



Christian Nolting  
CIO Globale

## Crescita economica inquieta

Gli ultimi dati sull'occupazione negli Stati Uniti si sono rivelati deludenti e il futuro andamento della bilancia commerciale resta preoccupante. La situazione economica nell'eurozona e in Cina ha richiesto nuovi interventi di stimolo, ma le perplessità sembrano destinate a protrarsi.

1

Il pesante passivo degli Stati Uniti con l'estero a dicembre ha suscitato nuove perplessità sulla bilancia commerciale.

2

La BCE ha fortemente ridimensionato l'espansione economica prevista nel 2019 ed è ricorso a nuovi provvedimenti di stimolo.

3

Per stimolare la crescita, la Cina ha ridotto le aliquote dell'IVA e la Banca centrale cinese ha cambiato rotta.

① I dati sul numero degli occupati negli Stati Uniti pubblicati oggi sono rimasti ben al di sotto delle aspettative. Sono stati creati solamente ventimila posti di lavoro, anche se i salari sono aumentati e il tasso di disoccupazione è sceso ulteriormente. In precedenza, la vivacità dei consumi ha contribuito a creare il passivo commerciale più pesante da oltre un decennio a oggi. Nel 4° trimestre le esportazioni nette hanno detratto dal PIL annuo 20 punti base, ed è ipotizzabile l'ulteriore aumento di quest'onere se le esportazioni statunitensi saranno penalizzate dal rallentamento della domanda internazionale mentre le importazioni continuano ad aumentare. La recente immobilità dei mercati è dovuta all'attesa dell'esito del negoziato commerciale sino-statunitense. Tuttavia è evidente l'intenzione dei due contendenti di trovare una soluzione.

② La BCE ha drasticamente ridimensionato da 1,70% a 1,10% l'espansione economica prevista nel 2019 ed ha annunciato come stimolo supplementare una nuova serie di operazioni mirate di rifinanziamento a lungo termine (TLTRO, a pagina 3). Infatti, anche se alcuni dati dell'eurozona pubblicati di recente hanno superato le attese, dopo il comunicato della BCE l'euro ha perso nettamente terreno, mentre non mancano le problematiche politiche e di varia natura ancora irrisolte. Probabilmente la prossima settimana la Brexit monopolizzerà le prime pagine: da martedì è prevista una serie di votazioni sulla proposta di separazione consensuale, e se questa sarà bocciata, su un divorzio senza accordo e sulla possibile proroga dell'articolo 50. Una separazione senza accordo continua a sembrarci improbabile, ma l'incertezza degli sviluppi politici non permette ancora di escluderla con certezza. L'approvazione della Brexit proposta dal Primo Ministro May eliminerebbe un motivo d'incertezza e quindi tonificherebbe i mercati, che invece sarebbero turbati dalla decisione tutt'altro che improbabile di prorogare l'articolo 50.

③ All'inizio della settimana il governo cinese ha annunciato sia il ridimensionamento dell'espansione economica prevista nel 2019 sia uno stimolo di bilancio con la riduzione delle aliquote IVA, ma altri provvedimenti di stimolo sono probabili. Un altro aspetto di rilievo sono le strategie messe in campo da altri Paesi asiatici per contrastare il rallentamento delle rispettive economie: a pagina 4 approfondiamo la situazione in Malesia, dove il livello contenuto dell'inflazione permette alla banca centrale di perseguire una politica monetaria meno rigorista.

## 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

## La macroeconomia prevale sul commercio

### STATI UNITI

Deepak Puri  
Interim CIO Americas, Head of WD Americas

#### Il commercio estero frena l'espansione economica

Lo scorso dicembre gli Stati Uniti hanno registrato il deficit commerciale più cospicuo dal 2008. Il calo dell'1,90% delle esportazioni e l'impennata del 2,10% delle importazioni rispetto al mese precedente hanno appesantito a 59,80 mld di dollari il deficit commerciale figurativo totale, con un aumento di circa il 20% rispetto ai 50,30 mld di dollari di novembre. In passato il deficit commerciale si è mantenuto relativamente stabile, ma dopo il minimo registrato all'inizio del 2016 è costantemente aumentato.

Ironicamente il deficit commerciale contribuisce a sostenere un'economia come quella statunitense, in cui i consumi svolgono un ruolo più importante che nel resto del mondo. Inoltre i quattro aumenti del tasso d'interesse attuati dalla Federal Reserve nel 2018 hanno spinto il dollaro al rialzo, rendendo più conveniente l'acquisto di prodotti esteri. In futuro l'appesantimento del deficit commerciale potrebbe frenare l'andamento del PIL e addirittura pregiudicare il dato del 1° trimestre. La settimana scorsa abbiamo appreso che le esportazioni nette sono costate al PIL annuo 20 punti base, un risultato decisamente peggiore non solo dell'incremento annuo di 120 punti base ottenuto nel 2° trimestre, ma anche della perdita media di 10 punti base subita nell'ultimo decennio. Nonostante il perdurante timore dell'imposizione di nuovi dazi su prodotti esteri, sono ragionevolmente ipotizzabili sia un modesto aumento delle importazioni, sia un progressivo calo delle esportazioni di pari passo con la flessione della domanda internazionale. Nel frattempo gli investitori attendono trepidanti l'allentamento delle tensioni tra Pechino e Washington. Il recente rialzo della Borsa cinese e di quella statunitense sembra essersi arrestato quando le quotazioni hanno cominciato a scontare la possibilità di un accordo commerciale; dato il rallentamento dell'economia cinese e la tendenza del presidente Trump a considerare l'andamento della Borsa come una pagella, è ragionevole supporre che entrambi abbiano molto da guadagnare da una collaborazione. Restiamo fiduciosi nel rapido raggiungimento di un accordo preliminare, che circoscriverebbe l'incertezza solo alla sua maggiore o minore completezza.

