



Christian Nolting  
CIO Globale

## I dazi doganali inquietano più della politica

Le azioni globali sembrano aver dimenticato i ribassi recenti, mentre il mercato obbligazionario sta facendo pace con rendimenti in salita. Neanche le incertezze politiche riescono a turbare gli investitori, ma attenzione a una guerra commerciale.

1

Le azioni statunitensi dal 2009 in poi sono salite ben al di sopra del PIL. Appuriamo se ciò è giustificato.

2

In Europa il contesto macroeconomico resta favorevole, mentre la politica potrebbe contribuire alla volatilità.

3

La forte accelerazione dell'export in Cina sembra contrariare le aspettative per un graduale rallentamento economico nel 2018.

① La borsa statunitense festeggia il nono anno consecutivo di rialzi. In questo rally iniziato nel 2009, di molto superiore alla durata media di circa 4 anni, la Borsa ha guadagnato il 300%. Tuttavia nello stesso periodo l'aumento reale del Prodotto Interno Lordo (PIL) è stato piuttosto modesto: appena il 2% annuo, molto inferiore alla media storica del 3,10%. I motivi della sovraperformance della borsa rispetto alla crescita dell'economia risiedono nella politica monetaria ultra-espansiva praticata dal 2008 a oggi (anche se dall'anno scorso in poi è in atto una stretta graduale), nella straordinaria performance del settore tecnologico e negli elevati utili delle aziende in vari altri settori, tra cui spiccano quelli ciclici. Per questi motivi non riteniamo le azioni statunitensi eccessivamente costose.

② In Europa le notizie economiche sono legate strettamente agli eventi della politica. Mentre in Germania si è appena concluso il laborioso negoziato per formare un governo di coalizione, in Italia il tentativo di giungere a un governo è appena iniziato, perché come in Germania le elezioni politiche non hanno espresso una maggioranza chiara. Passando alla politica monetaria, la Banca Centrale Europea (BCE) da un lato si è pronunciata in modo più rigido nell'ultimo comunicato diffuso l'8 marzo, d'altra parte però ha abbassato la propria previsione per l'inflazione nel 2019 all'1,40%, molto inferiore al suo target appena sotto il 2%. Pertanto, nonostante il consistente incremento del PIL nell'eurozona (2,30% nel 2017), appare molto improbabile un aumento del tasso d'interesse prima del secondo semestre del 2019.

③ Da tempo il governo cinese e gli investitori esteri prevedono un leggero rallentamento del tasso di espansione dell'economia. Il governo vuole evitare un surriscaldamento dell'economia poiché sono noti l'eccessivo indebitamento di alcuni settori economici, tra cui quello immobiliare, e l'eccessiva leva finanziaria. Inoltre, poiché in molti settori è stato raggiunto il punto in cui gli investimenti in infrastrutture soffrono di un'utilità marginale decrescente, il governo sta ridimensionando alcuni grandi progetti come alcune ferrovie metropolitane. Ciononostante, a dispetto delle autorità, i dati dell'export recentemente pubblicati mostrano un'inattesa impennata delle importazioni ed esportazioni nel primo bimestre dell'anno, confermando i sospetti di chi considera l'economia cinese già surriscaldata. A nostro avviso il governo potrebbe dover ridurre lo stimolo fiscale più di quanto originariamente previsto.

### 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 mercato azionario in ascesa da 9 anni

### STATI UNITI

Larry V Adam  
CIO and Chief Investment Strategist – WM Americas

Il 9 marzo 2018 il rialzo pressoché ininterrotto del mercato azionario statunitense festeggia il suo nono compleanno. In questo periodo l'indice S&P 500 ha guadagnato circa il 300%. Si tratta del secondo rialzo più lungo della storia (quello dal 1987 al 1998 durò 10,70 anni) ed è molto superiore alla media di circa quattro anni. Il rendimento medio su base annua dell'indice S&P 500 (16%) si situa nel 99° percentile dei periodi mobili novennali. Tuttavia è difficile sostenere che l'unico fattore della performance sia stata l'espansione economica, il cui andamento non è stato altrettanto brillante: dal 2009 a oggi l'incremento reale del PIL statunitense è stato di un modesto 2% annuo, molto al di sotto della media storica del 3,10% registrata dal 1966. La buona notizia è che la crescita sembra accelerare il passo sull'onda dell'aumento della spesa per i consumi e degli investimenti delle aziende. La prossima settimana (il 14 marzo) il dato delle vendite al dettaglio e una serie di altre rilevazioni nel settore manifatturiero dovrebbero confermare la prosecuzione di una crescita robusta dell'economia. Qui di seguito ricordiamo alcuni altri fattori determinanti della performance della Borsa negli ultimi nove anni.

**1. La politica monetaria** - Gran parte del merito va al lavoro di fondo svolto dalla politica monetaria espansiva della Federal Reserve, che dal 2009 ha aggiunto al suo bilancio 2.500 miliardi di dollari (+132%). Anche se la politica accomodante della banca centrale ha mantenuto il tasso d'interesse prossimo ai minimi storici, l'aumento deciso dalla Fed a dicembre 2017 è stato il quinto dell'attuale fase espansiva e nel 2018 si prevedono altri tre rialzi. I dati dell'inflazione che saranno pubblicati la prossima settimana (inflazione dei prezzi al consumo e alla produzione e prezzi delle importazioni ed esportazioni) ci faranno capire fin dove potrà giungere la flessibilità della Fed via via che l'inflazione si consoliderà.

**2. I tassi d'interesse contenuti** – Nonostante l'uscita da una recessione nel 2009, dopo essere sceso fino all'1,38%, il rendimento del titolo di Stato decennale (il Treasury) ha compiuto un giro completo tornando all'incirca sui livelli del 2009. Un altro effetto dei bassi tassi d'interesse è stata la migrazione degli investitori verso il settore azionario alla ricerca di rendimenti più soddisfacenti. Mentre i rendimenti dei Treasuries hanno registrato modeste variazioni, gli spread delle obbligazioni ad alto rendimento sono notevolmente diminuiti (-1.529 punti base) di pari passo con il netto calo della percentuale di inadempienze (-540 punti base).

