



CIO Chartbook Europa

Dicembre 2023

Manuela Maccia
Head of Investment Solutions & CIO Italy



Temi del mese



Macro: Mentre la crescita del PIL del 3Q in Europa è stata prossima allo zero, gli Stati Uniti hanno evidenziato una crescita relativa più dinamica pari all'1,2% trimestre su trimestre, o come viene riportato ufficialmente del 5,2% annualizzato. Gli indicatori economici di Novembre, al contrario, sono stati contraddittori negli Stati Uniti mentre hanno dato segnali di stabilizzazione, anche se su bassi livelli, in Europa. Considerato che le decisioni delle Banche Centrali continueranno a dipendere dagli sviluppi dei dati macroeconomici, l'attuale situazione di dati contraddittori e tendenti al debole unita ad una dinamica inflattiva e del mercato del lavoro in lenta ma graduale diminuzione suggeriscono una probabile prosecuzione del periodo di pausa dei rialzi dei tassi.



Obbligazionario: I dati favorevoli sull'inflazione e le pause agli aumenti dei tassi di BCE e FED alla fine di Ottobre/inizio di Novembre hanno supportato un significativo miglioramento del sentiment e una discesa dei rendimenti sui mercati obbligazionari. In particolare, sono scesi i rendimenti delle obbligazioni a più lungo termine. All'interno dell'Eurozona, gli spread nei confronti dei Paesi Core si sono compressi, un movimento supportato tra l'altro dal miglioramento dell'outlook negativo da parte di Moody's sui titoli governativi italiani. Il sentiment più supportivo ha giovato anche sul mercato del credito e ha aiutato gli spread sul segmento Investment Grade (IG) e High Yield (HY) a diminuire durante il mese di Novembre.



Azionario: Dopo la momentanea correzione di Ottobre, il sentiment si è invertito all'inizio di Novembre dopo che le Banche Centrali hanno messo in pausa il ciclo di aumenti dei tassi ed è cominciato un recupero sui mercati azionari internazionali, con alcuni operatori di mercato che hanno cominciato a parlare del rally di fine anno. La resilienza dell'economia statunitense e le maggiori probabilità di un «soft landing» sono stati alla base di un recupero dei corsi azionari portando l'indice MSCI World, il TOPIX, l'S&P 500 e il Nasdaq 100 verso i massimi dell'anno. Il principale focus nel medio termine sarà probabilmente la stagione degli utili. Il consenso attuale proietta ancora una crescita degli utili per l'anno prossimo.



Materie prime e FX: L'OPEC+ probabilmente effettuerà nuovi tagli alla produzione per evitare un nuovo surplus di petrolio per l'anno prossimo e sostenerne i prezzi. È possibile che i rischi al rialzo per i prezzi del greggio saranno causati dalla geopolitica (l'obiettivo per il Brent a Dicembre 2024 è a \$88/b). I prezzi delle materie prime industriali (ad eccezione del rame) sono saliti durante l'ultimo mese grazie alla pausa delle Banche Centrali e il conseguente miglioramento delle aspettative di crescita. Oltre ad un indebolimento dell'USD, i rischi geopolitici e la relative incertezze hanno spinto al rialzo i prezzi dell'oro. I dati macro economici migliori delle aspettative in Eurozona hanno supportato un apprezzamento dell'EUR nei confronti dell'USD.

Fonte: Deutsche Bank AG; Dati a Dicembre 2023

1

Macro

Outlook macro

Outlook

- Con le condizioni finanziarie restrittive che continuano a pesare sul sentiment delle attività e dei consumatori e con il venire meno del supporto derivante dai risparmi in eccesso e dalla crescita salariale, prevediamo che l'economia **USA** rallenti nel prima metà del 2024 prima di un modesto recupero nei trimestri successivi. Prevediamo una crescita del PIL dello 0,8% per il 2024.
- L'attività economica nell'**Eurozona** dovrebbe rimanere contenuta nell'anno prossimo. Tuttavia, l'aumento del reddito disponibile reale dovrebbe essere un fattore di stabilizzazione. Prevediamo una crescita del PIL per il 2024 ad ritmo contenuto dello 0,7%.
- In **Cina**, il sostegno monetario e fiscale anticipato e volto alla crescita dovrebbe fornire un contesto nel complesso favorevole per gli investimenti domestici e per l'occupazione. Ulteriori riduzioni del risparmio delle famiglie dovrebbero continuare a sostenere i consumi privati. Pertanto, prevediamo una crescita del PIL nel 2024 del 4,7%.
- Per il **Giappone**, ci aspettiamo una crescita moderata, anche se superiore al potenziale, grazie al fatto che gli investimenti e le esportazioni continuano a beneficiare di condizioni finanziarie accomodanti e di uno JPY debole. Il miglioramento della dinamica salariale e il rallentamento dell'inflazione dovrebbero sostenere i consumi. Prevediamo una crescita del PIL dell'1,0% nel 2024.
- Il rallentamento dell'attività economica e l'indebolimento del mercato del lavoro dovrebbero contribuire a guidare il processo di disinflazione negli Stati Uniti. Prevediamo quindi che l'inflazione rallenterà al 2,8% (media annua) nel 2024. In risposta al raffreddamento dell'economia e alle minori pressioni sui prezzi, è probabile che la **Fed** ricalibri il suo atteggiamento aggressivo, lasciando spazio ad un primo taglio dei tassi di 25 punti base, probabilmente nel Giugno 2024, seguito da altri due tagli della stessa entità nel corso del Q3 e del Q4. Tuttavia, considerato l'approccio della FED di dipendenza dai dati, vi è un rischio significativo di vedere meno di tre tagli nel 2024.
- Una crescita contenuta potrebbe contribuire ad una diminuzione delle pressioni sui prezzi nell'Eurozona. Tuttavia, l'aumento dei prezzi dell'energia, le persistenti pressioni di fondo sui prezzi e i bassi tassi di disoccupazione rappresenteranno un freno ad una decelerazione più rapida. Pertanto, vediamo l'inflazione ancora al 2,9% (media annua) per il 2024. Di conseguenza, la **BCE** manterrà i tassi di riferimento sui livelli attuali nella prima metà del 2024, con un possibile inizio del ciclo di allentamento monetario con un taglio di 25 punti base a Giugno, seguito magari da altri due tagli prima della fine del 2024 – tuttavia, come per la FED, dei dati negativi potrebbero ridurre il numero dei tagli.
- In Giappone, l'estensione dei sussidi energetici dovrebbe avvicinare l'inflazione all'obiettivo della **Bank of Japan** del 2% nel corso dell'anno. Prevediamo un'inflazione complessiva al 2,3% nel 2024 e che la BoJ ponga fine alla sua politica di tassi di interesse negativi e che porti il tasso di finanziamento principale allo 0,0% intorno ad Aprile 2024, probabilmente seguito da un altro aumento di 25 punti base durante il 2024.

Previsioni

Crescita PIL (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA ¹	2,3	0,8	2,2
EUZ	0,7	0,7	0,6
GER	-0,1	0,9	-0,3
Italia	0,9	0,5	0,7
Giappone	2,1	1,0	1,3
Cina	5,2	4,7	5,2
Mondo	3,0	2,8	2,6

Inflazione CPI (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA ²	4,2	2,8	4,2
EUZ	5,7	2,9	5,5
GER	6,0	3,2	6,0
Giappone	3,2	2,3	2,9
Cina	0,5	1,8	0,8

Tasso di disoccupazione (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA	3,9	4,3	3,7
EUZ	6,5	6,5	6,6
GER	5,7	5,7	5,6
Giappone	2,5	2,4	2,5
Cina ³	5,0	5,0	5,2

Bilancio fiscale (% del PIL)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA	-6,0	-6,0	-6,1
EUZ	-2,9	-2,7	-3,4
GER	-1,9	-1,2	-2,3
Giappone	-6,0	-4,5	-5,5
Cina ⁴	-7,4	-7,2	-5,5

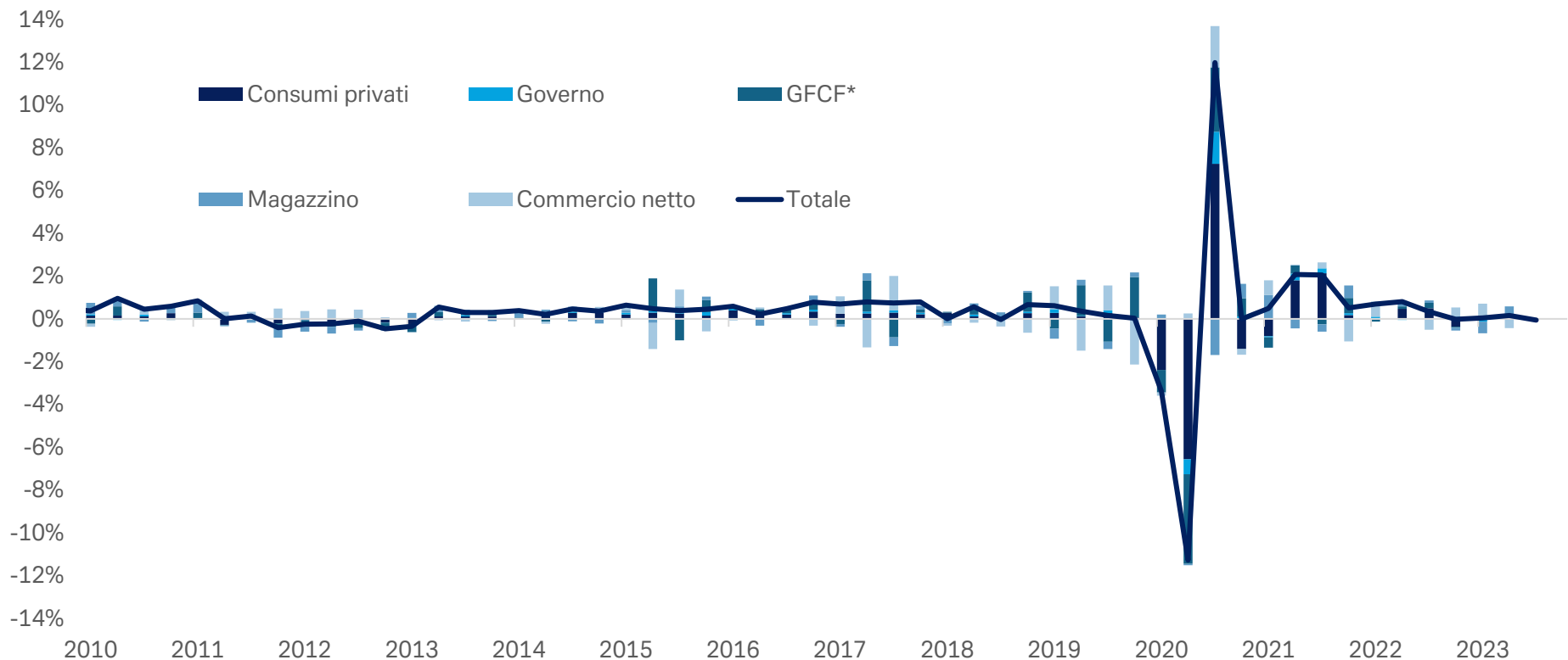
* Consenso di Bloomberg

¹ Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL Q4/Q4 % è 2,4% nel 2023 e 0,4% nel 2024, ² La misura è il CPI, per altre misure vedi altre slide nella presentazione, ³ Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non confrontabile con i dati di consenso, ⁴ Il deficit fiscale cinese si riferisce al monitor fiscale dell'FMI ad Ottobre 2023 più le misure di supporto recentemente pubblicate dal governo, dati ad Ottobre 2023.

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 15 Novembre 2023.

Crescita PIL Eurozona in rallentamento

Crescita PIL Eurozona (QoQ)



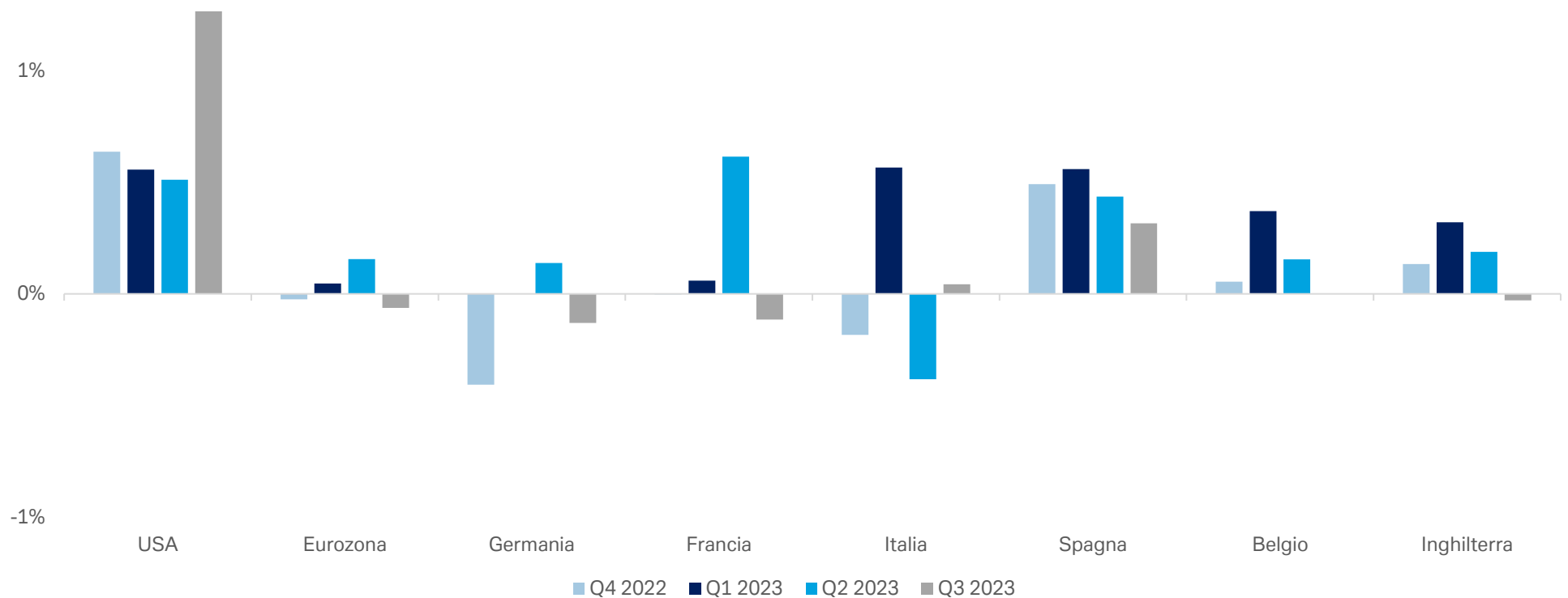
*Q1: solo i dati di PIL pubblicati; dettagli sulla domanda aggregate

*GFCF = Gross fixed capital formation è definita come l'acquisto di asset prodotti (incluso l'acquisto di asset di seconda mano) inclusa la produzione di questi asset da produttori per l'uso in proprio, meno gli scarti.

Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

Crescita PIL Eurozona in rallentamento

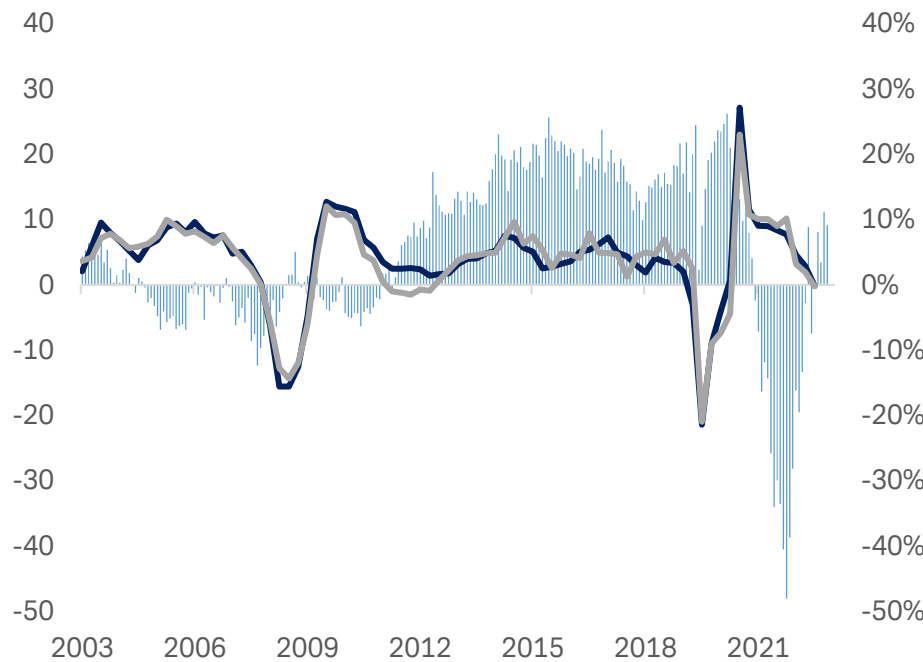
Crescita del PIL degli Stati Uniti e dell'Eurozona (trimestrale) – Confronti tra Paesi



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

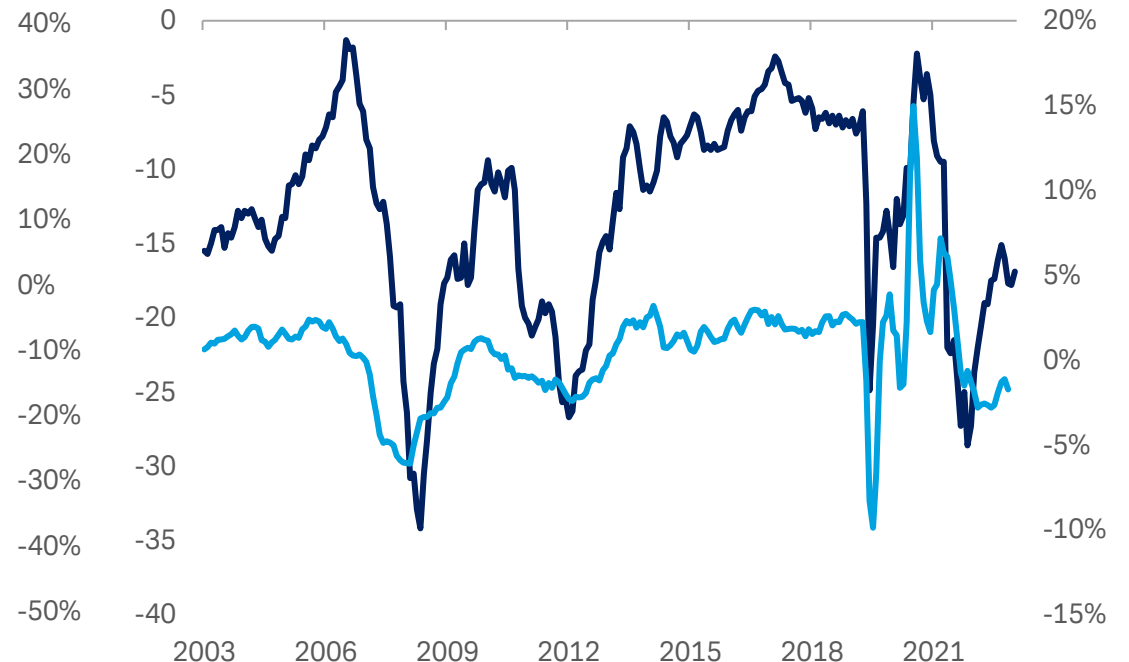
Stabilizzazione della domanda interna ed estera su livelli bassi

Bilancia commerciale dell'Eurozona e crescita import/export



- Bilancia commerciale (EUR bn, aggiustamento stagionale, asse sx)
- Crescita esportazioni (volume, anno su anno, asse dx)
- Crescita importazioni (volume, anno su anno, asse dx)

Fiducia dei consumatori dell'Eurozona e vendite al dettaglio

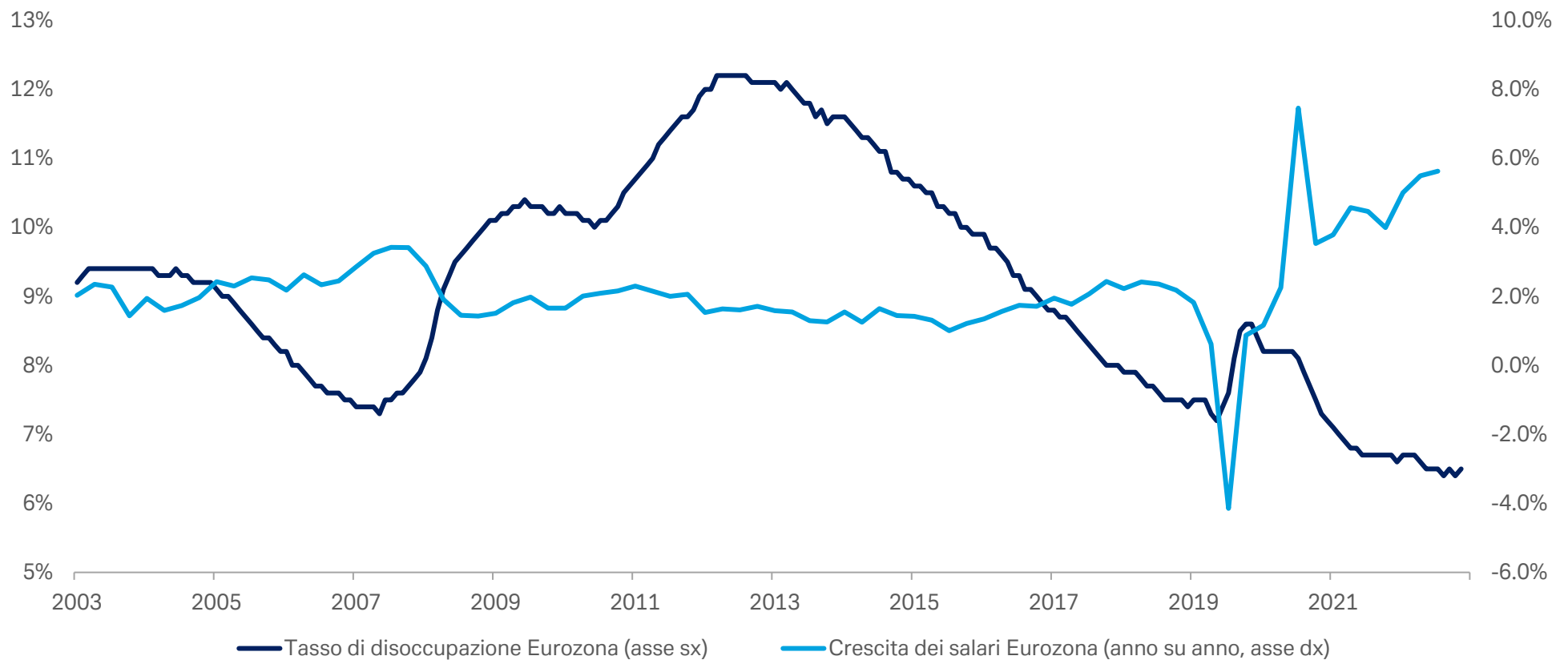


- Fiducia consumatori Eurozona (asse sx)
- Vendite al dettaglio Eurozona (anno su anno, media mobile a 3m, asse dx)

Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

Il mercato del lavoro dell'Eurozona rimane solido

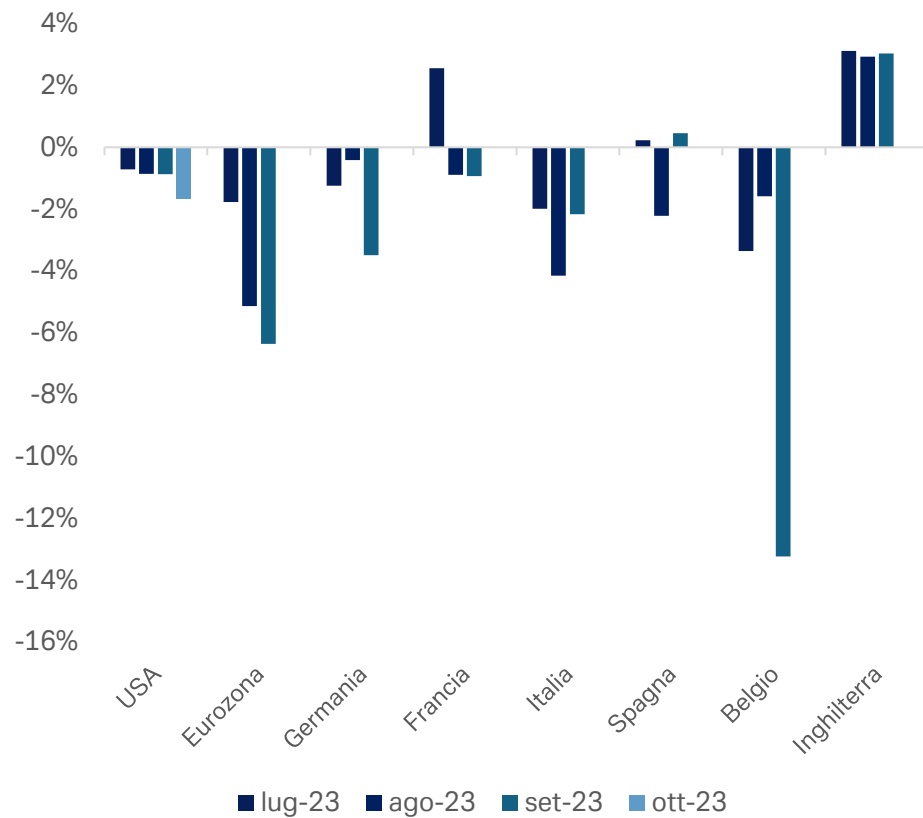
Livello di disoccupazione nell'Eurozona e crescita dei salari



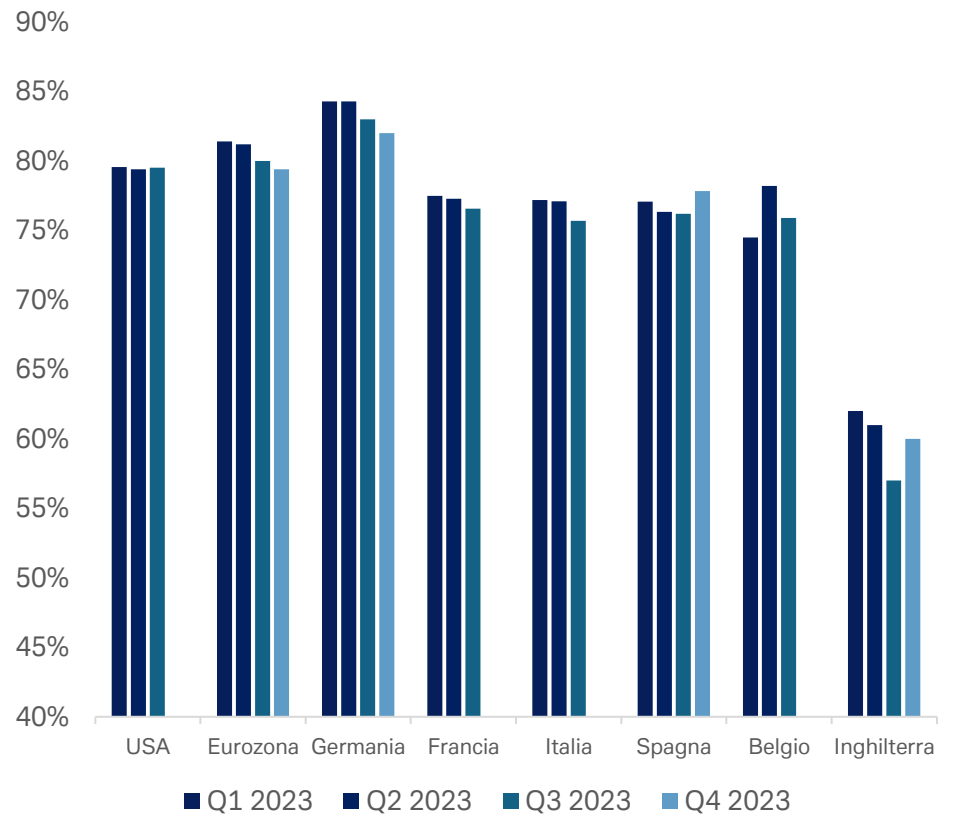
Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

Ripresa disomogenea nei vari settori produttivi

Produzione industriale (% YoY)



Utilizzo della capacità produttiva negli ultimi 4 trimestri



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

Sentiment dei servizi globali in rallentamento

Indici responsabili acquisti (PMI)

Composito	ott-22	nov-22	dic-22	gen-23	feb-23	mar-23	apr-23	mag-23	giu-23	lug-23	ago-23	set-23	ott-23
Globale	49,0	48,0	48,2	49,7	52,1	53,3	54,1	54,3	52,6	51,6	50,6	50,5	50,0
USA	48,2	46,4	45,0	46,8	50,1	52,3	53,4	54,3	53,2	52,0	50,2	50,2	50,7
Eurozona	47,3	47,8	49,3	50,3	52,0	53,7	54,1	52,8	49,9	48,6	46,7	47,2	46,5
UK	48,2	48,2	49,0	48,5	53,1	52,2	54,9	54,0	52,8	50,8	48,6	48,5	48,7
Giappone	51,8	48,9	49,7	50,7	51,1	52,9	52,9	54,3	52,1	52,2	52,6	52,1	50,5
Cina	48,3	47,0	48,3	51,1	54,2	54,5	53,6	55,6	52,5	51,9	51,7	50,9	50,0

Manifattura

Globale	49,4	48,8	48,7	49,1	49,9	49,6	49,6	49,5	48,7	48,6	49,0	49,2	48,8
USA	50,4	47,7	46,2	46,9	47,3	49,2	50,2	48,4	46,3	49,0	47,9	49,8	50,0
Eurozona	46,4	47,1	47,8	48,8	48,5	47,3	45,8	44,8	43,4	42,7	43,5	43,4	43,1
UK	46,2	46,5	45,3	47,0	49,3	47,9	47,8	47,1	46,5	45,3	43,0	44,3	44,8
Giappone	50,7	49,0	48,9	48,9	47,7	49,2	49,5	50,6	49,8	49,6	49,6	48,5	48,7
Cina	49,2	49,4	49,0	49,2	51,6	50,0	49,5	50,9	50,5	49,2	51,0	50,6	49,5

Servizi

Globale	49,1	48,1	48,0	50,0	52,5	54,3	55,3	55,3	53,8	52,6	51,0	50,7	50,4
USA	47,8	46,2	44,7	46,8	50,6	52,6	53,6	54,9	54,4	52,3	50,5	50,1	50,6
Eurozona	48,6	48,5	49,8	50,8	52,7	55,0	56,2	55,1	52,0	50,9	47,9	48,7	47,8
UK	48,8	48,8	49,9	48,7	53,5	52,9	55,9	55,2	53,7	51,5	49,5	49,3	49,5
Giappone	53,2	50,3	51,1	52,3	54,0	55,0	55,4	55,9	54,0	53,8	54,3	53,8	51,6
Cina	48,4	46,7	48,0	52,9	55,0	57,8	56,4	57,1	53,9	54,1	51,8	50,2	50,4

Un valore dell'indice PMI sopra 50 rappresenta un miglioramento rispetto al mese precedente. Un valore inferiore a 50 rappresenta una contrazione e un indicatore a 50 non rappresenta un cambiamento rispetto al mese precedente. Maggiore la differenza rispetto a 50, e più importante è il cambiamento.

Fonte Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023.

