



Christian Nolting
CIO Globale

Positivo è negativo?

Dati economici normalmente considerati “positivi” possono essere considerati “negativi” se interpretati come segnali di una stretta monetaria. È un fattore chiave dietro alla recente volatilità dei mercati finanziari. Tuttavia stimiamo che i fondamentali positivi siano infine destinati ad affermarsi.

1

Dietro il recente calo dei mercati azionari ci sono le preoccupazioni destate da una stretta della Federal Reserve.

2

Esistono ancora molte ragioni che inducono a credere che il contesto generale sia favorevole ai mercati azionari.

3

Tuttavia invitiamo a non perdere di vista l'inflazione nel medio termine che potrebbe far salire i rendimenti.

① Dalla crisi finanziaria del 2008 ad oggi, abbiamo osservato uno strano fenomeno per il quale le notizie economiche negative sono state considerate positivamente dai mercati. Erano infatti interpretate come segnali di un prolungamento dello stimolo monetario da parte delle banche centrali. Recentemente abbiamo assistito a fenomeni inversi. Le notizie economiche positive sono talvolta considerate negativamente dai mercati che le interpretano come segnali di un ritiro dello stimolo monetario, o in modo più specifico di una sequenza di rialzi da parte della Federal Reserve. Proprio questo è accaduto lo scorso venerdì quando i dati molto incoraggianti sulle retribuzioni negli Stati Uniti hanno destato preoccupazione sull'andamento dell'economia americana: si è temuto che ormai fosse raggiunta piena capacità e che la Fed dovesse intervenire rapidamente per far fronte alle probabili conseguenze di un aumento dell'inflazione.

② Ci aspettiamo una continuazione della volatilità elevata, ma il contesto generale dovrebbe rimanere favorevole ai titoli azionari. Ne elenchiamo le ragioni a pagina 2: facciamo riferimento alla prosperità economica (dati fondamentali positivi statunitensi e globali), a un'eccezionale crescita degli utili negli Stati Uniti (l'81% delle aziende che hanno pubblicato finora le loro cifre hanno superato le aspettative), alla riforma fiscale che incoraggia decisioni manageriali a favore degli azionisti, a un rapporto stimato prezzo/utili futuri non troppo elevato per l'indice S&P 500, alla probabile riluttanza del nuovo Presidente della Fed, Jerome Powell, ad attuare una stretta più rapida del previsto. Inoltre, le azioni rimangono relativamente più interessanti rispetto alle obbligazioni. Sulla base di quanto sopra menzionato, continuiamo a valutare i periodi di indebolimento come opportunità di acquisto per le aree geografiche (Asia, mercati emergenti) ed i nostri settori ciclici preferiti (vale a dire settore informatico, industriale e beni voluttuari). La recente ondata di vendite sui mercati azionari non è giunta inaspettatamente e non altera le nostre previsioni favorevoli alle azioni globali nel lungo termine.

③ Nel medio termine, tuttavia, è opportuno non perdere di vista l'inflazione. Oltre alle retribuzioni, negli Stati Uniti si osservano numerosi indicatori in grado di far salire i prezzi. Sembrerebbe troppo semplice ipotizzare che il normale rapporto tra occupazione e crescita dei salari (la cosiddetta curva di Phillips) si sia interrotto, come sostengono alcuni. Esistono numerosi fattori tecnici in grado di far salire i tassi statunitensi senza un aumento dei prezzi, come una crescita delle emissioni di titoli governativi statunitensi e una riduzione della domanda estera.

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

Il ritorno della volatilità

STATI UNITI

Larry V Adam
CIO and Chief Investment Strategist – WM Americas

Per la prima volta da alcuni anni, la volatilità ha ripreso quota: sia il Dow Jones Industrial Average (-10,4% dal picco) sia l'S&P 500 (-10,2% dal picco massimo) hanno registrato per la prima volta da due anni sono entrati in fase di correzione e l'indice VIX è salito al livello più alto "intraday" (50) da agosto 2015. Come accennato già in nel Tema 1 dei nostri dieci temi per il 2018 ("Uomo avvisato...") a nostro avviso una ripresa della volatilità rispetto ai bassi livelli registrati in precedenza appariva probabile per una serie di ragioni, tra le quali l'ottimismo eccessivo di certi investitori ed i rischi geopolitici. Dopo che l'indice S&P 500 ha messo a segno l'inizio d'anno migliore da gennaio 1997, non siamo sorpresi dalla recente battuta d'arresto in un contesto in cui si osserva un netto incremento dei tassi d'interesse (tassi a due anni al massimo livello dell'ultima decade) e una tranquillità degli investitori sui mercati azionari (indice "RSI" a 14 giorni al livello record). Inoltre, molto tempo era trascorso dall'ultimo arretramento del 5% (405 giorni, il periodo più lungo mai osservato). Ritenendo che questo modesto arretramento era giustificato da tempo, confermiamo le nostre previsioni positive per i mercati azionari per le seguenti ragioni:

1. Prosperità economica – I fondamentali statunitensi (e globali) rimangono solidi (come evidenziato dal miglioramento del mercato del lavoro e dai sondaggi condotti dall' "Institute for Supply Management"). Esiste una scarsa probabilità di recessione per i prossimi 12 mesi (i nostri modelli suggeriscono una probabilità inferiore al 5%). Storicamente una recessione è preceduta da un crollo del mercato azionario.

2. Crescita eccezionale degli utili – Gli utili registrati nel quarto trimestre del 2017 sostengono i mercati azionari. Tra le aziende che hanno pubblicato gli utili del quarto trimestre (circa il 62% dello S&P 500), l'81% ha superato le aspettative. Si tratta della percentuale trimestrale più elevata almeno dal 2007. Le indicazioni per il futuro mostrano solidità: per quanto riguarda le stime sugli utili del 2018 il consenso è salito del 7% circa dall'approvazione della riforma fiscale.