**3. I colossi della tecnologia** - Dal 2009 il settore tecnologico ha generato circa il 28,10% della performance azionaria complessiva grazie alla progressiva affermazione di Apple, Google, Facebook, Amazon e di altre grandi aziende tecnologiche, che si è rivelata un fattore determinante per la performance. Inoltre il settore tecnologico ha offerto un contributo di rilievo all'aumento degli utili, realizzando il 23% di tutti quelli generati dall'indice S&P 500, dunque in netto aumento rispetto al 15% del 2009. Negli Stati Uniti il rialzo è stato guidato dai settori ciclici, che da soli valgono il 67% del rendimento totale dell'indice S&P 500.

**4. L'aumento degli utili** – Dal 2009 gli utili dell'indice S&P 500 misurati ogni 12 mesi sono aumentati di circa il 137%. Dato l'aumento dei multipli di valutazione, è importante la capacità dimostrata dagli utili di mantenere l'accelerazione sull'onda della riforma tributaria e della solidità dell'economia internazionale. Tuttavia i titoli azionari non appaiono eccessivamente costosi considerando l'accelerazione degli utili, i bassi tassi d'interesse, l'aumento consistente dei dividendi e la ripresa dei riacquisti di azioni proprie da parte delle aziende.

In conclusione, considerata la nostra previsione di un robusto andamento dell'economia (con probabilità di recessione inferiori al 5%) e l'accelerazione dell'aumento degli utili (gli analisti prevedono per il 2018 un incremento degli utili dell'indice S&P 500 intorno al 19%), crediamo che a marzo, quando gli mancheranno appena 8 mesi per mettere a segno il rally più lungo della storia, l'ascesa del mercato azionario potrà puntare a festeggiare il suo decimo compleanno.





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

## Economia solida, contesto politico cangiante

### EMEA

Stéphane Junod  
CIO EMEA and Head of WD EMEA

#### Evitato lo stallo politico in Germania

I Socialdemocratici tedeschi (SPD) hanno votato per partecipare al prossimo governo di Angela Merkel, eliminando così l'ultimo ostacolo al quarto mandato della Cancelliera e ridando stabilità alla principale economia europea. Il margine superiore al previsto con cui gli iscritti all'SPD hanno approvato l'accordo di coalizione probabilmente faciliterà l'efficace partecipazione della loro formazione al governo guidato dai Democristiani (CDU/CSU) della Cancelliera Merkel. L'esito della votazione è stato del 66% a favore e 34% contrari. Anteriormente al voto i dirigenti dell'SPD avevano auspicato un consenso del 60%. Prima della nomina di Merkel in parlamento, prevista il 14 marzo, l'SPD dovrà decidere i nomi dei sei ministri spettanti al partito.

#### Le trattative per la coalizione di governo in Italia si annunciano complesse

La difficoltà pratica immediata conseguente alle elezioni in Italia è che nessun singolo partito o coalizione ha ottenuto il 40% dei voti, cosicché nessuna formazione politica potrà formare un governo da sola. Il 40% dei voti sarebbe bastato allo scopo grazie al premio di maggioranza, che attribuisce un certo numero di seggi supplementari al partito o alla coalizione che ottiene il maggior numero di voti. Nemmeno sarà semplice formare delle coalizioni, per tutta una serie di divergenze tra i principali vincitori della consultazione. Poiché finora sia l'M5S che l'alleanza di centrodestra hanno respinto perfino l'ipotesi di formare una coalizione, la composizione del prossimo governo resta incerta.

#### Il Prodotto Interno Lordo ha confermato le previsioni

Nel quarto trimestre l'aumento su base trimestrale del PIL nell'eurozona è rimasto invariato allo 0,60%. In altri termini, il PIL ha registrato un incremento su base annua del 2,30%, ossia l'aumento annuale più forte da 10 anni. Secondo Eurostat, nel 4° trimestre, dopo la flessione nel periodo precedente, le esportazioni e gli investimenti sono aumentati rispettivamente dell'1,90% e dello 0,90%. Il calo della domanda interna non preoccupa, perché la spesa per i consumi ha perso slancio solo nel 4° trimestre (scendendo allo 0,70% trimestre su trimestre tenendo conto delle variazioni stagionali), forse a causa di temporanee pressioni sui prezzi. Tutto considerato i dati confermano il carattere generalizzato della ripresa economica nell'eurozona, ma notizie più recenti, come le pubblicazioni degli indici dei direttori degli acquisti o dell'indice tedesco Sentix, fanno presagire un lieve rallentamento.

#### Indicazioni previsionali della Banca centrale europea

Nel corso della riunione dell'8 marzo la Banca Centrale Europea (BCE) ha confermato almeno sino alla fine di settembre la continuazione del programma di acquisto di titoli per l'ammontare di 30 miliardi di euro al mese, ma ha eliminato la clausola di allentamento secondo cui "la dimensione e/o la durata" del programma potrebbero aumentare se peggiorassero le prospettive dell'inflazione. Tuttavia la BCE ha confermato l'intenzione di proseguire il programma di allentamento quantitativo fino a quando l'inflazione tornerà alla normalità, attestandosi in prossimità del 2%. La riduzione del tasso d'inflazione, che la BCE prevede all'1,40% nel 2019, rende molto improbabile un aumento dei tassi d'interesse nel primo semestre dell'anno prossimo.