Indici PMI manifatturieri ancora in ritardo

Indici responsabili acquisti (PMI) Europeo e ISM PMI USA

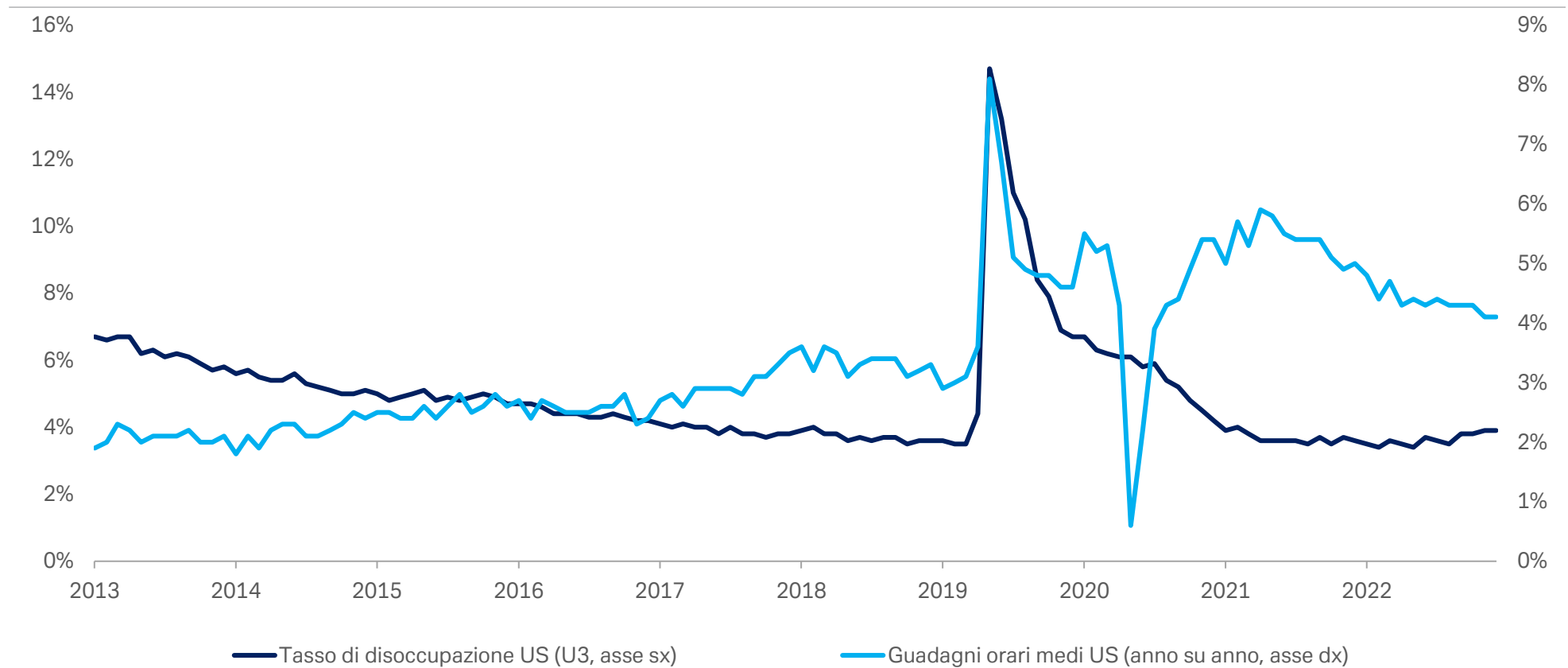
Composito	ott-22	nov-22	dic-22	gen-23	feb-23	mar-23	apr-23	mag-23	giu-23	lug-23	ago-23	set-23	ott-23
USA ISM	54,5	55,5	49,2	55,2	55,1	51,2	51,9	50,3	53,9	52,7	54,5	53,6	51,8
Eurozona	47,3	47,8	49,3	50,3	52	53,7	54,1	52,8	49,9	48,6	46,7	47,2	46,5
Germania	45,1	46,3	49	49,9	50,7	52,6	54,2	53,9	50,6	48,5	44,6	46,4	45,9
Francia	50,2	48,7	49,1	49,1	51,7	52,7	52,4	51,2	47,2	46,6	46	44,1	44,6
Italia	45,8	48,9	49,6	51,2	52,2	55,2	55,3	52	49,7	48,9	48,2	49,2	47
Spagna	48	49,6	49,9	51,6	55,7	58,2	56,3	55,2	52,6	51,7	48,6	50,1	50,0
Inghilterra	48,2	48,2	49	48,5	53,1	52,2	54,9	54	52,8	50,8	48,6	48,5	48,7
Manifattura													
USA ISM	50	49	48,4	47,4	47,7	46,3	47,1	46,9	46	46,4	47,6	49	46,7
Eurozona	46,4	47,1	47,8	48,8	48,5	47,3	45,8	44,8	43,4	42,7	43,5	43,4	43,1
Germania	45,1	46,2	47,1	47,3	46,3	44,7	44,5	43,2	40,6	38,8	39,1	39,6	40,8
Francia	47,2	48,3	49,2	50,5	47,4	47,3	45,6	45,7	46	45,1	46	44,2	42,8
Italia	46,5	48,4	48,5	50,4	52	51,1	46,8	45,9	43,8	44,5	45,4	46,8	44,9
Spagna	44,7	45,7	46,4	48,4	50,7	51,3	49	48,4	48	47,8	46,5	47,7	45,1
Inghilterra	46,2	46,5	45,3	47	49,3	47,9	47,8	47,1	46,5	45,3	43	44,3	44,8
Servizi													
USA ISM	55,6	61,6	53,5	60,4	56,3	55,4	52	51,5	59,2	57,1	57,3	58,8	54,1
Eurozona	48,6	48,5	49,8	50,8	52,7	55	56,2	55,1	52	50,9	47,9	48,7	47,8
Germania	46,5	46,1	49,2	50,7	50,9	53,7	56	57,2	54,1	52,3	47,3	50,3	48,2
Francia	51,7	49,3	49,5	49,4	53,1	53,9	54,6	52,5	48	47,1	46	44,4	45,2
Italia	46,4	49,5	49,9	51,2	51,6	55,7	57,6	54	52,2	51,5	49,8	49,9	47,7
Spagna	49,7	51,2	51,6	52,7	56,7	59,4	57,9	56,7	53,4	52,8	49,3	50,5	51,1
Inghilterra	48,8	48,8	49,9	48,7	53,5	52,9	55,9	55,2	53,7	51,5	49,5	49,3	49,5

Un valore dell'indice PMI sopra 50 rappresenta un miglioramento rispetto al mese precedente. Un valore inferiore a 50 rappresenta una contrazione e un indicatore a 50 non rappresenta un cambiamento rispetto al mese precedente. Maggiore la differenza rispetto a 50, e più importante è il cambiamento.

Fonte Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

Il mercato del lavoro USA è ancora rigido

Tasso di disoccupazione USA U3 e guadagni orari medi



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Sentiment USA guidato dai servizi

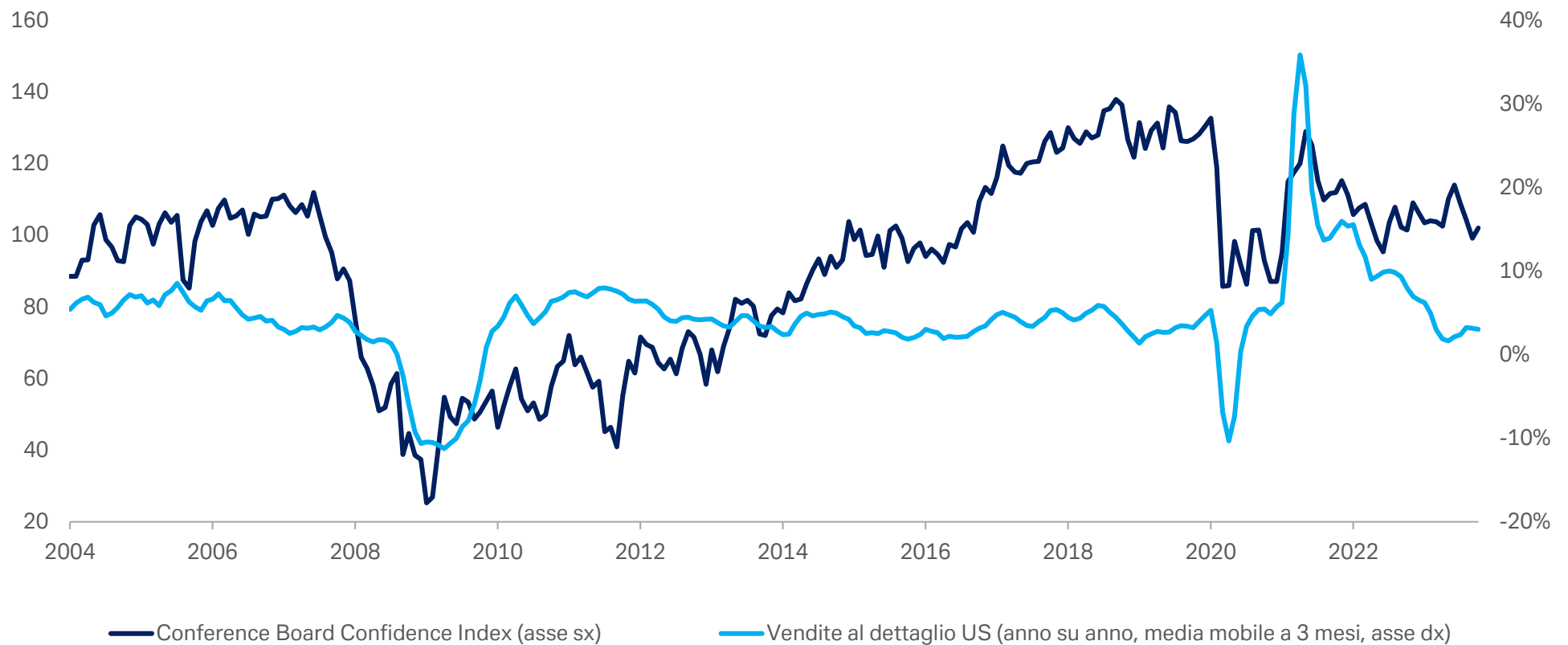
PMI USA manifattura e servizi



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Consumi USA ad un punto di svolta?

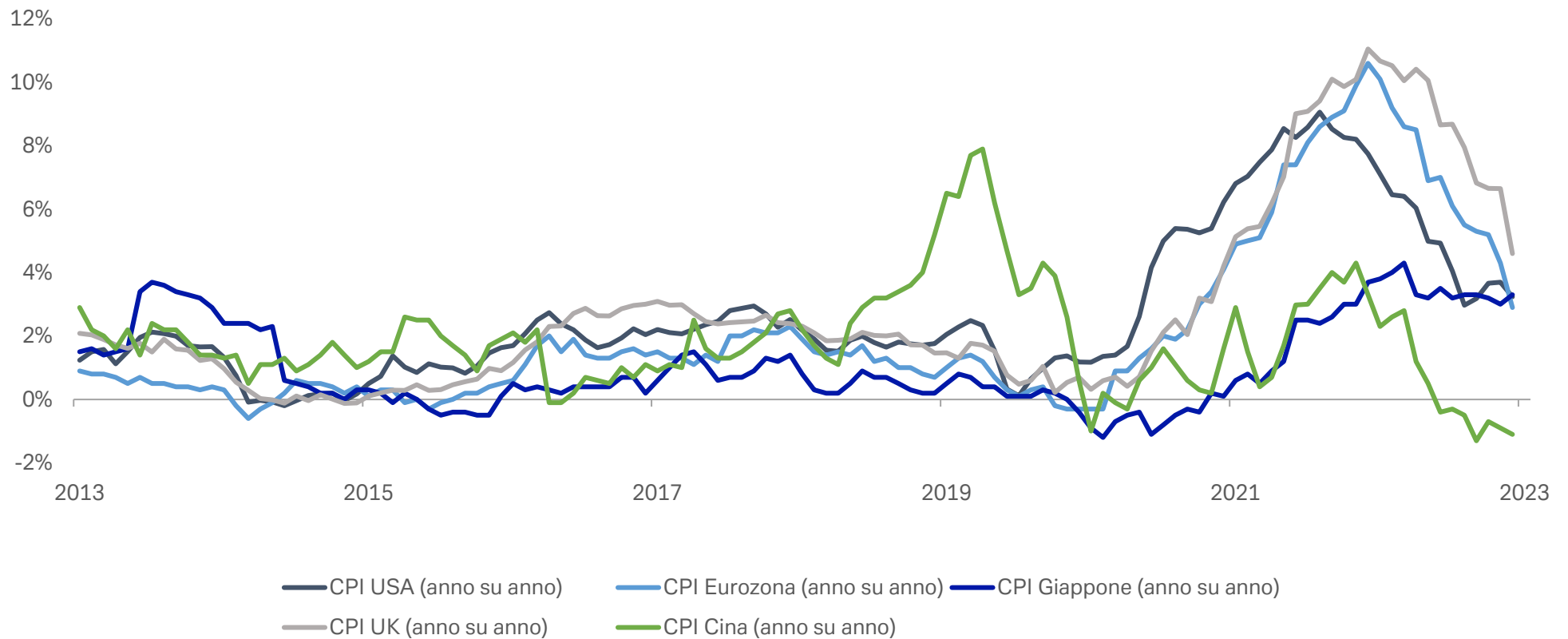
Conference Board Confidence Index e variazione vendite retail USA anno su anno (media mobile a 3 mesi)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Tassi di inflazione in calo dai massimi

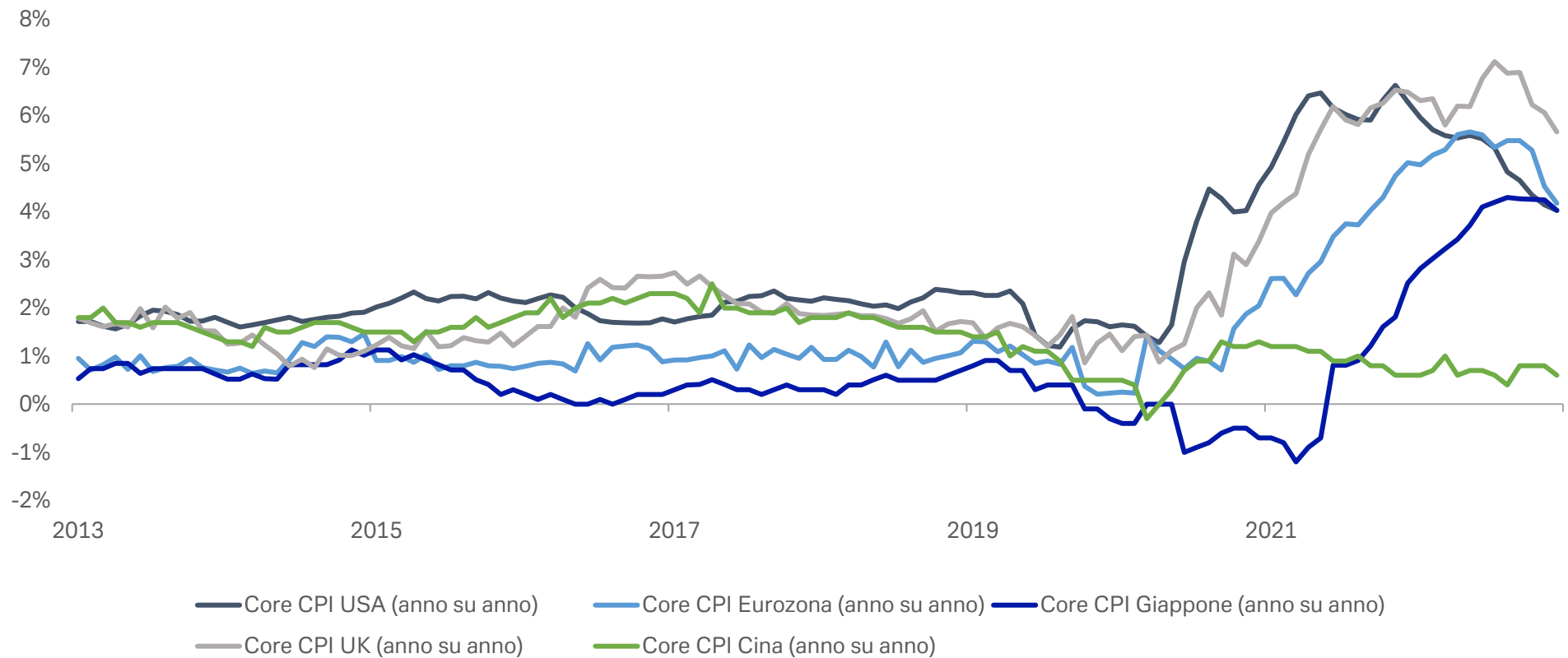
Consumer Price Indices (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

L'inflazione core rimane persistente

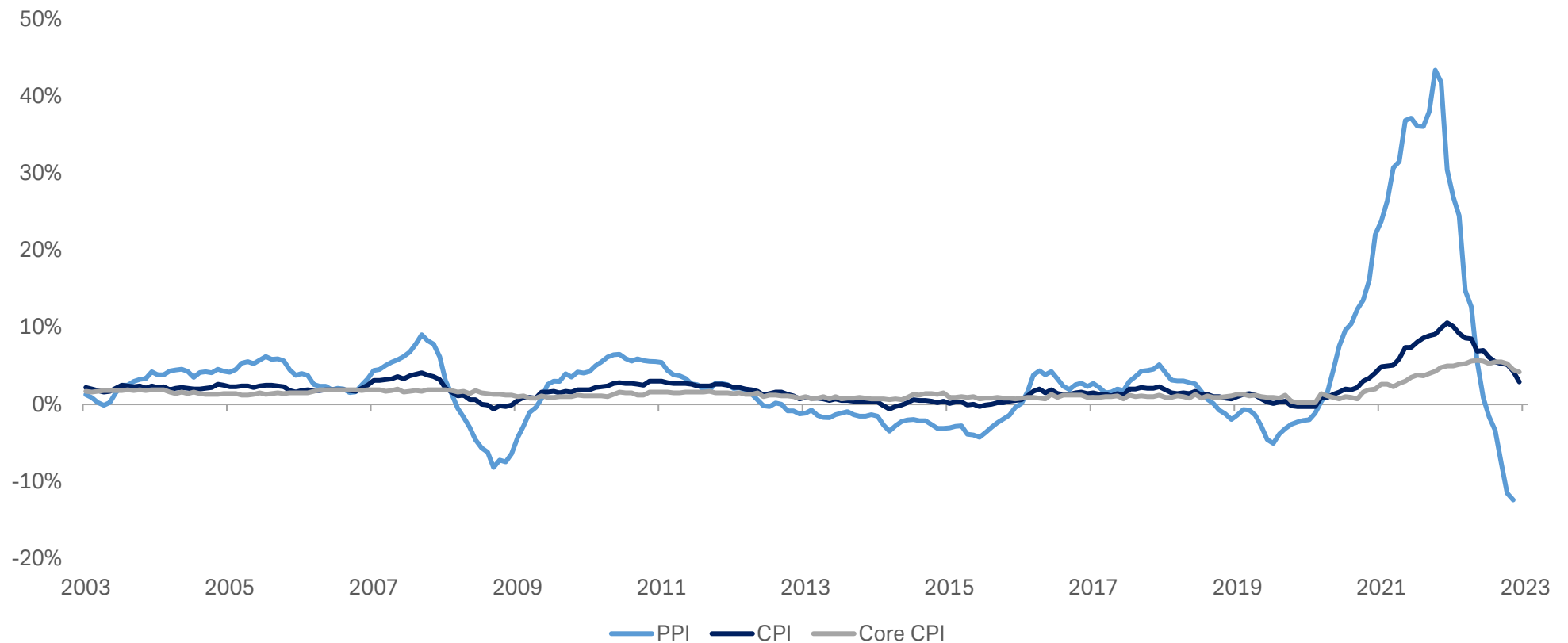
Inflazione core (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

Deflazione nei PPI dell'Eurozona

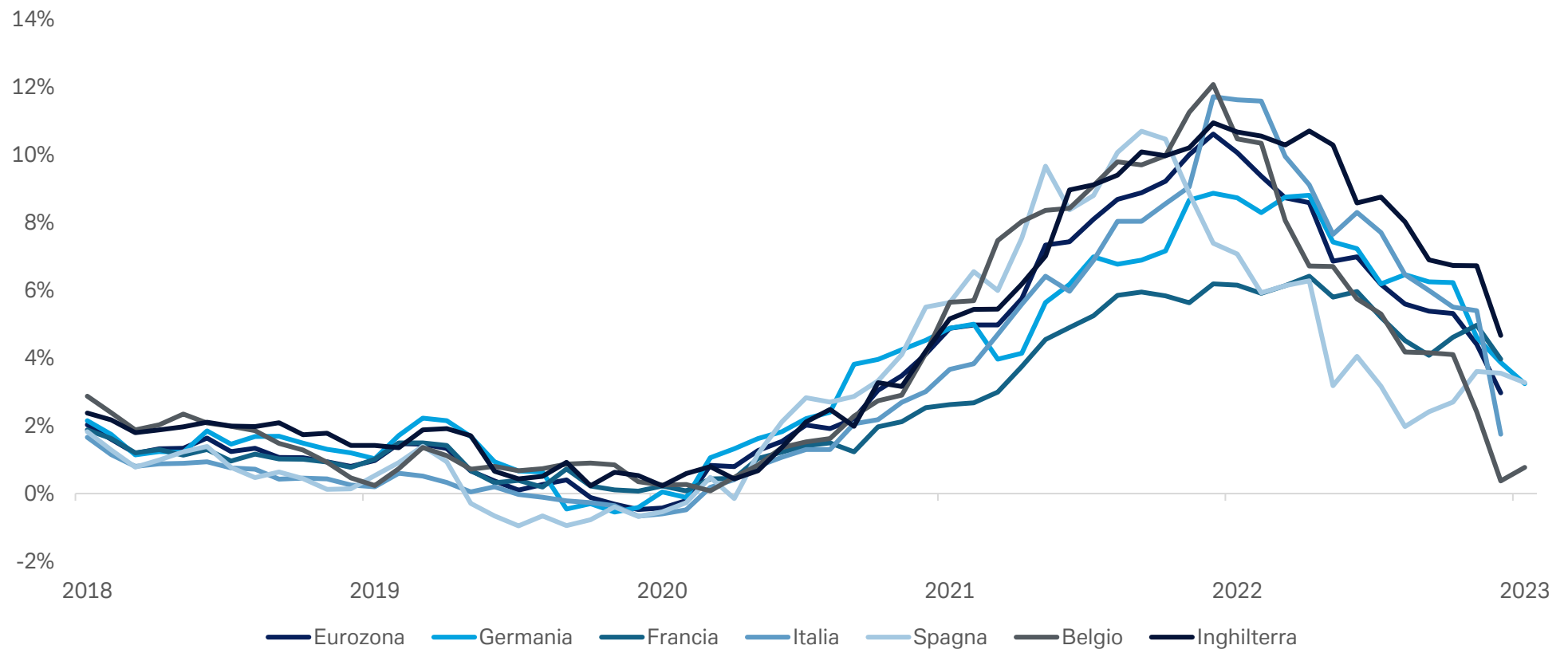
Indici producer price e consumer price inflation - CPI dell'Eurozona (YoY)



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

Inflazione in discesa nella maggior parte delle economie Europee

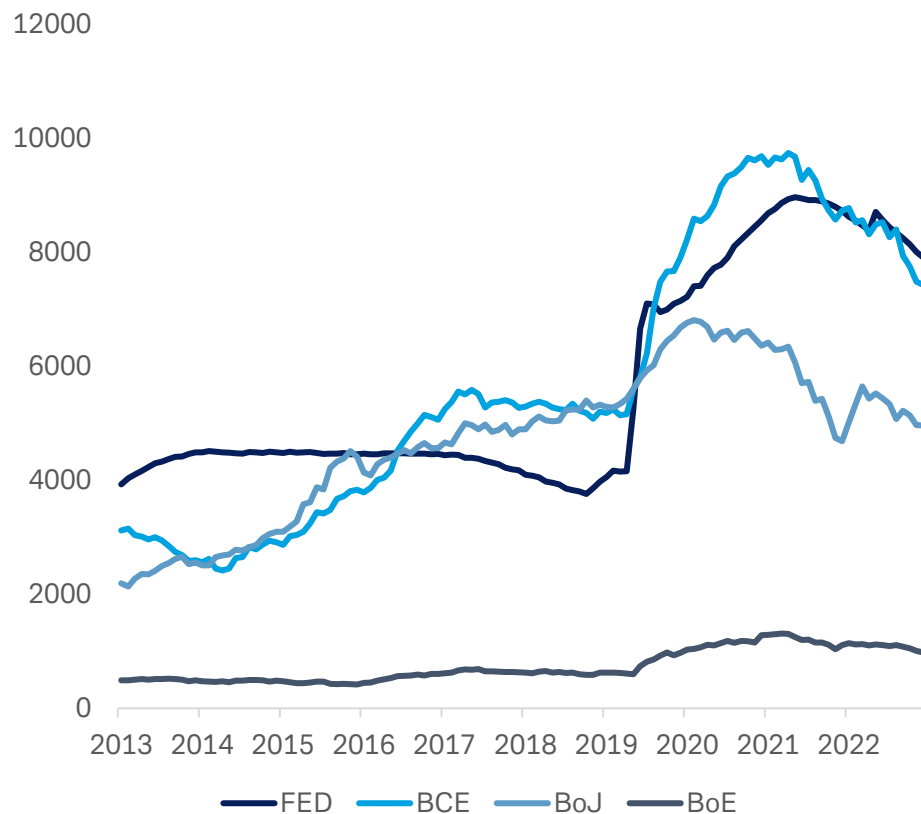
CPI nell'Eurozona (YoY)



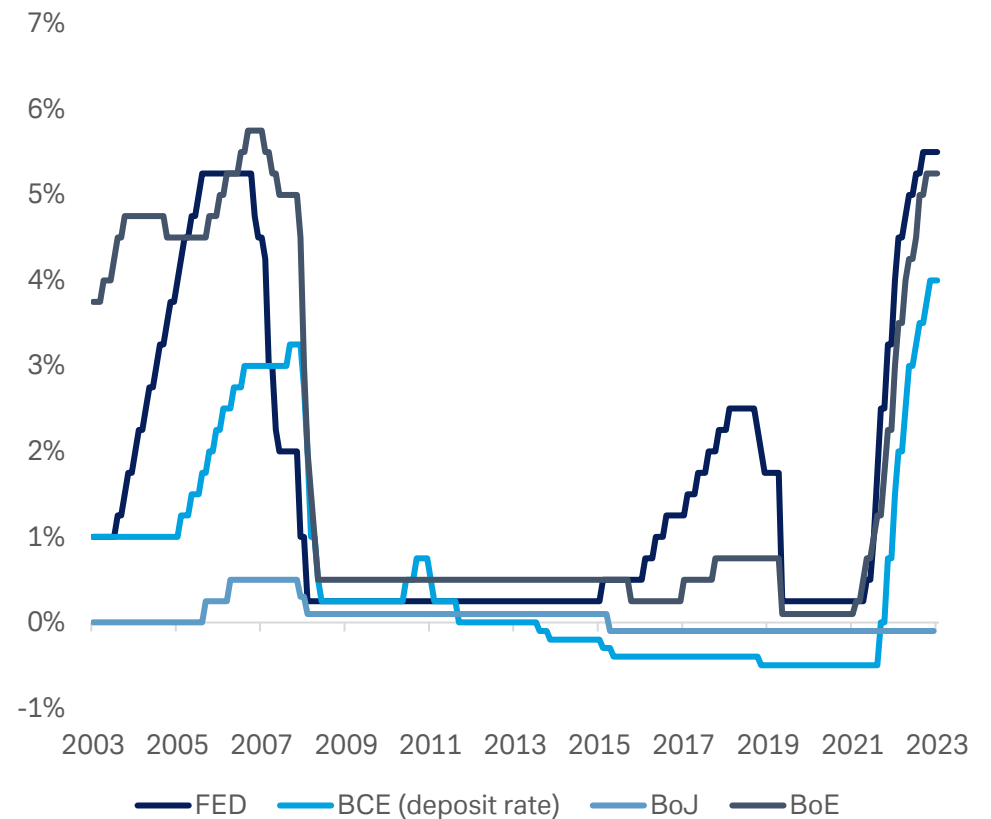
Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

Molte Banche Centrali persistono con politiche monetarie restrittive

Bilancio delle Banche Centrali (in miliardi di USD)



Tassi di interesse delle Banche Centrali internazionali



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

2

Obbligazionario

Outlook sull'obbligazionario

Outlook

- I tassi ufficiali dovrebbero rimanere elevati su entrambe le sponde dell'Atlantico, con le Banche Centrali attese a cominciare i propri aggiustamenti alla politica monetaria nel corso del 2024. La crescita economica degli Stati Uniti dovrebbe ripartire nella seconda metà dell'anno prossimo recuperando il livello di crescita potenziale di lungo termine nel 2025. Questo dovrebbe produrre la fine all'inversione della curva dei rendimenti del **Treasury USA** grazie ad un calo maggiore dei tassi sulla parte breve della curva (obiettivo di rendimento a Dicembre 2024 per il 10 anni: 4,2%; obiettivo di rendimento per il 2 anni: 3,95%). Prevediamo una dinamica simile a favore di una normalizzazione della **curva dei rendimenti del Bund** nell'Eurozona (obiettivo di rendimento a Dicembre 2024 per il 10 anni: 2,7%; obiettivo di rendimento per il 2 anni: 2,5%)
- In termini di rendimento, l'obbligazionario sarà un'asset class molto interessante. L'atteso miglioramento delle condizioni creditizie alla fine dell'orizzonte previsionale dovrebbe supportare l'**USD IG**, mentre il contesto macro favorevole supporterà l'**EUR IG**. Elevati livelli di rendimento, un'emissione gestibile e buoni fondamentali dovrebbero supportare entrambi i segmenti IG. Anche se i livelli assoluti di rendimento rimarranno elevati anche per l'**USD HY** e l'**EUR HY**, possibili problemi di rifinanziamento per gli emittenti più speculativi (che si trovano ad affrontare elevati tassi di interesse) potrebbero ridurre l'attrattività in termini di rischio-rendimento.
- Ci aspettiamo che i **titoli sovrani EM** potrebbero andare incontro ad un calo degli spread nel segmento HY grazie agli aiuti fiscali dell'autorità internazionali per supportare le finanze pubbliche. Allo stesso modo, anche il **credito EM** dovrebbe vedere una compressione degli spread, specie nel segmento HY, grazie ad una politica monetaria di supporto per i mercati dei Paesi sottostanti.

