



Christian Nolting
CIO Globale

Faccende irrisolte

Nelle riunioni delle principali banche centrali della settimana prossima si prenderà in considerazione la “normalizzazione” della politica monetaria a dieci anni dalla crisi finanziaria. In Italia e in Svizzera si è parlato di iniziative più radicali.

1

I riflettori saranno puntati sui commenti sulla politica della Banca centrale e sulle sue previsioni: forse il ritmo sta per cambiare?

2

Anche senza provvedimenti immediati, un orientamento più rigorista influirebbe sui rendimenti, una delle tematiche future principali.

3

La prosecuzione del ritorno alla normalità contrasta con le richieste di cambiamenti strutturali dell'eurozona e del settore bancario.

① Le riunioni della Federal Reserve, della BCE e della Banca del Giappone si terranno tutte la settimana prossima. Che la Federal Reserve aumenterà il tasso d'interesse è ritenuto sicuro da tutti, così come è certo che la banca Centrale Europea (BCE) e la Banca del Giappone lo lasceranno invariato. Ma non sarà questo il principale motivo d'interesse. Invece durante la riunione della Fed i riflettori saranno puntati sulle previsioni dei suoi singoli membri. Nella riunione della BCE il quesito sarà l'eventuale annuncio della chiusura del meccanismo di allentamento quantitativo entro fine anno. I recenti commenti di Peter Praet, Economista capo della BCE, e del Presidente della Bundesbank tedesca, Weidmann, sono stati interpretati come indicazioni che l'annuncio è imminente, anche se le attuali incertezze politiche ed economiche potrebbero ancora convincere la BCE a rimandare l'annuncio almeno di un altro mese. Persino la Banca del Giappone, tuttora decisamente in fase di stimolo monetario, potrebbe dover prendere in considerazione le implicazioni della stretta monetaria negli Stati Uniti. Modifiche della politica di gestione della curva dei tassi d'interesse restano un'opzione a disposizione.

② Anche senza interventi strategici di rilievo, una nuova intonazione del dibattito internazionale sulla politica monetaria potrebbe esercitare conseguenze rilevanti sul mercato, a cominciare dai rendimenti. Ieri abbiamo pubblicato un commento del Chief Investment Officer intitolato “Su, su, ma non per molto – l'aumento del tasso d'interesse e le sue conseguenze sui portafogli”, un aspetto che probabilmente resterà al centro dell'interesse degli investitori nei prossimi mesi. Le incongruenze tra le diverse aree e i mercati ci ricordano che anche in questo campo c'è ancora molto da fare.

③ La cautela mostrata dalle banche centrali contrasta decisamente con il radicalismo imperante altrove. I rendimenti dei titoli di Stato italiani sono entrati nuovamente in tensione a seguito della percezione del “rigorismo” già ricordato di alcuni esponenti della BCE, e dei commenti del nuovo presidente del consiglio Giuseppe Conte. Anche gli svizzeri, tradizionalmente conservatori, stanno riflettendo su una proposta di cambiamento radicale. In questo fine settimana voteranno in un referendum sulla proposta denominata “moneta piena” che sostanzialmente vieterebbe alle banche commerciali di creare fondi per crediti. La proposta viene definita un “esperimento pericoloso” dal presidente della Banca nazionale svizzera.

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

Focus sulla Federal Reserve

STATI UNITI

Larry V Adam
CIO and Chief Investment Strategist – WM Americas

La prossima settimana sarà intensa per le banche centrali: la BCE, la Banca del Giappone e la Federal Reserve terranno le loro riunioni di politica monetaria. La riunione della Federal Reserve inizierà il 12 giugno e si chiuderà il 13 con le comunicazioni della decisione sul tasso d'interesse e delle previsioni economiche aggiornate. Poiché gli operatori hanno già scontato un aumento del tasso d'interesse e il mercato dei futures attualmente segnala una probabilità del 100% che in questa riunione sarà decisa una stretta monetaria, l'attenzione degli operatori si concentrerà sulle indicazioni previsionali che il presidente Powell comunicherà durante la conferenza stampa e sui pareri espressi dai membri della Federal Reserve, nonché sui segnali che tali comunicazioni daranno sull'ampiezza e sui tempi delle future strette monetarie. Dati il perdurante brillante andamento dell'economia statunitense (come dimostra il confortante dato dell'occupazione pubblicato la scorsa settimana) e la costante ripresa dell'inflazione, gli operatori hanno iniziato a scontare un prossimo ciclo di strette monetarie progressivamente più energiche rispetto alle attuali proiezioni della Fed: mentre i grafici della Federal Reserve prevedono due altri aumenti del tasso d'interesse nel 2018, il mercato dei futures segnala una probabilità del 50% che le strette monetarie prima della fine dell'anno siano tre.

Nonostante ciò, l'analisi dell'attuale serie di strette monetarie e il confronto con i cicli precedenti rivelano che nel complesso gli aumenti del tasso d'interesse decisi dalla Fed sono stati modesti. Le strette monetarie attuate nel ciclo in corso sono state le meno ampie che si ricordino, tant'è vero che finora l'aumento del tasso d'interesse è di circa 300 punti base inferiore alla media dei cicli precedenti.