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

## Crescita più lenta ma "di miglior qualità"

### ASIA

Tuan Huynh  
CIO APAC and Head of WD APAC

**Cina: nel 2018 previsto un incremento del PIL intorno al 6,50%.**

Durante il Congresso Nazionale del Popolo il governo cinese ha diffuso i principali obiettivi economici per l'anno in corso. L'obiettivo del Prodotto Interno Lordo è stato fissato a "circa il 6,50%", omettendo l'accenno al "raggiungimento di migliori risultati" come era stato il caso nel 2017. Il cambiamento più significativo riguarda il nuovo obiettivo di disavanzo pubblico, fissato al 2,60%, quindi notevolmente inferiore al 3% stabilito per il 2017. L'obiettivo d'inflazione nel 2018 è stato confermato al 3% già indicato per l'anno precedente. Nessun obiettivo numerico è stato citato per l'aggregato monetario "M2" e per l'espansione complessiva del credito, ma per questi valori il governo ha indicato la permanenza a livelli analoghi a quelli dello scorso anno. Inoltre il governo ha annunciato la prosecuzione delle riforme strutturali e nuove detrazioni fiscali, che aiuteranno a riequilibrare l'economia. Infine il governo ha leggermente ridotto gli investimenti previsti nel settore ferroviario rispetto al 2017.

A nostro avviso i messaggi principali trasmessi dal governo sono l'accettazione di un rallentamento della crescita nel 2018 e l'intenzione di ridurre gli stimoli fiscali. Il minor disavanzo pubblico previsto e il taglio agli investimenti nelle ferrovie precisano le modalità con cui il governo intende ridurre gli investimenti in infrastrutture. Questo cambio di strategia è esemplificato dal giro di vite, già notato negli ultimi tempi, sulle procedure di approvazione della costruzione di ferrovie metropolitane nelle città di media grandezza. Anche se per il settore immobiliare non sono stati citati specifici obiettivi di prezzo, crediamo che quest'anno il governo irrigiderà ulteriormente i criteri di concessione di mutui per l'acquisto di abitazioni. Riteniamo che nel 2018 il governo punterà di più alla qualità della crescita. Infatti fin dal 19° Congresso del Partito il governo ha posto sempre più l'accento sullo slogan "privilegiare la qualità", che significa minore dipendenza dal debito puntando invece su consumi ed esportazioni e sugli aumenti di produttività grazie all'innovazione tecnologica. Prevediamo quindi che il governo proseguirà la strategia di riduzione del debito ristrutturando i settori più indebitati, come l'immobiliare. Sul fronte dell'offerta di beni continueranno le riforme, che nel 2018 punteranno con decisione alla riduzione della produzione di acciaio e carbone.

È avvertita anche l'esigenza di sciogliere alcuni altri laccioli dell'economia. Il governo cinese intende liberalizzare non solo il settore manifatturiero, ma anche le telecomunicazioni, la sanità, l'istruzione, l'assistenza agli anziani e le automobili alimentate con nuove fonti di energia. Inoltre è allo studio l'attenuazione o l'eliminazione di alcuni vincoli imposti alle banche d'investimento estere, ai servizi d'intermediazione e di gestione patrimoniale e alle aziende di nuova costituzione. Infine il governo ha espresso con forza il suo sostegno alla globalizzazione, al libero commercio e alla risoluzione negoziata delle controversie commerciali. Il tono elevato delle dichiarazioni diffuse durante il Congresso Nazionale del Popolo ci induce a ritenere improbabili reazioni veementi del governo cinese contro i recenti dazi commerciali decisi dagli Stati Uniti. Confermiamo la nostra previsione di un incremento del 6,50% del PIL della Cina nel 2018 rispetto al 6,90% nel 2017.





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

## Utili delle imprese in Europa al rialzo

### Azioni

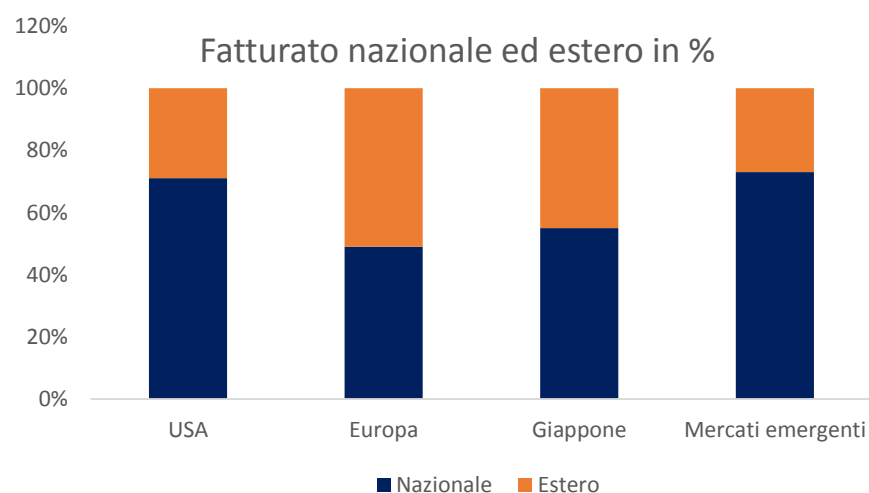
- Dall'inizio dell'anno le azioni europee non hanno tenuto il passo di quelle statunitensi, non solo per l'influenza gradualmente esercitata dalla riduzione delle imposte sulle stime degli utili, ma anche per il periodo di notevole indebolimento attraversato dal dollaro statunitense.
- Più di recente la fiacca performance delle azioni europee è stata ulteriormente accentuata dalla dibattito in corso sull'annunciata imposizione di dazi statunitensi alle importazioni di alluminio e acciaio.
- A prima vista questa reazione potrebbe apparire sorprendente, dato che appena il 5% delle esportazioni tedesche di acciaio e il 2% di quelle francesi sono dirette negli Stati Uniti, cosicché questi dazi non dovrebbero incidere più di tanto sugli utili del settore siderurgico.
- Tuttavia il timore di ulteriori provvedimenti protezionisti pesa sulle azioni europee, molto dipendenti dalle esportazioni.
- Continuiamo a monitorare attentamente questa controversia commerciale, ma non crediamo che degenererà in una guerra commerciale in piena regola.
- Comunque sia, le aziende europee continuano a mettere a segno utili di rilievo. L'incremento trimestrale degli utili (+17%) è stato il più consistente dal primo trimestre del 2017. La Tecnologia (+21%) e la Finanza (+11%) sono due dei settori che hanno messo a segno gli aumenti degli utili per azione più consistenti. Invece la Telefonia (-6%) e l'Immobiliare (-6%) hanno subito i cali degli utili più pesanti. Il +12,70% registrato nel 2017 è stato l'aumento degli utili su base annua più cospicuo messo a segno dal 2010 a oggi.
- La solidità del quadro macroeconomico ci induce a credere nella prosecuzione di questa buona dinamica degli utili anche nei prossimi trimestri.
- Dunque confermiamo l'ottimismo sull'andamento delle azioni europee, ma continueremo a monitorare attentamente la disputa sui dazi commerciali.

