



CIO Special

6 febbraio 2024

Autori:

Lorenz Vignold-Majal
Investment Strategist

Patrick Kellenberger
Investment Strategist

Andreas Umsonst
Investment Officer EMEA

Opportunità in vista nel 2024 grazie alla ripresa dei consumi

Key takeaways

01 Crescita debole, ma...

- Nonostante il contesto macroeconomico debole, negli Stati Uniti e in Europa i consumi stanno resistendo relativamente bene. Le ragioni sono da ricondurre al risparmio, ad un livello di occupazione ancora elevato, ad una lenta risalita dei redditi reali, al calo dell'inflazione e alla prospettiva di una riduzione dei tassi di interesse nel 2024.

02 La situazione dei consumatori

- Le stime sul risparmio residuo derivante dagli anni della pandemia sono molto variabili, pertanto vanno considerate con cautela. I consumi sono tornati al proprio trend negli Stati Uniti, ma non in Europa. Gli aumenti dei salari reali e le migliori prospettive di crescita economica dovrebbero trainare anche la ripresa europea.

03 Beni di prima necessità: poco convincenti

- I titoli europei e statunitensi del settore dei consumi discrezionali hanno sovraperformato il resto del mercato nel 2023: i titoli del settore erano arrivati a scontare una recessione ma le economie si sono rivelate resilienti. I prossimi sviluppi del settore dipenderanno in larga misura dalla situazione futura delle famiglie in Europa e negli Stati Uniti, nonché dalla crescita in Asia.

04 Beni di consumo discrezionali: buone prospettive

01 Crescita debole, ma...

Le attese di crescita in Europa e negli Stati Uniti sono contenute nel 2024. Tuttavia, il calo dell'inflazione dovrebbe aiutare l'Eurozona a registrare una crescita modesta dello 0,7% nell'anno in corso. Negli Stati Uniti, dopo una prima metà dell'anno debole, ci aspettiamo una leggera ripresa dell'economia nell'ultima parte del 2024.

05 Conclusioni

La crescita limitata è frutto della politica monetaria volta a ridurre ulteriormente l'inflazione. In tal senso, la riduzione dei prezzi al consumo conseguente a tali manovre sarà uno sviluppo importante per la dinamica dei consumi privati, dal momento che una minor inflazione implica dei tagli dei tassi di interesse più vicini nel tempo.

Sebbene il rallentamento dell'economia possa avere ripercussioni sul mercato del lavoro, ci risulta poco plausibile che si verifichino parecchi licenziamenti. Piuttosto, è probabile che molte aziende abbiano imparato dagli anni della pandemia ed eviteranno di fare tagli all'occupazione su larga scala, in modo da avere a disposizione sufficienti lavoratori qualificati quando l'economia ripartirà. Dopo la pandemia, infatti, sono state evidenti le difficoltà delle aziende nel riassumere la manodopera licenziata durante la pandemia una volta ripartita la crescita economica. Tali prospettive occupazionali favorevoli dovrebbero sostenere il sentiment dei consumatori per il resto dell'anno, il quale dovrebbe essere probabilmente rafforzato da un'ulteriore ripresa dei redditi reali dovuta agli aumenti dei salari contestuali ad un calo dell'inflazione.

Sulla base di questo contesto suggeriamo un approccio agli investimenti diversificato. Vediamo opportunità all'interno dei segmenti ciclici dei beni di consumo sebbene con alcuni accorgimenti in base all'area geografica. Al contrario, identifichiamo meno opportunità di rendimento per le azioni dei beni di consumo di prima necessità.



Utilizza il QR qui presente
per scaricare altri report del
CIO di Deutsche Bank
(www.deutschewealth.com).



02 La situazione dei consumatori

Nel corso degli ultimi anni i consumi privati degli statunitensi sono stati eccezionalmente solidi sebbene l'inflazione sia stata elevata. Buona parte degli osservatori ha attribuito questa resilienza in particolar modo alla possibilità da parte delle famiglie di attingere a quei risparmi in eccesso accumulati durante gli anni della pandemia.

Da una parte, questi risparmi sono stati accumulati grazie alle misure statali a supporto delle famiglie, tra cui gli assegni governativi relativamente elevati e la sospensione della moratoria sui prestiti agli studenti. Le condizioni finanziarie per le famiglie inoltre avevano subito un allentamento significativo a seguito del calo dei tassi e i prestiti sono stati rifinanziati a tassi più convenienti.

Al tempo stesso, durante la pandemia i consumi erano limitati, pertanto, i tassi di risparmio delle famiglie sono aumentati di parecchio. Al loro picco, i risparmi dei consumatori statunitensi ammontavano al 30% dei redditi netti, un numero superiore a oltre tre volte quanto osservato nei tre anni precedenti la pandemia. Gli economisti fanno riferimento a questa differenza tra i risparmi accumulati durante la pandemia e quelli, teorici, che sarebbero stati osservati in base al trend di lungo periodo dei risparmi con il termine di «risparmi in eccesso».

La riduzione dei risparmi delle famiglie subito dopo la pandemia ha prodotto un rapido recupero dell'economia, evidente nelle sue prime fasi nei beni di consumo e che successivamente si è trasferito, e lo sta facendo tuttora, nel settore dei servizi, molto più colpito dallo scoppio della pandemia. Tale dinamica ha contribuito almeno in parte all'aumento dell'inflazione che ancora oggi sta pesando sui bilanci delle famiglie.

Per prevedere quanto possa ancora perdurare l'impatto di tali risparmi in eccesso sui consumi, gli economisti stanno tentando di stimare quanti di questi risparmi in eccesso siano effettivamente avanzati. Sfortunatamente le loro stime sono molto variabili. Questa variabilità dipende soprattutto dalle assunzioni sul tasso di risparmio storico: più basso risulta quest'ultimo, maggiore sono i risparmi in eccesso e viceversa (Figura 2 e Figura 11). Alcuni analisti stimano che questi risparmi in eccesso siano già esauriti, altri indicano invece che le famiglie statunitensi abbiano ancora a disposizione oltre un USD 1 trillione sui propri conti correnti.

Noi crediamo sia lecito ipotizzare che da qui in avanti il supporto derivante da questi risparmi aggiuntivi sia destinato a venire meno. Di conseguenza, assumeranno maggior rilevanza altri fattori quali il mercato del lavoro e la dinamica dei tassi di interesse.

L'importanza della variazione nei tassi di interesse è legata al fatto che i consumatori che hanno esaurito i propri risparmi in eccesso attingano ad altre risorse finanziarie, tra cui i prestiti (incluse le carte di credito), per finanziare i consumi. Questi consumatori, dopo le manovre della Fed, stanno pagando tassi di interesse elevati e sono soggetti a degli standard creditizi stringenti. Questi fattori lasciano intendere minori consumi nel medio termine, soprattutto se si tiene in considerazione la fine della moratoria sui prestiti studenteschi.

