



Christian Nolting
CIO Globale

Il tris è servito

I mercati rispondono principalmente a un tris di fattori: la politica internazionale (intimidazione militare e commerciale), i dati economici e le anticipazioni sugli utili delle imprese del 1° trimestre. Ciascun fattore spinge in una direzione diversa.

1

I timori sulla guerra dei dazi si sono stati sostituiti dalle preoccupazioni sulla Siria e la Russia.

2

Dati leggermente deludenti in Europa ostacolano la stretta monetaria della BCE, mentre gli Stati Uniti procedono a tutto vapore.

3

Si prevede un consistente aumento degli utili aziendali del 1° trimestre, ma le aspettative sono altrettanto elevate.

① I propositi costruttivi manifestati questa settimana durante il Boao Forum dal presidente cinese Xi, che ha promesso appoggio alla globalizzazione e nuove regole per facilitare l'ingresso di aziende estere nel mercato nazionale, sono stati interpretati dagli operatori come una prova della sua intenzione di non permettere che le rappresaglie reciproche a colpi di dazi con gli Stati Uniti sfuggano di mano. I mercati sono stati rassicurati anche dai suoi commenti su una questione fortemente controversa come la tutela dei diritti di proprietà intellettuale. Inoltre il Governatore della Banca popolare cinese Yi ha comunicato il calendario dei provvedimenti a favore di un'ampia liberalizzazione del settore finanziario (ne parliamo a pagina 4). Stimiamo che un accordo con gli Stati Uniti si troverà, ma non a breve. I timori del mercato sullo scoppio di un conflitto commerciale si sono in parte attenuati grazie allo spostamento dell'attenzione su rischi più impellenti, fomentati dalle sanzioni statunitensi contro la Russia e dalle crescenti tensioni militari in Siria. Le sanzioni imposte alla Russia potrebbero pregiudicare i settori delle materie prime e alcune aziende non russe.

② Ieri la BCE ha pubblicato i verbali dell'ultima riunione di politica monetaria svoltasi il 7 e 8 marzo. Questo verbale contiene un utile promemoria per comprendere il quadro in cui deve operare la BCE (ne parliamo a pagina 3). Già a marzo alcuni membri del consiglio direttivo della BCE si preoccupavano non solo delle possibili conseguenze dei conflitti commerciali, ma anche della possibilità che la capacità produttiva inutilizzata dell'eurozona sia maggiore di quanto precedentemente stimato, e che una futura caduta della fiducia dei consumatori potrebbe aggravare la situazione. I dati deludenti della produzione industriale nell'eurozona e del commercio in Germania rendono più probabile il mantenimento dello statu quo; una situazione in deciso contrasto con gli Stati Uniti, dove aumenta il timore che la scarsità di manodopera spinga al rialzo i salari e quindi anche l'inflazione. Terremo d'occhio la pubblicazione dei dati delle vendite al dettaglio negli Stati Uniti, prevista per lunedì 16 aprile.

③ Negli Stati Uniti siamo appena agli inizi del periodo di pubblicazione degli utili del 1° trimestre 2018, ma i dati diffusi da alcuni istituti finanziari di primo piano sono incoraggianti. Gli analisti prevedono un aumento complessivo degli utili del 17,10% su base annua.

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

Gli utili delle imprese nel primo trimestre

STATI UNITI

Larry V Adam
CIO and Chief Investment Strategist – WM Americas

La volatilità delle azioni in questa settimana ha rappresentato un condensato dell'andamento delle quotazioni dall'inizio dell'anno, perché i perduranti rischi politici e geopolitici hanno innescato prima alcune ondate di vendite e poi una serie di rimbalzi. La riprova è che martedì 10 aprile, nonostante le ripetute oscillazioni delle quotazioni, superiori all'1% al rialzo e al ribasso in nove delle dieci giornate di borsa precedenti, la borsa era tornata praticamente al punto di partenza (+0,2%). Tra i rischi che probabilmente manterranno rannuvolato il clima di mercato ricordiamo:

1. *La spada di Damocle dei dazi* – Durante il Boao Forum il presidente cinese Xi ha usato un tono più conciliante, ma resta da vedere se il presidente Trump attuerà la minaccia dell'imposizione di dazi pari a 100 miliardi di dollari.

2. *Intensificazione del rischio geopolitico* – Dopo l'attacco con armi chimiche ordinato dal presidente siriano Assad, il maggiore coinvolgimento degli Stati Uniti nella crisi siriana e il possibile scontro diretto con la Russia potrebbero alimentare la volatilità. Un altro fattore destabilizzante per la regione potrebbe essere l'incertezza suscitata dalla decisione di Trump di rivedere entro il 12 maggio l'accordo sul nucleare iraniano. Infine è da seguire con attenzione l'elezione del nuovo presidente messicano, prevista il prossimo 1° luglio.

