



Christian Nolting
CIO Globale

Un buon inizio

I mercati hanno registrato un buon inizio nella prima settimana del 2018, incoraggiati da dati economici positivi provenienti da Stati Uniti, Europa e Cina. Come esamineremo a pagina 2, tuttavia, non bisogna dare per scontato che tutte le tendenze del 2017 permangano anche durante tutto il 2018.

1

È probabile che continui l'accelerazione per l'economia statunitense, assistita dalla spesa dei consumatori e da tagli fiscali.

2

L'indice PMI dell'Eurozona e della Cina ha altresì portato il suo contributo ai mercati. L'indice PMI composito dell'Eurozona è ai suoi massimi dal 2011.

3

Sono molteplici i fattori che hanno spinto al rialzo i prezzi del petrolio: le proteste in Iran, le ridotte scorte degli Stati Uniti e la domanda globale.

① Un'ulteriore ripresa nella crescita economica statunitense dovrebbe essere agevolata dalla mancanza di ovvi "eccessi" nell'economia, condizioni di miglioramento del mercato del lavoro, una solida spesa dei consumatori e un'elevata fiducia dei consumatori. (La nostra previsione di PIL statunitense per il 2018: +2,3%). La riforma fiscale offre un impulso favorevole per la crescita, perché il pacchetto di riforme in tale ambito contribuirà probabilmente per lo 0,3% alla crescita nel 2018. Alla luce dei suddetti fattori, i nostri modelli indicano che la probabilità di una recessione nel corso dei prossimi 12 mesi è inferiore al 5%. Prevediamo ulteriori rialzi sul mercato azionario, ma anche maggior volatilità. I rendimenti aumenteranno grazie a due (o eventualmente più di due) rialzi della Federal Reserve (Fed) nel 2018, ad una buona spinta inflazionistica e ad un deficit in rialzo a causa della riforma fiscale.

② Nell'Eurozona, gli indici Purchasing Manager (PMI) compositi per dicembre hanno raggiunto i loro massimi da quasi sette anni a questa parte. I livelli del PMI indicano che la crescita del PIL dell'Eurozona, per il T4 2017, avrebbe potuto attestarsi attorno allo 0,8%, più rapida che in molte altre economie di mercato sviluppate e superiore al consenso. Il PMI per le attività manifatturiere dell'Eurozona ha raggiunto il suo livello più elevato da quando l'indagine è iniziata, nel giugno 1997. I dati sul PMI cinese sono risultati meno inequivocabilmente positivi ma indicano una crescita sostenuta. L'indice Chinese Caixin PMI per dicembre, incentrato sulle imprese private più piccole, ha segnato un rialzo fino a raggiungere 51.5, il suo massimo in quattro mesi. Le sotto componenti di produzione e vendite all'esportazione hanno registrato risultati positivi, seppure con timori sulle future politiche pubbliche che indeboliscono la fiducia. La misura ufficiale del PMI sulle attività manifatturiere, precedentemente pubblicata dal Chinese National Bureau of Statistics, è scesa leggermente a dicembre, tuttavia a 51,6 si è attestata ben al di sopra del tetto di espansione/contrazione di 50.

③ Il mercato del petrolio è decollato in modo particolarmente incoraggiante a inizio anno, con una rapida scalata dei prezzi del greggio verso i picchi massimi da oltre due anni a questa parte, spinta dallo scoppio delle proteste antigovernative in Iran. In questo caso vi sono altri fattori che concorrono, tra cui le continue tensioni tra Iran e Arabia Saudita, i tagli alla produzione imposti da OPEC e Russia e le scorte di petrolio statunitensi in diminuzione, ora scese di quasi il 20% dai picchi del marzo 2017. Continuiamo, tuttavia, a ritenere che i più elevati prezzi incoraggeranno una produzione statunitense più elevata, rendendo difficile un rimbalzo sostenuto dei prezzi del petrolio.

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



Guardare al passato per guardare al futuro

STATI UNITI

Larry V Adam
CIO and Chief Investment Strategist – WM Americas

Buon Anno! Questa è la nostra prima Newsletter Settimanale del 2018. La U.S. Investment Strategy Group auspica che tutti abbiate trascorso un ottimo periodo festivo e augura salute, gioia e prosperità per il nuovo anno! Il 2017, passato in rassegna, è un anno da ricordare per il rally dell'indice S&P 500 per il nono anno consecutivo (il più lungo periodo mai registrato) e per l'indice sulle azioni globali (MSCI AC World +24,6%), che ha postato la sua migliore performance dal 2009. Poiché conoscere il passato è utile per cercare di valutare il futuro, quelle che seguono sono tre tendenze del 2017 che riteniamo continueranno e tre tendenze che riteniamo si ribalteranno nel 2018.