Previsioni

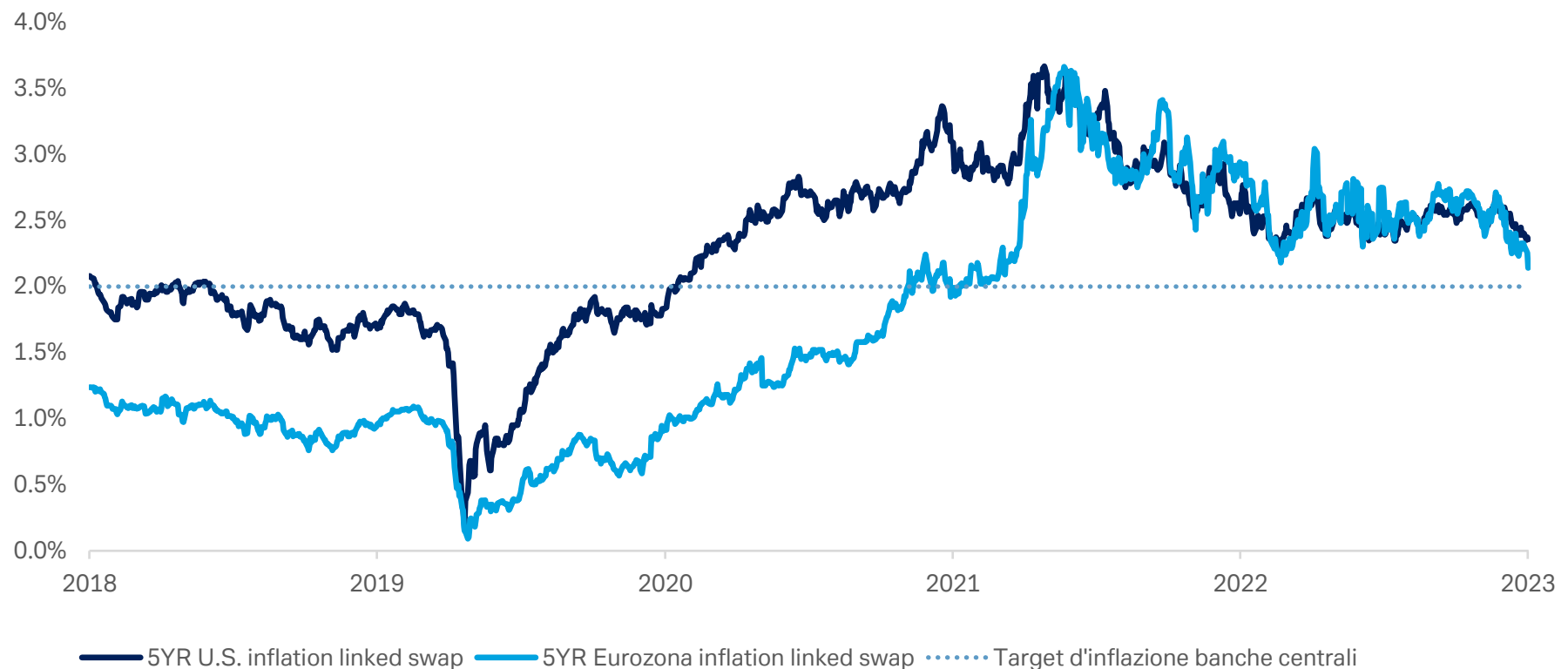
Previsione strategica di Novembre 2023

	Target Dicembre 2024
Rendimenti obbligazionari (bond sovrani) in %	
Treasury USA 2 anni	3,95
Treasury USA 10 anni	4,20
Treasury USA 30 anni	4,45
Germania (2 anni)	2,50
Germania (10 anni)	2,70
Germania (30 anni)	3,00
Regno Unito (10 anni)	4,20
Giappone (2 anni)	0,35
Giappone (10 anni)	1,15
Benchmark tassi in %	
USA (federal funds rate)	4,50-4,75
Eurozone (deposit rate)	3,25
Regno Unito (repo rate)	4,75
Giappone (overnight call rate)	0,25
Spreads (corporate & obbligazioni Paesi Emergenti) in pb	
EUR IG Corp	110
EUR HY	450
USD IG Corp	105
USD HY	450
Asia Credit	280
EM Credit	440
EM Sovereign	325

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 15 Novembre 2023

Aspettative di inflazione in diminuzione

Aspettative d'inflazione negli Stati Uniti e nell'Eurozona



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

La curva dei rendimenti tedesca fortemente invertita

Rendimento del titolo di Stato tedesco a 10 anni meno Tasso a breve termine EURO a 3 mesi



* Tasso Libor a 3 mesi fino al 31.12.2020, poi Euro Short Term Rate (€STR) a 3 mesi derivato tramite il tasso Overnight Interest Swap (OIS).
Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

Nuova compressione dello spread italiano

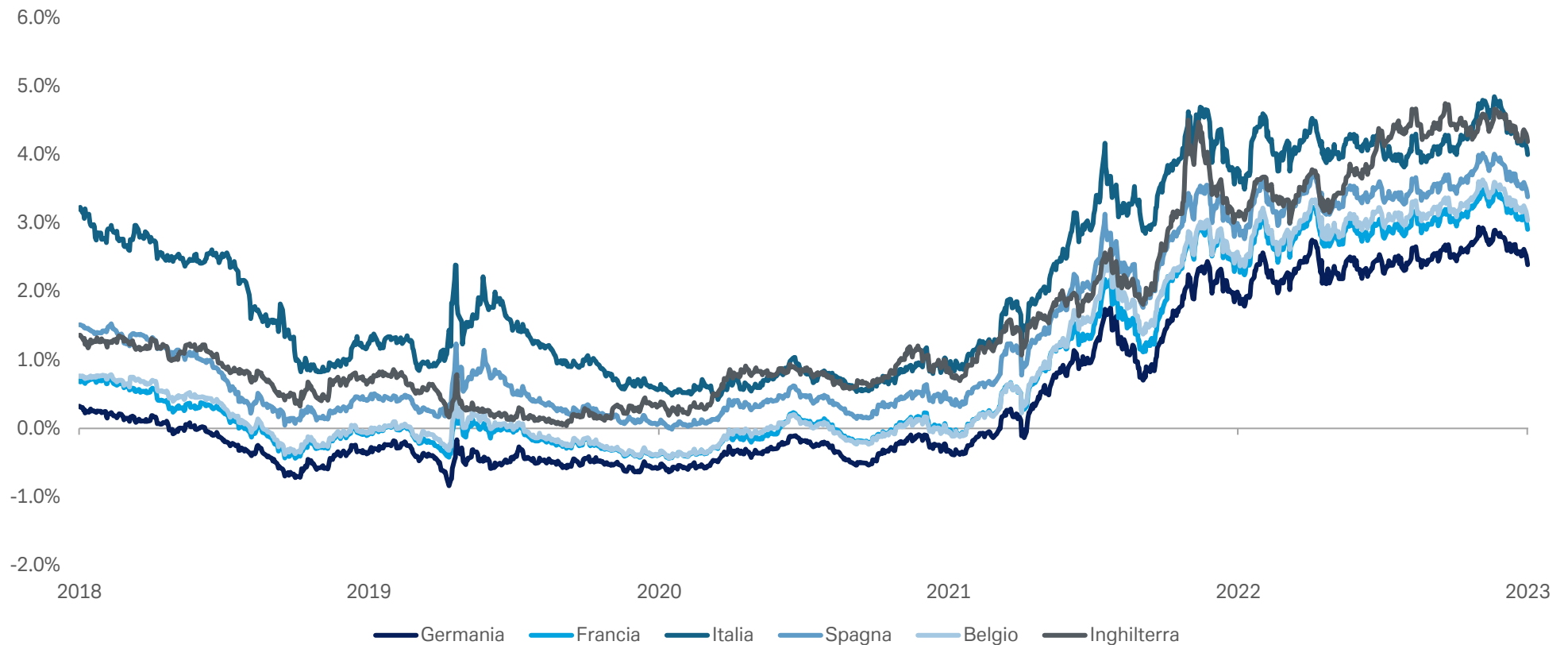
Spread sui rendimenti delle obbligazioni periferiche a 10 anni nell'Eurozona



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

I rendimenti in Europa hanno visto il picco?

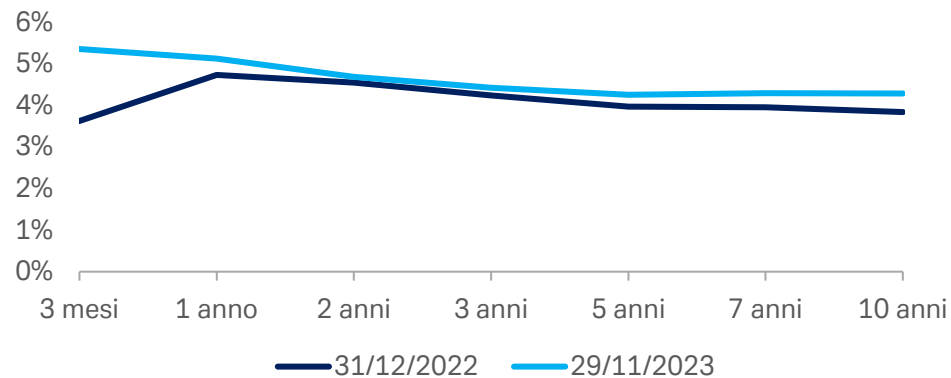
Rendimenti delle obbligazioni governative a 10 anni di alcuni Paesi



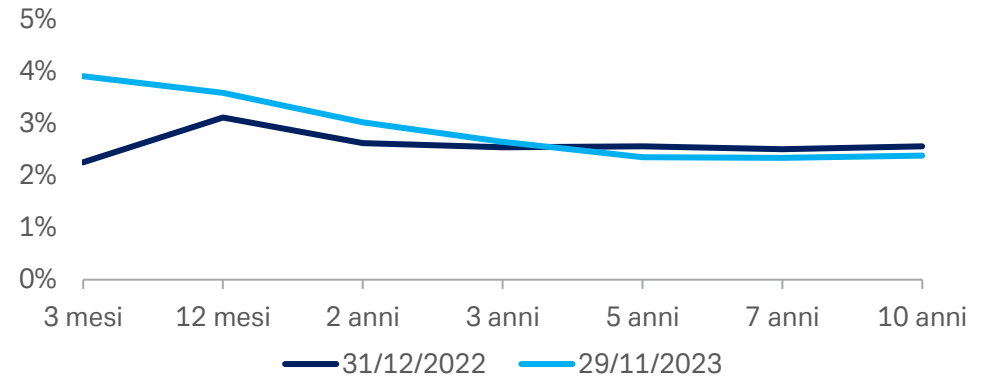
Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

Curve di rendimento a breve termine sono aumentate

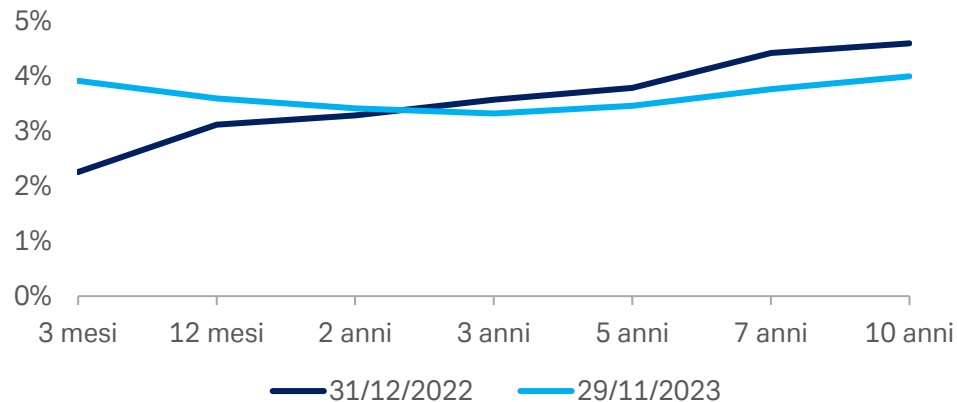
Curva dei rendimenti USA



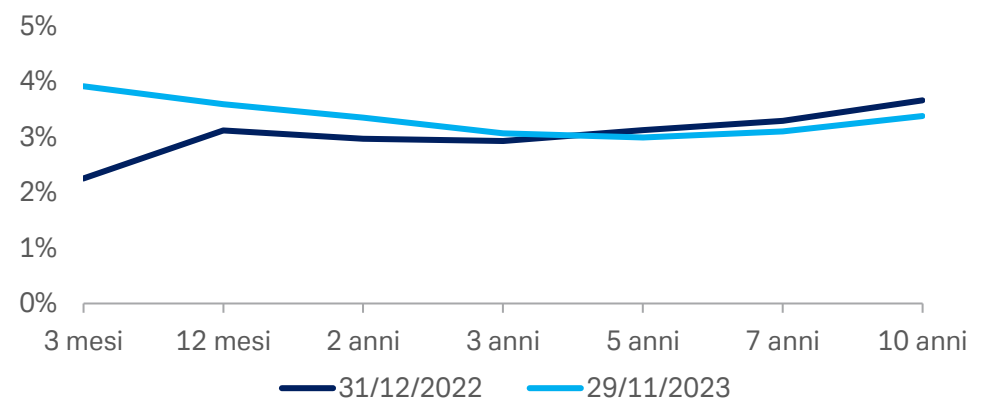
Curva dei rendimenti tedesca



Curva dei rendimenti italiana



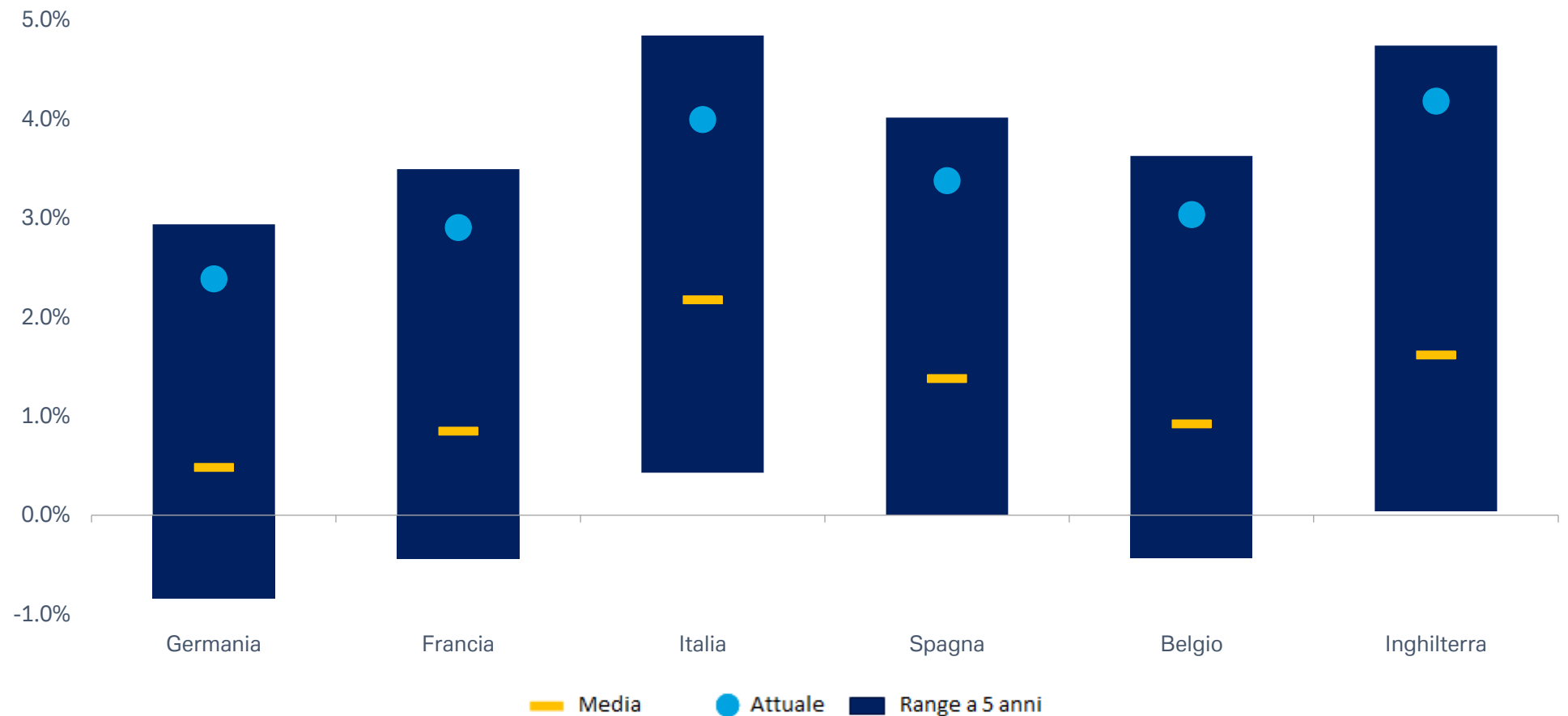
Curva dei rendimenti spagnola



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

Rendimenti in Europa

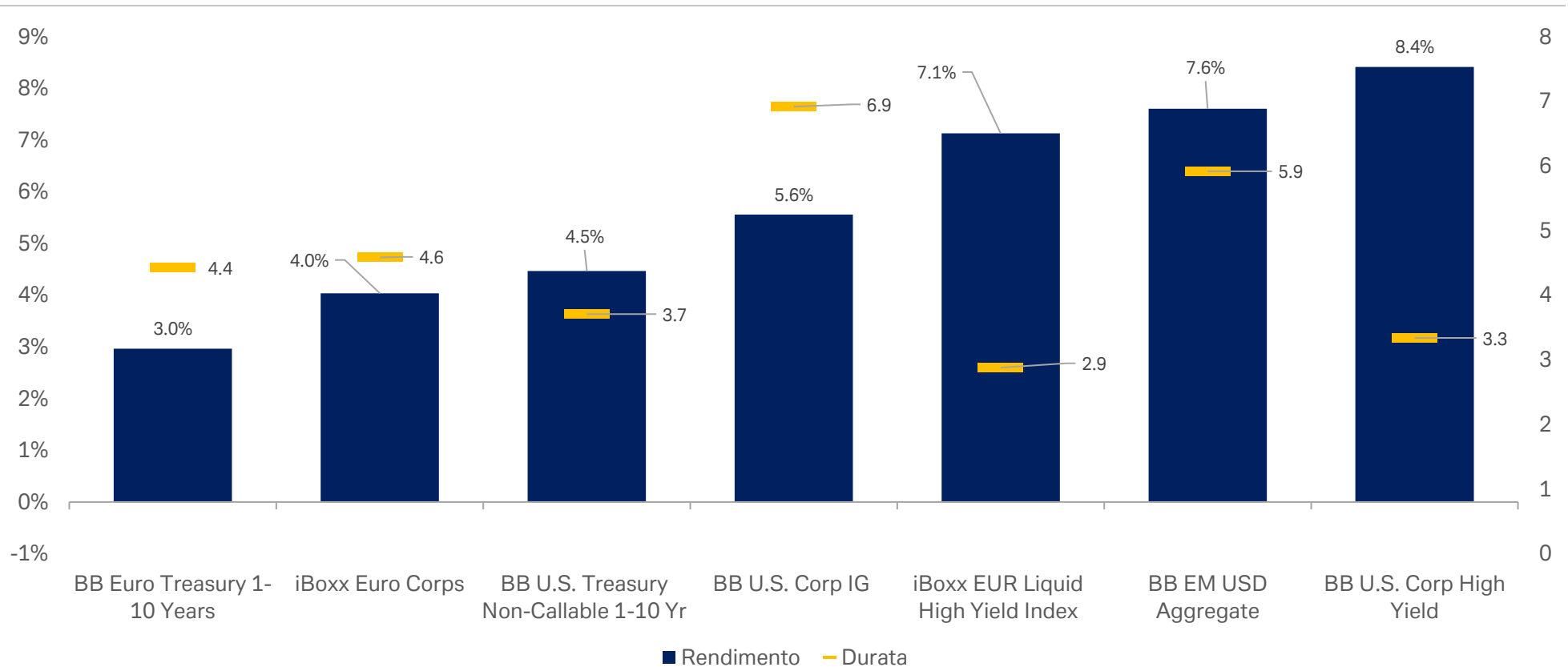
Rendimenti delle obbligazioni governative a 10 anni in alcuni Paesi nel corso degli ultimi 5 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

Ritorno dei rendimenti sui mercati obbligazionari

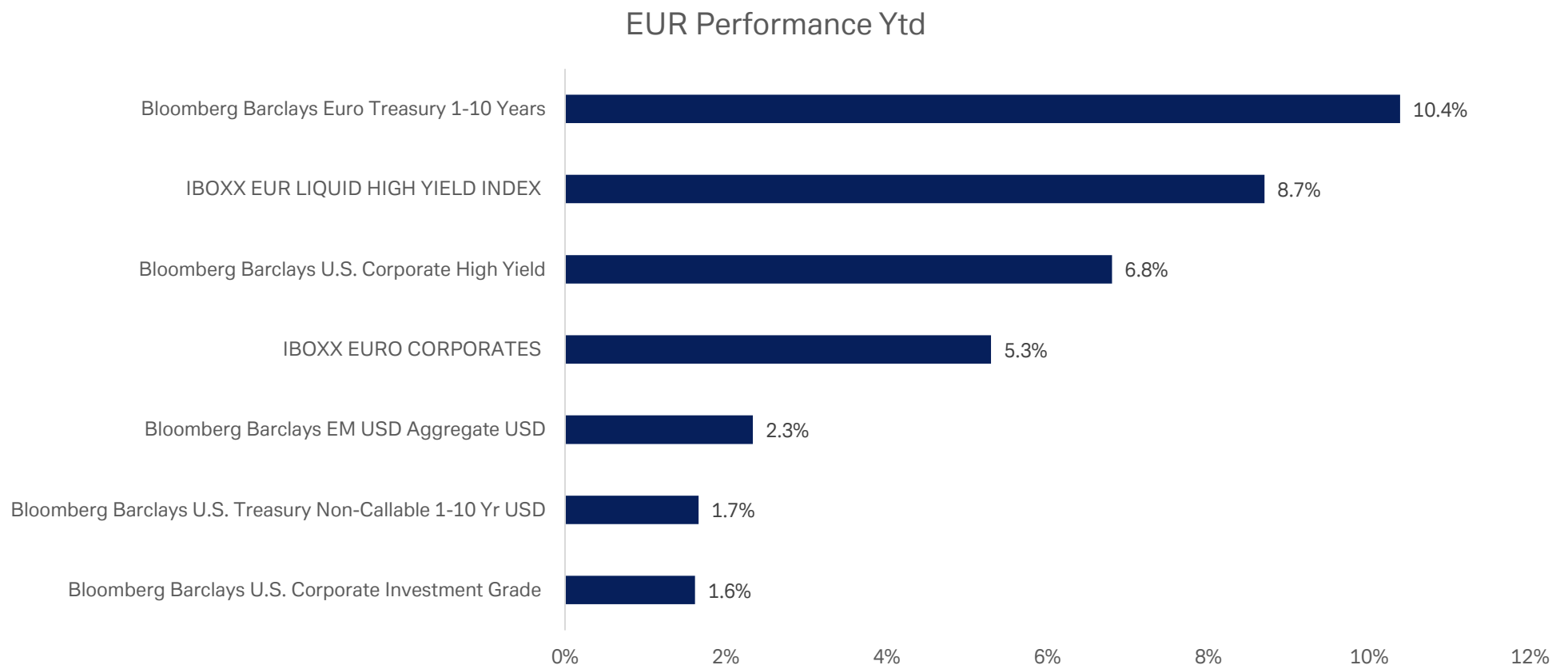
Rendimenti e duration di diversi mercati obbligazionari



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

Performance Year to date (Ytd) in EUR

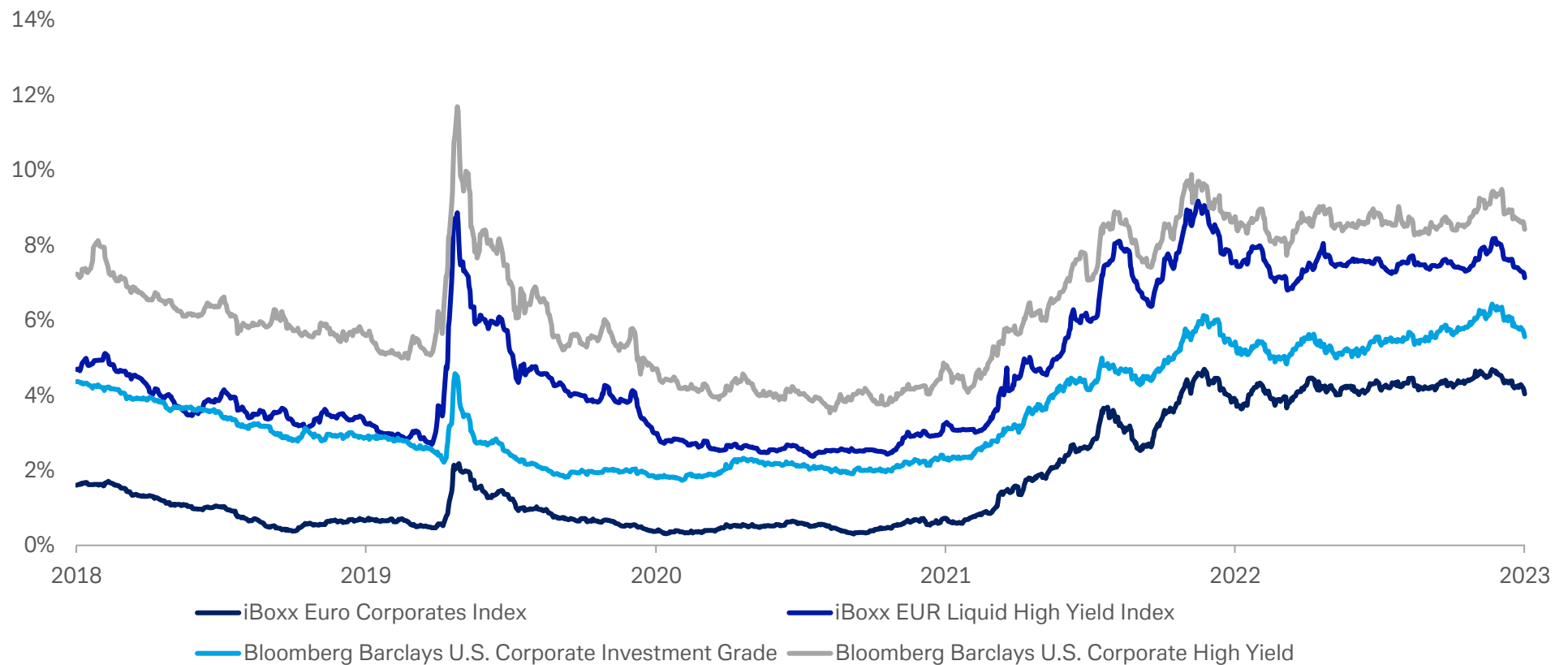
Performance Ytd di diversi mercati obbligazionari



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

Rendimenti sul credito a livelli elevati

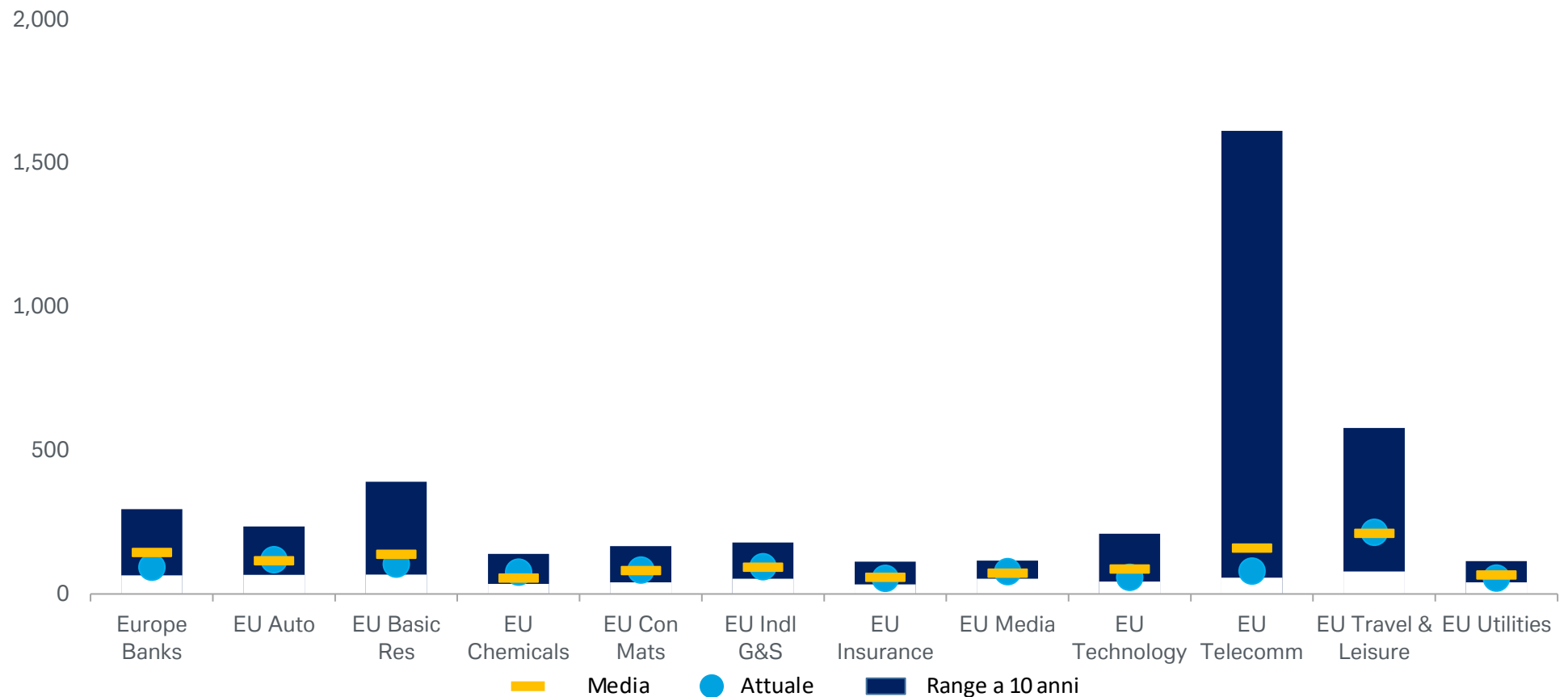
Rendimenti dei settori IG e HY



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

Gli indici di CDS in bilico attorno alle medie di lungo periodo

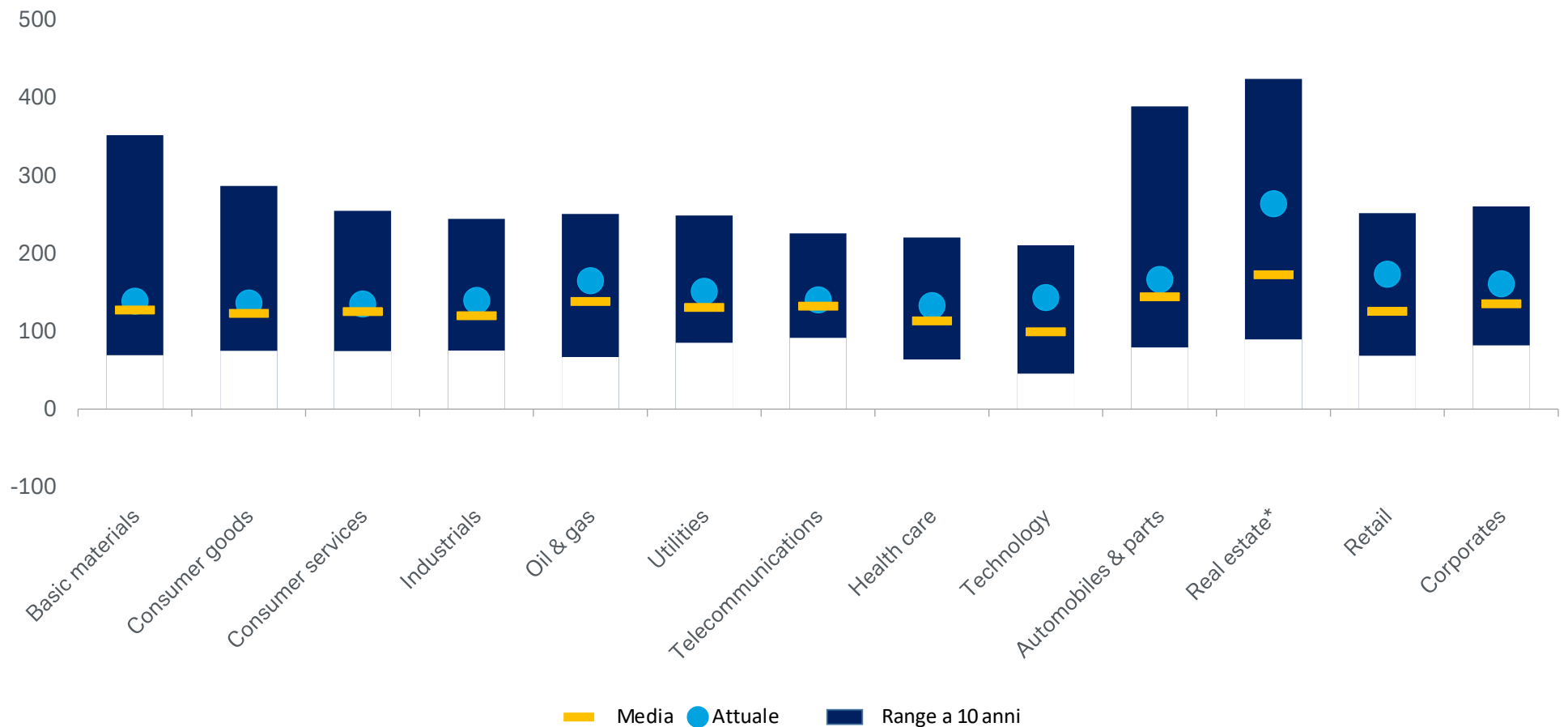
Intervalli dei CDS settoriali a 5 anni negli ultimi 10 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