3. Buoni indicatori direzionali - Oltre a sostenere gli utili, la riforma fiscale dovrebbe indurre le direzioni aziendali a prendere decisioni a favore degli azionisti quali l'incremento dei dividendi, i riacquisti e le fusioni e acquisizioni, sostenendo così i titoli azionari.

4. Previsioni per le valutazioni – Mentre il rapporto tra prezzo e utili per azione effettivamente conseguiti per l'indice S&P 500 è attualmente vicino al livello più elevato dal 2002 con 21x, per quanto riguarda le aspettative si prevede un arretramento al 17.5x. Visto il recente incremento degli utili attesi, il P/E anticipato sembra indicare una migliore valutazione del valore attuale di mercato.

5. Cambio al vertice della Fed – Jerome Powell ha concluso la sua prima settimana alla presidenza della Fed: riteniamo improbabile una stretta "eccessiva" sui tassi o delle condizioni finanziarie decisa dal nuovo Presidente (o comunque all'interno della Fed) che possa in qualche modo causare una recessione nei prossimi 12 mesi. Rispetto a quanto osservato in passato, l'atteggiamento attuale della Fed è abbastanza accomodante. Data la sensibilità dimostrata dalla congiuntura economica all'aumento dei tassi d'interesse, la Fed sarà cauta.

6. Valore relativo – Nonostante il netto incremento recente, i tassi d'interesse e gli spread creditizi rimangono bassi dal punto di vista storico, rendendo i titoli azionari relativamente interessanti. Il modello da noi sviluppato per le obbligazioni societarie, che analizza i rendimenti azionari rispetto a quello delle obbligazioni societarie, suggerisce che il valore equo dello S&P 500 è più elevato di quello attuale.

Conclusioni: La recente ondata di vendite sui mercati azionari non è giunta inaspettata e non altera le nostre previsioni favorevoli alle azioni globali nel lungo termine. Sulla base di quanto sopra menzionato, continuiamo a valutare i periodi di indebolimento come opportunità di acquisto per le aree geografiche (Asia, mercati emergenti) e i nostri settori ciclici preferiti (informatico, industriale, beni voluttuari).





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



Politica e salari in Germania, previsioni del PIL

EMEA

Stéphane Junod
CIO EMEA and Head of WD EMEA

Angela Merkel trova l'accordo di coalizione dopo numerose concessioni

In Germania la CDU di Angela Merkel e i Socialdemocratici hanno raggiunto l'intesa per formare la nuova coalizione di governo. I Socialdemocratici sono riusciti a strappare sei dicasteri, tra i quali il Ministero degli Esteri e quello delle Finanze, di importanza chiave. La più ampia influenza della SPD è destinata probabilmente a cambiare la politica tedesca nell'Eurozona e potrebbe condurre a una maggiore integrazione a livello europeo. Soprattutto la sostituzione del Ministro delle Finanze, il conservatore Wolfgang Schäuble, ampiamente criticato dagli altri Paesi dell'Eurozona in quanto ostinato difensore del rigore finanziario, potrebbe spianare la strada ad alcune delle proposte di Emmanuel Macron. Di recente il Presidente francese aveva lanciato l'idea di un unico bilancio e di un Ministero delle Finanze centrale per l'Eurozona. Tuttavia, mentre dopo questa intesa sembrano non esserci più ostacoli verso un quarto governo Merkel, l'accordo deve ancora essere approvato dai 464.000 delegati del Partito Socialdemocratico. Per alcune settimane regnerà dunque ancora l'incertezza.

Raggiunto l'accordo sui salari

Oltre all'intesa sulla coalizione, in Germania è stato raggiunto un altro importante accordo: il sindacato più potente, la IG Metall, ha firmato il nuovo contratto collettivo con i datori di lavoro per il Land del Baden-Württemberg. Il nuovo accordo prevede un aumento dei salari del 4,3% per i prossimi 27 mesi e potrebbe venire adottato in tutta la Germania. I responsabili e gli economisti della Banca Centra Europea, che hanno già segnalato alcune preoccupazioni per gli effetti a lungo termine della stagnazione dei salari, hanno seguito da vicino le trattative. Il mancato aumento dei salari in Germania, il Paese con l'economia più prospera e più importante dell'Eurozona, impedisce la ripresa dell'inflazione e penalizza le misure di stimolo alla congiuntura. L'accordo raggiunto è chiaramente al livello superiore delle aspettative degli analisti e il fatto che sia stato stabilito per un periodo prolungato (27 mesi) minimizza il rischio di un'ulteriore spirale al rialzo delle retribuzioni. Inoltre, questo accordo pilota aumenta la forza contrattuale dei sindacati del settore edilizio e pubblico nei quali le trattative sono ancora in corso. I risultati sono attesi per le prossime settimane.

La Commissione europea rivede al rialzo le previsioni sul PIL

La Commissione Europea ha rivisto al rialzo le previsioni sul Prodotto Interno Lordo (PIL) per l'area euro. Rispetto al 2,1% previsto a novembre, l'Unione Europea ha ora portato le sue stime di crescita per il 2018 al 2,3%, avvicinandosi al 2,4% raggiunto nel 2017, che rappresenta il record del decennio. Per il 2019 si prevede una crescita del 2,0%. L'ottimismo di queste prospettive riflette il miglioramento del mercato del lavoro, lo slancio ciclico osservato a livello mondiale, un ottimo clima di fiducia oltre alla ripresa del commercio mondiale. Le previsioni per l'inflazione sono state riviste in leggero rialzo per quest'anno (1,5%), ma rimangono immutate per il 2019 con l'1,6%. La Commissione Europea prevede che la crescita del Regno Unito rallenti all'1,4% quest'anno e all'1,1% l'anno prossimo. L'inflazione grava sui salari e il clima d'incertezza penalizza gli investimenti delle aziende.