Le tre tendenze che con ogni probabilità continueranno nel corso dei prossimi 12 mesi sono:

Crescita economica in accelerazione Il 2017 ha rappresentato un anno di sincronizzazione globale della crescita economica. L'attuale mancanza di "eccessi" nell'economia statunitense, le condizioni in miglioramento del mercato del lavoro, una solida spesa dei consumatori e un'elevata fiducia dei consumatori dovrebbero essere di sostegno a una sostenuta accelerazione nell'economia statunitense (previsioni sul PIL statunitense per il 2018: +2,3%). La riforma fiscale offre un impulso favorevole per la crescita, perché il pacchetto di riforme in tale ambito contribuirà probabilmente per lo 0,3% alla crescita nel 2018. Alla luce dei suddetti fattori, i nostri modelli indicano che la probabilità di una recessione nel corso dei prossimi 12 mesi è inferiore al 5%.

Rally sostenuto delle azioni Il 2017 è stato, senza dubbio, su scala mondiale, un anno straordinario per i rendimenti azionari. Se è vero che il profilo di rendimento delle azioni non rispecchierà la performance del 2017, il contesto di tassi di interesse contenuti e i fondamentali economici in miglioramento dovrebbero essere di sostegno per una performance positiva nel 2018. In previsione di una contrazione nei prezzi/utili su tutte le principali piazze azionarie, un'accelerazione solida degli utili dovrà probabilmente costituire il principale motore della performance del mercato azionario nel 2018.

Settori ciclici rispetto ai difensivi Alla luce del continuo miglioramento nei fondamentali economici e dell'accelerazione negli utili, i settori ciclici (tecnologia, finanziari, beni di consumo voluttuari e industriali) dovrebbero continuare a sovraperformare i difensivi (aziende di pubblica utilità, telecomunicazioni) anche nel 2018.

Le tre tendenze del 2017 che con probabilità si ribalteranno nel corso dei prossimi 12 mesi sono:

Dollaro USA più debole Nel 2017, il dollaro USA ha registrato il suo peggior calo annuale (-9,9%) dal 2003. Non prevediamo che la debolezza della moneta statunitense continui nel corso dei prossimi 12 mesi, poiché una Fed più aggressiva, differenziali più ampi nei tassi di interesse e una più solida crescita negli Stati Uniti dovrebbero essere di sostegno per un dollaro più forte.

Rendimenti in calo Il 2017 ha segnato, per la prima volta in tre anni, il mancato aumento su base annuale delle obbligazioni governative decennali (Treasury). Tuttavia, tenuto conto dell'accelerazione nella crescita economica, di due (come minimo) rialzi dei tassi, da parte della Fed, nel 2018, di incalzanti spinte inflazionistiche e di un crescente deficit a causa della riforma fiscale, il rendimento dei Treasury decennali raggiungerà probabilmente almeno il 2,60% entro la fine del 2018.

Volatilità contenuta La volatilità ha toccato i minimi nel 2017, considerato che l'indice S&P 500 non ha registrato un arretramento del 5% per la prima volta dal 1995. In presenza, tuttavia, di crescenti tensioni geopolitiche (Corea del Nord, Medio Oriente) valutazioni elevate e rischi politici fondamentali (elezioni di metà mandato negli Stati Uniti, elezioni italiane e discussioni sulla Brexit), è probabile che la volatilità aumenti via via che ci addentriamo nel 2018.



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



I dati sull'Eurozona continuano a rassicurare

EMEA

Stéphane Junod
CIO EMEA and Head of WD EMEA

Il PMI dell'Eurozona tocca nuovi massimi

Secondo la più recente indagine del PMI composito, l'economia dell'Eurozona ha chiuso l'anno con la crescita più solida in quasi sette anni a questa parte. L'indice è salito a 58,1 a dicembre, dal 57,5 di novembre, il dato più elevato registrato da febbraio 2011. I dati mostrano una crescita economica per il T4 2017 pari allo 0,8%, più veloce rispetto a molte altre economie di mercato sviluppate e superiore alle aspettative sul consenso. Il PMI sui servizi ha raggiunto il suo picco massimo (56,6) in oltre sei anni, mentre il PMI sulle attività manifatturiere ha registrato 60,6, il dato più alto rilevato dall'inizio dell'indagine, a luglio 1997. Ogni dato superiore a 50 indica un'espansione prevista. Il sottoindice sui nuovi ordini nel comparto manifatturiero è salito a ritmi quasi da record, mentre la crescita negli acquisti ha sfiorato un nuovo picco.

I dati del PMI a livello nazionale hanno sottolineato una crescita su vasta scala in tutto il continente. I PMI sulle attività manifatturiere tedeschi (60,6), irlandesi (59,1) e austriaci (64,3) hanno raggiunto tutti punte da record, mentre la Grecia (53,1) ha registrato il suo risultato migliore in quasi un decennio. Francia (58,8), Italia (57,4) e Spagna (55,8) hanno concluso leggermente al di sotto delle aspettative, tuttavia sempre molto al di sopra del tetto di 50.

Ulteriore miglioramento nel mercato del lavoro tedesco

La questione fondamentale verte sulla possibilità o meno che un'attività economica più solida si traduca in una maggiore spinta inflazionistica. È pertanto importante la misura in cui tassi di disoccupazione relativamente alti nella periferia e capacità di riserva in molti Paesi continueranno a contenere la crescita nei salari e l'inflazione sui prezzi al consumo. In Germania, vi sono ulteriori indicazioni che il mercato del lavoro si sta irrigidendo. Il tasso di disoccupazione nel Paese ha raggiunto un minimo record del 5,5% a dicembre. Il numero di disoccupati è, altresì, sceso di un numero stagionalizzato pari a 29.000, nel mese di dicembre, rispetto al mese precedente, a fronte di previsioni di un calo pari a 12.000. A novembre, le richieste di sussidi di disoccupazione sono diminuite di 20.000 unità, corrette al rialzo a fronte di una stima iniziale di diminuzione pari a 18.000.

