



Christian Nolting
CIO Globale

Punti di vista differenti

Le flessioni delle borse nell'ultima settimana riflettono l'acuirsi delle apprensioni politiche e un quadro economico e aziendale in chiaroscuro, particolarmente in Europa. Ma i giudizi sull'andamento dei mercati dipenderanno da dove ci si trova.

1

I risultati mediocri dell'indice PMI e gli utili delle imprese deludenti hanno accentuato le perplessità nell'eurozona.

2

Negli Stati Uniti il periodo di pubblicazione degli utili del terzo trimestre è partito col piede giusto e i risultati economici sono calati in modo minimo.

3

I dati del PIL sudcoreano indicano che il rallentamento della Cina incide sulle esportazioni e anche sugli investimenti.

① Gli scialbi risultati degli indici dei responsabili agli acquisti (PMI) dell'eurozona confermano l'impressione che la ripresa economica nell'area monetaria potrebbe essersi già esaurita. Nell'economia tedesca, fortemente dipendente dalle esportazioni, i timori legati all'andamento del commercio internazionale sono stati acuiti dalle particolari problematiche del settore automobilistico, che hanno determinato l'arretramento sia dell'indice PMI che dell'indicatore del clima economico. Considerati i deludenti utili diffusi nei primi giorni di pubblicazione dei risultati delle aziende europee e le fosche nuvole addensate sull'Europa dalla Brexit e dalla legge italiana di bilancio, non stupisce il fiacco andamento delle borse continentali.

② Negli Stati Uniti il clima è ben diverso. Le borse restano volatili e ci sono state ondate di vendite, particolarmente intense nel settore tecnologico. Dall'anteprima del PIL del 3° trimestre pubblicata oggi risulta che l'incremento annualizzato del 3,5% è più basso del 4,2% realizzato nel secondo trimestre, e anche alcuni dati dell'edilizia abitativa segnalano un calo. Tuttavia, in netto contrasto con l'Europa, complessivamente il periodo di pubblicazione degli utili del 3° trimestre è stato rassicurante. Sul 40% delle aziende che hanno già pubblicato i risultati, nell'80% dei casi sono state superate le previsioni degli analisti, ampiamente al di là della media storica del 64%. Le Borse sono sempre volatili nel periodo immediatamente precedente alle elezioni midterm (che quest'anno si terranno il 6 novembre) e le recenti flessioni sembrano riflettere più un ridimensionamento delle aspettative che una diversa valutazione delle prospettive economiche e degli investimenti.

③ Passando all'Asia, all'inizio della settimana le azioni cinesi dapprima hanno reagito favorevolmente ad alcuni provvedimenti di sostegno all'economia attuati dal governo, poi hanno perso terreno e infine hanno registrato nuovi rialzi. Sono probabili altre ampie oscillazioni di queste Borse, che creeranno delle opportunità - questa settimana abbiamo lanciato una nuova idea *High Conviction* sulle azioni cinesi. Tuttavia le fluttuazioni non devono farci trascurare un'attenta valutazione dell'ampiezza delle difficoltà dell'economia cinese e delle possibili conseguenze sui Paesi circostanti. Nel 3° trimestre le esportazioni hanno rallentato solo leggermente, ma vi è stato un netto calo degli investimenti. Occorre far attenzione alle conseguenze possibili non solo per i mercati finanziari, ma anche per l'economia reale.

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 su elezioni midterm e utili aziendali

STATI UNITI

Larry V Adam
CIO Americas and Chief Investment Strategist



Nell'imminenza delle elezioni midterm negli Stati Uniti un pareggio politico appare l'esito più probabile. Storicamente il partito del Presidente ottiene risultati mediocri nelle elezioni midterm e i sondaggi effettivamente prevedono che i Repubblicani perdano la maggioranza nella Camera, mantenendola però al Senato. Tuttavia in passato nella maggior parte dei casi un governo misto ha coinciso con l'accelerazione della crescita economica e con rialzi della borsa. Spingendo lo sguardo al futuro, continuiamo a prevedere turbative geopolitiche che aumenteranno il disorientamento degli investitori, da quelle tuttora preminenti delle tensioni commerciali ad altre più recenti, tra cui le notizie sull'Arabia Saudita.

Economia statunitense – A settembre vi è stato un rallentamento nel settore abitativo, dalle aperture di nuovi cantieri alle vendite immobiliari alle licenze edilizie concesse. Il motivo di quest'andamento potrebbe essere la recente stretta monetaria e la conseguente maggiore onerosità dei mutui, che inizia a pesare sui consumatori. Dall'anteprima del PIL del 3° trimestre pubblicata stamattina risulta un incremento del 3,5% annualizzato rispetto al 3,30% previsto dagli analisti. Oggi è stato pubblicato anche il dato della spesa primaria per i consumi personali (1,6%), il criterio di misurazione dell'inflazione preferito dalla Federal Reserve. Prevediamo un'inflazione ancora in costante aumento, seppure modesto. Ciò permetterà alla Federal Reserve di proseguire il percorso delineato nel verbale pubblicato la scorsa settimana, ossia gradualmente aumenti del tasso d'interesse per contrastare il possibile futuro aumento dell'inflazione, ma anche per crearsi un margine di manovra nell'eventualità di future decelerazioni dell'economia.