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

Giappone e Indonesia

ASIA

Tuan Huynh
CIO APAC and Head of WD APAC

Alla Banca del Giappone (BoJ) si discute di normalizzazione

La scorsa settimana la BoJ ha pubblicato le minute delle singole riunioni del comitato esecutivo, offrendo così un consuntivo delle diverse opinioni emerse durante la seduta di politica monetaria del 22 e 23 gennaio. Mentre alla conferenza stampa successiva alla riunione il governatore Kuroda ha mostrato un atteggiamento improntato alla cautela, le minute evidenziano segnali più aggressivi.

Alcuni membri del comitato esecutivo hanno suggerito un leggero inasprimento della politica monetaria giapponese, sottolineando, ad esempio, che potrebbe essere opportuno considerare eventualmente un adeguamento dei tassi d'interesse. Altri commenti evidenziano che è necessario considerare le conseguenze della politica monetaria e gli eventuali effetti collaterali da ogni prospettiva. All'interno della BoJ sembra farsi strada un certo rigore in un contesto in cui la ripresa giapponese guadagna slancio. La prudenza espressa dal governatore Kuroda nella precedente conferenza stampa, a nostro avviso, non è solo un segnale per calmare le preoccupazioni avvertite dai mercati. Kuroda intende spingere verso l'alto le aspettative sull'inflazione in Giappone ed evitare che i mercati diano troppo peso alle discussioni orientate al rigore all'interno della BoJ. Queste discussioni prima o poi produrranno risultati. Il rendimento target dei titoli di Stato (JGB) decennali è dello 0%, ma pensiamo che la BoJ dovrebbe rivederlo al rialzo fino allo 0,25% alla fine di quest'anno, vista la ripresa economica.

Indonesia: Il PIL del quarto trimestre indica che la ripresa è in corso

Nell'ultimo trimestre dello scorso anno il PIL dell'Indonesia è salito al 5,2% anno su anno (rispetto al 5,1% del terzo trimestre) superando il consenso del 5,1%. La ripresa indonesiana sembra essere dunque sulla strada giusta. La crescita è trainata dalla ripresa positiva della domanda interna. I consumi privati sono saliti del 5% su base annuale nel quarto trimestre grazie all'ottimismo dei consumatori in un contesto economico migliore. Gli investimenti in capitale fisso nel quarto trimestre hanno registrato una crescita del 7,3% su base annuale grazie ai solidi investimenti nei macchinari e nelle costruzioni. Sul fronte internazionale le esportazioni hanno registrato una forte crescita, arrivando all'8,5% anno su anno. Le importazioni sono aumentate a un ritmo ancora più rapido giungendo all'11,8% anno su anno, incidendo negativamente sulla crescita delle esportazioni nette.

In Indonesia sono previste le elezioni locali a giugno 2018 e le elezioni nazionali ad aprile 2019. In passato nelle fasi precedenti le elezioni si è osservata la tendenza del governo ad attuare una politica fiscale espansiva per stimolare l'economia. A nostro avviso il governo dovrebbe dunque aumentare la spesa pubblica destinata alla previdenza sociale e all'infrastruttura, sostenendo la ripresa nazionale.

In generale esprimiamo un'opinione positiva sull'economia indonesiana per il 2018. Pensiamo che le esportazioni indonesiane continueranno a beneficiare del contesto positivo a livello internazionale, specialmente sul fronte delle materie prime. Oltre a ciò la ripresa nazionale è destinata a continuare grazie agli stimoli fiscali del governo e alla crescita continua dei consumi e degli investimenti.





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

Focus sulle azioni europee

Azioni europee

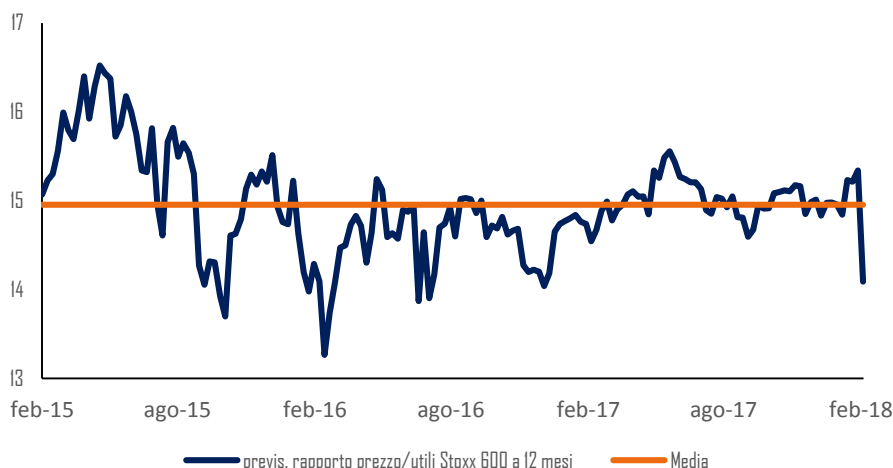
- I mercati globali hanno subito una pesante battuta d'arresto. L'indice S&P 500 ha registrato il peggior calo giornaliero di sempre in un contesto in cui negli Stati Uniti il salario orario medio è salito più del previsto, alimentando le preoccupazioni inflazionistiche.
- All'inizio di questa settimana sono state le azioni europee a proseguire questa fase ribassista. Lo Stoxx 600 ha chiuso in perdita per il settimo giorno consecutivo e martedì ha subito il peggior calo da giugno 2016 (-2,41%). Nei giorni scorsi la volatilità ha continuato a far parlare di sé.
- Ciononostante, i mercati europei sono calati grosso modo quanto quelli statunitensi e globali. Si tratta di un evento insolito: storicamente, infatti, i titoli europei tendono a sottoperformare durante i periodi caratterizzati da forti vendite.
- A fronte di questa correzione, la performance settoriale non ha seguito l'andamento usuale. I settori difensivi non hanno offerto protezione, nel momento in cui l'incremento dei rendimenti obbligazionari e il solido scenario economico hanno sostenuto i titoli finanziari e i ciclici.
- Questa flessione segue un'eccezionale fase di rialzo dei mercati azionari, ininterrotta per lungo tempo e dunque non è del tutto inaspettata. Pertanto nel lungo termine confermiamo le nostre previsioni favorevoli per le azioni.
- Per quanto riguarda le valutazioni, la recente battuta d'arresto ha spinto verso il basso per i prossimi 12 mesi il rapporto tra prezzo e utili attesi stimati per azione dello Stoxx 600 dal 15,4 al 14,1 (il 7 febbraio), un livello inferiore alla media triennale del 15,0.
- Mentre la volatilità nel breve termine potrebbe rimanere elevata, la forte crescita degli utili e un miglioramento delle previsioni sulle valutazioni dovrebbero sostenere nel medio termine le azioni europee.