Ciò nonostante, nel complesso, la famiglie statunitensi dispongono ancora di buoni bilanci ed evidenziano pochi segnali a supporto di un'imminente difficoltà. I consumatori in ritardo sui pagamenti dei propri debiti sono ancora pochi e al di sotto dei livelli pre-pandemia. Questo fenomeno è vero soprattutto sui mutui. Tuttavia, di recente si è registrato un modesto incremento dei pagamenti in ritardo sulle carte di credito e per i finanziamenti per l'acquisto di auto.

Una ragione sottostante la buona situazione dei consumatori riguarda la crescita dei redditi reali che sta recuperando forza. A novembre, i redditi reali segnavano un incremento del 4% rispetto all'anno precedente e i dati più recenti lo hanno confermato.

Stando all'ultima indagine condotta dall'Università del Michigan, l'indice di fiducia dei consumatori americani è cresciuto da 69,7 a dicembre a 78,8 a gennaio grazie ad un calo dell'inflazione, raggiungendo così il livello più alto da luglio 2021. A novembre, la spesa reale (ossia corretta per l'inflazione) è cresciuta di quasi il 3%. I dati nominali di dicembre, che sono già disponibili, non hanno evidenziato alcun rallentamento. Il fatto che i prezzi dell'immobiliare in molte regioni degli Stati Uniti abbiano raggiunto i minimi, e in alcuni casi si stiano addirittura muovendo al rialzo, unito a dei nuovi massimi sul mercato azionario sono senza dubbio fattori positivi per lo stato di salute dell'economia. Entrambe le dinamiche, infatti, hanno assicurato un ritorno alla crescita della ricchezza delle famiglie.

Nell'ultimo trimestre del 2023 l'economia statunitense è cresciuta ad un tasso annualizzato del 3,3%. Tra gli elementi che hanno contribuito a questo numero vi è stato senza dubbio l'aumento della spesa per consumi il cui tasso di crescita annualizzato si è attestato al 2,8%. Il trend positivo di crescita dei redditi reali dovrebbe proseguire anche nel 2024 secondo le previsioni degli analisti, i quali stimano un ulteriore aumento del 3%. Dal nostro punto di vista ci sembra un numero ragionevole. Infine, sebbene prevediamo che il mercato del lavoro dia segnali di allentamento a seguito della politica monetaria restrittiva, non ci aspettiamo un rapido incremento della disoccupazione.

Le conseguenze negative degli aumenti dei tassi di interesse sul mercato del lavoro, che hanno diminuito la domanda di lavoro delle aziende, si è riflesso nel rapporto tra il numero di posizioni vacanti e il numero di coloro che sono in cerca di lavoro. Durante l'estate del 2022 vi erano due posizioni vacanti per ogni disoccupato, ma oggi tale rapporto è sceso a 1,4, poco sopra il dato antecedente la pandemia (1,2).

Questo processo di normalizzazione è destinato a proseguire anche nel 2024 e a nostro giudizio la disoccupazione registrerà un incremento, anche se modesto. Le aziende, infatti, cominceranno bloccare la pubblicazione di nuovi posti di lavoro e a licenziare personale. Il tasso di disoccupazione potrebbe salire dal minimo del 3,7% su cui staziona ora.

Tuttavia, i fattori strutturali tra cui la mancanza di lavoratori qualificati, causata in parte dall'uscita dal mondo del lavoro dei «baby boomers», dovrebbero assicurare una crescita dei salari robusta nonostante la salita del tasso di disoccupazione. Con l'inflazione destinata a calare, la crescita dei salari reali rimarrà positiva.



Nel complesso, gli elementi finora riportati dipingono un quadro contrastante per i consumi statunitensi. L'ammontare di risparmi in diminuzione e i tassi di interesse elevati sono fattori negativi – soprattutto per i consumatori appartenenti alle classi meno abbienti. Al tempo stesso, tuttavia, il contesto strutturale di fondo del mercato del lavoro dovrebbe essere positivo e permettere una crescita moderata dei salari reali. L'assenza di segnali di debolezza nel mercato del lavoro tipici dell'andamento del ciclo economico ci permette di concludere che vediamo più luci che ombre e ci attendiamo che i consumi negli Stati Uniti rimangano buoni e supportino l'economia.

Crediamo che la medesima tesi sia valida per l'Eurozona, dove il mercato del lavoro finora ha sorpreso tutte le aspettative.

Grazie alle dinamiche strutturali sottostanti, il tasso di disoccupazione a novembre 2023 è sceso ad un nuovo minimo storico del 6,4% nonostante l'attività economica sia risultata stagnante. Un fattore esplicativo di questa dinamica in apparenza contrastante è riconducibile al fatto che la debolezza dell'economia dell'Eurozona è dipesa soprattutto dalla fragilità del settore manifatturiero. Quello dei servizi, che richiede maggior utilizzo di manodopera, è stato più resiliente, pertanto l'impatto sull'occupazione complessiva è stato modesto.

Nonostante la proporzione di posti vacanti sia scesa leggermente di recente, questa si attesta ancora ad un massimo storico del 2,9%. Di conseguenza prevediamo che la crescita dei salari dell'Eurozona per la prima volta dalla pandemia superi il tasso di inflazione nel corso del 2024. Alcuni segnali sono già visibili: in Germania e in Spagna la crescita reali dei salari è positiva.

Questo elemento dovrebbe supportare i consumi, i quali hanno ancora spazio per crescere. In molti Paesi dell'Area Euro le vendite al dettaglio «reali» – ossia corrette per l'inflazione – si trovano ancora al di sotto dei livelli del 2019. Inoltre, la discesa dell'inflazione sta avendo un impatto positivo sulla fiducia dei consumatori che, al tempo stesso, continua ad essere appesantita dal contesto macroeconomico poco brillante e degli standard creditizi elevati. Ma questi ultimi due elementi dovrebbero migliorare nel corso dell'anno. Il contesto tutto sommato favorevole del mercato del lavoro è evidente anche in Eurozona: la percezione dei cittadini relativa al rischio di perdere il lavoro nel breve termine è valutata come «moderata». Queste aspettative giocano un ruolo importante nei consumi, specialmente quando si tratta di acquisti importanti.

Ci attendiamo che il tasso di disoccupazione salga al 6,5% nel 2024. L'andamento dei salari è una variabile importante per le decisioni di politica monetaria della BCE, secondo cui un eccessivo aumento delle pressioni salariali potrebbe innescare effetti indiretti sull'inflazione causandone una nuova risalita. Se così fosse, le aspettative sui tagli dei tassi della BCE dovrebbero essere riviste più in là nel tempo.

La ripresa dei consumi, pertanto, potrebbe essere inizialmente debole per poi accelerare nel corso del 2024 quando l'inflazione sarà scesa ulteriormente, la crescita dei salari reali si rifletterà sulle spese, la BCE comincerà a tagliare i tassi di interesse e le aspettative di crescita diventeranno più chiare. Le nostre previsioni si muovono esattamente in questa direzione.

