



Christian Nolting  
CIO Globale

## Alle prese con gli squilibri commerciali

Dopo aver scompigliato il meccanismo vigente degli interscambi commerciali, l'amministrazione statunitense non sembra avere molta fretta di trovare un nuovo statu quo. Preferiamo giudicare con una certa cautela il recente accordo tra USA ed UE e ci aspettiamo una prosecuzione degli squilibri commerciali (e quindi anche di quelli nei mercati).

1

Quest'accordo commerciale si propone obiettivi ambiziosi e congela l'annunciata imposizione dei dazi, ma gli elementi di disaccordo rimangono.

2

Per il momento all'amministrazione statunitense potrebbe convenire attenuare i contrasti con l'Europa e mantenere la pressione sulla Cina.

3

Grazie alla robustezza della loro economia, per gli Stati Uniti giungere a una soluzione potrebbe essere meno urgente che per i loro partner commerciali.

1 Quando si infrange un equilibrio, uno dei rischi è che non si conosce con certezza il funzionamento del meccanismo che lo sostituirà. Alcuni recenti eventi in campo commerciale illustrano perfettamente questo concetto. L'esito dell'incontro dello scorso mercoledì tra il presidente Trump e il presidente della Commissione europea Juncker è stato molto più proficuo di quanto molti si aspettavano. Il comunicato congiunto ha annunciato che le due parti collaboreranno per l'eliminazione dei dazi e di altre barriere commerciali sui prodotti industriali (escluso però il controverso settore automobilistico). Inoltre mentre proseguiranno i negoziati saranno congelati i nuovi dazi già annunciati (compresi quelli sulle auto importate) ed USA e UE lavoreranno per riformare l'Organizzazione mondiale del commercio. Le reazioni all'accordo sono state generalmente favorevoli e il ministro tedesco dell'Economia l'ha definito uno "sviluppo fondamentale". Più cauto è stato il suo collega francese, Bruno Le Maire, secondo cui l'agricoltura non dovrà entrare nelle trattative. Gli standard alimentari e ambientali potrebbero essere un altro argomento controverso, così come le regole degli approvvigionamenti del settore pubblico statunitense.

2 Dopo l'esito dei colloqui tra USA ed UE i titoli azionari hanno registrato modesti rialzi, ma riteniamo sensato mantenere la cautela. Per il momento all'amministrazione statunitense potrebbe convenire assumere un atteggiamento più conciliante verso l'UE, perché si avverte sempre più palpabile il disagio di alcuni politici ed elettori verso la politica di imposizione dei dazi e di protezionismo commerciale. Indubbiamente è stata fortemente negativa la reazione al nuovo progetto del presidente Trump di stanziare 12 miliardi di dollari per compensare gli agricoltori danneggiati dall'imposizione dei dazi compensativi. Per questo motivo il presidente Trump potrebbe avere bisogno di "cantare vittoria" prima delle elezioni di medio termine negli USA. Inoltre il presidente vorrà mantenere la pressione sulla Cina, che è il suo reale obiettivo, mentre la riforma dell'accordo NAFTA è ancora avvolta nella nebbia. Dunque possiamo aspettarci altri periodi di volatilità alimentata dalle controversie commerciali, perché la strada verso un nuovo ordine mondiale in questo campo è ancora lunga.

3 Inoltre l'eccellente risultato del PIL pubblicato oggi e i dati dell'ottimismo dei consumatori, dell'indice ISM della produzione manifatturiera, delle vendite di autoveicoli e del mercato del lavoro, che saranno pubblicati la prossima settimana, fanno ritenere che gli Stati Uniti non saranno pregiudicati più di tanto dalla controversia sui dazi. Un altro elemento indicativo della solidità dell'economia USA è il balzo in avanti degli utili registrato nel 2° trimestre dal 43% di aziende che finora li hanno pubblicati. In conclusione, se per i loro partner commerciali potrebbe essere desiderabile trovare una soluzione rapida alle controversie in corso, gli Stati Uniti potrebbero ritenere la prosecuzione degli squilibri molto meno preoccupante... forse a torto.

## 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



## Settimana rovente in vista

### STATI UNITI

Larry V Adam

CIO and Chief Investment Strategist – Americas

Nonostante le apprensioni alimentate dalla questione dei dazi e dagli interrogativi legati all'appiattimento della curva dei rendimenti, i fondamentali economici degli Stati Uniti restano floridi. Questa solidità risulta evidente dai dati del PIL del 2° trimestre 2018 pubblicati oggi, da cui risulta nel trimestre in esame un'espansione dell'economia statunitense del 4.1%, la più consistente dal Q3 2014. Probabilmente questo brillante andamento non si interromperà nel 2° trimestre, perché numerosi indicatori ne segnalano la prosecuzione anche nel terzo. La nutrita serie di dati economici cruciali che ci perverrà la prossima settimana dovrebbe confermare questa tendenza. Tra questi dati ricordiamo:

**La fiducia dei consumatori è prossima al massimo storico** – Il dato di luglio della fiducia dei consumatori sarà pubblicato martedì 31; sebbene si preveda un lieve calo da 126,0 a 126,4 l'indice rimane prossimo al massimo registrato nel 2000. L'ampia fiducia dei consumatori dovrebbe continuare a sostenere il buon andamento dei consumi personali, che nel secondo trimestre hanno registrato un +4.0% t/t.

