



Christian Nolting  
CIO Globale

## Le incompiute

Avvicinandoci alla fine del 2018 appare sensato distinguere tra i nodi della politica in cui sono stati compiuti passi avanti e quelli che si dimostrano particolarmente intricati. Progresso o stasi in queste problematiche influiranno sui rendimenti delle principali tipologie di investimenti.

1

Negli Stati Uniti la costante ascesa dei salari a lungo termine potrebbe diventare un problema.

2

In Europa il nodo del bilancio italiano forse verrà risolto, ma su questo fronte potrebbero aprirsi altri focolai analoghi.

3

Gli ultimi dati economici cinesi non sono incoraggianti. I mercati emergenti sperano nella fine dell'apprezzamento del dollaro.

① Negli Stati Uniti la pressante questione della controversia commerciale con la Cina per il momento si è acquetata, messa in secondo piano dal dibattito sul bilancio federale e dalla prospettiva di un imminente blocco degli uffici pubblici. Prescindendo dal confronto politico in corso sul finanziamento della macchina amministrativa, a più lungo termine il deficit di bilancio statunitense resta una questione scottante. Nell'immediato un altro problema potrebbero essere le ripercussioni della costante ascesa dei salari, causata dall'altissimo tasso di occupazione, e del conseguente aumento del costo del lavoro per unità di prodotto, di cui parliamo a pagina 2.

② In Europa la BCE ha confermato la fine de programma di allentamento quantitativo (vedasi p.3), mentre in Italia c'è qualche novità sulla questione del bilancio pubblico italiano: nella nuova proposta presentata dal presidente del consiglio Conte alla Commissione europea si prevede nel 2019 un deficit del 2% anziché del 2,40%. Ma proprio quando il nodo del bilancio italiano pare faticosamente avviarsi a scioglimento, un altro focolaio analogo erompe altrove, ossia in Francia, dove l'indicatore «PMI» dei responsabili agli acquisti del settore secondario, pubblicato questa mattina, si è rivelato deludente. I numerosi provvedimenti di spesa pubblica annunciati dal governo dopo le proteste contro l'aumento dell'accisa sul carburante e l'austerità in generale potrebbero ampliare il deficit di bilancio fino al 3,50% del PIL, quindi molto oltre i limiti stabiliti dalla CE. Poiché un'accelerazione dell'espansione economica appare improbabile, nel 2019 l'insofferenza verso l'austerità evidente in molti altri Paesi europei e gli sforamenti di bilancio potrebbero diventare questioni scottanti. Prosegue intanto la saga della Brexit: lo scorso mercoledì il primo ministro May ha superato indenne il voto di fiducia, ma questo episodio non risolve le principali problematiche ancora in sospeso.

③ A novembre la produzione industriale e le vendite al dettaglio anno su anno in Cina sono rimaste al di sotto delle aspettative, il che mostra che lo stimolo economico del governo deve ancora fare effetto. Ma la fine della corsa verso l'apprezzamento del dollaro rappresenterebbe un sollievo per i mercati emergenti nel 2019, come spieghiamo a pagina 8.

## 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

## Salari e inflazione sotto osservazione

### STATI UNITI

Larry V Adam  
CIO Americas and Chief Investment Strategist

#### Prosegue l'ascesa dei salari, ma l'inflazione resta contenuta

La marcata flessione del prezzo del greggio ha lasciato quasi invariata allo 0,10% mensile l'inflazione primaria dei prezzi alla produzione. Il ribasso del 14% della benzina ha frenato la dinamica dell'indice dei prezzi. L'inflazione inerziale dei prezzi alla produzione, che esclude i generi alimentari e l'energia, ha accelerato allo 0,30% mensile principalmente per effetto del rincaro dell'1,20% di costi per loro natura volatili come quelli dei trasporti e dei magazzini. Il ribasso dei prodotti energetici ha inciso anche sull'inflazione dei prezzi al consumo, attenuando l'inflazione primaria annua dal 2,50% di ottobre al 2,20% di novembre. L'inflazione inerziale, anche se alimentata dal rincaro del 2,40% degli autoveicoli usati, si è attestata allo stesso tasso.

Il nostro ruolo di investitori ci impone di contestualizzare i dati pubblicati mese per mese. Per valutare le tendenze che attraversano l'economia e coglierne i messaggi è importante analizzare le situazioni con distacco. Il dato dei salari nei settori non agricoli pubblicato la scorsa settimana ha messo in luce un altro aspetto significativo, ossia il salario orario medio. Evidentemente il numero impressionante dei posti di lavoro creati nell'economia statunitense (mediamente poco più di 200.000 al mese nell'ultimo anno) ha spinto al rialzo i salari in un mercato del lavoro prossimo alla piena occupazione. Il +3,10% del salario orario registrato a novembre, seppure inferiore alle previsioni degli analisti, è comunque uno degli incrementi più consistenti da quasi un decennio. Se non vi saranno corrispondenti incrementi di produttività, il balzo in avanti dei salari potrebbe far salire il costo del lavoro per unità di prodotto e quindi alimentare l'inflazione. In questo contesto, è interessante notare che l'inflazione inerziale si è mantenuta tendenzialmente sopra il tasso del 2% auspicato dalla Federal Reserve. L'anno prossimo sarà necessario monitorare l'andamento dell'inflazione inerziale e dei salari, per valutarne l'eventuale impatto sui rendimenti reali.