3. *Rischio politico negli USA* – La perquisizione attuata dall'FBI nell'abitazione e nell'ufficio dell'avvocato del presidente Trump, Michael Cohen, ha sottolineato il rischio rappresentato per i mercati da una serie di indagini che coinvolgono l'amministrazione del presidente e di cui ancora non si intravede la conclusione. Un altro fattore di volatilità potrebbe essere l'esito delle vicende dei due collaboratori di Trump, Mueller e Rosenstein, e le relative conseguenze sull'amministrazione. Inoltre dopo la decisione di non ricandidarsi di un'importante personalità come Paul Ryan, presidente della Camera dei deputati, il numero degli eletti repubblicani che hanno rinunciato in partenza alla rielezione ha fatto segnare il massimo storico (39) in tutte le elezioni di medio termine. Poiché ai democratici basta aggiudicarsi solo altri 24 seggi per prendere il controllo della Camera, questa possibilità (attualmente stimata al 72%) e il conseguente deragliamento del programma del presidente, favorevole alla crescita economica, potrebbero pesare sul mercato.

Tutti questi rischi resteranno sullo sfondo, mentre nelle prossime settimane presumibilmente gli operatori punteranno i riflettori sulle pubblicazioni degli utili. A nostro avviso il periodo di pubblicazione degli utili evidenzierà una dinamica di crescita e confermerà la nostra previsione del raggiungimento di quota 2.850 dell'indice S&P 500 entro 12 mesi, per due motivi:

1. *Solidità della crescita economica* – Generalmente la conseguenza di una recessione è un mercato ribassista, ma attualmente riteniamo molto modesta (<5%) la probabilità di una recessione nei prossimi 12 mesi. Anche nel verbale della riunione di marzo della Federal Reserve si prendeva atto di questa solidità: infatti i partecipanti sottolineavano il rafforzamento delle proprie previsioni economiche e prevedevano una notevole futura accelerazione della crescita sull'onda della maggiore spesa pubblica. La prossima settimana il previsto aumento delle vendite al dettaglio (il dato sarà pubblicato lunedì 16) dovrebbe confermare la temporaneità della flessione riscontrata nell'ultimo trimestre.

2. *Utili consistenti* – Questa settimana il periodo di pubblicazione degli utili del 1° trimestre 2018 è partito bene, grazie agli apprezzabili risultati diffusi da numerosi istituti finanziari di primo piano. Se sarà confermato dai fatti, il +17,10% degli utili attualmente previsto dagli analisti sarebbe il risultato migliore dal 3° trimestre del 2011 e potrebbe spingere ancora al rialzo le quotazioni azionarie. In particolare dovrebbero fare da battistrada i settori ciclici (Energia, Finanza, Tecnologia), il cui previsto aumento dei ricavi (+7%) sarebbe il maggiore dal 2011. L'aumento dei ricavi denota una crescita organica e quindi una solidità economica. Se i primi utili pubblicati significano qualcosa l'indicazione è positiva, perché circa il 70% delle 27 aziende incluse nell'indice S&P 500 che li hanno già diffusi ha superato le previsioni mettendo a segno un +33% degli utili depurati di alcuni componenti (i cosiddetti "headline earnings"). Un aumento dei riacquisti di azioni proprie e dei dividendi, che sono due effetti positivi della riforma fiscale, dovrebbero ulteriormente sostenere le azioni.



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



Le minute della BCE e le sanzioni in Russia

EMEA

Stéphane Junod
CIO EMEA and Head of WD EMEA

Dati economici fiacchi mettono in difficoltà la BCE

Per l'economia dell'eurozona l'anno non è cominciato bene. Gli ultimi dati della produzione industriale complessiva dell'eurozona a febbraio, pubblicati il 12 aprile, mostrano un calo mese su mese (m/m) dello 0,80%, un risultato notevolmente inferiore al previsto aumento dello 0.10%. La produzione industriale di febbraio è diminuita anche in Italia (-0,50% m/m), mentre in Francia, pur aumentando dell'1,20% m/m, non ha raggiunto il previsto aumento dell'1,40%. Nello stesso mese, in Germania sia le importazioni che le esportazioni sono diminuite rispettivamente dell'1,30% e del 3,20% m/m. L'unico dato positivo di febbraio sono state le vendite al dettaglio in Italia, risultate leggermente superiori alle previsioni grazie a un +0,40% m/m.

Lo stesso giorno della pubblicazione di questi dati la Banca Centrale Europea (BCE) ha pubblicato il verbale dell'ultima riunione di politica monetaria del 7 e 8 marzo. Leggendolo abbiamo appreso che almeno un componente del consiglio direttivo ha suggerito che l'inflazione è in marcia verso l'auspicato tasso di poco inferiore al 2%. Tuttavia quest'opinione non è stata accolta per mancanza di dati dimostrativi. Alcuni partecipanti alla riunione hanno sostenuto che la capacità produttiva inutilizzata dall'economia potrebbe essere maggiore di quanto stimato in passato. Inoltre abbiamo appreso che i partecipanti alla riunione di marzo avevano già manifestato preoccupazione per "l'aumento del rischio di conflitti commerciali, che presumibilmente influirebbero negativamente sull'attività economica di tutti i paesi coinvolti." Tuttavia, nonostante il timore espresso da alcuni consiglieri che una caduta della fiducia dei consumatori potrebbe trasformarsi nella classica profezia che si autoavvera, la BCE non ha confermato l'impegno di proseguire l'allentamento quantitativo, ossia di intensificare nuovamente l'acquisto di obbligazioni se l'economia si deteriorasse. In conclusione, la BCE ritiene "ancora non dimostrato un sostenuto aumento dell'inflazione a un livello corrispondente a quello auspicato dal Consiglio direttivo".