Azioni - Siamo di nuovo a ridosso della pubblicazione degli utili delle imprese, che è iniziata brillantemente. Finora sono stati diffusi i risultati di poco meno del 40% delle aziende; di queste, circa l'80% (un numero molto superiore alla media storica del 64%) ha pubblicato utili superiori alle previsioni degli analisti. Anche i ricavi del 65% delle aziende hanno superato le attese. Nel complesso, gli utili pubblicati dalle aziende superano del 4,10% le previsioni: è un risultato migliore del 3,20% che è il tasso storico medio di superamento dal 1994 a oggi, ma è inferiore al +5,30% degli ultimi quattro trimestri. Nonostante questi apprezzabili risultati, a ottobre ha prevalso la tradizionale volatilità preelettorale e l'indice S&P 500 ha perso circa il 7%. La recente flessione del mercato e l'incremento degli utili hanno reso più sostenibili le valutazioni relative, rendendo più appetibili le azioni.

Reddito fisso – I rendimenti obbligazionari, sia nel segmento a breve scadenza che in quello a lunga scadenza, si mantengono intorno ai massimi del 2018; gli attuali rendimenti dell'emissione biennale e di quella decennale del Tesoro USA, rispettivamente pari al 2,85% e al 3,12%, hanno leggermente irripidito la curva dei rendimenti rispetto al minimo di agosto. L'inflazione prevista, calcolata sottraendo dal rendimento quinquennale dei titoli del Tesoro il tasso d'inflazione atteso tra cinque anni, resta leggermente superiore al 2,20% e coincide all'incirca con la nostra previsione. Restiamo del parere che col passare del tempo l'accelerazione dell'economia farà aumentare gradualmente il tasso d'interesse.



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

Indice PMI dell'Eurozona; Italia

EMEA

Stéphane Junod
CIO EMEA, Head of WD EMEA



Gli ultimi indicatori previsionali pubblicati nell'eurozona annunciano un rallentamento dell'economia. A ottobre l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) del settore manifatturiero dell'eurozona è sceso a 52,1 dal 53,2 di settembre, mentre quello dei servizi è diminuito da 54,7 a 53,3. In Germania l'indice PMI del settore manifatturiero è arretrato dal 53,7 di settembre al 52,3 di ottobre e quello dei servizi da 55,9 a 53,6. Anche in Francia l'indice PMI manifatturiero è diminuito dal 52,5 al 51,2, ma quello dei servizi è salito da 54,8 a 55,6.

L'aggregato dell'indice composito dell'eurozona (settore manifatturiero più servizi) è stato il peggiore degli ultimi 25 mesi, mentre per la Germania si tratta dell'esito più fiacco da 41 mesi a oggi. Continua ad aumentare il numero degli occupati, sebbene più a rilento rispetto all'anno precedente. Una parte rilevante di questa flessione dell'indice PMI è dovuta al calo delle esportazioni, a sua volta attribuibile ai conflitti commerciali. Tuttavia, anche senza considerare le recenti barriere frapposte al commercio internazionale, il culmine dell'espansione economica potrebbe essere già stato raggiunto nel 4° trimestre del 2017, seguito da un rallentamento graduale ma costante. Invece il rincaro del petrolio, e forse anche l'effetto ritardato della precedente fase di intensa crescita, hanno spinto l'inflazione annua dei prezzi al consumo al massimo degli ultimi sette anni. Se il rallentamento dell'economia e l'aumento dei prezzi proseguissero, la BCE si troverebbe invischiata in un difficile dilemma: l'inflazione sembra avvicinarsi lentamente a quella auspicata, mentre la crescita economica potrebbe venire a mancare. Per tale motivo, quest'anno i primi dati sulla crescita dell'economia nel 4° trimestre saranno particolarmente importanti.

Secondo una recente rilevazione della Banca centrale europea sull'andamento dei finanziamenti bancari, una circostanza propizia all'espansione economica potrebbe essere l'allentamento dei criteri di concessione dei mutui ipotecari e dei prestiti alle imprese. La rilevazione dei finanziamenti nel 2° trimestre segnala come stabili all'1,40% e al 2,80% i tassi d'incremento rispettivamente dei consumi delle famiglie e degli investimenti aziendali.

Il braccio di ferro tra il governo italiano e l'Unione europea sulla legge di bilancio è entrato nella seconda fase. Come previsto, la proposta italiana di fissare al 2,40% il deficit di bilancio è stata bocciata dall'Unione europea, che quindi la inoltrerà al Consiglio europeo. L'Unione europea ha alluso alla possibilità che sia il mercato obbligazionario a sciogliere il nodo, ossia che prima o poi il differenziale di rendimento tra i titoli pubblici italiani e i Bund tedeschi diverrà tanto ampio da rendere il rifinanziamento del debito troppo oneroso per il governo italiano, che quindi sarà costretto a fare marcia indietro. Si ritiene che questo differenziale, attualmente di 320 punti base, diverrebbe insostenibile a quota 400 punti. Tuttavia quest'analisi potrebbe rivelarsi troppo semplicistica. L'agenzia di rating Moody's non ha declassato i titoli di Stato italiani ad un livello inferiore a «investment grade» e il governo disporrebbe ancora di una serie di strumenti per contrastare un'impennata del differenziale di rendimento in caso di crisi. In conclusione, lo scioglimento del nodo italiano potrebbe richiedere più tempo di quanto prevedano l'Unione europea e molti investitori.