Spread di credito sopra la media di lungo periodo

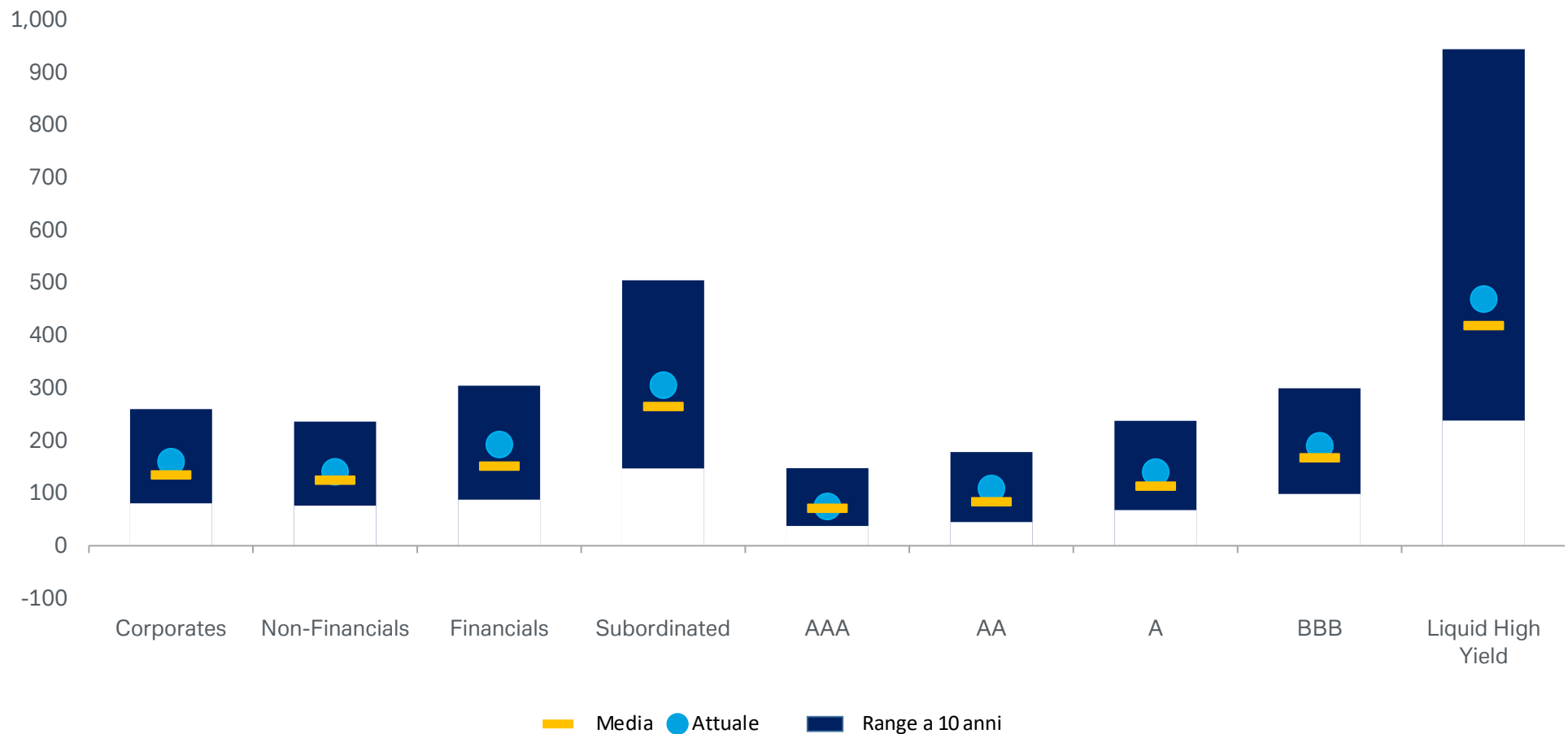
Intervallo degli spread nei diversi settori dell'iBoxx EUR Corporates negli ultimi 10 anni



* I dati partono da Ottobre 2014
 Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

Spread di credito settoriali per la maggior parte al di sopra della media a 10 anni

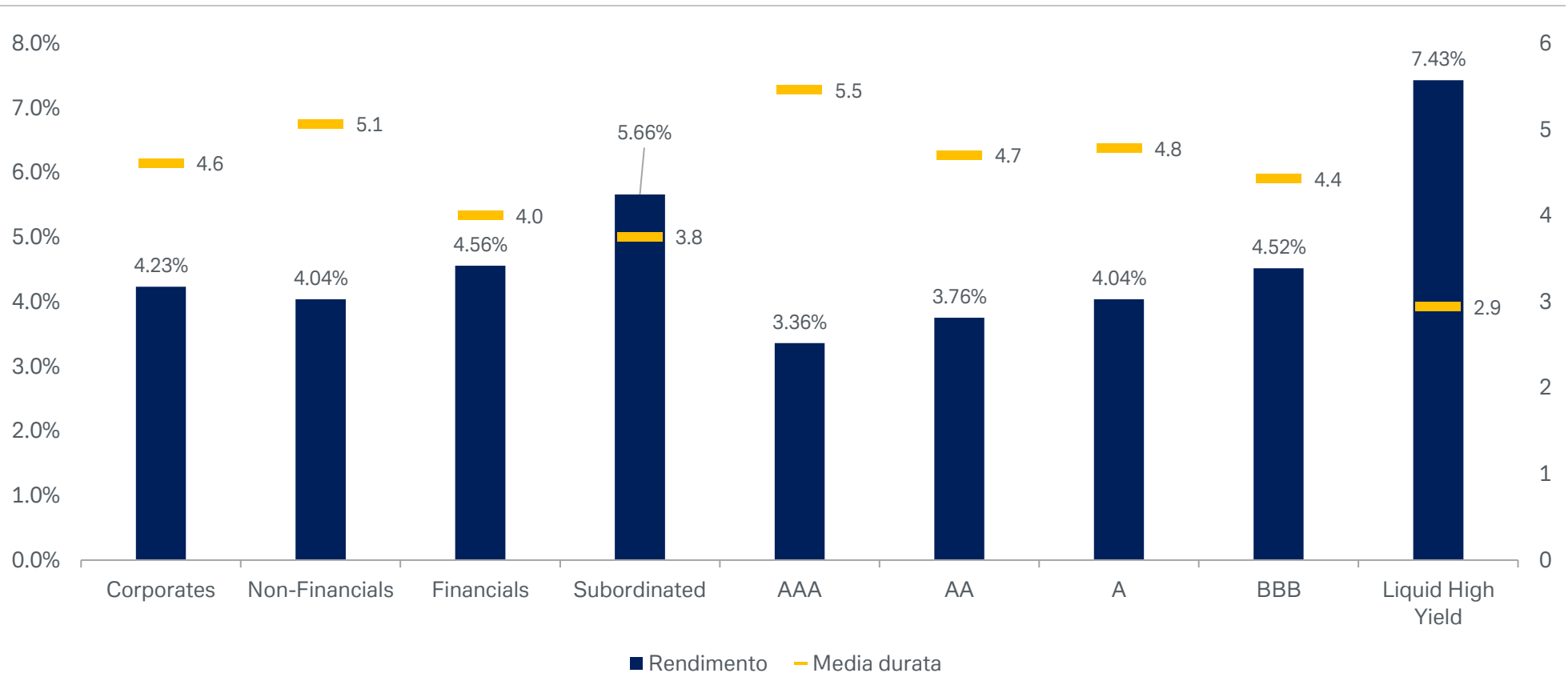
Range degli spread nei diversi segmenti dell'iBoxx EUR Corporates negli ultimi 10 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

Rendimenti e duration delle obbligazioni corporate Europee

Rendimenti e duration dei diversi segmenti iBoxx EUR Corporates



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

3

Azionario

Outlook azionario

Outlook

- Le nostre proiezioni macroeconomiche a favore di una crescita nel complesso bassa (ma positiva) del PIL, di aspettative di inflazione calo e minori tassi di interesse suggeriscono un outlook discreto per l'azionario.
- Il nostro target per l'**S&P 500** a Dicembre 2024 è di 4.700. Questo deriva dalle nostre previsioni di crescita degli utili «single-digit» unita ad una modesta espansione delle valutazioni. Benché riteniamo che i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si stabilizzeranno intorno ai livelli attuali, questo sarà un riflesso della resilienza dell'economia statunitense (e non dell'inasprimento della politica monetaria), sostenendo le azioni. È probabile che le azioni statunitensi rimangano la scelta preferita dagli investitori, grazie alla forte aspettativa crescita degli utili in un mondo a bassa crescita.
- Fissiamo il nostro obiettivo per **lo STOXX 600 Europe** per Dicembre 2024 a 465. Il nostro scenario macroeconomico implica maggiore crescita degli utili per i settori esposti ai consumi grazie al ritorno a crescere dei salari reali, per i finanziari che beneficeranno di tassi di interesse più alti e fattori positivi per i settori legati alle materie prime. L'azionario europeo risulta attraente da un punto di visto valutativo se confrontato in prospettiva storica ed in relativo rispetto ad altri mercati. Dovrebbe altresì offrire un elevato tasso di crescita degli utili e un rendimento da dividendi in grado di superare i rendimenti obbligazionari di un buon margine.
- Il mercato azionario giapponese dovrebbe vedere il supporto di molteplici fattori nel corso del 2024. Prevediamo un elevato tasso di crescita nominale del PIL per il Giappone e per il resto dell'Asia che gioverà agli utili. Inoltre, il tentativo di aumentare la creazione di valore delle aziende da parte del Tokyo Stock Exchange dovrebbe intensificarsi. Pertanto, prevediamo che l'indice **MSCI Giappone** raggiunga 1.520 entro Dicembre 2024.

Previsioni

Previsione strategica di Novembre 2023

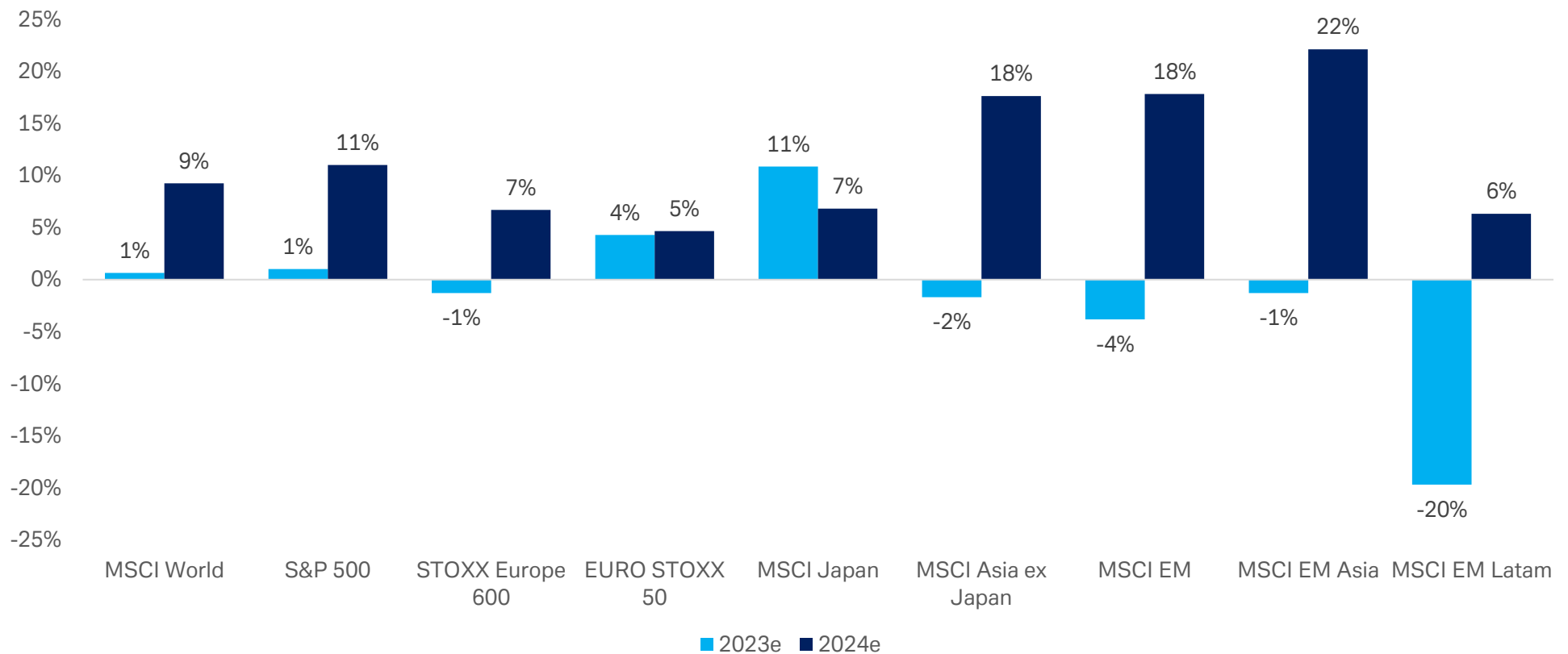
Target
Dicembre 2024

Indici Azionari	
USA (S&P 500)	4.700
Germania (DAX)	16.600
Eurozona (Eurostoxx 50)	4.400
Europa (Stoxx600)	465
Giappone (MSCI Japan)	1.520
Svizzera (SMI)	10.700
Regno Unito (FTSE 100)	7.400
Mercati Emergenti (MSCI EM)	1.010
Asia ex Giappone (MSCI Asia ex Japan)	640
Australia (MSCI Australia)	1.400

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 15 Novembre 2023

Crescita degli utili più forte prevista nel 2024

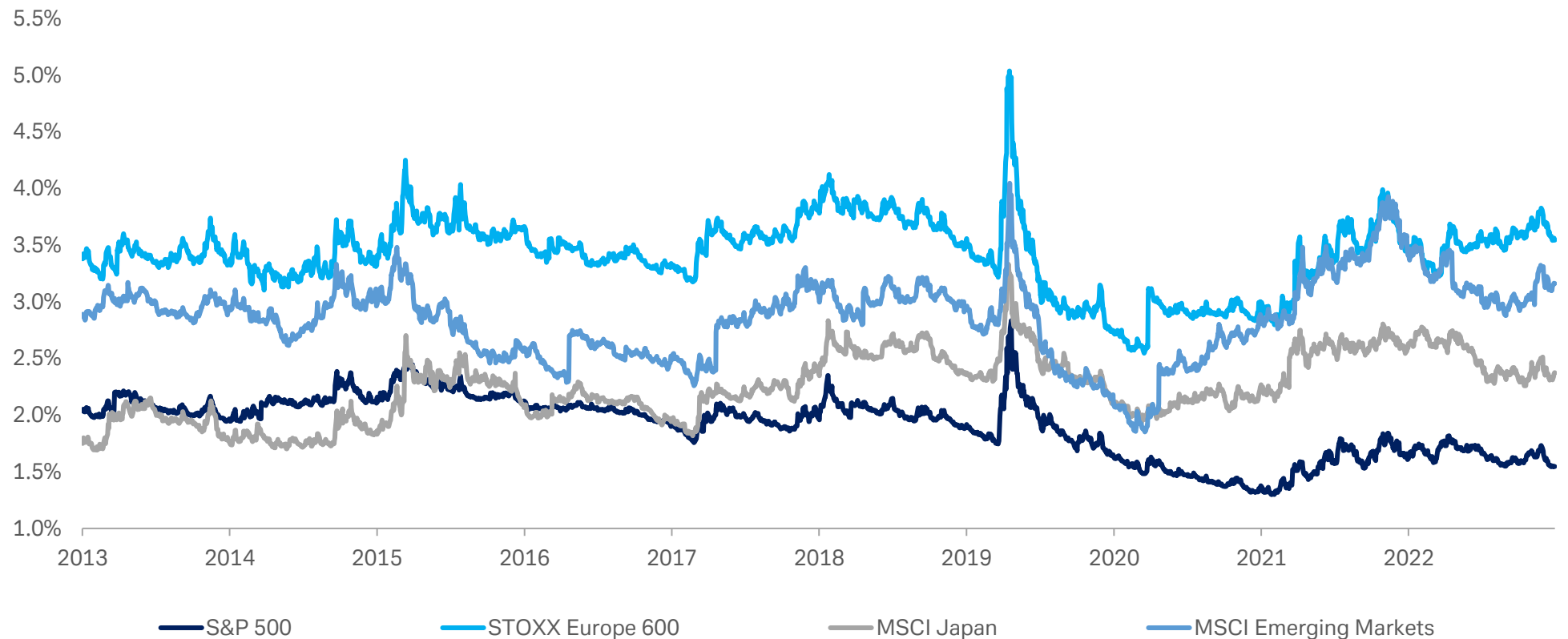
Aspettative di crescita degli utili dei principali indici (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 30 Novembre 2023

Il dividendo è ancora una importante fonte di rendimento – ma non negli USA

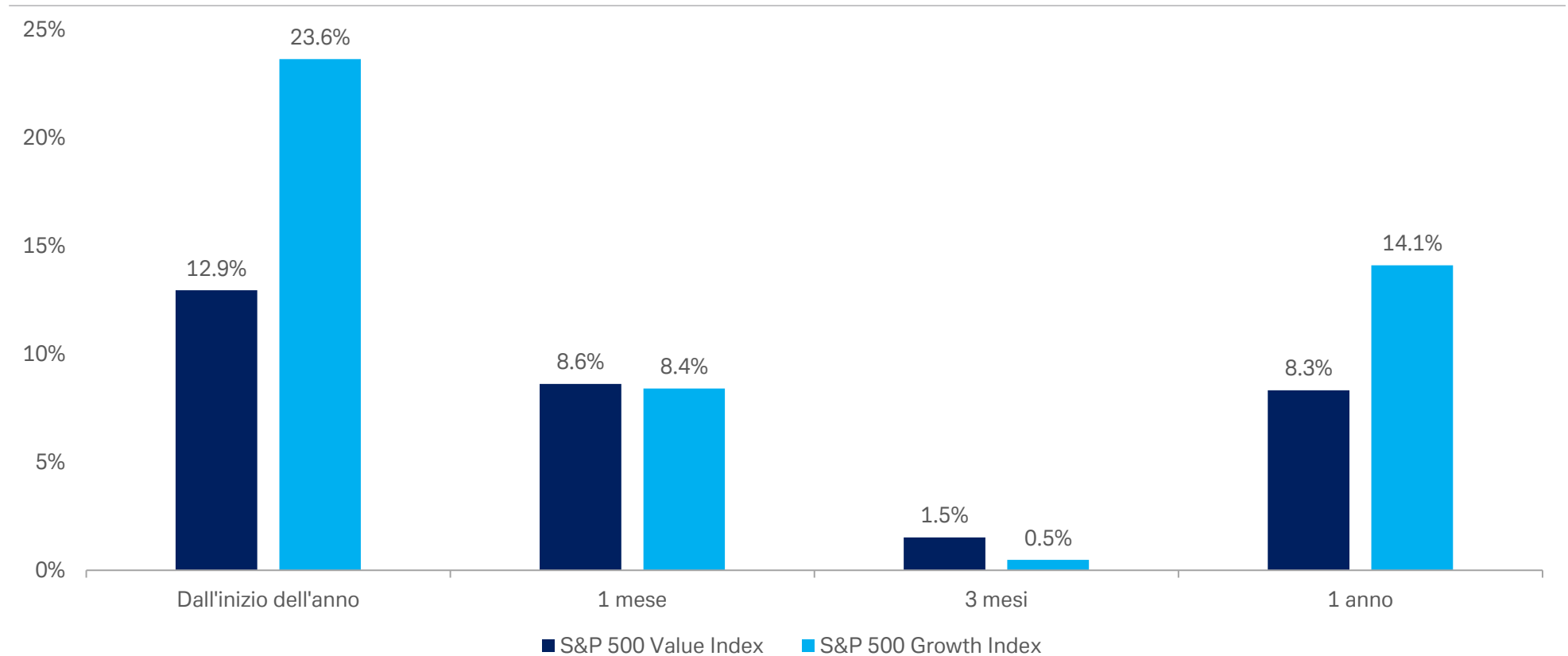
Andamento del rendimento da dividendo negli ultimi 10 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

La rotazione settoriale verso il Growth può continuare?

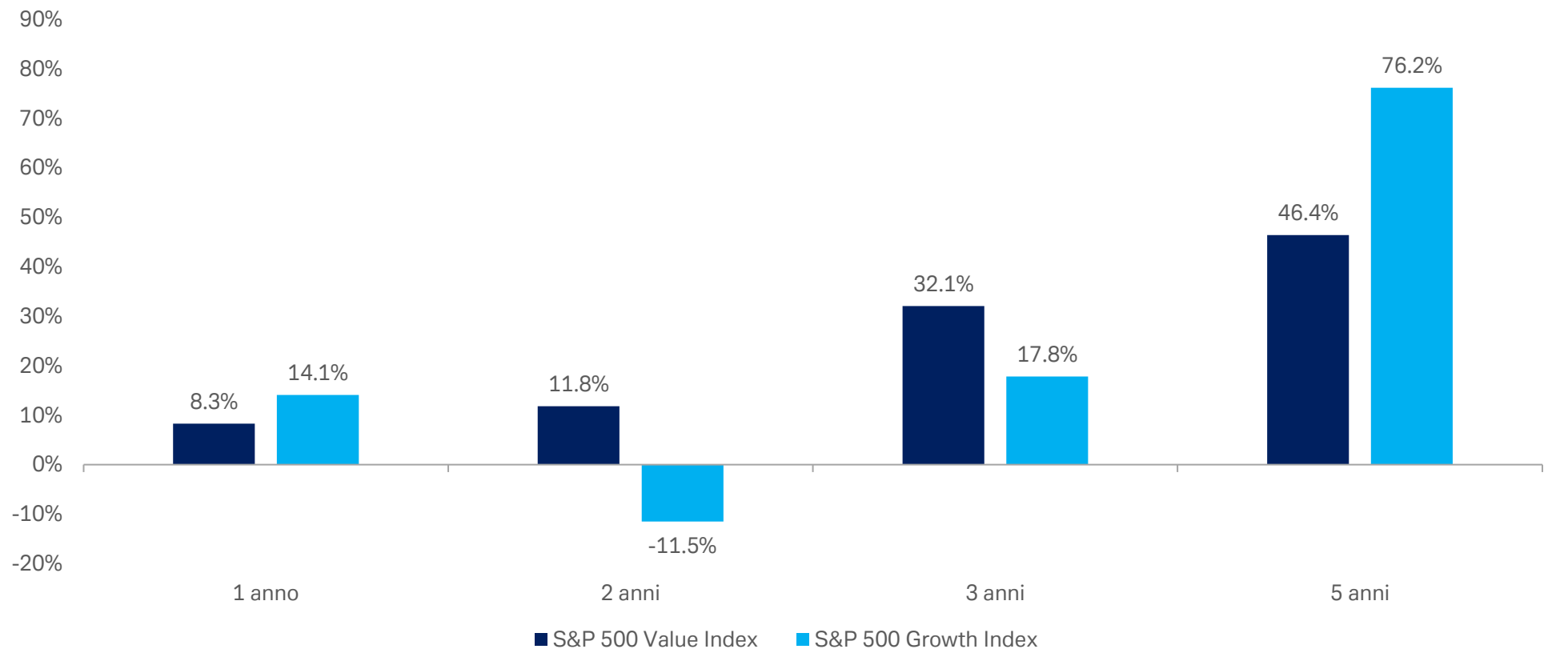
Performance dell'S&P 500 Value e Growth



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Nel lungo termine il Growth continua a sovraperformare

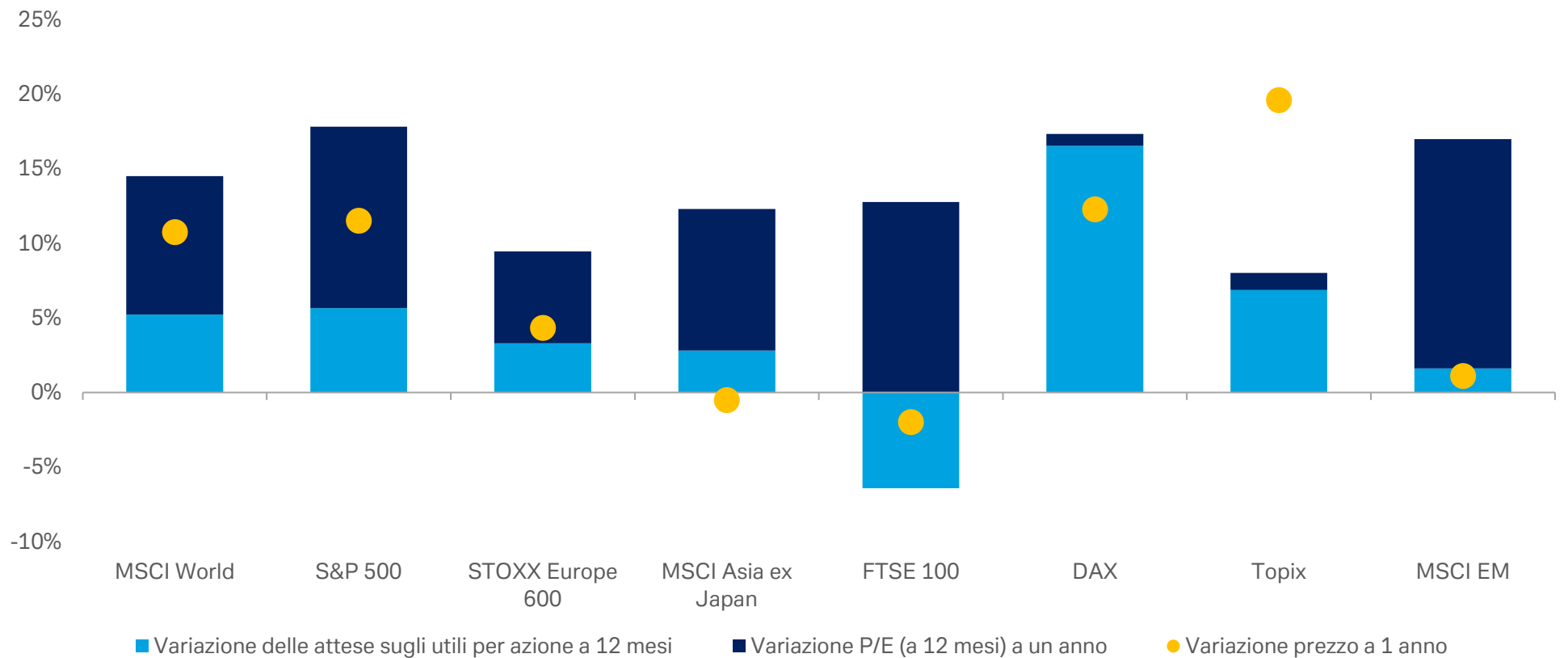
Performance dell'S&P 500 Value e Growth



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Rendimenti attesi limitati sui mercati azionari

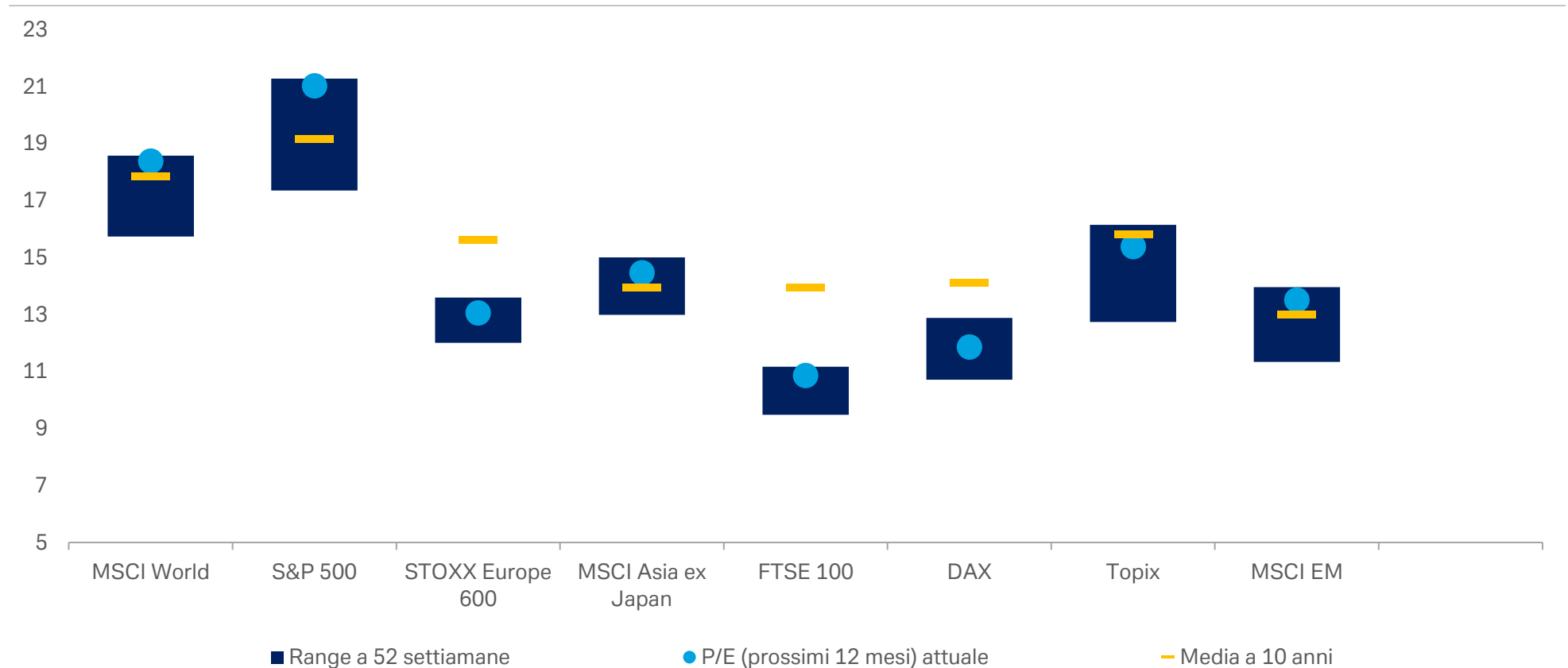
Variazione delle attese sugli utili per azione a 12 mesi, del P/E a 12 mesi e variazione del prezzo ad un anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Il mercato azionario statunitense scambia ad un notevole premio

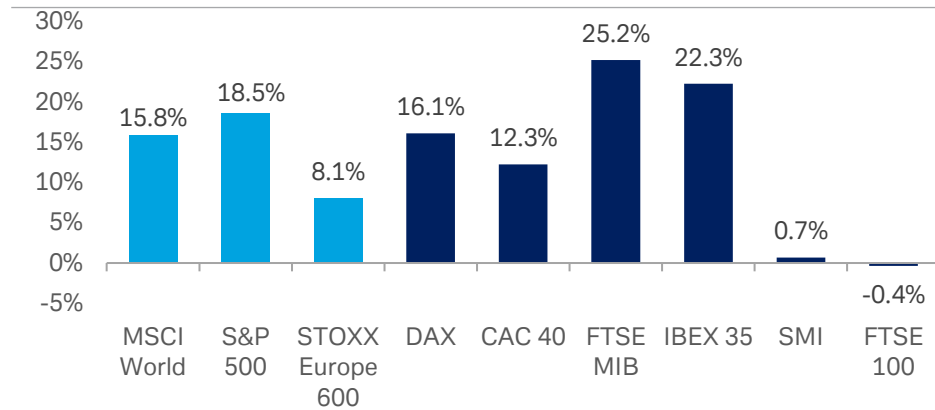
P/E (prossimi 12 mesi) attuale, a 52 settimane e media a 10 anni



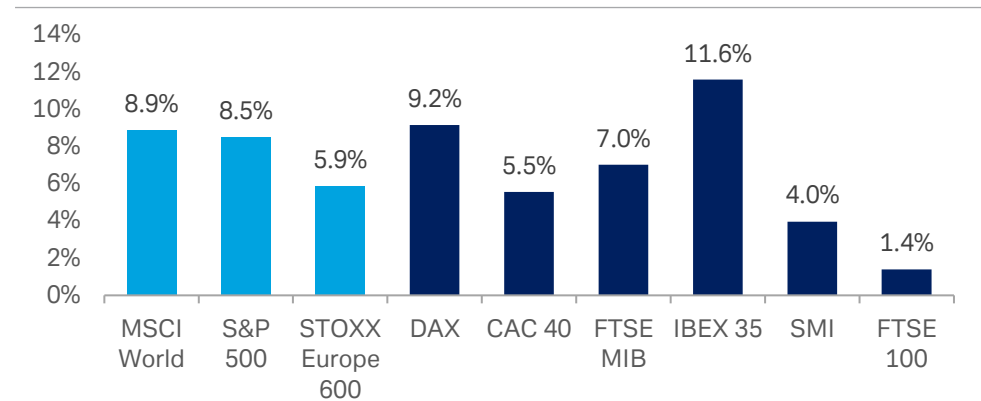
Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Azionario con performance YTD ancora positive

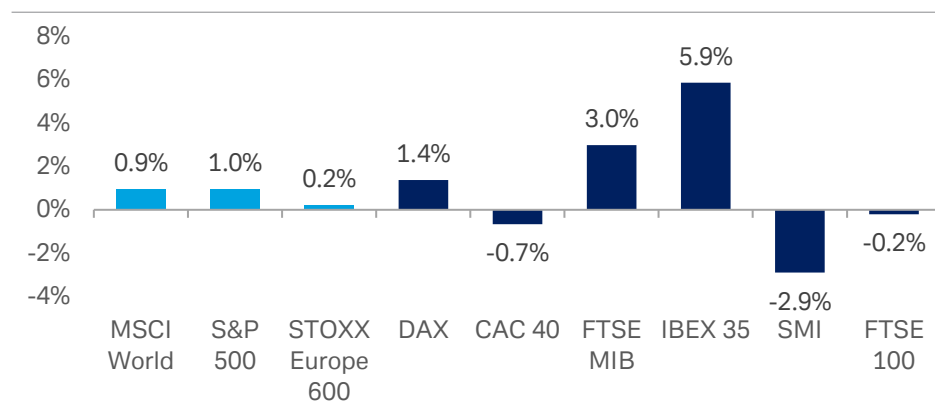
Performance YTD



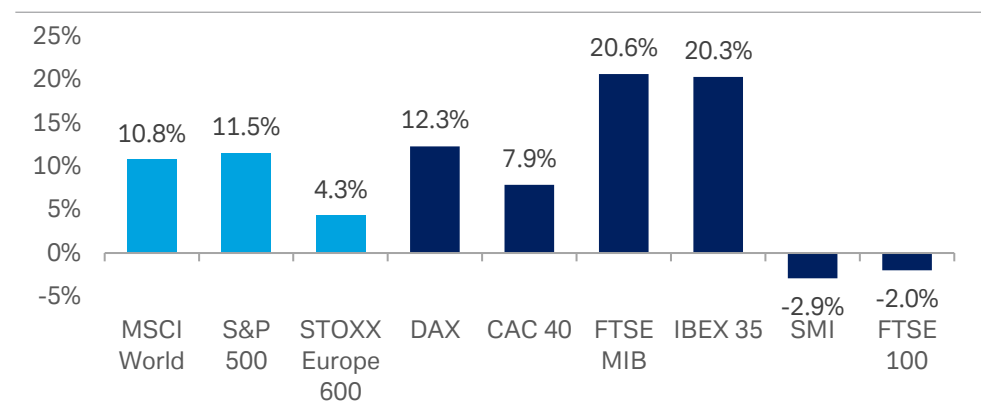
Performance a 1 mese



Performance a 3 mesi



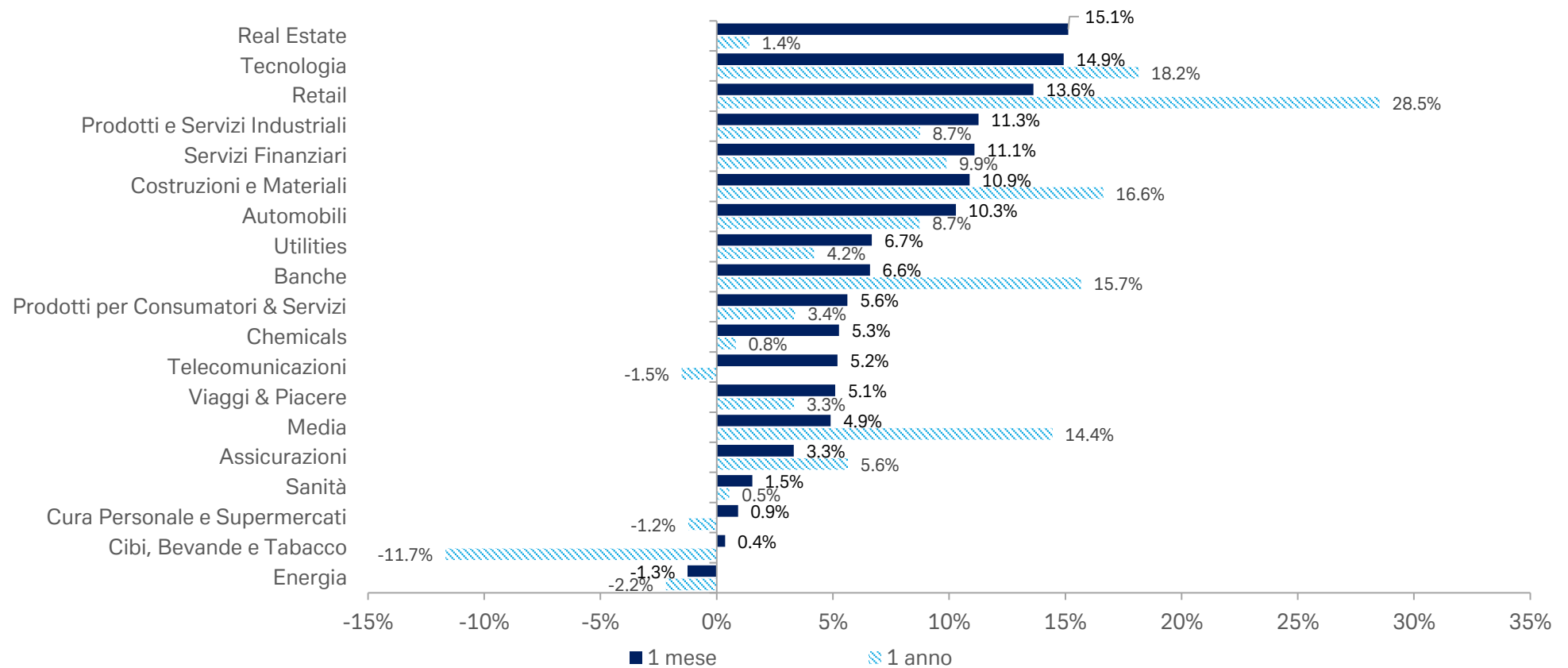
Performance a 1 anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Ciclici e Growth di recente hanno sovraperformato

STOXX Europe 600 – performance per settore



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Aspettative sugli utili ad un punto di svolta?