L'economia russa colpita da nuove sanzioni

Le sanzioni economiche imposte alla Russia dagli Stati Uniti il 6 aprile hanno avuto ripercussioni immediate. Il rublo (RUB) è sceso al minimo di 63,80 rispetto al dollaro USA da dicembre 2016, l'indice RTSI della borsa russa ha lasciato sul campo il 12% e il costo degli swap del rischio di credito dei titoli di Stato quinquennali russi è balzato da 32 a 156 punti base. Le quotazioni delle azioni e delle obbligazioni delle singole aziende più penalizzate dalle sanzioni hanno registrato perdite ancora maggiori. Tuttavia, l'economia russa può far leva sulla propria recente ripresa, dispone di ampie riserve valutarie pari a 458 miliardi di USD e i titoli di Stato russi hanno appena ottenuto la qualifica di Investment Grade. Pertanto, almeno per ora, il governo sembra in grado di sostenere l'economia durante questo shock economico. La banca centrale russa ha già annunciato che è pronta a difendere il rublo se si presentasse la necessità. Ciononostante in questa fase suggeriamo di non investire direttamente in strumenti finanziari russi, bensì di attendere che la situazione si stabilizzi.



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

Cina – Nuove liberalizzazioni in dirittura d'arrivo

ASIA

Tuan Huynh
CIO APAC and Head of WD APAC

Le riforme annunciate superano le previsioni del mercato

All'inizio della settimana, durante il Boao Forum, il Presidente Xi e il Governatore della Banca Popolare Cinese Yi hanno riaffermato l'adesione della Cina ai principi del libero scambio. Il Presidente Xi ha promesso il suo appoggio alla globalizzazione e nuove regole per facilitare l'ingresso di aziende estere nel mercato cinese. Inoltre Xi ha promesso che la Cina intensificherà la tutela dei diritti di proprietà intellettuale e farà sforzi per aumentare le importazioni. Un provvedimento significativo è la riduzione dei dazi sulle importazioni di autovetture, attualmente al 25%. A novembre di quest'anno a Shanghai si terrà un'altra Fiera internazionale annuale delle importazioni, indetta proprio per incrementare ulteriormente le importazioni.

Il Governatore della Banca popolare cinese Yi ha comunicato il calendario dei provvedimenti per un'ampia liberalizzazione del settore finanziario e ha anche annunciato la concessione alle banche commerciali di una maggiore autonomia decisionale sui tassi di depositi e prestiti, che agevolerà l'avvento di un sistema di tassi d'interesse guidato dal mercato. Dal 1° maggio la quota giornaliera delle transazioni tra la borsa cinese e quella di Hong Kong nell'ambito del piano "Stock Connect" sarà quadruplicata per stimolare gli investimenti transfrontalieri. Entro il 1° semestre 2018 saranno completamente abrogati i limiti alla proprietà estera di banche e società di gestione patrimoniale. Il limite alla proprietà estera di società d'intermediazione, società di gestione di fondi comuni, società operanti nei futures e compagnie d'assicurazione sarà portato al 51% nel 1° semestre del 2018 e completamente abrogato entro tre anni. Inoltre il Governatore Yi ha annunciato un nuovo piano "Stock Connect" di collaborazione tra le borse di Shanghai e Londra entro la fine del 2018 e l'allentamento delle restrizioni all'operatività delle banche e delle società d'intermediazione estere. Questi provvedimenti di liberalizzazione dei mercati – la cui portata ha superato le attese dei mercati e anche le nostre – hanno rassicurato le borse e spinto al rialzo l'indice azionario Hang Seng (HSI), che nei due giorni successivi ha guadagnato il 2,20%. Si sono così attenuate anche le inquietudini suscitate nei mercati dalla possibile "guerra commerciale" tra Stati Uniti e Cina.

A nostro avviso il motivo dei provvedimenti di liberalizzazione è la crescente consapevolezza del governo che il grado di sviluppo raggiunto dall'economia cinese esige riforme e liberalizzazioni come preconditione per la prosecuzione della crescita. Riteniamo questi interventi, e particolarmente quelli riguardanti la finanza, benefici per l'economia cinese e salutari per il sistema finanziario. Inoltre più ampie partecipazioni estere nelle banche commerciali, nelle società d'intermediazione, nei gestori di fondi comuni e nelle assicurazioni potrebbero aumentare la trasparenza e agevolare il governo d'impresa delle aziende cinesi. Da notare ancora che la riduzione dei dazi e gli interventi per aumentare le importazioni metteranno a disposizione dei consumatori cinesi numerosi prodotti esteri a minor costo, stimolando così l'aumento dei consumi nei prossimi anni. Secondo noi, infine, questi provvedimenti di liberalizzazione del commercio e dei mercati finanziari faciliteranno l'ulteriore integrazione dell'economia cinese in quella mondiale e nei mercati internazionali dei capitali.