#### Forte calo nella creazione dei nuovi posti di lavoro

Secondi dati pubblicati l'8 marzo, a febbraio le aziende private hanno contribuito all'economia statunitense con 20.000 nuovi posti di lavoro. Questo dato è ben inferiore alle 180.000 unità ipotizzate, e in netta flessione rispetto all'impennata di 311.000 nuovi occupati a gennaio. D'altra parte l'incremento annuo dei salari è pari al 3,4%, e la disoccupazione ha raggiunto il livello più basso da 50 anni, ovvero il 3,8%. L'andamento ancora propizio del mercato del lavoro continuerà ad avvantaggiare l'economia statunitense alimentando i consumi, riducendo il tasso di disoccupazione e favorendo l'aumento dei salari. Come ultima osservazione, riteniamo che la buona dinamica del mercato del lavoro darà alla Federal Reserve l'opportunità di aumentare ancora una volta il tasso d'interesse di riferimento nel secondo semestre, probabilmente nella riunione di settembre.





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

## Retromarcia della BCE

### EUROPA

Markus Müller  
Global Head of Chief Investment Office

Ad appena due mesi dalla chiusura del meccanismo di allentamento quantitativo e meno di due settimane dopo aver prospettato un rinvio del prossimo aumento dei tassi d'interesse, la Banca Centrale Europea (BCE) ritorna allo stimolo monetario. A partire da settembre la BCE inietterà liquidità nell'economia dell'eurozona, concedendo alle banche commerciali prestiti a lungo termine e a basso tasso d'interesse. I prestiti saranno concessi mediante le cosiddette operazioni mirate di rifinanziamento a lungo termine (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, o TLTRO), finalizzate a stimolare i finanziamenti bancari all'economia reale. Il tasso d'interesse dei prestiti biennali, la cui concessione per ora è limitata a marzo 2021, sarà indicizzato a quello delle operazioni di rifinanziamento principali. Si tratta della terza serie di TLTRO in Europa dopo la crisi finanziaria del 2008-2009. Contemporaneamente la BCE ha ridotto dall'1,70% all'1,10% la propria previsione per la crescita economica dell'eurozona nel 2019, e dall'1,60% all'1,20% la previsione dell'inflazione attesa per il 2019.

La reazione dei mercati finanziari è stata immediata. Dopo il comunicato l'euro è sceso da 1,123 a 1,122 rispetto al dollaro, e sono calati anche i rendimenti dei titoli di Stato nell'eurozona. Il rendimento del BTP decennale italiano ha ceduto 10 punti base e quello dell'analogo Bund tedesco è sceso da 12 a 10 punti base. La risposta iniziale delle Borse al provvedimento di stimolo è stata favorevole: subito dopo il comunicato della BCE l'indice Eurostoxx 50 ha guadagnato lo 0,40%. Tuttavia poco dopo l'indice ha puntato verso il basso, perché il comunicato della BCE è stato interpretato come una conferma che il rallentamento economico è più marcato di quanto si ritenesse appena pochi mesi fa. La previsione di bassa inflazione formulata dalla BCE ha particolarmente penalizzato i titoli bancari dell'eurozona al punto che due ore dopo il comunicato il sub-indice dell'Eurostoxx per il segmento bancario aveva già ceduto il 3,45%.

Ironicamente, proprio negli ultimi giorni il pessimismo sull'economia si era leggermente attenuato. Gli ultimi dati economici segnalano una lieve ripresa delle vendite al dettaglio in Germania e in Italia a gennaio, dopo i cali subiti a dicembre, e un andamento superiore alle attese nell'eurozona, dove l'aumento è stato del 2,20%. A febbraio in Italia e in Francia anche gli indici PMI dei responsabili agli acquisti nel settore terziario sono risaliti sopra la cruciale quota 50. In Spagna, in Germania e nell'eurozona gli indici PMI dei servizi hanno superato le attese, salendo rispettivamente a 54,5, 55,3 e 52,8 punti. Tuttavia nel 4° trimestre del 2018 il dato definitivo del PIL dell'eurozona è rimasto fermo all'1,10% annuo e allo 0,20% trimestrale, a conferma della frenata dell'economia nei mesi conclusivi dell'anno scorso.