### Azioni

**Le azioni europee hanno sottoperformato quelle statunitensi dall'inizio dell'anno ma restiamo costruttivi grazie agli utili per azione, nonostante l'incertezza sul commercio estero.**

— Focus della settimana

## La dipendenza dall'export dei maggiori mercati azionari





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

## Buoni del Tesoro stabili in Italia

### Reddito fisso

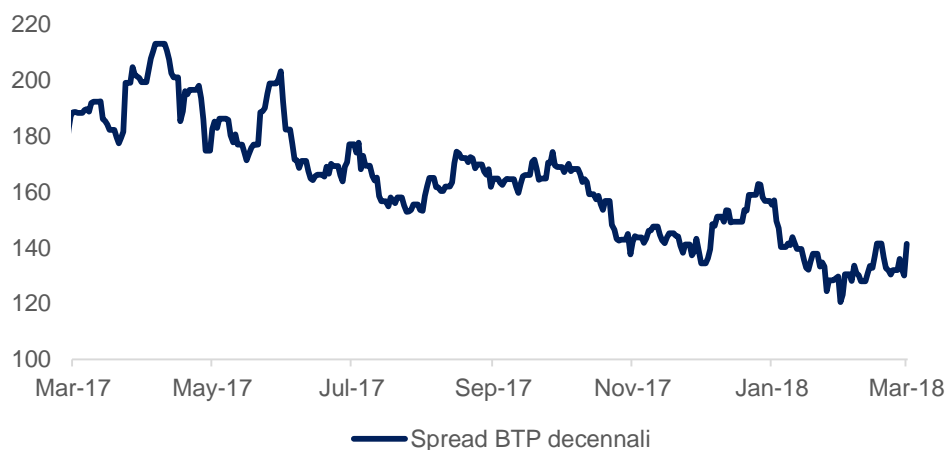
- I rendimenti dei titoli di Stato tedeschi sono rimasti invariati dopo che gli ultimi dati sull'inflazione nell'eurozona hanno ampiamente confermato le previsioni: l'inflazione è diminuita dello 0,10% all'1,20%, ed escludendo alimentari ed energia si è registrato un modesto aumento dall'1,01 all'1,05%.
- I titoli di Stato italiani hanno tenuto relativamente bene, considerato l'esito finora inconcludente delle elezioni politiche. Dopo l'impennata di lunedì, martedì il differenziale di rendimento tra il titolo decennale italiano e il suo omologo tedesco di riferimento (Bund) è ridisceso a 137 punti base, il livello più basso delle ultime due settimane.
- Anche se lo scenario di un parlamento senza maggioranza non ha sorpreso gli osservatori, il fiacco risultato dei partiti tradizionali segnala un'evidente rottura con il passato, ma resta ignota la direzione che prenderà il nuovo quadro politico.
- Su un altro versante, in Germania dopo settimane di trattative gli iscritti al partito socialdemocratico (SPD) hanno votato a favore della conferma della coalizione con i democristiani della CDU/CSU.
- Tuttavia le quotazioni dei titoli pubblici italiani, già scontate rispetto ai fondamentali, fanno ritenere che un periodo protratto di incertezza politica e un certo deterioramento della crescita economica e della politica di bilancio fossero già stati messi in conto.
- Riteniamo che entro la fine del 2018 il rendimento del titolo di Stato decennale tedesco si attesterà intorno all'1% per effetto della perdurante ripresa economica e del minor sostegno proveniente dalla Banca centrale.
- La possibile conclusione del piano di allentamento quantitativo della BCE e l'attuale situazione di stallo politico lasciano all'Italia scarsi margini per ulteriori riduzioni del differenziale di rendimento.

Reddito fisso

**Le obbligazioni governative italiane non hanno reagito all'elezione, in parte perché erano già valutate relativamente basse rispetto al contesto macroeconomico.**

— Focus della settimana

### Lo spread dei BTP italiani decennali sul Bund tedesco



Fonte: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 7 marzo 2018.