Corea del Sud: delude Il PIL del 3° trimestre

ASIA

Tuan Huynh
CIO APAC and Head of WD APAC

All'inizio della settimana la Corea del Sud ha pubblicato il PIL del 3° trimestre 2018. L'incremento reale annuo del PIL, pari al 2%, è molto inferiore non solo al +2,80% del 2° trimestre, ma anche al +2,30% previsto dagli analisti. Nel 3° trimestre il PIL reale destagionalizzato sudcoreano è aumentato dello 0,60% su base sequenziale trimestrale, anziché dello 0,80% atteso dagli analisti.

Questo incremento inferiore al previsto è attribuibile principalmente al calo degli investimenti degli operatori nazionali. Nel terzo trimestre gli investimenti su base annua nell'edilizia hanno subito un pesante -8,60% e quelli delle aziende sono diminuiti del 7,70%. La flessione degli investimenti riflette il fiacco clima economico del Paese. Invece i consumi hanno ben resistito, e dopo il +2,80% annuo registrato nel 2° trimestre, nel 3° trimestre hanno approfittato degli sgravi fiscali e di alcune spese fuori bilancio decise dal governo per mettere a segno un +2,60%.

Riteniamo che il calo degli investimenti in Corea del Sud sia dovuto principalmente a due fattori. A nostro giudizio il primo motivo è il progressivo inasprimento delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina nell'anno in corso. L'avvento di politiche commerciali protezioniste nuoce alle esportazioni sudcoreane, che tradizionalmente sono il punto di forza del Paese. Le incognite legate all'imposizione dei dazi hanno indotto gli esportatori sudcoreani a ridurre gli investimenti. Il secondo motivo è l'incipiente decelerazione del ciclo dei semiconduttori, che riducendo gli utili delle imprese tecnologiche sudcoreane le ha costrette a ridimensionare i progetti d'investimento.

Nel 3° trimestre anche il settore del commercio ha mostrato segni di rallentamento. Infatti nel trimestre in esame le esportazioni sudcoreane sono aumentate del 3,10% annuo, in calo rispetto al +4,80% del 2° trimestre. Anche le importazioni sono diminuite dal +2% annuo del 2° trimestre a +1,20% nel 3° trimestre. A nostro avviso la contrazione delle esportazioni è dovuta in parte alla flessione della domanda dalla Cina, iniziata nel 2° trimestre dell'anno corrente. I minori investimenti in infrastrutture e il calo delle vendite di autoveicoli in Cina sembrano avere penalizzato la domanda di macchinari e di componenti automobilistici sudcoreani.

Riteniamo probabile un ulteriore rallentamento dell'economia sudcoreana, le cui esportazioni saranno ulteriormente pregiudicate dalle politiche commerciali protezioniste proliferanti a livello mondiale. Lo scarso ottimismo delle aziende e dei consumatori potrebbe influire negativamente anche sulla domanda interna. Riteniamo molto probabile che il governo coreano assumerà un ruolo più incisivo, stimolando l'economia con politiche di bilancio.

Prima della fine dell'anno, o all'inizio del 2019, la preoccupazione per la stabilità monetaria potrebbe indurre la Banca di Corea ad aumentare il tasso d'interesse nonostante la decelerazione dell'economia. Attualmente il tasso d'interesse di riferimento nazionale è fermo all'1,50%, quindi inferiore al 2% già attuato dalla Federal Reserve. Questo differenziale negativo del tasso d'interesse potrebbe creare squilibri finanziari, in particolare considerando il crescente indebitamento delle famiglie.





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

Deludono gli utili delle aziende europee Azionario

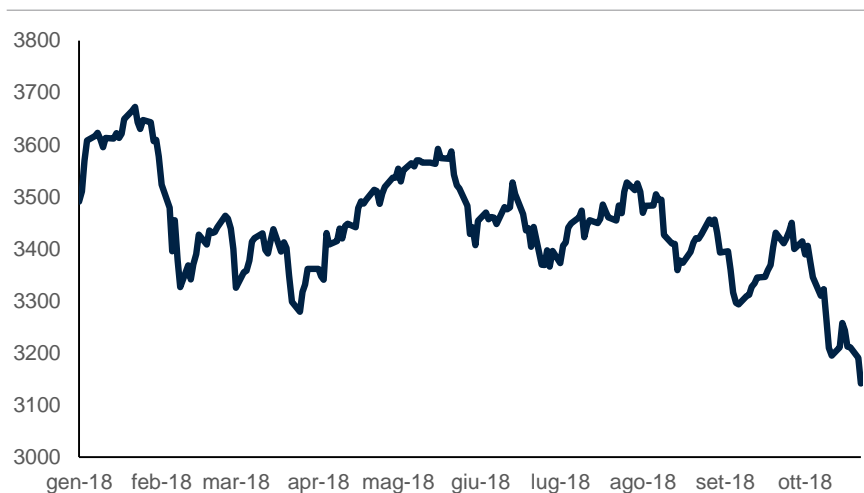
- Le Borse europee mantengono l'avversione al rischio. La flessione della maggior parte degli indici è proseguita tra sporadici tentativi di stabilizzazione. Sullo stato d'animo del mercato hanno pesato le alee della politica, dal deficit di bilancio italiano alla Brexit e dall'introduzione di nuovi dazi pregiudizievole per gli scambi commerciali alle notizie sull'Arabia Saudita.
- Le pubblicazioni di dati macroeconomici discreti, anche se talvolta leggermente inferiori alle attese, non sono riuscite a sconfiggere il pessimismo.
- Nemmeno i dati societari sono stati di molto aiuto: dopo un paio di allarmi sugli utili e la pubblicazione dei risultati del 3° trimestre di circa un quarto delle aziende dell'indice Stoxx 600, complessivamente i risultati hanno sorpreso in negativo, anche se, naturalmente, data la modesta ampiezza del campione, il dato potrebbe essere stato distorto da valori anomali. Colpisce la generale debolezza dei settori legati alle materie prime (petrolio e gas, materiali di base) e di quelli in cui sono in corso ristrutturazioni aziendali (servizi pubblici e produzione automobilistica).
- L'alto tasso di dispersione di questi risultati societari ha acuitizzato le reazioni dei mercati. Gli utili inferiori al previsto sono stati pesantemente puniti da ampi cali delle quotazioni, mentre i mercati hanno mostrato solo un modesto gradimento per gli utili pari o superiori alle attese.
- Nel complesso, tuttavia, lo stato di salute dei fondamentali appare migliore di quanto farebbe supporre lo stato d'animo generale, e anzi fa intravedere come ancora possibile un incremento a due cifre degli utili. Pertanto confermiamo l'ottimismo sull'andamento dei titoli azionari nel medio periodo, sebbene nell'immediato futuro probabilmente la volatilità si manterrà intensa. Tuttavia i fondamentali economici sottostanti sembrano abbastanza robusti per ribaltare il pessimismo del mercato quando sarà cessato il flusso di cattive notizie dalla politica.