Il comunicato della BCE esemplifica l'inedita quanto difficile situazione in cui essa è venuta a trovarsi, ossia l'inizio di una decelerazione economica quando il tasso d'interesse è già stato azzerato o è negativo. In altre parole, le autorità monetarie hanno già esaurito lo strumento solitamente usato per stimolare un'economia in frenata, ossia ridurre il tasso d'interesse. Inoltre, per motivi politici è difficile riesumare il meccanismo di allentamento quantitativo chiuso poco tempo fa, anche se la BCE continua a reinvestire i proventi delle obbligazioni in scadenza già in portafoglio. Pertanto gli strumenti ancora a disposizione della Banca centrale sono limitati. Le TLTRO restano uno dei pochi dispositivi ancora utilizzabili.





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

## La banca centrale della Malesia cambia rotta

### MERCATI EMERGENTI

Tuan Huynh  
CIO Emerging Markets, Head of WD Emerging Markets

Nella riunione di politica monetaria del 5 marzo la Bank Negara Malaysia (BNM, la Banca centrale malese) ha confermato la previsione degli operatori mantenendo il tasso d'interesse invariato al 3,25%, ma il tono del comunicato di commento a questa decisione è diventato leggermente più accomodante. La BNM ha sottolineato la permanenza di insidie per il quadro economico e finanziario e ha dichiarato che vigilerà sui rischi corsi dall'economia nazionale e sulla dinamica dell'inflazione.

L'economia malese potrebbe essere pregiudicata principalmente da tre circostanze. La prima è il ribasso del prezzo internazionale del petrolio, che incide sul valore delle esportazioni di oro nero. La flessione del prezzo del greggio riduce i proventi dall'estero della Malesia, che è l'unico esportatore netto di petrolio della regione. Il secondo fattore è la politica di austerità di bilancio adottata dal governo, che ridurrà gli investimenti. La decisione del nuovo governo di rinviare o addirittura di annullare alcuni grandi progetti di realizzazione di infrastrutture nuocerà agli investimenti. Infine, nel 2019 probabilmente le esportazioni non petrolifere della Malesia saranno penalizzate dal rallentamento della domanda internazionale e particolarmente di quella proveniente dalle tre grandi aree economiche: Stati Uniti, eurozona e Cina.

A nostro parere nel 2019 l'espansione economica della Malesia sarà trainata principalmente dai consumi del settore privato. La buona tenuta dell'occupazione dovrebbe sostenere i redditi delle famiglie e quindi i loro consumi. Prevediamo nel 2019 il rallentamento dell'espansione economica della Malesia dal 4,70% al 4,60%. Ciò premesso, a nostro parere anche questa previsione potrebbe dimostrarsi ottimistica se nel prosieguo dell'anno l'economia mondiale decelerasse ancora sostanzialmente.

Riteniamo possibile che nei prossimi mesi la BNM possa ridurre il tasso di riferimento, più probabilmente nel 2° semestre. A gennaio 2018 la Banca centrale malese è stata la prima della regione a irrigidire la politica monetaria aumentando di 25 punti base il tasso d'interesse. Tuttavia il quadro macroeconomico internazionale è mutato notevolmente rispetto all'anno scorso. A gennaio l'indice malese dei prezzi al consumo è diminuito dello 0,70% a causa del ribasso del petrolio, registrando la prima deflazione dal 2009, quando imperversava la crisi finanziaria internazionale. Oltre alla deflazione, nel prosieguo dell'anno il rallentamento macroeconomico internazionale e il giro di vite alla politica di bilancio dovrebbero conferire alla BNM un margine di manovra sufficiente per ridurre il tasso d'interesse, probabilmente di 25 punti base.