La durata del ciclo di strette monetarie in corso (21 mesi) è leggermente superiore alle media storica di tutti i cicli precedenti dal 1970 in poi, pari a 19 mesi. Tuttavia il ciclo più prolungato di strette monetarie durò 30 mesi e si concluse nel 1971. A nostro avviso il ciclo corrente di aumenti dei tassi d'interesse durerà ancora più di dieci mesi e batterà il record precedente. La solidità dei fondamentali economici, il graduale ritorno dell'inflazione e la disponibilità di finanziamenti relativamente a buon mercato estenderanno la durata di questo ciclo di strette monetarie ben oltre il più lungo finora ricordato. Inoltre probabilmente la Fed continuerà ad alzare il tasso d'interesse, per crearsi un margine di manovra da sfruttare in una successiva eventuale recessione economica. Nei tre precedenti cicli "espansivi", ad esempio, per stimolare la crescita economica la Fed mediamente ridusse il tasso d'interesse di circa 400 punti base. Con l'attuale tasso di riferimento oscillante tra l'1,50 e l'1,75% la Fed avrebbe a disposizione margini di riduzione del tasso d'interesse pari a meno della metà di quelli storici, e preferirebbe evitare dover ricorrere nuovamente a strategie monetarie non convenzionali, come l'allentamento quantitativo.

I dati della settimana

La prossima settimana avrà luogo il vertice tra il presidente Trump e Kim Jong Un e la pubblicazione dell'elenco definitivo dei prodotti cinesi importati sui quali sarà imposto un dazio del 25%. Dato il notevole rischio rappresentato dalle questioni commerciali, le esatte modalità attuative dell'imposizione potrebbero influire sull'andamento delle borse.



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

Italia, Eurozona, Gran Bretagna, Turchia

EMEA

Stéphane Junod
CIO EMEA and Head of WD EMEA

In Italia la nuova coalizione di governo si mette all'opera

Il nuovo governo italiano, guidato dal presidente del consiglio Giuseppe Conte del Movimento 5 Stelle, ha ricevuto il semaforo verde dal voto di fiducia espresso dal parlamento e dal senato. Ora i riflettori sono puntati sugli orientamenti politici immediati della coalizione di governo, di cui sono noti la preferenza per una politica di bilancio espansiva e lo scetticismo sull'euro e sull'Unione europea. Per il momento il differenziale di rendimento del titolo decennale italiano rispetto al Bund tedesco resta elevato, a 263 punti base, dopo aver toccato i 298 punti base nelle settimane precedenti. Attendiamo i primi annunci del nuovo governo sulla politica di bilancio.

Debolezza nelle vendite al dettaglio nell'eurozona

Le vendite al dettaglio di aprile nell'eurozona, risultate inferiori al previsto, fanno pensare ad una prosecuzione nel secondo trimestre del fiacco inizio d'anno che aveva caratterizzato i primi tre mesi. L'aumento dello 0,10% delle vendite al dettaglio registrato ad aprile è stato ampiamente inferiore all'atteso +0,50%, anche se l'incremento su base annua ha mantenuto il previsto ritmo dell'1,70%. Tuttavia, poiché i dati di marzo sono stati corretti al rialzo da +0,10% a +0,40%, il volume complessivo delle vendite risulta conforme alle attese. Inoltre a maggio l'indicatore anticipatore composito dei responsabili agli acquisti è rimasto invariato a 54,1 punti. Contrariamente alla prima impressione, questi dati indicano il lento risveglio dell'economia dell'eurozona dal letargo del primo trimestre, anche se difficilmente si ripeterà la robusta espansione realizzata nel secondo semestre del 2017.

Per una volta l'attività economica nel Regno Unito segue la stessa dinamica constatata nell'eurozona, ossia un primo trimestre fiacco seguito da un secondo trimestre leggermente più vivace. L'aumento da 52,8 a 54 dell'indice generale dell'attività delle imprese, di un punto maggiore del previsto, ha così superato il 53,1 medio registrato nel primo trimestre. Pertanto l'incremento trimestrale nel settore dei servizi appare in grado di raggiungere lo 0,50%, superando lo 0,30% ottenuto nel primo trimestre. Tuttavia il rincaro del petrolio e gli aumenti salariali hanno fatto salire il costo dei fattori produttivi, riproponendo il quesito se la Banca d'Inghilterra aumenterà il tasso d'interesse nella riunione di agosto. A giudicare dai dati più recenti, la crescita economica verosimilmente accelererà dal modesto +0,10% nel primo trimestre a +0,40% nel secondo.

La Turchia sente il morso della recente crisi valutaria

Alle inquietudini suscitate ultimamente dal deprezzamento della lira turca si sommano le notizie poco confortanti sull'economia del Paese. Dopo la crisi valutaria innescata nelle ultime settimane dalla caduta della lira, la banca centrale ha cercato di stabilizzarla aumentando il tasso d'interesse al 16,5%. Quest'intervento è riuscito ad arginare ulteriori scivoloni della lira, ma i primi segnali indicano che il prezzo da pagare è stato lo strangolamento dell'attività economica: infatti si attribuisce al repentino aumento del tasso d'interesse la caduta dell'indice dei responsabili degli acquisti dal 48,9 di aprile al 46,4 di maggio, il valore più basso dal 2009. Dopo il brillante +10% messo a segno nel primo trimestre si prevede il rallentamento della produzione industriale, mentre probabilmente la debolezza della lira alimenterà l'inflazione.