**Produzione manifatturiera consistente** – Il previsto lieve calo dell'indice ISM della produzione manifatturiera a luglio, che sarà pubblicato mercoledì 1° agosto, sarebbe il primo nell'ultimo trimestre, ma l'indice resterà in territorio espansionista per il 23° mese consecutivo. Il settore manifatturiero statunitense resta indifferente alle apprensioni suscitate dall'interscambio commerciale e dall'apprezzamento del dollaro. Presteremo particolare attenzione ai segmenti della produzione e dei nuovi ordinativi, che segnalano una futura accelerazione della produzione manifatturiera.

**Forti vendite di autoveicoli** – Mercoledì 1° agosto saranno pubblicate le vendite di autoveicoli di luglio, previste in lieve calo su base annua (da 17,40 a 17,10 milioni). Le vendite di autoveicoli sono uno dei nostri indicatori economici preferiti: poiché i consumatori generalmente non acquistano beni costosi se non hanno fiducia nelle proprie prospettive economiche, l'alto volume delle vendite riflette la notevole capacità di spesa futura e la fiducia dei consumatori.

**Occupazione in buona salute** – Il dato dell'occupazione di luglio, che sarà pubblicato venerdì 3 agosto, dovrebbe confermare 185.000 nuovi posti di lavoro e sarà il 10° mese consecutivo di incrementi mensili superiori a 150.000 unità. Inoltre il tasso di disoccupazione dovrebbe scendere al minimo (3,90%) dal 1969 e i salari dovrebbero aumentare del 2,70% a/a. Il costante miglioramento del mercato del lavoro continuerà a sostenere la spesa per i consumi.

La prossima settimana sarà intensa non solo per la pubblicazione dei dati economici, ma anche per le attese decisioni delle banche centrali nelle riunioni di mercoledì 1° agosto (Federal Reserve), martedì 31 luglio (Banca del Giappone) e giovedì 2 agosto (Banca d'Inghilterra). Non si prevede che la Federal Reserve aumenterà il tasso d'interesse in questa riunione, ma attenderemo ulteriori indicazioni su altre due strette monetarie entro la fine dell'anno, la cui la probabilità attualmente è stimata da gli operatori al 64%.

### La settimana più intensa del periodo di pubblicazione degli utili

La prossima settimana sarà la seconda più intensa del periodo di pubblicazione degli utili del 2° trimestre 2018, perché oltre alla diffusione di alcuni dati economici e alle decisioni di politica monetaria saranno resi noti i profitti di 147 aziende in rappresentanza di circa il 22% della capitalizzazione di mercato dell'indice S&P 500. Tra i titoli guida che pubblicheranno i risultati ricordiamo Apple, Berkshire Hathaway, Pfizer e Procter & Gamble. Dagli utili pubblicati da numerose aziende rappresentative del 41% della capitalizzazione dell'indice S&P 500 risulta un aumento cumulativo nel 2° trimestre 2018 pari a un brillante +21,30% a/a, mentre l'86% delle società ha superato le previsioni ottenendo il miglior risultato di sempre.



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

## Perplessità sulla Banca centrale turca; Indici PMI europei

EMEA

Daniel Kunz  
Senior Strategist – EMEA

### La Banca centrale turca non aumenta il tasso d'interesse e la lira si indebolisce

All'inizio della settimana la Banca centrale turca ha sorpreso i mercati finanziari lasciando invariato al 17,75% il tasso d'interesse di riferimento. Il cambio della lira rispetto al dollaro, che dall'inizio dell'anno aveva già perso il 20%, immediatamente è sceso da 4,76 a 4,94 prima di stabilizzarsi a circa 4,84. La sorpresa degli operatori è dovuta all'intensità dell'inflazione turca, che nonostante il deprezzamento della lira supera il 15% ed è la più alta degli ultimi 14 anni. L'aumento del tasso d'interesse sarebbe stato considerato un segnale dell'impegno della Banca centrale per salvaguardare la credibilità della Turchia nei mercati finanziari.

Poiché da aprile il tasso d'interesse è aumentato di 500 punti base, la Banca centrale non può essere accusata di inerzia. Ciò che invece preoccupa i mercati è la minore indipendenza della Banca centrale, di cui il mancato aumento del tasso d'interesse potrebbe essere un indizio. La preferenza recentemente manifestata dal presidente turco Erdogan per una politica monetaria espansiva che privilegi i consumi ha alimentato il timore di interferenze del governo in queste decisioni.