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

## Le azioni tedesche tengono duro Azionario

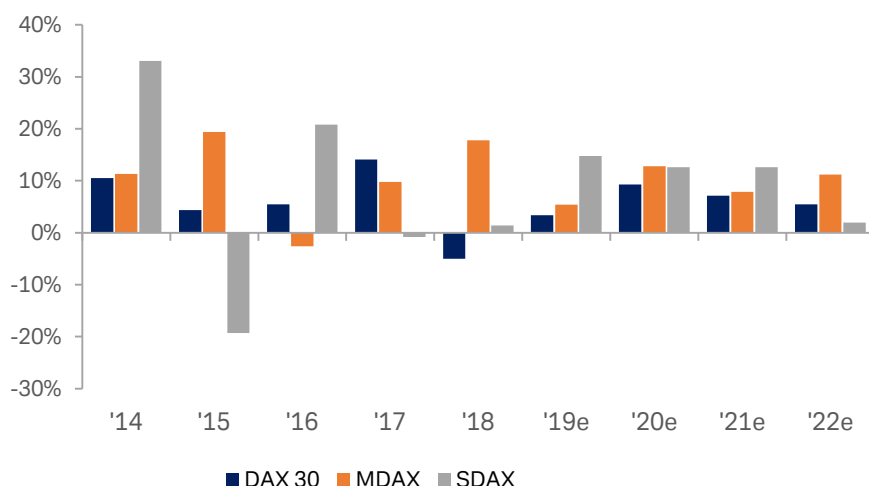
- I dati economici piuttosto fiacchi non hanno impedito alla Borsa tedesca di continuare a cavalcare la generale propensione al rischio che dall'inizio dell'anno ne alimenta il rialzo. Dall'inizio dell'anno l'indice DAX ha guadagnato il 9,1% e le aziende a capitalizzazione bassa e media hanno messo a segno rendimenti del 13,20% (MDAX) e del 13,10% (SDAX).
- Finora il periodo di pubblicazione degli utili delle aziende tedesche nel 4° trimestre 2018 ha dato esiti alquanto deludenti. Se finora il 63% e il 68% delle società incluse negli indici DAX e SDAX hanno pubblicato utili inferiori alle attese, la maggioranza (59%) di quelle dell'indice MDAX ha superato gli utili per azione previsti. Dall'inizio dell'anno gli indici DAX e SDAX hanno registrato flessioni degli utili rispettivamente del 24,80% e del 6,70%, mentre quelli dell'indice MDAX sono aumentati del 29,20%.
- Anche se gli utili delle aziende tedesche continuano a subire revisioni al ribasso più ampie rispetto al resto d'Europa e agli Stati Uniti, continuiamo a ritenere ancora eccessivi gli aumenti dei profitti previsti dagli analisti nel 2019 (DAX +4,60%, MDAX +5,10% e SDAX +14,40%), perché la decelerazione dell'economia mondiale probabilmente continuerà a pesare anche sulle azioni tedesche. Nemmeno si possono considerare dissolte le inquietudini legate alla questione dei dazi.
- Dopo il notevole calo delle esportazioni i dati più recenti mostrano un'accentuata tendenza alla diminuzione anche degli ordinativi delle aziende tedesche. La flessione delle vendite di automobili, la fiacca domanda dall'Asia e in particolare dalla Cina, le apprensioni suscitate dalla Brexit e la concorrenza sempre più intensa sono i motivi della contrazione degli ordini dall'estero più marcata da ottobre 2012 a oggi.
- I costanti rialzi delle Borse dall'inizio del 2019 hanno fatto salire i rapporti prezzo/utile degli indici tedeschi previsti nei prossimi 12 mesi (DAX a 12,60 volte, MDAX a 17,40 volte e SDAX a 17,40 volte). Attualmente i multipli di valutazione degli indici DAX e MDAX si aggirano intorno alle rispettive medie decennali. Non intravedendosi all'orizzonte nessun fattore propulsore degli utili, vi sono scarsi margini per ulteriori incrementi dei multipli di valutazione. Riteniamo che in questa fase del ciclo economico le gestioni dinamiche assumeranno un'importanza crescente.

Azioni

**Attualmente i multipli di valutazione degli indici DAX (12,60 volte) e MDAX (17,40 volte) si aggirano intorno alle rispettive medie decennali, ma sembrano esservi scarsi margini per ulteriori incrementi.**

— Focus della settimana

### Andamento degli utili annuali: DAX 30, MDAX e SDAX





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

## Europa: normalizzazione, Grecia e Brexit

### Reddito fisso

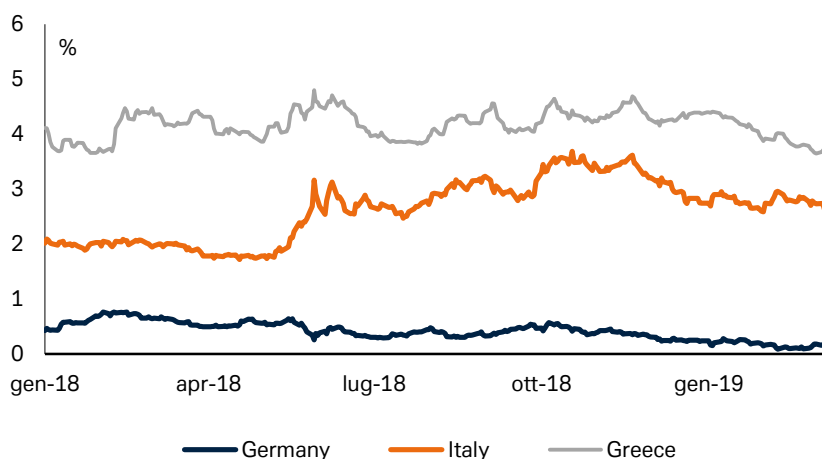
- La costante riduzione dei differenziali di rendimento tra le obbligazioni dei Paesi periferici dell'eurozona rispetto a quelle dei Paesi cardine sembra preludere all'ulteriore normalizzazione dei mercati obbligazionari dell'area monetaria europea.
- Un altro segnale di questa normalizzazione è stato il riuscito collocamento da parte della Grecia di un'emissione decennale da 2,5 mld di euro con un rendimento del 3,90%. Dopo la chiusura del piano di salvataggio, conclusosi lo scorso anno, a gennaio la Grecia è tornata a rivolgersi al mercato con un'emissione quinquennale da 2,50 mld di euro.
- Con quest'ultima emissione la Grecia ha collocato oltre due terzi del fabbisogno di 7 miliardi di finanziamenti nel 2019, compiendo un importante passo verso la riconquista della sovranità monetaria.
- Venerdì scorso Moody's Investors Service ha aumentato a B1 il rating dei titoli di Stato greci. Anche se il rating greco è ancora quattro scalini sotto la qualità da investimento, questa promozione agevolerà il tentativo del governo greco di tornare a rivolgersi ai mercati finanziari.
- Tuttavia la normalizzazione di alcuni aspetti nei mercati obbligazionari dell'eurozona non riduce la necessità di prendere le opportune precauzioni in altre situazioni. Anche se la probabilità di una Brexit senza accordo il 29 marzo appare modesta, le Banche centrali restano all'erta e hanno intrapreso varie iniziative per rafforzare la stabilità dei mercati finanziari.
- Questa settimana, ad esempio, per soddisfare le richieste di euro provenienti dalle Banche britanniche la Banca d'Inghilterra (BoE) e la Banca centrale europea (BCE) hanno attivato una linea di credito già esistente. La BoE ha comunicato che, analogamente alle aste in dollari, per garantire ai prestatori britannici l'accesso ai finanziamenti in euro, a partire dal 13 marzo si terranno anche aste settimanali in questa valuta. Questo "provvedimento prudente e precauzionale" è finalizzato a contrastare eventuali fiammate della volatilità nei mercati finanziari durante le prossime settimane.

