



Christian Nolting
CIO Globale

I mercati fanno fronte alle minacce economiche

Le inquietudini che ultimamente hanno rannuvolato l'orizzonte economico, dalle controversie commerciali alla Brexit e alla decelerazione dell'economia nel terzo trimestre, danno prova di ostinazione e si rifiutano di sgombrare il campo.

1

Gli investitori statunitensi godono di un'economia solida ma si domandano quanti aumenti dei tassi supporterà ancora.

2

Il fiacco andamento del terzo trimestre non ha risparmiato i Paesi europei al di fuori dell'eurozona. La Brexit resta irrisolta.

3

Dopo anni di acquisti di titoli lo stato patrimoniale della Banca del Giappone supera il PIL, ma l'inflazione resta bassa.

① Gli Stati Uniti sono tuttora la "locomotiva" dell'espansione economica mondiale, ma non sono immuni dalle inquietudini geopolitiche e dai timori per l'economia. Ci si attende molto dall'imminente incontro tra i due presidenti, lo statunitense Trump e il cinese Xi Jinping, che potrebbe preludere a una chiusura della controversia sui dazi commerciali, che ha gravato sugli investitori nei mesi scorsi. Sul piano interno invece Trump dovrà lavorare per scongiurare il blocco delle attività amministrative che scatterà il 7 dicembre, ossia dovrà trattare con la Camera dei Rappresentanti, da poco passata sotto il controllo dei Democratici, su argomenti come il finanziamento della costruzione del muro al confine con il Messico, i rapporti con l'Arabia Saudita e le indagini sulle interferenze russe nell'elezione presidenziale del 2016. Infine, gli investitori iniziano a domandarsi se le ripetute strette monetarie della Federal Reserve siano eccessive. Prevediamo tuttora un altro aumento del tasso d'interesse a dicembre, ma in una recente dichiarazione il presidente della Fed ha definito "vicino al valore neutrale" il tasso d'interesse ufficiale.

② Sulla sponda europea, la Svizzera e la Svezia, pur non appartenendo all'eurozona, ne hanno imitato la recente decelerazione dell'economia. L'inattesa contrazione dei PIL di entrambi i Paesi nel terzo trimestre ci ricorda che la normalizzazione delle politiche monetarie non può essere generalizzata né tantomeno simultanea. Tuttavia l'attenzione degli investitori è ancora polarizzata dall'irrisolta questione della Brexit, il cui esito negli ultimi giorni è diventato ancora più incerto. Come approfondiamo a pagina 3, tutte le opzioni sono ancora aperte, compresa una Brexit "unilaterale" e non negoziata.

③ In Giappone il PIL nel 3° trimestre ha ugualmente deluso, ma in questo caso per alcune circostanze eccezionali tra cui un terremoto e varie intemperie atmosferiche. Tuttavia sull'attività economica del Giappone hanno pesato anche il fiacco andamento del settore tecnologico e le apprensioni che l'inasprimento delle tensioni commerciali tra USA e Cina possa deprimere ulteriormente il quadro economico generale. L'ultima rilevazione dell'indice PMI del settore manifatturiero indica una flessione dal 52,9 di ottobre al 51,8 di novembre, ossia al livello più basso da novembre 2016. Alcuni settori manifatturieri sarebbero pregiudicati dalla maggiore richiesta di yen se i turbamenti geopolitici gli attribuissero il ruolo di "valuta rifugio". Da notare che il bilancio della Banca del Giappone ha superato il PIL nazionale.

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

Incontro al vertice del G-20.

STATI UNITI

Larry V Adam
CIO Americas and Chief Investment Strategist

Gli operatori finanziari seguiranno con attenzione il vertice del G-20 che sta per aprirsi a Buenos Aires. In un incontro informale, ma di grande importanza per le sue conseguenze, il presidente statunitense Trump e il presidente cinese Xi Jinping discuteranno i rapporti commerciali tra le due massime potenze economiche mondiali. All'inizio della settimana il presidente Trump aveva ricordato al mondo che la ripresa di un negoziato commerciale costruttivo dipenderà dalla volontà dei dirigenti cinesi di accettare in futuro una maggiore concorrenza statunitense. Questa dichiarazione ha rafforzato lo scetticismo iniziale sulla possibilità di reali progressi. Tuttavia è interessante notare l'esclusione dal programma dei colloqui di Peter Navarro, il principale consigliere commerciale del presidente Trump, che sarà sostituito dal consulente economico della Casa Bianca, Larry Kudlow. Se ne potrebbe dedurre un cambio di rotta di Trump che potrebbe facilitare un accordo tra USA e Cina, ossia una maggiore attenzione del presidente ai suggerimenti dei suoi consiglieri più fautori del libero scambio anziché di quelli più protezionisti. Anche se è impossibile predire l'esito dell'incontro, la prudenza suggerisce agli investitori di proteggersi contro l'ipotesi più pessimistica riducendo tatticamente nei propri portafogli i titoli i cui proventi dipendono dalla Cina. I settori più vulnerabili sotto questo aspetto sono l'informatica e i materiali di base, che in passato hanno ricavato importanti vantaggi dalla scelta di operare in Cina, ma che in futuro potrebbero essere messi in difficoltà dall'imposizione dei dazi.