Finora le finanze pubbliche turche sono state in buona salute. Nell'ultimo decennio il deficit di bilancio non ha superato in media il 2,30% del PIL e il debito pubblico non ha oltrepassato il 30%. Tuttavia questi brillanti numeri si sono gradualmente offuscati a partire dall'anno scorso, quando il governo ha cercato di stimolare l'espansione economica corrente a spese della solidità di bilancio e finanziaria nel lungo periodo. Se il ruolo del presidente nella politica monetaria e di bilancio apparisse più invadente, la Turchia potrebbe perdere rapidamente la fiducia dei mercati finanziari, con ripercussioni negative per la lira e per l'accesso del Paese ai mercati internazionali dei capitali.

### Andamento degli indici PMI europei

Ancora una volta gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) disegnano un quadro della crescita economica nell'eurozona in chiaroscuro, ma complessivamente positivo. In Francia l'indice composito PMI di Markit si è attestato a 54,50 punti, solo sfiorando il previsto 54,80 ma con ancora margini di futura espansione dell'economia. In Germania i 55,30 punti dell'indice PMI hanno superato la previsione ed a luglio l'analogo indice dell'eurozona ha raggiunto quota 54,30. Gli indici Ifo tedeschi del clima economico corrente e di quello previsto disegnano un quadro altrettanto confortante. Pertanto la Banca centrale europea può considerare giustificata la chiusura graduale del meccanismo di allentamento quantitativo entro la fine dell'anno, senza pregiudicare la ripresa economica in corso.





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

## Cina: una politica di bilancio più interventista nel secondo semestre del 2018

ASIA

Tuan Huynh  
CIO APAC and Head of DPM – APAC

Cina: una politica di bilancio più interventista nel secondo semestre del 2018  
Il rialzo della borsa cinese registrato in settimana è stato alimentato da nuove indicazioni dell'intenzione del governo di sostenere l'economia con politiche di bilancio espansioniste. Infatti una radio statale ha trasmesso una dichiarazione rilasciata dopo una riunione del governo presieduta dal primo ministro Li Keqiang, secondo cui "la politica interventista di bilancio sarà intensificata". La dichiarazione è stata interpretata come un segnale dell'intenzione del governo di puntare sulla politica di bilancio per sostenere l'economia nel 2° trimestre del 2018.

Questa dichiarazione sulla politica di bilancio fa seguito all'allentamento monetario, attuato quest'anno dalla Banca popolare cinese (PBoC) con due emblematiche riduzioni del coefficiente della riserva obbligatoria per iniettare liquidità nell'economia, e ad alcuni altri provvedimenti sui mutui bancari. Nel 2° trimestre il governo intende sostenere l'economia con interventi monetari e di bilancio, guidandola verso un "rallentamento graduale" che eviti brusche frenate.

A nostro avviso alcuni fattori hanno suscitato questa nuova attenzione verso una politica di bilancio espansiva.

- 1) Già da giugno dall'economia provengono evidenti segnali di rallentamento, particolarmente negli investimenti in infrastrutture.
- 2) Anche se finora le controversie commerciali non hanno inciso molto sulle esportazioni cinesi, il clima economico già ne risente negativamente. Inoltre, dopo i timori suscitati dai dazi, alcuni indicatori anticipatori segnalano la diminuzione degli ordinativi dall'estero nel 2° trimestre.
- 3) La strategia cinese di riduzione dell'indebitamento ha già riportato qualche primo successo. Un graduale allentamento della politica di bilancio potrebbe contribuire ad evitare il rischio di contrazioni eccessive.

A nostro avviso l'allentamento della politica di bilancio potrebbe articolarsi in tre direttrici:

- 1) Semplificazione della procedura di approvazione dei grandi progetti infrastrutturali. Inoltre il governo cinese potrebbe partecipare alle emissioni di obbligazioni dei governi regionali per finanziare i progetti infrastrutturali.
- 2) Sgravi fiscali. Il governo aveva già in programma la riduzione dell'imposta sui redditi delle famiglie. Anche se la portata degli sgravi resta incerta considerata l'ingente spesa pubblica, riteniamo che all'interno del governo esista un consenso di massima sulla necessità di una riduzione delle imposte.
- 3) Contributi ai consumi delle famiglie. Per incrementare i consumi, già in passato il governo cinese aveva sovvenzionato gli acquisti di automobili, televisori o condizionatori d'aria da parte delle famiglie. Ora provvedimenti analoghi potrebbero tornare d'attualità.