Reddito fisso

**La Grecia ripropone le sue obbligazioni ai mercati finanziari internazionali. Ora le inquietudini si concentrano sulle conseguenze di una Brexit non negoziata.**

— Focus della settimana

### Rendimenti governativi greci in via di normalizzazione





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

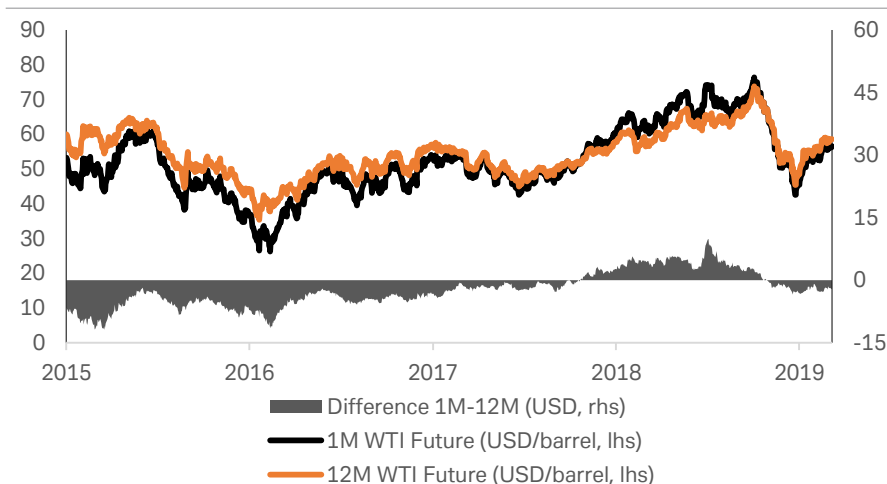
## La produzione frena il rincaro del petrolio Materie prime

- Gli indicatori economici in chiaroscuro pubblicati questa settimana continuano a pesare sulle materie prime. L'atmosfera di pessimismo è stata incupita dalla previsione dell'OCSE di un rallentamento dell'economia internazionale.
- Dopo i rincari di oltre il 20% registrati dall'inizio dell'anno, la settimana scorsa il prezzo del petrolio ha ceduto più dell'1%.
- Inoltre le scorte statunitensi di greggio (aumentate la scorsa settimana di 7,30 mln di barili, secondo l'American Petroleum Institute) segnalano la buona disponibilità di petrolio nel mercato interno, grazie anche all'andamento record della produzione nazionale.
- Quest'abbondanza di greggio nel mercato statunitense è stata confermata dal ministro saudita dell'energia, Kahlid Al-Falih, che dopo aver definito "traboccanti" le scorte americane ha manifestato l'intenzione dell'Arabia Saudita di confermare i tagli della produzione anche oltre la scadenza di giugno finora indicata dall'OPEC.
- L'apparente abbondanza di greggio WTI è confermata anche dal prezzo di mercato: infatti le quotazioni dei contratti futures sul greggio WTI con consegna a 1 mese sono inferiori di oltre il 3% a quelle dei contratti con consegna a 12 mesi.
- Pertanto manteniamo la previsione di possibili ma limitati rincari della qualità WTI, il cui prezzo nei prossimi 12 mesi potrebbe attestarsi a 60 dollari al barile.
- Gli investimenti in oro potrebbero essere considerati come uno scudo dei portafogli contro la prevista decelerazione dell'economia internazionale, le perduranti inquietudini legate ai conflitti commerciali e le insidie geopolitiche. Tuttavia a nostro parere i margini di rialzo dell'oro nel lungo periodo restano modesti, perché non scorgiamo all'orizzonte crisi economiche o geopolitiche di rilievo, anzi prevediamo entro i prossimi 12 mesi una flessione del metallo giallo a 1.275 dollari l'oncia.