Il blocco delle attività amministrative si profila all'orizzonte – I parlamentari statunitensi stanno per riunirsi per approvare una serie di provvedimenti, che dovrebbe sventare il blocco delle attività amministrative il 7 dicembre. Il primo argomento trattato saranno i fondi chiesti dalla Casa Bianca per costruire al confine tra USA e Messico il muro voluto dal presidente. La Camera dei rappresentanti ha già approvato l'intero stanziamento di 5 miliardi di dollari chiesto dalla Casa Bianca, mentre il Senato deve ancora autorizzare 3,50 miliardi. Il secondo punto in discussione sarà la richiesta dei Democratici di bloccare il sostegno statunitense all'intervento bellico dell'Arabia Saudita in Yemen, ma il presidente Trump ha dichiarato necessaria la continuazione degli aiuti, sostenendo che abbandonare i sauditi sarebbe un "errore gravissimo". Il terzo tema sarà l'intenzione dei Democratici di inserire nella legge di bilancio di fine anno un articolo di salvaguardia dell'indagine del procuratore speciale Mueller sulle interferenze della Russia nell'elezione presidenziale del 2016. I Democratici temono che il presidente Trump tenterà di bloccare l'indagine prima della conclusione. Gli investitori fanno bene a essere scettici sulla possibilità di un compromesso tra il Congresso e un presidente indebolito in questa legislatura, e a prepararsi a un'impennata della volatilità se veramente dovesse sopravvenire il blocco delle attività amministrative.

Nuove puntualizzazioni della Federal Reserve – Questa settimana la Federal Reserve è tornata alla ribalta dopo le dichiarazioni rilasciate dal suo presidente Jerome Powell. Gli operatori hanno accolto con compiacimento la frase in cui il presidente Powell ha definito "prossimo al valore neutrale" il tasso d'interesse, il che ha subito spinto al rialzo le azioni statunitensi. Ancora una volta Powell ha sottolineato di voler fare affidamento solo sui dati e ha ricordato che rispetto al passato il tasso d'interesse resta contenuto. Gli operatori ritengono probabile un'altra stretta monetaria a dicembre e consigliamo di attendersi la prosecuzione della strategia di graduale normalizzazione della politica monetaria.



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

Brexit irrisolta, 3° trimestre debole

EMEA

Stéphane Junod
CIO EMEA, Head of WD EMEA

Infuria il dibattito sulla Brexit

In settimana il dibattito sulla Brexit si è infiammato, introducendo una nuova fase di accentuata incertezza. In teoria sono stati compiuti importanti progressi sulle questioni di fondo: il 25 novembre il Regno Unito e l'UE hanno ufficializzato l'accordo di separazione e diffuso una dichiarazione sui futuri rapporti. Tuttavia al Primo Ministro May resta ancora molto lavoro da fare per convincere il Parlamento ad approvare l'intesa il prossimo 11 dicembre. Finora Theresa May, sotto attacco da destra e da sinistra, è riuscita a superare indenne diversi attacchi alla sua guida del governo, ma far approvare l'accordo potrebbe rivelarsi un'impresa ancora più ardua. Finora 95 parlamentari conservatori hanno annunciato il voto contrario, immediatamente seguiti dal portavoce del partito laburista, che ha manifestato l'intenzione di fare altrettanto. È ben nota la contrarietà anche del partito nordirlandese Democratic Union Party (DUP), alleato di Theresa May nella maggioranza di governo.

Secondo May le alternative all'accordo sono molto più sfavorevoli, sia per i Conservatori che per il Regno Unito. Questa tesi è sostenuta anche dalla Banca d'Inghilterra, che in uno studio appena pubblicato prevede nel 2019, in caso di una "Brexit senza accordo", la contrazione del PIL dell'8%, l'aumento della disoccupazione al 7,50% e un esodo di forza di lavoro qualificata. Tuttavia i fautori della separazione dall'UE hanno immediatamente bollato come "allarmismo politico" queste ipotesi, sottolineando che le analoghe previsioni negative elaborate sul 2017 e 2018 prima del referendum sulla Brexit non si sono mai materializzate. Domenica 9 dicembre Theresa May difenderà l'accordo in un dibattito televisivo in diretta contro il leader dell'opposizione Jeremy Corbyn. Per May i tempi si fanno stretti, perché il Regno Unito dovrebbe lasciare l'UE a marzo del prossimo anno, ma se nessun accordo sarà stato approvato entro allora il governo dovrà scegliere tra le incognite di una "Brexit senza accordo" e chiedere la proroga del periodo di transizione, ciò che la prima ministra è riluttante a fare. May si è anche espressa contro la possibilità di un secondo referendum sulla Brexit perché, ha dichiarato, "Il popolo ha votato per lasciare l'Unione europea ed è nostro dovere adempiere la sua volontà." In conclusione, una Brexit senza accordo non è la nostra ipotesi principale ma resta una possibilità, che stimiamo al 35-40%.