#### Focus sulla settimana prossima

Per gli investitori il calendario economico della prossima settimana si annuncia intenso. Si partirà con l'aggiornamento sull'andamento del mercato immobiliare statunitense, che recentemente ha inviato segnali di rallentamento dopo l'aumento dei tassi dei mutui immobiliari e dei costi di costruzione. Mercoledì la Federal Reserve annuncerà ai mercati la decisione sul tasso d'interesse, ma gli operatori si sono già adeguatamente preparati a un'altra stretta monetaria di 25 punti base. Venerdì apprenderemo il terzo e definitivo dato del PIL del terzo trimestre, che gli analisti unanimemente prevedono resterà invariato al 3,50% annuo. Ma gli eventi non si limiteranno alle pubblicazioni dei dati, perché nella tarda settimana i riflettori si punteranno su Washington, dove i legislatori dovranno accordarsi sui finanziamenti necessari per far funzionare la macchina amministrativa almeno fino all'inizio del 2019. I tre blocchi della pubblica amministrazione intervenuti dal 2013 a oggi (due dei quali nel 2018) hanno causato disagi variabili da piccoli fastidi a gravi inconvenienti, a seconda del ruolo dei dipendenti pubblici interessati, e sfortunatamente la mancanza di impegno costruttivo a Washington potrebbe tenere gli investitori sulle spine per l'intero periodo delle festività di fine anno.





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

## La Brexit, la BCE e il budget della Francia e

EMEA

Stéphane Junod  
CIO EMEA, Head of WD EMEA

### La Banca Centrale Europea mette fine all'allentamento quantitativo

La Banca Centrale Europea (BCE) ha confermato che metterà fine al proprio programma di acquisto di titoli a fine mese, e che non alzerà i tassi d'interesse almeno fino alla seconda metà del 2019. Tuttavia, le obbligazioni arrivate a scadenza verranno reinvestite. Allo stesso tempo la BCE ha leggermente abbassato le sue previsioni di crescita economica per l'eurozona nel 2018 dal 2% all'1,9% e per il 2019 dall'1,8% all'1,7%. La previsione per l'inflazione è stata rialzata dall'1,7% all'1,8% per il 2018 e abbassata dall'1,7% all'1,6% nel 2019.

### Brexit: la saga continua

Mercoledì sera il primo ministro britannico, Theresa May, ha superato indenne il voto di fiducia chiesto da alcuni deputati conservatori suoi compagni di partito, ma con una maggioranza non abbastanza ampia (200-117) da alleviare realmente le sue difficoltà politiche interne. Ora i deputati conservatori ribelli non potranno contestare la sua guida del partito per un altro anno, ma sicuramente si uniranno ai partiti d'opposizione per proseguire in parlamento la resistenza alla legislazione sulla Brexit. Subito dopo la signora May è volata a incontrare i leader dell'UE durante il Consiglio europeo, ma verosimilmente otterrà da loro solo concessioni minime, che non calmeranno i suoi critici in patria. Se si potrà evitare una Brexit non negoziata, riteniamo concretamente possibile un balzo in avanti sia dei titoli britannici che della sterlina, attualmente sottovalutati e poco acquistati, ma a nostro avviso non molto interessanti dal punto di vista del rapporto tra rischio e rendimento.

### La Francia potrebbe imitare il deficit di bilancio dell'Italia

Il blocco dell'economia causato dalle proteste che nelle ultime settimane hanno attraversato la Francia ha indotto la sua Banca nazionale a dimezzare dallo 0,40 allo 0,20% l'incremento del PIL già previsto nel quarto trimestre. I numerosi provvedimenti di spesa pubblica annunciati dal governo francese nel tentativo di calmare gli animi prevedono la sospensione per tutto il 2019 dell'aumento dell'accisa sui carburanti, l'aumento del salario minimo di 100 euro al mese, sgravi fiscali per i pensionati e crediti d'imposta sugli straordinari e sulle gratifiche di fine d'anno. Secondo le previsioni questi provvedimenti dovrebbero costare dai 10 ai 14 miliardi di euro all'anno, ossia circa lo 0,50% del PIL. Ma nel 2019 la conseguenza più rilevante sarebbe l'aumento del deficit di bilancio al 3,50% del PIL, dunque una violazione delle regole dell'UE molto più grave di quella dell'Italia, che ha annunciato un deficit di bilancio del 2,40%. Se è vero che il debito pubblico complessivo italiano ammonta al 131% del PIL, ossia a più del doppio del 60% richiesto dalle regole dell'UE, anche quello francese al 97% supera la percentuale consentita e anzi probabilmente presto raggiungerà quota 100%. Il vicepresidente della Commissione europea Valdis Dombrovskis ha dichiarato che "vigileremo con attenzione sui provvedimenti annunciati". La Francia è uno dei sei Paesi ammoniti a novembre dalla Commissione europea (gli altri sono Belgio, Italia, Portogallo, Slovenia e Spagna) per possibili violazioni del Patto di stabilità e crescita nei loro bilanci nel 2019. La reazione dei mercati non si è fatta attendere: in settimana lo spread del titolo di Stato decennale francese (OAT) è salito a circa 45 punti base, ossia al massimo degli ultimi 17 mesi.