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

Azioni

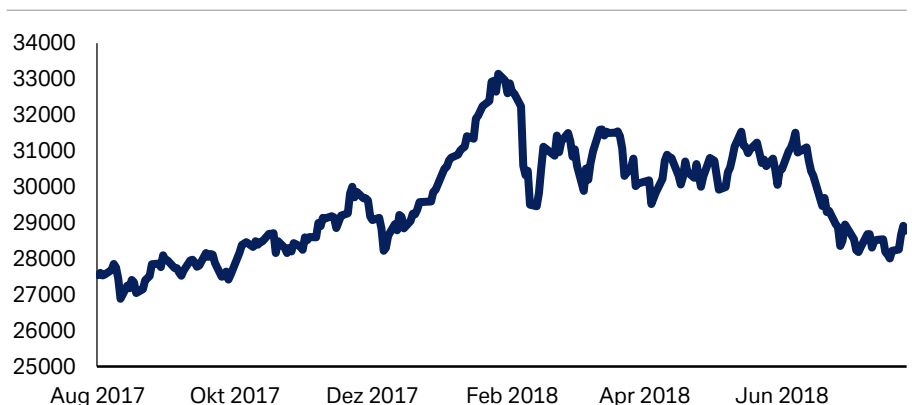
**Probabilmente le perduranti inquietudini suscitate dagli scambi commerciali, dal rallentamento economico in Cina e dal nervosismo dei mercati finanziari internazionali alimenteranno la volatilità delle azioni cinesi anche nel 2° semestre.**

— Focus della settimana

## Prosegue la volatilità delle azioni cinesi Azionario

- L'andamento del settore azionario cinese è stato fiacco fin da gennaio. Dall'inizio dell'anno le azioni di categoria A hanno perso il 13,50% e l'indice di riferimento Hang Seng di Hong Kong ha ceduto il 5,60%.
- Il pesante scivolone registrato a giugno dalle azioni cinesi non è proseguito a luglio, ma la volatilità non si è attenuata.
- A nostro avviso la debole performance delle azioni cinesi è dovuta ai seguenti fattori:
  - Il primo sono le apprensioni suscitate dai conflitti commerciali e dai dazi già imposti o annunciati sulle importazioni di prodotti cinesi negli Stati Uniti.
  - Il secondo è il recente rallentamento dell'economia cinese, come dimostrano i deludenti dati di giugno.
  - Il terzo è l'evidente svalutazione dello yuan nelle ultime settimane, che ha minato la fiducia degli investitori.
- Riteniamo che nel 2° semestre verosimilmente la volatilità delle azioni cinesi continuerà, per i seguenti motivi:
  - Anzitutto l'incertezza suscitata dall'intensificazione del "conflitto commerciale", che continuerà a influire sui mercati fino alle elezioni di medio termine di novembre negli Stati Uniti; a nostro avviso i negoziati commerciali tra i due contendenti si semplificheranno solo dopo questo mese.
  - Il secondo elemento è la probabile prosecuzione della volatilità nei mercati finanziari, in attesa di altre due strette monetarie che la Federal Reserve dovrebbe attuare nell'anno in corso e della chiusura del meccanismo di allentamento quantitativo della BCE entro dicembre.
  - Il terzo fattore è il rallentamento dell'espansione economica cinese nel 2° semestre. La volatilità dei mercati finanziari potrebbe essere intensificata dal rallentamento dell'economia e dall'intenzione del governo di contrastarlo con strategie espansioniste.

### Andamento dell'indice Hang Seng nel 2017







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

## Multipli di valutazione delle obbligazioni asiatiche

### Reddito fisso

- Nelle ultime settimane abbiamo notato una maggiore propensione al rischio degli acquirenti di obbligazioni asiatiche (sia di qualità da investimento che ad alto rendimento) emesse in determinati segmenti.
- In parte quest'andamento è dovuto alle vendite generalizzate, innescate tra aprile e maggio dal timore di un conflitto commerciale e dalla contrazione della liquidità nella Cina continentale, che hanno reso relativamente convenienti alcuni settori.
- Inoltre nello scorso fine settimana sono circolate voci secondo cui il fondo statale d'investimento CIC (Chinese Investment Corporation) avrebbe chiesto alla Commissione nazionale per lo sviluppo e le riforme di autorizzare l'aumento dei massimali d'acquisto di obbligazioni nazionali.
- Se queste voci fossero confermate ne beneficerebbero anche le obbligazioni denominate in dollari emesse per i mercati esteri, la cui offerta diminuirebbe, e inoltre sarebbe alleviata la scarsa liquidità interna.
- Probabilmente nel 2° semestre le performance delle obbligazioni asiatiche dipenderanno dai seguenti fattori: 1) il volume delle obbligazioni emesse e 2) gli sviluppi della controversia commerciale, tuttora imprevedibili nonostante l'accordo raggiunto questa settimana tra USA ed EU.
- Manteniamo il parere molto favorevole sulle obbligazioni immobiliari cinesi a breve scadenza.
- Riteniamo conveniente questo segmento grazie al contesto normativo propizio, ai buoni fondamentali delle obbligazioni immobiliari cinesi (ad es. rispetto a quelle industriali), ai fattori tecnici favorevoli (minore offerta nel 1° semestre 2018) e ai multipli di valutazione interessanti dei costruttori con rating BB e B rispetto ai leader di mercato classificati BBB.