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

Azioni cinesi: opportunità e volatilità

Azioni

- Nell'ultimo trimestre è aumentata la volatilità delle azioni cinesi rispetto al 2017. Tra i fattori d'instabilità ricordiamo il timore di strette monetarie negli Stati Uniti, le inquietudini suscitate da possibili guerre commerciali e l'incertezza sulla disciplina del settore tecnologico.
- Nonostante l'aumento della volatilità, crediamo le azioni cinesi offrano ancora buone opportunità per una serie di motivi.
 - Il primo sono le previsioni degli utili, che anche quest'anno si confermano favorevoli. Gli utili del 4° trimestre del 2017 pubblicati a marzo, superano le previsioni degli operatori, con in testa il settore finanziario. Complessivamente il reddito netto delle aziende incluse nell'indice MSCI China ha superato del 2,70% le previsioni degli analisti. Il 36% di tutte le aziende cinesi ha pubblicato utili superiori alle previsioni, mentre sono stati inferiori alle attese quelli del 26% delle società. Nonostante le ipotesi e le inquietudini riguardanti gli scambi commerciali, a nostro avviso la solidità dei fondamentali economici permetterà la prosecuzione della dinamica favorevole degli utili delle aziende cinesi.
 - La seconda considerazione riguarda la stretta monetaria della Cina, che quest'anno dovrebbe essere più modesta del previsto. A marzo l'inflazione cinese (2,10%, rispetto al 2,20% di gennaio e febbraio) è stata inferiore al 2,60% previsto dagli analisti. Nello stesso mese anche l'inflazione dei prezzi alla produzione è scesa al 3,10% dal 4% di gennaio e febbraio. L'incremento dei prezzi minore del previsto potrebbe attenuare il timore degli operatori di un aumento dell'inflazione e di una conseguente stretta monetaria da parte della Banca popolare cinese. Un contesto monetario espansivo gioverebbe alle azioni nazionali.
 - Il terzo fattore sono gli ampi e benefici provvedimenti di liberalizzazione decisi dal governo cinese. Nel Boao Forum di questa settimana il Presidente Xi e il Governatore della banca popolare cinese Yi hanno annunciato importanti provvedimenti di liberalizzazione da attuarsi entro l'anno, tra cui la riduzione dei dazi commerciali e l'abrogazione dei limiti imposti alle attività delle banche estere in Cina (pagina 4). Questi interventi dovrebbero rivelarsi strutturalmente salutari per l'economia cinese e quindi rafforzare il clima favorevole alle azioni nazionali.

L'indice azionario Hang Seng (HSI)



Azioni

Tre fattori dovrebbero giovare alle azioni cinesi: gli utili aziendali, una stretta monetaria solo modesta e i provvedimenti di liberalizzazione dei mercati.

— Focus della settimana



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

Obbligazioni cinesi: propensione al rischio Reddito fisso

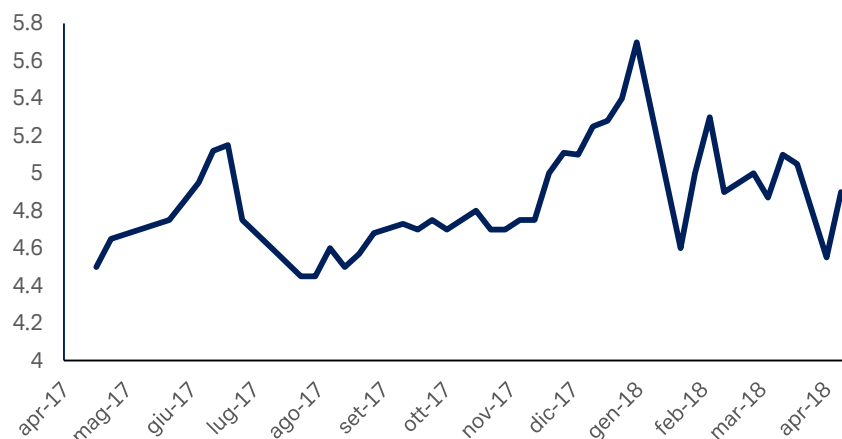
- Nonostante le operazioni da 5 punti base eseguite a marzo sul mercato dalla Banca Popolare Cinese, nel 1° trimestre la liquidità del mercato interbancario locale è rimasta abbondante ed è diminuito il costo di finanziamento del certificato interbancario di deposito (CD). A marzo l'offerta lorda di CD interbancari è aumentata a 2.187 mld di yuan, portando l'offerta lorda totale del 1° trimestre a 5.234 mld di yuan, una quantità analoga a quella del 4° trimestre dello scorso anno. Nel 1° trimestre l'offerta mensile netta di CD interbancari è stata di 221 mld di yuan, quindi superiore ai rimborsi netti di 114 mld di yuan attuati nel 4° trimestre. La maggiore liquidità interbancaria ha favorito anche le emissioni di obbligazioni aziendali, la cui offerta netta è salita a 292 mld di yuan nel 1° trimestre, in aumento di quasi l'80% rispetto al 4° trimestre dello scorso anno.
- A marzo le società di gestioni patrimoniali hanno acquistato il 53,60% netto delle emissioni obbligazionarie interbancarie cinesi, seguite dalle banche commerciali (27,60%), dagli intermediari in titoli (12,40%) e dalle entità bancarie ufficiali (le cosiddette "policy banks") con il 4,50%. Nello stesso mese gli investitori esteri hanno acquistato il 2,60% netto delle obbligazioni interbancarie cinesi, portando il loro portafoglio di obbligazioni nazionali all'1,90% del totale.
- A marzo di quest'anno Bloomberg ha deciso di includere le obbligazioni di Stato cinesi e le emissioni delle "policy banks" denominate in yuan nel suo Bloomberg Barclays Global Aggregate Index. Questa decisione è indicativa del crescente interesse degli investitori internazionali per il vasto mercato delle obbligazioni nazionali. L'inclusione in quest'indice incoraggerà gli afflussi nel mercato obbligazionario cinese di capitali destinati a gestioni passive. Riteniamo benefico questo sviluppo, perché maggiori partecipazioni estere dovrebbero aumentare la trasparenza del mercato obbligazionario cinese e agevolare l'internazionalizzazione dello yuan.
- Considerato il processo di disindebitamento già in corso in Cina e il costante aumento delle redditività delle sue aziende, prevediamo che i rendimenti obbligazionari resteranno elevati. Inoltre riteniamo che il modesto rischio di deprezzamento dello yuan nell'anno in corso renderà particolarmente interessanti per gli investitori esteri le obbligazioni denominate nella valuta cinese.