Progresso apparente nei colloqui sulla coalizione tedesca

Il blocco guidato dai Cristiano Democratici della Cancelliera Angela Merkel e il suo potenziale compagno di coalizione, il Partito Socialdemocratico, hanno affermato che le possibilità di una conclusione positiva dei rispettivi colloqui esplorativi sono migliorate a seguito dell'incontro di Berlino del 3 gennaio. In prospettiva, l'inizio dei colloqui esplorativi formali tra il suo blocco CDU/CSU e l'SPD è previsto per il 7 gennaio. La Sig.ra Merkel intende concludere tali colloqui entro la metà di gennaio e avviare rapidamente le trattative formali, per cercare di porre fine a mesi di incertezza politica successiva alle elezioni. Nel suo discorso per il Nuovo Anno, la Cancelliera ha dichiarato il suo impegno a formare "senza indugi, un governo stabile per la Germania".



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



La Cina apre l'anno positivamente

ASIA

Tuan Huynh
CIO APAC and Head of WD APAC

Rialzi di inizio anno sui titoli cinesi

I titoli cinesi hanno aperto il 2018 con forti plusvalenze e l'Indice Hang Seng China Enterprises (composto da titoli cinesi scambiati ad Hong Kong) ha toccato il suo massimo dal luglio 2015. Il mercato potrebbe essere stato aiutato dall'annuncio della Chinese Securities Regulatory Commission, del 29 dicembre, che comunicava che le società cinesi quotate ad Hong Kong sarebbero state autorizzate a dare impulso alla liquidità convertendo azioni non scambiabili in titoli flottanti, una misura che avrebbe altresì l'effetto di accrescere il peso di tali imprese sugli indici internazionali. Le plusvalenze sulle azioni cinesi saranno state altresì favorite dai recenti dati economici e sulla fiducia, generalmente positivi. L'indice cinese Caixin PMI, per il mese di dicembre, vertente sulle imprese più piccole del settore privato, è stato positivo ed è aumentato a 51,5, il suo livello massimo in quattro mesi. Le sottocomponenti della produzione e delle vendite all'esportazione hanno ottenuto buoni risultati, nonostante qualche segnale di timore sulle future politiche pubbliche che scoraggia la fiducia. La misura ufficiale del PMI sulle attività manifatturiere, precedentemente pubblicata dal Chinese National Bureau of Statistics, è scesa leggermente a dicembre, tuttavia a 51,6 si è attestata ben al di sopra del tetto di espansione/contrazione di 50.

I controlli sulla valuta estera vengono ulteriormente inaspriti

Intanto, alla fine del 2017, i controlli sulla valuta estera, posti in atto dalla Cina, sono stati ulteriormente inaspriti, quando il limite annuale esistente per gli acquisti di valuta estera, pari a CNY100.000 per carta bancaria, è stato modificato a CNY 100.000 per persona fisica. Questa restrizione ha fatto seguito all'introduzione di una serie di controlli sugli investimenti esteri, del 2017, ivi incluso l'obbligo di un'approvazione di legge per determinate acquisizioni straniere effettuate attraverso società offshore. Gli investimenti esteri sono diminuiti di una percentuale di poco superiore al 40% su base annuale, nei primi dieci mesi del 2017, ma le autorità intendono presumibilmente mantenere tale pressione. Ci si domanda, tuttavia, se mantenere i fondi all'interno della Cina causerà bolle in alcuni mercati nazionali, per esempio nel settore immobiliare.

Bozza di regole sull'ingresso in Cina delle banche estere

La China Banking Regulatory Commission (CBRC) ha ora pubblicato alcune regole in bozza per le banche estere che prevedono di operare sul territorio cinese. Tali regole agevolerebbero l'apertura e la costituzione di nuove filiali sul territorio, da parte delle banche estere, ma non innalzano il tetto sulla titolarità estera nelle banche nazionali (20% per un singolo azionista / 25% per la totalità degli azionisti esteri), che il ministero degli esteri cinese ha promesso. Un precedente annuncio da parte della CBRC aveva già agevolato le banche estere nell'accettazione di depositi in yuan. È altresì possibile un ulteriore progresso nella liberalizzazione dei settori assicurativo e dei titoli.