Valutazione prezzo/utili dello Stoxx 600 rispetto alla media triennale

Azioni

Anche le azioni europee non hanno seguito l'andamento tipico – i settori difensivi non hanno offerto protezione dal ribasso del mercato.

— Focus della settimana



Deutsche Bank

Fonte: Bloomberg Finance L P, Deutsche Bank A G. Dati aggiornati all' 8 febbraio 2018.



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

Le obbligazioni dell'Eurozona in movimento

Reddito fisso

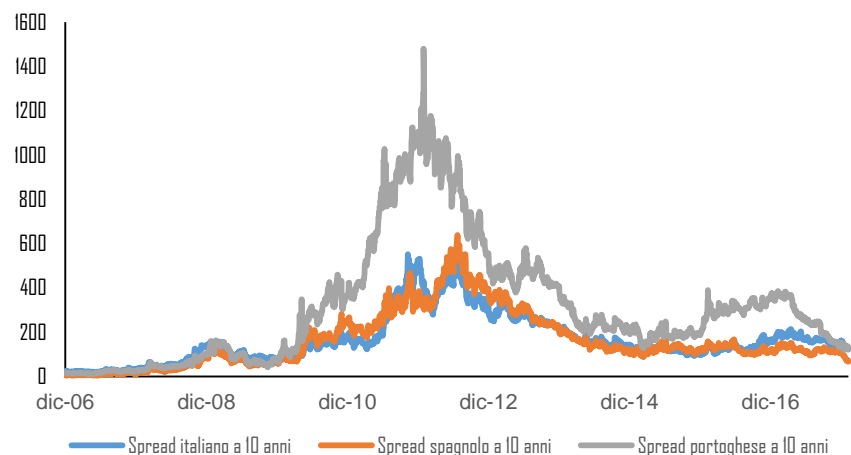
- Il rendimento dei Bund decennali tedeschi ha raggiunto i massimi livelli da più di due anni. Questo incremento riflette la forte crescita macroeconomica globale e le aspettative legate all'inflazione, la cui ripresa incoraggerebbe le banche centrali ad allontanarsi dalle politiche monetarie ultra-accomodanti.
- Mentre il recente e rapido aumento dei rendimenti dei titoli di stato a livello globale potrebbe aver causato l'arretramento dei mercati azionari, è necessario evidenziare come l'ondata di vendite delle azioni abbia contribuito ad accrescere la domanda di titoli obbligazionari sicuri. Questa evoluzione ha determinato martedì un calo dei rendimenti delle obbligazioni dell'Eurozona di cinque o sei punti base. Sembra che tra le obbligazioni e le azioni si sia di nuovo instaurata la tipica relazione osservata durante la crisi.
- È interessante notare che le obbligazioni dei Paesi periferici hanno continuato a realizzare una performance migliore di quelle dei Paesi centrali, nonostante l'elevata avversione al rischio a livello globale.
- Un calo dei rendimenti obbligazionari dei Paesi periferici si è osservato solo dopo che è stata annunciata l'intesa tra il partito della Cancelliera tedesca Angela Merkel e i Socialdemocratici per la formazione di una coalizione di governo.
- Secondo alcune fonti la SPD dovrebbe ottenere il Ministero delle Finanze, del Lavoro e degli Esteri. Il Partito Socialdemocratico potrebbe dunque tenere "i cordoni della borsa" dell'economia più importante d'Europa.
- In teoria questa potrebbe essere una buona notizia per i differenziali di rendimento dei Paesi periferici. I Socialdemocratici sono favorevoli agli investimenti pubblici e molto meno all'austerità e potrebbero allontanarsi dalla rigorosa politica finanziaria attuata negli ultimi anni.
- Il differenziale di rendimento dei decennali italiani rispetto ai Bund è ora vicino ai minimi livelli toccati a settembre 2016. Anche per la Spagna e il Portogallo lo *spread* rispetto ai titoli tedeschi ha raggiunto i livelli più bassi in quasi otto anni.

Reddito fisso

È interessante notare che le obbligazioni dei Paesi periferici hanno continuato a realizzare una performance migliore di quelle dei Paesi centrali, nonostante l'elevata avversione al rischio a livello globale.