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

Cina e commercio estero coreano

ASIA

Tuan Huynh
CIO APAC and Head of WD APAC

L'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero al rialzo
Secondo l'Ufficio nazionale cinese di statistica (NBS), a maggio l'indice dei responsabili agli acquisti (PMI) del settore manifatturiero è aumentato a 51,9 dal 51,4 di aprile e l'analogo indice dei settori non manifatturieri è salito da 54,8 a 54,9. Il merito dell'inatteso aumento dell'indice PMI spetta ai balzi in avanti del sub-indice della produzione, nel quale l'impennata dei nuovi ordinativi rispetto agli ordini dall'estero segnala il maggior vigore della domanda interna rispetto alle esportazioni. Dal punto di vista della dimensione delle aziende, l'incremento più consistente è stato messo a segno da quelle più grandi, probabilmente grazie al rincaro delle materie prime. L'indice PMI delle medie imprese ha registrato solo un modesto aumento e quello delle piccole aziende è addirittura diminuito. L'indice PMI diffuso dall'Ufficio nazionale di statistica esamina le grandi società e quello pubblicato da Caixin considera prevalentemente le piccole aziende non di proprietà statale, ma entrambi giungono alla stessa conclusione, ossia che a maggio la produzione per il mercato interno ha compensato il calo delle esportazioni. Tuttavia confermiamo la nostra previsione di una leggera flessione dell'indice PMI nel prosieguo dell'anno, via via che le politiche del governo attueranno una decelerazione controllata della crescita economica, ad esempio promuovendo la riduzione dell'indebitamento.

Lo yuan si deprezza rispetto al dollaro

Le autorità cinesi non puntano unicamente alla graduale decelerazione della crescita, ma cercano anche di creare un contesto stabile per lo yuan. Il recente apprezzamento del dollaro pone nuove difficoltà alla valuta cinese, che a maggio ha perso l'1,20% rispetto a quella statunitense. Il calo delle riserve valutarie cinesi (espresse in dollari) registrato a maggio dev'essere visto in questo contesto. La diminuzione delle riserve valutarie, che ne ha ridotto il controvalore in dollari al minimo da ottobre 2017, in parte è attribuibile al deprezzamento di altre valute estere rispetto alla moneta statunitense, ma l'Ufficio Statale dei Cambi ha confermato che complessivamente esse sono rimaste invariate. Il problema dell'esodo di capitali sembra essere stato riportato sotto controllo nel 2017 grazie all'introduzione di controlli più rigidi e alla debolezza del dollaro in quell'anno, ma lo yuan non resterà completamente immune dalle tensioni che hanno colpito praticamente tutte le valute dei Paesi emergenti. A favore della tenuta dello yuan gioca il fatto che i capitali necessari ai finanziamenti provengono dal risparmio interno anziché da prestiti in valuta estera.

Aumentano ancora le esportazioni della Corea del Sud

Nel frattempo naturalmente proseguono i negoziati commerciali tra Cina e Stati Uniti; l'ultima serie di colloqui si è chiusa con un generico impegno dei delegati cinesi a ridurre l'avanzo commerciale del loro Paese. Tuttavia le riforme proseguono, anche se lontano dai riflettori: infatti sono stati ridotti i dazi su numerosi beni di consumo importati ed è stato assunto l'impegno ad attenuare ulteriormente le limitazioni agli investimenti esteri entro il 30 giugno. Finora le apprensioni suscitate da possibili conflitti commerciali sembrano non avere inciso sugli scambi nell'area: a maggio, ad esempio, gli incoraggianti dati commerciali pubblicati in Corea del Sud segnalano un incremento su base annua (espresso in dollari) delle sue esportazioni del 13,50% e delle importazioni del 12,60%. La Corea del Sud ha messo a segno il settimo avanzo commerciale mensile consecutivo. Le esportazioni di semiconduttori, di prodotti petrolchimici e di dispositivi per la telefonia cellulare sono state particolarmente consistenti, con aumenti ancora più apprezzabili in mercati cruciali come la Cina e gli Stati Uniti.





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

Azioni

L'ampliamento dei margini di utile grazie alla riduzione delle aliquote fiscali effettive ha permesso alle aziende dell'indice S&P 500 di aumentare i riacquisti di azioni proprie, i dividendi, gli investimenti in conto capitale e le fusioni e acquisizioni.