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

## Venti contrari per l'economia della Malesia

### ASIA

Tuan Huynh  
CIO APAC and Head of WD APAC

Nel 2018 il PIL malese ha decelerato rispetto all'anno precedente. A nostro parere l'anno prossimo l'economia del Paese potrebbe dover affrontare altre difficoltà di natura interna ed esterna. Per il 2019 prevediamo un rallentamento del PIL malese dall'attuale +5% al +4,80.

Le esportazioni malesi potrebbero essere penalizzate dalla decelerazione dell'economia internazionale e dal prezzo del greggio ancora relativamente basso. L'economia malese si fonda sulle esportazioni, che nel 2019 potrebbero essere frenate dal rallentamento della crescita nelle tre principali aree economiche: Stati Uniti, Cina ed Eurozona. Un altro fattore pregiudizievole per la Malesia potrebbe essere la prosecuzione degli attriti commerciali tra Stati Uniti e Cina. La Malesia è anche uno dei pochi esportatori netti di petrolio nella sua area geografica. Se nel 2019 il prezzo del greggio si mantenesse su livelli relativamente modesti, probabilmente l'esportazione totale di greggio della Malesia diminuirà rispetto all'anno in corso.

Sul piano interno, nel 2019 la Malesia potrebbe puntare a diminuire il deficit pubblico ridimensionando gli investimenti in infrastrutture. La riduzione del deficit pubblico è da tempo uno degli obiettivi del governo guidato dal primo ministro Mahathir Mohamad. Il governo ha annunciato un bilancio del 2019 improntato alla parsimonia. A lungo termine il rigore di bilancio potrebbe premiare il rating del debito pubblico malese, ma nell'immediato il PIL del 2019 ne risentirebbe.

Inoltre il governo malese sta rivedendo i progetti di alcune grandi infrastrutture e particolarmente di quelle da realizzare con capitali cinesi. Uno dei progetti in corso di revisione è l'East Coast Rail Link (il collegamento ferroviario della costa orientale), mentre la realizzazione del ferrovia ad alta velocità tra Kuala Lumpur e Singapore è già stata sospesa per due anni. Anche la linea MRT 3 della ferrovia metropolitana della Valle del Klang è stata rinviata. Probabilmente il prossimo anno il rinvio di questi grandi progetti ridurrà gli investimenti della Malesia in infrastrutture.

Ciononostante, a nostro parere nel 2019 i consumi resteranno un elemento trainante dell'espansione economica del Paese. Probabilmente i redditi delle famiglie saranno sostenuti dagli sgravi fiscali decisi dal governo. L'abolizione dell'imposta sui beni e servizi (GST) e la sua sostituzione con l'imposta sulle vendite e i servizi (SST) ha ridotto il carico fiscale sulle famiglie e ne favorirà i consumi.

Considerato il probabile rallentamento dell'espansione economica nel 2019, verosimilmente la Bank Negara Malaysia (BNM, la banca centrale malese) manterrà il tasso d'interesse invariato per tutto l'anno.





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

## La fiacca del commercio cinese

### Azionario

Le difficoltà incontrate nel 2018 dai mercati azionari di Hong Kong e della Cina continentale hanno spinto al ribasso gli indici Hang Seng e Shanghai Composite, rispettivamente dell' 11,4% e del 20,4% dall'inizio dell'anno fino al 13 dicembre. Dai primi di dicembre l'indice Hang Seng ha guadagnato lo 0,1% e lo Shanghai Composite ha guadagnato l'1,8%.