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

Quattro ragioni per prediligere le azioni europee

Azioni europee

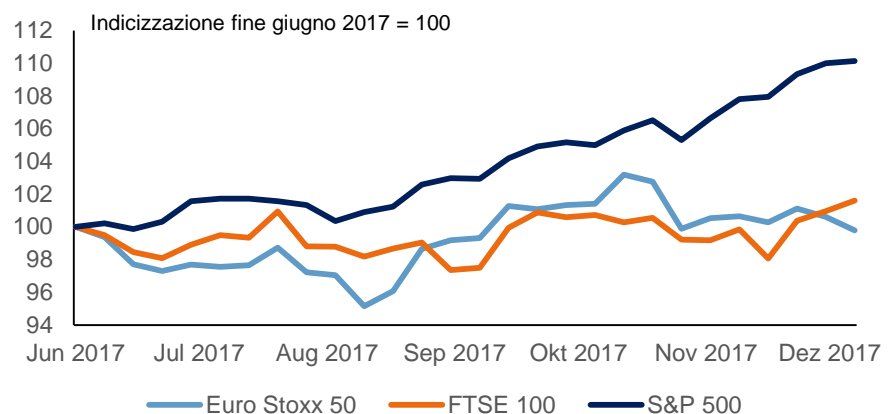
- Le azioni europee hanno registrato un inizio mediocre del Nuovo Anno. Nonostante la pubblicazione dei dati del PMI sulle attività manifatturiere più solidi della storia (per dicembre), il 2 gennaio, lo Euro Stoxx 50 ha toccato i suoi minimi da metà settembre.
- La crescente divergenza tra gli indici di benchmark di Regno Unito e Stati Uniti, da una parte, e gli indici continentali europei, dall'altra, è evidente sin dall'estate scorsa.
- La forte rivalutazione dell'Euro può in parte spiegare la sottoperformance dell'Euro Stoxx 50, ma il divario nella valutazione tra Europa e Stati Uniti è andato altresì ampliandosi.
- In un'ottica futura, tuttavia, rimaniamo costruttivi sulle azioni europee per quattro ragioni:
 - in primo luogo, ci attendiamo un Euro più debole, che dovrebbe supportare i ricavi delle aziende europee;
 - in secondo luogo, la solida crescita macroeconomica sottostante continuerà con probabilità a tradursi in una solida crescita degli utili;
 - in terzo luogo, la politica monetaria della BCE rimane molto accomodante nonostante la riduzione dell'allentamento quantitativo. Grazie al continuo allentamento quantitativo (QE) e al programma di reinvestimento, il bilancio della BCE si rafforzerà ulteriormente nel 2018;
 - infine, le valutazioni sembrano molto meno tese in Europa che in altre regioni. Il rapporto tra prezzi e utili attesi per i prossimi dodici mesi si attesta attualmente a 14,0 rispetto ai 18,5 degli Stati Uniti.

Azioni

In un'ottica futura, le azioni europee dovranno essere supportate da un EURO più debole, una crescita macroeconomica, una politica monetaria ancora accomodante e valutazioni meno rigide rispetto agli Stati Uniti.

— Focus of the Week

L'Euro Stoxx 50 rimane indietro





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

Acquisti della BCE ed elezioni italiane

Il reddito fisso in Europa

- Questa settimana segna ufficialmente il punto in cui gli acquisti netti della BCE vengono dimezzati, da EUR60mld a EUR30mld al mese.
- Sarà interessante vedere come i rendimenti dei titoli di stato affrontano la notevole riduzione del supporto da parte delle banche centrali, poiché il 2018 potrebbe essere il primo anno in circa sette o otto in cui il QE da parte dei “grandi 3” (Fed, BCE, BoJ) non aumenta in relazione all’emissione netta delle obbligazioni della stessa regione.
- Prevediamo che i tassi di benchmark aumentino moderatamente nel corso dell’anno. Il nostro obiettivo di fine anno per i rendimenti dei titoli di stato decennali tedeschi è di 0,8%
- I rendimenti dei titoli di stato italiani hanno raggiunto un nuovo massimo in due mesi lo scorso 2 gennaio, dopo che, la settimana passata, il Presidente Sergio Mattarella ha sciolto il Parlamento e la data delle prossime elezioni generali è stata fissata per il 4 marzo 2018.
- Il rendimento sui titoli di stato decennali italiani è salito al 2,092 per cento, mentre il differenziale di rendimento sul benchmark rappresentato dai Bund tedeschi era di 162pb, il massimo da ottobre.
- Le elezioni nella terza maggiore economia dell’Eurozona potrebbero dimostrarsi un ulteriore stress test per il rapporto dell’Italia con la moneta unica, il suo elevato debito e il travagliato sistema bancario.
- Se è vero che il risultato di base delle elezioni è, per noi, ancora la formazione di una grande coalizione senza il coinvolgimento dell’euroscettico Movimento 5-Stelle, i rendimenti dei titoli di stato italiani potrebbero salire ulteriormente prima delle elezioni.

Reddito fisso

I rendimenti italiani hanno raggiunto il loro massimo in due mesi, dopo la notizia di nuove elezioni, e potrebbero salire ulteriormente

— Focus of the Week

I rendimenti dei titoli di stato italiani sono ancora una volta in salita



Fonte: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank AG. Dati al 3 gennaio 2018.