Azioni

Gli allarmi sugli utili diffusi da alcune aziende europee e i risultati del 3° trimestre inferiori al previsto hanno ulteriormente depresso le borse.

— Focus della settimana

Andamento dell'indice Stoxx 50 nel 2018





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

Rendimenti dei BTP e incognite nell'eurozona

Reddito fisso

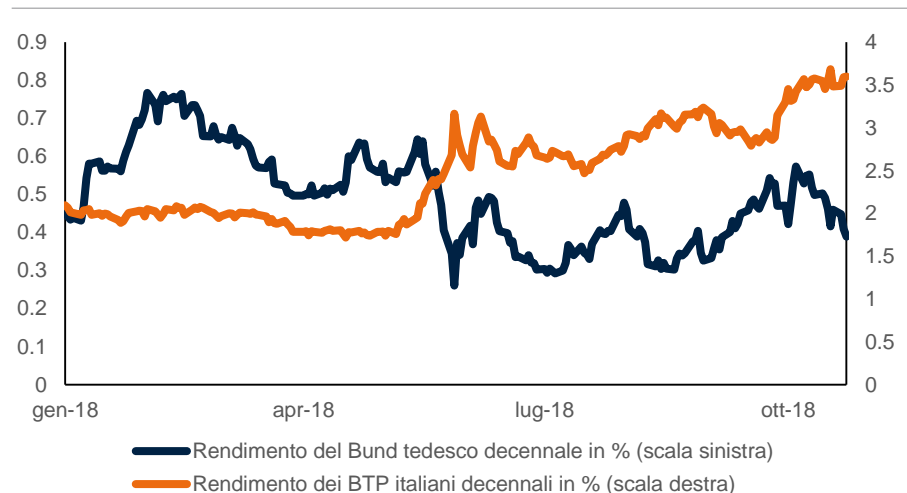
- Nell'attuale contesto di bassi tassi d'interesse non è chiaro quale sarebbe il decorso più vantaggioso per l'eurozona. Rendimenti più elevati aiuterebbero a compiere un altro passo verso la normalizzazione del mercato, oppure, per la stabilità del contesto e per sostenere l'economia reale, sarebbe meglio una continuazione dei rendimenti bassi?
- Attualmente nell'eurozona vigono andamenti dei mercati obbligazionari agli estremi opposti di questo ventaglio di situazioni, ossia rendimenti modesti (e ancora in calo) nei Paesi europei centrali, e rendimenti alti (e in ulteriore aumento) in quelli periferici. Ma entrambe queste circostanze dipendono dai motivi sbagliati, cioè sono legate più alle incognite suscitate da eventi politici che ai fondamentali dell'economia. I rendimenti nei Paesi centrali dell'eurozona scendono per l'afflusso di capitali in cerca di investimenti ritenuti più sicuri, mentre nei Paesi periferici l'aumento dei premi al rischio ne alimenta il rialzo.
- L'incertezza è aumentata dalla legge di bilancio presentata dal governo italiano, che prevede nel 2019 un deficit del 2,40%. Considerato il pesante fardello del debito pubblico italiano, pari oggi al 130% del PIL, la Commissione europea ha chiesto al governo di modificare la bozza di bilancio. Ora il governo italiano ha tre settimane di tempo per redigere e presentare la nuova versione. Se la Commissione europea non l'approverà, tra dicembre e il prossimo aprile potrebbe essere avviata una procedura per deficit eccessivo. È probabile una trattativa, ma alla fine tutto dipenderà dalla disponibilità del governo italiano.
- Nel frattempo, fino a quando si troverà un accordo, nei mercati obbligazionari continuerà a regnare l'incertezza e i rendimenti delle emissioni italiane resteranno alti. Il differenziale di rendimento del titolo decennale italiano rispetto all'omologo tedesco si è impennato da 120 punti base all'inizio di maggio a un livello medio di circa 330 punti all'inizio di ottobre. Gli operatori dei mercati obbligazionari seguono con attenzione l'andamento della finanza pubblica italiana, perché il costo del servizio del debito verosimilmente aumenterà la pressione sul governo italiano.