Reddito fisso

**Le vendite generalizzate di aprile e maggio hanno reso relativamente convenienti alcuni settori obbligazionari asiatici.**

— Focus della settimana

### Indice JP Morgan Asian Credit





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

## Il prezzo del greggio è in rialzo, ma aumenta anche la produzione statunitense

### Materie prime

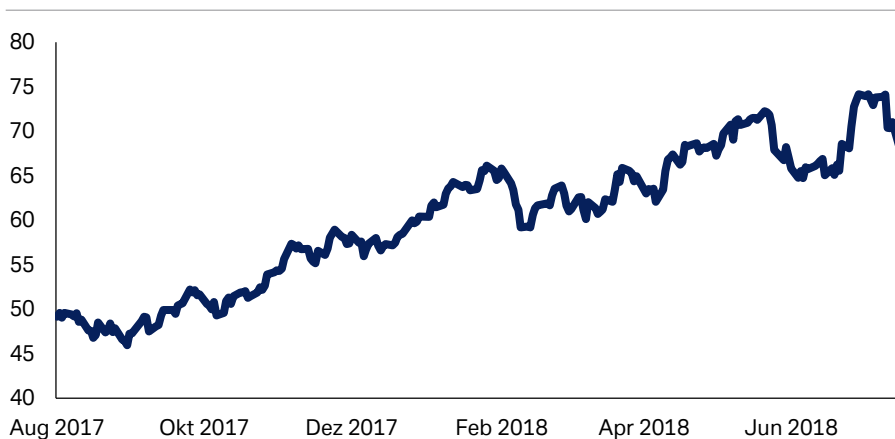
- Mercoledì scorso il petrolio è rincarato dopo il comunicato con cui la Energy Information Administration (EIA) ha annunciato la diminuzione di 6,15 mln di barili delle scorte statunitensi di greggio nella settimana fino al 20 luglio, un calo molto superiore ai 2,30 mln di barili previsti dagli analisti. Ora le scorte sono scese ai minimi da febbraio 2015.
- Il prezzo è stato sostenuto anche dalla notizia della decisione dell'Arabia Saudita di sospendere temporaneamente i viaggi delle petroliere attraverso il Mar Rosso dopo gli attacchi dei ribelli yemeniti Houthi contro due navi.
- Gli operatori sono preoccupati anche dalla scarsissima capacità produttiva di riserva e dall'intenzione statunitense di imporre a novembre nuove sanzioni contro la produzione iraniana, che ha già innescato aspri scontri verbali tra i leader dei due paesi.
- Il prezzo del greggio WTI è salito dai 49 dollari al barile di un anno fa agli attuali quasi 70 dollari. Tuttavia il prezzo corrente è diminuito leggermente dal mese scorso e anche rispetto al picco di 74 dollari al barile di inizio luglio.
- Per restando preoccupati dell'aggravarsi delle tensioni con l'Iran nel breve periodo, confermiamo la previsione di 60 dollari al barile del greggio WTI entro 12 mesi grazie all'aumento della produzione USA dopo il rincaro.
- Secondo i dati dell'EIA, nella settimana iniziata il 30 marzo la produzione statunitense ha stabilito un nuovo record o ha eguagliato quello esistente.
- La settimana scorsa la produzione statunitense ha raggiunto gli 11 mln di barili al giorno ed è aumentata del 30% da ottobre 2016.
- Da una recente relazione dell'EIA sui risultati ottenuti nel 1° trimestre da 46 aziende statunitensi di prospezione ed estrazione abitualmente monitorate, risulta che gran parte di esse ha annunciato nuovi investimenti e ha già stipulato contratti di copertura per aumenti della produzione di greggio nel 2018 e nel 2019, ossia ne ha già contabilizzato i ricavi a un prezzo prestabilito.

Materie prime

**Nella settimana iniziata il 30 marzo la produzione statunitense ha raggiunto 11 mln di barili al giorno, eguagliando o superando i record precedenti.**

— Focus della settimana

### Prezzo del greggio WTI





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

## Svalutazione dello yuan

### Valute globali

- Dopo la notizia di nuovi interventi di stimolo all'economia è proseguita la volatilità dello yuan, che all'inizio della settimana è sceso a 6,80 rispetto al dollaro, il cambio più basso dell'ultimo anno.
- Lo yuan aveva ripreso quota subito l'annuncio dell'accordo commerciale tra USA ed UE, ma poi è tornato a indebolirsi.
- Tutti i precedenti guadagni dello yuan rispetto al dollaro nel 2018 sono stati annullati e anzi dall'inizio dell'anno la valuta cinese ha perso circa il 4%.
- Non crediamo che la recente debolezza dello yuan sia dovuta a una strategia deliberata di svalutazione monetaria per compensare l'introduzione dei dazi. Le autorità cinesi sono ben consapevoli che, se da un lato la svalutazione dello yuan potrebbe temporaneamente avvantaggiare le esportazioni riducendone i costi, dall'altro potrebbe anche causare danni notevoli.
- Nel caso della Cina, i gli svantaggi principali probabilmente sono legati al clima psicologico (come dimostrato dalla recente volatilità delle borse) e agli esodi di capitali. Probabilmente questi pericoli convinceranno le autorità cinesi ad evitare un periodo prolungato di debolezza dello yuan.
- A nostro giudizio, oltre all'intensificazione delle frizioni commerciali con gli Stati Uniti, le cause del deprezzamento dello yuan sono la decelerazione dell'economia cinese e la politica di allentamento monetario della Banca popolare.
- Non riteniamo probabili ulteriori ribassi prolungati dello yuan grazie a una serie di fattori favorevoli, dal calo delle apprensioni legate al rallentamento dell'economia (per il crescente sostegno delle politiche governative), ai costanti avanzi dell'interscambio con l'estero, all'intenzione delle autorità di evitare una protratta debolezza dello yuan per i motivi già illustrati e infine al loro desiderio di non lasciare che le cause percepite del deprezzamento pregiudichino i futuri negoziati commerciali con gli Stati Uniti.