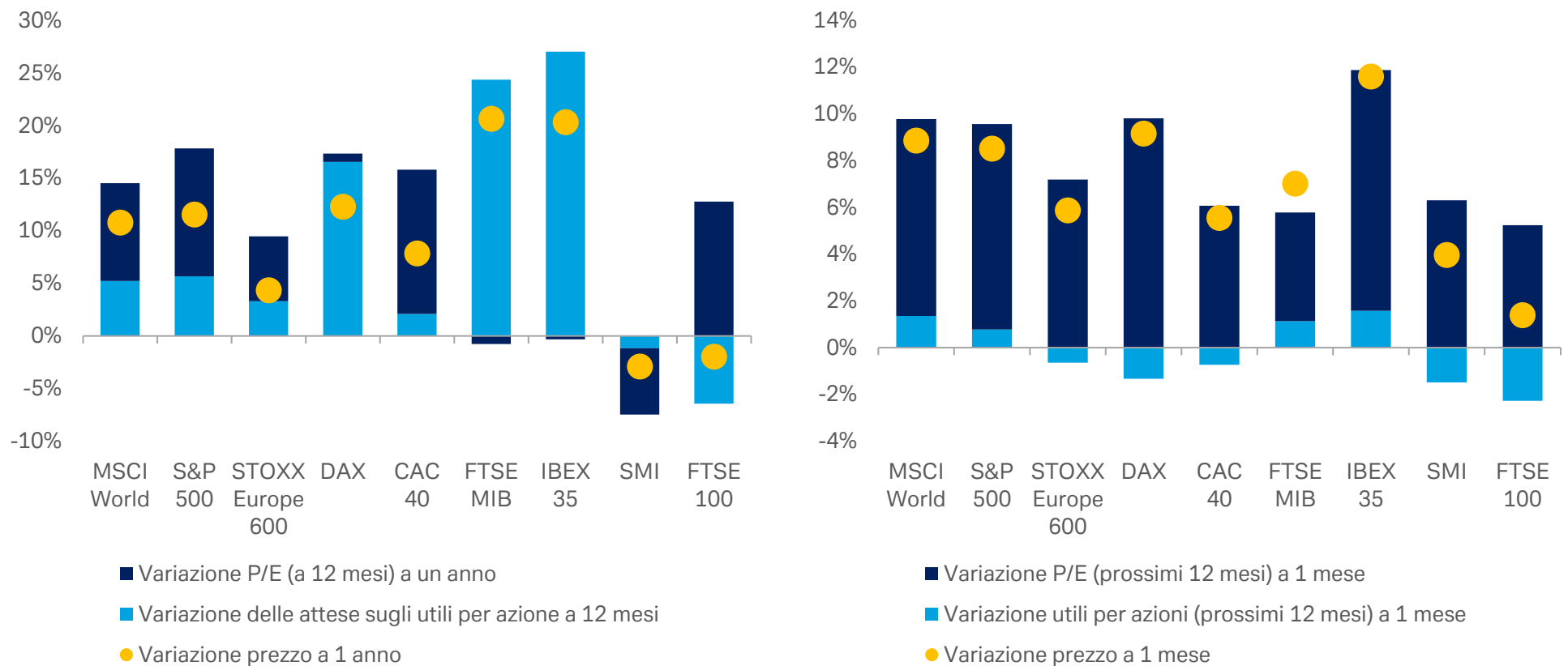
Performance indice STOXX Europe 600 versus sviluppo degli utili per azione nei prossimi 12 mesi



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Un anno discreto per la maggior parte dei mercati azionari ad oggi

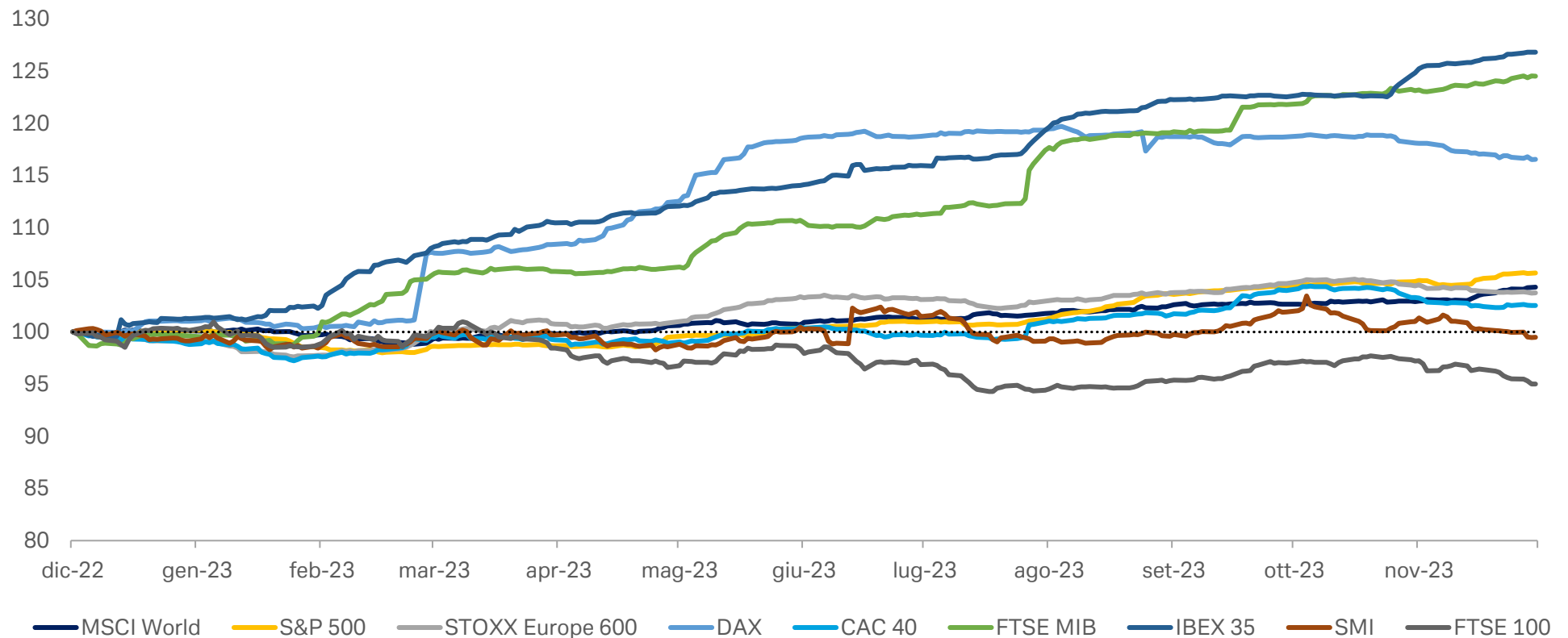
Performance 12 mesi vs. 1 mese, espansione del prezzo / utile e crescita degli utili per azione (EPS)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

La crescita degli utili sta riaccelerando

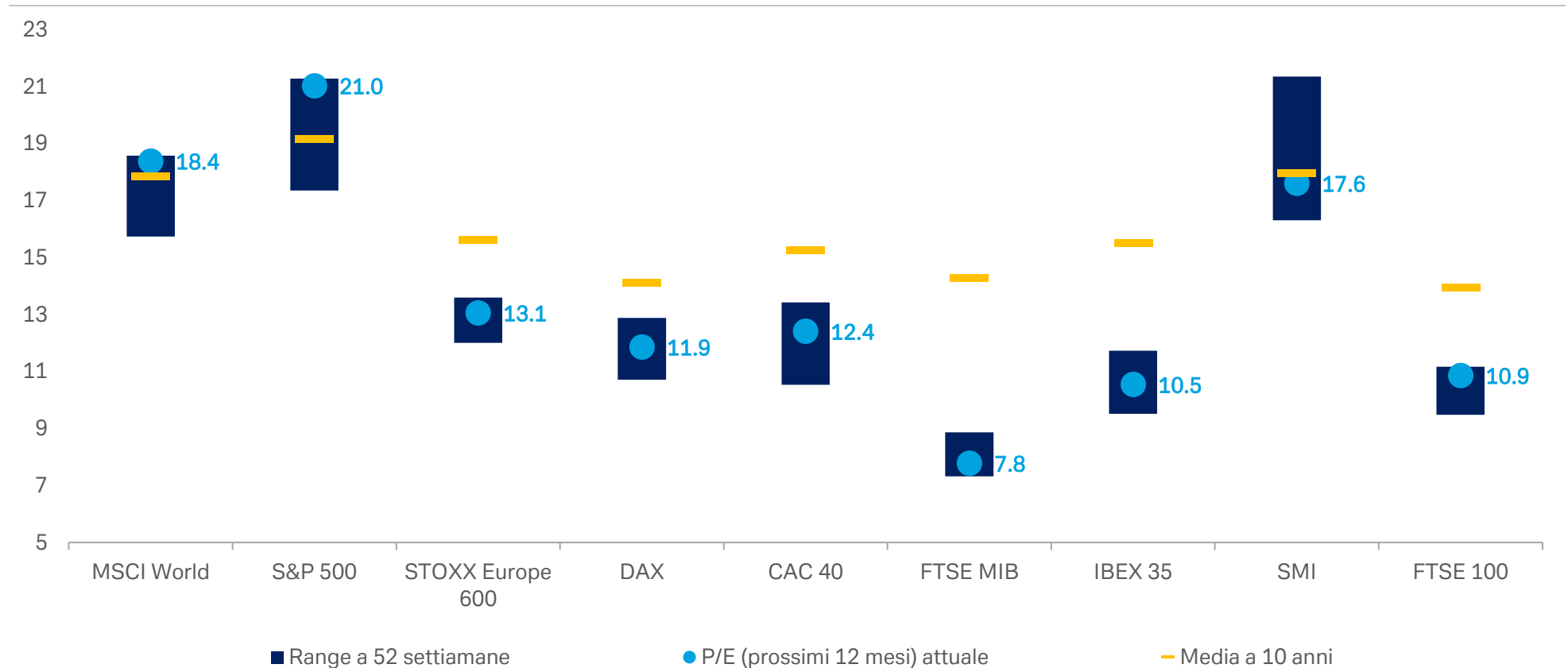
Attesa di EPS a 12 mesi negli scorsi dodici mesi



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

P/E a 12 mesi perlopiù al di sotto delle medie storiche a 10 anni

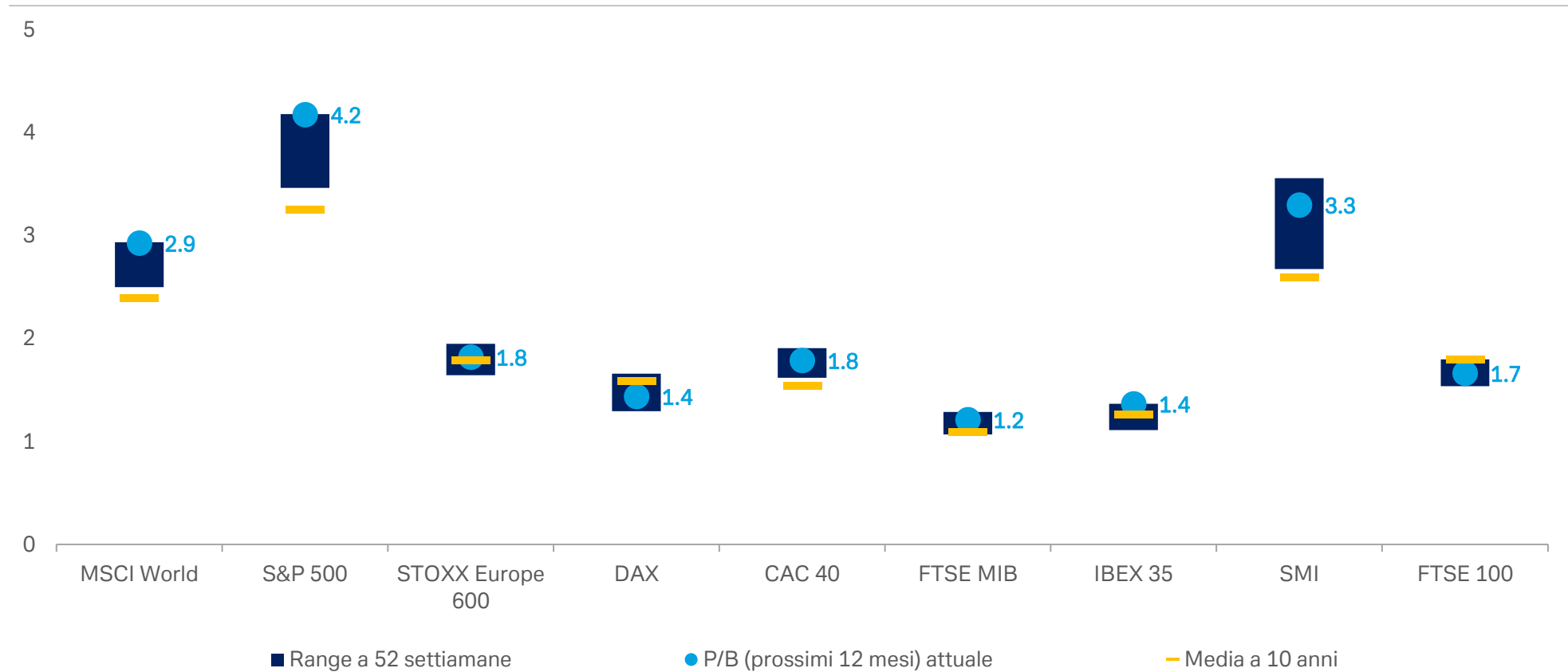
P/E a 12 mesi (attuale, media a 10 anni e range a un anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

P/B a 12 mesi divergenti

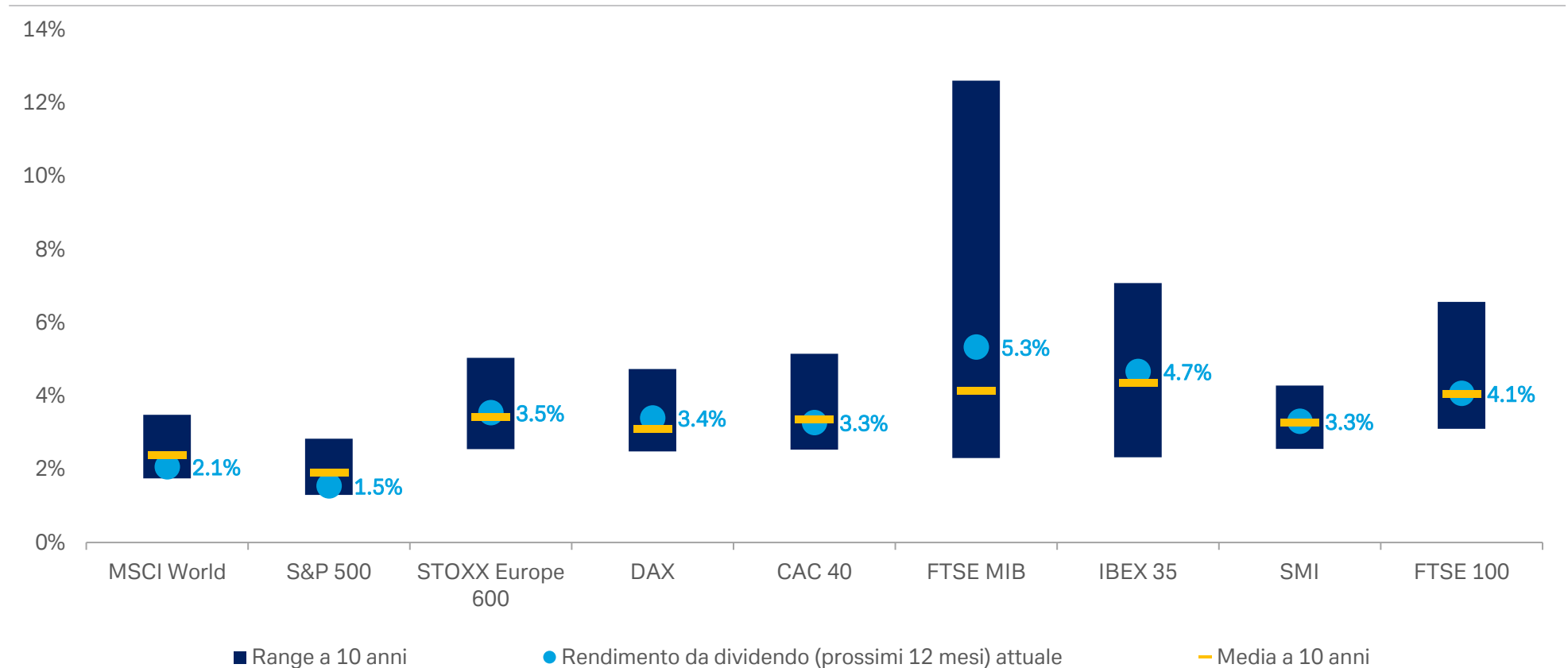
Rapporto P/B a 12 mesi (corrente, medio a 10 anni e intervallo a 52 settimane)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Rendimento da dividendo nei prossimi 12 mesi intorno alle medie di lungo termine

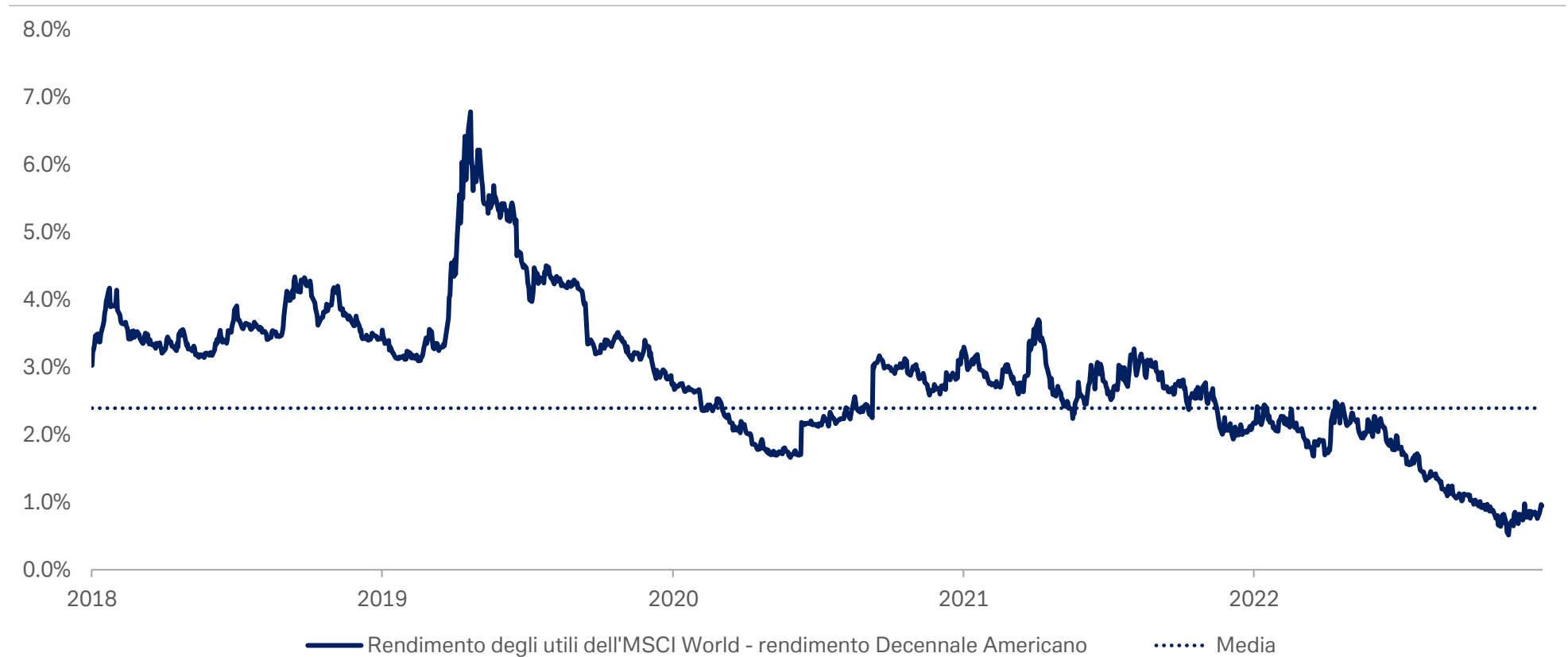
Dividendi a 12 mesi (rendimento attuale, medio su 10 anni e sull'intervallo di 10 anni)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Il P/E dell'azionario vs. i rendimenti obbligazionari diventano più sfidanti

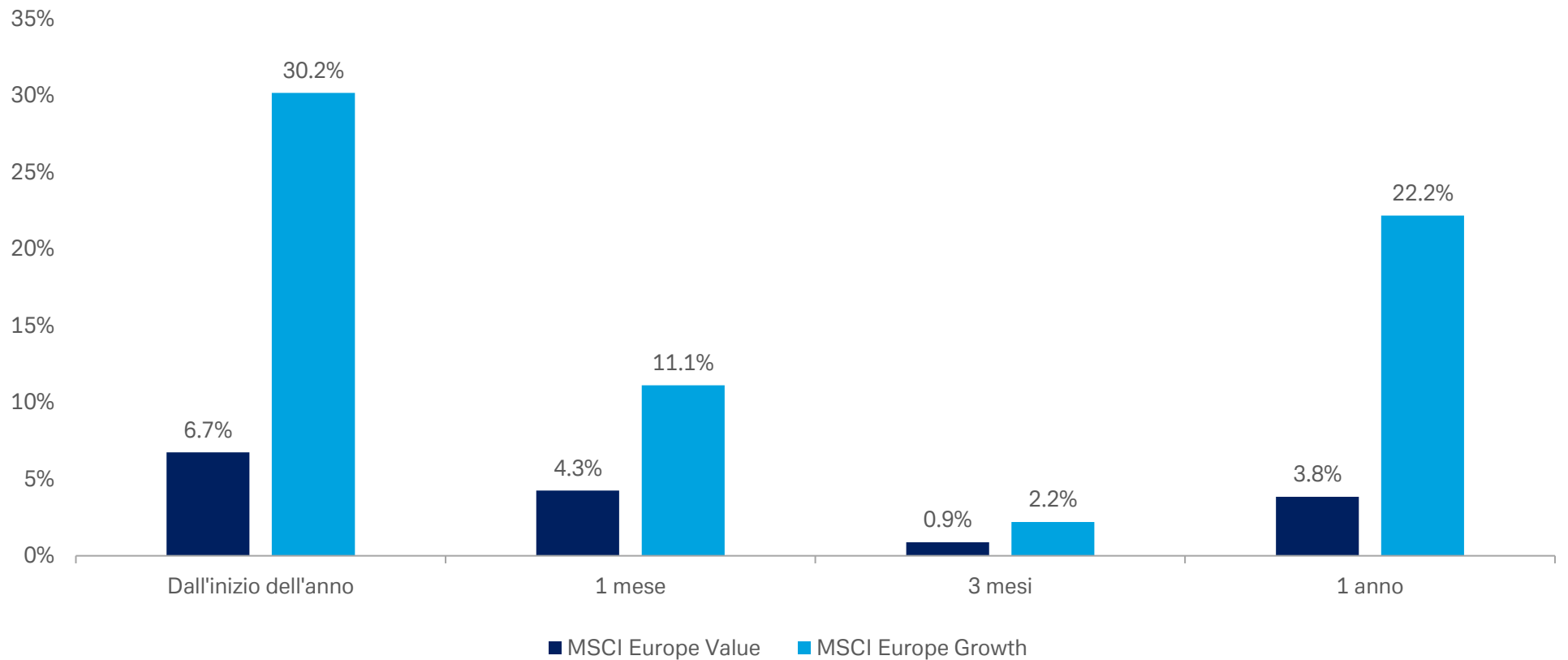
MSCI World earnings vs. 10-year U.S. Treasury yield



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Il Growth sovraperforma il Value da inizio anno

MSCI Europe Value vs. Growth performance YTD, 3 mesi, 1 mese e un anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

P/E del Value vs. P/E del Growth mostra una leggera ripresa in Europa

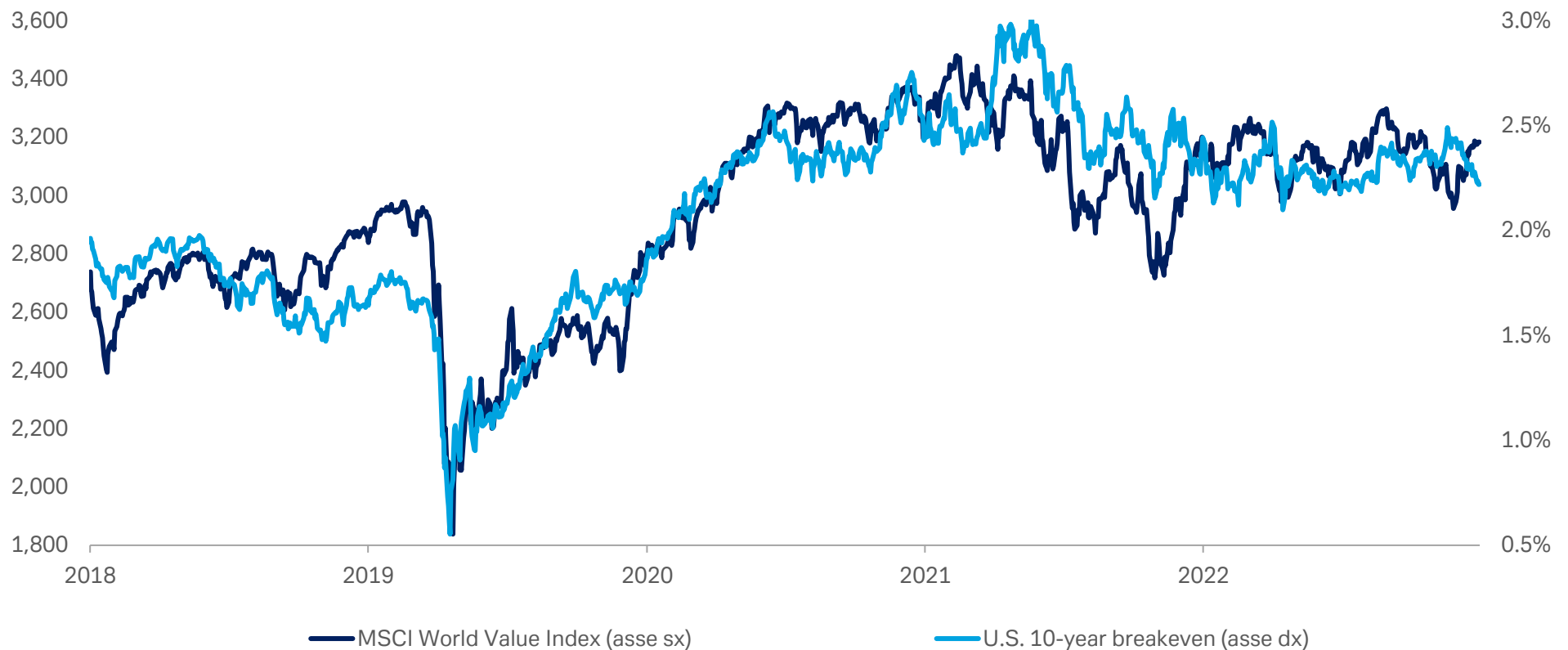
Rapporto P/E dei prossimi 12 mesi MSCI Europe Value vs. Growth



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Divergenza nelle aspettative di inflazione rispetto al Value?