— Focus della settimana

Spread periferici dell'Eurozona pre-crisi, post-crisi





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

Il prezzo dell'oro non sarà immune ai rialzi della Federal Reserve

Materie prime

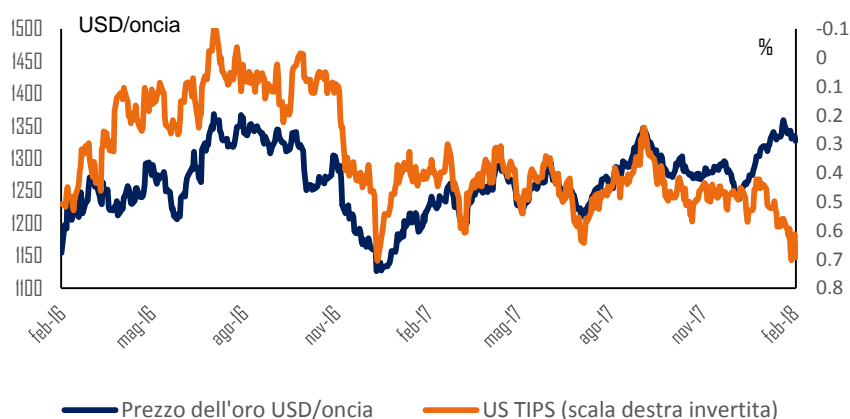
- Forze opposte hanno inciso sul prezzo dell'oro durante una settimana abbastanza turbolenta per i mercati.
- Da un lato le numerose vendite hanno indotto gli investitori a cercare beni rifugio e quindi contribuito ad aumentare la domanda del metallo prezioso.
- D'altro canto, i previsti rialzi dei tassi da parte della Fed hanno frenato le quotazioni.
- Di fatto un rialzo dei tassi potrebbe essere una brutta notizia per l'oro in seguito all'incremento dei costi opportunità delle materie prime a rendimento nullo.
- Tuttavia quest'anno sono aumentati sia i tassi d'interesse sia il prezzo dell'oro. Il rendimento delle obbligazioni governative statunitensi ha stabilito il nuovo record degli ultimi quattro anni e l'oro ha raggiunto la quotazione più alta da settembre.
- La tipica correlazione inversa tra prezzo dell'oro e tassi reali (v. grafico qui sotto) non è più valida?
- Quest'evoluzione può essere spiegata dalla debolezza del dollaro, ma crediamo che i tassi facciano ancora la loro parte.
- La reazione negativa del prezzo dell'oro al miglioramento dei dati sul mercato del lavoro statunitense pubblicati lo scorso venerdì ha evidenziato che la combinazione tra rafforzamento della crescita economica, gli effetti della riforma fiscale statunitense e la ripresa dell'inflazione penalizzano ancora le quotazioni dell'oro. Entrano in gioco anche la probabilità di ulteriori rialzi del costo del denaro da parte della Fed e i tassi in crescita.
- Inoltre prevediamo che l'indice statunitense che attualmente è vicino ai valori più bassi degli ultimi tre anni dovrebbe riprendersi, mettendo ulteriormente sotto pressione i metalli preziosi. Nei prossimi 12 mesi il prezzo target per l'oro è di 1.230 dollari statunitensi.

Materie prime

La correlazione inversa tra il prezzo dell'oro e i tassi reali non si è interrotta: crescita più robusta, riforma fiscale negli Stati Uniti e inflazione in ripresa hanno ancora effetti ribassisti.

— Focus della settimana

Prezzo dell'oro e rendimento TIPS*



Fonte: Bloomberg Finance L P, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati all'8 febbraio 2018
* TIPS sta per "Treasury Inflation Protected Securities", ovvero titoli governativi protetti dall'inflazione.



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

L'euro si rivela robusto, la Sterlina meno

Valute europee

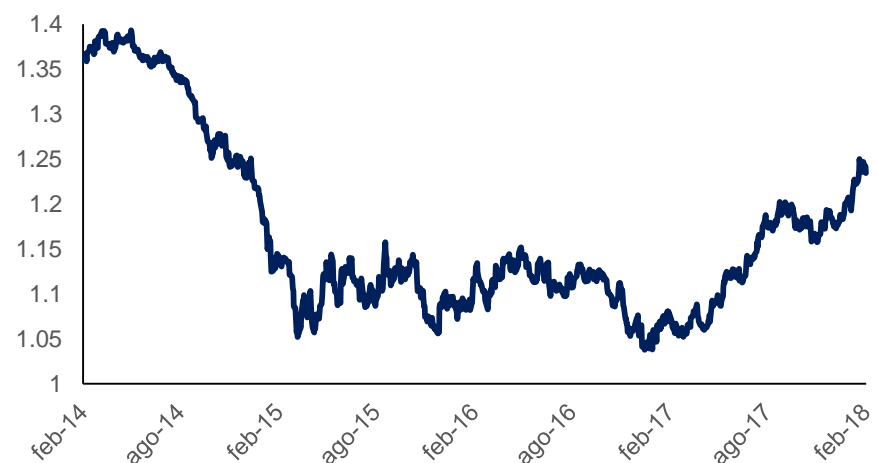
- Il tasso di cambio EUR/USD è in discesa dopo aver raggiunto il record pluriennale di 1,2520 all'inizio di febbraio. Tuttavia vista l'ondata di vendite osservata sui mercati azionari lunedì, l'euro ha dimostrato una buona tenuta, perdendo terreno solo nei confronti del dollaro e dello yen giapponese.
- D'altro canto è interessante osservare che l'intesa raggiunta tra le forze politiche tedesche, apparentemente favorevole ai mercati, non ha sostenuto più di tanto il tasso di cambio tra la moneta dell'Eurozona e quella statunitense.
- È un ulteriore segnale che indica che i mercati hanno già scontato il cambio euro-dollaro prevedendo uno scenario politico positivo. Il potenziale di crescita dell'euro per effetto di un contesto politico favorevole potrebbe essere pertanto limitato.
- In oltre due settimane nelle quali si è osservato il rallentamento dei mercati azionari, la sterlina britannica invece è caduta al livello più basso rispetto al dollaro.
- In realtà la sterlina si è indebolita rispetto a tutte le valute dei Paesi del G10. Dopo una fase di rialzo mostrata di recente, coronata con un +5% messo a segno a gennaio (il miglior inizio d'anno mai registrato), la moneta britannica sembra ora più vulnerabile ai mutamenti del clima di fiducia.
- Inoltre, il Regno Unito è alle prese con il deficit delle partite correnti rispetto al PIL più ampio dei Paesi del G10. Il finanziamento potrebbe essere difficoltoso in presenza di un indebolimento delle condizioni della liquidità a livello globale.
- Nel frattempo la volatilità in aumento sui mercati azionari a livello globale sostiene la domanda di una valuta sicura come il franco svizzero, ma non ha compromesso la ripresa del cambio USD/CHF intorno all'1,5%, dal livello minimo degli ultimi 18 mesi toccato lo scorso venerdì.