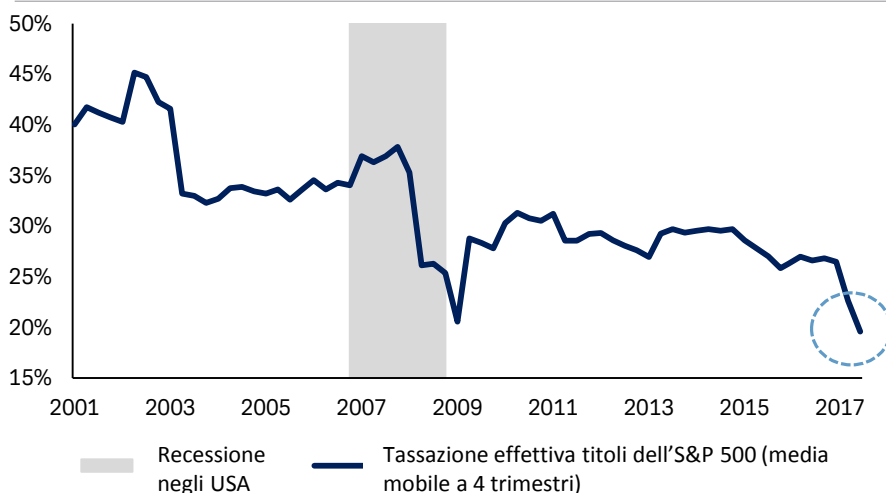
— Focus della settimana

Cosa sostiene i mercati azionari statunitensi

Azionario

- È proseguita la recente brillante performance (+3,70% circa) delle azioni statunitensi, che si confermano al vertice della classifica internazionale dei rendimenti da inizio anno a oggi. Qui di seguito elenchiamo alcuni fattori di rilievo, a cui va il merito di questa sovraperformance:
 - 1) *Consistente incremento degli utili e dei ricavi.* Nel primo trimestre del 2018 gli utili delle aziende dell'indice S&P 500 hanno messo a segno l'aumento più sostanzioso (+26,20%) dal quarto trimestre del 2010. Anche l'aumento dei ricavi è stato il più notevole (+8,80%) dal terzo trimestre 2012. Inoltre la prevista prosecuzione nel secondo trimestre del brillante andamento degli utili già registrato nel primo, permette agli analisti di stimare al +19,90% l'incremento complessivo su base annua.
 - 2) *Robusto andamento dell'economia.* I brillanti dati provenienti dall'economia statunitense continuano a predire l'aumento del PIL anche nel secondo semestre, sullo slancio dell'ottimo risultato ottenuto nel primo. In effetti, il modello GDPNow della Federal Reserve di Atlanta attualmente stima la crescita nel secondo trimestre a un confortante +4,50%.
 - 3) *Aumento degli utili delle aziende dopo la riduzione delle imposte.* La diminuzione delle aliquote fiscali effettive (19,60% nel 1° trim. 2018, rispetto al 25,90% medio negli ultimi 8 trimestri) ha ampliato i margini di utile delle aziende dell'indice S&P 500 (12% nel 1° trim. 2018, da 10,50% nel 2° trim. 2017) e ha permesso alle società di aumentare i riacquisti di azioni proprie (196 mld di USD nel 2° trim. 2018 da 135 mld di USD nel 1° trim. 2017), i dividendi (7,50% a/a nel 1° trim. 2018 invece di 2,80% nel 1° trim. 2017), gli investimenti in conto capitale (+18,20% da -0,90% a/a, rispettivamente nel 2018 e nel 2017) e le fusioni e acquisizioni (450 mld di USD da inizio 2018, rispetto a 150 mld di USD nel 2017).
 - 4) *La fase politica favorevole al partito repubblicano.* Anche se molto può cambiare fino all'elezione di medio termine del 6 novembre, secondo alcuni recenti sondaggi il partito repubblicano è riuscito a ridurre da circa l'11% al 5% il vantaggio dei democratici nello scrutinio generale: infatti in queste consultazioni elettorali la percentuale di approvazione del presidente in carica è considerata un fattore predittivo attendibile e quella del presidente Trump è in aumento. Se invece il controllo passasse ai democratici riprenderebbero quota le ipotesi di messa in stato d'accusa del presidente.

Pressione fiscale effettiva dei titoli dell'indice S&P 500



Fonte: FactSet, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 6 giugno 2018.



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

Opportunità d'acquisto nei mercati emergenti

Reddito fisso

- La previsione di un'ascesa dei tassi d'interesse nei prossimi 12 mesi (+3,25% e +1% dei rendimenti rispettivamente del Treasury decennale statunitense e dell'omologo Bund tedesco), principalmente grazie al rafforzamento dei fondamentali economici, ci induce a confermare la preferenza per le obbligazioni aziendali rispetto a quelle governative.
- Sebbene dall'inizio dell'anno le performance delle obbligazioni societarie siano state le peggiori tra tutti i segmenti del reddito fisso (circa -3,40%), confermiamo la fiducia nelle emissioni dei Paesi emergenti.
- Nonostante l'intensa volatilità registrata dall'inizio dell'anno (in parte dovuta alle apprensioni suscitate da Turchia e Argentina), considerati i fondamentali dei Paesi emergenti riteniamo ingiustificata l'attuale debolezza delle loro obbligazioni, e per i seguenti motivi approfitteremo dei periodi di volatilità per acquistarle a quotazioni convenienti:
 1. *Rafforzamento dei fondamentali economici* – Nonostante alcune recenti apprensioni, nel 2018 la solidità dei fondamentali dovrebbe permettere ai Paesi emergenti di proseguire la crescita economica al ritmo più intenso dal 2013 a oggi, mentre l'inflazione resta moderata.
 2. *Probabile riduzione degli spread* – Nei recenti periodi di intensa volatilità lo spread dei Paesi emergenti è aumentato di oltre 70 punti base salendo a 336 punti, il valore massimo dell'ultimo biennio. Basandoci sulla nostra previsione a 12 mesi, che colloca a quota 285 punti base lo spread dei Paesi emergenti, la diminuzione del differenziale di rendimento dovrebbe permettere la sovraperformance delle loro obbligazioni.
 3. *Frenata dell'apprezzamento del dollaro* – Nell'ultimo trimestre l'impetuoso apprezzamento del dollaro (+4,50%) è stato un ostacolo notevole per le emissioni dei Paesi emergenti, la cui correlazione inversa con la valuta statunitense però dovrebbe avvantaggiarli se rallenterà la dinamica ascensionista di quest'ultima.
- Questi fattori permettono di prevedere per le obbligazioni dei Paesi emergenti rendimenti consistenti nei prossimi 12 mesi. Consigliamo una gestione dinamica per ridurre al minimo le esposizioni a Turchia e Argentina, che rappresentano circa l'8% dell'indice obbligazionario complessivo dell'area emergente.