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

Le proteste iraniane aumentano i fattori positivi per il petrolio

Materie prime

- Nonostante la rimessa in funzione degli oleodotti nel Mare del Nord e in Libia, a inizio 2018, il greggio ha toccato i suoi massimi in oltre due anni, in vista di rischi geopolitici chiaramente presenti in agenda.
- Le proteste iraniane stanno avvenendo in un contesto di aumentata tensione con l'Arabia Saudita ed entrambi i Paesi sono responsabili di aver lanciato attacchi retorici nel tempo.
- Oltre alla geopolitica, i mercati del petrolio hanno goduto del sostegno di un anno di tagli nella produzione, alla cui guida si sono poste l'Organizzazione di Paesi esportatori di petrolio (OPEC), in Medio Oriente, e la Russia. I tagli sono stati avviati a gennaio 2017 ed estesi per tutto il 2018.
- Le scorte commerciali di greggio degli Stati Uniti sono inoltre diminuite di quasi il 20 per cento dai loro massimi storici, lo scorso marzo, fino a 424 milioni di barili nella settimana conclusasi il 29 dicembre.
- Prevediamo, ciononostante, un potenziale di rialzo, perché la crescita nella produzione di petrolio statunitense potrebbe compensare gli sforzi in direzione di bilanciamento del mercato portati avanti dall'OPEC.
- A ottobre, la produzione di greggio degli Stati Uniti è salita da 167.000 barili al giorno a 9,64 milioni di barili al giorno, secondo il rapporto mensile dell'Energy Information Administration (EIA). Si tratta del più elevato livello mensile dal maggio 1971.
- Se le compagnie di prospezione e produzione statunitensi mantengono questo passo, sarà difficile un aumento dei prezzi del petrolio su base prolungata. Il nostro obiettivo di WTI di fine anno è di USD55 al barile.

Materie prime

Oltre agli eventi in Iran, i prezzi del petrolio sono stati altresì sostenuti dai tagli alla produzione da parte dell'OPEC e dalla diminuzione delle scorte di petrolio statunitensi

— Focus of the Week

Prezzi del greggio (WTI)





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

La recente solidità dell'EURO non andrà probabilmente avanti per molto tempo

Valute globali

- L'Euro ha segnato un avvio solido nel Nuovo Anno e ha raggiunto un nuovo massimo in tre anni a fronte del dollaro USA. Il balzo della moneta unica è avvenuto dopo che un membro con diritto di voto della BCE, Benoit Coeuré, ha affermato che, salvo imprevisti nell'inflazione, vi era una "ragionevole possibilità" che il prolungamento del QE, da parte della banca centrale, fino a ottobre potrebbe essere l'ultimo. I dati macroeconomici hanno infine indicato un potenziale aumento dell'inflazione nell'Eurozona, quando a dicembre il PMI sulle attività manifatturiere ha raggiunto punte da record. Tuttavia i solidi dati macroeconomici degli Stati Uniti e il previsto ampliamento di un già importante differenziale nel tasso di interesse tra gli Stati Uniti e l'Eurozona non devono essere ignorati. Esiste inoltre la possibilità che, con l'avvicinarsi delle elezioni italiane, la percezione del rischio sull'Euro si ribalti, pertanto, prevediamo che il tasso di cambio EUR-USD diminuisca. Il nostro obiettivo di fine anno è 1,15.
- Il cambio GBP-USD ha iniziato altresì l'anno in modo solido, perché pare che l'attuale quiete sulle notizie legate alla Brexit abbia favorito la sterlina, sebbene la moneta abbia perso un po' di terreno nella seconda parte della settimana. Il cambio per questa coppia di valute si avvicina ai livelli del 24 giugno 2016, il giorno in cui è stato annunciato il risultato del referendum britannico sull'Unione Europea. La sterlina rimarrà, comunque, soggetta a volatilità con trattative future che rimangono difficili. Intanto, il tasso di cambio USD-CHF è aumentato in presenza di una nuova ondata di scambi globali propensi al rischio, che ha pesato sull'attrazione di porto sicuro incarnata dal CHF. In presenza di un'inflazione ferma al di sotto dell'1%, prevediamo che la Banca Nazionale Svizzera (BNS) perseveri nella sua attuale politica di tassi negativi per tutto il 2018. Sembra dunque probabile un ulteriore indebolimento del CHF.

Cambi

L'Euro subirà probabilmente ripercussioni negative a causa dei solidi dati macroeconomici statunitensi, dei differenziali sui tassi di interesse e dei timori per le imminenti elezioni italiane

— Focus of the Week

EUR-USD da una prospettiva storica



Fonte: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank AG. Dati al 3 gennaio 2018.



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

Previsioni di Deutsche Bank

Fine dicembre 2018

Indici azionari	
USA (S&P 500)	2.750
Eurozona (Euro STOXX 50)	3.780
Germania (DAX)	14.100
Regno Unito (FTSE 100)	7.500
Giappone (MSCI Japan)	1.210
Asia ex Giappone (MSCI in USD)	760
America Latina (MSCI in USD)	2.850
Principali rendimenti dei titoli sovrani (10 anni, %)	
USA	2,60
Germania	0,80
Regno Unito	1,40
Giappone	0,10
Materie prime	
Petrolio (WTI)	55
Oro in USD	1.230
Cambi	
EUR/USD	1,15
USD/JPY	115
EUR/GBP	0,88
GBP/USD	1,30
EUR/CHF	1,18
EUR/NOK	9,20
USD/CAD	1,22
AUD/USD	0,78
NZD/USD	0,74
USD/BRL	3,30
USD/SGD	1,41
USD/TRY	4,07
USD/RUB	57,0
USD/CNY	6,80