Buona parte delle nostre aspettative di crescita economica dipendono dall'Asia. Dopo una forte ripresa nella prima metà del 2023, l'economia cinese ha registrato una crescita del 5,2% nell'ultimo trimestre dell'anno. Il mercato immobiliare residenziale è stato un chiaro elemento di rallentamento alla crescita nell'ultimo trimestre dell'anno passato e lo sarà anche nel medio termine pesando sul sentiment. Molti cinesi investono i propri risparmi nel settore immobiliare e il calo dei prezzi degli immobili indebolisce la posizione finanziaria di molte famiglie.

Non sorprende, di conseguenza, che le famiglie cinesi stiano consumando poco. I tassi di inflazione confermano il quadro, con l'indice dei prezzi al consumo di dicembre sceso dello 0,3%.

Ma il governo ha risposto con ulteriori misure di supporto. Oltre alla riduzione dei coefficienti di riserva per le banche introdotta dalla banca centrale cinese, il governo ha varato specifiche misure per supportare il mercato immobiliare residenziale.

Se questo dovesse muoversi in maniera favorevole, la fiducia dei consumatori ritornerà. Anche il miglioramento nelle dinamiche di spesa che prevediamo per gli Stati Uniti e per l'Eurozona dovrebbe essere di supporto all'economia cinese. La domanda estera di manufatti elettronici dovrebbe incrementare, andando a beneficio delle società locali che producono i semiconduttori. Un fenomeno che a sua volta dovrebbe stimolare i consumi interni.

Anche se la Cina sta ancora affrontando parecchie difficoltà, l'Asia rappresenta il motore della crescita globale. Oltre alla Cina, l'India, secondo le nostre previsioni, dovrebbe crescere ad un ritmo superiore al 6% nei prossimi anni e l'Indonesia intorno al 5%. Il benessere delle famiglie asiatiche sta migliorando e dovrebbe portare ad una maggiore domanda di beni di consumo nel corso degli anni futuri.

03 Beni di prima necessità: poco convincenti

Per il settore dei beni di consumo di prima necessità, il 2023 è stato un anno difficile. All'interno dell'indice S&P 500, i titoli appartenenti al settore hanno a malapena superato la soglia dello 0% grazie ai dividendi. In dollari, l'indice settoriale ha registrato una perdita del 2% in termini di prezzo; con i dividendi è arrivato ad un misero guadagno dello 0,5%. In Europa ha fatto addirittura peggio: l'indice dei beni di prima necessità all'interno dello STOXX 600 ha perso il 4,5% senza dividendi e l'1,5% includendo anche quest'ultimi (rendimenti in euro).

Il settore ha sottoperformato, anche se ha goduto della sua tradizionale caratteristica difensiva e ha aumentato i propri utili nonostante il rallentamento della crescita globale. Negli Stati Uniti, il settore dovrebbe aver registrato una crescita degli utili per azione (EPS) superiore alla media del 2%, mentre in Europa gli analisti prevedono una crescita degli EPS minima rispetto al 2022, inferiore all'1%.

La sottoperformance, a nostro giudizio, è attribuibile a diversi fattori. Tuttavia, il principale elemento è stato l'aumento dei tassi di interesse nei mercati dei capitali che ha reso le obbligazioni una valida alternativa ai mercati azionari.



Molti investitori che negli anni passati avevano investito nei titoli del settore dei beni di prima necessità a causa dei tassi di interesse negativi che di fatto avevano annullato le opportunità sul mercato obbligazionario – le azioni appartenenti a questo settore, infatti, pagano solitamente dei dividendi e hanno minor volatilità nei propri prezzi – hanno approfittato del movimento al rialzo dei rendimenti globali per rientrare nel mercato obbligazionario. Negli ultimi anni questa dinamica si è riflessa in un andamento piuttosto sincronizzato tra la performance del settore e i prezzi delle obbligazioni governative (Figura 8).

Nonostante alcuni operatori continueranno ad investire nei titoli del settore, in scia ad un rallentamento della crescita economica, crediamo che i tassi di interesse continueranno a rappresentare un vento contrario per tali titoli. Questo perché prevediamo che i rendimenti obbligazionari rimarranno elevati anche nel 2024 rappresentando una valida alternativa per gli investitori alla ricerca di flussi di cassa.

Un ulteriore fattore che potrebbe frenare i corsi azionari del settore è l'attuale dibattito sul possibile impatto dei nuovi farmaci anti-obesità sulla domanda dei vari beni di prima necessità. Alcuni esperti, infatti, prevedono conseguenze significative nel lungo termine. Sebbene riteniamo che l'impatto di questi farmaci sia probabilmente limitato, quanto meno nel breve periodo vista la diffusione ancora limitata, gli operatori di mercato potrebbero già iniziare a richiedere un premio al rischio più elevato per i titoli delle società che producono alimenti e bevande, i quali costituiscono una parte importante del settore dei beni di prima necessità. I nostri analisti hanno condotto una ricerca sull'impatto di questi farmaci sul comportamento dei consumatori statunitensi e sulla base delle risultanze sono stati in grado di individuare le prime indicazioni in merito a quali prodotti alimentari potrebbero essere soggetti a cambiamenti (Figura 5).

Tuttavia, il calo dell'inflazione che prevediamo, che dovrebbe avere un impatto positivo sui consumi nel loro complesso, per il settore dei beni di prima necessità non porterà soltanto benefici. Infatti, è probabile che per le aziende diventi sempre più difficile trasferire i costi sui clienti rispetto a quanto fatto negli anni passati quando i prezzi aumentavano quasi ovunque e i consumatori erano complessivamente meno sensibili ai prezzi. Questo effetto è osservabile, ad esempio, nel settore alimentare dove il tasso di inflazione sta già scendendo rapidamente e addirittura in alcuni Paesi è già negativo rispetto all'anno precedente, per cui i prezzi si trovano su livelli più bassi rispetto all'anno scorso.

Gli analisti, per le società del settore, prevedono un aumento degli utili per azione del 5-6% sia negli Stati Uniti che in Europa. Sebbene si tratti di un tasso di crescita florido, non crediamo che questo possa innescare un rally nei titoli azionari. Al contrario, è probabile che gli investitori preferiscano investire nelle azioni di società che hanno dimostrato di saper realizzare buoni utili anche in un contesto macroeconomico caratterizzato da bassa crescita come quello che prevediamo. Queste aziende possono essere trovate, ad esempio, tra i titoli del settore dei beni discrezionali, oggetto di analisi del prossimo paragrafo.