Reddito fisso

Confermiamo l'ottimismo verso le obbligazioni dei Paesi emergenti e consideriamo il recente ampliamento dello spread un'interessante opportunità d'acquisto.

— Focus della settimana

Aumento dello spread nei mercati emergenti



Fonte: FactSet, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 5 giugno 2018.



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

Leggero calo del prezzo del petrolio Materie prime

- Dopo l'impennata che ha spinto la qualità WTI al massimo dell'ultimo quadriennio (72,35 USD al barile), causata dall'emergere di nuove incognite geopolitiche dopo la decisione statunitense di ritirarsi dall'accordo sul nucleare iraniano, il prezzo del greggio ha imboccato decisamente la via del ribasso (a 65 USD al barile) e per la prima volta da agosto 2017 ora naviga intorno alla media mobile a 100 giorni.
- Un fattore cruciale per il ribasso del greggio è stata la notizia secondo cui l'OPEC intende aumentare la produzione oltre l'attuale limite (che scadrà alla fine dell'anno), per compensare la possibile perdita dei barili iraniani dopo la reimposizione delle sanzioni statunitensi contro l'Iran.
- Confermiamo la nostra previsione che nel prossimo futuro il prezzo del greggio oscillerà tra i 55 e i 65 USD al barile, stabilizzandosi a 60 dollari al barile entro i prossimi 12 mesi.
- Ricordiamo alcuni fattori che potrebbero determinarne un ulteriore calo:
 1. *Stagionalità* – In media, nell'ultimo decennio all'inizio dell'anno il greggio si è sempre mosso al rialzo in attesa del periodo dei viaggi automobilistici estivi, facendo segnare il massimo rincaro all'inizio di giugno per poi ritracciare sino alla fine dell'anno.
 2. *Apprezzamento del dollaro* – Anche se prevediamo il rallentamento dell'ascesa del dollaro, la correlazione inversa tra il prezzo del greggio e la valuta statunitense dovrebbe frenare la quotazione dell'oro nero.
 3. *Trump imporrà un prezzo massimo* – Probabilmente il presidente Trump imporrà un tetto al prezzo del petrolio per impedire il rincaro della benzina, che annullerebbe i benefici della sua riforma tributaria. Ciò è confermato dalla notizia secondo cui il governo statunitense avrebbe chiesto all'OPEC di aumentare la produzione di 1 milione di barili al giorno.
 4. *Aumento della produzione statunitense* – Entro la fine del 2019 si prevede l'aumento della produzione statunitense, già oggi al massimo storico, a 12 milioni di barili al giorno. Pertanto secondo l'EIA nei prossimi tre trimestri l'offerta nel mercato petrolifero supererà la domanda per la prima volta dal 4° trimestre del 2016.

Il prezzo del petrolio in leggera flessione

Materie prime

Per la prima volta da agosto 2017 il prezzo del greggio è sceso sotto la media mobile a 100 giorni.

— Focus della settimana



Deutsche Bank
PCC International

Fonte: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 5 giugno 2018.