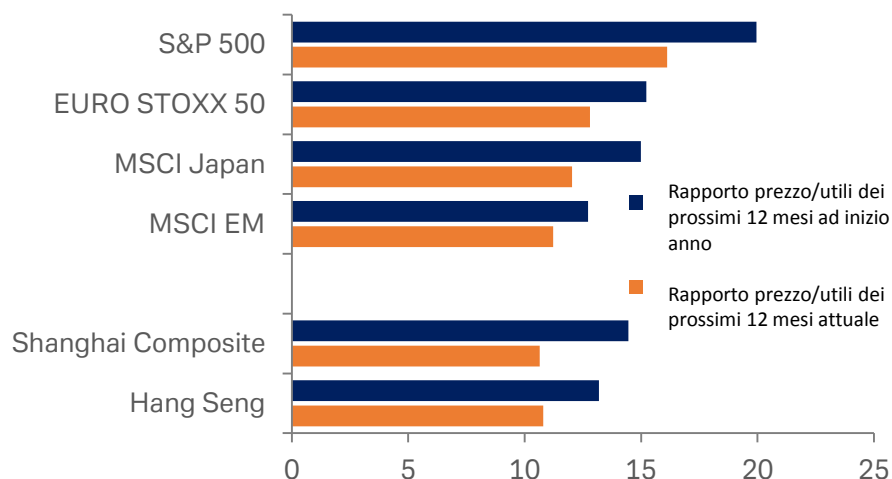
- Le inquietudini suscitate dai rapporti commerciali tra USA e Cina hanno contribuito alle flessioni delle Borse, che a nostro parere proseguiranno perché sarà molto difficile raggiungere un accordo esaustivo su tutte le questioni irrisolte entro i 90 giorni concordati tra i due contendenti. I dati delle importazioni e delle esportazioni cinesi a novembre, notevolmente inferiori al previsto, mostrano che la controversia sta già incidendo sulla domanda sia mondiale che interna.
- I dati commerciali di recente pubblicazione aumentano la probabilità che Pechino attui rapidamente nuovi interventi di stimolo all'economia.
- Tra gli aspetti positivi ricordiamo gli attuali provvedimenti di liberalizzazione, che a nostro parere dovrebbero contribuire ad attrarre investimenti esteri capaci, nel lungo periodo, di imprimere slancio alle Borse della Cina continentale.
- La Borsa di Shanghai ha pubblicato l'atteso progetto di regolamentazione che vieterebbe alle società quotate di bloccare le negoziazioni delle loro azioni quando si aspettano un calo delle loro azioni.
- A metà del 2019 è previsto l'esordio del comitato di innovazione tecnologica della Borsa di Shanghai. L'obiettivo a lungo termine è la costituzione nella Cina continentale di un efficace mercato analogo al Nasdaq, ma caratterizzato da regole meno rigide per le offerte pubbliche iniziali, ossia basate sui ricavi e sulla capitalizzazione anziché sulle redditività, e con un sistema di negoziazione più flessibile.
- Attualmente tra le principali Borse mondiali quella cinese è la più a buon mercato, come dimostra il suo rapporto prezzo/utile (P/U) notevolmente inferiore a quelli medi storici.

Azioni

**Tra le principali Borse mondiali quella cinese è la più a buon mercato, grazie al suo rapporto prezzo/utile notevolmente inferiore a quelli medi storici.**

— Focus della settimana

### Rapporti prezzo/utigli a confronto



Fonte: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 12 dicembre 2018.



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

## Reddito fisso asiatico dopo un 2018 difficile

### Reddito fisso

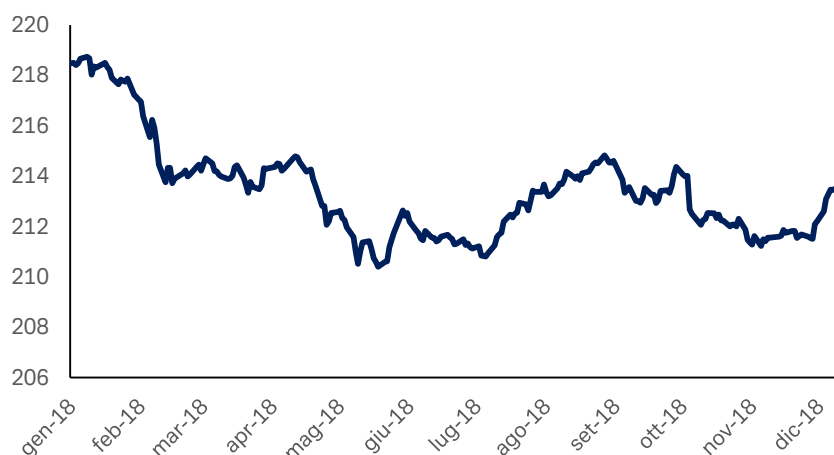
- Per le obbligazioni asiatiche il 2018 è stato un anno difficile. Dall'inizio dell'anno al 12 dicembre l'indice di riferimento JP Morgan Asia Credit Index (JACI) ha ceduto il 2,20%, ossia la performance più scadente dalla crisi finanziaria internazionale del 2007-2008.
- Tra i fattori che quest'anno hanno nuociuto alle obbligazioni asiatiche ricordiamo: 1) Le tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina; 2) L'apprezzamento del dollaro e l'aumento dei rendimenti delle emissioni del Tesoro statunitense; 3) Le rinnovate apprensioni suscitate dalla vulnerabilità dei mercati emergenti e dai possibili contagi; e 4) La scarsa liquidità in Cina, che costringerà le aziende ad aumentare i collocamenti all'estero.
- Anche nel 2019 permarranno alcuni ostacoli per le obbligazioni cinesi, che tuttavia nel nuovo anno offriranno anche qualche buona opportunità. Notiamo tre possibili fattori favorevoli: 1) Prevediamo un accordo commerciale di qualche tipo tra Stati Uniti e Cina; 2) La scarsità di liquidità in Cina potrebbe attenuarsi rispetto a quest'anno: la Banca popolare cinese ridurrà ulteriormente il coefficiente della riserva obbligatoria delle banche per iniettarvi liquidità e stimolarle a concedere più prestiti alle aziende private; e 3) a nostro giudizio, l'anno prossimo la decelerazione dell'espansione economica negli Stati Uniti e la probabile decisione della BCE di aumentare il tasso d'interesse nel 2° semestre del 2019 limiteranno il potenziale di rialzo del dollaro.
- Un segmento promettente tra le obbligazioni asiatiche ci sembrano le emissioni immobiliari cinesi high yield a breve scadenza.
- A nostro avviso le società immobiliari cinesi manterranno una buona redditività, particolarmente quelle più grandi e operanti nell'intero territorio nazionale. Secondo noi le strategie governative generalmente finalizzate a dare impulso all'economia dovrebbero ridurre il rischio che la liquidità torni a scarseggiare come accaduto quest'anno.
- Nelle città più importanti il mercato immobiliare potrebbe decelerare ancora, ma in quelle delle fasce secondarie potrebbe mostrare maggiore tenuta grazie all'aumento dei redditi delle famiglie e degli investimenti in infrastrutture.