Reddito fisso

L'inclusione di obbligazioni denominate in renminbi negli indici internazionali dovrebbe favorire gli investimenti esteri nel mercato obbligazionario cinese.

— Focus della settimana

Il tasso "repo" interbancario cinese a 6 mesi





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

I rischi geopolitici infiammano i prezzi

Materie prime

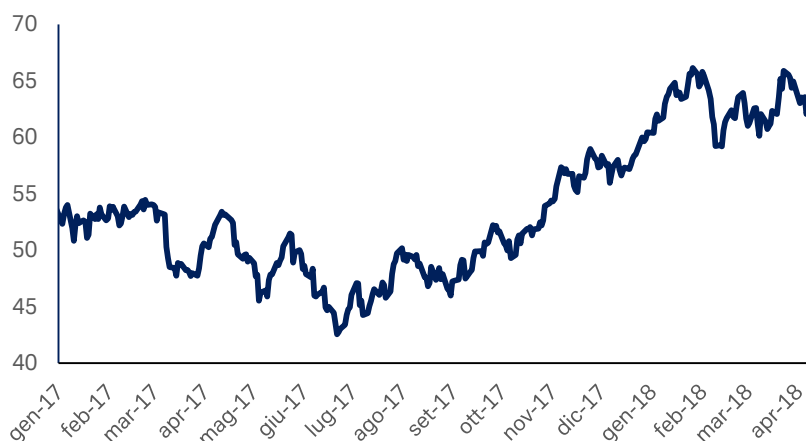
- Le nuove sanzioni imposte alla Russia il 6 aprile dal governo statunitense hanno spinto al rialzo la quotazione del petrolio e i prezzi dei beni rifugio. Nell'elenco delle sanzioni figurano alcuni oligarchi russi e 12 aziende sotto il loro controllo, un'azienda pubblica e la sua consociata bancaria e i nomi di 17 funzionari statali.
- Per la prima volta le sanzioni colpiscono aziende quotate in borse internazionali, tra cui il produttore di alluminio RUSAL (quotato a Hong Kong) e la holding EN+ (quotata a Londra).
- È bastata la sanzione a RUSAL per far impennare del 10% il prezzo dell'alluminio, ma si teme che gli effetti della contesa possano estendersi ad altre materie prime, tra cui il gas.
- Altre cause della fiammata dei prezzi del petrolio negli ultimi giorni sono stati il temuto attacco missilistico degli Stati Uniti in Siria e temporaneamente il lancio di missili di ribelli yemeniti contro l'Arabia Saudita, che il 12 aprile hanno fatto salire a 71,90 USD al barile la quotazione del greggio WTI (+7,20% dall'inizio della settimana).
- Ancora non è chiaro quale sarebbe la reazione dei russi e dei siriani. Il governo russo ha promesso sostegno alle aziende sanzionate, ma resta incerta la sua reazione generale alle sanzioni statunitensi.
- Nemmeno è chiaro se l'UE seguirà l'esempio degli USA nella seconda tornata di sanzioni, a cui forse seguirebbe la rappresaglia russa.
- In questo quadro incerto a nostro avviso il prezzo del petrolio potrebbe restare temporaneamente elevato.