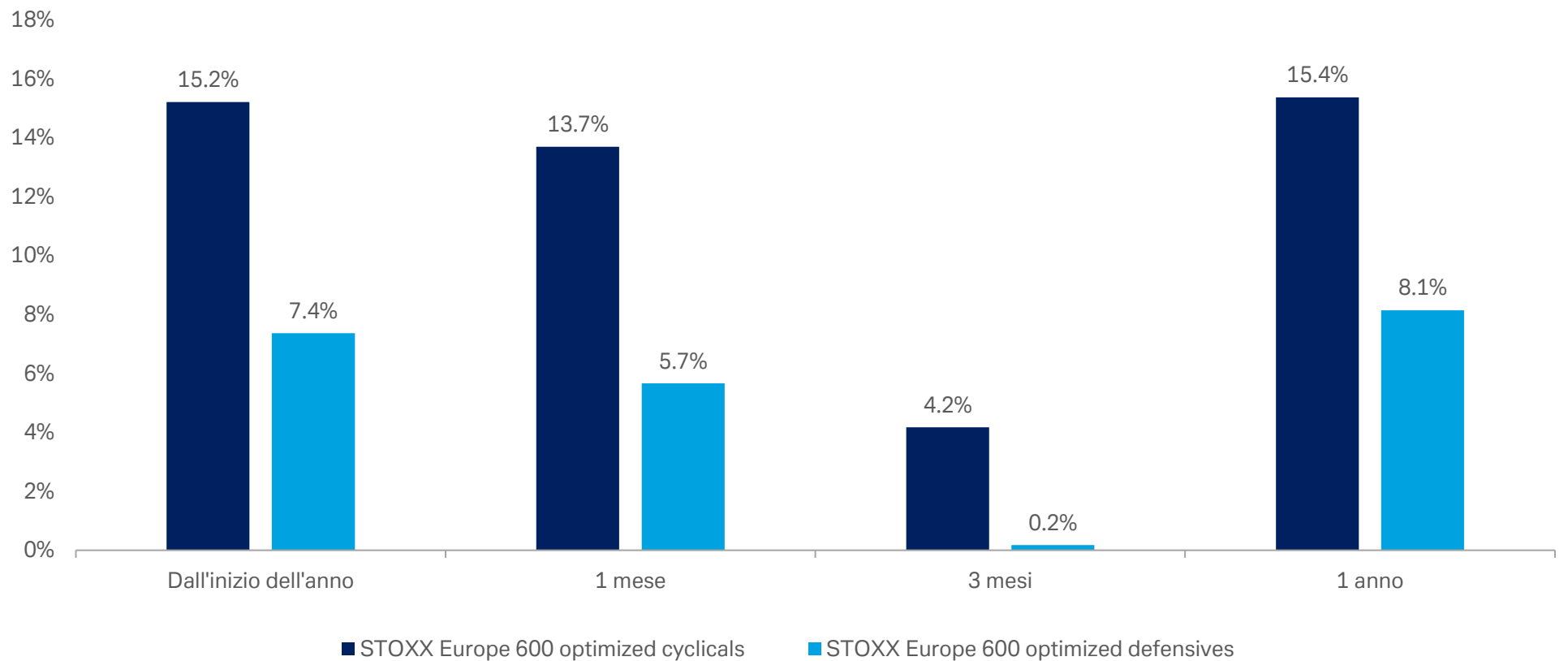
Indice MSCI World Value e U.S. 10 anni breakeven



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Settori ciclici in sovraperformance di recente

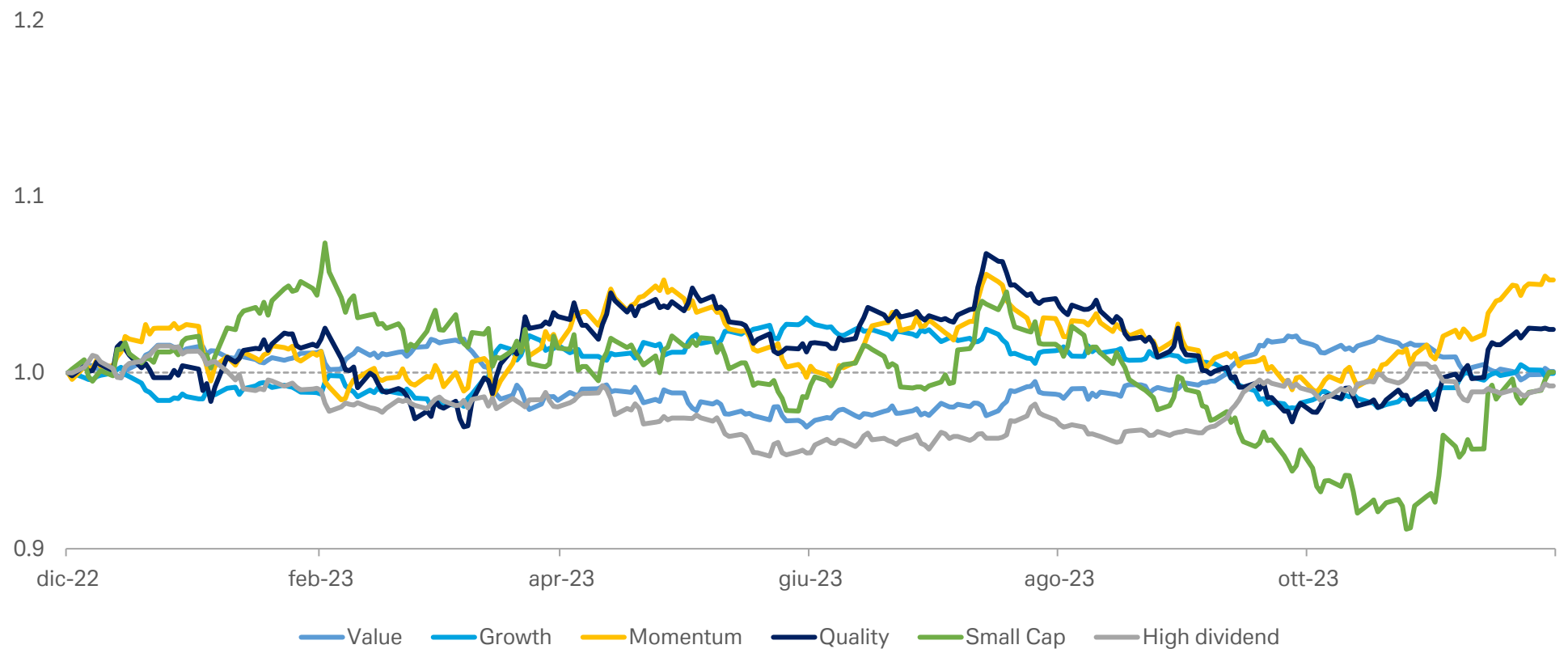
Indice STOXX Europe 600 Optimized Cyclical vs. Difensivi performance YTD, 3 mesi, 1 mese e 1 anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Quality & Momentum europei in recupero

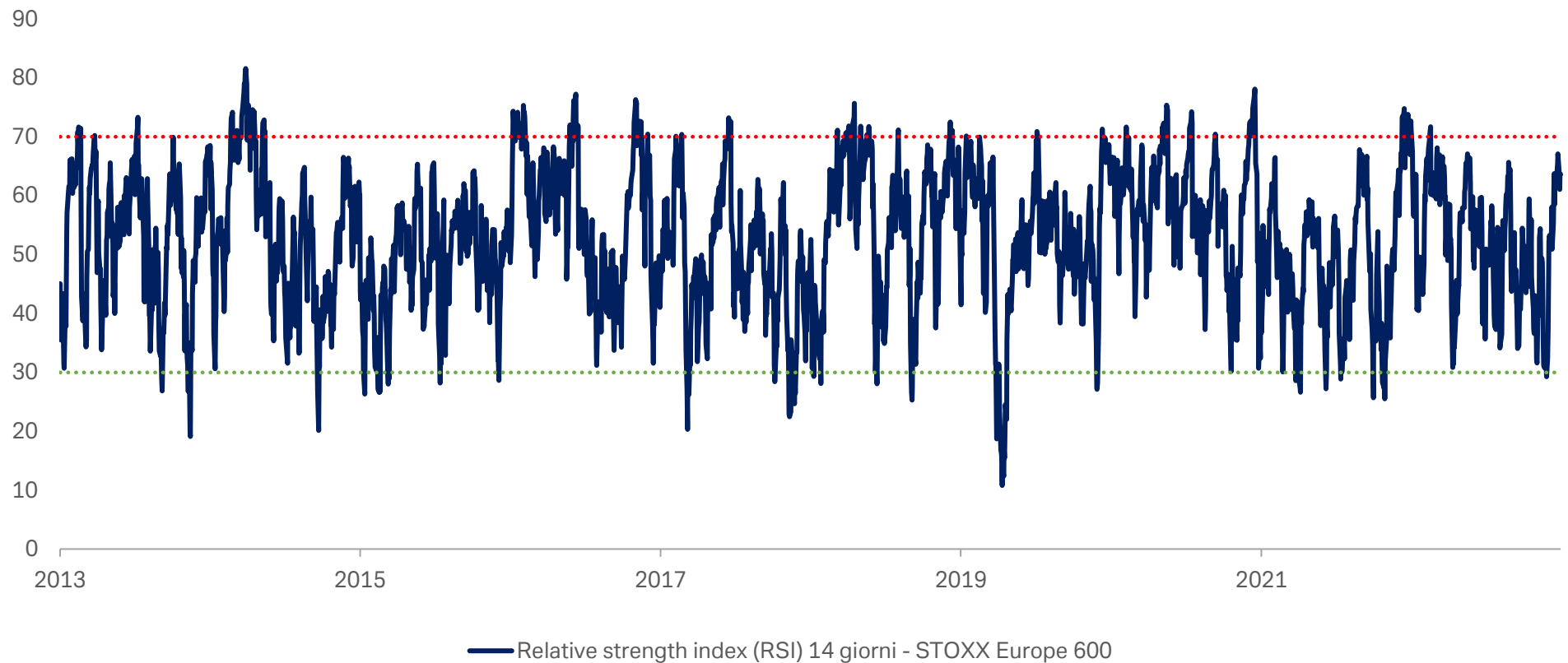
MSCI Europe – performance dei diversi stili di investimento



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

RSI dello STOXX Europe 600 in territorio neutrale

Indice di Forza Relativa (RSI) a 14 giorni – STOXX Europe 600



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Pesi dei settori per regione

	Europa	USA	EM
 Energetici	Neutrale	Neutrale	Sovrappesare
 Materiali	Neutrale	Sottopesare	Neutrale
 Industriali	Sottopesare	Neutrale	Neutrale
 Consumer Discretionary	Neutrale	Sovrappesare	Neutrale
 Consumer Staples	Neutrale	Sottopesare	Sottopesare
 Healthcare	Neutrale	Neutrale	Neutrale
 Finanziari	Sovrappesare	Sovrappesare	Sovrappesare
 Tecnologia	Neutrale	Neutrale	Neutrale
 Telecomunicazioni	Sovrappesare	Sovrappesare	Neutrale
 Utilities	Neutrale	Sottopesare	Neutrale
 Immobiliare	Sottopesare	Neutrale	Sottopesare

Sottolineati = peso del mese precedente; riempimento = peso attuale

Nota: S&P, Dow Jones Indices e MSCI Inc. hanno apportato modifiche alla struttura Global Industry Classification Standard (GICS) che sono state implementate nei rispettivi indici dopo la chiusura delle attività (ET) di venerdì 17 marzo 2023. Un elenco completo di società interessate dalla riclassifica è disponibile. Si prega di seguire questo [link](#) per saperne di più sulle ultime modifiche alla classificazione GICS.

Fonte: Deutsche Bank Wealth Management; Dati al 30 Novembre 2023.

4

Materie prime

Outlook sulle materie prime

Outlook

- L'economia globale dovrebbe recuperare stimolo nel corso del 2024, spingendo al rialzo i prezzi del petrolio. L'aumento della produzione di petrolio da parte degli Stati Uniti occorsa finora sembra improbabile che possa proseguire dal momento che è possibile attingere a meno pozzi petroliferi. Sebbene l'OPEC+ possa iniziare a ridurre con cautela gli attuali tagli alla produzione, il cartello lo farà solo se il sentiment del mercato e il rafforzamento della domanda di petrolio lo consentiranno. È probabile che permangano rischi al rialzo per il prezzo del greggio derivanti dalla geopolitica (l'obiettivo del [Brent](#) per Dicembre 2024 è USD88/b).
- È probabile che i prezzi delle quote di emissioni di anidride carbonica si muova verso l'alto considerato che i decisori politici dell'Unione Europea vanno verso obiettivi di emissioni più stringenti ed una futura diminuzione dell'offerta.
- Con le Banche Centrali che passeranno da aumenti a tagli dei tassi, l'oro dovrebbe beneficiare di diversi venti favorevoli. Le Banche Centrali dei Paesi Emergenti continueranno con buone probabilità a comprare oro per diversificare le proprie riserve. È improbabile altresì che la necessità di protezione venga meno. Prevediamo che il prezzo dell'oro si porti su un livello superiore all'attuale nel corso dei prossimi 12 mesi (l'obiettivo dell'[oro](#) per Dicembre 2024 è USD 2.250/oncia).
- Le misure di stimolo in Cina continueranno a fornire un miglioramento del sentiment sul rame. Il metallo industriale dovrebbe trovare l'aiuto anche dall'aumento della domanda ex-Cina e dalle incertezze riguardo l'offerta di rame dell'America Latina (l'obiettivo del [rame](#) per Dicembre 2024 è USD 9.050/t).

Previsioni

Previsione strategica di Novembre 2023

Target
Dicembre 2024

Materie prime in U.S. dollars

Oro (USD/oncia)	2.250
Petrolio (Brent spot /b)	88

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 15 Novembre 2023

Il mercato delle materie prime

	Prezzo attuale	Massimo 52 settimane	Minimo 52 settimane	Dall'inizio dell'anno	1 anno	3 mesi	1 mese	Forma della curva % (1M/6M)**
Energia								
Petrolio (Brent)	83,2	97,7	70,1	-3,2%	-2,6%	-4,2%	-4,8%	1,7%
Petrolio (WTI)	78,0	95,0	63,6	-2,8%	-3,2%	-6,7%	-3,7%	0,7%
Gasolio da riscaldar	287,6	358,0	215,0	-14,5%	-14,5%	-8,5%	-3,8%	8,7%
Gas Naturale	2,8	7,3	1,9	-36,8%	-59,2%	2,2%	-20,9%	1,3%
Metalli preziosi								
Oro	2.045,0	2.085,4	1.745,1	12,0%	17,1%	5,0%	2,5%	-4,3%
Argento	25,1	26,4	19,9	4,5%	16,5%	2,6%	9,4%	-5,0%
Platino *	940,6	1.148,9	843,1	-12,4%	-9,5%	-3,5%	-0,5%	-1,5%
Palladio*	1.021,5	2.003,0	948,5	-43,2%	-44,6%	-15,4%	-9,3%	-2,6%
Metalli industriali								
Alluminio	2.184,4	2.662,0	2.077,0	-7,0%	-7,2%	2,3%	-1,4%	-2,7%
Rame	8.415,5	9.550,5	7.856,0	0,5%	4,7%	-0,4%	3,9%	0,9%
Nickel	16.953,5	32.775,0	15.735,0	-43,3%	-36,6%	-17,4%	-6,8%	-2,3%
Zinco	2.499,5	3.509,6	2.209,0	-16,4%	-15,1%	2,7%	1,3%	-0,5%
Piombo	2.130,9	2.322,7	1.995,3	-8,2%	0,1%	-4,1%	0,6%	-1,0%

* Curva shape based on 1M/3M

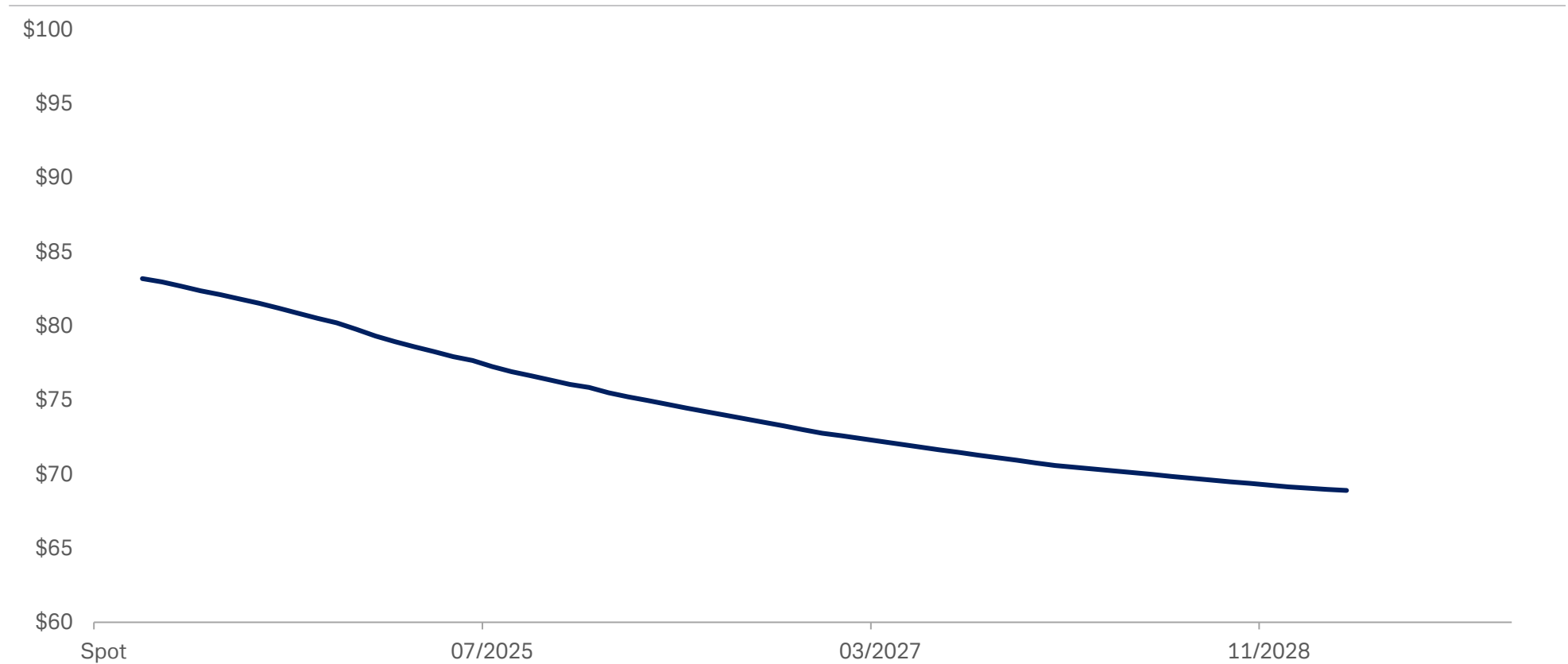
** Basato sui prezzi correnti a 1M e 6M; potrebbe essere distorto da effetti stagionali e di liquidità

*** In base al LME Copper 3M rolling forward

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Brent: Backwardation

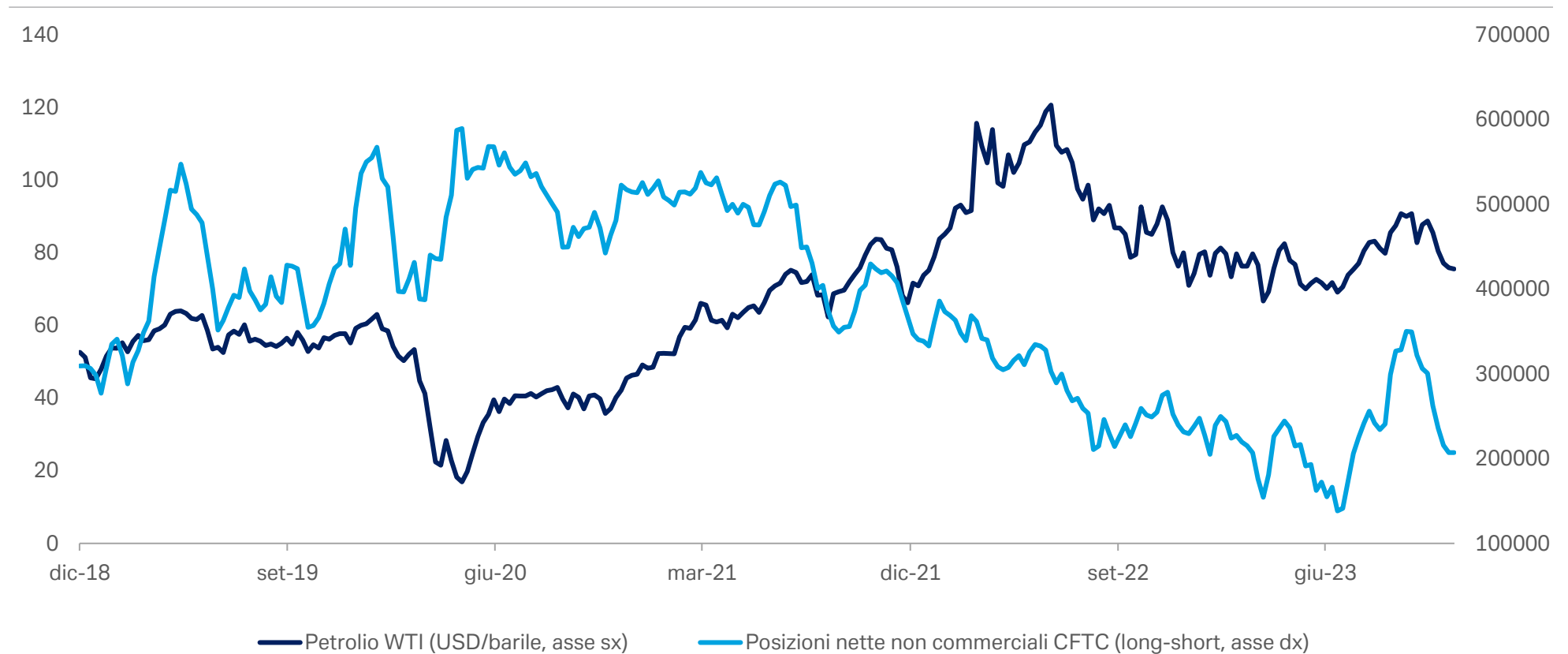
Brent Curva Future



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Prezzo del petrolio e posizionamento

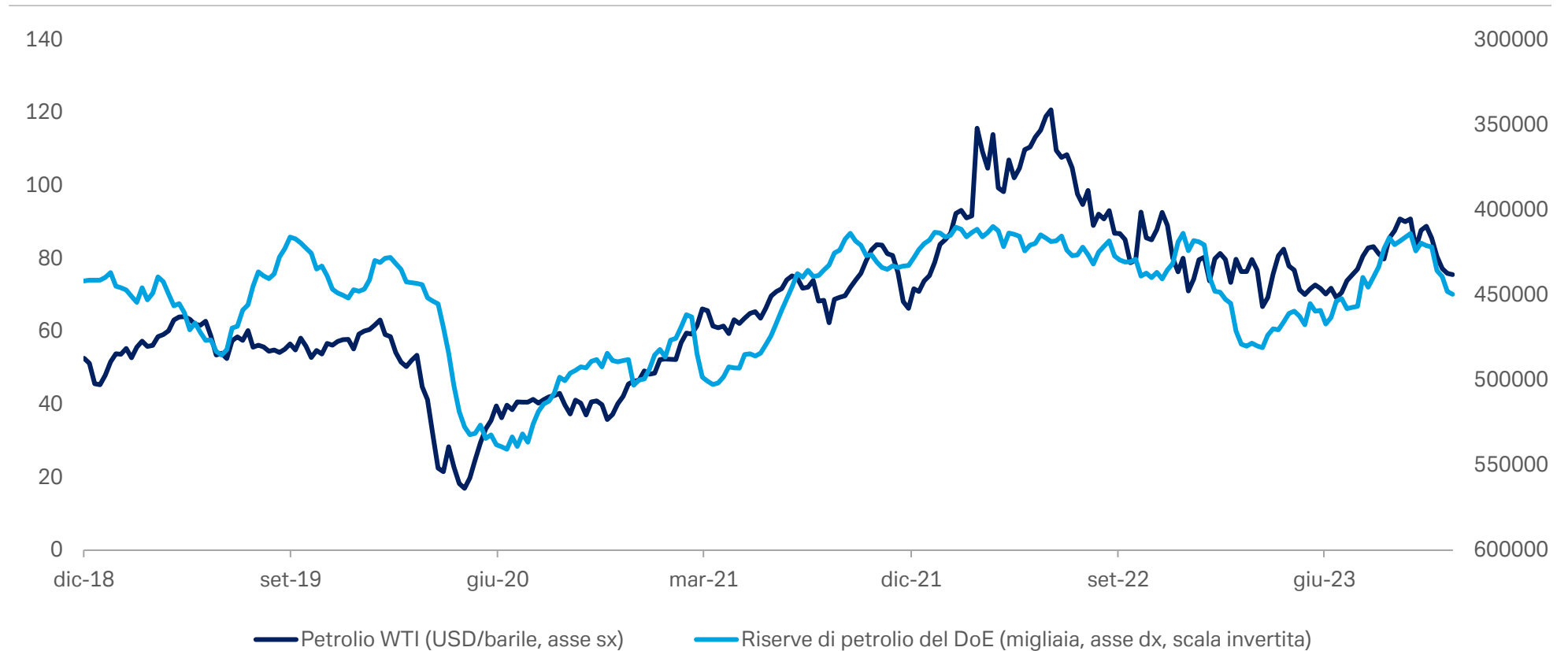
Prezzo del petrolio WTI (USD/barile) e posizioni dei partecipanti non commerciali al mercato



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Aumento delle scorte di greggio

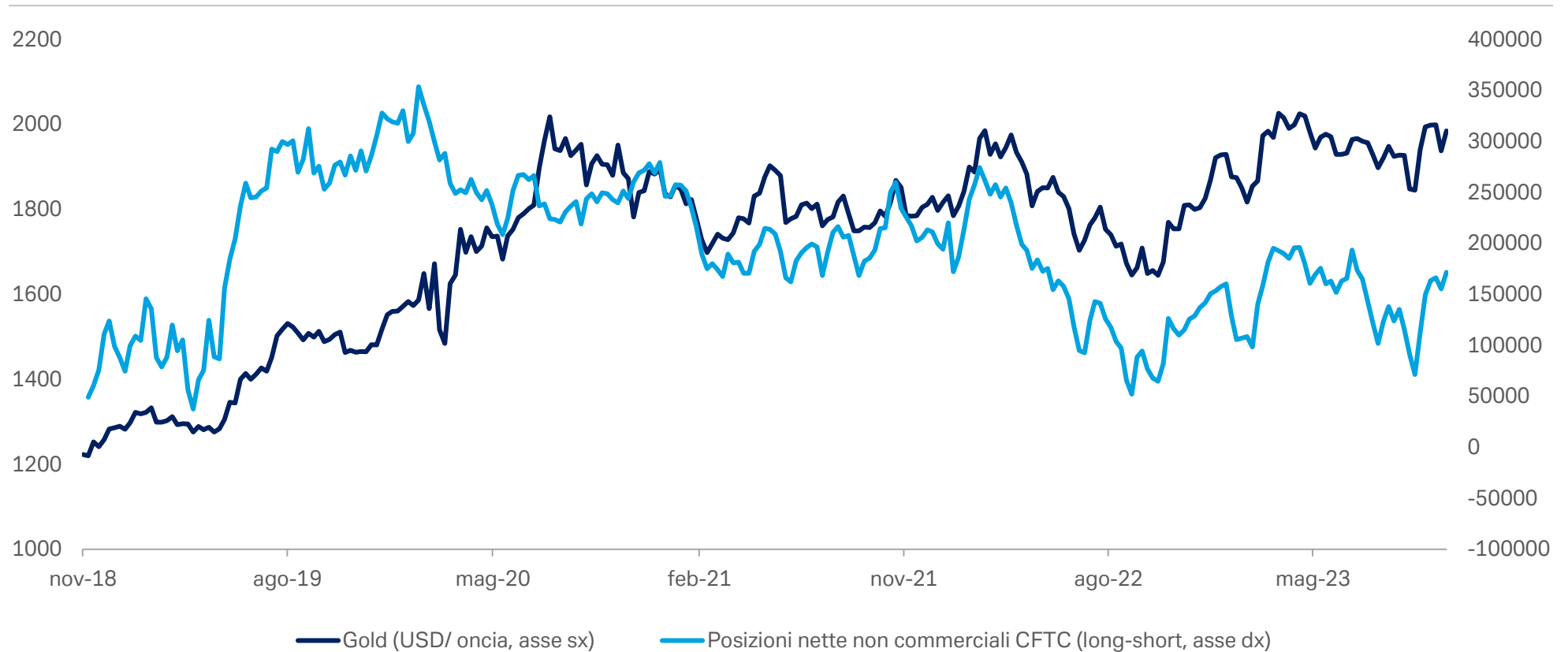
Prezzo del Petrolio WTI (USD/barile) e scorte di petrolio USA



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Posizioni nette lunghe sull'oro in aumento

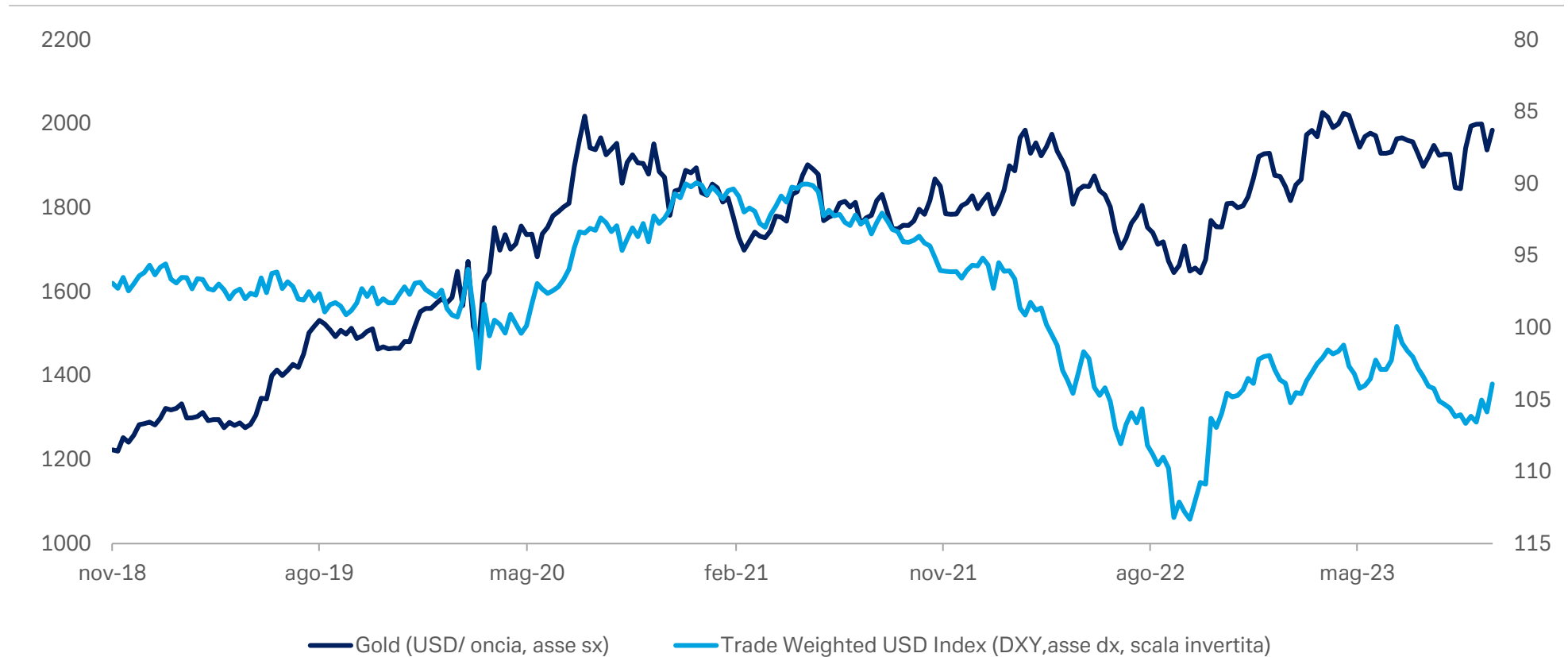
Prezzi dell'Oro (USD/oncia) e posizioni dei partecipanti non commerciali al mercato



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

La debolezza del USD è stata di supporto all'oro di recente

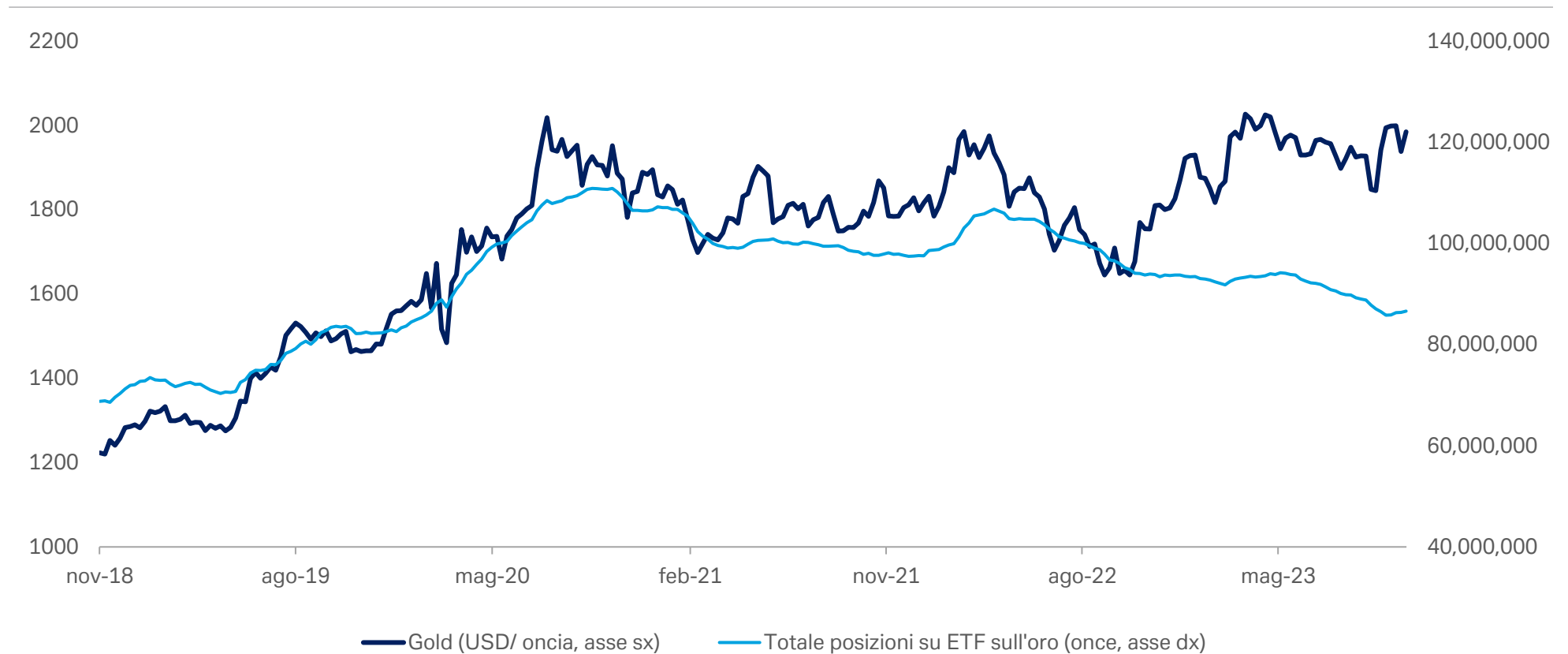
Prezzo dell'Oro (USD/oncia e dollaro statunitense)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Lieve aumento delle posizioni in ETF sull'oro

Prezzo dell'Oro (USD/oncia) e posizioni totali conosciute in ETF su Oro



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

5

Tassi di cambio

Outlook FX

Outlook

- Nel 2024 la crescita dell'economia USA dovrebbe perdere slancio mentre in Eurozona dovrebbe mantenersi all'incirca invariata. Tuttavia, la discesa dell'inflazione potrebbe essere più marcata in Eurozona, guidando maggiormente al rialzo i rendimenti reali, considerato che la FED e la BCE si muoveranno in maniera sincrona. Prevediamo quindi un **EUR/USD** a 1,10 per Dicembre 2024.
- Stimiamo che la crescita dell'economia del Giappone si attesti sopra il potenziale nel 2024 sovraperformando le restanti economie dei Paesi Sviluppati. Le negoziazioni salariali dovrebbero portare ad un nuovo round di incrementi dei salari, aumentando le possibilità che l'inflazione rimanga elevata. La BoJ potrebbe, pertanto, inasprire la politica monetaria nel 2024 al contrario delle altre Banche Centrali dei Paesi Sviluppati. L'elevato livello di debito potrebbe tuttavia limitare il potenziale di rialzo dei rendimenti e quindi pesare sul JPY. Prevediamo un **USD/JPY** a 146 entro la fine di Dicembre 2024.
- A causa di un'inflazione ancora elevata, la BoE potrebbe esitare di più prima di tagliare i tassi rispetto alle restanti banche centrali. Ci aspettiamo che il cambio **GBP/USD** si attesti a 1,27 entro Dicembre 2024.
- Il PIL della Cina dovrebbe risultare vicino all'obiettivo del governo grazie anche al venir meno delle difficoltà del settore immobiliare di cui beneficerebbe il consumo privato delle famiglie. Tagli dei tassi di riferimento nei Paesi occidentali dovrebbero ridurre i differenziali di rendimento. Tuttavia, le tensioni tra la Cina e Stati Uniti e le ambizioni di Pechino di aumentare la resilienza dell'economia tramite cambiamenti strutturali della produzione/politica potrebbe pesare sul sentiment di lungo periodo per la divisa. Nel complesso, i deflussi di capitale sono destinati ad essere il fattore principale per il CNY. Prevediamo un **USD/CNY** a 7.35 entro Dicembre 2024.