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

## Leggero calo del prezzo del greggio

### Materie prime

- Il prezzo del petrolio è sceso quando le dimissioni di Gary Cohn, principale consigliere economico del presidente Donald Trump, hanno fatto temere che il mondo si trovi sull'orlo di una guerra di dazi e barriere commerciali.
- L'eventuale scoppio di un autentico conflitto commerciale bloccherebbe la crescita economica mondiale riducendo la domanda di petrolio, oggi attestata ai massimi degli ultimi decenni.
- Secondo la Energy Information Administration, la settimana scorsa le riserve USA di greggio sono aumentate di 2,41 milioni di barili e la produzione ha fatto segnare un nuovo record, ma questi dati non hanno favorito il prezzo del petrolio.
- In futuro prevediamo oscillazioni modeste del prezzo del greggio, che dovrebbe mantenersi intorno ai 60 USD al barile. Il prezzo del petrolio da una parte è frenato dall'aumento della produzione statunitense, dal rinvio alla fine del 2018 del tetto alla produzione dell'OPEC e dalle dichiarazioni magniloquenti sulla guerra commerciale, ma dall'altra è spinto al rialzo dalla domanda più intensa degli ultimi decenni, alimentata dall'accelerazione della crescita economica internazionale e dalla flessione delle scorte.
- Martedì il prezzo dell'oro ha raggiunto i massimi delle ultime due settimane e mezza. Il notevole indebolimento del dollaro USA, causato dal timore di una possibile guerra commerciale, ha spinto al rialzo i prezzi dei metalli preziosi, che sono denominati in dollari.
- Di recente abbiamo rivisto al rialzo la nostra previsione per fine 2018 da 1.230 dollari l'oncia a 1.290 dollari l'oncia. I margini per ulteriori aumenti delle quotazioni dell'oro ci sembrano ridotti, in un contesto in cui prevediamo un apprezzamento del dollaro e aumenti dei tassi d'interesse, tre dei quali da parte della Fed nel corso del 2018.

### Materie prime

**Il prezzo del petrolio viene frenato dall'aumento della produzione statunitense e la disputa sui dazi, ma è sostenuto dalla domanda di greggio più forte da decenni.**

— Focus della settimana

### Evoluzione del prezzo dell'oro nei 2 anni scorsi





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

## Euro forte, dollaro debole

### Valute europee

- L'indice che misura il valore del dollaro statunitense rispetto alle principali valute mondiali, il Dollar Index, è sceso a 89,30 (il valore minimo dal 20 febbraio) dopo le dimissioni di Gary Cohn da principale consigliere economico di Trump e per via di timori di una guerra commerciale internazionale.
- Considerata l'ipersensibilità dell'euro all'andamento del commercio internazionale, è sorprendente notare che negli ultimi giorni la moneta europea si è classificata tra le 10 valute più brillanti del G10, nonostante i toni più aspri assunti dalle dichiarazioni sul commercio internazionale.
- Inoltre l'esito delle elezioni in Italia, che rappresenta un chiaro colpo di freno verso una più stretta integrazione in Europa, potrebbe essere interpretato come un segnale negativo per l'euro.
- D'altra parte all'euro potrebbe avere giovato l'accordo che conferma la coalizione di governo in Germania, un successo che attenua l'incertezza politica e consolida la prospettiva di un rafforzamento delle istituzioni dell'Unione Monetaria Europea.
- L'influenza favorevole esercitata dalla nuova previsione della BCE sul tasso di cambio EUR/USD è stata annullata dal calo previsto dell'inflazione, che ha polarizzato l'attenzione dei mercati.
- Per il futuro la politica monetaria della Federal Reserve, tuttora più restrittiva rispetto a quella della Banca Centrale Europea, ci fa prevedere una diminuzione del tasso di cambio EUR/USD.
- Inoltre la pressione ribassista su questo tasso di cambio potrebbe aumentare per effetto della buona crescita economica negli USA, dei differenziali tra i tassi d'interesse e del posizionamento sull'euro, ora fortemente teso.

Cambi

**È sorprendente che l'euro sia stata una delle valute del gruppo G10 che si è apprezzata di più nei gironi scorsi, nonostante la sua dipendenza dal commercio estero**

— Focus della settimana

### L'evoluzione del cambio USD/EUR







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

	Fine dicembre 2018
<b>Indici azionari</b>	
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)	3.150
<b>Principali rendimenti dei titoli sovrani (10 anni, %)</b>	
USA	3,00
Germania	1,00
Regno Unito	1,40
Giappone	0,10
<b>Materie prime</b>	
Petrolio (WTI)	60
Oro in USD	1290
<b>Cambi</b>	
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 mar. 2017 7 mar. 2018	7 mar. 2016 7 mar. 2017	7 mar. 2015 7 mar. 2016	7 mar. 2014 7 mar. 2015	7 mar. 2013 7 mar. 2014
<b>Obbligazioni</b>									
2 anni Bund (Germania)	-0.61%	-0.01%	0.07%	-0.15%	-1.03%	-0.10%	0.26%	0.71%	0.06%
5 anni Bund (Germania)	-0.01%	-0.05%	0.26%	-0.70%	-1.72%	0.92%	1.88%	4.43%	0.72%
10 anni Bund (Germania)	0.66%	-0.01%	0.71%	-1.63%	-1.67%	0.27%	3.20%	14.41%	1.50%
10 anni Gilt (Regno Unito)	1.53%	0.03%	0.37%	-2.41%	-1.13%	5.82%	7.11%	10.92%	-2.42%
2 anni BTP	-0.12%	0.02%	-0.01%	0.14%	0.63%	-0.02%	0.63%	1.95%	4.90%
5 anni BTP	0.69%	0.12%	-0.11%	0.39%	3.51%	-0.52%	2.56%	9.63%	11.10%
10 anni BTP	2.05%	0.25%	0.16%	0.66%	5.99%	-4.13%	1.12%	23.32%	15.53%
Barclays Euro Corporate	0.88%	-0.19%	-0.11%	-0.48%	1.62%	3.76%	-0.63%	7.63%	4.38%
Barclays Euro High Yield	3.04%	-0.02%	-0.41%	-0.35%	4.15%	11.07%	-2.75%	6.99%	11.16%
JP Morgan EMBIG Div.	5.75%	-1.82%	-2.08%	-5.31%	-11.00%	14.90%	1.83%	35.63%	-7.28%
<b>Azioni</b>									
USA (S&P 500)	2'726.8	0.5%	1.7%	2.0%	15.1%	18.3%	-3.4%	10.3%	21.6%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3'377.4	-1.8%	-2.2%	-3.6%	-0.2%	12.1%	-16.5%	16.9%	15.0%
Germania (DAX)	12'245.4	-1.5%	-2.7%	-5.2%	2.3%	22.4%	-15.3%	23.5%	17.8%
Regno Unito (FTSE 100)	7'157.8	-1.0%	-1.7%	-6.9%	-2.5%	18.7%	-10.6%	3.0%	4.3%
Italia (FTSE MIB)	22'473.5	-0.6%	-2.2%	2.8%	15.5%	7.7%	-19.5%	8.7%	29.4%
Francia (CAC 40)	5'187.8	-2.5%	-1.3%	-2.4%	4.7%	11.5%	-10.5%	13.7%	15.1%
Giappone (MSCI Japan)	1'006.9	-3.8%	-3.1%	-6.2%	8.4%	12.8%	-13.2%	24.4%	23.1%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	720.7	-1.1%	1.2%	1.0%	27.8%	16.4%	-17.2%	7.7%	-1.8%
America Latina (MSCI, USD)	3'085.4	0.6%	0.8%	9.1%	18.8%	27.4%	-17.3%	-15.6%	-25.0%
<b>Mattie prime &amp; Alternativi</b>									
WTI (USD)	61.15	-0.8%	-1.0%	1.2%	15.1%	40.1%	-23.5%	-51.7%	12.1%
Oro (USD)	1'326.3	0.5%	0.3%	1.8%	8.8%	-3.9%	7.9%	-12.0%	-15.3%
EUR/USD	1.2403	1.7%	0.9%	3.3%	17.2%	-3.7%	1.1%	-21.6%	6.0%
EUR/GBP	0.8927	0.8%	0.8%	0.6%	2.9%	12.2%	7.2%	-13.0%	-4.6%
EUR/JPY	131.45	1.0%	-2.1%	-2.8%	9.0%	-3.3%	-5.2%	-8.1%	15.7%
VIX Index	17.76	-2.09	-9.97	6.72	6.31	-5.90	2.15	1.09	1.05
VDAX Index	19.64	0.25	-1.06	5.49	5.18	-10.94	7.36	-1.53	3.37

