-39	-15
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	29	1	-6	-17	1	-4	3	-6	-9
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	193	-11	-61	-59	-26	47	40	11	-42
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	74	5	-3	-44	-24	-10	-21	10	-39
Euro Investment Grade Spread (10anni)	79	-2	-14	-26	13	31	-45	20	30
Euro High Yield Spread (10anni)	343	6	-26	-88	30	23	-145	75	31
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	583	0	-19	-79	-16	115	-33	14	107

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	17 lug. 2018 17 lug. 2019	17 lug. 2017 17 lug. 2018	17 lug. 2016 17 lug. 2017	17 lug. 2015 17 lug. 2016	17 lug. 2014 17 lug. 2015
<b>Valori azionari</b>									
USA (S&P 500)	18.4	0.0	0.6	2.7	-0.6	-0.7	1.2	0.5	1.0
Eurozona (Euro Stoxx 50)	14.4	0.0	0.5	1.8	0.2	-1.3	1.8	-2.4	1.7
Germania (DAX)	14.0	0.1	0.5	1.8	0.9	-1.3	1.6	-2.4	1.5
Regno Unito (FTSE 100)	13.0	-0.1	0.2	1.2	-1.2	-1.8	-1.0	1.3	1.1
Italia (FTSE MIB)	12.3	0.0	0.7	1.4	-1.5	-3.3	0.7	-3.0	-0.8
Francia (CAC 40)	14.6	0.0	0.5	2.1	-0.3	-0.8	1.2	-2.1	2.3
Giappone (MSCI Japan)	13.1	0.0	0.3	1.7	-0.3	-2.5	1.0	-3.0	2.8
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	14.4	0.2	0.6	2.4	1.1	-1.9	1.6	0.6	0.1
America Latina (MSCI, USD)	13.4	0.1	0.5	1.9	0.7	-1.8	0.9	1.1	0.4

	Relative Strength Index	Media mobile a 50 giorni	Media mobile a 100 giorni	Media mobile a 200 giorni	Crescita degli utili (prox 12m)	Delta % crescita degli utili	Dividend Yield
--	-------------------------	--------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------------	------------------------------	----------------

<b>Analisi tecnica e fondamentale</b>								
USA (S&P 500)		59.18	2,896.7	2,878.7	2,773.8	7.9%	-1.0%	2.0%
Eurozona (Euro Stoxx 50)		57.59	3,417.4	3,411.2	3,275.9	8.1%	-1.4%	3.8%
Germania (DAX)		50.16	12,192.6	12,030.1	11,587.1	8.8%	-3.6%	3.5%
Regno Unito (FTSE 100)		58.36	7,373.9	7,347.0	7,154.3	5.3%	-0.3%	4.7%
Italia (FTSE MIB)		66.58	20,990.4	21,190.3	20,203.2	8.0%	-1.4%	4.5%
Francia (CAC 40)		57.44	5,431.1	5,427.8	5,188.9	7.5%	-1.2%	3.6%
Giappone (MSCI Japan)		51.22	933.0	948.8	950.5	3.0%	-4.9%	2.7%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)		55.46	635.9	652.2	631.6	10.7%	-2.9%	2.9%
America Latina (MSCI, USD)		55.56	1,026.9	1,048.1	1,021.0	10.3%	-2.8%	3.1%

Dati aggiornati al 17 luglio 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
<b>Lunedì</b> 22 Luglio	Indice dell'attività economica nazionale rilevata dalla Federal Reserve di Chicago (giugno)	Svizzera: Massa monetaria M3 (giugno)	n/d
<b>Martedì</b> 23 Luglio	Indice FHFA dei prezzi delle abitazioni (maggio), vendita delle abitazioni esistenti (giugno)	Spagna: Bilancia commerciale (maggio)	Giappone: Ordinativi di macchine utensili (giugno)
<b>Mercoledì</b> 24 Luglio	Richieste di mutui ipotecari rilevate dalla MBA (19 luglio), Vendita abitazioni nuove (giugno)	Eurozona: Massa monetaria M3 (giugno) Eurozona, Germania, Francia: Indice Markit dei responsabili degli acquisti dei settori manifatturiero, dei servizi e composito (luglio) Francia: Fiducia delle imprese manifatturiere (luglio) Regno Unito: Mutui per l'acquisto di abitazioni (giugno)	Giappone: Indice responsabili degli acquisti dei settori manifatturiero, dei servizi e composito Banca Jibun Giappone (luglio) Nuova Zelanda: Bilancia commerciale (giugno) Australia: Indice dei responsabili degli acquisti dei settori manifatturiero, dei servizi e composito CBA Australia (luglio)
<b>Giovedì</b> 25 Luglio	Scorte dei grossisti (giugno), Ordinativi di beni durevoli (giugno)	Eurozona: Decisione sul tasso della BCE Germania: Indice IFO sulla fiducia delle imprese e previsioni (luglio) Spagna: Indice dei prezzi alla produzione (giugno), tasso di disoccupazione (2° trim.)	Giappone: Indice dei prezzi alla produzione dei servizi (giugno), Acquisti esteri di obbligazioni e azioni giapponesi (19 luglio) Corea del Sud: PIL (2° trim.)
<b>Venerdì</b> 26 Luglio	PIL (2° trim.), Consumi individuali (2° trim.)	Francia: Fiducia dei consumatori (luglio), Indice dei prezzi alla produzione (giugno) Italia: Fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere (luglio), Clima economico (luglio)	Giappone: Indice dei prezzi al consumo a Tokyo (luglio)



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/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.





## 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](http://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.