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

Calo del dollaro, rialzo dell'euro

Valute globali

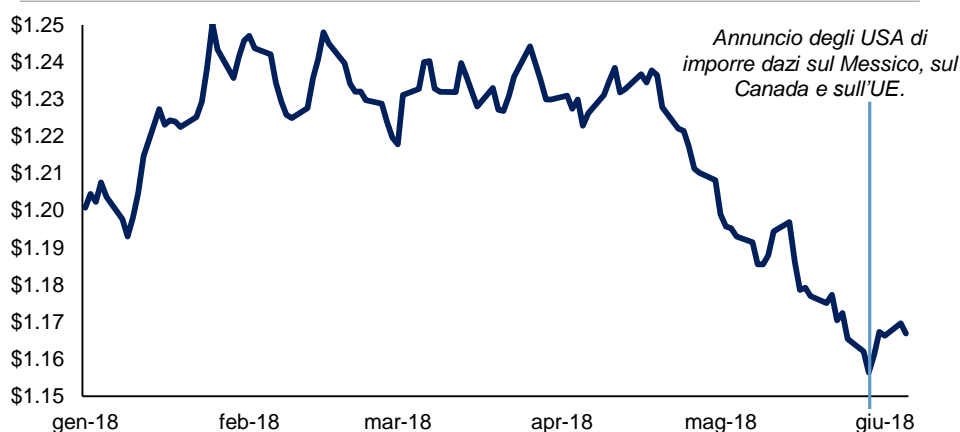
- Dopo aver raggiunto il massimo (94,8) da novembre 2017, l'indice DXY, che misura la forza del dollaro, è stato spinto al ribasso dalle apprensioni suscitate tra gli operatori dalla politica commerciale statunitense.
- Dopo il comunicato in cui la settimana scorsa il governo statunitense aveva confermato i dazi sulle importazioni di acciaio e alluminio da Messico e Canada e su altri metalli provenienti dall'UE, tutti e tre questi partner commerciali degli Stati Uniti hanno annunciato ritorsioni analoghe.
- Tuttavia, anche se nei media abbondano gli articoli sulle future politiche commerciali (ad esempio sull'elenco dei prodotti cinesi soggetti ai dazi statunitensi, che sarà pubblicato venerdì prossimo) e sull'imposizione di nuovi dazi, siamo tuttora persuasi che prevarrà la ragionevolezza e che i contrasti non degenereranno in una "guerra commerciale", ossia in una grave crisi del commercio internazionale.
- Da notare che, sebbene i mercati abbiano già interamente scontato il previsto aumento del tasso d'interesse nella prossima riunione della Federal Reserve (venerdì 13 giugno), il dollaro potrebbe ricevere ulteriore impulso dalla pubblicazione di grafici aggiornati indicanti una correzione al rialzo della crescita economica o dell'inflazione.
- Dopo la discesa del cambio USD/EUR al minimo da inizio anno (1,15), la moneta comune europea si è ripresa dopo la dichiarazione del capo economista della BCE, Peter Praet, secondo cui nella riunione della prossima settimana dell'istituto di Francoforte si discuterà del calendario della chiusura dell'attuale meccanismo di acquisto di obbligazioni.
- La dichiarazione ha causato sorpresa nei mercati, dove molti operatori prevedevano la prosecuzione della politica espansiva della BCE dopo l'intensificarsi delle incognite politiche in Italia.
- Anche se la BCE potrebbe rinviare (forse alla riunione di luglio) l'annuncio del calendario della chiusura del meccanismo di allentamento quantitativo, restiamo del parere che nel 4° trimestre del 2018 la BCE porrà fine al meccanismo di acquisto di obbligazioni, attualmente pari a 30 miliardi di euro al mese.

Cambi

Le apprensioni suscitate nei mercati dalla politica commerciale statunitense hanno spinto il dollaro al ribasso.

— Focus della settimana

Il cambio USD/EUR nel 2018





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

Previsioni di Deutsche Bank

Fine marzo 2019					
Indici azionari					
USA (S&P 500)					
2850					
Eurozona (Euro STOXX 50)					
3640					
Germania (DAX)					
13.500					
Gran Bretagna (FTSE 100)					
7200					
Giappone (MSCI Japan)					
1080					
Asia ex Japan (MSCI in USD)					
790					
America Latina (MSCI in USD)					
3200					
Rendimenti obbligazionari di riferimento (decennali in %)					
USA					
3,25					
Germania					
1,00					
Gran Bretagna					
1,75					
Giappone					
0,10					
Materie Prime					
Petrolio (WTI)					
60					
Oro in USD					
1290					
Valute	3 mesi	Fine marzo 2019		3 mesi	Fine marzo 2019
EUR/USD	1.17	1.15	EUR/HUF	320	325
EUR/GBP	0.89	0.90	EUR/PLN	4.30	4.40
USD/JPY	107	112	USD/RUB	64	57.00
EUR/CHF	1.19	1.15	USD/ZAR	12	11.00
USD/CAD	1.245	1.25	USD/CNY	6.32	6.50
AUD/USD	0.77	0.76	USD/INR	66	68
NZD/USD	0.72	0.71	USD/KRW	1070	1065
EUR/SEK	10.40	9.75	USD/IDR	13850	14050
EUR/NOK	9.50	9.30	USD/MXN	19.50	18.50
EUR/TRY	4.20	4.20	USD/BRL	3.75	3.30