Deludente andamento del PIL in Svizzera e Svezia

Nel 3° trimestre i PIL svizzero e svedese hanno registrato una sorprendente flessione dello 0,20% rispetto al trimestre precedente. Questo risultato riduce il tasso annuo di incremento del PIL svizzero dal precedente 3,50% al 2,40%. La flessione del PIL è attribuibile alla diminuzione della domanda interna e del saldo netto degli scambi commerciali con l'estero, sicuramente per effetto dell'apprezzamento del franco. Ora per la Banca nazionale svizzera diventa ancora più difficile seguire il percorso di normalizzazione delle politiche monetarie già intrapreso da gran parte delle principali Banche centrali. In sostanza, a nostro avviso per il momento la Svizzera confermerà la sua strategia monetaria ultra-espansiva. In Svezia invece la flessione del PIL probabilmente è una circostanza straordinaria dovuta alla drastica contrazione dei consumi, ma potrebbe fornire alla banca centrale un motivo sufficiente per rinviare al 2019 l'aumento del tasso d'interesse.



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

Banca del Giappone, perplessità sulla crescita

ASIA

Tuan Huynh
CIO APAC and Head of WD APAC

[Kuroda rassicura sulla normalizzazione della politica monetaria](#)

All'inizio della settimana il Governatore della Banca del Giappone (BoJ), Kuroda, ha cercato di riassicurare i mercati sulla capacità della banca centrale di ridimensionare lo stato patrimoniale senza disorientare i mercati. Gli acquisti di titoli della BoJ, finalizzati principalmente a riportare l'inflazione verso il target, ne hanno dilatato lo stato patrimoniale fino a fargli superare il PIL nazionale. Secondo Kuroda, l'esperienza di altre banche centrali conferma la possibilità di ridimensionare "gradualmente" lo stato patrimoniale, pur senza turbare la stabilità dei mercati, applicando un "oculato dosaggio" di reinvestimenti di obbligazioni in scadenza.

Per ora si tratta solo di un'ipotesi, perché secondo le previsioni la politica monetaria fortemente espansiva della BoJ dovrebbe protrarsi ancora per qualche tempo. Naturalmente il tasso d'inflazione programmato è ancora un miraggio: a ottobre l'inflazione primaria annua viaggiava all'1,40% (in parte grazie al rincaro dei prodotti alimentari freschi), ma quella inerziale (che non comprende i generi alimentari) non superava l'1% e l'inflazione inerziale ristretta (che esclude i prezzi degli alimentari e dei prodotti energetici) era inchiodata allo 0,40% annuo. I salari reali dei lavoratori (ossia depurati dell'inflazione) sono diminuiti sia a settembre che a ottobre, ostacolando il progetto della BoJ di creare un "ciclo virtuoso", in cui l'aumento dei redditi delle famiglie alimenti i consumi e quindi anche l'inflazione. Prevediamo che ufficialmente la BoJ continuerà a perseguire il tasso programmato d'inflazione, ma esimendosi nella pratica da modifiche sostanziali della politica monetaria se negli Stati Uniti il tasso d'interesse continuasse ad aumentare. Tuttavia qualche modifica della politica monetaria non è da escludere, perché se per la BoJ diventa difficile acquistare titoli di Stato giapponesi in quantità sufficiente per raggiungere l'obiettivo, lo strumento principale diventa il controllo dei rendimenti, conferendo una certa flessibilità alla loro fascia di oscillazione.

[La decelerazione dell'economia suscita altre apprensioni](#)

Come osservavamo a pagina 4 del numero del 16 novembre del nostro CIO Bulletin, il mediocre PIL giapponese del 3° trimestre è attribuibile a circostanze straordinarie, tra cui un terremoto e varie intemperie atmosferiche. Tuttavia sul PIL del 3° trimestre hanno pesato anche il fiacco andamento del settore tecnologico e le perduranti inquietudini legate all'inasprimento delle tensioni commerciali tra USA e Cina, che potrebbero deprimere ulteriormente il quadro economico generale. I dati più recenti delineano un quadro in chiaroscuro. La rilevazione flash dell'indice Nikkei dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero diffusa all'inizio della settimana mostra un arretramento complessivo dal 52,9 di ottobre al 51,8 di novembre, che tuttavia pur essendo il valore più basso da novembre 2016 resta ampiamente sopra quota 50, ossia lo spartiacque tra l'espansione e una prossima contrazione. Tuttavia il subindicatore dei nuovi ordinativi ha perso quota e destano qualche preoccupazione la decelerazione del PIL e l'indebolimento del mercato interno. Alcuni settori manifatturieri sarebbero pregiudicati dalla maggiore richiesta di yen se i turbamenti geopolitici gli attribuissero il ruolo di "valuta rifugio". L'economia interna giapponese resta comunque chiaramente vulnerabile a un'intensificazione delle frizioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, perché il blocco della catena delle forniture penalizzerebbe notevolmente il suo settore automobilistico.