Previsioni

Previsione strategica di Novembre 2023

Target
Dicembre 2024

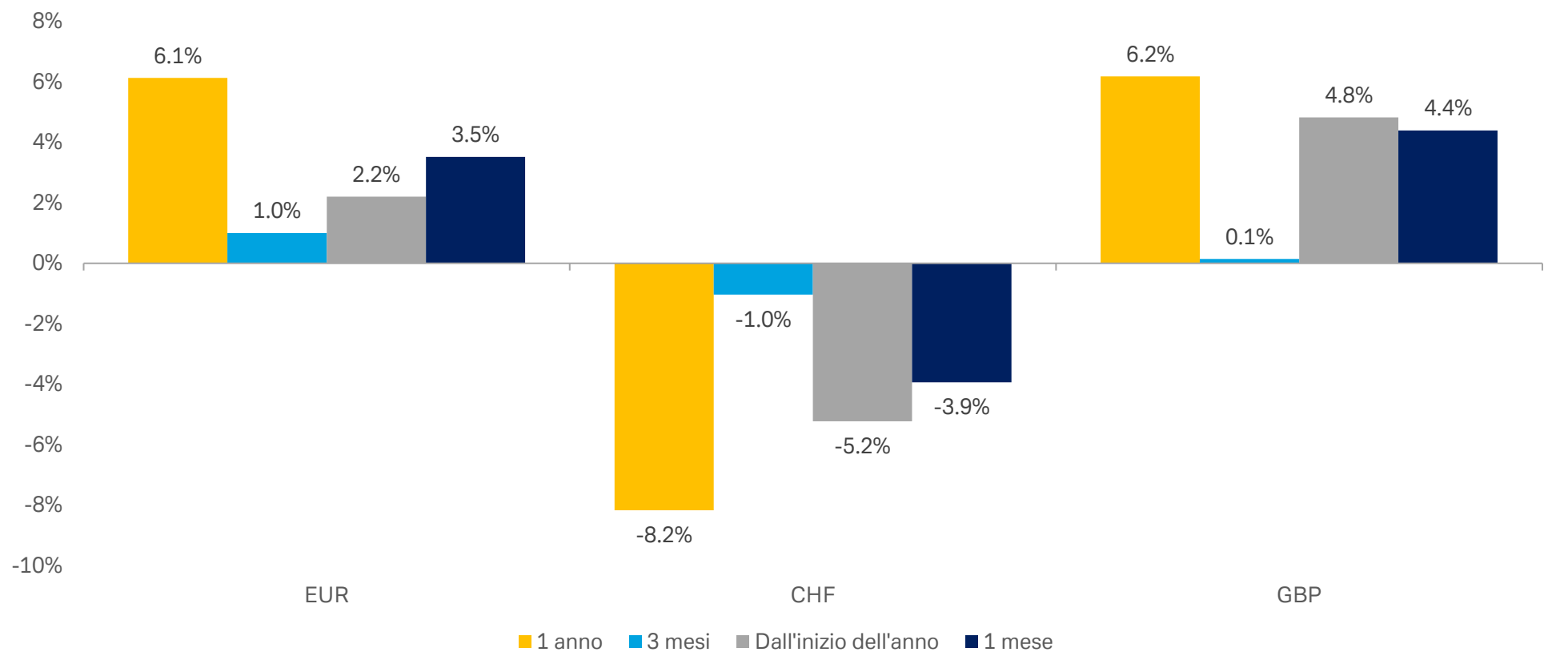
Currencies

EUR vs. USD	1,10
USD vs. JPY	146
EUR vs. JPY	161
EUR vs. CHF	0,98
EUR vs. GBP	0,87
GBP vs. USD	1,27
USD vs. CNY	7,35
AUD vs. USD	0,68
NZD vs. USD	0,62
USD vs. CAD	1,35
EUR vs. NOK	11,50
EUR vs. SEK	11,60

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 15 Novembre 2023

Performance delle valute vs. USD

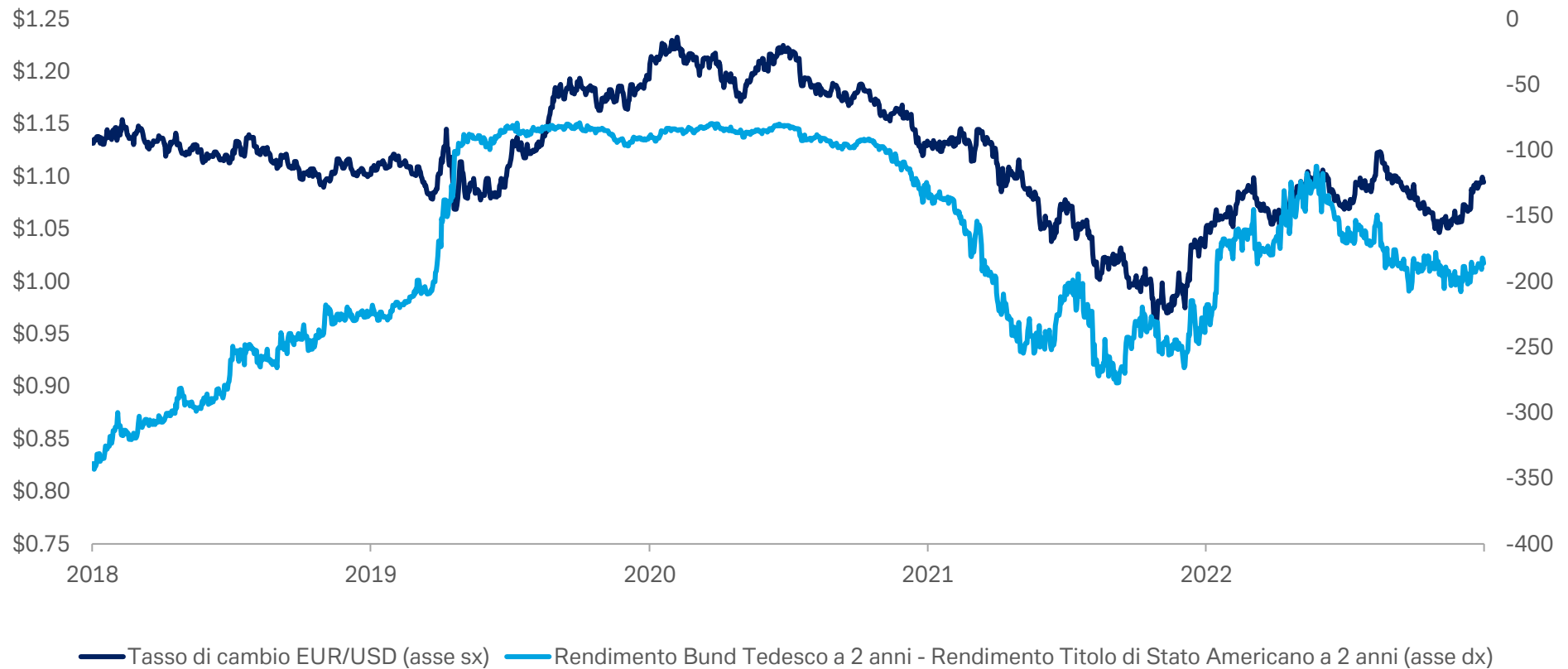
Performance vs. USD



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

EUR/USD e differenziali di tasso

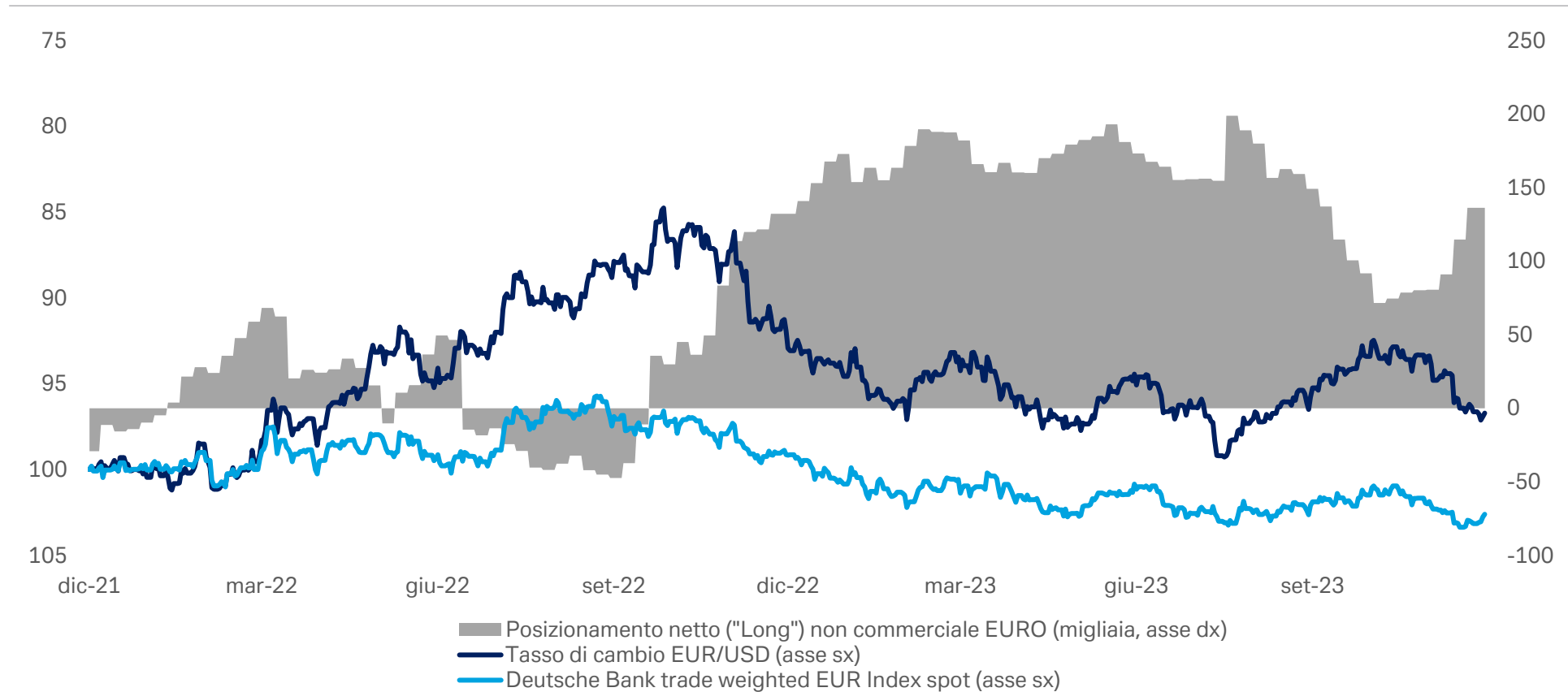
Tasso di cambio EUR/USD e differenziale di rendimento a 2 anni tra Bund e Treasury USA



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Posizioni nette «Long EUR»

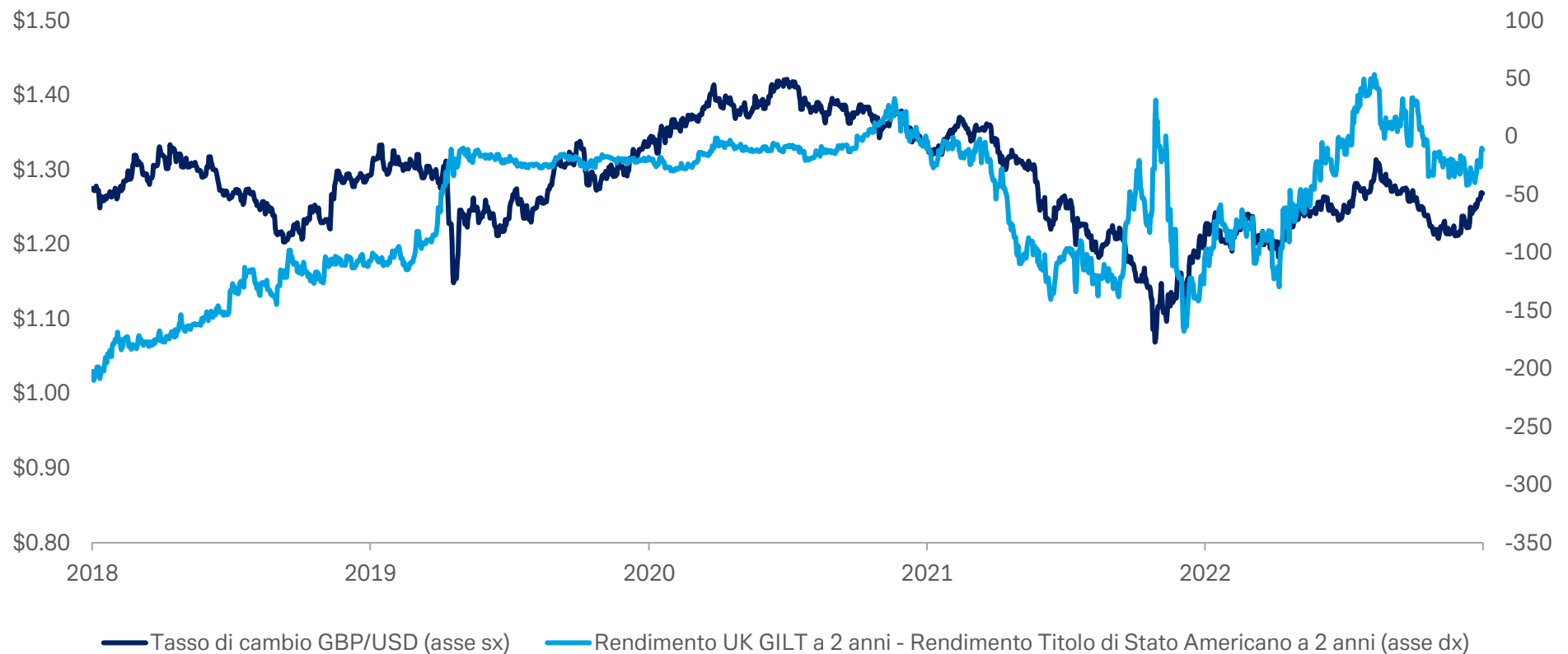
Tasso di cambio EUR/USD, Indice EUR trade-weighted e posizioni non commerciali su EUR



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

GBP/USD e differenziali di tasso

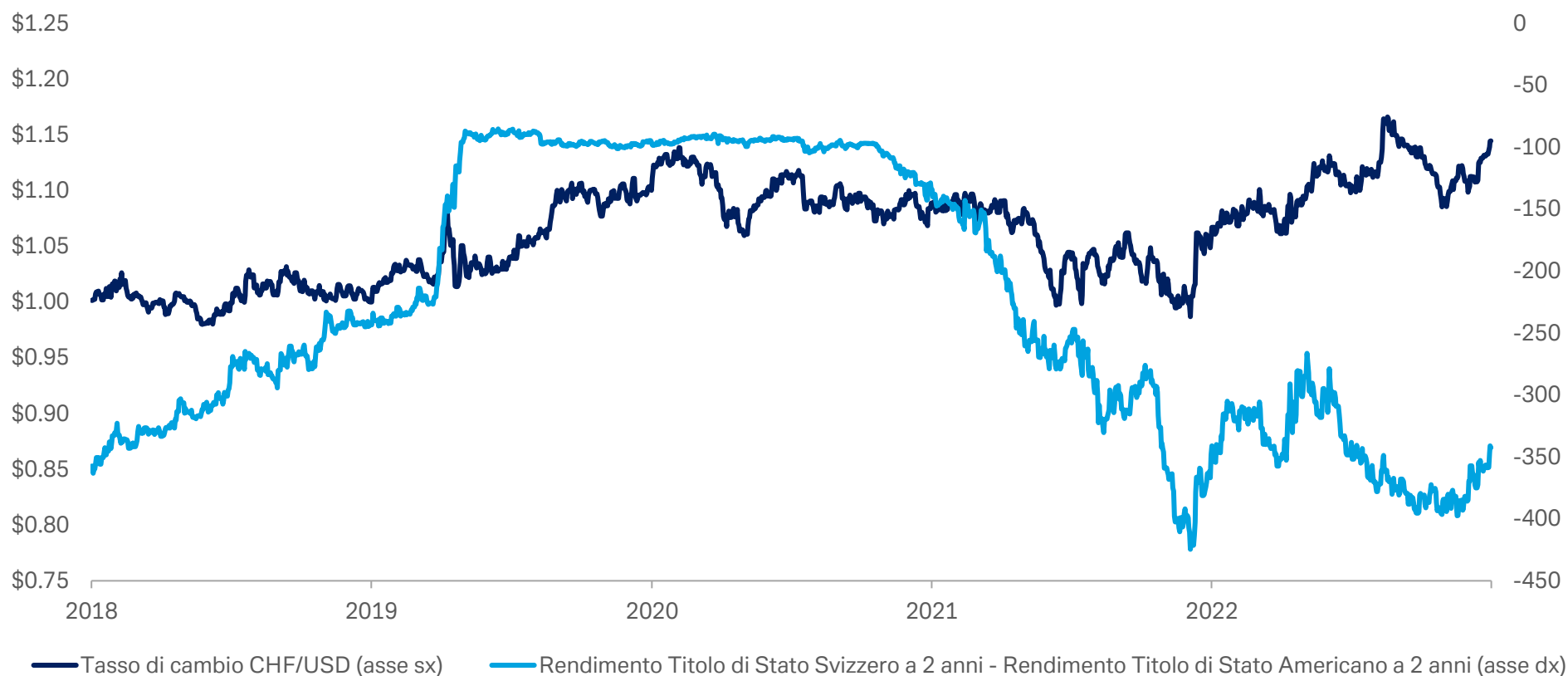
Tasso di cambio GBP/USD e differenziale di rendimento a 2 anni tra Gilts e Treasury USA



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

CHF/USD vs. differenziale di tasso

Tasso di cambio CHF/USD e differenziale di rendimento a 2 anni tra Obbligazioni Governative Svizzere e USA



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

6

Appendice

Previsioni macroeconomiche

Tasso di crescita del PIL (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA ¹	2,3	0,8	2,2
EUZ	0,7	0,7	0,6
GER	-0,1	0,9	-0,3
Giappone	2,1	1,0	1,3
Cina	5,2	4,7	5,2
Mondo	3,0	2,8	2,6

Inflazione CPI (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA ²	4,2	2,8	4,2
EUZ	5,7	2,9	5,5
GER	6,0	3,2	6,0
Giappone	3,2	2,3	2,9
Cina	0,5	1,8	0,8

Tasso di disoccupazione (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA	3,9	4,3	3,7
EUZ	6,5	6,5	6,6
GER	5,7	5,7	5,6
Giappone	2,5	2,4	2,5
Cina ³	5,0	5,0	5,2

Bilancio fiscale (% del PIL)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA	-6,0	-6,0	-6,1
EUZ	-2,9	-2,7	-3,4
GER	-1,9	-1,2	-2,3
Giappone	-6,0	-4,5	-5,5
Cina ⁴	-7,4	-7,2	-5,5

* Consenso di Bloomberg

¹ Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL Q4/Q4 % è 2,4% nel 2023 e 0,4% nel 2024, ² La misura è il CPI, per altre misure vedi altre slide nella presentazione, ³ Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non confrontabile con i dati di consenso, ⁴ Il deficit fiscale cinese si riferisce al monitor fiscale dell'FMI ad Ottobre 2023 più le misure di supporto recentemente pubblicate dal governo, dati ad Ottobre 2023.

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 15 Novembre 2023.

Previsioni per asset class

	Livello attuale	vs. livello attuale	Previsione strategica di Novembre 2023	Rendimento totale atteso
	14 Novembre 2023		Target Dicembre 2024	
Rendimenti obbligazionari (bond sovrani) in %				
Treasury USA (2-year)	5,03	↘	3,95	5,86%
Treasury USA (10-year)	4,61	↘	4,20	8,14%
Treasury USA (30-year)	4,72	↘	4,45	9,17%
Germania (2-year)	3,07	↘	2,50	3,13%
Germania (10-year)	2,69	↗	2,70	3,66%
Germania (30-year)	2,88	↗	3,00	0,84%
Regno Unito (10-year)	4,29	↘	4,20	5,68%
Giappone (2-year)	0,09	↗	0,35	0,00%
Giappone (10-year)	0,86	↗	1,15	-1,06%
Benchmark tassi in %				
USA (federal funds rate)	5,25-5,50	↘	4,50-4,75	
Eurozona (deposit rate)	4,00	↘	3,25	
Regno Unito (repo rate)	5,25	↘	4,75	
Giappone (overnight call rate)	-0,10	↗	0,25	
Cina (1 year lending rate)	3,45	↘	3,15	
Valute				
EUR vs. USD	1,07	↗	1,10	1,13%
USD vs. JPY	152	↘	146	1,51%
EUR vs. JPY	162	↘	161	2,79%
EUR vs. CHF	0,97	↗	0,98	
EUR vs. GBP	0,87	→	0,87	-1,61%
GBP vs. USD	1,23	↗	1,27	3,21%
USD vs. CNY	7,30	↗	7,35	3,70%

	Livello attuale	vs. livello attuale	Previsione strategica di Novembre 2023	Rendimento totale atteso
	14 Novembre 2023		Target Dicembre 2024	
Indici azionari				
USA (S&P 500)	4.412	↗	4.700	8,24%
Germania (DAX)	15.421	↗	16.600	7,64%
Eurozona (Eurostoxx 50)	4.248	↗	4.400	7,37%
Europa (Stoxx600)	448	↗	465	7,46%
Giappone (MSCI Japan)	1.433	↗	1.520	8,50%
Svizzera (SMI)	10.633	↗	10.700	3,93%
Regno Unito (FTSE 100)	7.431	↘	7.400	4,09%
Mercati Emergenti (MSCI EM)	952	↗	1.010	9,06%
Asia ex Giappone (MSCI Asia ex Giappone)	603	↗	640	8,87%
Australia (MSCI Australia)	1.392	↗	1.400	5,10%
Materie prime in USD				
Oro	1.946	↗	2.250	12,11%
Petrolio (Brent Spot)	83	↗	88	
Spreads (corporate & obbligazioni Paesi Emergenti) in bps				
EUR IG Corp	153	↘	110	7,15%
EUR HY	478	↘	450	7,79%
USD IG Corp	113	↘	105	9,61%
USD HY	393	↗	450	7,95%
Credito Asia	269	↗	280	10,38%
Credito EM	435	↗	440	10,46%
EM Sovrani	331	↘	325	11,31%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 15 Novembre 2023.

Deutsche Bank
Chief Investment Office

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.

Benefici della diversificazione – Obbligazionario

Classifica delle performance annuali

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 YTD
Performance migliore	US HY 17.51%	EM Sovereign 10.47%	Spain 10yr 2.80%	EM Sovereign 15.04%	UST 10yr 9.86%	US HY 5.28%	Italy 10yr 0.86%	US HY 7.81%
	EM Credit 11.05%	EM Credit 8.15%	GER 10yr 2.68%	US HY 14.32%	US IG Corp 9.19%	EUR HY 3.35%	Spain 10yr 0.75%	EUR HY 7.54%
	EM Sovereign 10.25%	US HY 7.56%	UK 10yr 1.54%	EM Credit 13.84%	Italy 10yr 8.18%	EM Credit -0.70%	GER 10yr 0.62%	Italy 10yr 6.79%
	EUR HY 10.24%	US IG Corp 6.65%	UST 10yr 0.50%	US IG Corp 13.80%	EM Credit 7.48%	EUR IG Corp -1.081%	EUR IG Corp 0.43%	EUR IG Corp 4.38%
	Spain 10yr 5.54%	EUR HY 6.17%	EUR IG Corp -1.30%	Italy 10yr 12.67%	US HY 7.08%	US IG Corp -1.25%	UK 10yr -0.23%	EM Sovereign 3.91%
	US IG Corp 5.41%	UST 10yr 3.17%	EM Credit -1.52%	EUR HY 10.74%	UK 10yr 5.19%	EM Sovereign -1.88%	EUR HY -0.33%	Spain 10yr 3.69%
	EUR IG Corp 4.57%	EUR IG Corp 2.37%	Italy 10yr -1.96%	UST 10yr 8.50%	EM Sovereign 5.15%	Spain 10yr -2.32%	US HY -1.16%	EM Credit 2.97%
	GER 10yr 3.93%	UK 10yr 2.18%	US HY -2.23%	Spain 10yr 8.43%	Spain 10yr 4.43%	GER 10yr -2.80%	EM Credit -1.17%	GER 10yr 2.30%
	Italy 10yr 1.13%	Spain 10yr 1.91%	US IG Corp -2.34%	EUR IG Corp 6.29%	GER 10yr 2.73%	Italy 10yr -2.80%	EM Sovereign -1.35%	US IG Corp 2.22%
	UST 10yr 0.58%	Italy 10yr 1.57%	EUR HY -3.68%	UK 10yr 4.77%	EUR IG Corp 2.73%	UST 10yr -3.15%	US IG Corp -1.78%	UK 10yr 0.85%
UK 10yr -0.81%	GER 10yr -0.83%	EM Sovereign -4.21%	GER 10yr 3.16%	EUR HY 2.65%	UK 10yr -4.89%	UST 10yr -1.92%	UST 10yr -1.36%	
Performance peggiore								

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 17 Novembre 2023.

Benefici della diversificazione – Azionario

Classifica delle performance annuali

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 YTD	
Performance migliore	MSCI Latam 29.16%	MSCI Asia xJ 43.61%	S&P 500 -5.22%	S&P 500 31.47%	MSCI Asia xJ 25.21%	S&P 500 29.01%	MSCI Latam 9.57%	MSCI Japan 29.72%	
	FTSE 100 18.93%	MSCI EM 39.58%	MSCI Latam -6.08%	SMI 30.16%	MSCI EM 18.58%	Stoxx600 26.06%	FTSE 100 4.57%	MSCI Latam 21.72%	
	S&P 500 11.30%	MSCI Latam 25.84%	SMI -7.05%	Eurostoxx 50 29.36%	S&P 500 17.62%	Eurostoxx 50 24.32%	MSCI Japan -4.13%	S&P 500 19.13%	
	MSCI EM 11.19%	S&P 500 21.23%	FTSE 100 -8.70%	Stoxx600 27.94%	MSCI Japan 9.19%	SMI 23.73%	Eurostoxx 50 -8.55%	Eurostoxx 50 18.19%	
	DAX 7.76%	MSCI Japan 18.67%	Stoxx600 -10.50%	DAX 25.48%	SMI 4.30%	FTSE 100 18.69%	Stoxx600 -9.88%	DAX 14.49%	
	MSCI Asia xJ 5.94%	SMI 17.36%	Eurostoxx 50 -11.68%	MSCI Japan 18.94%	DAX 3.55%	DAX 15.79%	DAX -12.35%	Stoxx600 10.96%	
	Eurostoxx 50 5.19%	DAX 12.57%	MSCI EM -14.56%	MSCI EM 18.82%	Stoxx600 -1.14%	MSCI Japan 13.79%	SMI -14.29%	MSCI EM 5.39%	
	Stoxx600 2.99%	FTSE 100 12.57%	MSCI Asia xJ -14.57%	MSCI Asia xJ 18.47%	Eurostoxx 50 -2.07%	MSCI EM -3.05%	S&P 500 -18.13%	FTSE 100 4.00%	
	MSCI Japan 0.64%	Stoxx600 11.37%	MSCI Japan -14.86%	MSCI Latam 17.83%	FTSE 100 -10.13%	MSCI Asia xJ -5.36%	MSCI Asia xJ -19.43%	SMI 3.41%	
	MSCI World -2.52%	Eurostoxx 50 10.45%	DAX -18.26%	FTSE 100 17.23%	MSCI Latam -13.07%	MSCI Latam -7.68%	MSCI EM -19.81%	MSCI Asia xJ 2.46%	MSCI World

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 17 Novembre 2023.