Cambi

L'accordo sulla coalizione di governo in Germania non ha sostenuto l'euro, suggerendo che era già stato dato per scontato dai mercati finanziari.

— Focus della settimana

L'euro rispetto al 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 2018

| Indici azionari | |
|--------------------------------------------------------------|--------|
| USA (S&P 500) | 2.750 |
| Eurozona (Euro STOXX 50) | 3.780 |
| Germania (DAX) | 14.100 |
| Regno Unito (FTSE 100) | 7.500 |
| Giappone (MSCI Japan) | 1.120 |
| Asia ex Giappone (MSCI in USD) | 760 |
| America Latina (MSCI in USD) | 2.850 |
| Principali rendimenti dei titoli sovrani (10 anni, %) | |
| USA | 2,60 |
| Germania | 0,80 |
| Regno Unito | 1,40 |
| Giappone | 0,10 |
| Materie prime | |
| Petrolio (WTI) | 55 |
| Oro in USD | 1230 |
| Cambi | |
| EUR/USD | 1,15 |
| USD/JPY | 115 |
| EUR/GBP | 0,88 |
| GBP/USD | 1,30 |
| EUR/CHF | 1,18 |
| EUR/NOK | 9,20 |
| USD/CAD | 1,22 |
| AUD/USD | 0,78 |
| NZD/USD | 0,74 |
| USD/BRL | 3,30 |
| USD/SGD | 1,41 |
| USD/TRY | 4,07 |
| USD/RUB | 57,0 |
| USD/CNY | 6,80 |



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

Fatti e Cifre

| | Valore attuale | Rendim. 1 settimana | Rendim. mensile | Rendim. anno in corso | 7 feb. 2017 7 feb. 2018 | 7 feb. 2016 7 feb. 2017 | 7 feb. 2015 7 feb. 2016 | 7 feb. 2014 7 feb. 2015 | 7 feb. 2013 7 feb. 2014 |
|---------------------------------------|----------------|---------------------|-----------------|-----------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Obbligazioni | | | | | | | | | |
| 2 anni Bund (Germania) | -0.55% | -0.01% | -0.17% | -0.22% | -1.09% | -0.09% | 0.24% | 0.60% | 0.41% |
| 5 anni Bund (Germania) | -0.04% | 0.04% | -0.91% | -0.96% | -1.66% | 0.91% | 1.55% | 4.32% | 2.09% |
| 10 anni Bund (Germania) | 0.68% | -0.43% | -2.18% | -2.32% | -1.97% | 1.21% | 2.13% | 14.89% | 2.86% |
| 10 anni Gilt (Regno Unito) | 1.56% | -0.28% | -2.30% | -2.78% | 0.09% | 5.15% | 3.26% | 13.43% | -0.91% |
| 2 anni BTP | -0.21% | 0.06% | 0.04% | 0.16% | 0.75% | -0.03% | 0.77% | 2.00% | 4.79% |
| 5 anni BTP | 0.65% | 0.37% | 0.07% | 0.49% | 4.15% | -0.43% | 3.38% | 9.40% | 9.81% |
| 10 anni BTP | 2.05% | 0.59% | 0.54% | 0.50% | 7.40% | -4.55% | 2.76% | 23.04% | 12.94% |
| Barclays Euro Corporate | 0.84% | -0.10% | -0.57% | -0.37% | 2.21% | 4.15% | -1.14% | 7.83% | 4.78% |
| Barclays Euro High Yield | 2.86% | -0.29% | -0.47% | 0.06% | 5.62% | 11.96% | -2.77% | 6.84% | 10.79% |
| JP Morgan EMBIG Div. | 5.50% | 0.37% | -3.57% | -3.30% | -7.20% | 17.69% | 1.57% | 29.81% | -4.96% |
| Azioni | | | | | | | | | |
| USA (S&P 500) | 2,681.7 | -5.0% | -2.2% | 0.3% | 17.0% | 22.0% | -8.5% | 14.4% | 19.1% |
| Eurozona (Euro Stoxx 50) | 3,454.5 | -4.3% | -4.2% | -1.4% | 6.8% | 12.4% | -15.3% | 11.8% | 17.0% |
| Germania (DAX) | 12,590.4 | -4.5% | -5.5% | -2.5% | 9.0% | 24.4% | -14.4% | 16.6% | 22.5% |
| Regno Unito (FTSE 100) | 7,279.4 | -3.4% | -5.8% | -5.3% | 1.3% | 22.9% | -14.7% | 4.3% | 5.5% |
| Italia (FTSE MIB) | 22,986.2 | -2.2% | 1.0% | 5.2% | 23.2% | 8.2% | -16.9% | 5.4% | 20.1% |
| Francia (CAC 40) | 5,255.9 | -4.1% | -3.9% | -1.1% | 10.6% | 13.2% | -10.5% | 11.0% | 17.4% |
| Giappone (MSCI Japan) | 1,038.8 | -4.5% | -6.7% | -3.2% | 14.2% | 10.0% | -5.1% | 18.9% | 22.3% |
| Asia ex Giappone (MSCI, USD) | 712.4 | -7.1% | -3.5% | -0.2% | 28.9% | 20.6% | -21.3% | 12.2% | -5.8% |
| America Latina (MSCI, USD) | 3,059.6 | -4.3% | 3.0% | 8.2% | 21.5% | 43.8% | -33.1% | -10.6% | -24.8% |
| Mattie prime & Alternativi | | | | | | | | | |
| WTI (USD) | 61.79 | -4.5% | 0.6% | 2.3% | 18.4% | 68.3% | -40.4% | -48.0% | 4.4% |
| Oro (USD) | 1,322.5 | -1.4% | 0.2% | 1.5% | 7.2% | 6.9% | -6.4% | -2.3% | -24.8% |
| EUR/USD | 1.2294 | -1.3% | 2.1% | 2.4% | 15.0% | -4.1% | -1.8% | -16.7% | 1.7% |
| EUR/GBP | 0.8856 | 1.1% | -0.2% | -0.2% | 3.0% | 11.7% | 3.5% | -10.5% | -2.6% |
| EUR/JPY | 134.33 | -1.2% | -1.4% | -0.7% | 12.0% | -8.0% | -3.4% | -3.0% | 11.5% |
| VIX Index | 27.73 | 14.19 | 18.51 | 16.69 | 16.44 | -12.09 | 6.09 | 2.00 | 1.79 |
| VDAX Index | 20.70 | 4.70 | 8.42 | 6.55 | 3.92 | -13.25 | 8.83 | 3.55 | -0.33 |