Materie prime

**Le recenti flessioni del prezzo del greggio e le scorte statunitensi confermano l'attuale ampia disponibilità di oro nero.**

### I futures sul petrolio statunitensi dal 2015 in poi



— Focus della settimana



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

## La BCE destabilizza l'euro

### Valute

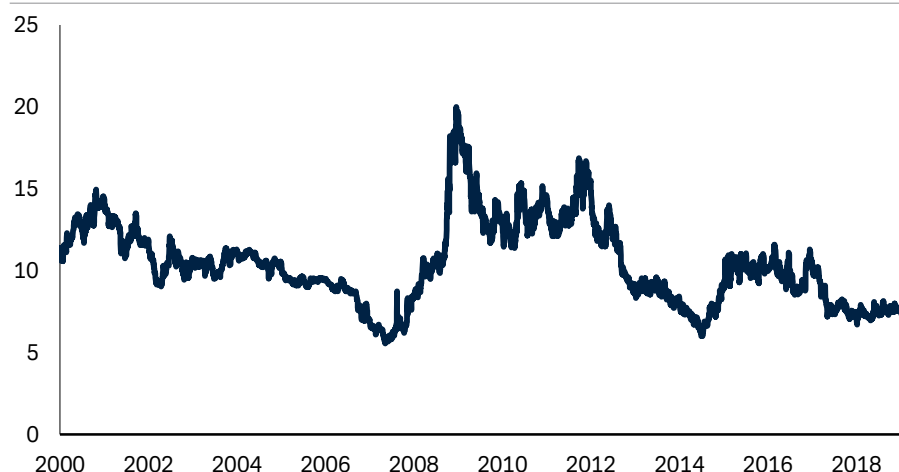
- Da ottobre 2018 in poi il rapporto di cambio tra euro e dollaro ha fluttuato in una fascia ristretta, tra quota 1,125 e 1,140. Grazie a questa relativa stabilità, la volatilità implicita a 1 anno del rapporto di cambio EUR/USD si è molto attenuata, scendendo a circa 6,9 da 7,8 alla fine del 2018.
- Questa modesta volatilità implicita appare piuttosto sorprendente considerando le notevoli incognite politiche e le altre problematiche ancora irrisolte, dalla Brexit al negoziato commerciale sino-statunitense e all'elezione del Parlamento europeo il prossimo maggio.
- Per tutti questi motivi, la prospettiva del mercato valutario appare alquanto più agitata di quanto indicherebbe la volatilità implicita a 1 anno del rapporto di cambio EUR/USD.
- Dopo la riunione della BCE di giovedì abbiamo già avuto una prima avvisaglia dell'aumentata imprevedibilità dell'andamento dell'euro. La BCE ha comunicato che a partire da settembre (ne parliamo a pagina 3) concederà alle banche prestiti a costo contenuto e che l'attuale bassissimo tasso d'interesse sarà prorogato. I prestiti avranno una durata di due anni e un tasso d'interesse indicizzato a quello delle operazioni di rifinanziamento principali.
- Si ritiene che la BCE abbia adottato questi provvedimenti cautelativi per contrastare il peggioramento dei dati economici, la bassa inflazione e le numerose incognite politiche già descritte.
- Come prima reazione, il tasso di cambio EUR/USD è sceso al minimo della fascia di oscillazione già citata, ma per il momento probabilmente le fluttuazioni dell'euro resteranno contenute. Per abbandonare definitivamente questa fascia d'oscillazione il tasso di cambio EUR/USD dovrebbe scendere sotto quota 1,1216, ovvero il minimo ciclico recente.

Cambi

**I provvedimenti annunciati giovedì dalla BCE hanno fatto calare l'euro rispetto al dollaro, senza però infrangere la recente fascia d'oscillazione.**

— Focus della settimana

### Volatilità implicita a 1 anno delle opzioni EUR/USD







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

## Previsioni di Deutsche Bank

Fine marzo 2020					
<b>Indici azionari</b>					
USA (S&P 500)					
2850					
Eurozona (Euro STOXX 50)					
3250					
Germania (DAX)					
11.800					
Gran Bretagna (FTSE 100)					
7120					
Giappone (MSCI Japan)					
980					
Mercati emergent (Emerging Markets)					
1110					
Asia senza Giappone (MSCI in USD)					
680					
<b>Rendimenti obbligazionari di riferimento (decennali in %)</b>					
USA					
3,00					
Germania					
0,30					
Gran Bretagna					
1,50					
Giappone					
0,20					
<b>Materie Prime</b>					
Petrolio (WTI)					
60					
Oro in USD					
1.275					
<b>Valute</b>	<b>3 mesi</b>	<b>Fine marzo 2020</b>		<b>3 mesi</b>	<b>Fine marzo 2020</b>
EUR/USD	1,15	1,15	USD/TRY	5.75	5.95
EUR/GBP	0,88	0,90	EUR/HUF	325	330
GBP/USD	1,31	1,28	EUR/PLN	4.35	4.40
USD/JPY	110	107	USD/RUB	70.00	71.00
EUR/CHF	1,14	1,13	USD/ZAR	14.00	14.50
USD/CAD	1,31	1,31	USD/CNY	7.00	7.00
AUD/USD	0,68	0,67	USD/INR	72	75
NZD/USD	0,67	0,65	USD/KRW	1,120	1,100
EUR/SEK	10,40	10,10	USD/IDR	14,000	13,750
EUR/NOK	9,60	9,40	USD/MXN	19.5	20.0
EUR/TRY	6,61	6,84	USD/BRL	3.85	3.95