In conclusione, per i titoli del settore dei beni di prima necessità vediamo un rialzo limitato, nonostante le valutazioni siano al di sotto delle medie storiche in Europa e negli Stati Uniti. Sulla base degli utili attesi per i prossimi 12

mesi, in Europa il settore scambia in media ad un rapporto tra prezzo e utili (P/E) di 16,3x, il 14% inferiore rispetto alla media degli ultimi 10 anni, mentre negli Stati Uniti tale metrica valutativa si attesta a 19x, soltanto il 3% al di sotto della media degli ultimi 10 anni. Negli Stati Uniti, la valutazione relativamente elevata dipende dal sotto-settore dei generi alimentari che al momento scambia ad un P/E di 23,1x (20% al di sopra della relativa media decennale).

04 Beni di consumo discrezionali: buone prospettive

A differenza dei beni di prima necessità, il settore dei beni di consumo discrezionali ha registrato una performance decisamente migliore nel corso del 2023. I relativi titoli dell'indice europeo STOXX 600 e di quello statunitense S&P 500 statunitense l'anno scorso hanno ottenuto rendimenti rispettivamente del 22% e del 38%, superando il mercato generale del 5% e del 4%. Riteniamo che la forza del settore possa continuare anche nel 2024. In primo luogo, i fattori sopra elencati sono elementi costruttivi: calo dell'inflazione, mercato del lavoro solido e incrementi dei salari reali.

In secondo luogo, il settore dei beni di consumo discrezionali risente meno dell'aumento dei tassi di interesse. Da un lato, questa minore sensibilità è legata al fatto che questi titoli non presentano quei tratti tipicamente difensivi e a dividendo, pertanto hanno visto meno deflussi a favore delle obbligazioni durante la fase di bassi tassi di interesse. In aggiunta, molte società del settore sono altamente redditizie e dispongono di elevata liquidità, per cui l'aumento dei tassi d'interesse ha un impatto relativamente limitato su di esse.

Da un punto di vista storico, le valutazioni del settore sia per l'indice STOXX 600 che per l'indice S&P 500 sono sostanzialmente in linea con le loro medie decennali, con rapporti P/E, sulla base degli utili attesi nei prossimi 12 mesi, rispettivamente di 13x e 25x. Sebbene quest'ultimo valore per l'S&P 500 possa sembrare elevato, le società statunitensi dei beni di consumo discrezionali sono fortemente orientate al settore tecnologico e all'intelligenza artificiale, il che dovrebbe portare a una robusta crescita degli utili nel lungo periodo.

In Europa, invece, il settore offre un'opportunità di investimento più equilibrata. Il settore, infatti, è dominato per il 50% da società operanti nel segmento dei beni di lusso, un mercato in crescita e ad elevata marginalità. Questo segmento ha un'esposizione significativa al mercato cinese, che ha registrato una forte crescita nell'ultimo decennio ma che ultimamente ha visto un periodo di difficoltà. Tuttavia, in prospettiva, i dati più recenti provenienti dalla Cina hanno mostrato che la domanda di articoli di lusso è in netta ripresa. Le vendite di tali prodotti nella Cina continentale sono aumentate di circa il 12% nel 2023, superando i 50 miliardi di euro. Sebbene si tratti di un 15% in meno rispetto al 2021, è probabile che la crescita continui nei prossimi anni. Entro il 2030, la quota cinese del mercato globale dei beni di lusso dovrebbe passare dall'attuale 16% circa a oltre il 20%. Questa dinamica di lungo termine dovrebbe sostenere le azioni dei produttori europei dei beni di lusso. Il resto del settore è composto prevalentemente da società automobilistiche (20%), anche se non mancano società di vendita al dettaglio, dei media e dei viaggi e tempo libero.



Secondo le stime degli analisti, quest'anno gli utili del settore dei beni di consumo discrezionali dovrebbero aumentare del 3% in Europa e del 12% negli Stati Uniti, mentre per l'anno prossimo la crescita attesa è rispettivamente del 10% e del 17%. Se l'economia globale e i consumatori dovessero dimostrarsi ancora resilienti le cifre potrebbero addirittura essere riviste al rialzo.

Per gli investitori che desiderano beneficiare delle prospettive del settore dei consumi, consigliamo quindi di privilegiare quello dei consumi discrezionali rispetto a quello dei beni di prima necessità. Le prospettive relativamente buone del settore dei consumi sono in linea con le nostre previsioni macroeconomiche, che prevedono un'accelerazione del momentum economico in Europa e negli Stati Uniti, soprattutto nella seconda metà dell'anno.

05 Conclusioni

La crescita del PIL negli Stati Uniti e in Europa dovrebbe registrare un rallentamento nei prossimi mesi, in virtù delle politiche monetarie adottate dalle Banche Centrali per far rientrare l'inflazione su livelli più contenuti. Tuttavia, vale comunque la pena guardare al settore dei consumi dal punto di vista di un investitore. Rispetto ad un tradizionale ciclo economico, oggi è possibile parlare di un'imminente ripresa dei consumi da parte delle famiglie. A causa di fattori demografici, infatti, è probabile che il mercato del lavoro si deteriori meno che in un normale ciclo economico. Le aziende si stanno astenendo dal licenziare personale in maniera significativa perché temono che, in un'eventuale fase di recupero, i dipendenti licenziati oggi saranno più difficili da trovare in futuro.

I consumatori, inoltre, hanno ancora un notevole livello di risparmi derivanti dalla pandemia. Questi risparmi erano e sono tuttora una delle ragioni per cui i tassi di crescita economica recentemente sono stati così elevati, soprattutto negli Stati Uniti.

In Europa, dove i redditi reali delle famiglie hanno inizialmente risentito parecchio dell'aumento dei prezzi dell'energia a seguito dell'invasione russa dell'Ucraina, ora si sta assistendo ad una evidente seppur lenta ripresa. A causa della maggiore diffusione dei contratti collettivi rispetto agli Stati Uniti, i salari in Europa stanno aumentando ma con un leggero ritardo rispetto alla dinamica d'oltreoceano. La situazione demografica del mercato del lavoro europeo è simile a quella degli Stati Uniti, pertanto, anche in Europa i redditi reali, e quindi i consumi delle famiglie, dovrebbero riprendersi nel corso dell'anno.