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

Fatti e Cifre

	Valore attuale	Rendim. settimana	Rendim. mensile	Rendim. anno in corso	3 gen. 2017 3 gen. 2018	3 gen. 2016 3 gen. 2017	3 gen. 2015 3 gen. 2016	3 gen. 2014 3 gen. 2015	3 gen. 2013 3 gen. 2014
Obbligazioni									
2 anni Bund (Germania)	-0.65%	-0.08%	-0.23%	-0.02%	-0.93%	0.15%	0.22%	0.60%	0.01%
5 anni Bund (Germania)	-0.25%	-0.10%	-0.64%	-0.04%	-0.83%	2.27%	0.68%	5.73%	-0.30%
10 anni Bund (Germania)	0.44%	-0.48%	-1.26%	-0.15%	0.63%	4.64%	-0.15%	17.11%	-1.30%
10 anni Gilt (Regno Unito)	1.26%	-0.42%	0.09%	-0.26%	3.21%	8.41%	0.54%	15.78%	-3.99%
2 anni BTP	-0.13%	-0.09%	-0.29%	0.04%	0.32%	0.30%	1.02%	2.27%	4.38%
5 anni BTP	0.74%	-0.43%	-1.17%	0.05%	2.24%	1.59%	3.01%	10.83%	7.25%
10 anni BTP	2.03%	-1.31%	-2.96%	-0.63%	2.04%	-0.16%	4.03%	23.77%	8.16%
Barclays Euro Corporate	0.75%	-0.10%	-0.49%	0.08%	2.63%	4.58%	-0.65%	8.43%	2.70%
Barclays Euro High Yield	2.76%	0.30%	0.21%	0.30%	6.58%	9.12%	0.62%	6.03%	9.22%
JP Morgan EMBIG Div.	5.25%	-0.75%	-0.52%	0.06%	-4.75%	15.43%	12.06%	21.44%	-9.18%
Azioni									
USA (S&P 500)	2,713.1	1.1%	2.7%	1.5%	20.2%	10.5%	-0.7%	12.4%	25.5%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,509.9	-1.1%	-0.5%	0.2%	5.9%	1.5%	4.1%	2.1%	13.8%
Germania (DAX)	12,978.2	-0.7%	0.9%	0.5%	12.0%	7.8%	10.0%	3.5%	21.6%
Regno Unito (FTSE 100)	7,671.1	0.7%	5.1%	-0.2%	6.9%	15.0%	-4.7%	-2.7%	11.3%
Italia (FTSE MIB)	21,904.6	-1.3%	-0.9%	0.2%	11.9%	-8.6%	12.0%	0.1%	13.0%
Francia (CAC 40)	5,331.3	-0.7%	0.3%	0.4%	8.8%	5.7%	9.1%	0.1%	14.2%
Giappone (MSCI Japan)	1,073.1	-0.7%	0.9%	0.0%	17.6%	-2.6%	8.1%	7.6%	51.9%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	729.0	3.5%	5.1%	2.2%	40.9%	3.5%	-11.8%	5.3%	-4.1%
America Latina (MSCI, USD)	2,918.5	4.3%	6.9%	3.2%	22.7%	30.0%	-30.6%	-15.8%	-20.4%
Mattie prime & Alternativi									
WTI (USD)	61.63	3.3%	5.6%	2.0%	17.8%	40.7%	-29.2%	-44.2%	1.6%
Oro (USD)	1,316.3	2.4%	2.6%	1.0%	13.9%	8.8%	-10.6%	-3.9%	-26.4%
EUR/USD	1.2024	1.1%	1.3%	0.1%	15.8%	-4.4%	-9.7%	-11.6%	4.0%
EUR/GBP	0.8898	0.2%	1.2%	0.2%	4.9%	15.1%	-5.7%	-5.6%	2.2%
EUR/JPY	135.14	0.3%	1.0%	-0.1%	10.3%	-6.2%	-9.6%	1.7%	25.1%
VIX Index	9.15	-1.32	-2.28	-1.89	-3.70	-5.36	0.42	4.03	-0.80
VDAX Index	12.64	-0.63	-3.49	-1.51	-4.65	-5.33	-1.54	8.60	-0.08

Dati aggiornati al 3 gennaio 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 settimana	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	3 gen. 2017 3 gen. 2018	3 gen. 2016 3 gen. 2017	3 gen. 2015 3 gen. 2016	3 gen. 2014 3 gen. 2015	3 gen. 2013 3 gen. 2014
Valori obbligazionari									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	-5	0	-20	-50
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	109	1	4	1	4	8	38	-115	32
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	24	3	3	0	-28	17	6	-32	-5
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	159	11	24	6	-1	64	-30	-74	-79
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	115	7	5	0	0	0	13	-94	-161
Euro Investment Grade Spread (10anni)	31	-2	-3	-2	-32	-16	25	40	-48
Euro High Yield Spread (10anni)	232	-10	-8	-5	-76	45	71	96	-168
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	481	-7	-18	-4	-70	-25	61	122	107