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

Utili delle imprese statunitensi in discesa?

Azionario

• La scorsa settimana negli Stati Uniti si è celebrata la settimana del Thanksgiving, che per tutti e tre i principali indici azionari statunitensi è stata la più avversa dal 2011. L'ondata di vendite nelle Borse è stata fomentata dalle perplessità sulla tenuta dell'economia statunitense, dalla temuta fine dell'ascesa degli utili delle aziende e dalla discesa del prezzo del greggio. Durante la settimana gli indici Dow Jones, Nasdaq Composite e S&P 500 hanno subito flessioni rispettivamente del 4,40%, 4,30% e 3,80%, portando al 6,50%, 12% e 8% le perdite dall'inizio del trimestre.

• Anche i cinque titoli del cosiddetto gruppo "FAANG" (Facebook, Apple, Amazon, Netflix e Google) complessivamente hanno lasciato sul terreno quasi mille miliardi di dollari di capitalizzazione di mercato, dopo aver perso oltre il 20% rispetto ai massimi delle ultime 52 settimane. La mancanza di un rapido rimbalzo del settore tecnologico potrebbe significare che il mercato dubita della capacità di queste aziende di mantenere inalterato il ritmo di aumento degli utili. Nel 3° trimestre le aziende incluse nell'indice S&P 500 hanno registrato incrementi degli utili mediamente del 26% e l'83% di esse ha superato le previsioni.

• Ora tutti i riflettori sono puntati sull'imminente riunione tra il presidente Trump e il presidente cinese Xi durante il vertice del G20 di sabato. Anche se un accordo esaustivo tra Stati Uniti e Cina è improbabile, un tregua nella controversia commerciale sicuramente gioverebbe non solo ad entrambe le economie, ma anche alle Borse in generale. Tuttavia le azioni statunitensi potrebbero subire altre flessioni se il negoziato commerciale sino-statunitense dovesse arenarsi.

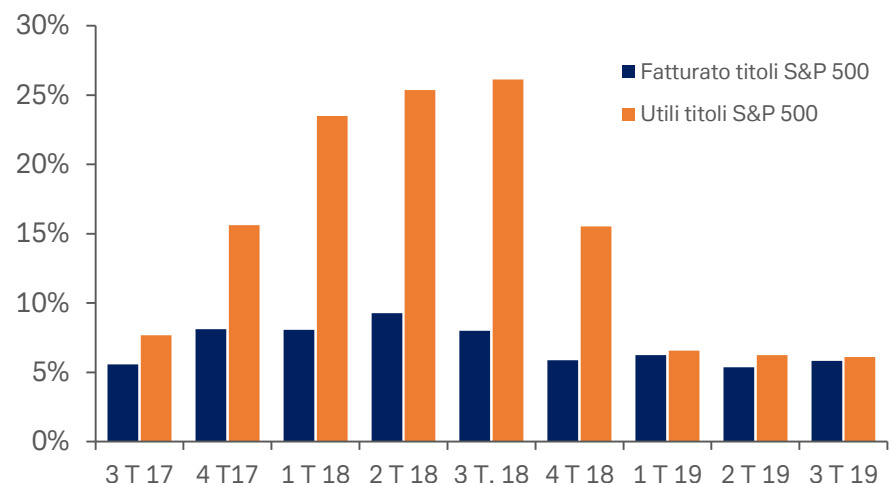
• A nostro avviso nelle circostanze attuali acquistare azioni statunitensi solo perché le quotazioni sono diminuite comporta qualche rischio, perché la volatilità dei mercati misurata dall'indice «VIX» non preannuncia alcuna stabilizzazione. Ulteriori apprezzamenti del dollaro potrebbero pregiudicare gravemente gli utili futuri, perché una percentuale rilevante dei fatturati delle aziende dell'indice S&P 500 proviene dall'estero. Secondo le stime degli analisti, il picco degli utili delle società dell'indice è già stato raggiunto nel 3° trimestre. Riteniamo pertanto che da ora in poi il criterio fondamentale per la selezione settoriale e dei titoli saranno i multipli di valutazione.

Azioni

Per gli indici azionari statunitensi la settimana del Thanksgiving è stata la più avversa dal 2011.

— Focus della settimana

Fatturati e utili delle imprese nell'indice S&P 500



Fonte: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 26 novembre 2018.