Materie prime

Le incertezze suscitate dalle sanzioni alla Russia e dagli eventi in Medio Oriente potrebbero mantenere alto il prezzo del petrolio nel breve periodo

— Focus della settimana

L'evoluzione del prezzo del petrolio greggio (WTI)





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

L'apprezzamento del baht thailandese (THB) Valute

- L'anno scorso il baht thailandese (THB) si è distinto tra le valute più solide dell'Asia, guadagnando oltre l'11% sul dollaro nei 12 mesi fino al 9 aprile.
- Il merito di questa rivalutazione va ai robusti fondamentali economici del paese. Il brillante andamento dell'economia thailandese è esemplificato dall'aumento del PIL: +3,90% nel 2017, dopo il +3,30% messo a segno nel 2016. Secondo gli analisti di Bloomberg quest'anno la crescita dell'economia sarà pari al 4%.
- I fattori trainanti di questo successo sono: 1) il balzo in avanti delle esportazioni, 2) il notevole aumento del turismo internazionale, 3) la ripresa dell'economia interna, che tramite i maggiori introiti delle esportazioni beneficia dell'aumento dei redditi delle famiglie, degli utili delle imprese e degli investimenti, particolarmente nei macchinari e nel settore edile.
- L'aumento delle esportazioni (ad esempio di automobili e prodotti elettronici) negli ultimi mesi ha fatto impennare l'avanzo delle partite correnti della Thailandia al massimo storico di quasi 50 mld di USD (dato misurato sugli ultimi 12 mesi). Solo quattro anni fa, ossia nel 2014, il saldo delle partite correnti era negativo. Anche gli arrivi di turisti sono notevolmente aumentati (+20% nel 2017) grazie al migliorato quadro macroeconomico internazionale.
- L'anno scorso l'aumento del saldo attivo delle partite correnti ha dato slancio all'apprezzamento del baht. A nostro avviso quest'anno la prosecuzione della ripresa economica in tutto il mondo sosterrà l'andamento dell'economia thailandese e quindi anche il tasso di cambio del baht.
- Tuttavia sussistono alcuni fattori di rischio, che vale la pena di ricordare: 1) il possibile rafforzamento del dollaro USA dopo le nuove strette monetarie della Federal Reserve; 2) l'inizio del periodo di distribuzione dei dividendi, i cui esborsi verso l'estero potrebbero indebolire il baht; 3) la possibile diminuzione degli arrivi di turisti dopo la festività del Songkran ad aprile.

Cambi

L'aumento dell'avanzo delle partite correnti e l'accelerazione della crescita economica hanno contribuito all'apprezzamento del baht thailandese

— Focus della settimana

Continua l'apprezzamento del baht thailandese



Fonte: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati all' 11 aprile 2018



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

Previsioni di Deutsche Bank

Fine marzo 2018

	Fine marzo 2018
Indici azionari	
USA (S&P 500)	2.850
Eurozona (Euro STOXX 50)	3.640
Germania (DAX)	13.500
Regno Unito (FTSE 100)	7.200
Giappone (MSCI Japan)	1.080
Asia ex Giappone (MSCI in USD)	790
America Latina (MSCI in USD)	3.200
Principali rendimenti dei titoli sovrani (10 anni, %)	
USA	3,25
Germania	1,00
Regno Unito	1,75
Giappone	0,10
Materie prime	
Petrolio (WTI)	60
Oro in USD	1290
Cambi	
EUR/USD	1,15
USD/JPY	112
EUR/GBP	0,90
GBP/USD	1,28
EUR/CHF	1,15
EUR/NOK	9,30
USD/CAD	1,25
AUD/USD	0,76
NZD/USD	0,71
USD/BRL	3,30
USD/SGD	1,31
USD/TRY	4,20
USD/RUB	57,0
USD/CNY	6,50