Cambi

**Non riteniamo probabili ulteriori ribassi prolungati dello yuan.**

— Focus della settimana

### Cambio USD / CNY nell'ultimo anno







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

## Previsioni di Deutsche Bank

Fine giugno 2019

Indici azionari					
USA (S&P 500)			2900		
Eurozona (Euro STOXX 50)			3550		
Germania (DAX)			13.500		
Gran Bretagna (FTSE 100)			7800		
Giappone (MSCI Japan)			1080		
Asia ex Japan (MSCI in USD)			740		
America Latina (MSCI in USD)			2500		
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	1,15	1,15	EUR/HUF	320	330
EUR/GBP	0,88	0,90	EUR/PLN	4,25	4,40
USD/JPY	111	111	USD/RUB	63,50	64,50
EUR/CHF	1,19	1,15	USD/ZAR	13,50	14,50
USD/CAD	1,28	1,25	USD/CNY	6,65	6,50
AUD/USD	0,76	0,78	USD/INR	70	70,0
NZD/USD	0,72	0,71	USD/KRW	1140	1055
EUR/SEK	10,30	9,95	USD/IDR	14.250	14.050
EUR/NOK	9,45	9,30	USD/MXN	20,50	20,80
EUR/TRY	5,40	5,75	USD/BRL	4,00	4,10



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	25 lug. 2017 25 lug. 2018	25 lug. 2016 25 lug. 2017	25 lug. 2015 25 lug. 2016	25 lug. 2014 25 lug. 2015	25 lug. 2013 25 lug. 2014
<b>Obbligazioni</b>									
2 anni Bund (Germania)	-0.60%	-0.07%	-0.18%	-0.23%	-0.50%	-0.62%	0.20%	0.36%	0.47%
5 anni Bund (Germania)	-0.26%	-0.23%	-0.27%	0.68%	0.90%	-1.01%	2.91%	1.85%	3.53%
10 anni Bund (Germania)	0.33%	-0.42%	0.00%	1.71%	3.30%	-4.23%	8.75%	5.81%	8.36%
10 anni Gilt (Regno Unito)	1.32%	-0.32%	0.39%	-0.07%	1.31%	-1.04%	13.78%	8.34%	2.77%
2 anni BTP	0.68%	-0.10%	0.65%	-1.26%	-1.19%	0.42%	0.39%	1.26%	4.20%
5 anni BTP	1.75%	-0.55%	1.25%	-3.26%	-2.00%	0.13%	4.31%	4.04%	13.28%
10 anni BTP	2.68%	-1.29%	1.74%	-3.80%	-1.56%	-4.34%	9.07%	9.51%	20.59%
Barclays Euro Corporate	0.98%	-0.15%	0.04%	-0.35%	0.83%	0.35%	5.57%	2.43%	7.02%
Barclays Euro High Yield	3.44%	-0.03%	0.63%	-0.53%	1.20%	7.67%	3.69%	3.96%	10.94%
JP Morgan EMBIG Div.	6.27%	-0.16%	2.14%	-0.37%	-0.07%	-1.60%	11.72%	22.16%	8.76%
<b>Azioni</b>									
USA (S&P 500)	2,846.1	1.1%	4.8%	6.5%	14.9%	14.2%	4.3%	5.1%	17.0%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,468.5	-0.5%	2.9%	-1.0%	-0.1%	16.8%	-17.4%	13.4%	15.9%
Germania (DAX)	12,579.3	-1.5%	2.5%	-2.6%	2.6%	20.3%	-10.1%	17.7%	16.2%
Regno Unito (FTSE 100)	7,658.3	-0.2%	2.0%	-0.4%	3.0%	10.8%	2.0%	-3.1%	3.1%
Italia (FTSE MIB)	21,561.5	-1.9%	1.0%	-1.3%	0.5%	28.6%	-29.0%	11.6%	28.2%
Francia (CAC 40)	5,426.4	-0.4%	2.7%	2.1%	5.1%	17.6%	-13.2%	16.8%	9.5%
Giappone (MSCI Japan)	1,040.1	0.1%	1.7%	-3.1%	8.6%	20.2%	-21.2%	28.9%	5.3%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	677.8	1.8%	0.1%	-5.0%	3.9%	24.1%	-5.8%	-6.3%	13.9%
America Latina (MSCI, USD)	2,731.6	5.0%	12.1%	-3.4%	-0.4%	15.6%	4.1%	-35.9%	9.9%
<b>Mattie prime &amp; Alternativi</b>									
WTI (USD)	69.30	0.8%	1.8%	14.7%	44.7%	12.9%	-11.2%	-53.1%	-3.4%
Oro (USD)	1,228.8	0.2%	-3.0%	-5.7%	-1.8%	-5.1%	21.6%	-16.6%	-2.1%
EUR/USD	1.1674	0.3%	-0.1%	-2.8%	0.1%	6.3%	0.1%	-18.4%	1.5%
EUR/GBP	0.8878	-0.5%	0.8%	0.0%	-0.7%	6.9%	18.2%	-10.6%	-8.4%
EUR/JPY	129.51	-1.4%	1.0%	-4.3%	-0.5%	11.8%	-14.2%	-0.8%	3.7%
VIX Index	12.29	0.19	-5.04	1.25	2.86	-3.44	-0.87	1.05	-0.28
VDAX Index	16.67	2.93	-2.88	2.52	2.87	-5.20	-0.77	3.99	-1.27