	Valore attuale	Cambiam. 1 settimana	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	3 gen. 2017 3 gen. 2018	3 gen. 2016 3 gen. 2017	3 gen. 2015 3 gen. 2016	3 gen. 2014 3 gen. 2015	3 gen. 2013 3 gen. 2014
Valori azionari									
USA (S&P 500)	20.9	0.2	0.4	0.3	1.6	1.8	-0.1	0.9	2.6
Eurozona (Euro Stoxx 50)	15.1	-0.2	-0.2	0.0	-0.7	1.5	0.2	0.1	2.6
Germania (DAX)	14.6	-0.1	0.1	0.1	-0.4	1.4	-0.1	-0.5	3.0
Regno Unito (FTSE 100)	15.5	0.1	0.6	0.0	-1.9	1.6	2.0	-0.5	2.3
Italia (FTSE MIB)	16.0	-0.1	-0.3	0.0	-3.1	0.5	2.2	-0.2	5.2
Francia (CAC 40)	15.4	-0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.5	0.7	-0.2	2.9
Giappone (MSCI Japan)	15.5	-0.2	-0.4	0.0	-0.9	0.6	0.0	-1.4	-0.8
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	15.1	0.4	0.5	0.3	1.1	1.5	-0.3	0.6	-1.1
America Latina (MSCI, USD)	16.3	0.8	1.2	0.5	0.9	0.2	1.7	-0.4	-1.0

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

Analisi tecnica e fondamentale

USA (S&P 500)	73.36	2,628.1	2,565.9	2,491.3	11.8%	1.2%	1.9%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	39.91	3,583.9	3,554.9	3,539.6	9.8%	-0.5%	3.7%
Germania (DAX)	45.83	13,114.9	12,847.0	12,654.8	10.3%	-0.3%	3.1%
Regno Unito (FTSE 100)	67.14	7,480.5	7,444.0	7,419.5	6.5%	1.6%	4.1%
Italia (FTSE MIB)	38.89	22,400.4	22,294.6	21,656.8	17.3%	0.3%	4.0%
Francia (CAC 40)	45.59	5,389.0	5,315.3	5,267.8	7.1%	-0.1%	3.4%
Giappone (MSCI Japan)	54.79	1,062.4	1,021.3	980.1	6.9%	4.9%	2.1%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	74.45	701.6	685.8	652.6	12.7%	2.0%	2.4%
America Latina (MSCI, USD)	72.53	2,778.2	2,852.3	2,741.0	10.8%	-0.5%	3.0%

Dati aggiornati al 3 gennaio 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 8 gennaio	Credito al consumo (novembre)	Germania: Ordini di produzione (novembre) Spagna: produzione industriale (novembre) Svizzera: Inflazione prezzi al consumo (dicembre) Gran Bretagna: Indice dei prezzi delle case (dicembre) Eurozona: Sentix Investor Confidence, fiducia di servizi e imprese, fiducia di consumatori e imprese, clima di fiducia delle imprese (tutti a dicembre), vendite al dettaglio (novembre)	Cina: riserve valutarie (dicembre) Australia: AiG Performance delle costruzioni (dicembre)
Martedì 9 gennaio	Indice NFIB Small Business Optimism (dicembre) JOLTS (novembre)	Gran Bretagna: Indice sulle vendite al dettaglio del British Retail Consortium (BRC) (dicembre) Germania: Produzione industriale, scambi con l'estero, conti correnti (tutti a novembre) Svizzera: Tasso di disoccupazione (dicembre) vendite al dettaglio reali (novembre) Italia: Scambi con l'estero, conti correnti (entrambi a novembre) Eurozona: Tasso di disoccupazione (novembre)	Giappone: Entrate in contanti derivanti da lavoro (novembre), fiducia dei consumatori (dicembre)
Mercoledì 10 gennaio	Prezzi import ed export (dicembre) Scorte dei grossisti (novembre)	Francia, Italia: produzione industriale (novembre) Gran Bretagna: Produzione manifatturiera e industriale, scambi con l'estero (tutti a novembre)	Cina: Inflazione prezzi al consumo e alla produzione, massa monetaria M2, nuovi prestiti (tutti a dicembre)
Giovedì 11 gennaio	Indice prezzi alla produzione (dicembre) Bilancio di previsione del Ministero del Tesoro (dicembre)	Eurozona: Verbale della riunione sulla politica monetaria della BCE	Australia: Vendite al dettaglio (novembre) Giappone: Indicatori leading e coincident (entrambi a novembre)
Venerdì 12 gennaio	CPI (dicembre) Vendite al dettaglio (dicembre) Inventari aziendali (novembre)	n/a	Giappone: Investimenti stranieri nelle azioni e obbligazioni giapponesi (29 dicembre) Cina: Vendite al dettaglio, produzione industriale, scambi con l'estero, investimenti in attività fisse, investimenti esteri diretti (tutti a dicembre)



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

Glossario

La **Banca d'Inghilterra (BoE)** è la banca centrale del Regno Unito.

Brexit è una combinazione tra "Britain" ed "Exit" e descrive la possibile uscita del Regno Unito dall'Unione Europea.