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

Fatti e Cifre

	Valore attuale	Rendim. 1 settimana	Rendim. mensile	Rendim. anno in corso	6 giu. 2017 6 giu. 2018	6 giu. 2016 6 giu. 2017	6 giu. 2015 6 giu. 2016	6 giu. 2014 6 giu. 2015	6 giu. 2013 6 giu. 2014
Obbligazioni									
2 anni Bund (Germania)	-0.60%	-0.18%	0.01%	-0.15%	-0.63%	-0.35%	0.21%	0.35%	0.39%
5 anni Bund (Germania)	-0.16%	-0.57%	0.44%	0.27%	-0.56%	0.62%	3.16%	1.41%	2.77%
10 anni Bund (Germania)	0.46%	-1.07%	0.82%	0.38%	-0.36%	-0.32%	8.94%	6.03%	5.05%
10 anni Gilt (Regno Unito)	1.43%	-1.21%	0.19%	-1.21%	-1.80%	5.71%	10.02%	8.23%	-1.16%
2 anni BTP	1.34%	1.33%	-2.87%	-2.53%	-2.25%	0.24%	0.49%	1.35%	4.34%
5 anni BTP	2.26%	1.22%	-7.03%	-5.68%	-3.88%	0.35%	4.90%	3.37%	13.16%
10 anni BTP	2.93%	1.11%	-9.13%	-6.20%	-2.74%	-3.16%	10.15%	7.59%	18.62%
Barclays Euro Corporate	1.04%	-0.20%	-0.57%	-0.94%	0.11%	2.58%	3.77%	2.84%	5.70%
Barclays Euro High Yield	3.40%	0.65%	-0.89%	-0.96%	1.45%	8.34%	2.54%	3.57%	11.80%
JP Morgan EMBIG Div.	6.33%	-2.08%	1.14%	-2.59%	-5.88%	10.11%	4.69%	23.71%	3.93%
Azioni									
USA (S&P 500)	2,772.4	1.8%	4.1%	3.7%	14.1%	15.2%	0.8%	7.4%	20.2%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,460.8	0.6%	-2.5%	-1.2%	-2.6%	18.4%	-14.5%	6.5%	23.1%
Germania (DAX)	12,830.1	0.4%	0.1%	-0.7%	1.1%	25.4%	-9.6%	12.1%	23.3%
Regno Unito (FTSE 100)	7,712.4	0.3%	1.9%	0.3%	2.5%	20.0%	-7.8%	-0.8%	8.2%
Italia (FTSE MIB)	21,807.6	0.0%	-10.4%	-0.2%	5.1%	17.8%	-22.9%	2.5%	34.9%
Francia (CAC 40)	5,457.6	0.6%	-1.1%	2.7%	3.6%	19.1%	-10.1%	7.4%	20.1%
Giappone (MSCI Japan)	1,049.6	2.5%	0.3%	-2.2%	10.5%	18.8%	-21.8%	34.7%	14.3%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	729.2	3.9%	3.3%	2.2%	16.4%	25.2%	-16.9%	5.1%	7.6%
America Latina (MSCI, USD)	2,516.9	-1.9%	-11.8%	-11.0%	-1.5%	20.7%	-14.7%	-25.8%	-2.4%
Mattie prime & Alternativi									
WTI (USD)	64.73	-5.1%	-7.2%	7.1%	34.3%	-3.1%	-15.7%	-42.7%	8.6%
Oro (USD)	1,299.3	-0.2%	-0.9%	-0.3%	0.3%	4.0%	6.5%	-6.6%	-10.9%
EUR/USD	1.1781	1.5%	-1.3%	-1.9%	4.6%	-0.9%	2.3%	-18.5%	3.4%
EUR/GBP	0.8774	0.3%	-0.6%	-1.2%	0.4%	11.2%	7.8%	-10.3%	-4.4%
EUR/JPY	129.64	2.5%	-0.4%	-4.2%	5.2%	1.1%	-12.6%	-0.2%	7.8%
VIX Index	11.64	-3.30	-3.13	0.60	1.19	-3.20	-0.56	3.48	-5.90
VDAX Index	15.64	-1.99	0.68	1.49	2.26	-9.41	-2.44	11.09	-6.83

Dati aggiornati al 6 giugno 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	6 giu. 2017 6 giu. 2018	6 giu. 2016 6 giu. 2017	6 giu. 2015 6 giu. 2016	6 giu. 2014 6 giu. 2015	6 giu. 2013 6 giu. 2014
Valori obbligazionari									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	-20	-25
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	106	1	-6	-2	5	39	-40	-28	-13
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	35	0	10	11	-7	6	4	-4	-22
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	247	-24	122	94	48	58	2	-14	-127
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	104	-19	29	-11	-23	-16	5	8	-180
Euro Investment Grade Spread (10anni)	58	-7	20	25	4	-37	45	31	-36
Euro High Yield Spread (10anni)	294	-26	43	57	30	42	85	54	-159
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	587	1	17	102	95	-64	70	115	0

	Valore attuale	Cambiam. 1 settimana	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	6 giu. 2017 6 giu. 2018	6 giu. 2016 6 giu. 2017	6 giu. 2015 6 giu. 2016	6 giu. 2014 6 giu. 2015	6 giu. 2013 6 giu. 2014
Valori azionari									
USA (S&P 500)	19.4	0.3	0.7	-1.2	-0.3	1.6	0.2	0.7	1.9
Eurozona (Euro Stoxx 50)	14.2	0.1	-0.4	-0.9	-1.5	2.0	-1.7	0.5	3.4
Germania (DAX)	13.3	0.0	-0.3	-1.3	-1.4	1.9	-2.1	0.8	2.6
Regno Unito (FTSE 100)	14.7	0.0	0.0	-0.9	-1.7	-0.3	1.2	0.7	2.6
Italia (FTSE MIB)	14.4	0.2	-1.4	-1.6	-2.7	-0.3	-1.6	-2.2	7.3
Francia (CAC 40)	15.1	0.0	-0.3	-0.3	-0.7	1.3	-1.6	0.9	3.3
Giappone (MSCI Japan)	13.6	0.3	-0.2	-2.0	-2.3	1.0	-3.5	4.2	-5.0
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	14.6	0.8	0.8	-0.2	-0.4	1.9	-0.5	0.8	0.2
America Latina (MSCI, USD)	13.6	-0.2	-1.2	-2.3	-1.1	-3.4	2.9	1.3	0.0