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

Spread in aumento

Reddito fisso

- In un anno in cui la bufera del settore obbligazionario ha spinto ai massimi degli ultimi anni i rendimenti dei titoli del Tesoro statunitense a breve e lunga scadenza, le emissioni *high yield* hanno messo a segno un andamento apprezzabile.
- Questo segmento obbligazionario ha sovraperformato rispettivamente di 417 e 469 punti base sia l'intero settore del reddito fisso, rappresentato dal Barclays U.S. Agg Index, sia le emissioni statunitensi *investment grade*. Le obbligazioni *high yield*, che al 30 settembre avevano messo a segno un +2,60%, sono anche l'unico segmento del reddito fisso rimasto costantemente in territorio positivo dall'inizio dell'anno.
- Nel quarto trimestre però il segmento non solo ha perso smalto, ma la sua performance è stata la peggiore in assoluto e il ribasso subito nel bimestre in corso sarà il più pesante da gennaio 2016.
- Il 3 ottobre il differenziale di rendimento (spread) era attestato al minimo da luglio 2007, ossia a 303 punti base, ma poi ha continuato ad ampliarsi rapidamente per tutto il trimestre fino agli attuali 426 punti base, che costituiscono il valore massimo da dicembre 2016.
- Sicuramente all'andamento delle emissioni statunitensi ad alto rendimento ha nuociuto anche la più intensa avversione al rischio, ma il motivo principale della flessione è stato il crollo del prezzo del greggio: il ribasso della qualità WTI (-29,50% dal 30 settembre a oggi) ha fatto perdere il 6% alle obbligazioni *high yield* del settore energetico e nello stesso periodo lo spread si è ampliato di circa 200 punti base.
- Tuttavia abbiamo fiducia nella solidità dei fondamentali dell'economia internazionale e per questo motivo, considerando la scarsa probabilità di una recessione nei prossimi 12 mesi, prevediamo il rimbalzo del prezzo del petrolio e solo un modesto ampliamento a 450 punti base dello spread delle obbligazioni *high yield* fino a dicembre 2019.
- Questo leggero peggioramento dello spread, e la maggiore redditività delle emissioni *high yield* alle quotazioni correnti, ci inducono a restare ottimisti su questo segmento obbligazionario e a prevedere una sua modesta capacità di remunerazione nei prossimi 12 mesi.

Reddito fisso

Lo spread delle obbligazioni high yield statunitensi è al massimo da dicembre 2016.

— Focus della settimana

Lo spread del settore *high yield* sta incrementando





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

La fine del declino per il prezzo del petrolio?

Materie prime

- Dopo l'impennata che a ottobre l'aveva proiettato al massimo dell'ultimo quadriennio, nelle ultime settimane il prezzo del greggio è precipitato. Il rincaro del petrolio era dovuto al timore di un calo della produzione dopo la reimposizione delle sanzioni statunitensi contro le esportazioni iraniane, ma il prezzo invece è diminuito entrando in territorio ribassista (si usa quest'espressione per designare le flessioni superiori al 20%).
- Infatti rispetto al massimo annuo la quotazione della qualità WTI è ribassata di quasi il 30%. Questo pesante scivolone è attribuibile a una serie di fattori, dipendenti principalmente dall'offerta e da alcuni aspetti tecnici che elenchiamo qui di seguito:
- Aumento della produzione statunitense: dopo il rincaro del greggio registrato nei mesi scorsi, la produzione statunitense ha stabilito il nuovo massimo storico sia annuo che giornaliero, raggiungendo 11,60 milioni di barili al giorno.
- Sanzioni contro l'Iran meno drastiche del temuto: gran parte del rincaro del greggio all'inizio dell'anno era dovuto al timore di un crollo delle esportazioni iraniane. Tuttavia l'impatto delle sanzioni è stato attenuato dalle esenzioni concesse dagli Stati Uniti ad alcuni Paesi, che così hanno potuto continuare a importare greggio dall'Iran.
- Apprezzamento del dollaro: data la correlazione inversa tra il prezzo del petrolio e il dollaro, l'impennata della valuta statunitense negli ultimi mesi ha ridotto drasticamente la domanda di petrolio.
- Tuttavia, poiché queste circostanze dipendono dall'offerta e da fattori tecnici, non riteniamo l'attuale flessione un indicatore di una diminuzione della domanda o di una decelerazione economica.
- Pertanto crediamo che la quotazione abbia già scontato gran parte dei fattori negativi e che esistano margini di aumento del prezzo del greggio nei prossimi 12 mesi.
- Al prezzo del petrolio dovrebbero giovare anche la prevista riduzione della produzione dell'OPEC di oltre 1 mln di barili al giorno e l'aumento delle scorte quando finirà il periodo di manutenzione delle raffinerie statunitensi.
- Prevediamo l'aumento del prezzo del greggio a 65 dollari al barile entro dicembre 2019.

Materie prime

Prevediamo il rincaro del petrolio a 67 dollari al barile entro dicembre 2019.