Reddito fisso

I rendimenti nell'eurozona restano influenzati più dalle incognite legate agli eventi politici che dai fondamentali dell'economia.

— Focus della settimana

Confronto tra Bund e BTP



Fonte: Bloomberg Finance L P, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 24 ottobre 2018.



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

Prezzo del petrolio in picchiata

Materie prime

- La settimana scorsa i mercati hanno cercato di valutare le probabili conseguenze delle sanzioni statunitensi contro l'Iran, in un quadro di vendite generalizzate dei titoli considerati speculativi e di instabilità del prezzo del petrolio.
- Martedì il prezzo del greggio è sceso di oltre il 5% dopo la notizia dell'impegno dell'Arabia Saudita a supplire al calo della produzione successivo all'entrata in vigore delle sanzioni. Per la prima volta nell'ultimo anno il prezzo della qualità di greggio WTI (in consegna a dicembre) è sceso sotto la media a 200 giorni.
- Il ministro saudita dell'energia, Khalid Al-Falih, ha espresso la volontà dell'OPEC e dei suoi "alleati" (ad es. la Russia) di "estrarre tutto l'estraibile", anche se non è chiara la loro capacità di riserva.
- Ad esempio, a settembre la produzione russa è salita a circa 11,36 mln di barili al giorno (il massimo storico dell'era post-sovietica), ma all'inizio della settimana il ministro russo dell'energia, Alexander Novak, ha dichiarato che nell'immediato futuro non se ne prevede l'aumento a 12 mln di barili al giorno. Da maggio la produzione russa è aumentata di circa 450.000 barili al giorno.
- Anche il calo delle produzioni in Angola e Venezuela suscita preoccupazione. Secondo Reuters, da maggio la produzione iraniana è scesa di oltre 376.000 mln di barili giornalieri.
- Almeno per ora, l'attenzione degli operatori si sta spostando dalle sanzioni contro l'Iran all'andamento previsto della domanda e all'ampiezza delle scorte. In Cina l'economia sta rallentando il passo e recentemente il Fondo monetario internazionale ha corretto al ribasso l'espansione economica prevista in alcuni importanti Paesi.
- Questa settimana il prezzo del greggio è ulteriormente messo sotto pressione dai dati pubblicati dall'American Petroleum Institute (API), secondo cui nella settimana fino al 19 ottobre le scorte statunitensi di greggio sono aumentate di ben 9,88 mln di barili, mentre secondo dati diffusi dall'Energy Information Administration le riserve sono aumentate di 6,35 milioni di barili.

Materie prime

La crescente convinzione che il calo della produzione causato dalle sanzioni contro l'Iran potrà essere compensato e la diffusa previsione di un calo della domanda hanno fatto scendere il prezzo del greggio.

— Focus della settimana

Il prezzo del petrolio negli ultimi 12 mesi





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

Venti contrari sulla sterlina

Valute

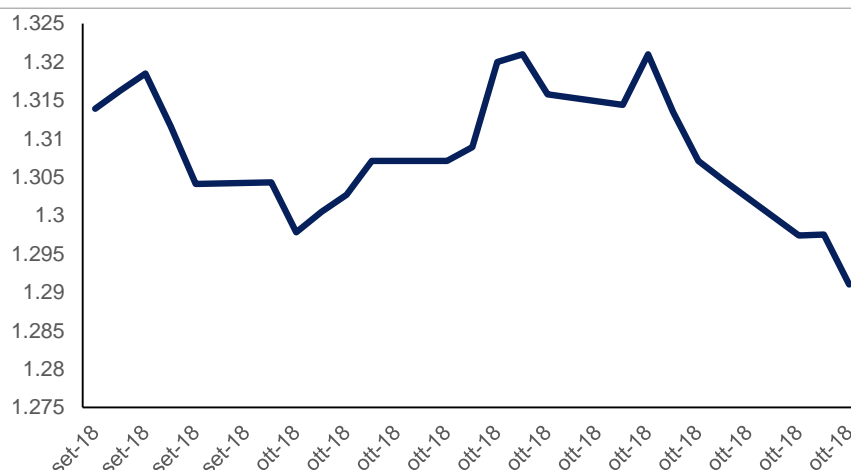
- Fino a poco tempo fa la sterlina era restata relativamente stabile rispetto al dollaro, nonostante il perdurante stallo del negoziato sulla Brexit.
- Questa resistenza era particolarmente sorprendente, perché in precedenza tutti i timori suscitati dalla Brexit nei mercati si erano concentrati sulla sterlina.
- Una possibile spiegazione della tenuta della valuta britannica era la difficoltà degli operatori di valutare con precisione l'ampio ventaglio di esiti della Brexit ancora teoricamente possibili. In mancanza di un parere univoco degli analisti, forse la sterlina era sostenuta dalle pubblicazioni occasionali di dati spesso migliori del previsto.
- Ultimamente però la sterlina ha mostrato sintomi di affaticamento. All'inizio della settimana la valuta britannica ha approfittato momentaneamente delle ottimistiche notizie di stampa sulla soluzione del problema del confine irlandese, ma poi è ricaduta al minimo delle ultime tre settimane ed è caduta del 10% rispetto al picco dello scorso maggio.
- Prevediamo nelle prossime settimane la prosecuzione della volatilità della sterlina, perché i mercati restano scettici sulle affermazioni di progressi apprezzabili nella trattativa tra UE e Regno Unito e si preoccupano invece della tenuta politica interna del primo ministro Theresa May.
- La pressione sulla signora May proseguirà, anche se per il momento la sua permanenza alla guida del partito conservatore non sembra in discussione. Da ricordare anche la pubblicazione della legge di bilancio il prossimo lunedì, in cui il ministro delle finanze Philip Hammond dovrà dimostrare in modo credibile la capacità di mantenere gli impegni di spesa senza aumentare le imposte.
- La nostra previsione a 12 mesi per il cambio GBP/USD è di 1,28 e per il cambio GBP/EUR di 1,11.