Dati aggiornati al 7 febbraio 2018. Fonte: FactSet. Valori negativi in arancione.



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

Fatti e Cifre

| | Valore attuale | Cambiam. 1 settimana | Cambiam. 1 mese | Cambiam. anno i.corso | 7 feb. 2017 7 feb. 2018 | 7 feb. 2016 7 feb. 2017 | 7 feb. 2015 7 feb. 2016 | 7 feb. 2014 7 feb. 2015 | 7 feb. 2013 7 feb. 2014 |
|------------------------------------------|----------------|----------------------|-----------------|-----------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Valori obbligazionari | | | | | | | | | |
| Tasso BCE (Refi Rate) | 0.00% | 0 | 0 | 0 | 0 | -5 | 0 | -20 | -50 |
| Ripidità della curva Bund (10anni-2anni) | 123 | 3 | 15 | 15 | 7 | 39 | 22 | -100 | 12 |
| Spread Gov. FRA-GER (10anni) | 18 | -4 | -5 | -6 | -57 | 40 | 10 | -35 | -4 |
| Spread Gov. ITA-GER (10anni) | 136 | 1 | -16 | -17 | -61 | 72 | 6 | -83 | -93 |
| Spread Gov. SPA-GER (10 anni) | 73 | -6 | -35 | -42 | -68 | -4 | 28 | -76 | -187 |
| Euro Investment Grade Spread (10anni) | 16 | -3 | -13 | -17 | -41 | -56 | 59 | 33 | -48 |
| Euro High Yield Spread (10anni) | 218 | 5 | -8 | -19 | -74 | -69 | 166 | 61 | -156 |
| J.P. Morgan EMBIG Div. Spread | 482 | 11 | 5 | -3 | -38 | -103 | 103 | 96 | 122 |

| | Valore attuale | Cambiam. 1 settimana | Cambiam. 1 mese | Cambiam. anno i.corso | 7 feb. 2017 7 feb. 2018 | 7 feb. 2016 7 feb. 2017 | 7 feb. 2015 7 feb. 2016 | 7 feb. 2014 7 feb. 2015 | 7 feb. 2013 7 feb. 2014 |
|----------------------------|----------------|----------------------|-----------------|-----------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Valori azionari | | | | | | | | | |
| USA (S&P 500) | 19.9 | -1.4 | -1.0 | -0.6 | 0.8 | 3.1 | -1.6 | 1.3 | 1.8 |
| Eurozona (Euro Stoxx 50) | 14.8 | -0.7 | -0.6 | -0.3 | -0.2 | 2.2 | -2.5 | 1.5 | 3.0 |
| Germania (DAX) | 13.8 | -0.9 | -1.1 | -0.8 | -0.5 | 2.6 | -3.3 | 1.4 | 2.8 |
| Regno Unito (FTSE 100) | 14.8 | -0.6 | -0.9 | -0.8 | -2.2 | 1.9 | 0.3 | 0.6 | 1.8 |
| Italia (FTSE MIB) | 16.1 | -0.7 | -0.3 | 0.1 | -2.4 | 2.8 | -2.9 | 1.3 | 5.7 |
| Francia (CAC 40) | 15.1 | -0.8 | -0.7 | -0.3 | 0.1 | 1.4 | -2.1 | 1.3 | 3.3 |
| Giappone (MSCI Japan) | 15.2 | -1.0 | -0.5 | -0.3 | -0.7 | 2.1 | -1.8 | 0.9 | -5.0 |
| Asia ex Giapp. (MSCI, USD) | 14.2 | -1.3 | -0.8 | -0.6 | -0.2 | 2.6 | -1.4 | 1.2 | -1.1 |
| America Latina (MSCI, USD) | 16.3 | -1.1 | 0.0 | 0.4 | 0.8 | 0.5 | 1.1 | 0.7 | -1.5 |