— Focus della settimana

Prezzo del greggio in picchiata



Deutsche Bank
PCC International

Fonte: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 15 novembre 2018



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

I motivi dell'apprezzamento del dollaro

Valute

- Prosegue la dinamica rialzista del dollaro, il cui indice si mantiene intorno al massimo da giugno 2017.
- Particolarmente consistente è stato l'apprezzamento del dollaro contro l'euro, che dall'inizio dell'anno si aggira sul 5%.
- I motivi del rafforzamento del dollaro sull'euro sono molteplici:
- Costante accelerazione dell'economia statunitense, che continua a espandersi, mentre quella dell'eurozona è in frenata. Appare evidente la differenza tra il balzo in avanti del 3,10% dell'economia statunitense e il +1,90% dell'eurozona.
- Aumento del tasso d'interesse negli Stati Uniti: mentre oltreoceano prosegue l'ascesa del tasso d'interesse, ora al massimo degli ultimi anni, i rendimenti dei titoli di Stato europei restano ostinatamente bassi. Infatti i differenziali tra i tassi d'interesse delle emissioni biennali statunitensi e tedesche sono al massimo storico e quelli tra le rispettive emissioni decennali sono i più ampi dal 1989.
- Politica monetaria più energica della Federal Reserve: mentre la Fed prosegue la sua strategia di normalizzazione della politica monetaria abbinando riduzioni della liquidità e aumenti del tasso d'interesse (ben sette nell'attuale ciclo di strette monetarie), la BCE mantiene lo statu quo e non sono previsti aumenti del suo tasso d'interesse almeno fino al 4° trimestre del 2019.
- Incognite politiche: all'euro hanno nuociuto le perduranti incertezze politiche, causate dalle vicende della legge di bilancio italiana e della Brexit.
- Poiché molti di questi fattori (ossia l'intensa espansione economica negli Stati Uniti, l'aumento del tasso d'interesse e gli energici interventi della Federal Reserve) dovrebbero restare invariati nel 2019, a nostro avviso nei prossimi 12 mesi il dollaro continuerà ad rafforzarsi sull'euro.
- Prevediamo che il dollaro si assesterà a quota 1,15 sull'euro entro la fine del 2019.

Cambi

Prevediamo il rafforzamento del dollaro a quota 1,10 sull'euro entro dicembre 2019.

— Focus della settimana

Prosegue l'apprezzamento del dollaro





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

Previsioni di Deutsche Bank

Fine dicembre 2019					
Indici azionari					
USA (S&P 500)					
2950					
Eurozona (Euro STOXX 50)					
3280					
Germania (DAX)					
12.200					
Gran Bretagna (FTSE 100)					
7250					
Giappone (MSCI Japan)					
1040					
Mercati emergent (Emerging Markets)					
1050					
Asia senza Giappone (MSCI in USD)					
650					
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 dic. 2019		3 mesi	Fine dic. 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	115	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	28 nov. 2017 28 nov. 2018	28 nov. 2016 28 nov. 2017	28 nov. 2015 28 nov. 2016	28 nov. 2014 28 nov. 2015	28 nov. 2013 28 nov. 2014
Obbligazioni									
2 anni Bund (Germania)	-0.62%	-0.01%	-0.09%	-0.40%	-0.59%	-0.80%	0.07%	0.51%	0.33%
5 anni Bund (Germania)	-0.24%	0.07%	0.06%	0.83%	0.27%	-0.03%	1.43%	1.93%	3.93%
10 anni Bund (Germania)	0.35%	0.24%	0.03%	2.24%	1.49%	0.24%	3.75%	3.43%	12.69%
10 anni Treasuries (US)	3.05%	0.20%	0.23%	-3.82%	-4.32%	1.81%	1.49%	1.76%	8.08%
10 anni Gilt (Regno Unito)	1.38%	0.15%	0.17%	0.86%	1.62%	3.26%	6.63%	3.54%	11.26%
2 anni BTP	0.91%	0.44%	0.94%	-0.83%	-1.16%	1.27%	-0.38%	1.24%	2.41%
5 anni BTP	2.40%	1.27%	1.92%	-4.29%	-5.16%	5.05%	-1.08%	4.78%	10.43%
10 anni BTP	3.27%	1.93%	1.82%	-6.12%	-7.73%	6.71%	-3.91%	8.70%	21.96%
Barclays Euro Corporate	1.30%	0.11%	-0.86%	-1.49%	-1.77%	3.20%	3.45%	0.87%	7.41%
Barclays Euro High Yield	4.44%	-0.08%	-1.64%	-3.15%	-3.20%	8.78%	4.73%	2.53%	7.06%
JP Morgan EMBIG Div.	7.08%	0.75%	-0.78%	-0.11%	-0.55%	-1.01%	7.29%	18.13%	20.57%
Azioni									
USA (S&P 500)	2'743.8	3.5%	3.2%	2.6%	4.4%	19.3%	5.3%	1.1%	14.4%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3'168.3	0.5%	1.1%	-9.6%	-11.6%	18.8%	-13.5%	7.3%	5.1%
Germania (DAX)	11'298.9	0.5%	0.9%	-12.5%	-13.5%	23.4%	-6.3%	13.2%	6.3%
Regno Unito (FTSE 100)	7'004.5	-0.7%	0.9%	-8.9%	-6.1%	9.7%	6.7%	-5.2%	1.0%
Italia (FTSE MIB)	19'115.2	2.1%	2.3%	-12.5%	-14.3%	37.5%	-28.2%	12.8%	4.8%
Francia (CAC 40)	4'983.2	0.2%	0.3%	-6.2%	-7.6%	19.5%	-8.5%	12.3%	2.0%
Giappone (MSCI Japan)	985.5	2.2%	3.4%	-8.2%	-6.1%	18.7%	-8.7%	11.1%	11.7%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	613.0	2.3%	6.9%	-14.1%	-13.8%	35.4%	3.3%	-11.9%	3.9%
America Latina (MSCI, USD)	2'584.1	-0.8%	-3.9%	-8.6%	-7.9%	20.4%	17.0%	-33.8%	-7.9%
Matrie prime & Alternativi									
WTI (USD)	50.29	-7.9%	-25.6%	-16.8%	-13.3%	23.2%	12.9%	-37.0%	-28.2%
Oro (USD)	1'213.5	-1.1%	-2.3%	-6.9%	-6.2%	8.6%	12.7%	-10.5%	-5.0%
EUR/USD	1.1276	-1.0%	-0.8%	-6.1%	-5.0%	12.1%	-0.1%	-15.0%	-8.3%
EUR/GBP	0.8843	-0.8%	-0.3%	-0.4%	-1.4%	5.2%	21.2%	-11.6%	-4.3%
EUR/JPY	128.56	-0.1%	1.5%	-5.0%	-2.7%	11.2%	-8.6%	-12.1%	6.4%
VIX Index	18.49	-2.31	-5.67	7.45	8.46	-3.12	-1.97	1.79	0.35
VDAX Index	19.43	0.21	-4.36	5.28	5.91	-7.40	-2.08	5.41	4.36