Cambi

Dopo la precedente disattenzione, questa settimana l'intensificarsi dei timori legati alla Brexit ha spinto al ribasso la sterlina.

— Focus della settimana

Il cambio GBP/USD nel mese scorso





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

Previsioni di Deutsche Bank

Fine settembre 2019

| Indici azionari | | | | | |
|---|--------|-----------------|---------|--------|-----------------|
| USA (S&P 500) | | 3000 | | | |
| Eurozona (Euro STOXX 50) | | 3410 | | | |
| Germania (DAX) | | 12.800 | | | |
| Gran Bretagna (FTSE 100) | | 7400 | | | |
| Giappone (MSCI Japan) | | 1090 | | | |
| Asia ex Japan (MSCI in USD) | | 680 | | | |
| America Latina (MSCI in USD) | | 2500 | | | |
| Rendimenti obbligazionari di riferimento (decennali in %) | | | | | |
| USA | | 3,25 | | | |
| Germania | | 0,80 | | | |
| Gran Bretagna | | 1,75 | | | |
| Giappone | | 0,20 | | | |
| Materie Prime | | | | | |
| Petrolio (WTI) | | 65 | | | |
| Oro in USD | | 1.275 | | | |
| Valute | 3 mesi | Fine sett. 2019 | | 3 mesi | Fine sett. 2019 |
| EUR/USD | 1,13 | 1,15 | EUR/HUF | 325 | 330 |
| EUR/GBP | 0,88 | 0,90 | EUR/PLN | 4,35 | 4,40 |
| USD/JPY | 111 | 111 | USD/RUB | 70,0 | 75,0 |
| EUR/CHF | 1,13 | 1,15 | USD/ZAR | 15,50 | 16,50 |
| USD/CAD | 1,28 | 1,25 | USD/CNY | 6,90 | 7,00 |
| AUD/USD | 0,71 | 0,70 | USD/INR | 74 | 74 |
| NZD/USD | 0,64 | 0,64 | USD/KRW | 1.130 | 1.100 |
| EUR/SEK | 10,35 | 10,10 | USD/IDR | 15.500 | 15.500 |
| EUR/NOK | 9,50 | 9,35 | USD/MXN | 19,75 | 21,00 |
| EUR/TRY | 6,78 | 8,28 | USD/BRL | 3,85 | 4.50 |



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 | 24 ott. 2017 24 ott. 2018 | 24 ott. 2016 24 ott. 2017 | 24 ott. 2015 24 ott. 2016 | 24 ott. 2014 24 ott. 2015 | 24 ott. 2013 24 ott. 2014 |
|---------------------------------------|----------------|------------------|-----------------|-----------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Obbligazioni | | | | | | | | | |
| 2 anni Bund (Germania) | -0.63% | 0.07% | 0.18% | -0.31% | -0.53% | -0.60% | 0.03% | 0.34% | 0.49% |
| 5 anni Bund (Germania) | -0.19% | 0.32% | 0.67% | 0.65% | 0.39% | -0.42% | 1.99% | 1.74% | 4.25% |
| 10 anni Bund (Germania) | 0.39% | 0.72% | 1.22% | 1.81% | 2.40% | -2.64% | 5.98% | 4.73% | 11.52% |
| 10 anni Treasuries (US) | 3.12% | 0.42% | 0.21% | -4.47% | -4.20% | -3.17% | 4.73% | 3.84% | 5.57% |
| 10 anni Gilt (Regno Unito) | 1.45% | 1.11% | 1.53% | 0.00% | 1.74% | -0.29% | 10.01% | 5.85% | 7.43% |
| 2 anni BTP | 1.29% | 0.12% | -0.56% | -2.06% | -2.17% | 0.60% | 0.19% | 1.63% | 2.65% |
| 5 anni BTP | 2.99% | -0.03% | -3.26% | -7.01% | -6.83% | 1.39% | 2.33% | 5.20% | 11.08% |
| 10 anni BTP | 3.64% | -0.60% | -5.36% | -9.31% | -8.69% | -1.60% | 3.75% | 11.19% | 18.35% |
| Barclays Euro Corporate | 1.09% | 0.02% | 0.10% | -0.61% | -0.33% | 1.14% | 5.71% | 0.88% | 7.22% |
| Barclays Euro High Yield | 3.91% | -0.62% | -1.28% | -1.10% | -1.12% | 7.18% | 7.09% | 2.97% | 7.09% |
| JP Morgan EMBIG Div. | 6.73% | 0.48% | 2.39% | 0.42% | -0.72% | -2.76% | 14.15% | 16.09% | 17.35% |
| Azioni | | | | | | | | | |
| USA (S&P 500) | 2,656.1 | -5.5% | -9.0% | -0.7% | 3.4% | 19.4% | 3.7% | 5.6% | 12.1% |
| Eurozona (Euro Stoxx 50) | 3,130.3 | -3.5% | -8.2% | -10.7% | -13.3% | 16.7% | -9.7% | 13.0% | -0.3% |
| Germania (DAX) | 11,191.6 | -4.5% | -9.4% | -13.4% | -14.0% | 20.9% | -0.3% | 20.1% | 0.1% |
| Regno Unito (FTSE 100) | 6,963.0 | -1.3% | -6.6% | -9.4% | -7.5% | 7.7% | 8.4% | 0.9% | -4.8% |
| Italia (FTSE MIB) | 18,485.5 | -5.0% | -13.4% | -15.4% | -18.3% | 30.8% | -23.9% | 16.6% | 1.8% |
| Francia (CAC 40) | 4,953.1 | -3.7% | -9.6% | -6.8% | -8.2% | 18.5% | -7.5% | 19.3% | -3.4% |
| Giappone (MSCI Japan) | 983.6 | -3.7% | -8.3% | -8.3% | -5.6% | 27.0% | -12.8% | 23.3% | 2.9% |
| Asia ex Giappone (MSCI, USD) | 585.1 | -2.4% | -10.3% | -18.0% | -14.5% | 23.7% | 3.8% | -4.7% | 0.9% |
| America Latina (MSCI, USD) | 2,632.5 | -4.8% | 4.2% | -6.9% | -8.7% | 10.0% | 27.7% | -32.6% | -11.1% |
| Matrie prime & Alternativi | | | | | | | | | |
| WTI (USD) | 66.82 | -4.2% | -7.3% | 10.6% | 27.4% | 4.6% | 14.0% | -45.8% | -15.9% |
| Oro (USD) | 1,230.5 | 0.3% | 2.4% | -5.6% | -3.5% | 1.1% | 8.5% | -5.5% | -8.7% |
| EUR/USD | 1.1396 | -1.2% | -3.3% | -5.1% | -3.1% | 8.1% | -1.3% | -12.9% | -8.2% |
| EUR/GBP | 0.8826 | 0.5% | -1.6% | -0.6% | -1.6% | 0.5% | 24.1% | -8.8% | -7.7% |
| EUR/JPY | 128.27 | -0.7% | -3.3% | -5.2% | -4.3% | 18.1% | -15.1% | -2.5% | 1.9% |
| VIX Index | 25.23 | 7.83 | 13.03 | 14.19 | 14.07 | -1.86 | -1.44 | -1.65 | 2.91 |
| VDAX Index | 22.12 | 4.81 | 7.75 | 7.97 | 9.58 | -4.73 | -3.17 | -0.77 | 6.48 |