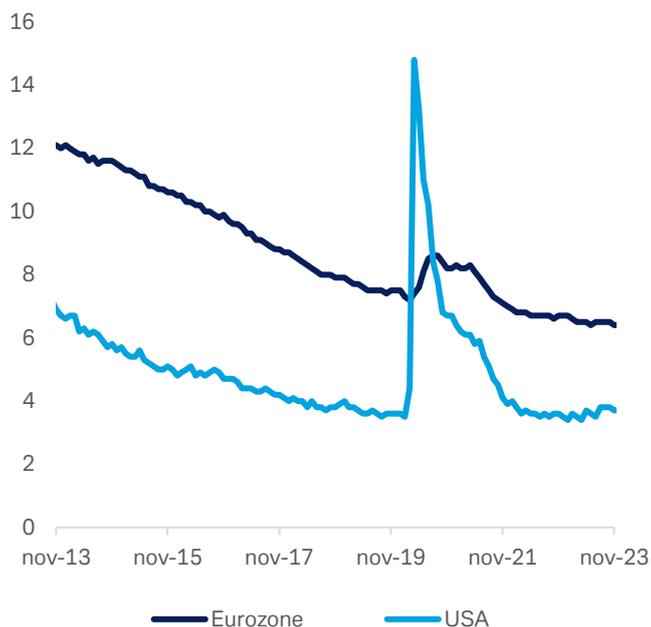
Infine, la crescita relativamente forte dell'Asia e l'aumento del benessere delle famiglie asiatiche dovrebbero avere un impatto positivo sul settore. I beni di lusso godono già di uno status importante in alcune parti dell'Asia ma con la diffusione della prosperità tra i Paesi dell'area anche il settore turistico dovrebbe essere in grado di cogliere i benefici di una classe media asiatica in rapido avanzamento.

Per concludere, vediamo interessanti opportunità di investimento sul mercato azionario, in particolare nel settore dei consumi discrezionali. Da un lato, le valutazioni basate sugli utili attesi per i prossimi 12 mesi sono in linea alle medie storiche per cui non giudichiamo il settore sopravvalutato.

Al tempo stesso, il settore offre un'esposizione ampia e diversificata: mentre i titoli statunitensi sono fortemente concentrati su temi interessanti per il lungo termine come l'intelligenza artificiale e la tecnologia, i titoli europei offrono un'opportunità soprattutto nel segmento dei beni di lusso ad elevata marginalità, nonché nei settori automobilistico e turistico. Con le Banche Centrali che dovrebbero iniziare a tagliare i tassi d'interesse a metà del 2024 e con il calo dell'inflazione e il conseguente stimolo sui redditi reali che le famiglie statunitensi ed europee sperimenteranno, è probabile che anche la spesa per consumi si riprenda. Le azioni del settore dei beni di consumo discrezionali dovrebbero beneficiare di questa dinamica.

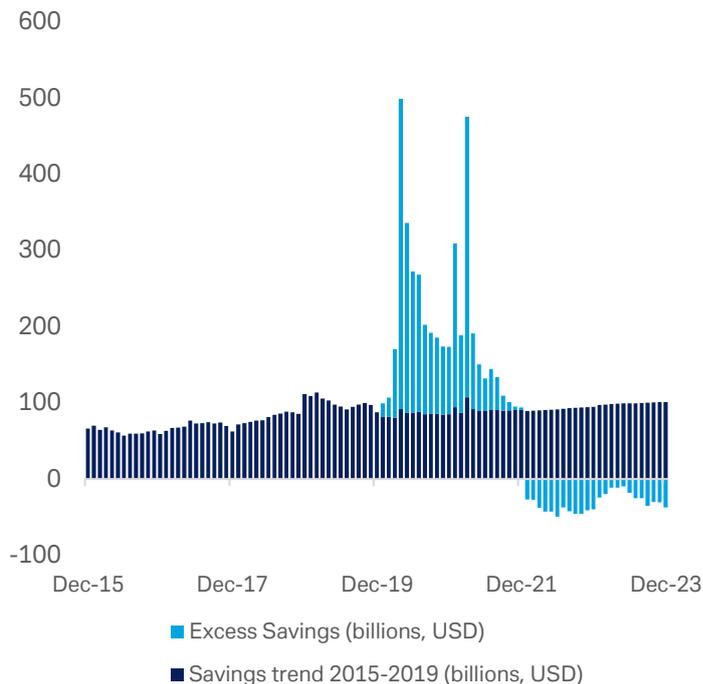


Figura 1: Tasso di disoccupazione in Europa e Stati Uniti



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 24 Gennaio 2024.

Figura 2: Dinamica dei risparmi negli Stati Uniti



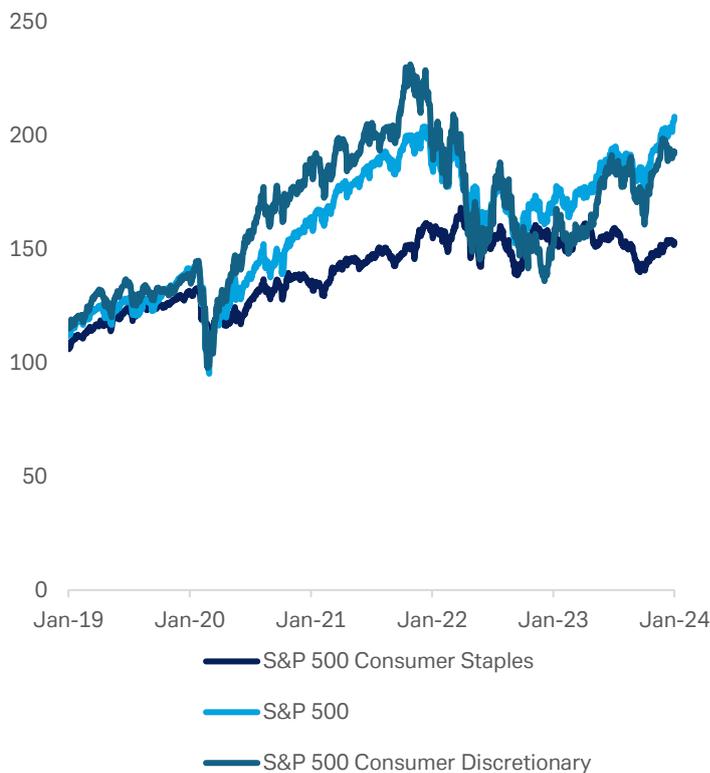
Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 24 Gennaio 2024.

Figura 3: Performance EUR Stoxx 600 e settori dei beni di consumo (ribasati al 24.01.19)



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 24 Gennaio 2024.