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

## Fatti e Cifre

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	6 mar. 2018 6 mar. 2019	6 mar. 2017 6 mar. 2018	6 mar. 2016 6 mar. 2017	6 mar. 2015 6 mar. 2016	6 mar. 2014 6 mar. 2015
<b>Obbligazioni</b>									
2 anni Bund (Germania)	-0.54%	-0.02%	-0.06%	-0.19%	-0.52%	-0.91%	-0.16%	0.24%	0.70%
5 anni Bund (Germania)	-0.32%	0.10%	0.07%	0.29%	2.18%	-1.51%	0.80%	1.76%	4.41%
10 anni Bund (Germania)	0.13%	0.23%	0.38%	1.66%	6.86%	-1.57%	0.25%	2.99%	14.39%
10 anni Treasuries (US)	2.69%	0.12%	0.30%	0.68%	4.40%	-1.24%	-3.16%	5.19%	7.20%
10 anni Gilt (Regno Unito)	1.23%	0.50%	0.02%	0.60%	5.23%	-1.08%	5.80%	6.96%	10.75%
2 anni BTP	0.24%	0.32%	0.45%	0.54%	0.37%	0.60%	0.00%	0.61%	1.97%
5 anni BTP	1.55%	0.77%	1.14%	1.60%	-0.43%	3.31%	-0.37%	2.50%	9.67%
10 anni BTP	2.60%	1.68%	2.36%	1.99%	-0.20%	5.19%	-3.74%	1.08%	23.64%
Barclays Euro Corporate	1.03%	0.19%	0.52%	1.99%	1.25%	1.77%	3.69%	-0.75%	7.66%
Barclays Euro High Yield	3.74%	0.16%	1.44%	4.08%	0.90%	4.12%	11.32%	-2.98%	7.06%
JP Morgan EMBIG Div.	6.21%	0.25%	0.73%	6.15%	12.53%	-10.63%	14.87%	1.61%	35.14%
<b>Azioni</b>									
USA (S&P 500)	2,771.5	-0.8%	1.5%	10.6%	1.6%	14.9%	18.8%	-3.4%	10.4%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,324.7	1.3%	3.5%	10.8%	-1.0%	-0.9%	11.5%	-16.0%	15.0%
Germania (DAX)	11,587.6	0.9%	2.3%	9.7%	-4.3%	1.3%	21.7%	-15.0%	21.0%
Regno Unito (FTSE 100)	7,196.0	1.3%	0.3%	7.0%	0.7%	-2.8%	18.6%	-10.3%	1.8%
Italia (FTSE MIB)	20,851.6	1.7%	4.3%	13.8%	-6.1%	14.2%	6.4%	-18.5%	7.7%
Francia (CAC 40)	5,288.8	1.2%	4.1%	11.8%	2.3%	4.0%	11.6%	-10.2%	12.4%
Giappone (MSCI Japan)	965.4	-0.4%	2.0%	8.1%	-4.9%	9.2%	11.6%	-12.2%	25.2%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	659.3	0.1%	2.6%	10.5%	-8.9%	29.1%	15.9%	-17.3%	7.8%
America Latina (MSCI, USD)	1,055.7	-0.5%	0.7%	9.3%	-11.6%	27.8%	18.1%	-18.6%	0.1%
<b>Metrie prime &amp; Alternativi</b>									
WTI (USD)	56.22	-1.3%	4.1%	23.8%	-10.2%	17.7%	48.0%	-27.6%	-51.3%
Oro (USD)	1,286.7	-2.7%	-1.9%	0.4%	-3.8%	9.0%	-3.4%	8.1%	-12.7%
EUR/USD	1.1318	-0.6%	-0.5%	-1.0%	-8.7%	17.0%	-3.7%	1.3%	-21.5%
EUR/GBP	0.8606	0.8%	-2.0%	-4.1%	-3.7%	3.3%	11.7%	7.4%	-12.9%
EUR/JPY	126.44	0.2%	1.2%	0.8%	-3.8%	9.0%	-3.7%	-4.8%	-7.8%
VIX Index	15.74	1.04	0.36	-9.68	-2.62	7.12	-5.62	1.66	0.99
VDAX Index	14.32	-1.79	-1.07	-9.07	-5.60	5.04	-8.99	5.83	0.43

Dati aggiornati al 6 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 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	6 mar. 2018 6 mar. 2019	6 mar. 2017 6 mar. 2018	6 mar. 2016 6 mar. 2017	6 mar. 2015 6 mar. 2016	6 mar. 2014 6 mar. 2015
<b>Valori obbligazionari</b>									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	0	-20
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	67	-3	-5	-16	-56	6	40	18	-88
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	38	-3	-3	-8	24	-49	29	10	-35
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	247	-17	-22	-6	105	-39	59	30	-87
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	111	-2	-11	-7	30	-55	-5	52	-88
Euro Investment Grade Spread (10anni)	90	1	-3	-15	69	-34	-50	56	31
Euro High Yield Spread (10anni)	361	-1	-26	-70	125	-33	-192	175	58
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	608	6	5	-54	103	-9	-74	63	121