I **Bund** sono obbligazioni a lungo termine emesse dal governo tedesco.

Caixin è un gruppo multimediale cinese che fornisce una serie di informazioni sui mercati finanziari.

CHF è la sigla che identifica il franco svizzero.

L' **L'indice dei prezzi al consumo (CPI)** rileva il prezzo di un paniere di prodotti e servizi basandosi sul consumo tipico per un nucleo familiare.

Gli utili per azione sono ricavati calcolando il reddito netto d'impresa meno i dividendi delle azioni privilegiate, il tutto diviso per il numero totale delle azioni in circolazione.

L' **Energy Information Administration (EIA)** fa parte del Dipartimento dell'Energia americano ed è un'agenzia del sistema statistico federale statunitense.

EUR è la sigla che identifica l'euro, la valuta in vigore nell'Eurozona.

La **Banca Centrale Europea (BCE)** è la banca centrale dell'Eurozona.

L'indice **Eurostoxx 50** rileva la performance delle azioni blue chip nell'Eurozona; l'**Eurostoxx 600** è invece più ampio, comprendendo 600 aziende in 18 Paesi dell'Unione Europea.

La **Federal Reserve** è la Banca Centrale degli Stati Uniti. Il suo **Federal Open Market Committee (FOMC)** si riunisce per stabilire la politica relativa ai tassi di interesse.

L'Indice **FTSE 100** replica la performance delle 100 aziende principali quotate alla Borsa di Londra.

Il **prodotto interno lordo (PIL)** è il valore monetario di tutti i beni e servizi prodotti entro i confini di una nazione, in un determinato periodo.

L'indice **Hang Seng China Enterprises (HSCEI)** comprende le azioni delle società presenti sul territorio cinese e quotate sul mercato di Hong Kong

L'**Organizzazione dei Paesi esportatori di petrolio (OPEC)** è un'organizzazione internazionale con il mandato di "coordinare e armonizzare le politiche sul petrolio" dei suoi 12 membri.

Il **Price/earnings (P/E) ratio** misura il rapporto tra prezzo e utili attesi per ogni azione di una società. In questo contesto LTM si riferisce agli utili degli ultimi dodici mesi.

L' **allentamento quantitativo (QE)** è uno strumento di politica monetaria non convenzionale con il quale le banche centrali acquistano titoli su larga scala.

L'Indice **S&P 500** include le 500 principali società statunitensi e comprende l'80% della capitalizzazione di mercato disponibile sul mercato americano.

La **Banca Nazionale Svizzera (BNS)** è la banca centrale della Svizzera.

Le **obbligazioni governative statunitensi (Treasury)** sono obbligazioni emesse dal Governo degli Stati Uniti.

Le **valutazioni cercano** di quantificare l'attrattività di un titolo, ad esempio considerando il prezzo di un'azione societaria in relazione agli utili.

La **volatilità** è il grado di variazione di una serie di prezzi di negoziazione nel tempo.

West Texas Intermediate (WTI) è una categoria di greggio utilizzata come riferimento per la determinazione del prezzo del petrolio.



Informazioni importanti

Informazioni di carattere generale

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

Deutsche Bank Wealth Management, tramite Deutsche Bank AG, le sue filiali (nella misura in cui ciò è ammissibile in qualsiasi giurisdizione pertinente), le società affiliate e i suoi funzionari e dipendenti (insieme denominati "Deutsche Bank") diffonde il presente documento in buona fede. 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 attonano a valutazioni e analisi soggettive e le modifiche ad esse apportate e/o l'inclusione di fattori diversi o aggiuntivi potrebbero esercitare un impatto sostanziale sui risultati indicati. Pertanto i risultati effettivi potrebbero discostarsi, anche in modo sostanziale, dai risultati qui contenuti.

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

contenuto e il loro contenuto non fa parte del presente documento. L'accesso a tali fonti esterne avviene a vostro rischio.

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

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

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

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

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

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



Informazioni importanti

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

Emirati Arabi Uniti

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

Stato del Qatar

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

Regno del Belgio

Il presente documento è stato distribuito in Belgio da Deutsche Bank AG che agisce tramite la sua filiale di Bruxelles. Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita ai sensi del diritto della Repubblica federale di Germania, autorizzata a eseguire attività bancarie e a fornire servizi finanziari sotto la supervisione e il controllo della Banca Centrale Europea ("BCE") e dell'Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"). La filiale di Bruxelles di Deutsche

Bank AG ha la sua sede legale in Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruxelles ed è registrata all'RPM (Registro delle imprese) di Bruxelles con il numero IVA BE 0418.371.094. Altri dettagli sono disponibili al sito www.deutschebank.be.

Regno dell'Arabia Saudita

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

Regno Unito

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

Hong Kong

Il presente documento e i suoi contenuti sono forniti unicamente a scopo informativo. Nulla nel presente documento intende costituire un'offerta d'investimento o un invito o una raccomandazione ad acquistare o a vendere un investimento e non deve essere interpretato o inteso come un'offerta, un invito o una raccomandazione.

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



Informazioni importanti

Singapore

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

Stati Uniti

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

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

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.