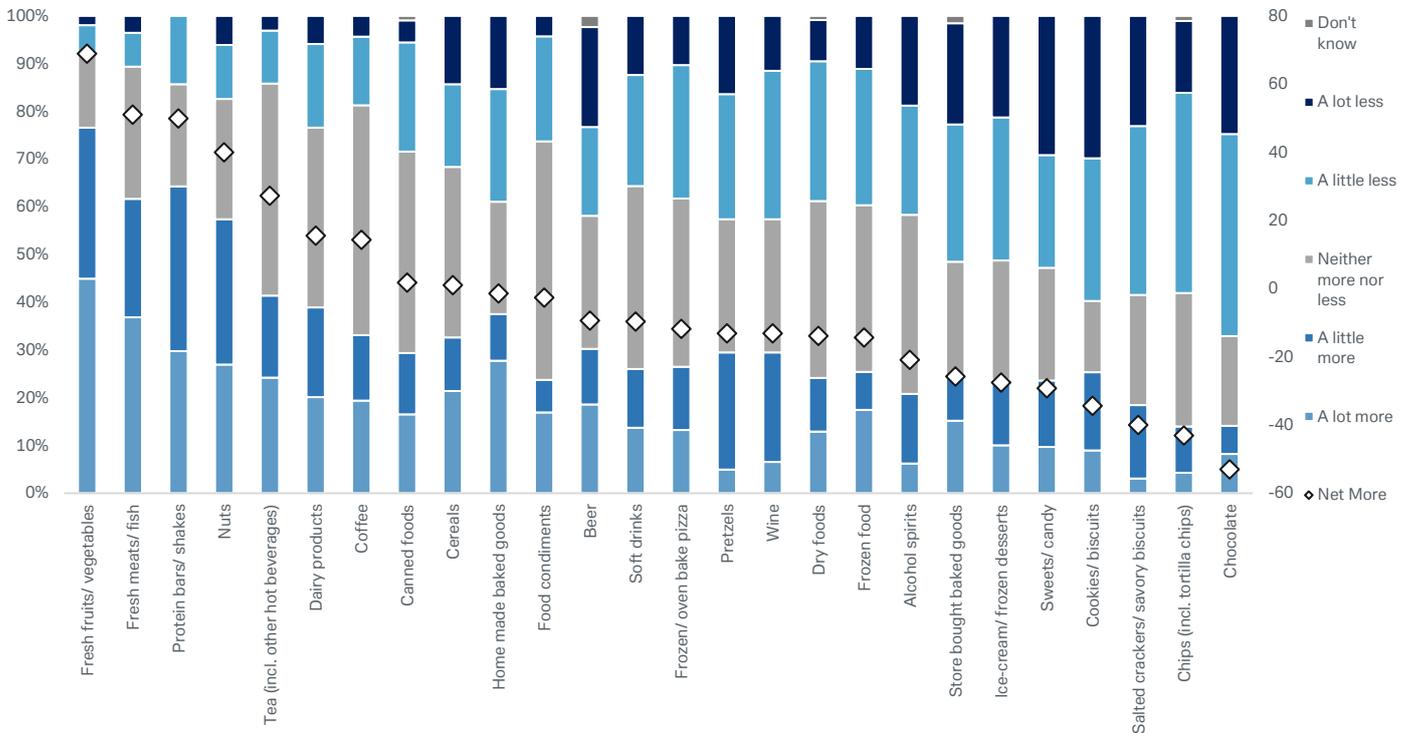
Figura 4: Performance USD S&P 500 e settori dei beni di consumo (ribasati al 24.01.19)



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 24 Gennaio 2024.

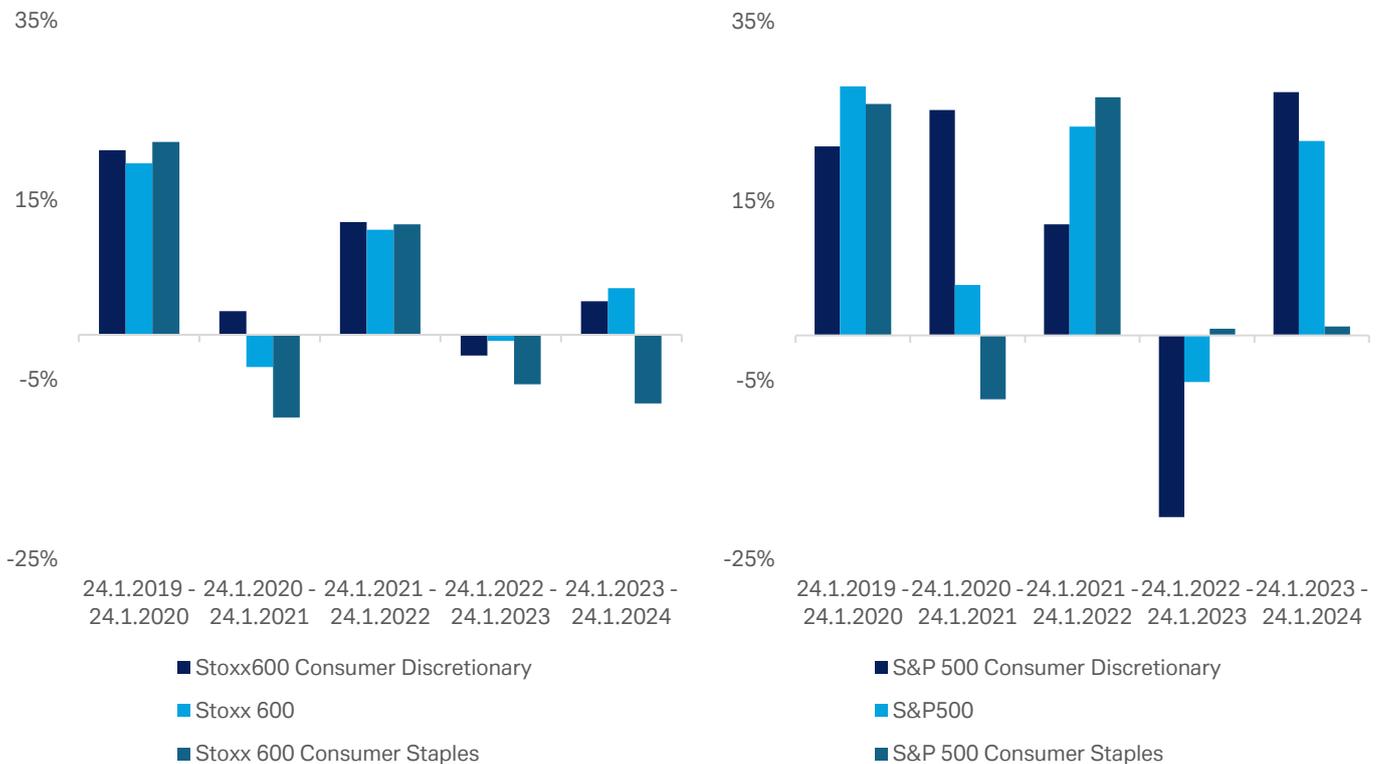


Figura 5: Risultati dell'indagine: Confronto prima dell'assunzione dei farmaci per la perdita di peso e con assunzione dei farmaci per la perdita di peso per gruppo di alimenti.



Fonte: Deutsche Bank AG. Dati a Gennaio 2024.