Dati aggiornati al 18 luglio 2018. Fonte: FactSet. Valori negativi in arancione.



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

## Fatti e Cifre

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	25 lug. 2017 25 lug. 2018	25 lug. 2016 25 lug. 2017	25 lug. 2015 25 lug. 2016	25 lug. 2014 25 lug. 2015	25 lug. 2013 25 lug. 2014
<b>Valori obbligazionari</b>									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	-10	-35
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	93	2	-6	-15	-27	67	-37	-23	-43
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	30	1	-3	6	-2	3	-3	-9	-20
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	235	11	-18	82	72	30	11	-35	-115
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	97	-4	-7	-18	-7	-18	-4	-26	-147
Euro Investment Grade Spread (10anni)	65	-2	2	33	32	-46	15	35	-24
Euro High Yield Spread (10anni)	311	-4	-10	75	79	-60	55	49	-111
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	594	-4	-21	109	110	-39	4	129	-3

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	25 lug. 2017 25 lug. 2018	25 lug. 2016 25 lug. 2017	25 lug. 2015 25 lug. 2016	25 lug. 2014 25 lug. 2015	25 lug. 2013 25 lug. 2014
<b>Valori azionari</b>									
USA (S&P 500)	19.3	0.2	0.6	-1.3	-0.6	1.3	0.9	0.5	1.5
Eurozona (Euro Stoxx 50)	14.2	-0.1	0.4	-0.9	-1.1	1.6	-2.0	1.3	2.5
Germania (DAX)	13.0	-0.2	0.3	-1.5	-1.0	1.1	-1.9	1.2	1.9
Regno Unito (FTSE 100)	14.2	-0.1	0.1	-1.4	-2.0	-0.9	1.8	0.5	2.0
Italia (FTSE MIB)	13.6	-0.2	0.0	-2.4	-3.6	0.8	-2.7	-1.5	6.4
Francia (CAC 40)	14.9	-0.1	0.3	-0.5	-0.6	1.0	-1.9	2.0	1.9
Giappone (MSCI Japan)	13.4	0.0	0.2	-2.1	-2.3	0.9	-2.7	2.6	-5.4
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	13.7	0.3	0.1	-1.1	-1.6	1.5	0.9	-0.3	0.9
America Latina (MSCI, USD)	14.8	0.7	1.4	-1.1	-0.4	-2.9	3.6	-0.3	1.2

	Relative Strength Index	Media mobile a 50 giorni	Media mobile a 100 giorni	Media mobile a 200 giorni	Crescita degli utili (prox 12m)	Delta % crescita degli utili	Dividend Yield
<b>Analisi tecnica e fondamentale</b>							
USA (S&P 500)	70.38	2,757.2	2,716.8	2,697.8	13.9%	2.0%	2.0%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	53.13	3,460.5	3,456.4	3,503.3	9.3%	0.4%	3.9%
Germania (DAX)	49.98	12,673.4	12,557.2	12,761.3	7.2%	-1.3%	3.4%
Regno Unito (FTSE 100)	51.09	7,671.5	7,482.0	7,472.7	8.0%	3.1%	4.3%
Italia (FTSE MIB)	42.92	22,006.7	22,649.1	22,645.5	15.6%	6.4%	4.3%
Francia (CAC 40)	53.04	5,430.6	5,384.6	5,379.5	9.8%	2.4%	3.5%
Giappone (MSCI Japan)	57.85	1,036.4	1,032.7	1,049.4	3.7%	1.5%	2.3%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	51.90	692.1	707.0	712.1	13.1%	-0.1%	2.8%
America Latina (MSCI, USD)	70.08	2,548.2	2,769.6	2,843.9	16.3%	3.4%	3.4%