Volatilità e correlazioni tra le diverse asset class

Volatilità e correlazioni a breve termine (al di sopra della diagonale) e a lungo termine (al di sotto della diagonale)

	Azionario USA	Azionario Europa	Azionario UK	Azionario Giappone	Azionario Mercati Emergenti	Obbligazionario Governativo EUR	Obbligazionario Governativo Treasuries	Obbligazionario IG EU	Obbligazionario HY EU	Obbligazionario Mercati Emergenti EUR-Hedged	Liquidità	Materie Prime	Alternativi Liquidi
Azionario USA	16%	0,8	0,4	0,8	0,8	0,7	0,6	0,8	0,7	0,8	0,2	0,5	0,0
Azionario Europa	0,8	18%	0,8	0,6	0,8	0,5	0,5	0,7	0,8	0,8	0,4	0,4	0,0
Azionario UK	0,8	0,8	14%	0,4	0,6	0,0	0,2	0,4	0,7	0,6	0,4	0,5	0,0
Azionario Giappone	0,7	0,7	0,6	18%	0,4	0,4	0,1	0,4	0,5	0,4	0,0	0,3	0,0
Azionario Mercati Emergenti	0,8	0,7	0,7	0,6	21%	0,5	0,7	0,8	0,8	1,0	0,6	0,6	0,0
Obbligazionario Governativo EUR	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	3%	0,7	0,9	0,5	0,4	0,0	0,3	0,0
Obbligazionario Governativo Treasuries	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	0,6	3%	0,8	0,5	0,7	0,3	0,3	0,0
Obbligazionario IG EU	0,5	0,5	0,5	0,3	0,5	0,6	0,3	5%	0,8	0,8	0,3	0,5	0,0
Obbligazionario HY EU	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,1	-0,2	0,7	13%	0,8	0,5	0,4	0,0
Obbligazionario Mercati Emergenti EUR-Hedged	0,6	0,6	0,6	0,4	0,7	0,3	0,2	0,7	0,7	10%	0,6	0,5	0,0
Liquidità	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	205%	0,2	0,0
Materie Prime	0,5	0,4	0,5	0,4	0,6	-0,2	-0,2	0,3	0,5	0,4	0,1	20%	0,0
Alternativi Liquidi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0%

Diagonale = volatilità su 190 dati mensili (31 Dic 2007-31 Ott 23); al di sopra della diagonale, la correlazione su 12 dati mensili (31 Ott 2022-31 Ott 2023); al di sotto della diagonale, la correlazione su 190 dati mensili (31 Dic 2007-31 Ott 2023). Le volatilità di Obbligazionario HY e Mercati Emergenti EUR-Hedg. aggiustate per un fattore di 0.3.
Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Performance storiche

Performance	30.11.2018 - 30.11.2019	30.11.2019 - 30.11.2020	30.11.2020 - 30.11.2021	30.11.2021 - 30.11.2022	30.11.2022 - 30.11.2023
S&P500	13,8%	15,3%	26,1%	-10,7%	11,5%
S&P500 Value	12,9%	-1,8%	18,1%	3,2%	8,3%
S&P500 Growth	14,6%	30,5%	5,3%	-22,4%	14,1%
DAX	17,6%	0,4%	13,6%	-4,7%	12,3%
EUROSTOXX50	16,7%	-5,7%	16,3%	-2,4%	10,2%
STOXX 600	14,0%	-4,4%	18,9%	-5,0%	4,3%
MSCI Japan	3,2%	4,7%	11,2%	1,8%	19,3%
SMI index	16,1%	-0,2%	16,1%	-8,5%	-2,9%
FTSE 100	5,2%	-14,7%	12,7%	7,3%	-2,0%
MSCI EM	4,6%	15,9%	0,6%	-19,8%	1,1%
MSCI ex Japan	5,2%	22,2%	-1,4%	-20,3%	-0,5%
MSCI Australien	20,5%	-7,2%	10,2%	2,6%	-2,3%
Topix	1,9%	3,3%	9,9%	3,0%	19,6%
MOEX	20,7%	29,6%	-2,6%	-20,3%	-9,2%
CSI 300	21,2%	-5,2%	17,0%	-4,7%	20,6%
FTSE MIB	3,0%	-13,6%	2,8%	0,7%	20,3%
IBEX	22,7%	5,9%	25,2%	-44,1%	45,9%
Hang Seng	-0,6%	0,0%	-10,9%	-20,8%	-8,3%
STI	2,4%	-12,1%	8,4%	8,2%	-6,6%
Nifty 50	10,8%	7,6%	31,0%	10,5%	6,9%
IBOVESPA	20,9%	0,6%	-6,4%	10,4%	12,2%
MEXBOL	2,6%	-2,4%	19,0%	4,0%	2,1%

Performance	30.11.2018 - 30.11.2019	30.11.2019 - 30.11.2020	30.11.2020 - 30.11.2021	30.11.2021 - 30.11.2022	30.11.2022 - 30.11.2023
JPM EMU 1-10	4,3%	1,8%	-0,8%	-9,8%	1,0%
iBoxx US Treasuries 1-10	6,7%	5,6%	-1,4%	-7,5%	2,2%
iBoxx EUR Covered	3,7%	1,3%	-1,3%	-12,0%	0,9%
iBoxx EUR Corporates Overall	6,5%	2,5%	-0,8%	-12,7%	3,5%
iBoxx EUR Liquid High Yield	8,0%	1,9%	3,0%	-8,1%	8,1%
JPM EMBI Global	14,0%	6,0%	-1,2%	-15,6%	5,9%
Bloomberg EM Local Currency Govt	10,4%	4,2%	-7,0%	-15,0%	11,6%
Barclays US Corporate Inv. Grade	15,9%	9,8%	-0,5%	-15,5%	3,9%
Barclays US Corporate HY	9,7%	7,2%	5,3%	-9,0%	8,7%

Performance	30.11.2018 - 30.11.2019	30.11.2019 - 30.11.2020	30.11.2020 - 30.11.2021	30.11.2021 - 30.11.2022	30.11.2022 - 30.11.2023
Gold	19,9%	21,4%	-0,1%	-0,3%	15,6%
Crude Oil WTI	8,3%	-17,8%	46,0%	21,7%	-2,9%
Crude Oil Brent	6,3%	-23,8%	48,3%	21,1%	-2,4%
Silver	20,3%	32,5%	1,0%	-5,0%	15,9%
Platinum	12,2%	9,0%	-4,4%	10,1%	-8,9%
Palladium	56,0%	30,3%	-28,4%	8,9%	-45,3%
Aluminium	-9,6%	15,5%	28,4%	-5,6%	-10,6%
Copper	-5,4%	29,3%	24,6%	-12,7%	2,1%
Nickel	22,1%	17,3%	24,1%	35,6%	-36,6%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Performance per aree geografiche

Indice	2022	2021	Dall'inizio dell'anno	Ultimo trimestre	1 mese	1 anno	2 anni	3 anni	5 anni
MSCI World	-19,5%	20,1%	15,8%	5,6%	8,9%	10,8%	-2,8%	16,7%	47,6%
S&P 500	-19,4%	26,9%	18,5%	6,1%	8,5%	11,5%	-0,4%	25,7%	64,9%
STOXX Europe 600	-12,9%	22,2%	8,1%	2,0%	5,9%	4,3%	-0,8%	17,9%	28,4%
DAX	-12,3%	15,8%	16,1%	5,1%	9,2%	12,3%	7,1%	21,6%	43,6%
CAC 40	-9,5%	28,9%	12,3%	1,9%	5,5%	7,9%	8,1%	31,7%	45,2%
FTSE MIB	-13,3%	23,0%	25,2%	5,1%	7,0%	20,6%	15,0%	34,6%	54,7%
IBEX 35	-5,6%	7,9%	22,3%	6,7%	11,6%	20,3%	21,2%	24,6%	10,9%
SMI	-16,7%	20,3%	0,7%	-1,5%	4,0%	-2,9%	-11,2%	3,1%	19,5%
FTSE 100	0,9%	14,3%	-0,4%	-2,4%	1,4%	-2,0%	5,2%	18,5%	6,3%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Performance settoriali

	2022	2021	Dall'inizio dell'anno	Ultimo trimestre	1 mese	1 anno	2 anni	3 anni	5 anni
Mondo	-19,5%	20,1%	15,8%	5,6%	8,9%	10,8%	-2,8%	16,7%	47,6%
Energia	41,1%	35,1%	-1,1%	-5,1%	-0,8%	-4,8%	44,6%	95,1%	20,0%
Materiali	-13,7%	12,9%	4,1%	4,7%	8,4%	1,3%	-3,8%	7,4%	36,2%
Industria	-14,6%	15,1%	12,1%	4,9%	9,5%	9,7%	0,8%	12,8%	39,5%
Consumer Discretionary	-34,0%	17,1%	27,1%	5,6%	10,9%	16,1%	-15,8%	3,5%	54,1%
Consumer Staples	-8,0%	10,8%	-2,8%	1,7%	3,5%	-4,6%	-3,2%	1,3%	16,8%
Sanità	-6,6%	18,3%	-2,8%	0,2%	4,6%	-4,1%	-2,7%	10,5%	34,0%
Finanziari	-12,4%	25,1%	6,0%	5,7%	9,7%	3,2%	-3,2%	22,2%	22,3%
IT	-31,3%	29,1%	46,2%	12,6%	13,6%	34,4%	3,0%	37,0%	148,1%
Servizi di comunicazione	-37,6%	13,4%	38,6%	6,4%	8,8%	29,7%	-11,8%	1,8%	39,1%
Real Estate	-27,1%	25,9%	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
Utilities	-7,0%	7,1%	-5,4%	6,7%	6,1%	-5,4%	-4,9%	-4,2%	11,9%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Valutazioni settoriali

	P/E (prossimi 12 mesi)	Mediana a 10 anni	vs Mediana	Rendiment o da	Mediana a 10 anni	vs. Mediana	P/B	Mediana a 10 anni	vs. Mediana	ROE	Mediana a 10 anni	vs Mediana
Mondo	18,4	17,1	7,6%	2,1%	2,5%	-16,1%	2,9	2,4	24,1%	14,3%	11,6%	23,5%
Energia	9,6	16,0	-40,2%	3,9%	3,7%	4,4%	1,7	1,5	12,9%	19,4%	6,6%	191,1%
Materiali	16,0	15,9	0,5%	3,0%	2,9%	1,6%	1,9	1,9	0,5%	10,5%	9,2%	14,7%
Industria	19,1	17,7	8,1%	2,0%	2,3%	-10,0%	3,2	3,0	8,8%	16,1%	13,5%	18,9%
Consumer Discretionary	20,3	18,5	9,8%	1,4%	1,8%	-25,2%	4,0	3,3	21,7%	17,2%	15,5%	10,7%
Consumer Staples	18,9	20,4	-7,5%	2,8%	2,7%	3,7%	4,1	4,2	-2,4%	18,7%	18,2%	2,3%
Sanità	20,0	17,9	12,2%	1,9%	1,9%	-1,1%	4,2	3,9	6,7%	15,4%	14,8%	4,4%
Finanziari	12,0	12,6	-5,2%	3,2%	3,2%	-0,6%	1,5	1,2	22,8%	11,7%	8,2%	42,4%
IT	31,8	20,9	52,4%	0,8%	1,3%	-38,2%	8,8	5,2	67,5%	23,9%	18,6%	28,9%
Servizi di comunicazione	20,1	16,8	19,3%	1,2%	4,0%	-68,7%	3,0	2,4	28,7%	11,7%	12,7%	-8,2%
Real Estate	23,0	24,8	-7,3%	4,4%	3,5%	23,3%	1,4	1,6	-12,0%	3,0%	8,6%	-64,6%
Utilities	14,6	16,6	-11,9%	4,0%	3,8%	5,8%	1,7	1,7	-4,6%	9,6%	7,8%	24,1%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 30 Novembre 2023

Glossario (1/2)

AUD è il codice della valuta australiana, il Dollaro Australiano.

La **Bank of England (BoE)** è la Banca Centrale del Regno Unito

La **Bank of Japan (BoJ)** è la Banca Centrale giapponese.

Il **Brent** è una gradazione di petrolio utilizzata come benchmark dei prezzi.

BRL è il codice della valuta brasiliana.

CAD è il codice valutario del Dollaro canadese

Caixin è un gruppo dei media cinese che provvede una gamma di informazioni sul mercato finanziario

CHF è il codice valutario del Franco svizzero

CNY è il codice valutario dello Yuan cinese.

Il **Consumer Price Index (CPI)** misura il prezzo di un paniere di prodotti e servizi che si basa sul consumo tipico delle famiglie

Il **CSI 300 Index** consiste di 300 azioni (A-Shares) negoziate sui mercati azionari di Shanghai e Shenzhen

Il **saldo delle partite correnti** è la bilancia commerciale, il reddito primario netto o il reddito dei fattori e i trasferimenti di cassa netti

Il **DAX** è un indice di Blue Chip costituito dalle 30 principali società tedesche quotate alla Borsa di Francoforte; altri indici DAX includono una gamma più ampia di società

Il **U.S. Dollar Index (DXY)** è un indice ponderato basato sul valore del dollaro USA rispetto a un paniere di altre sei valute

Utili per azione (Earnings per share - EPS) sono calcolati come l'utile netto delle società meno i dividendi delle

azioni privilegiate, il tutto diviso per il numero totale di azioni in circolazione.

Un **Mercato Emergente (Emerging Market - EM)** è un Paese che ha alcune caratteristiche di un mercato sviluppato in termini di efficienza del mercato, liquidità e altri fattori, ma non soddisfa gli standard per essere un mercato sviluppato

ESG sono gli investimenti perseguono obiettivi ambientali, sociali e di gestione societaria

La **Banca Centrale Europea (ECB)** è la Banca Centrale dell'Eurozona

EUR è il codice della valuta Euro in uso nell'Eurozona

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) è un tasso di interesse di riferimento determinato dall'Istituto europeo dei mercati monetari (EMMI).

Euro Short-Term Rate (€STR) è il tasso debitore overnight medio determinato dalla BCE. La BCE pubblica anche i tassi medi composti €STR.

EuroStoxx 50 Index segue l'andamento dei titoli blue-chip dell'Eurozona; lo Stoxx Europe 600 ha una portata più ampia, includendo 600 aziende in 18 paesi dell'Unione Europea.

L'**Eurozona** è formata da 19 Stati membri dell'Unione Europea che hanno adottato l'euro come moneta comune e unica moneta a corso legale.

Il **Fed funds rate** è il tasso di interesse al quale le istituzioni prestano overnight ad altre istituzioni

La **Federal Reserve (Fed)** è la Banca Centrale degli USA. Il suo **Federal Open Market Committee (FOMC)** si incontra per definire la politica monetaria e i tassi di interesse.

FTSE 100, o più colloquialmente noto al Fointsie, è rappresentativo di circa l'80% della capitalizzazione di mercato della LSE nella sua interezza. Le società più grandi costituiscono una porzione maggiore dell'indice perché è ponderato per la capitalizzazione di mercato.

Il **FTSE MIB Index** comprende i 40 titoli più scambiati sulla Borsa di Milano

GBP è il codice della valuta in uso nel Regno Unito

Il **Global Industry Classification Standard (GICS)** è stato sviluppato da Standard and Poor's e Morgan Stanley Capital International (MSCI) per definire i settori azionari

Il **Prodotto Interno Lordo (PIL o GDP in inglese)** è il valore monetario di tutti i prodotti finiti e servizi prodotti all'interno dei confini di un Paese in un determinato periodo di tempo.

L'**Hang Seng Index (HSI)** include le 50 società più grandi quotate alla Borsa di Hong Kong

Obbligazioni High yield (HY) sono obbligazioni ad alto rendimento con un rating creditizio inferiore rispetto alle obbligazioni societarie investment grade, ai buoni del Tesoro e alle obbligazioni municipali.

Indice Ifo misura la fiducia e le aspettative delle imprese in Germania e in altre economie

INSEE (Institute national de la statistique et des études économiques) è l'ufficio nazionale di statistica Francese

L'**I/B/E/S (Institutional Brokers' Estimate System)** di Refinitiv raccoglie e compila le diverse stime effettuate dagli analisti di borsa sui guadagni futuri per le società quotate in borsa.

Investment grade (IG) rating di un'agenzia come Standard & Poor's indica che un'obbligazione ha un rischio di insolvenza relativamente basso.

Glossario (2/2)

ISM Purchasing Manager Index, pubblicato dall'Institute for Supply Management, misura l'attività economica valutando il sentiment tra i responsabili degli acquisti.

ISM Manufacturing Index si basa su un'indagine presso le aziende manifatturiere dell'Institute for Supply Management.

JPY è il codice valutario dello Yen giapponese.

KRW è il codice valutario del Won coreano

La **mediana** è il punto dati che si trova al centro di un intervallo di dati.

Il **Peso Messicano (MXN)** è la valuta del Messico

L'**MSCI AC World Index** comprende società a grande e media capitalizzazione in 23 Paesi sviluppati e 23 mercati emergenti

L'**MSCI Asia ex Japan** comprende la rappresentanza di grandi e medie imprese in 2 dei 3 Paesi dei mercati sviluppati (escluso il Giappone) e 8 Paesi dei mercati emergenti in Asia

MSCI Australia è progettato per misurare le performance dei segmenti large e mid cap del mercato australiano

MSCI EM è un indice di capitalizzazione di mercato rettificato per il flottante progettato per misurare la performance del mercato azionario dei mercati emergenti. Si compone di 23 indici di Paesi emergenti

MSCI Japan è progettato per misurare le performance dei segmenti large e mid cap del mercato giapponese. Con 319 componenti, l'indice copre circa l'85% della capitalizzazione di mercato corretta per il flottante in Giappone

Il **NIFTY 50** è un indice azionario indiano di riferimento che rappresenta la media ponderata di 50 titoli in 12 settori.

NOK è il codice valutario della Corona Norvegese

NTM sta per i prossimi dodici mesi nel contesto degli utili e quindi del rapporto prezzo/utili

Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC) è un'organizzazione internazionale con il mandato di "coordinare e

La **People's Bank of China (PBoC)** è la Banca Centrale della Cina

Price/book (P/B) il rapporto misura il prezzo delle azioni di una società rispetto agli asset tangibili

Il rapporto **prezzo/utili (P/E)** misura il prezzo corrente delle azioni di una società rispetto ai suoi utili per azione. In questo contesto, LTM si riferisce ai guadagni degli ultimi dodici mesi

Producer price inflation (PPI) misura la variazione dei prezzi ricevuti dai produttori (ad esempio le imprese) per la loro produzione

Purchasing manager indices (PMI) forniscono un indicatore della salute economica del settore manifatturiero e si basano su cinque indicatori principali: nuovi ordini, livelli di inventario, produzione, consegne dei fornitori e ambiente occupazionale. Il PMI composito include sia il settore manifatturiero che quello dei servizi. Possono essere pubblicati dal settore pubblico o da agenzie private (es. Caixin, Nikkei)

Repo rates sono pagati su accordi in base ai quali un mutuuario vende titoli a un prestatore ma si impegna a riacquistarli (repo) in futuro. Possono essere utilizzati dalle banche centrali per influenzare il livello dei depositi presso di loro, con impatto sui tassi di interesse complessivi

S&P 500 è un indice ponderato per il valore di mercato e uno dei parametri di riferimento comuni per il mercato azionario statunitense; altri indici S&P includono società a piccola capitalizzazione con capitalizzazione di mercato compresa tra \$ 300 milioni e \$ 2 miliardi e un indice di società a media capitalizzazione. I prodotti di investimento basati sull'S&P 500 includono fondi indicizzati e fondi negoziati in borsa sono disponibili per gli investitori

SEK è il codice valutario della Corona svedese

SGD è il codice valutario del Dollaro di Singapore

SMI è lo Swiss Market Index (SMI) comprende 20 titoli a grande e media capitalizzazione

Uno **spread** è la differenza tra il rendimento quotato di due investimenti, più comunemente utilizzato per confrontare i rendimenti obbligazionari

TOPIX fa riferimento al Tokyo Stock Price Index.

SOFR (Secured Overnight Financing Rate) è un tasso overnight medio pubblicato dalla Federal Reserve Bank di New York, che intende fornire un'alternativa al tasso Libor in USD come tasso di interesse di riferimento.

Swap/swap rate definisce le operazioni di cambio in diverse varianti, come interest rate swap, foreign exchange swap, credit default swap. Nei mercati dei cambi, i tassi swap vengono utilizzati per descrivere la differenza tra il tasso a termine e quello a pronti di una valuta, in base al tasso a pronti.

Il **TPI** (Transmission Protection Instrument) è un'aggiunta agli strumenti della BCE e può essere attivato per contrastare dinamiche di mercato ingiustificate e disordinate che rappresentano una seria minaccia alla trasmissione della politica monetaria nell'Area dell'Euro. Fatto salvo il rispetto dei criteri stabiliti, l'Eurosistema sarà in grado di effettuare acquisti sul mercato secondario di titoli emessi in giurisdizioni che subiscono un deterioramento delle condizioni di finanziamento non giustificato dai fondamentali specifici del Paese, per contrastare i rischi per il meccanismo di trasmissione nella misura necessaria. L'entità degli acquisti sotto il TPI dipenderebbe dalla gravità dei rischi che incombono sulla trasmissione della politica monetaria. Gli acquisti non sono vincolati ex ante.

Treasury sono obbligazioni emesse dal Governo degli USA

TRY è il codice valutario della Lira turca

USD è il codice valutario del Dollaro USA

WTI è una gradazione di petrolio utilizzata come benchmark di prezzo

IVA (o **VAT** in inglese) imposta riscossa sul valore aggiunto in ogni fase del processo produttivo

Informazioni importanti (1/4)

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. Secondo quanto consentito dalle leggi e dai regolamenti applicabili, si prega di notare che non si rilasciano dichiarazioni sulla redditività di strumenti finanziari o parametri economici. 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 attengono 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.

Secondo quanto consentito dalle leggi e dai regolamenti applicabili, questo documento è solo a scopo informativo e non è inteso a creare obblighi giuridicamente vincolanti per Deutsche Bank e/o le sue affiliate ("Affiliate"), e Deutsche Bank non agisce come consulente finanziario o in qualità di fiduciario per l'investitore, a meno che non sia espressamente concordato per iscritto da Deutsche Bank. 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, dei possibili rischi e benefici di tali decisioni di investimento e delle caratteristiche degli strumenti. Quando prendono una decisione d'investimento, i potenziali investitori non dovranno fare affidamento sul presente documento, ma solo su quanto è contenuto nella documentazione d'offerta finale relativa all'investimento.

Come fornitore di servizi finanziari globali, Deutsche Bank deve affrontare talvolta conflitti d'interesse effettivi e potenziali. La linea di condotta di Deutsche Bank consiste nell'adottare 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 relativa a casi specifici, 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 dalle leggi o dai regolamenti applicabili. 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 a tali restrizioni.

I risultati conseguiti in passato non costituiscono 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.

Deutsche Bank Aktiengesellschaft ("Deutsche Bank AG") è autorizzata a svolgere attività bancaria e a fornire servizi finanziari come previsto dalla legge bancaria tedesca ("Kreditwesengesetz"). Deutsche Bank AG è soggetta alla supervisione da parte della Banca Centrale Europea ("BCE"), dell'Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria (BaFin) e della Deutsche Bundesbank ("Bundesbank"), la banca centrale tedesca.

Informazioni importanti (2/4)

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

Emirati Arabi Uniti

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

Stato del Qatar

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

Regno del Belgio

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

Regno dell'Arabia Saudita

La Deutsche Securities Saudi Arabia (DSSA) è autorizzata dall'Autorità di Vigilanza sul Mercato dei Capitali del Regno dell'Arabia Saudita (CMA) con un numero di licenza (No. 37-07073). La Deutsche Securities Saudi Arabia ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari che rientrano nell'ambito della licenza concessa da CMA. La sede registrata di DSSA è Faisaliah Tower, 17th Floor, King Fahad Road, Al Olaya District Riyadh, Regno dell'Arabia Saudita, P.O. Box 301806.

Regno Unito

Questo documento è considerato promozione finanziaria ed è comunicato da Deutsche Bank Wealth Management.

Deutsche Bank Wealth Management è un marchio commerciale di DB UK Bank Limited. Registrata in Inghilterra e Galles con il numero 315841. Sede legale: 23 Great Winchester Street, Londra, EC2P 2AX. DB UK Bank Limited è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. Numero di registrazione dei servizi finanziari 140848. DB UK Bank fa parte del Gruppo Deutsche Bank.

Hong Kong

La Deutsche Bank Aktiengesellschaft è costituita nella Repubblica Federale di Germania e la responsabilità dei suoi membri è limitata.

Questo materiale è destinato a: Investitori Professionali di Hong Kong. Inoltre, questo materiale è fornito solo al destinatario, l'ulteriore distribuzione di questo materiale è strettamente proibita.

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

Informazioni importanti (3/4)

Il contenuto del presente documento non è stato esaminato da alcuna autorità di regolamentazione di Hong Kong. Si consiglia di esercitare cautela in relazione agli investimenti contenuti nel presente documento (se presenti). In caso di dubbi sui contenuti del presente documento, si consiglia di richiedere una consulenza professionale indipendente.

Il presente documento non è stato approvato dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong (la "SFC") né una copia di questo documento è stata registrata presso il Registro delle Imprese di Hong Kong, se non diversamente specificato. Gli investimenti contenuti nel presente documento possono essere autorizzati o meno dalla SFC. Tali investimenti non possono essere offerti o venduti a Hong Kong, per mezzo di qualsiasi documento, se non (i) a "investitori professionali" come definiti nella Securities and Futures Ordinance (Cap. 571 delle leggi di Hong Kong) ("SFO") e qualsiasi regolamento emanato ai sensi della SFO, o (ii) in altre circostanze che non fanno sì che il documento sia un "prospetto" come definito nella Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 delle leggi di Hong Kong) (la "C(WUMP)O") o che non costituiscono un'offerta al pubblico ai sensi della C(WUMP)O. Nessuna persona è autorizzata a emettere o possedere ai fini della pubblicazione, sia a Hong Kong che altrove, qualsiasi pubblicità, invito o documento relativo agli investimenti che sia diretto al pubblico di Hong Kong o il cui contenuto sia suscettibile di essere consultato o letto dal pubblico di Hong Kong (salvo se consentito dalle norme sugli strumenti finanziari di Hong Kong) ad eccezione degli investimenti che saranno o sono destinati ad essere ceduti solo a persone al di fuori di Hong Kong o solo ad "investitori professionali" come definiti nella SFO e nelle norme emanate ai sensi della SFO.

Singapore

Il presente documento è destinato a: Investitori Accreditati/Investitori Istituzionali a Singapore. Inoltre, questo documento è fornito solo al destinatario, l'ulteriore distribuzione di questo materiale è strettamente proibita.

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 statunitense) 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.

Germania

Queste informazioni sono di carattere pubblicitario. I contenuti non soddisfano tutti i requisiti legali per garantire l'imparzialità delle raccomandazioni di investimento e di strategia d'investimento o delle analisi finanziarie. Non vi è alcun divieto per il redattore o per la società responsabile della redazione di negoziare con i rispettivi strumenti finanziari prima o dopo la pubblicazione di questi documenti.

Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una raccomandazione d'investimento, un consiglio d'investimento o una raccomandazione ad agire, ma sono intese esclusivamente a scopo informativo. Le informazioni non sostituiscono una consulenza adeguata alle circostanze individuali dell'investitore. Informazioni generali sugli strumenti finanziari sono contenute negli opuscoli "Informazioni di base sui titoli e altri investimenti", "Informazioni di base sugli strumenti finanziari derivati", "Informazioni di base sulle operazioni a termine" e nel foglio informativo "Rischi nelle operazioni a termine", che il cliente può richiedere gratuitamente alla Banca. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi. Sebbene, dal punto di vista della Banca, siano basate su informazioni adeguate, in futuro si potrebbe verificare che non siano accurate o corrette. La performance passata o simulata non è un indicatore affidabile della performance futura. Se non diversamente indicato nel presente documento, tutte le dichiarazioni di opinioni riflettono l'attuale valutazione di Deutsche Bank, che può cambiare in qualsiasi momento. Deutsche Bank non si assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute in questo documento o di notificare agli investitori qualsiasi informazione aggiornata disponibile.

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.

Informazioni importanti (4/4)

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. Registrato nel Registro delle Imprese di Madrid, volume 28100, libro 0. Folio 1. Sezione 8. Foglio M506294. Registrazione 2. NIF: A08000614. 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 AG Vienna Branch, dalla sua sede legale di Vienna, Austria, iscritta al registro delle imprese presso il Tribunale commerciale di Vienna con il numero FN 140266z. 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 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Germania e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Germania e 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.

Paesi Bassi

Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank AG, Filiale di Amsterdam, con sede legale in De entree 195 (1101 HE) ad Amsterdam, Paesi Bassi, e iscritta nel registro delle imprese dei Paesi Bassi con il numero 33304583 e nel registro ai sensi della Sezione 1:107 della legge olandese sulla vigilanza finanziaria (Wet op het financieel toezicht). Il registro può essere consultato all'indirizzo www.dnb.nl.

Francia

Deutsche Bank AG è un istituto di credito autorizzato, soggetto alla supervisione generale della Banca Centrale Europea e del BaFin, l'Autorità Federale di Vigilanza Finanziaria Tedesca. Le sue varie filiali sono vigilate localmente, per alcune attività, dalle autorità bancarie competenti, come l'Autorità di controllo e risoluzione prudenziale (ACPR) e l'Autorità dei mercati finanziari (AMF) in Francia. Questo documento è stato preparato solo a scopo di discussione. Non è un documento di analisi finanziaria. Le opinioni espresse nel presente documento possono differire da quelle espresse da altri dipartimenti di Deutsche Bank, incluso il dipartimento di analisi finanziaria. Le modalità di circolazione e distribuzione di questo documento possono essere limitate da leggi o regolamenti in alcuni paesi, inclusi gli Stati Uniti. Il presente documento non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche che siano cittadini o residenti o si trovino in qualsiasi paese, stato o giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzo sarebbero contrari alle leggi applicabili e regolamenti o sottoporrebbe Deutsche Bank AG o una qualsiasi delle sue sussidiarie a ulteriori requisiti di registrazione o licenza. Le persone in possesso di questo documento sono tenute ad informarsi e ad osservare tali restrizioni. Il presente documento e le informazioni in esso contenute non costituiscono un consiglio di investimento, un'offerta, un incentivo o una raccomandazione a impegnarsi in alcuna transazione. Questo documento non è e non deve essere considerato un prospetto. Nulla in questo documento costituisce consulenza finanziaria, legale, fiscale o di altro tipo e nessun investimento o altra decisione deve essere presa esclusivamente sulla base di questo documento. Deutsche Bank AG esorta pertanto i potenziali investitori a chiedere una consulenza indipendente ai propri consulenti fiscali, legali, contabili e di altro tipo in merito all'adeguatezza dell'operazione proposta alla luce dei loro obiettivi, risorse finanziarie e operative o qualsiasi altro criterio prima di qualsiasi decisione di investimento, compresi i potenziali rischi e benefici dell'operazione, in particolare laddove si tratti di transazioni in valuta estera, investimenti in paesi diversi dalla Francia, titoli a reddito fisso ad alto rendimento, hedge fund, materie prime o fondi di private equity. È esclusiva responsabilità dei potenziali investitori ottenere la documentazione (prospetti, Term Sheet, contratto di sottoscrizione, ecc.) e le informazioni necessarie per valutare l'investimento e i rischi connessi. Deutsche Bank AG non può essere ritenuta responsabile per eventuali rischi associati ai prodotti citati nel presente documento. Potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori e/o potrebbero essere adatti solo a determinate categorie di investitori. Inoltre, i prodotti finanziari menzionati nel presente documento sono adatti solo agli investitori che hanno la conoscenza e l'esperienza per valutare e sopportare i rischi inerenti a un investimento, inclusi i rischi finanziari, politici e di mercato, nonché il rischio di perdere l'intero importo investito. La performance passata non è indicativa della performance futura e non è costante nel tempo. Nulla in questo documento costituisce una dichiarazione o una garanzia in merito alle prestazioni future. Qualsiasi riproduzione, rappresentazione, distribuzione o ridistribuzione, totale o parziale, dei contenuti di questo documento con qualsiasi mezzo o mediante qualsiasi processo, nonché qualsiasi vendita, rivendita, ritrasmissione o messa a disposizione di terzi in qualsiasi modo, è proibito. Questo documento non può essere riprodotto o distribuito senza il nostro permesso scritto.

Sud Africa

In Sud Africa, questo materiale è distribuito da Deutsche Bank Suisse SA autorizzata come fornitore di servizi finanziari (FSP) per la fornitura di servizi di consulenza e intermediazione dalla Financial Sector Conduct Authority of South Africa (FSCA) con registrazione n. 52190. Deutsche Bank Suisse SA è autorizzata a gestire un ufficio di rappresentanza dall'autorità prudenziale della South African Reserve Bank (SARB).

© 2023 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati