



Christian Nolting
CIO Globale

USA e Europa – divergenza massima?

Dopo la fiacca del 4° trimestre 2018, gli investitori negli Stati Uniti hanno trovato conforto nei robusti dati economici e nell'atteggiamento più conciliante della Federal Reserve, che aiuta anche i Paesi emergenti. Tuttavia preoccupa la situazione in diversi Paesi dell'eurozona.

1

Negli Stati Uniti gli investitori possono tirare un sospiro di sollievo ora che le inquietudini degli ultimi mesi stanno scemando.

2

Invece l'economia dell'eurozona, travagliata da pubblicazioni di dati sempre più avversi, continua a divergere da quella statunitense.

3

L'orientamento più accomodante della Federal Reserve è una manna per la Banche centrali asiatiche, che temono il dollaro forte.

① Dopo diversi mesi densi di pessimismo, aggravato dall'apprensione suscitata dal recente blocco delle attività amministrative, una serie di dati economici propizi ha rasserenato gli investitori negli Stati Uniti. In un inatteso capovolgimento della situazione, l'occupazione è risultata superiore al previsto, gli aumenti salariali non minacciano di far impennare l'inflazione e la produzione industriale è tornata a ruggire, cancellando la flessione che tanto aveva turbato i mercati finanziari a dicembre. Le ciliegine sulla torta sono stati il ribasso del carburante e la confortante nuova elasticità della Federal Reserve rispetto alle strette monetarie future. Anche se i mercati finanziari mantengono la cautela, l'andamento economico riporta all'ottimismo del 2017.

② Nell'eurozona il clima economico non potrebbe essere più diverso. L'indicatore anticipatore PMI del settore manifatturiero si mantiene a fatica sopra lo spartiacque che separa l'espansione economica dalla contrazione e a dicembre le vendite al dettaglio sono diminuite. Di conseguenza la Commissione europea ha ridotto all'1,30% l'incremento del PIL previsto nell'eurozona nel 2019. Tuttavia, dopo la caduta in recessione tecnica dell'Italia la settimana scorsa, la maggiore preoccupazione degli investitori è che lo stesso possa accadere alla Germania (si intendono per recessione tecnica due trimestri consecutivi di diminuzione del PIL). Un altro problema è che l'anno scorso l'Italia ha evitato di misura lo scontro aperto con l'UE sul deficit di bilancio, ma ora che la sua dinamica del PIL è inferiore alla precedente previsione del governo, verosimilmente il deficit di bilancio risulterà più ampio di quello concordato con l'UE. In questo caso si ripresenterebbe il conflitto dell'anno scorso, con conseguenze deleterie per i mercati obbligazionari dell'eurozona. Questa concatenazione di eventi avviene in un momento poco propizio per la BCE, che negli otto mesi che mancano alla nomina del suo nuovo presidente avrà le mani legate.

③ L'abbandono della precedente linea rigorista della Federal Reserve in politica monetaria ha avuto ampia risonanza in Asia, perché ha liberato le sue Banche centrali dall'insidia dell'apprezzamento del dollaro. Questa settimana la Banca centrale indiana ha già ridotto di 25 punti base il tasso d'interesse di riferimento portandolo al 6,25%, mentre la Banca di Thailandia si è astenuta da un'altra stretta monetaria e la rupia indonesiana ha parzialmente recuperato il terreno perso sul dollaro l'anno scorso.

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



L'economia inizia l'anno col piede giusto

STATI UNITI

Deepak Puri
Interim CIO Americas, Head of WD Americas

La debolezza dei dati economici ha permesso alla Federal Reserve una maggiore flessibilità, al punto che comincia a svanire il recente timore di una decelerazione dell'economia, che nell'ultimo mese del 2018 aveva turbato i mercati finanziari. La settimana scorsa abbiamo appreso che l'occupazione negli Stati Uniti non ha risentito del blocco delle attività amministrative più lungo della storia del Paese: infatti i 304.000 nuovi posti di lavoro creati a gennaio nei settori non agricoli hanno ampiamente superato la previsione. Le assunzioni nei settori non agricoli hanno costantemente superato la soglia di 100.000 unità ritenuta necessaria per poter parlare di creazione netta e sostenibile di nuovi impieghi. Anche tenendo conto delle revisioni al ribasso degli ultimi due mesi, nell'ultimo semestre i datori di lavoro hanno creato in media 230.000 posti di lavoro ogni mese. Gli investitori sono stati sollevati anche dal lieve rallentamento al 3,20% del tasso d'incremento del salario orario medio, che l'anno scorso aveva fatto precipitare le Borse. A nostro avviso nei prossimi mesi l'aumento dei salari riprenderà il ritmo già constatato negli ultimi anni, ma è opportuno notare che l'aggravio dei costi dei datori di lavoro ancora non si è ripercosso completamente sulla dinamica generale dell'inflazione. Inoltre il mese scorso la manifattura industriale ha riaccelerato il passo, come dimostra il ritorno a quota 56,6 dell'indice settoriale ISM, che così ha recuperato parte del pesante scivolone di dicembre. Un'analisi più approfondita rivela che la ripresa di questo importante indice è merito dei nuovi ordinativi e dall'aumento della produzione, mentre la ripetuta flessione dell'indice dei prezzi è attribuibile principalmente al minor costo della benzina. A quanto sembra i dati di recente pubblicazione non solo confermano la tesi della perdurante robustezza dei fondamentali dell'economia statunitense, ma denotano quel giusto grado di solidità e quella corretta dinamica dei prezzi, che attenuando i timori di un'impennata dell'inflazione permetteranno ai responsabili della politica monetaria una maggiore flessibilità decisionale. Quest'elemento sicuramente sarà apprezzato non solo dal presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, ma anche dagli investitori.

Si riaffaccia il timore del blocco amministrativo

La settimana prossima si prospetta un'altra chiusura degli uffici federali. L'accordo di finanziamento provvisorio mediato il mese scorso scadrà il 15 febbraio, e se il Congresso e il presidente non troveranno un compromesso non ci saranno più fondi per il funzionamento della macchina amministrativa. All'inizio della settimana il presidente ha pronunciato il suo discorso sullo stato dell'Unione, il cui tono può essere definito conciliante verso lo schieramento avversario purché si accettino alcune condizioni, una delle quali è la costruzione del muro confinario con il Messico. Malauguratamente il tempo non è un alleato, perché per poterla votare senza patemi la settimana prossima, la legge di finanziamento dovrebbe essere concepita e redatta entro la fine di questa settimana. Ciononostante, proveremo a mantenere un cauto ottimismo che in qualche modo i due contendenti riusciranno a trovare un accordo. Se così non fosse, le insidie per la crescita economica, che finora si è riusciti a evitare dopo il primo blocco amministrativo, potrebbero riemergere e forse anche compromettere il recente rialzo delle Borse.



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

Fiacca nell'eurozona e transizione della BCE

EUROPA

Stéphane Junod
CIO Europa, Responsabile WD Europa



Gli ultimi dati economici pubblicati nell'eurozona confermano la decelerazione commentata nel Bulletin della settimana scorsa. A gennaio l'indicatore anticipatore PMI del settore manifatturiero è rimasto stabile a 50,5 punti, appena sopra la quota 50 che marca lo spartiacque tra contrazione ed espansione. Tuttavia nello stesso mese l'indice PMI del settore dei servizi e quello composito sono saliti rispettivamente a 51,2 e 51 punti. A dicembre le vendite al dettaglio nell'eurozona sono diminuite dell'1,60%, pur registrando un modesto incremento dello 0,80% annuo. Nello stesso mese l'indice dei prezzi alla produzione ha rallentato al +3% annuo dal precedente +4% e su base mensile ha accentuato lo scivolamento in territorio negativo passando da -0,30% a -0,80%. A gennaio l'inflazione dell'eurozona è diminuita all'1,40% dall'1,60% di dicembre e l'inflazione inerziale è rimasta inchiodata all'1,10%.

Più in particolare, a gennaio l'indice PMI del settore manifatturiero è caduto a 47,8 punti in Italia, mentre ha tenuto relativamente bene a 51,2 punti in Francia. In Italia appena un anno fa quest'indice era pari a 59. Tuttavia nel settore dei servizi Italia e Francia sono scese entrambe sotto quota 50, attestandosi rispettivamente a 49,7 e 47,8 punti. Nello stesso mese la Spagna si è mossa controcorrente grazie ai 54,7 punti raggiunti dall'indice PMI dei servizi e ai 52,4 punti del settore manifatturiero.

Dato questo contesto, qualsiasi dichiarazione della Banca centrale europea assume un'importanza particolare. Questa settimana Ewald Nowotny, membro del consiglio direttivo della BCE, ha ammesso il rallentamento economico dell'eurozona, ma ha negato che siamo all'inizio di una recessione. Tuttavia l'attuale contrazione giunge in un momento delicato per la Banca centrale, il cui presidente Mario Draghi il prossimo 31 ottobre lascerà l'incarico per fine mandato. Per questo motivo, ossia per lasciare le mani libere al prossimo presidente, la BCE è particolarmente restia ad annunciare mutamenti sostanziali della sua politica monetaria. La Commissione Europea ha ridotto la propria stima per la crescita del PIL all'interno dell'area euro nel 2019 dall'1,9% all'1,3% e per la Germania dall'1,8% all'1,1%.

Il rallentamento economico raggiunge l'Inghilterra

Fuori dell'eurozona, anche il Regno Unito sembra avviato a subire una decelerazione analoga. L'indice PMI del settore dei servizi ha deluso le attese scendendo dal 51,2 di dicembre al 50,1 di gennaio, mentre la componente manifatturiera, penalizzata dal calo degli ordinativi, è diminuita da 54,2 a 52,8 punti. Di conseguenza, il 6 febbraio la banca centrale inglese ha abbassato la propria stima per la crescita del PIL in Gran Bretagna nel 2019 dall'1,7% all'1,2%, citando un aumento dell'incertezza sull'andamento dell'economia.

Aumento consistente del PIL in Russia

In Europa orientale la Russia ha piacevolmente sorpreso gli investitori realizzando nel 2018 un incremento complessivo del PIL del 2,30%, molto superiore non solo al +1,60% dell'anno precedente ma anche al +1,90% previsto. Il fattore determinante di questo successo è stato il balzo dell'avanzo commerciale netto con l'estero, che ha compensato la flessione dei consumi interni e degli investimenti.



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



La Fed viene incontro ai mercati emergenti

MERCATI EMERGENTI

Tuan Huynh

CIO Emerging Markets, Head of WD Emerging Markets

Questa settimana, mentre le Borse cinesi erano chiuse per i festeggiamenti del Capodanno cinese, numerose Banche centrali asiatiche hanno potuto tirare un sospiro di sollievo. Appena due mesi fa molte di loro erano state costrette a una stretta monetaria per difendere le rispettive valute contro il rialzo del dollaro, sebbene l'andamento delle loro economie non lo richiedesse. Ora la pressione è stata allentata dal nuovo orientamento meno rigorista della Federal Reserve, per cui perfino un solo aumento del tasso d'interesse nel 2019 non può più essere dato per scontato. Inoltre la fine dell'impennata del prezzo del greggio, che aveva caratterizzato i primi tre trimestri dell'anno scorso, ha attenuato l'inflazione e permesso alle autorità monetarie di assumere un orientamento più espansivo.

In questo contesto, il 6 febbraio la Banca di Thailandia ha lasciato invariato all'1,75% il tasso d'interesse di riferimento, che lo scorso dicembre aveva subito il primo aumento dopo ben sette anni. Il rialzo di oltre il 4% sul dollaro, messo a segno a gennaio dal baht thailandese, attenua la pressione inflazionistica, ma pregiudica la capacità espansiva del Paese, tradizionalmente a vocazione esportatrice. Tuttavia la Banca di Thailandia ha tenuto a sottolineare "la permanente adeguatezza anche in futuro" di una politica monetaria accomodante. Infatti nei 18 mesi fino a gennaio l'inflazione dei prezzi al consumo è diminuita allo 0,30%, un tasso tuttora inferiore a quello perseguito dalla Banca centrale.

Dati economici apprezzabili sono stati pubblicati anche in Indonesia, il Paese economicamente più importante del sud-est asiatico. Lo scorso anno la Banca d'Indonesia era stata costretta ad aumentare il tasso d'interesse ben sei volte per frenare il deprezzamento della rupia, indebolita dall'inquietudine suscitata negli investitori dal fardello del debito estero denominato in dollari. Date queste premesse, il +5,18% del PIL del 4° trimestre del 2018 pubblicato in settimana è stato una sorpresa tanto piacevole quanto imprevedibile. Il +5,17% complessivo del PIL nel 2018 è stato l'aumento più consistente degli ultimi sei anni. Le conseguenze pregiudizievoli dell'aumento del tasso d'interesse sono state compensate dalla vivace spesa per i consumi, agevolata dal limite imposto dal governo al prezzo dei prodotti energetici e dagli stimoli di bilancio. La rupia indonesiana è così riuscita a riapprezzarsi sul dollaro, recuperando il tasso di cambio più favorevole da giugno 2018 a oggi.

Fattori determinanti per l'economia cinese a breve e lungo termine

Un altro fattore propizio è stata la maggiore fiducia degli investitori in una soluzione definitiva del conflitto commerciale sino-statunitense. Anche se le speranze che si giungerà ad un accordo immediatamente dopo il vertice del 27-28 febbraio tra il presidente Trump e il leader nordcoreano Kim Jong Un in Vietnam sono poche, la volontà di trovare un compromesso è certamente aumentata. Tuttavia conviene notare che oggi l'economia cinese è meno dipendente dalle esportazioni rispetto al passato. La quota del PIL generata dalle esportazioni è diminuita dal 36% nel 2006 al 19% nel 2018, a conferma di un'evoluzione strutturale in costante accelerazione negli ultimi 5-6 anni. Le aziende di proprietà statale, destinatarie del 35% dei finanziamenti nel 2013, ora se ne accaparrano l'83%, lasciando al settore privato solo le briciole. Considerato il costante aumento dei finanziamenti al settore pubblico a scapito di quello privato, la diversa remunerazione del capitale nelle aziende statali e nelle imprese private potrebbe influire sul graduale rallentamento del PIL cinese, indipendentemente dalla volatilità tipica del settore delle esportazioni.



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

Le azioni sfidano la debolezza dell'economia Azionario

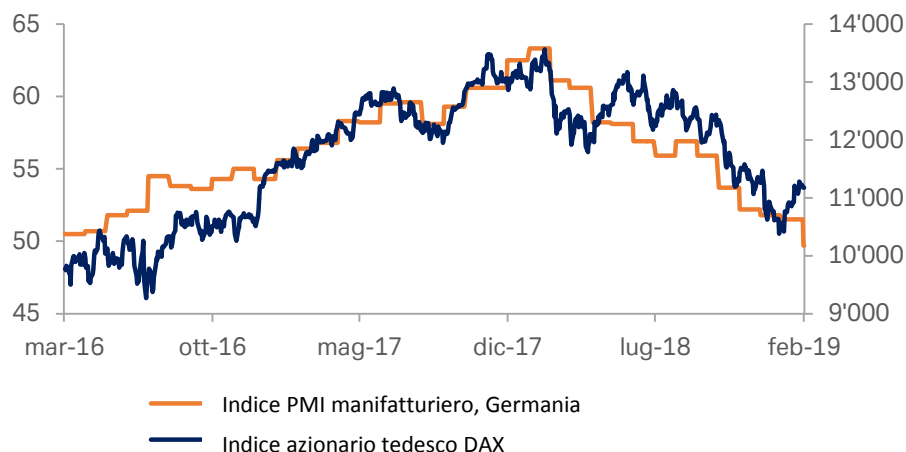
- Dopo un 2018 avverso e chiuso in rosso da tutti i maggiori indici, a gennaio le azioni tedesche hanno sfidato gli sconsolanti dati economici iniziando l'anno di gran carriera. Dall'inizio dell'anno il DAX, il MDAX, l'SDAX e il TecDAX hanno messo a segno rialzi rispettivamente pari al 4,3%, 8,8%, 11,0% e 3,5%.
- L'indice Ifo della fiducia delle imprese è sceso a quota 99,1 punti, cadendo in territorio recessivo per la prima volta da molti anni. A gennaio anche la situazione generale del comparto manifatturiero tedesco è peggiorata, come dimostra la flessione da 51,5 a 49,7 punti dell'importante indice settoriale PMI, caduto sotto quota 50 per la prima volta dal 4° trimestre 2014. A gennaio l'unico indice PMI in rialzo (per la prima volta negli ultimi quattro mesi) è stato quello dei servizi, che ha raggiunto i 53 punti. Dopo il calo del 3,40% di novembre, a dicembre gli ordinativi su base annua alle fabbriche hanno lasciato sul campo un altro 7%, ma occorre considerare che questi numeri risentono fortemente di fattori occasionali.
- Nel 2019 il PIL tedesco aumenterà di appena l'1% circa, il tasso d'incremento più modesto dal 2013 a oggi. Il fiacco clima economico pesa sugli utili delle imprese tedesche quotate, i cui utili subiscono le revisioni al ribasso più severe di tutti i Paesi industrializzati.
- La Borsa tedesca, fortemente dipendente dall'espansione economica mondiale, è più ciclica rispetto alle altre principali piazze internazionali.
- Anche dopo i recenti rialzi il rapporto prezzo / utili dei prossimi 12 mesi dell'indice DAX, oggi pari a 12 volte e quindi tuttora inferiore alla media decennale di 12,6, è più a buon mercato dell'indice MSCI World, il cui multiplo attualmente è di 14,8 volte. In conclusione, se è vero che il multiplo di valutazione complessivo della Borsa tedesca è relativamente modesto rispetto agli altri mercati, è anche vero che ci sono dei buoni motivi.

Azioni

Il fiacco clima economico pesa sugli utili delle imprese tedesche quotate, i cui utili subiscono le revisioni al ribasso più ampie tra tutti i Paesi industrializzati.

— Focus della settimana

Germania: indice PMI manifatturiero e indice DAX





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

Realtà e aspettative

Reddito fisso

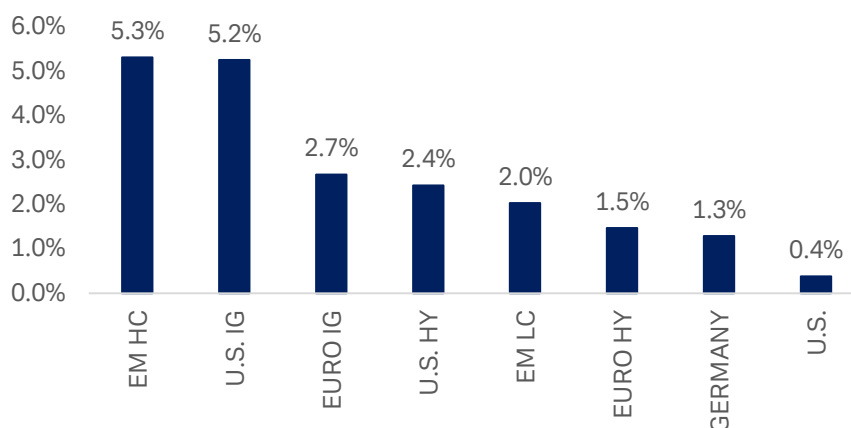
- A gennaio abbiamo assistito a una situazione abbastanza infrequente, ossia alle buona performance contemporanea di tutte le principali classi di attivi (cfr. grafico). Quest'andamento ha coinciso con le perplessità degli investitori, combattuti tra dati macroeconomici deludenti, o comunque in flessione, e la speranza di una politica monetaria più espansiva.
- Un fattore determinante di questo rasserenamento è stato l'orientamento radicalmente diverso impresso alla politica monetaria nella riunione della Federal Reserve del 30 gennaio. Anche se nessuno si attendeva in questa riunione un aumento del tasso d'interesse ufficiale, attualmente al 2,25-2,50%, gli investitori sono stati piacevolmente sorpresi dall'indicazione previsionale della Banca centrale. Secondo la Federal Reserve, la lieve diminuzione dell'inflazione rende meno necessaria la prosecuzione delle strette monetarie e giustifica un orientamento più attendista. L'eliminazione del precedente accenno al "sostanziale equilibrio" dei pericoli per il futuro dell'economia equivale a un'ammissione del recente rallentamento. Infine, la Federal Reserve ha ridimensionato il precedente programma di drastica riduzione del bilancio.
- Tutte le tipologie di strumenti finanziari hanno beneficiato di questo mutato orientamento dell'indicazione previsionale della Banca centrale. La prospettiva di un periodo prolungato di tassi d'interesse contenuti ha dato slancio al settore obbligazionario, tanto che perfino le emissioni decennali del Tesoro statunitense e i Bund tedeschi, questi ultimi notori per i rendimenti modesti, hanno chiuso il mese in rialzo.
- Le obbligazioni aziendali hanno approfittato della previsione che il nuovo orientamento accomodante della politica monetaria imprimerà slancio all'economia, facendola emergere dall'attuale fase di stanca. Naturalmente anche le obbligazioni investment grade e high yield statunitensi ed europee si sono mosse al rialzo.
- Analogamente hanno mostrato le emissioni dei Paesi emergenti, sull'onda della speranza che l'indebolimento del dollaro conseguente alla strategia meno rigorista della Federal Reserve attenui la pressione sulle rispettive Banche centrali. Per questo motivo le obbligazioni dei Paesi emergenti denominate nelle monete nazionali hanno addirittura sovraperformato quelle denominate in valute forti.

Reddito fisso

Il nuovo orientamento meno rigorista della Federal Reserve ha dato slancio praticamente a tutti i mercati obbligazionari, che hanno potuto chiudere il mese in rialzo.

— Focus della settimana

Rendimento delle classi di attivi nel reddito fisso*





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

Ribasso del petrolio e incertezza sull'oro Materie prime

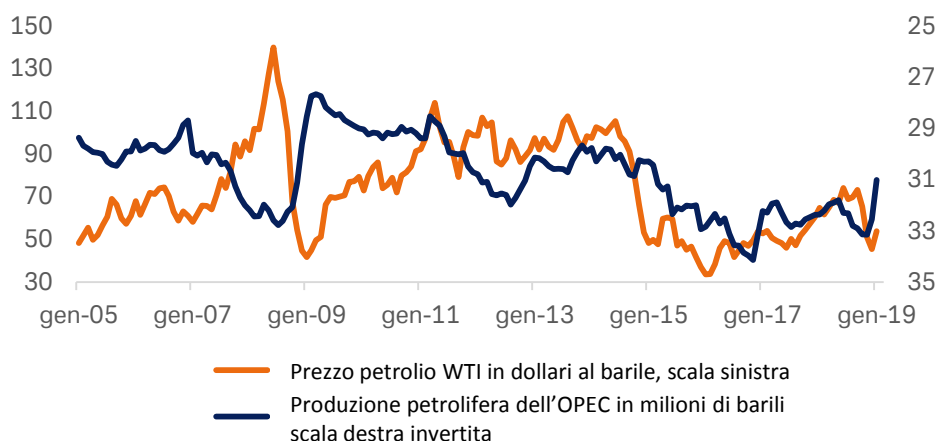
- Tra ottobre e dicembre 2018 il timore di un calo della domanda di petrolio, frenata da un rallentamento economico generalizzato, aveva fatto precipitare il prezzo del barile da 75 a 45 dollari. Tuttavia a gennaio quasi la metà di questa flessione è stata recuperata e oggi la quotazione del greggio WTI è risalita a circa 54 dollari al barile.
- Le perplessità sul calo della domanda dunque sembrano dissolte, ma ora le apprensioni degli investitori si appuntano sull'offerta. I produttori di petrolio cercano di arginare il calo del prezzo limitando la produzione. L'OPEC, che sembra determinata a moderare l'offerta di petrolio, a gennaio ha ridotto di 930.000 barili la produzione giornaliera, ora attestata a 31 mln di barili. La Russia, anche se non ufficialmente membro dell'organizzazione, si è impegnata a seguirne le decisioni diminuendo gradualmente la produzione. A gennaio la riduzione è stata di 42.000 barili al giorno.
- L'ultimo evento rilevante in ordine di tempo, ma non d'importanza, è la flessione delle esportazioni di greggio venezuelano, diminuite il mese scorso dell'11% a 1,11 mln di barili giornalieri dopo l'annuncio delle sanzioni statunitensi contro l'azienda petrolifera statale PDVSA.
- Tuttavia, dopo un ampio rimbalzo, questa settimana la quotazione del greggio è stata nuovamente depressa dalla notizia dell'aumento delle scorte di petrolio e dalla pubblicazione di dati economici in chiaroscuro. Confermiamo la nostra previsione di 60 dollari per un barile di greggio WTI a fine del 2019.
- A gennaio la quotazione dell'oro è stata sostenuta dalle dichiarazioni relativamente accomodanti della Federal Reserve, dal deprezzamento del dollaro e dalla previsione di un ciclo del tasso d'interesse più cauto negli Stati Uniti. Più il tasso d'interesse è contenuto più l'oro, che non produce interessi, se ne avvantaggia, perché così si riduce il costo opportunità del suo possesso.
- Tuttavia questa settimana la quotazione del metallo giallo è rimasta invariata a poco più di 1.300 dollari l'oncia, in un contesto di scambi ridotti per la chiusura dei mercati in molti Paesi asiatici durante le festività del Capodanno Lunare.

Materie prime

A gennaio il prezzo del petrolio ha recuperato la metà delle perdite subite negli ultimi mesi dell'anno scorso, ma non ci aspettiamo particolari rialzi ulteriori.

— Focus della settimana

Produzione petrolifera e prezzo del petrolio dal 2005





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

Il dollaro resta confinato in una fascia ristretta

Valute

- La decisione della Federal Reserve di perseguire una politica monetaria meno rigorista e di essere meno aggressiva nelle strette monetarie future rappresenta il motivo delle modeste oscillazioni del dollaro rispetto alle altre principali valute.
- La volatilità a breve termine del dollaro rispetto all'euro, allo yen giapponese e al franco svizzero è la più fievole constatata dell'ultimo anno. Solo i tassi di cambio tra il dollaro e le valute influenzate da particolari dinamiche interne, come la sterlina in attesa della Brexit, mostrano volatilità analoghe alle medie storiche. Tuttavia anche in questi casi le volatilità restano inferiori ai massimi del passato.
- Nei mercati valutari la stazionarietà prolungata dei tassi di cambio non è inusuale, e può protrarsi per periodi anche più lunghi di quello attuale per gli effetti compensativi esercitati da dati economici fondamentali e da variazioni delle politiche delle Banche centrali. Per spingere al rialzo o al ribasso il cambio del dollaro oltre questa fascia ristretta sarebbe necessario un fattore scatenante di notevole intensità. I fiacchi risultati degli indici PMI europei e giapponesi e quelli robusti dell'analogo indice statunitense non hanno avuto conseguenze di rilievo, probabilmente per la chiusura di molti mercati finanziari asiatici in occasione del Capodanno cinese.
- La nostra previsione di un tasso di cambio EUR/USD attestato a 1,15 alla fine del 2019 si basa su queste circostanze. Tuttavia nel breve periodo non si escludono impennate della volatilità, in particolare se vi fossero decisioni politiche importanti, ad esempio sulla trattativa commerciale sino-statunitense alla fine di febbraio o sulla modalità di attuazione della Brexit il 29 marzo. Le conseguenze di simili eventi politici sono sempre difficili o addirittura impossibili da prevedere.

Cambi

La volatilità a breve termine del dollaro rispetto all'euro, allo yen giapponese e al franco svizzero è la più bassa dell'ultimo anno, ma impennate di breve durata non possono essere escluse.

— Focus della settimana

EUR/USD e rendimento tedesco/statunitense





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

Previsioni di Deutsche Bank

Fine dicembre 2019

Indici azionari					
USA (S&P 500)		2850			
Eurozona (Euro STOXX 50)		3150			
Germania (DAX)		11.800			
Gran Bretagna (FTSE 100)		7080			
Giappone (MSCI Japan)		990			
Mercati emergent (Emerging Markets)		1050			
Asia senza Giappone (MSCI in USD)		650			
Rendimenti obbligazionari di riferimento (decennali in %)					
USA		3,00			
Germania		0,60			
Gran Bretagna		1,75			
Giappone		0,20			
Materie Prime					
Petrolio (WTI)		60			
Oro in USD		1.275			
Valute	3 mesi	Fine dic. 2019		3 mesi	Fine dic. 2019
EUR/USD	1,15	1,15	USD/TRY	5,75	6,50
EUR/GBP	0,88	0,90	EUR/HUF	325	330
GBP/USD	1,31	1,28	EUR/PLN	4,35	4,40
USD/JPY	111	115	USD/RUB	70,00	75,00
EUR/CHF	1,15	1,15	USD/ZAR	14,00	16,50
USD/CAD	1,32	1,28	USD/CNY	7,00	7,00
AUD/USD	0,68	0,68	USD/INR	72	75
NZD/USD	0,66	0,62	USD/KRW	1.120	1.100
EUR/SEK	10,25	10,10	USD/IDR	14.200	15.500
EUR/NOK	9,60	9,40	USD/MXN	20,00	21,00
EUR/TRY	6,61	7,47	USD/BRL	3,85	4,25



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	6 feb. 2018 6 feb. 2019	6 feb. 2017 6 feb. 2018	6 feb. 2016 6 feb. 2017	6 feb. 2015 6 feb. 2016	6 feb. 2014 6 feb. 2015
Obbligazioni									
2 anni Bund (Germania)	-0.56%	-0.03%	-0.14%	-0.12%	-0.38%	-1.02%	-0.12%	0.24%	0.63%
5 anni Bund (Germania)	-0.36%	-0.01%	0.02%	0.22%	2.19%	-1.50%	1.02%	1.49%	4.56%
10 anni Bund (Germania)	0.17%	0.17%	0.91%	1.28%	6.65%	-1.47%	0.59%	2.13%	15.24%
10 anni Treasuries (US)	2.70%	0.01%	0.06%	0.38%	3.13%	-1.04%	-2.68%	2.87%	10.03%
10 anni Gilt (Regno Unito)	1.22%	0.34%	0.55%	0.59%	5.28%	0.57%	4.85%	3.26%	13.74%
2 anni BTP	0.49%	-0.32%	0.08%	0.09%	-0.10%	0.78%	-0.08%	0.77%	2.05%
5 anni BTP	1.78%	-1.00%	0.65%	0.45%	-1.58%	4.20%	-0.65%	3.38%	9.73%
10 anni BTP	2.85%	-1.96%	0.77%	-0.37%	-2.35%	7.56%	-5.06%	2.76%	23.76%
Barclays Euro Corporate	1.10%	0.70%	1.67%	1.47%	0.45%	2.35%	4.14%	-1.14%	8.07%
Barclays Euro High Yield	4.04%	0.87%	3.19%	2.61%	-0.74%	5.36%	11.96%	-2.77%	7.03%
JP Morgan EMBIG Div.	6.19%	1.94%	4.19%	5.39%	10.15%	-7.29%	17.21%	1.57%	30.10%
Azioni									
USA (S&P 500)	2'731.6	1.9%	7.9%	9.0%	1.4%	17.6%	21.9%	-8.5%	15.9%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3'212.8	1.6%	5.6%	7.0%	-5.4%	4.8%	12.5%	-15.3%	12.9%
Germania (DAX)	11'324.7	1.3%	5.2%	7.3%	-8.6%	7.7%	24.0%	-14.4%	17.2%
Regno Unito (FTSE 100)	7'173.1	3.3%	4.9%	6.6%	0.4%	-0.4%	22.6%	-14.7%	4.5%
Italia (FTSE MIB)	19'996.5	1.1%	6.2%	9.1%	-10.5%	19.5%	8.4%	-16.9%	6.4%
Francia (CAC 40)	5'079.1	2.1%	7.2%	7.4%	-1.6%	8.0%	13.8%	-10.5%	12.0%
Giappone (MSCI Japan)	946.4	1.7%	7.7%	5.9%	-8.5%	13.4%	10.3%	-5.1%	21.7%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	642.7	1.4%	9.3%	7.7%	-10.3%	29.3%	20.9%	-21.3%	13.4%
America Latina (MSCI, USD)	1'048.5	1.1%	8.7%	8.6%	-10.9%	27.4%	24.8%	-24.4%	5.2%
Metrie prime & Alternativi									
WTI (USD)	54.01	-0.4%	12.6%	18.9%	-14.8%	19.6%	71.0%	-40.4%	-46.8%
Oro (USD)	1'312.2	0.0%	2.3%	2.4%	-1.2%	8.0%	6.4%	-6.4%	-1.8%
EUR/USD	1.1379	-0.4%	-0.3%	-0.5%	-7.8%	14.9%	-3.6%	-1.8%	-16.6%
EUR/GBP	0.8777	0.4%	-2.1%	-2.2%	-1.1%	2.9%	12.2%	3.5%	-10.8%
EUR/JPY	124.96	-0.2%	1.3%	-0.4%	-7.4%	11.8%	-7.5%	-3.4%	-2.5%
VIX Index	15.38	-2.28	-6.00	-10.04	-14.60	18.61	-12.01	6.09	0.06
VDAX Index	15.39	-2.13	-6.09	-8.00	-10.16	9.00	-13.48	8.83	1.92

Dati aggiornati al 6 febbraio 2018. 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	6 feb. 2018 6 feb. 2019	6 feb. 2017 6 feb. 2018	6 feb. 2016 6 feb. 2017	6 feb. 2015 6 feb. 2016	6 feb. 2014 6 feb. 2015
Valori obbligazionari									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	0	-20
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	72	3	-9	-11	-48	5	37	22	-102
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	41	-6	-8	-5	20	-56	43	10	-35
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	268	21	-2	16	123	-58	77	6	-86
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	122	8	-5	4	43	-62	-3	28	-81
Euro Investment Grade Spread (10anni)	93	-15	-22	-12	75	-38	-56	59	32
Euro High Yield Spread (10anni)	387	-21	-65	-44	161	-27	-207	166	60
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	603	-28	-50	-59	115	-30	-105	103	94