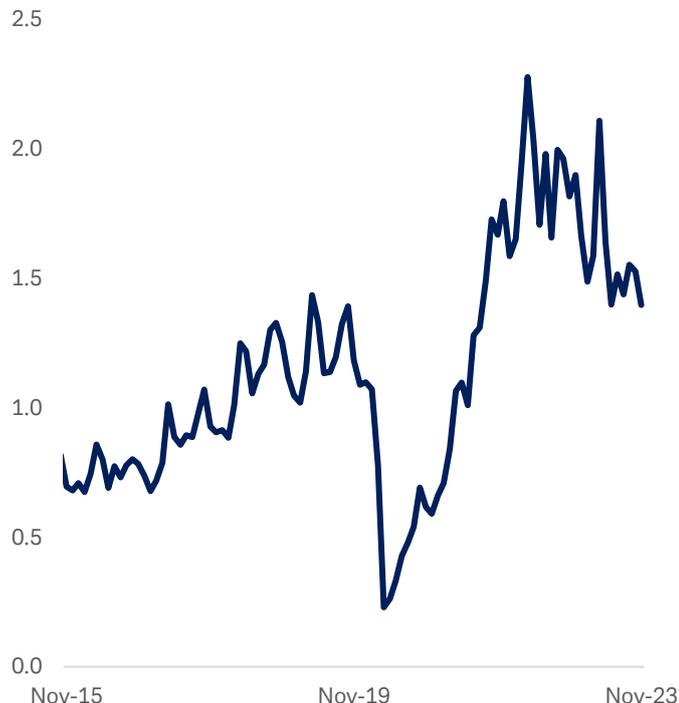
Figura 6: Performance rolling a 12 mesi di Stoxx Europe 600 e S&P 500 e relativi sotto-indici dei settori dei beni di consumo negli ultimi cinque anni.



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 24 Gennaio 2024.

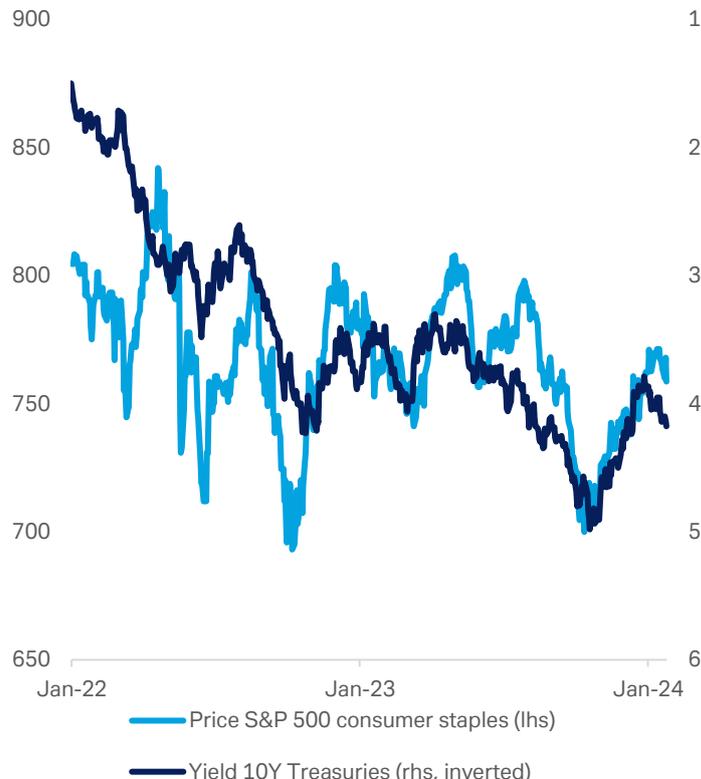


Figura 7: Numero di posizioni vacanti per ciascun disoccupato negli Stati Uniti



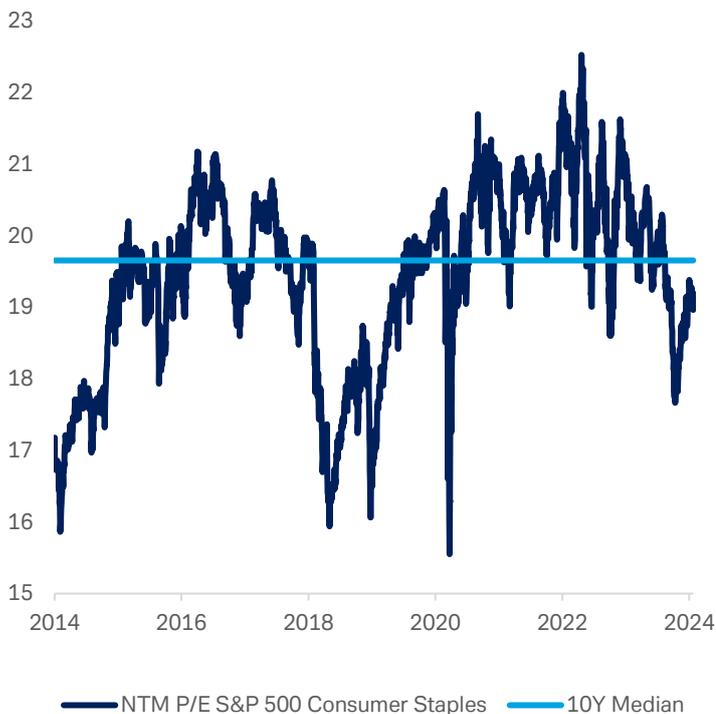
Fonte: U.S. Bureau of Labor Statistics, Deutsche Bank AG. Dati a Dicembre 2023.

Figura 8: Confronto tra le obbligazioni governative e i titoli dei beni di prima necessità



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 24 Gennaio 2024.

Figura 9: Valutazione storica dei beni di prima necessità all'interno dell'S&P 500



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 24 Gennaio 2024.

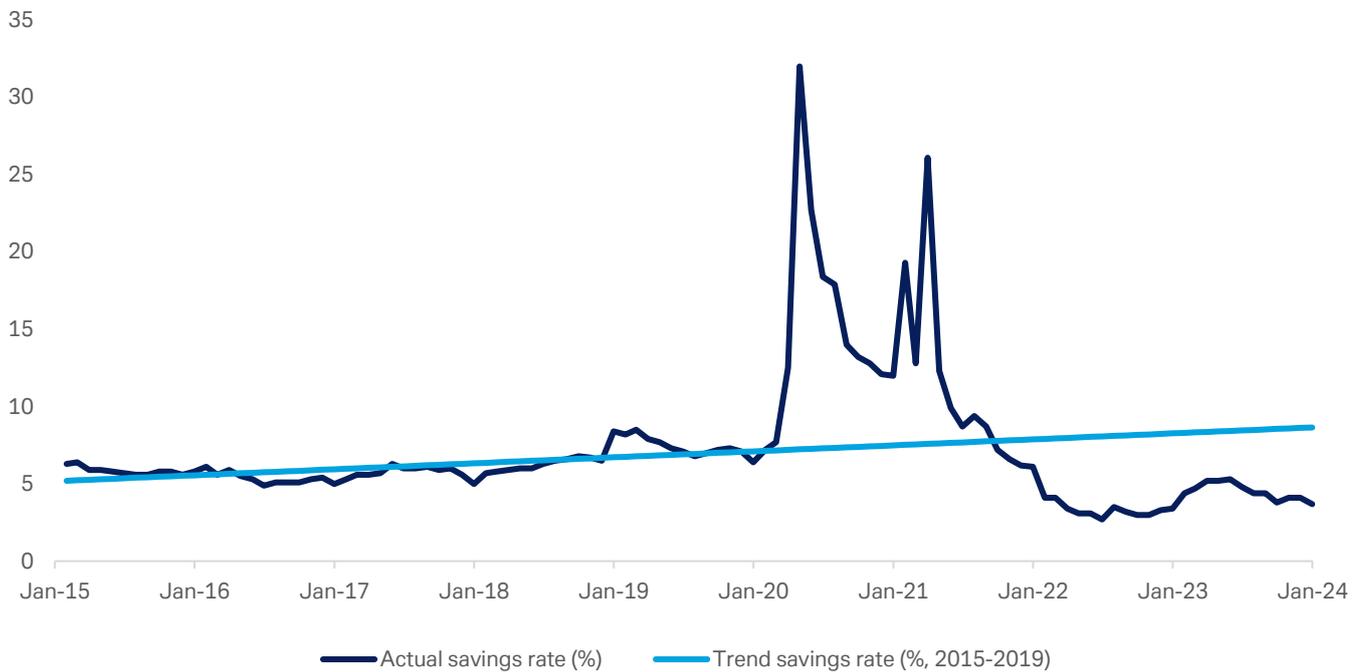
Figura 10: Valutazione storica dei beni di consumo discrezionali all'interno dell'S&P 500