Dati aggiornati al 24 ottobre 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 | 24 ott. 2017 24 ott. 2018 | 24 ott. 2016 24 ott. 2017 | 24 ott. 2015 24 ott. 2016 | 24 ott. 2014 24 ott. 2015 | 24 ott. 2013 24 ott. 2014 |
|--|----------------|------------------|-----------------|-----------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Valori obbligazionari | | | | | | | | | |
| Tasso BCE (Refi Rate) | 0.00% | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -5 | 0 | -45 |
| Ripidità della curva Bund (10anni-2anni) | 102 | -3 | 0 | -7 | -18 | 51 | -13 | -6 | -71 |
| Spread Gov. FRA-GER (10anni) | 32 | 3 | 5 | 8 | 7 | 3 | -4 | -20 | -4 |
| Spread Gov. ITA-GER (10anni) | 325 | 15 | 98 | 172 | 173 | 9 | 34 | -58 | -72 |
| Spread Gov. SPA-GER (10 anni) | 126 | 6 | 23 | 11 | 7 | 10 | -5 | -20 | -105 |
| Euro Investment Grade Spread (10anni) | 70 | 7 | 12 | 37 | 44 | -42 | -19 | 50 | 5 |
| Euro High Yield Spread (10anni) | 352 | 27 | 59 | 115 | 135 | -45 | -57 | 69 | -4 |
| J.P. Morgan EMBIG Div. Spread | 634 | 20 | 36 | 150 | 161 | -30 | -39 | 100 | 69 |

| | Valore attuale | Cambiam. 1 sett. | Cambiam. 1 mese | Cambiam. anno i.corso | 24 ott. 2017 24 ott. 2018 | 24 ott. 2016 24 ott. 2017 | 24 ott. 2015 24 ott. 2016 | 24 ott. 2014 24 ott. 2015 | 24 ott. 2013 24 ott. 2014 |
|----------------------------|----------------|------------------|-----------------|-----------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Valori azionari | | | | | | | | | |
| USA (S&P 500) | 17.1 | -1.0 | -1.9 | -3.5 | -3.1 | 1.8 | 0.7 | 0.8 | 0.7 |
| Eurozona (Euro Stoxx 50) | 12.9 | -0.5 | -1.0 | -2.2 | -2.7 | 0.8 | -0.3 | 1.4 | 0.1 |
| Germania (DAX) | 12.1 | -0.5 | -1.0 | -2.4 | -2.6 | 0.7 | -0.1 | 1.4 | -0.6 |
| Regno Unito (FTSE 100) | 12.7 | -0.2 | -1.0 | -2.9 | -3.0 | -1.4 | 1.3 | 2.2 | -0.2 |
| Italia (FTSE MIB) | 11.3 | -0.6 | -1.8 | -4.7 | -5.7 | 0.3 | -2.2 | 1.6 | 0.4 |
| Francia (CAC 40) | 13.1 | -0.5 | -1.5 | -2.2 | -2.6 | 1.0 | -1.1 | 2.0 | -0.2 |
| Giappone (MSCI Japan) | 12.5 | -0.5 | -1.2 | -3.0 | -3.8 | 1.3 | -0.8 | 1.4 | -3.4 |
| Asia ex Giapp. (MSCI, USD) | 11.7 | -0.3 | -1.4 | -3.0 | -3.3 | 0.5 | 1.9 | 0.2 | -0.4 |
| America Latina (MSCI, USD) | 13.6 | -0.8 | -0.5 | -2.2 | -1.9 | -2.3 | 2.4 | 1.6 | -0.5 |