Reddito fisso

**Tre sviluppi positivi potrebbero sostenere il reddito fisso asiatico nel 2019: un accord commercial tra USA e Cina, un miglioramento della liquidità in Cina e la fine del rafforzamento del dollaro.**

— Focus della settimana

### L'indice JP Morgan Asia Credit nel 2018



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 4 dicembre 2018.



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

## Scarsi margini di rialzo per il prezzo dell'oro

### Materie prime

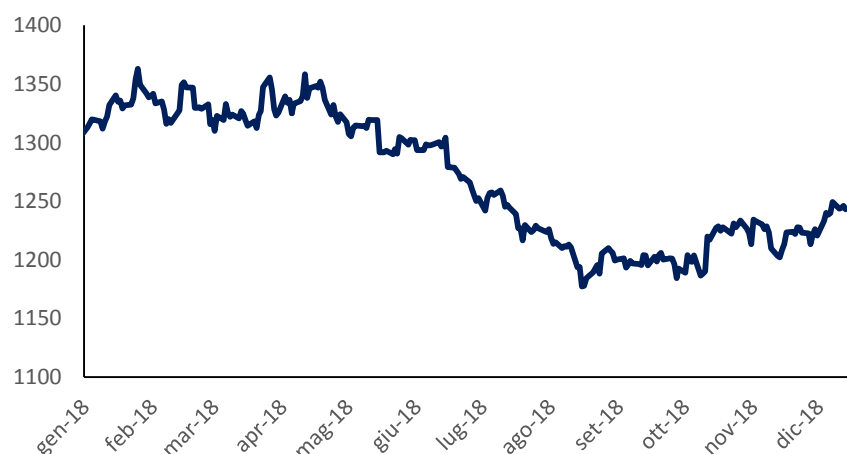
- Il mese scorso la quotazione dell'oro ha messo a segno un leggero rimbalzo. Il 13 dicembre l'oro aveva recuperato il 3,40% dal minimo di 1.200,40 dollari l'oncia registrato lo scorso 12 novembre, raggiungendo a 1.242,90 dollari il prezzo più elevato degli ultimi cinque mesi.
- A questo rincaro del metallo giallo ha contribuito una serie di fattori.
  - Il primo è l'intensa volatilità dei mercati finanziari e particolarmente delle azioni statunitensi. Tipicamente gli investitori si rifugiano nell'oro quando aumenta l'avversione al rischio.
  - Il secondo fattore è il minor numero di strette monetarie della Federal Reserve previste rispetto al passato. La recente volatilità del mercato e una dichiarazione apparentemente accomodante del governatore della Federal Reserve hanno indotto gli operatori a ridimensionare il numero di strette monetarie attese nel 2019. Poiché l'oro non ha un rendimento sotto forma di interessi o dividendi, quando non si prevedono aumenti del tasso d'interesse analoghi a quelli del passato il metallo giallo diventa interessante rispetto ad altri investimenti che invece offrono rendimenti.
  - Il terzo fattore è la stabilizzazione del dollaro, che dovrebbe dare impulso alla quotazione dell'oro. Generalmente il rialzo del dollaro nuoce al prezzo dell'oro.
- Nel 2019 prevediamo ulteriori modesti margini di rialzo del metallo giallo, per i seguenti motivi:
  - La costante volatilità delle Borse, tipica delle fasi finali dei cicli.
  - Il ristretto margine di apprezzamento del dollaro.
  - Le incognite geopolitiche, che aumentano l'attrattiva dell'oro come investimento "di rifugio".
- A nostro avviso il prezzo dell'oro si attesterà sui 1.275 dollari l'oncia entro la fine del 2019.