Dati aggiornati al 25 luglio 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
<b>Lunedì</b> 30 Luglio	Vendite di abitazioni in corso (giugno), Indice manifatturiero della Federal Reserve di Dallas (luglio)	Germania: Indice dei prezzi al consumo (luglio, preliminare) Regno Unito: Mutui ipotecari autorizzati (giugno)	Giappone: Vendite al dettaglio (giugno)
<b>Martedì</b> 31 Luglio	Indice del costo del lavoro (2° trim. 2018) Redditi e spese individuali (giugno) Indice dei responsabili degli acquisti di Chicago (luglio) Fiducia dei consumatori (luglio)	Eurozona, Francia, Spagna: Indice dei prezzi al consumo (luglio, preliminare) Eurozona, Italia: Tasso di disoccupazione (giugno, preliminare) Spagna: PIL (2° trim. 2018, preliminare) Germania: Tasso di disoccupazione (luglio)	Cina: Indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (luglio) Giappone: Tasso di disoccupazione (giugno), Produzione industriale (giugno, preliminare) Corea: Produzione industriale (giugno) Australia, Nuova Zelanda: Licenze edilizie (giugno) Banca del Giappone: Dichiarazione sulla politica monetaria
<b>Mercoledì</b> 1 Agosto	Riunione per la decisione della Federal Reserve Indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (luglio) Tasso di occupazione rilevato da ADP (luglio) Spesa nel settore edile (giugno) Indice ISM della produzione manifatturiera (luglio) Vendite di autoveicoli (luglio)	Francia, Germania, Italia, Spagna, Regno Unito: Indice Markit dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (luglio) Regno Unito: Prezzi delle abitazioni a livello nazionale (luglio)	Australia: indice dei prezzi delle materie prime (luglio) Giappone: Indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (luglio) Corea: Indice dei prezzi al consumo (luglio), Bilancia commerciale (luglio), Indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (luglio) Nuova Zelanda: Tasso di disoccupazione (2° trim. 2018)
<b>Giovedì</b> 2 Agosto	Ordinativi alle fabbriche (giugno) Ordinativi di beni durevoli (giugno)	Spagna: Tasso di disoccupazione (luglio) Regno Unito: Verbali della riunione della Banca d'Inghilterra	Australia: Bilancia commerciale (giugno)
<b>Venerdì</b> 3 Agosto	Rapporto sull'occupazione (luglio) Commercio internazionale (giugno) Indice ISM dei settori non manifatturieri (luglio)	Francia, Germania, Spagna, Regno Unito: Indice dei responsabili degli acquisti nel settore dei servizi, Indice composito dei responsabili degli acquisti (entrambi di luglio) Italia: Produzione industriale (giugno), Vendite al dettaglio (giugno)	Australia: Vendite al dettaglio (luglio) Giappone: Indice dei responsabili degli acquisti nel settore dei servizi, Indice composito dei responsabili degli acquisti (entrambi di luglio) Cina: Indice composito Caixin dei responsabili degli acquisti, Indice Caixin dei responsabili degli acquisti nel settore dei servizi (luglio)



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.

La **Banca del Giappone (BoJ)** è la Banca centrale del Giappone.

Le **Azioni A cinesi** sono titoli emessi da aziende della Cina continentale, che gli investitori esteri possono acquistare con alcune restrizioni.

**CNY** è la sigla che identifica lo yuan cinese.

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

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

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

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

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

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

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

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

L'**Indice Hang Seng (HSI)** comprende le 50 aziende maggiori le cui azioni sono negoziate nella Borsa di Hong Kong.

Gli **indici Ifo** misurano la fiducia e le attese delle imprese in Germania e in altre economie.

L'**Indice manifatturiero ISM** si basa su una rilevazione tra le aziende manifatturiere, eseguita dall'Institute for

Supply Management.

Il **North American Free Trade Agreement (NAFTA)**, o Accordo per il libero scambio nell'America settentrionale, è entrato in vigore nel 1994 tra Stati Uniti, Messico e Canada.

Il **Rapporto prezzo/utili o P/U (Price/Earnings Ratio o P/E)** indica il rapporto tra il prezzo corrente e l'utile di una singola azione emessa da un'azienda. In questo contesto, la sigla LTM si riferisce agli utili degli ultimi dodici mesi.

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

Il **Coefficiente della riserva obbligatoria** stabilisce la percentuale di depositi che gli istituti bancari devono mantenere come riserve.

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

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

**TRY** è la sigla che identifica la lira turca.

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

**West Texas Intermediate (WTI)** è una qualità di greggio usata come riferimento per stabilire il prezzo del petrolio.





## Informazioni importanti

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

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

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

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

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

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

Deutsche Bank  
PCC International

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

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

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

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

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

### Regno del Bahrain

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

### Stato del Kuwait

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



## Informazioni importanti

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

### Emirati Arabi Uniti

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

### Stato del Qatar

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

### Regno del Belgio

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

### Regno dell'Arabia Saudita

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

### Regno Unito

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

### Hong Kong

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