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	6 mar. 2018 6 mar. 2019	6 mar. 2017 6 mar. 2018	6 mar. 2016 6 mar. 2017	6 mar. 2015 6 mar. 2016	6 mar. 2014 6 mar. 2015
<b>Valori azionari</b>									
USA (S&P 500)	17.3	-0.1	0.2	1.6	-2.5	0.1	2.7	-0.6	0.8
Eurozona (Euro Stoxx 50)	13.9	0.1	0.3	1.3	-0.2	-1.4	1.9	-2.7	2.0
Germania (DAX)	13.5	0.1	0.1	1.3	0.7	-1.8	2.4	-3.6	2.0
Regno Unito (FTSE 100)	12.8	0.2	-0.1	1.0	-1.5	-2.4	0.8	0.7	0.7
Italia (FTSE MIB)	12.1	0.2	0.3	1.3	-2.9	-3.0	-1.9	-6.3	8.0
Francia (CAC 40)	13.9	0.2	0.5	1.5	-0.8	-0.3	0.8	-2.0	1.6
Giappone (MSCI Japan)	12.7	0.1	0.4	1.3	-0.8	-2.6	1.6	-2.6	2.4
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	13.5	0.0	0.4	1.4	-0.8	0.1	1.6	-0.8	0.9
America Latina (MSCI, USD)	12.6	-0.1	0.1	1.1	-1.4	0.2	0.9	0.1	1.4

	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)	57.48	2,673.8	2,669.7	2,748.1	6.0%	-3.9%	2.1%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	73.26	3,152.4	3,145.2	3,278.3	7.4%	-3.9%	3.9%
Germania (DAX)	65.40	11,107.9	11,141.7	11,774.6	8.8%	-4.2%	3.5%
Regno Unito (FTSE 100)	59.54	6,985.9	6,967.2	7,250.6	2.3%	-4.3%	4.7%
Italia (FTSE MIB)	72.11	19,628.8	19,281.8	20,262.6	7.3%	-2.9%	4.5%
Francia (CAC 40)	74.16	4,966.8	4,957.6	5,175.6	6.4%	-4.5%	3.7%
Giappone (MSCI Japan)	57.93	934.6	950.0	991.9	2.4%	-4.1%	2.6%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	66.37	628.7	614.1	638.8	5.5%	-8.0%	2.9%
America Latina (MSCI, USD)	60.56	1,021.9	997.9	1,028.2	7.1%	0.5%	3.1%

Dati aggiornati al 6 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> 11 Marzo	Vendite al dettaglio (gennaio), Scorte delle aziende (dicembre)	Germania: Produzione industriale (gennaio), Bilancia commerciale e partite correnti (gennaio) Francia: Clima economico rilevato dalla Banca di Francia (febbraio) Spagna: Vendite al dettaglio (gennaio)	Giappone: Massa monetaria M2 (febbraio), Ordinativi di macchine utensili (febbraio)
<b>Martedì</b> 12 Marzo	Indice NFIB dell'ottimismo delle piccole imprese (febbraio), CPI (febbraio)	Regno Unito: Bilancia commerciale (gennaio), Produzione industriale e manifatturiera (gennaio), PIL (gennaio)	Australia: Indice NAB della fiducia delle imprese (febbraio), Mutui immobiliari (gennaio)
<b>Mercoledì</b> 13 Marzo	Indice dei prezzi alla produzione (febbraio), Beni durevoli (gennaio), Ordinativi di beni strumentali (gennaio), Spese nel settore edile (febbraio)	Eurozona: Produzione industriale (gennaio) Italia: Disoccupazione (4° trimestre) Spagna: Indice dei prezzi al consumo (febbraio)	Giappone: Indice dei prezzi alla produzione (febbraio), Ordinativi di macchinari di base (gennaio), Indice del settore terziario (gennaio) Corea del Sud: Disoccupazione (febbraio), Massa monetaria M2 (gennaio)
<b>Giovedì</b> 14 Marzo	Prezzi delle importazioni ed esportazioni (febbraio), Vendite di abitazioni nuove (gennaio)	Germania, Francia: Indice dei prezzi al consumo (febbraio) Regno Unito: Indice RICS dei prezzi delle abitazioni (febbraio) Svizzera: Prezzi alla produzione e delle importazioni (febbraio)	Giappone: Acquisti esteri di obbligazioni e azioni giapponesi (8 marzo) Cina: Produzione industriale, Vendite al dettaglio, immobilizzazioni (febbraio)
<b>Venerdì</b> 15 Marzo	Rilevazione Empire Manufacturing (marzo), Produzione industriale, Utilizzo capacità produttiva (febbraio), Indice della fiducia University of Michigan (marzo), Flussi totali netti di capitali internazionali (gennaio)	Eurozona: Immatricolazioni di autoveicoli nuovi nei 27 Paesi dell'UE (febbraio), Indice dei prezzi al consumo (febbraio) Italia: Vendite e ordinativi industriali (gennaio), Indice dei prezzi al consumo (febbraio)	Giappone: Decisione sui tassi della Banca del Giappone



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

## Glossario

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



## Informazioni importanti

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

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

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

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

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

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

Deutsche Bank  
PCC International

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

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

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