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	6 feb. 2018 6 feb. 2019	6 feb. 2017 6 feb. 2018	6 feb. 2016 6 feb. 2017	6 feb. 2015 6 feb. 2016	6 feb. 2014 6 feb. 2015
Valori azionari									
USA (S&P 500)	17.1	0.3	1.3	1.4	-2.9	0.9	3.1	-1.6	1.5
Eurozona (Euro Stoxx 50)	13.5	0.3	0.8	0.9	-0.9	-0.5	2.2	-2.5	1.6
Germania (DAX)	13.4	0.2	1.1	1.2	-0.2	-0.6	2.5	-3.3	1.4
Regno Unito (FTSE 100)	12.9	0.5	0.9	1.0	-1.6	-2.4	1.9	0.3	0.6
Italia (FTSE MIB)	11.9	0.2	0.8	1.0	-3.8	-2.8	2.8	-2.9	1.5
Francia (CAC 40)	13.4	0.3	1.1	1.0	-1.4	-0.3	1.5	-2.1	1.4
Giappone (MSCI Japan)	12.3	0.2	1.1	0.9	-2.8	-0.8	2.1	-1.8	1.2
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	13.1	0.2	1.3	1.0	-1.2	-0.2	2.7	-1.4	1.3
America Latina (MSCI, USD)	12.5	0.1	1.1	0.9	-1.4	0.0	2.2	-1.0	1.7

	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)	67.42	2'603.2	2'690.0	2'742.1	6.1%	-3.9%	2.1%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	68.75	3'082.2	3'164.3	3'307.7	8.9%	-3.5%	4.1%
Germania (DAX)	64.20	10'922.6	11'288.2	11'933.8	10.2%	-4.2%	3.6%
Regno Unito (FTSE 100)	68.46	6'850.1	6'999.3	7'305.0	4.1%	-3.9%	4.8%
Italia (FTSE MIB)	65.89	19'064.0	19'329.3	20'581.9	9.9%	-2.6%	4.7%
Francia (CAC 40)	69.82	4'828.8	4'995.6	5'213.5	7.5%	-3.4%	3.8%
Giappone (MSCI Japan)	60.09	929.4	970.0	1'001.6	2.2%	-3.5%	2.6%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	72.72	610.3	610.0	645.3	5.6%	-7.9%	2.9%
America Latina (MSCI, USD)	70.94	993.1	991.2	1'037.6	6.6%	-5.0%	3.1%

Dati aggiornati al 6 febbraio 2018. Fonte: FactSet. Dati negativi in arancione.



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

Calendario dei prossimi eventi chiave

	Stati Uniti*	Europa	Asia
Lunedì 11 Febbraio	Redditi e spese individuali (dicembre), Nuovi cantieri edili (dicembre), Bilancia commerciale (dicembre), Ordinativi alle fabbriche (dicembre), PIL (4° trim.)	Regno Unito: PIL (4° trim.), Bilancia commerciale (dicembre), Produzione industriale e manifatturiera (dicembre) Francia: Clima industriale rilevato dalla Banca di Francia (gennaio) Svizzera: Indice dei prezzi al consumo (gennaio)	Cina: Riserve valutarie (gennaio)
Martedì 12 Febbraio	Indice NFIB dell'ottimismo delle piccole imprese (gennaio), Ordinativi di beni durevoli (dicembre)	Spagna: Transazioni immobiliari (dicembre)	Giappone: Massa monetaria M2/M3 (gennaio), Settore terziario (dicembre), Ordinativi di macchine utensili (gennaio) Australia: Mutui immobiliari (dicembre), Indice NAB della fiducia delle imprese (gennaio)
Mercoledì 13 Febbraio	Richieste di mutui ipotecari rilevate dalla MBA (8 febbraio), Indice dei prezzi al consumo (gennaio)	Eurozona: Produzione industriale (dicembre) Regno Unito: Indice dei prezzi al consumo e alla produzione (gennaio)	Giappone: Indice dei prezzi alla produzione (gennaio) Australia: Indice Westpac della fiducia dei consumatori (febbraio) Nuova Zelanda: Prezzi dei generi alimentari (gennaio) Corea del Sud: Tasso di disoccupazione (gennaio)
Giovedì 14 Febbraio	Indice dei prezzi alla produzione (gennaio), Prime richieste di sussidi di disoccupazione (09 febbraio), Indice Bloomberg Consumer Comfort (10 febbraio)	Eurozona e Germania: PIL (4° trimestre)	Giappone: PIL (4° trimestre) Cina: Esportazioni e importazioni (gennaio)
Venerdì 15 Febbraio	Empire Manufacturing (febbraio), Vendite al dettaglio, Produzione industriale, Capacità produttiva utilizzata (gennaio), Flussi netti di investimenti a lungo termine in titoli (dicembre)	Regno Unito: Vendite al dettaglio (gennaio) Italia: Bilancia commerciale (dicembre) Spagna: Indice dei prezzi al consumo (gennaio)	Giappone: Produzione industriale (dicembre), Capacità produttiva utilizzata (dicembre) Cina: Indice dei prezzi al consumo e alla produzione (gennaio) Corea del Sud: Bilancia dei pagamenti e saldo delle partite correnti (dicembre)



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

Glossario

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

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

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

La Commissione europea è l'organo di governo dell'Unione europea (UE), che rappresenta gli interessi dell'Unione europea nel suo complesso. È composta da 28 Commissari (uno per ogni Stato membro dell'UE).

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

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

L'OPEC è l'organizzazione dei paesi esportatori di petrolio che si occupa del coordinamento delle politiche petrolifere dei paesi membri, fondata nel 1960.

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

Il Rapporto prezzo/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 Light Sweet Crude e indica una varietà 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
PCC International

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](#)
[PCC International](#)

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.