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	11 apr. 2017 11 apr. 2018	11 apr. 2016 11 apr. 2017	11 apr. 2015 11 apr. 2016	11 apr. 2014 11 apr. 2015	11 apr. 2013 11 apr. 2014
Obbligazioni									
2 anni Bund (Germania)	-0.57%	-0.06%	-0.03%	-0.13%	-0.92%	-0.10%	0.04%	0.78%	0.06%
5 anni Bund (Germania)	-0.08%	-0.06%	0.61%	-0.10%	-1.26%	0.97%	1.64%	4.17%	0.71%
10 anni Bund (Germania)	0.50%	0.05%	1.55%	-0.02%	-1.16%	0.38%	1.79%	15.49%	1.35%
10 anni Gilt (Regno Unito)	1.43%	-0.11%	0.95%	-1.41%	-1.23%	6.26%	4.44%	12.57%	-2.92%
2 anni BTP	-0.23%	-0.11%	0.17%	0.34%	0.90%	0.05%	0.34%	2.02%	4.21%
5 anni BTP	0.69%	-0.30%	0.71%	1.19%	3.92%	-0.22%	2.51%	8.22%	11.30%
10 anni BTP	1.78%	-0.29%	2.15%	3.21%	7.55%	-4.10%	1.43%	21.88%	15.26%
Barclays Euro Corporate	0.89%	0.10%	0.05%	-0.31%	1.22%	2.78%	0.54%	7.20%	4.20%
Barclays Euro High Yield	3.06%	0.46%	0.03%	-0.13%	4.29%	8.41%	-0.59%	6.55%	10.50%
JP Morgan EMBIG Div.	5.78%	-0.67%	-0.08%	-4.65%	-10.83%	17.32%	-4.41%	38.81%	-6.16%
Azioni									
USA (S&P 500)	2,642.2	-0.1%	-5.2%	-1.2%	12.3%	15.3%	-2.9%	15.8%	14.0%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,419.7	2.4%	0.0%	-2.4%	-1.5%	18.7%	-23.4%	22.5%	16.5%
Germania (DAX)	12,294.0	2.8%	-0.4%	-4.8%	1.3%	25.4%	-21.8%	32.8%	18.3%
Regno Unito (FTSE 100)	7,257.1	3.2%	0.5%	-5.6%	-1.5%	18.8%	-12.6%	8.1%	2.3%
Italia (FTSE MIB)	23,012.9	2.5%	1.2%	5.3%	14.4%	13.5%	-25.8%	12.6%	32.3%
Francia (CAC 40)	5,277.9	2.7%	0.1%	-0.7%	3.5%	18.3%	-17.7%	20.0%	15.6%
Giappone (MSCI Japan)	1,018.7	1.3%	0.4%	-5.1%	13.9%	16.3%	-21.3%	40.1%	-2.1%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	725.9	2.9%	-1.1%	1.8%	25.1%	16.1%	-20.2%	11.5%	4.5%
America Latina (MSCI, USD)	3,055.4	1.0%	-2.3%	8.0%	16.3%	23.2%	-18.4%	-20.7%	-14.5%
Mattie prime & Alternativi									
WTI (USD)	66.82	5.4%	7.7%	10.6%	25.1%	31.8%	-21.8%	-50.0%	11.1%
Oro (USD)	1,358.8	1.6%	2.8%	4.3%	6.8%	1.2%	4.2%	-8.4%	-15.8%
EUR/USD	1.2385	0.7%	0.5%	3.1%	16.5%	-7.1%	7.7%	-23.5%	5.8%
EUR/GBP	0.8718	-0.2%	-1.9%	-1.8%	2.4%	6.1%	10.6%	-12.7%	-2.6%
EUR/JPY	132.16	0.9%	0.3%	-2.3%	13.3%	-5.5%	-3.4%	-9.5%	8.0%
VIX Index	20.24	0.18	5.60	9.20	5.17	-1.19	3.68	-4.45	4.79
VDAX Index	19.07	-1.27	1.97	4.92	-1.49	-4.25	7.19	-0.78	2.33

Dati aggiornati all' 11 aprile 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	11 apr. 2017 11 apr. 2018	11 apr. 2016 11 apr. 2017	11 apr. 2015 11 apr. 2016	11 apr. 2014 11 apr. 2015	11 apr. 2013 11 apr. 2014
Valori obbligazionari									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	-20	-50
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	107	-3	-14	-1	0	44	21	-93	7
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	24	2	11	0	-50	46	0	-22	-3
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	128	4	-7	-25	-77	75	20	-66	-129
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	77	11	-2	-38	-65	2	33	-60	-167
Euro Investment Grade Spread (10anni)	39	-1	19	7	-21	-32	20	50	-46
Euro High Yield Spread (10anni)	256	-10	21	20	-44	8	92	75	-160
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	528	1	19	44	7	-49	49	129	69
	Valore attuale	Cambiam. 1 settimana	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	11 apr. 2017 11 apr. 2018	11 apr. 2016 11 apr. 2017	11 apr. 2015 11 apr. 2016	11 apr. 2014 11 apr. 2015	11 apr. 2013 11 apr. 2014

Valori azionari									
USA (S&P 500)	19.0	-0.3	-1.3	-1.6	-0.5	1.9	-0.4	1.7	1.2
Eurozona (Euro Stoxx 50)	14.3	0.2	-0.1	-0.9	-1.4	2.5	-3.9	3.1	2.5
Germania (DAX)	13.1	0.3	0.0	-1.4	-1.5	2.4	-4.9	3.6	2.2
Regno Unito (FTSE 100)	14.4	0.3	0.0	-1.2	-2.2	0.3	0.6	1.2	2.0
Italia (FTSE MIB)	15.4	0.0	-0.1	-0.6	-2.4	-1.2	-7.6	5.1	9.0
Francia (CAC 40)	14.9	0.3	-0.2	-0.4	-0.5	1.4	-3.2	2.7	2.9
Giappone (MSCI Japan)	13.5	0.2	0.0	-2.1	-1.9	1.6	-3.8	3.8	-8.7
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	14.2	0.2	-0.4	-0.6	-0.2	1.6	-1.3	1.4	-0.2
America Latina (MSCI, USD)	15.4	-0.2	-1.2	-0.4	-0.1	-4.1	3.9	2.2	-1.2