Dati aggiornati al 28 novembre 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	28 nov. 2017 28 nov. 2018	28 nov. 2016 28 nov. 2017	28 nov. 2015 28 nov. 2016	28 nov. 2014 28 nov. 2015	28 nov. 2013 28 nov. 2014
Valori obbligazionari									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	0	-20
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	96	-2	-2	-12	-11	10	11	14	-87
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	39	-1	7	15	19	-38	27	4	-20
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	292	-19	-18	139	153	-51	95	-38	-103
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	120	-7	-4	6	8	-25	30	-13	-124
Euro Investment Grade Spread (10anni)	95	2	21	63	63	-41	-7	38	16
Euro High Yield Spread (10anni)	409	6	42	173	174	-15	-4	58	14
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	673	8	34	188	183	-80	11	101	40

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	28 nov. 2017 28 nov. 2018	28 nov. 2016 28 nov. 2017	28 nov. 2015 28 nov. 2016	28 nov. 2014 28 nov. 2015	28 nov. 2013 28 nov. 2014
Valori azionari									
USA (S&P 500)	17.4	0.6	0.2	-3.2	-3.1	1.6	1.0	0.1	1.1
Eurozona (Euro Stoxx 50)	13.3	0.1	0.4	-1.8	-2.2	1.1	-0.9	0.6	0.6
Germania (DAX)	12.8	0.2	0.7	-1.7	-1.9	1.1	-0.8	0.4	0.0
Regno Unito (FTSE 100)	12.4	-0.2	-0.1	-3.2	-2.9	-1.4	0.8	1.7	0.1
Italia (FTSE MIB)	11.5	0.2	0.0	-4.5	-5.0	0.3	-3.3	1.9	0.2
Francia (CAC 40)	13.2	0.0	0.0	-2.2	-2.5	1.3	-1.4	0.9	0.4
Giappone (MSCI Japan)	12.6	0.3	0.4	-2.9	-3.2	-0.4	0.0	-0.1	-1.9
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	12.3	0.2	0.8	-2.4	-2.7	1.0	1.9	-0.9	0.2
America Latina (MSCI, USD)	13.6	-0.2	-0.5	-2.5	-1.6	-0.9	1.1	0.6	0.0

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

Analisi tecnica e fondamentale

USA (S&P 500)	53.40	2'776.7	2'815.4	2'761.8	9.5%	-0.7%	2.1%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	45.72	3'246.5	3'334.3	3'392.4	10.4%	-1.6%	4.1%
Germania (DAX)	45.29	11'653.9	12'037.6	12'281.8	10.9%	-3.8%	3.7%
Regno Unito (FTSE 100)	45.17	7'148.4	7'350.7	7'393.2	6.8%	-0.2%	4.9%
Italia (FTSE MIB)	49.50	19'594.5	20'392.3	21'550.0	11.9%	1.4%	4.9%
Francia (CAC 40)	42.30	5'162.5	5'285.5	5'327.0	9.6%	-0.4%	3.9%
Giappone (MSCI Japan)	50.21	1'010.6	1'018.3	1'025.4	3.5%	-0.9%	2.5%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	57.72	609.7	634.7	673.8	9.2%	-3.8%	3.1%
America Latina (MSCI, USD)	46.62	2'640.6	2'599.7	2'708.8	17.3%	0.4%	3.9%