Materie prime

**Nel 2019 l'oro potrebbe approfittare dell'intensificazione della volatilità tipica delle fasi finali dei cicli, del ristretto margine di apprezzamento del dollaro e delle perduranti incognite geopolitiche.**

— Focus della settimana

### Quotazione dell'oro nel 2018 (in USD all'oncia)





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

## Le prospettive per il cambio USD/INR

### Valute

- Dopo il minimo di 74,30 registrato all'inizio di ottobre, negli ultimi due mesi la rupia indiana (INR) ha messo a segno un ampio rimbalzo sul dollaro. Dai primi di ottobre al 13 dicembre la rupia ha recuperato quasi al 3,40% sul biglietto verde.
- A nostro parere la rupia è stata sostenuta principalmente da due fattori.
- Il primo è il ribasso del costo del greggio importato, da cui l'India è fortemente dipendente. La diminuzione di quasi il 20% del prezzo del greggio nell'ultimo bimestre dovrebbe ridurre il deficit delle partite correnti dell'India e attenuare il disavanzo del Paese con l'estero.
- Il secondo fattore è la sostanziale stabilità del dollaro negli ultimi due mesi. In genere un dollaro equilibrato tende a favorire le valute dei mercati emergenti e contribuisce a stabilizzare i costi del servizio a breve termine del loro debito in dollari con l'estero.
- Prevediamo il deprezzamento della rupia contro il dollaro a quota 75 entro fine 2019.
- A nostro parere nel 2019 la rupia resterà vulnerabile al rischio di rincaro del petrolio e di un'impennata del dollaro (che tuttavia non prevediamo) se la Federal Reserve attuerà altre strette monetarie.
- Inoltre i mercati ancora non conoscono la futura strategia monetaria della Reserve Bank of India (RBI), il cui nuovo governatore è stato nominato da poco. L'indipendenza della RBI dal governo indiano potrebbe confermarsi un fattore importante, particolarmente in vista della consultazione elettorale nazionale dell'anno prossimo.

Cambi

**Nell'ultimo bimestre la rupia ha recuperato oltre il 3% sul dollaro, grazie al ribasso del petrolio e alla maggiore stabilità del dollaro.**

— Focus della settimana

### Cambio USD/INR nel 2018



Fonte: Thomson Reuters Datastream. Dati aggiornati al 13 dicembre 2018.





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

## Previsioni di Deutsche Bank Wealth Management

Fine dicembre 2019

Indici azionari					
USA (S&P 500)		2950			
Eurozona (Euro STOXX 50)		3280			
Germania (DAX)		12.200			
Gran Bretagna (FTSE 100)		7250			
Giappone (MSCI Japan)		1040			
Mercati emergent (Emerging Markets)		1050			
Asia senza Giappone (MSCI in USD)		650			
Rendimenti obbligazionari di riferimento (decennali in %)					
USA		3,25			
Germania		0,80			
Gran Bretagna		1,75			
Giappone		0,20			
Materie Prime					
Petrolio (WTI)		65			
Oro in USD		1.275			
Valute	3 mesi	Fine dic. 2019		3 mesi	Fine dic. 2019
EUR/USD	1,15	1,15	EUR/HUF	325	330
EUR/GBP	0,88	0,90	EUR/PLN	4,35	4,40
USD/JPY	113	115	USD/RUB	70,0	75,0
EUR/CHF	1,17	1,15	USD/ZAR	15,00	16,50
USD/CAD	1,28	1,28	USD/CNY	7,20	7,00
AUD/USD	0,76	0,68	USD/INR	74	75
NZD/USD	0,72	0,62	USD/KRW	1.140	1.100
EUR/SEK	10,25	10,10	USD/IDR	14.250	15.500
EUR/NOK	9,50	9,40	USD/MXN	20,75	21,00
EUR/TRY	6,15	6,50	USD/BRL	4,08	4.25