	Relative Strength Index	Media mobile a 50 giorni	Media mobile a 100 giorni	Media mobile a 200 giorni	Crescita degli utili (prox 12m)	Delta % crescita degli utili	Dividend Yield
Analisi tecnica e fondamentale							
USA (S&P 500)	47.17	2,691.0	2,702.7	2,604.7	15.5%	6.8%	2.1%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	54.45	3,398.3	3,491.8	3,511.1	8.5%	-0.3%	3.9%
Germania (DAX)	52.72	12,286.5	12,720.8	12,671.7	6.3%	-0.9%	3.3%
Regno Unito (FTSE 100)	61.42	7,165.8	7,370.1	7,395.7	6.9%	2.3%	4.4%
Italia (FTSE MIB)	58.43	22,586.6	22,659.2	22,367.5	18.0%	4.7%	4.0%
Francia (CAC 40)	56.26	5,227.6	5,324.3	5,289.0	8.1%	0.5%	3.5%
Giappone (MSCI Japan)	50.19	1,027.3	1,057.0	1,023.4	4.5%	5.3%	2.3%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	51.80	726.5	724.8	696.9	12.8%	0.2%	2.7%
America Latina (MSCI, USD)	51.88	3,064.2	2,977.3	2,907.5	15.8%	8.3%	3.4%

Dati aggiornati all'11 aprile 2018. Fonte: FactSet. Dati negativi in arancione.



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

Calendario dei prossimi eventi chiave

	Stati Uniti	Europa	Asia
Lunedì 16 Aprile	rilevazione Empire State Manufacturing (aprile) vendite al dettaglio (marzo) inventari aziendali (febbraio) indice NAHB del mercato immobiliare residenziale (aprile) rapporto Treasury International Capital (febbraio)	Regno Unito: indice Rightmove dei prezzi delle abitazioni (aprile) Svizzera: prezzi alla produzione e delle importazioni (marzo)	nessun dato
Martedì 17 Aprile	nuovi cantieri residenziali (marzo) produzione industriale (marzo)	Italia: inflazione prezzi al consumo (marzo), bilancia commerciale (febbraio) Regno Unito: occupazione e utili (trimestre fino a febbraio) Eurozona, Germania: indagine ZEW	Australia: verbale della riunione della Reserve Bank of Australia Cina: vendite al dettaglio, produzione industriale, investimenti in immobilizzazioni (tutti di febbraio), PIL (1° trim.) Giappone: produzione industriale, utilizzo capacità produttiva (febbraio)
Mercoledì 18 Aprile	Beige Book	Germania: prezzi all'ingrosso (marzo) Italia: vendite e ordini industriali (febbraio) Regno Unito: indice dei prezzi al consumo, al dettaglio e alla produzione (tutti di marzo) Eurozona: inflazione dei prezzi al consumo (marzo)	Giappone: commercio estero (marzo) Cina: prezzi delle abitazioni (marzo)
Giovedì 19 Aprile	rilevazione della Federal Reserve di Filadelfia (aprile) indicatori anticipatori (marzo)	Eurozona: partite correnti (febbraio) Regno Unito: vendite al dettaglio (marzo)	Giappone: investimenti esteri in azioni e obbligazioni giapponesi (13 aprile) Australia: indice NAB della fiducia delle imprese (1° trim.), occupazione (marzo)
Venerdì 20 Aprile	nessun dato	Germania: inflazione dei prezzi alla produzione (marzo) Eurozona: fiducia dei consumatori (aprile)	Giappone: indice nazionale dei prezzi al consumo (marzo)



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

Glossario

L'**inflazione inerziale** (o sottostante) è un criterio di misurazione dell'inflazione, escluse alcune componenti volatili (ad es. l'energia). Le componenti escluse possono variare da un paese all'altro.

Gli utili per azione si ottengono calcolando il reddito netto d'impresa meno i dividendi delle azioni privilegiate, il tutto diviso per il numero totale delle azioni in circolazione.

EUR è la sigla identificativa dell'euro, la valuta in circolazione nell'eurozona.

La **Banca centrale europea (BCE)** è la banca centrale dell'eurozona.

L'**indice Eurostoxx 50** rileva la performance dei principali titoli azionari dell'eurozona; l'**Eurostoxx 600** è invece più ampio, comprendendo 600 aziende in 18 paesi dell'Unione europea.

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

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

GBP è la sigla identificativa della sterlina britannica.

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

Uno **swap di tassi d'interesse** è uno strumento finanziario derivato, tramite il quale due contraenti si scambiano i tassi d'interesse generati da un investimento.

L'**Associazione tra i Paesi esportatori di petrolio (OPEC)** è un'organizzazione internazionale con il compito di "coordinare e armonizzare le politiche petrolifere" dei suoi 12 paesi membri.

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

Uno **spread** è il differenziale tra i rendimenti di due investimenti e si usa soprattutto per comparare i rendimenti obbligazionari.

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

West Texas Intermediate (WTI) è una qualità di petrolio greggio usata come riferimento per la determinazione del prezzo del petrolio.



Informazioni importanti

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

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

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

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

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

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

Deutsche Bank
PCC International

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

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

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

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

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

Regno del Bahrain

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

Stato del Kuwait

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



Informazioni importanti

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

Emirati Arabi Uniti

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

Stato del Qatar

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

Regno del Belgio

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

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.