Dati aggiornati al 7 marzo 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 mar. 2017 7 mar. 2018	7 mar. 2016 7 mar. 2017	7 mar. 2015 7 mar. 2016	7 mar. 2014 7 mar. 2015	7 mar. 2013 7 mar. 2014
<b>Valori obbligazionari</b>									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	-5	0	-20	-50
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	127	5	4	19	9	43	16	-88	6
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	12	-8	-5	-11	-53	33	9	-33	-10
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	138	-8	2	-15	-49	63	31	-84	-137
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	79	-6	6	-36	-63	-5	58	-83	-173
Euro Investment Grade Spread (10anni)	22	0	6	-11	-32	-51	56	32	-49
Euro High Yield Spread (10anni)	238	2	20	1	-45	-53	172	60	-175
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	509	-1	27	24	-7	-75	65	118	84

	Valore attuale	Cambiam. 1 settimana	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	7 mar. 2017 7 mar. 2018	7 mar. 2016 7 mar. 2017	7 mar. 2015 7 mar. 2016	7 mar. 2014 7 mar. 2015	7 mar. 2013 7 mar. 2014
<b>Valori azionari</b>									
USA (S&P 500)	19.8	-0.2	-0.1	-0.8	0.2	2.6	-0.6	0.8	2.2
Eurozona (Euro Stoxx 50)	14.1	-0.4	-0.6	-1.0	-1.3	2.0	-2.7	2.2	2.5
Germania (DAX)	13.0	-0.3	-0.8	-1.5	-1.7	2.4	-3.7	2.2	2.4
Regno Unito (FTSE 100)	14.3	-0.2	-0.5	-1.2	-2.3	0.8	0.6	0.9	1.9
Italia (FTSE MIB)	15.3	-0.4	-0.9	-0.7	-2.8	-1.6	-6.6	8.2	6.5
Francia (CAC 40)	14.8	-0.5	-0.3	-0.6	-0.2	0.8	-2.1	1.7	2.8
Giappone (MSCI Japan)	13.5	-1.0	-1.7	-2.0	-2.6	1.7	-2.8	2.3	-5.6
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	14.2	-0.3	0.1	-0.5	0.0	1.6	-0.7	0.9	-0.6
America Latina (MSCI, USD)	16.4	-0.5	0.2	0.6	0.9	-5.8	7.2	1.7	-2.3

	Relative Strength Index	Media mobile a 50 giorni	Media mobile a 100 giorni	Media mobile a 200 giorni	Crescita degli utili (prox 12m)	Delta % crescita degli utili	Dividend Yield
<b>Analisi tecnica e fondamentale</b>							
USA (S&P 500)	50.66	2'741.6	2'678.7	2'574.5	16.2%	8.1%	2.0%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	41.49	3'507.0	3'550.3	3'530.8	8.8%	0.3%	3.9%
Germania (DAX)	42.14	12'810.2	12'965.5	12'734.3	6.2%	0.1%	3.4%
Regno Unito (FTSE 100)	39.78	7'461.7	7'463.4	7'439.8	6.9%	2.2%	4.4%
Italia (FTSE MIB)	48.16	22'836.0	22'641.8	22'152.5	18.2%	4.6%	4.0%
Francia (CAC 40)	41.17	5'353.4	5'374.3	5'294.3	8.3%	0.7%	3.6%
Giappone (MSCI Japan)	37.04	1'073.6	1'066.0	1'015.7	5.4%	7.3%	2.3%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	45.22	736.1	717.2	684.2	12.6%	0.3%	2.6%
America Latina (MSCI, USD)	50.69	3'053.8	2'918.3	2'843.5	14.4%	2.4%	3.2%