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	12 dic. 2017 12 dic. 2018	12 dic. 2016 12 dic. 2017	12 dic. 2015 12 dic. 2016	12 dic. 2014 12 dic. 2015	12 dic. 2013 12 dic. 2014
<b>Obbligazioni</b>									
2 anni Bund (Germania)	-0.58%	-0.08%	-0.07%	-0.44%	-0.67%	-0.65%	0.11%	0.33%	0.59%
5 anni Bund (Germania)	-0.26%	-0.14%	0.28%	0.96%	0.32%	0.26%	1.63%	1.35%	4.90%
10 anni Bund (Germania)	0.27%	0.07%	1.17%	3.04%	2.00%	2.66%	2.41%	1.85%	14.82%
10 anni Treasuries (US)	2.91%	0.20%	2.58%	-2.51%	-2.41%	2.43%	-0.62%	1.73%	10.29%
10 anni Gilt (Regno Unito)	1.27%	0.47%	1.69%	1.92%	2.29%	4.58%	5.64%	2.44%	13.98%
2 anni BTP	0.59%	0.02%	1.36%	-0.21%	-0.58%	0.82%	0.30%	1.35%	2.09%
5 anni BTP	2.07%	0.07%	2.97%	-2.78%	-4.02%	4.27%	0.76%	4.87%	9.87%
10 anni BTP	3.01%	0.55%	4.21%	-3.94%	-6.21%	6.63%	-2.03%	7.46%	22.27%
Barclays Euro Corporate	1.35%	-0.06%	-0.89%	-1.61%	-2.18%	3.90%	3.52%	0.13%	8.03%
Barclays Euro High Yield	4.58%	-0.16%	-2.52%	-3.57%	-3.52%	7.36%	7.11%	1.68%	6.54%
JP Morgan EMBIG Div.	6.84%	0.27%	-0.67%	0.87%	-0.96%	0.03%	13.38%	16.36%	17.29%
<b>Azioni</b>									
USA (S&P 500)	2,651.1	-1.8%	-2.8%	-0.8%	-0.5%	18.0%	12.2%	0.5%	12.8%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,108.0	-1.3%	-2.7%	-11.3%	-13.7%	12.5%	-0.1%	4.4%	4.8%
Germania (DAX)	10,929.4	-2.4%	-3.5%	-15.4%	-17.1%	17.8%	8.2%	7.8%	6.4%
Regno Unito (FTSE 100)	6,880.2	-0.6%	-2.5%	-10.5%	-8.3%	8.9%	15.8%	-5.5%	-2.2%
Italia (FTSE MIB)	18,945.8	-2.0%	-0.6%	-13.3%	-16.6%	23.7%	-12.6%	13.0%	4.5%
Francia (CAC 40)	4,909.5	-0.7%	-3.0%	-7.6%	-9.5%	14.0%	4.6%	10.7%	1.0%
Giappone (MSCI Japan)	959.9	-1.8%	-3.7%	-10.6%	-10.6%	16.3%	-1.8%	8.8%	12.5%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	605.1	-2.3%	1.9%	-15.2%	-12.6%	31.6%	7.6%	-12.4%	1.9%
America Latina (MSCI, USD)	978.9	-2.3%	1.3%	-15.5%	-12.0%	27.5%	12.8%	-17.6%	-5.4%
<b>Matrie prime &amp; Alternativi</b>									
WTI (USD)	51.15	-3.3%	-14.7%	-15.3%	-10.5%	8.2%	48.5%	-38.4%	-40.7%
Oro (USD)	1,246.2	0.7%	3.6%	-4.4%	0.7%	6.7%	7.7%	-12.0%	-0.6%
EUR/USD	1.1366	0.2%	1.0%	-5.3%	-3.1%	10.6%	-3.5%	-11.8%	-9.4%
EUR/GBP	0.8977	0.8%	2.7%	1.1%	2.0%	5.1%	15.9%	-8.9%	-5.8%
EUR/JPY	128.68	0.3%	0.5%	-4.9%	-3.5%	8.9%	-8.0%	-9.9%	4.3%
VIX Index	21.46	0.72	1.01	10.42	11.54	-2.72	-11.75	3.31	5.54
VDAX Index	20.73	0.59	1.80	6.58	7.55	-3.45	-9.41	2.79	7.15

Dati aggiornati al 12 dicembre 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	12 dic. 2017 12 dic. 2018	12 dic. 2016 12 dic. 2017	12 dic. 2015 12 dic. 2016	12 dic. 2014 12 dic. 2015	12 dic. 2013 12 dic. 2014
<b>Valori obbligazionari</b>									
Tasso BCE (Refi Rate)	0.00%	0	0	0	0	0	-5	0	-20
Ripidità della curva Bund (10anni-2anni)	84	-4	-16	-24	-24	-7	27	22	-93
Spread Gov. FRA-GER (10anni)	45	5	7	22	26	-28	16	5	-35
Spread Gov. ITA-GER (10anni)	274	-5	-34	121	139	-26	61	-45	-83
Spread Gov. SPA-GER (10 anni)	117	-3	-6	2	1	7	-1	-17	-100
Euro Investment Grade Spread (10anni)	108	3	34	76	76	-27	-24	34	25
Euro High Yield Spread (10anni)	431	2	77	195	183	10	-77	66	53
J.P. Morgan EMBIG Div. Spread	658	-5	15	173	159	-47	-34	57	116

	Valore attuale	Cambiam. 1 sett.	Cambiam. 1 mese	Cambiam. anno i.corso	12 dic. 2017 12 dic. 2018	12 dic. 2016 12 dic. 2017	12 dic. 2015 12 dic. 2016	12 dic. 2014 12 dic. 2015	12 dic. 2013 12 dic. 2014
<b>Valori azionari</b>									
USA (S&P 500)	16.5	-0.5	-0.7	-4.1	-4.0	1.3	2.1	0.0	0.9
Eurozona (Euro Stoxx 50)	13.0	-0.2	-0.4	-2.1	-2.5	0.1	1.4	0.1	0.4
Germania (DAX)	12.4	-0.3	-0.3	-2.1	-2.4	0.4	1.4	-0.5	-0.1
Regno Unito (FTSE 100)	12.1	-0.2	-0.6	-3.5	-3.1	-1.7	1.9	1.7	-0.5
Italia (FTSE MIB)	11.1	-0.4	-0.3	-4.8	-5.3	-1.6	0.0	2.4	-0.2
Francia (CAC 40)	12.9	-0.2	-0.5	-2.5	-2.8	0.5	0.5	0.7	0.2
Giappone (MSCI Japan)	12.3	-0.2	-0.4	-3.2	-3.6	-0.9	1.2	-0.4	-1.1
Asia ex Giapp. (MSCI, USD)	12.0	-0.4	0.1	-2.7	-2.4	0.4	1.8	-0.5	0.2
America Latina (MSCI, USD)	11.4	-0.4	0.0	-2.8	-2.3	0.2	1.9	-0.1	0.3