	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)	64.05	2,683.3	2,707.4	2,652.8	15.5%	2.0%	2.0%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	43.09	3,488.6	3,468.5	3,520.5	8.6%	0.1%	3.9%
Germania (DAX)	51.39	12,649.2	12,585.4	12,772.9	6.0%	-1.4%	3.3%
Regno Unito (FTSE 100)	56.01	7,491.4	7,381.2	7,431.0	7.0%	2.2%	4.2%
Italia (FTSE MIB)	34.32	23,245.9	23,013.9	22,728.0	17.8%	6.0%	4.2%
Francia (CAC 40)	45.41	5,432.3	5,359.0	5,356.9	9.2%	1.7%	3.5%
Giappone (MSCI Japan)	52.81	1,039.1	1,043.5	1,040.9	2.1%	0.3%	2.2%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	60.12	716.2	726.4	710.4	13.9%	0.0%	2.6%
America Latina (MSCI, USD)	27.31	2,863.8	2,975.3	2,920.2	15.9%	6.9%	3.8%

Dati aggiornati al 6 giugno 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 Giugno	Nessun dato	Italia: Produzione industriale (aprile) Regno Unito: Produzione industriale e manifatturiera (aprile), Commercio estero (aprile)	Giappone: Massa monetaria M2 e Certificati di Deposito, Ordinativi di macchine utensili (entrambi di maggio), Ordinativi di macchinari (aprile) Cina: Massa monetaria M2, Nuovi mutui (entrambi di maggio)
Martedì 12 Giugno	Indice NFIB dell'ottimismo delle piccole imprese (maggio) Indice dei prezzi al consumo (maggio) Bilancio previsionale del Ministero del Tesoro (maggio)	Regno Unito: Salari medi, Occupazione (3 mesi fino ad aprile) Eurozona, Germania: Indagine ZEW	Australia: Mutui residenziali (aprile), Indice della National Australia Bank sulla fiducia delle imprese (maggio) Cina: Investimenti diretti esteri (maggio)
Mercoledì 13 Giugno	Indice dei prezzi alla produzione (maggio) Comunicato sulla riunione della Federal Reserve	Spagna: Inflazione dei prezzi al consumo (maggio) Svizzera: Produzione industriale, Prezzi alla produzione e delle importazioni (maggio) Regno Unito: Inflazione dei prezzi al consumo, al dettaglio e alla produzione (tutti di maggio) Eurozona: Produzione industriale (aprile), Occupazione (1° trim.)	Australia: Indice Westpac della fiducia dei consumatori (giugno) Cina: Prodotto interno lordo (1° trim.)
Giovedì 14 Giugno	Vendite al dettaglio (maggio) Prezzi di importazioni ed esportazioni (maggio) Inventari aziendali (aprile)	Germania, Francia: Inflazione dei prezzi al consumo (maggio) Eurozona: Riunione della BCE Svizzera: Riunione della SNB Regno Unito: Vendite al dettaglio (maggio)	Giappone: Investimenti esteri in azioni e obbligazioni giapponesi (8 giugno), Produzione industriale, Utilizzo della capacità produttiva (tutti di aprile) Australia: Occupazione (marzo), Inflazione prevista dei prezzi al consumo (maggio) Cina: Vendite al dettaglio, Produzione industriale, Investimenti in immobilizzazioni (tutti di aprile)
Venerdì 15 Giugno	Produzione industriale (maggio) Rilevazione Empire State Manufacturing (giugno) Fiducia dei consumatori (giugno) Rapporto Treasury International Capital (aprile)	Germania: Inflazione dei prezzi all'ingrosso (maggio) Italia: Ordinativi industriali e vendite (aprile) Eurozona, Italia: Bilancia commerciale (aprile), Costo del lavoro (1° trim.), Inflazione dei prezzi al consumo (maggio)	Cina: Indice dei prezzi delle abitazioni (maggio) Giappone: Riunione e comunicato di politica monetaria della Banca del Giappone



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

Glossario

EUR è la sigla identificativa dell'euro, la valuta in circolazione nell'eurozona.

La **Banca centrale europea (BCE)** è la banca centrale dell'eurozona.

L'**indice Eurostoxx 50** rileva la performance dei principali titoli azionari dell'eurozona; l'**Eurostoxx 600** è invece più ampio, comprendendo 600 aziende in 18 paesi dell'Unione europea.

L'**eurozona** è composta da 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 decidere la politica dei tassi d'interesse.

GBP è la sigla identificativa della sterlina britannica.

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

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

Uno **spread** è il differenziale tra i rendimenti di due investimenti e si usa soprattutto per comparare i rendimenti obbligazionari.

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



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.