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



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

## Calendario dei prossimi eventi chiave

	Stati Uniti	Europa	Asia
<b>Lunedì</b> 12 Marzo	Bilancio di previsione del Ministero del Tesoro (febbraio)	Grecia: produzione industriale (gennaio) Portogallo: inflazione prezzi al consumo (febbraio)	Cina: vendite al dettaglio e produzione industriale (entrambe a febbraio)
<b>Martedì</b> 13 Marzo	Indice NFIB Small Business Optimism (febbraio) Inflazione prezzi al consumo (febbraio)	Spagna: inflazione prezzi al consumo (febbraio)	Australia: Business Confidence (febbraio), mutui residenziali (gennaio) Giappone: Ordinativi di macchinari (gennaio)
<b>Mercoledì</b> 14 Marzo	Inflazione prezzi alla produzione (febbraio) Vendite al dettaglio (febbraio) Inventari aziendali (gennaio)	Germania: inflazione prezzi al consumo (febbraio) Spagna: vendite al dettaglio (gennaio) Italia: vendite al dettaglio (gennaio) Eurozona: produzione industriale (gennaio)	Giappone: indice settore terziario (febbraio)
<b>Giovedì</b> 15 Marzo	Indice della Fed di Filadelfia (marzo) Empire Manufacturing (marzo) Prezzi import ed export (febbraio) Indice del mercato immobiliare residenziale (marzo) Treasury International Capital (gennaio)	Francia: inflazione prezzi al consumo (febbraio) Svizzera: prezzi alla produzione e delle importazioni (febbraio) Grecia: tasso di disoccupazione (T4)	Australia: vendite di autoveicoli nuovi (gennaio)
<b>Venerdì</b> 16 Marzo	Nuovi cantieri residenziali (febbraio) Produzione industriale (febbraio) Fiducia dei consumatori (marzo) JOLTS (gennaio)	Italia: inflazione prezzi al consumo (febbraio) Eurozona: costo della manodopera (T4), inflazione prezzi al consumo (febbraio)	Giappone: produzione industriale (febbraio), utilizzo capacità produttiva (gennaio) Nuova Zelanda: indice prezzi alla produzione (T1)



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

## Glossario

La **BCE** è la Banca Centrale Europea

**EUR** sta per Euro.

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.

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

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.

**Treasuries** sono i titoli di stato degli Stati Uniti

**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.

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

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

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

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

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

### Regno del Bahrain

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

### Stato del Kuwait

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



## Informazioni importanti

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

### Emirati Arabi Uniti

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

### Stato del Qatar

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

### Regno del Belgio

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

### Regno dell'Arabia Saudita

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

### Regno Unito

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

### Hong Kong

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

d'investimento o un invito o una raccomandazione ad acquistare o a vendere un investimento e non deve essere interpretato o inteso come un'offerta, un invito o una raccomandazione.

Nella misura in cui il presente documento si riferisce a una specifica opportunità d'investimento, i relativi contenuti non sono stati esaminati. I contenuti del presente documento non sono stati esaminati dall'Autorità di regolamentazione di Hong Kong. Vi invitiamo a usare cautela per quanto riguarda gli investimenti qui contenuti. In caso di dubbi in merito ai contenuti del presente documento, è opportuno avvalersi di una consulenza professionale indipendente. Il presente documento non è stato approvato dalla Securities and Futures Commission (Commissione sui titoli e sui futures) di Hong Kong né una sua copia è stata registrata presso il Registro delle imprese di Hong Kong e di conseguenza (a) gli investimenti (eccetto gli investimenti che sono un "prodotto strutturato", secondo la definizione nella Securities and Futures Ordinance (Ordinanza sui titoli e sui futures) (Cap. 571 della Legge di Hong Kong) ("SFO")) non possono essere offerti o venduti a Hong Kong tramite il presente documento o qualsiasi altro documento a investitori che non siano "investitori professionali", secondo la definizione indicata nella SFO e nelle normative correlate, o in qualsiasi altra circostanza in cui il documento non risulti un "prospetto" secondo la definizione indicata nella Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Ordinanza sulle società (Disposizioni sulle liquidazioni e varie) (Cap. 32 della Legge di Hong Kong) ("CO") o che non costituisca un'offerta al pubblico secondo quanto specificato nel CO e (b) nessuna persona dovrà pubblicare o possedere a scopo di pubblicazione, né a Hong Kong né altrove, qualsiasi pubblicità, invito, o documento relativo agli investimenti che sia diretto alla pubblica diffusione, o i cui contenuti siano accessibili o possano essere letti dal pubblico di Hong Kong (tranne nel caso in cui ciò sia consentito dalle leggi sui titoli di Hong Kong), ad eccezione degli investimenti che siano indirizzati o che si intenda indirizzare a persone al di fuori dal territorio di Hong Kong o solo a "investitori professionali secondo la definizione della SFO e dei regolamenti ad esso correlati.

### Singapore

I contenuti del presente documento non sono stati esaminati dall'Autorità monetaria di Singapore ("MAS"). Gli investimenti qui menzionati non devono essere destinati al pubblico o a chiunque faccia parte del pubblico a Singapore che non sia (i) un investitore istituzionale secondo la definizione di cui alla Sezione 274 o 304 del Securities and Futures Act (Atto sui titoli e sui futures) (Cap 289) ("SFA"), a seconda dei casi (considerando che ciascuna delle sezioni della SFA può essere modificata, integrata e/o di volta in volta sostituita), (ii) una persona rilevante (che include un investitore accreditato) ai sensi della Sezione 275 o 305 e secondo altre condizioni specificate nella Sezione 275 o 305 della SFA, a seconda dei casi (considerando che ciascuna delle sezioni della SFA può essere modificata, integrata e/o di volta in volta sostituita), (iii) a un investitore istituzionale, accreditato, esperto o straniero (ognuno di essi secondo la definizione delle Financial Advisers Regulations (Normative sulla consulenza finanziaria)) ("FAR") (considerando che ciascuna di tali definizioni può essere modificata, integrata e/o di volta in volta sostituita) o (iv) altrimenti secondo qualsiasi altra disposizione applicabile e condizione specificata dalla SFA o dalla FAR (considerando le possibili modifiche, integrazioni e/o sostituzioni che di volta in volta vengono effettuate).