| | 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) | 36.91 | 2,725.5 | 2,644.8 | 2,543.9 | 16.1% | 6.9% | 2.0% |
| Eurozona (Euro Stoxx 50) | 34.31 | 3,576.1 | 3,588.6 | 3,551.8 | 10.7% | 0.2% | 3.8% |
| Germania (DAX) | 33.54 | 13,120.4 | 13,074.6 | 12,770.4 | 8.9% | 0.1% | 3.2% |
| Regno Unito (FTSE 100) | 31.95 | 7,566.9 | 7,510.8 | 7,464.0 | 7.4% | 2.6% | 4.3% |
| Italia (FTSE MIB) | 47.00 | 22,797.7 | 22,655.8 | 22,043.0 | 18.4% | 2.1% | 3.9% |
| Francia (CAC 40) | 35.57 | 5,413.0 | 5,396.0 | 5,307.2 | 8.1% | 0.6% | 3.5% |
| Giappone (MSCI Japan) | 29.91 | 1,088.6 | 1,059.5 | 1,006.2 | 8.8% | 3.4% | 2.2% |
| Asia ex Giappone (MSCI, USD) | 31.10 | 725.4 | 707.6 | 673.0 | 12.4% | 1.1% | 2.6% |
| America Latina (MSCI, USD) | 50.37 | 2,921.1 | 2,892.6 | 2,796.4 | 14.1% | 1.8% | 3.2% |

Dati aggiornati al 7 febbraio 2018. Fonte: FactSet. Dati negativi in arancione.

Deutsche Bank

In EMEA questa pubblicazione è da considerarsi materiale di marketing, ma non negli Stati Uniti. Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti. 11
Previsioni si basano su assunzioni, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi erronei. Rendimenti passati non fanno testo per rendimenti futuri. Gli investimenti sono soggetti a rischi. Il valore di un investimento può calare in qualsiasi momento, causando perdite di capitale.



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 12 Febbraio | Bilancio di previsione del Ministero del Tesoro (gennaio) | Svizzera: Inflazione prezzi al consumo (gennaio) | Cina: Nuovi prestiti, investimenti stranieri diretti, massa monetaria M2 (gennaio) |
| Martedì 13 Febbraio | Indice NFIB Small Business Optimism (gennaio) | Svizzera: Inflazione sui prezzi alla produzione e delle importazioni (gennaio) Regno Unito: Inflazione sui prezzi al consumo, di produzione, al dettaglio (gennaio) | Giappone: Indice nazionale dei prezzi dei beni aziendali (CGPI) (gennaio) Australia: NAB Business Confidence (gennaio) |
| Mercoledì 14 Febbraio | Inflazione prezzi al consumo (gennaio) Vendite al dettaglio (gennaio) Inventari aziendali (dicembre) | Germania: Inflazione prezzi al consumo (gennaio) Eurozona, Germania, Italia: PIL (quarto trimestre 2017) | Giappone: PIL (quarto trimestre) |
| Giovedì 15 Febbraio | Indice della Fed di Filadelfia (febbraio) Indice dei prezzi di produzione (gennaio) Empire State Manufacturing (gennaio) Indice del mercato immobiliare residenziale (febbraio) Treasury International Capital (dicembre) | Francia: Disoccupazione (quarto trimestre) Spagna: Inflazione prezzi al consumo (gennaio) | Giappone: Ordinativi di macchinari (dicembre) Australia: Fiducia dei consumatori Westpac (febbraio), vendita di autoveicoli nuovi, occupazione e disoccupazione (tutti in gennaio) |
| Venerdì 16 Febbraio | Nuovi cantieri residenziali (gennaio) Prezzi import ed export (gennaio) Fiducia dei consumatori (febbraio) | Germania: Inflazione prezzi all'ingrosso (gennaio) Regno Unito: Vendite al dettaglio (gennaio) | Giappone: Investimenti stranieri nelle azioni e obbligazioni giapponesi (9 febbraio) |



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

Glossario

La **Bank of Japan (BoJ)** è la banca centrale del Giappone.

La **BCE** è la Banca Centrale Europea

EUR sta per Euro.

Il **Hang Seng Index (HSI)** include i 50 titoli maggiori negoziati alla Borsa di Hong Kong.

Il **JP Morgan Asia Credit Index (JACI)** misura il rendimento assoluto del mercato obbligazionario asiatico denominato in dollari.

JPY sta per Japanese Yen, la valuta del Giappone.

La **Federal Reserve (FED)** è la banca centrale degli Stati Uniti.

PIL: Prodotto interno lordo, è pari alla somma dei beni e dei servizi finali prodotti da un paese in un dato periodo di tempo. Si dice interno perché si riferisce a quello che viene prodotto nel territorio del paese, sia da imprese nazionali sia da imprese estere.

L'indice **PMI** viene compilato da un campione di responsabili agli acquisti nelle imprese e fornisce indicazioni sull'andamento dell'economia nell'immediato futuro.

I **rapporti prezzi/utigli** misurano il prezzo per azione corrente di una società rispetto ai relativi utili per azione.

Il **rapporto prezzo/valore di bilancio** misura il prezzo azionario di un titolo in relazione al valore tangibile dell'impresa.

RSI sta per "**Relative Strength Index**", un indicatore che mette a confronto l'entità delle perdite e dei guadagni recenti per trarne conclusioni sullo stato del mercato, in particolare se è sopravvalutato o sottovalutato.

La **valutazione** di un'azione è il tentativo di stabilirne il valore, ad esempio mettendo il prezzo della stessa in rapporto con gli utili guadagnati nel corso di un trimestre o di un anno.

USD sta per US dollar, la valuta degli Stati Uniti



Informazioni importanti

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

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

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

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

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

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

Deutsche Bank

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

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.