	Relative Strength Index	Media mobile a 50 giorni	Media mobile a 100 giorni	Media mobile a 200 giorni	Crescita degli utili (prox 12m)	Delta % crescita degli utili	Dividend Yield
<b>Analisi tecnica e fondamentale</b>							
USA (S&P 500)	42.07	2,731.5	2,803.8	2,760.3	8.6%	-1.1%	2.2%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	44.91	3,187.1	3,299.9	3,378.1	10.5%	-1.8%	4.2%
Germania (DAX)	41.37	11,394.3	11,881.6	12,219.4	11.4%	-4.1%	3.8%
Regno Unito (FTSE 100)	45.16	7,029.3	7,273.8	7,377.9	6.1%	-0.7%	5.0%
Italia (FTSE MIB)	48.40	19,160.0	20,110.4	21,379.8	11.6%	1.7%	5.0%
Francia (CAC 40)	45.68	5,045.6	5,234.6	5,309.6	9.3%	-1.0%	4.0%
Giappone (MSCI Japan)	43.50	989.8	1,012.2	1,022.5	3.3%	-1.4%	2.6%
Asia ex Giappone (MSCI, USD)	48.94	601.5	629.0	668.0	8.6%	-4.5%	3.1%
America Latina (MSCI, USD)	48.16	978.5	1,013.0	1,074.5	9.6%	-0.6%	3.4%

Dati aggiornati al 12 dicembre 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> 17 Dicembre	Rilevazione Empire Manufacturing (dicembre), Indice NAHB del mercato immobiliare residenziale (dicembre)	Eurozona: Bilancia commerciale (ottobre), Indice dei prezzi al consumo (novembre) Regno Unito: Indice Rightmove dei prezzi delle abitazioni (dicembre) Italia: Bilancia commerciale (ottobre)	Giappone: Vendite di appartamenti in condominio a Tokyo (novembre)
<b>Martedì</b> 18 Dicembre	Nuovi cantieri edili (novembre), Licenze edilizie (novembre)	Regno Unito: Indice Gfk della fiducia dei consumatori (dicembre) Germania: Indice Ifo della fiducia delle imprese (dicembre) Spagna: Costo del lavoro (3° trim.)	Cina: Investimenti diretti esteri (novembre) Nuova Zelanda: Fiducia delle imprese rilevata dall'ANZ (dicembre), Saldo delle partite correnti (3° trim.)
<b>Mercoledì</b> 19 Dicembre	Decisione della Federal Reserve sul tasso d'interesse (dicembre), Richieste di mutui ipotecari rilevate dalla MBA (dicembre), Saldo delle partite correnti (3° trim.), Vendite di abitazioni esistenti (novembre),	Regno Unito: Indice dei prezzi al consumo e alla produzione (novembre) Germania: Indice dei prezzi alla produzione (novembre) Spagna: Totale mutui ipotecari (ottobre)	Giappone: Bilancia commerciale (novembre), Esportazioni ed importazioni (novembre) Australia: Indicatore anticipatore Westpac (novembre) Nuova Zelanda: PIL (3° trim.) Bilancia commerciale neozelandese (novembre), Esportazioni ed importazioni (novembre)
<b>Giovedì</b> 20 Dicembre	Prospettive commerciali diffuse dalla Federal Reserve di Philadelphia (dicembre), Prime richieste di sussidi di disoccupazione (dicembre), Previsioni economiche dell'indice Bloomberg Consumer Comfort (dicembre 16), Indicatore anticipatore (novembre)	Eurozona: Conto corrente della BCE (ottobre) Regno Unito: Tasso ufficiale d'interesse della banca d'Inghilterra (dicembre), Vendite al dettaglio (novembre) Italia: Indice dei prezzi alla produzione (novembre), Saldo delle partite correnti (ottobre) Svizzera: Esportazioni ed importazioni (novembre)	Giappone: Decisione della Banca del Giappone (dicembre), Acquisti giapponesi di obbligazioni e azioni estere (14 dicembre), Indice generale delle attività industriali (ottobre), Ordinatori di macchine utensili (novembre) Australia: Tasso di occupazione e disoccupazione (novembre) Corea del Sud: Indice dei prezzi alla produzione (novembre)
<b>Venerdì</b> 21 Dicembre	PIL (3° trim.), Ordinatori di beni durevoli (novembre), Indice di fiducia rilevato dalla University of Michigan (dicembre)	Eurozona: Fiducia dei consumatori (dicembre) Regno Unito: PIL (3° trim.) Germania: Indice Gfk della fiducia dei consumatori (gennaio) Francia: Fiducia delle imprese manifatturiere (dicembre), PIL (3° trim), Indice dei prezzi alla produzione (novembre) Italia: Fiducia delle imprese manifatturiere (dicembre), Fiducia dei consumatori (dicembre), Clima economico (dicembre) Svizzera: Massa monetaria M3 (novembre)	Giappone: Indice nazionale dei prezzi al consumo (novembre) Nuova Zelanda: Spese con carte di credito (novembre)



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

## Glossario

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il Rapporto prezzo/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.