Dati aggiornati al 28 novembre 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 3 Dicembre	Indice Markit dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero USA (nov.), Spesa nel settore edile (ott.), Rilevazione Wards delle vendite complessive di autoveicoli (nov.), Indice ISM dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (nov.).	Eurozona, Regno Unito, Germania, Francia, Italia, Spagna, Svizzera: Indice Markit dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (nov.) Germania: Vendite al dettaglio (ott.) Italia: Immatricolazioni di autoveicoli nuovi (nov.), Legge di bilancio (nov.) Svizzera: Vendite al dettaglio (ott.)	Giappone: Spese per investimenti (3° trim.), Indice Nikkei dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (nov.), Vendite di autoveicoli (nov.) Cina: Indice Caixin dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (nov.) Australia: Inflazione rilevata dal Melbourne Institute (nov.), Annunci di lavoro rilevati dall'ANZ (nov.), Licenze edilizie (ott.), Indice delle materie prime (nov.) Corea del Sud: Indice Nikkei dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (nov.)
Martedì 4 Dicembre	n/d	Eurozona: Indice dei prezzi alla produzione (ott.) Regno Unito: Indice Markit del settore edile (nov.) Francia: Legge di bilancio (ott.) Spagna: Variazione netta della disoccupazione (ott.) Svizzera: Indice dei prezzi al consumo (nov.)	Australia: Decisione della RBA, Bilancia dei pagamenti e saldo delle partite correnti (3° trim.) Giappone: Base monetaria (nov.) Nuova Zelanda: Indice QV dei prezzi delle abitazioni (nov.) Corea del Sud: PIL (3° trim.), Indice dei prezzi al consumo (nov.), Riserve valutarie (nov.)
Mercoledì 5 Dicembre	Variazione del tasso di occupazione rilevata da ADP (nov.), Produttività nei settori non agricoli (3° trim.), Costo del lavoro per unità di prodotto (3° trim.), Indice Markit dei responsabili degli acquisti dei settori dei servizi e composito USA (nov.), Indice ISM dei settori non manifatturieri (nov.) Beige Book (nov.)	Eurozona, Regno Unito, Germania, Francia, Italia, Spagna: Indice Markit dei responsabili degli acquisti dei settori dei servizi e composito (nov.) Eurozona: Vendite al dettaglio (ott.) Regno Unito: Immatricolazioni di autoveicoli nuovi (nov.) Spagna: Produzione industriale (ott.)	Giappone: Indice Nikkei dei responsabili degli acquisti dei settori dei servizi e composito (nov.) Cina: Indice Caixin dei responsabili degli acquisti dei settori dei servizi e composito in Cina (nov.) Australia: PIL (3° trim.) Nuova Zelanda: Indice ANZ dei prezzi delle materie prime (ott.)
Giovedì 6 Dicembre	Bilancia commerciale (ott.), Ordinativi alle fabbriche (ott.), Ordinativi di beni durevoli (ott.)	Germania: Ordinativi alle fabbriche (ott.), Indice Markit dei responsabili degli acquisti del settore edile (nov.)	Giappone: Acquisti giapponesi di obbligazioni e azioni estere (30 nov.) Australia: Bilancia commerciale (ott.), Vendite al dettaglio (ott.) Corea del Sud: Bilancia dei pagamenti e Partite correnti (ott.),
Venerdì 7 Dicembre	Rapporto sul mercato del lavoro (nov.), Scorte dei grossisti (ott.), Indice di fiducia rilevato dalla Univ. of Michigan (ott.)	Eurozona: PIL (3° trim.) Regno Unito: Indice Halifax dei prezzi delle abitazioni (dic.), Rilevazione della CBI sull'andamento generale degli ordinativi (dic.) Germania: Produzione industriale (ott.) Francia: Bilancia commerciale (ott.), Produzione industriale (ott.), Produzione manifatturiera (ott.) Italia: Vendite al dettaglio (ott.) Spagna: Indice INE dei prezzi delle abitazioni (nov.) Svizzera: Riserve valutarie (nov.)	Giappone: Spesa delle famiglie (ott.), Salari dei lavoratori dipendenti (ott.), Indicatore anticipatore (ott.) Cina: Riserve valutarie (nov.) Australia: Riserve valutarie (nov.)



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

Glossario

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

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

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

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

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

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

l'indice NASDAQ è un indice azionario ponderato per capitalizzazione di mercato di circa 3000 azioni quotate alla Borsa tecnologica Nasdaq.

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

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

Il Rapporto prezzo/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).

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

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

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

WTI sta per West Texas Intermediate Light Sweet Crude e indica una varietà di petrolio.



Informazioni importanti

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

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

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

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

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

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

Deutsche Bank
PCC International

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

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

Non è ammessa la riproduzione e la divulgazione del presente documento senza l'espresa 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.