### Stati Uniti

Negli Stati Uniti i servizi di intermediazione finanziaria sono offerti da Deutsche Bank Securities Inc., una società di intermediazione e consulenza finanziaria registrata, che esegue attività di negoziazione di titoli negli Stati Uniti. Deutsche Bank Securities Inc. fa parte di FINRA, NYSE e SIPC. I servizi bancari e di finanziamento sono offerti tramite Deutsche Bank Trust Company Americas, membro FDIC, e altre società del Gruppo Deutsche Bank. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, vi invitiamo a consultare le precedenti dichiarazioni presenti nel documento. Deutsche Bank non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione in merito all'appropriatezza e alla disponibilità delle informazioni contenute nel presente documento al di fuori degli Stati Uniti o in merito all'appropriatezza e alla disponibilità per la vendita o l'uso dei servizi trattati nel presente documento in tutte le giurisdizioni o per tutte le controparti. Salvo specifica registrazione, licenza o in tutti gli altri casi in cui ciò sia ammissibile ai sensi della legge applicabile, né Deutsche Bank né le sue affiliate offrono servizi destinati agli Stati Uniti o che interessino cittadini statunitensi (come definito nel Regolamento S dello United States Securities Act (Atto sui titoli statunitensi) del 1933 e successive modifiche).

Il disclaimer specifico per gli Stati Uniti sarà disciplinato e interpretato in conformità con le leggi dello Stato del Delaware, indipendentemente da eventuali conflitti di legge che imporrebbero l'applicazione della legge di un'altra giurisdizione.



## Informazioni importanti

### Germania

Il presente documento è stato redatto da Deutsche Bank Wealth Management, che opera tramite Deutsche Bank AG e non è stato presentato all'Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria né da essa approvato (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht). Per alcuni degli investimenti a cui si fa riferimento nel presente documento, i prospetti sono stati approvati dalle autorità competenti e poi pubblicati. Gli investitori sono invitati a basare le loro decisioni d'investimento su tali prospetti approvati, ivi inclusi eventuali supplementi. Il presente documento non costituisce inoltre un'analisi finanziaria ai sensi della Legge tedesca sui titoli (Wertpapierhandelsgesetz) e non deve essere pertanto conforme alle normative previste per le analisi finanziarie. Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita ai sensi del diritto della Repubblica federale di Germania, con sede centrale a Francoforte sul Meno. È registrata presso il Tribunale ("Amtsgericht") di Francoforte sul Meno al n. HRB 30 000 e autorizzata a operare nel settore bancario e fornire servizi finanziari. Autorità di vigilanza: Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main, Germania e Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Germania.

### India

Gli investimenti citati nel presente documento non sono offerti al pubblico indiano per la vendita e la sottoscrizione. Il presente documento non è registrato e/o approvato dalla Securities and Exchange Board of India (Commissione titoli e operazione di cambio dell'India), dalla Reserve Bank of India o da qualsiasi altra autorità governativa o di regolamentazione in India. Il documento non è e non deve essere considerato un "prospetto", secondo la definizione del Companies Act (Atto relativo alle società), del 2013 (18 del 2013) e non è stato presentato ad alcuna autorità di regolamentazione in India. Ai sensi del Foreign Exchange Management Act (Atto di gestione delle operazioni valutarie) del 1999 e delle norme correlate, qualsiasi investitore residente in India potrebbe essere soggetto all'obbligo di richiedere un'autorizzazione speciale alla Reserve Bank of India prima di effettuare investimenti al di fuori dell'India, incluso qualsiasi investimento menzionato nel presente documento.

### Italia

Il presente documento è distribuito in Italia da Deutsche Bank S.p.A., una banca costituita e registrata ai sensi del diritto italiano, soggetta alla vigilanza e al controllo della Banca d'Italia e della CONSOB.

### Lussemburgo

Il presente documento è distribuito in Lussemburgo da Deutsche Bank Luxembourg S.A., una banca costituita e registrata ai sensi del diritto lussemburghese, soggetta alla vigilanza e al controllo della Commission de Surveillance du Secteur Financier.

### Spagna

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española è un istituto di credito regolamentato dalla Banca di Spagna e dalla CNMV, e iscritto nei loro registri specifici con il codice 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari ed eseguire le attività bancarie che rientrano nell'ambito della licenza esistente. La sede centrale in Spagna è Paseo de la Castellana 18, 28046 - Madrid. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.

### Portogallo

Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo, è un istituto di credito regolamentato dalla Banca del Portogallo e dalla Commissione portoghese sui titoli ("CMVM"), registrato con i numeri 43 e 349 e il cui numero nel registro commerciale è 980459079. Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari ed eseguire le attività bancarie che rientrano nell'ambito della licenza esistente. La sede legale è Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa, Portogallo. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo.

### Austria

Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank Österreich AG, dalla sua sede legale di Vienna, Austria, iscritta al registro delle imprese presso il Tribunale commerciale di Vienna con il numero FN 276838s. È soggetta all'Autorità austriaca per la vigilanza sui mercati finanziari (Finanzmarktaufsicht o FMA), Otto-Wagner Platz 5, 1090 Vienna, e (in quanto società del Gruppo Deutsche Bank AG) alla Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main, Germania. Il presente documento non è stato presentato né approvato da alcuna delle autorità di vigilanza menzionate in precedenza. Per alcuni degli investimenti a cui si fa riferimento nel presente documento, potrebbero essere stati pubblicati alcuni prospetti. In tal caso gli investitori dovrebbero prendere una decisione solo sulla base dei prospetti pubblicati, inclusi eventuali supplementi. Solo questi documenti sono vincolanti. Il presente documento costituisce materiale di marketing, è fornito esclusivamente a scopi informativi e pubblicitari e non è il risultato di analisi o ricerche finanziarie.

027055 180309