| | 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) | 24.21 | 2,864.2 | 2,826.4 | 2,766.9 | 11.7% | 0.8% | 2.2% |
| Eurozona (Euro Stoxx 50) | 26.49 | 3,342.7 | 3,397.7 | 3,433.1 | 10.1% | -0.9% | 4.3% |
| Germania (DAX) | 24.06 | 12,094.2 | 12,341.7 | 12,463.6 | 9.5% | -2.8% | 3.8% |
| Regno Unito (FTSE 100) | 27.55 | 7,348.6 | 7,499.1 | 7,440.2 | 7.5% | -0.1% | 4.8% |
| Italia (FTSE MIB) | 25.00 | 20,432.5 | 21,093.0 | 22,053.5 | 13.7% | 0.7% | 5.0% |
| Francia (CAC 40) | 23.80 | 5,331.8 | 5,372.9 | 5,365.9 | 10.2% | 1.3% | 3.9% |
| Giappone (MSCI Japan) | 30.34 | 1,032.2 | 1,031.7 | 1,037.6 | 3.9% | 0.3% | 2.5% |
| Asia ex Giappone (MSCI, USD) | 31.40 | 637.0 | 657.2 | 691.8 | 11.1% | -1.7% | 3.2% |
| America Latina (MSCI, USD) | 48.73 | 2,555.9 | 2,558.9 | 2,767.1 | 19.0% | 2.2% | 3.8% |

Dati aggiornati al 24 ottobre 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 29 Ottobre | Redditi e spese individuali, Indice della spesa per i consumi personali (sett.) | Italia: Indice dei prezzi alla produzione (sett.) Regno Unito: Concessioni di mutui ipotecari (sett.) | Giappone: Vendite al dettaglio (sett.) |
| Martedì 30 Ottobre | Indice S&P Case-Shiller dei prezzi delle abitazioni (agosto), Fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board (ott.) | Eurozona: Fiducia dei consumatori e nell'economia (ott.), PIL (3° trim.) Germania: Disoccupazione, Indice dei prezzi al consumo (ott.) Francia, Italia: PIL (3° trim.) Italia: Indice manifatturiero e della fiducia dei consumatori (sett.), Ottimismo degli operatori economici (ott.) Spagna: Vendite al dettaglio (sett.), Indice dei prezzi al consumo (ottobre). Svizzera: Indicatore anticipatore KOF (ottobre) | Giappone: Tasso di disoccupazione (settembre) Australia: Licenze edilizie (settembre) Nuova Zelanda: Licenze edilizie (settembre) |
| Mercoledì 31 Ottobre | Tasso di occupazione rilevato da ADP (ottobre), Indice del costo del lavoro (3° trim.), Indice dei responsabili degli acquisti di Chicago (ott.) | Eurozona, Italia: Tasso di disoccupazione (sett.), Indice dei prezzi al consumo (ott.) Francia: Indice dei prezzi al consumo (ott.) Spagna: PIL (3° trim.) Regno Unito: Indice Gfk della fiducia dei consumatori (ott.) | Riunione della Banca del Giappone (ott.) Giappone: Produzione industriale (sett.), Produzione di autoveicoli (agosto), Fiducia dei consumatori (ott.), Nuovi cantieri edili, Ordinativi al settore edile (sett.) Cina: Indice dei responsabili degli acquisti dei settori non manifatturieri e composito (ott.) Australia: Indice dei prezzi al consumo (3° trim.), Credito al settore privato (sett.). Corea del Sud: Indice della produzione (sett.) |
| Giovedì 1 Novembre | Indice Markit dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (ott.), Spesa nel settore edile (sett.), Indice ISM dei responsabili degli acquisti nel settore manifatturiero (ott.) | Riunione della Banca d'Inghilterra (nov.) Italia: Legge di bilancio (ott.) Regno Unito, Svizzera: Indice Markit dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (ott.) Svizzera: Indice dei prezzi al consumo (ott.) | Giappone: Acquisti esteri di azioni e obbligazioni giapponesi (26 ott.), Indice Nikkei dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (ott.) Cina: Indice Caixin dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (ott.) Australia: Bilancia commerciale (sett.), Indice delle materie prime (ott.) Corea del Sud: Indice dei prezzi al consumo, Bilancia commerciale (ott.), Indice Nikkei dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (ott.) |
| Venerdì 2 Novembre | Bilancia commerciale (sett.), Rapporto sul mercato del lavoro (ott.), Ordinativi alle fabbriche (sett.), Beni durevoli (sett.) | Eurozona, Germania, Francia, Italia, Spagna: Indice Markit dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (ott.) Regno Unito: Indice dei resp. agli acquisti del settore edile (ott.) Svizzera: Vendite al dettaglio (sett.) | Australia: Indice dei prezzi alla produzione (3° trim.), Vendite al dettaglio (sett.) |



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

Glossario

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.

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.

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

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

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

I Treasuries sono i titoli obbligazionari emessi dal

Governo degli Stati Uniti.

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



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.