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 24 Gennaio 2024.

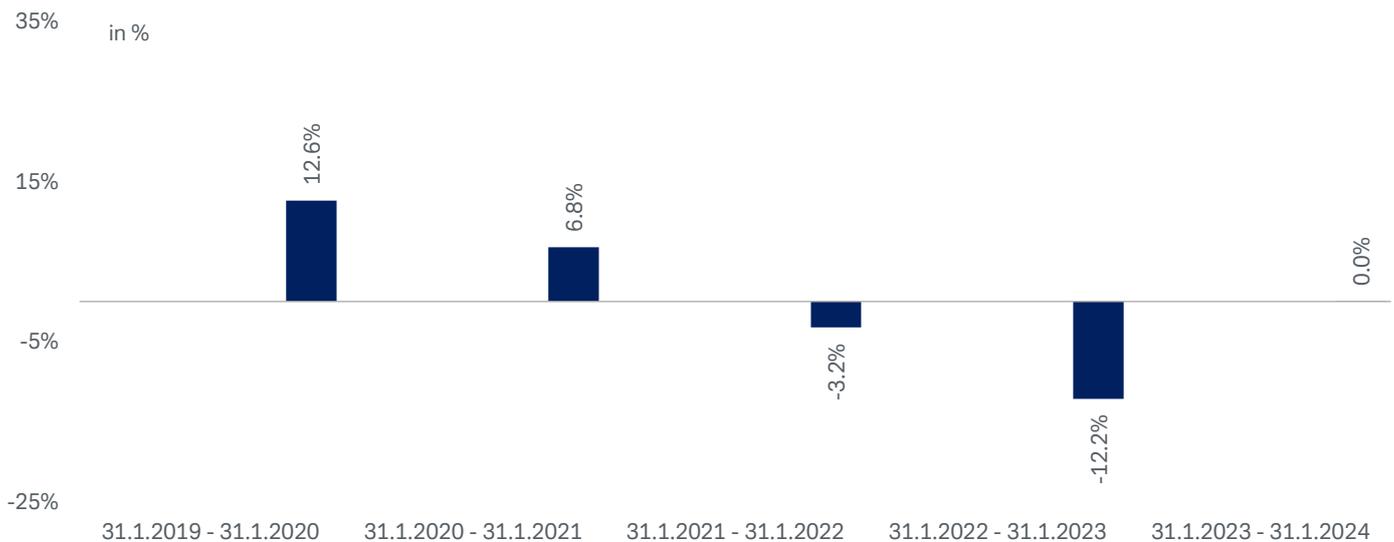


Figura 11: Tasso di risparmio negli Stati Uniti, in % del reddito disponibile



Fonte: Federal Reserve. Dati a Dicembre 2023.

Figura 12: Performance rolling a 12 mesi dei bond governativi americani con scadenza 10 anni negli ultimi cinque anni



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 31 Gennaio 2024.



Glossario

Le **azioni difensive** sono azioni che tendono ad offrire dei dividendi omogenei nel tempo e rendimenti costanti, indipendentemente dall'andamento del mercato azionario generale.

Le **azioni Growth** sono azioni le cui società tendono a realizzare una crescita degli utili e/o del fatturato superiore alla media.

La **Banca Centrale Europea (BCE)** è la banca centrale dell'Eurozona.

EUR è la sigla dell'euro, la valuta dell'Eurozona.

L'**Eurozona** è formata da 20 Stati membri dell'Unione Europea che hanno adottato l'euro come moneta comune e unica valuta legale.

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

L'**indice dei prezzi al consumo (CPI)** misura il prezzo di un paniere di prodotti e servizi basato sul consumo tipico di una famiglia.

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

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.

Il **prodotto interno lordo (PIL)** è il valore monetario di tutti i beni e servizi finiti prodotti all'interno dei confini di un Paese in un determinato periodo di tempo.

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

L'indice **Stoxx Europe 600** è un indice composto dalle 600 maggiori società dei 18 Paesi dell'Unione Europea.

USD è la sigla che identifica il dollaro statunitense.

L'**utile per azione (EPS)** è calcolato come l'utile netto di una società meno i dividendi delle azioni privilegiate, tutti divisi per il numero totale di azioni in circolazione.

La **volatilità** di uno strumento è una misura di rischio associata ad un investimento e misura il grado di variazione dell'andamento dei prezzi di un determinato asset finanziario. In genere, è misurata dalla deviazione standard dei rendimenti, su base logaritmica, dei prezzi dell'asset rispetto al suo valore medio.



Informazioni importanti

General

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, ma è da intendersi esclusivamente a scopo informativo. Le informazioni non sostituiscono la consulenza personalizzata in base alle circostanze individuali dell'investitore.

Tutti i contenuti presenti nella presente comunicazione devono essere letti nella loro interezza.

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 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, 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.

Se non diversamente indicato nel presente documento, tutte le opinioni riportate riflettono l'attuale valutazione di Deutsche Bank, che può cambiare in qualsiasi momento. 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 nel presente documento sono soggette a modifiche senza preavviso e si basano su una serie di ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi che, sebbene dal punto di vista attuale della Banca si basino su informazioni adeguate, potrebbero non rivelarsi valide o rivelarsi in futuro inaccurate o corrette e potrebbero differire dalle conclusioni espresse da altri dipartimenti di Deutsche Bank. Sebbene le informazioni contenute nel presente documento derivino da fonti che Deutsche Bank considera credibili e affidabili, Deutsche Bank non garantisce la completezza, la correttezza o l'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 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 professionista finanziario, se gli investimenti e le strategie descritti o forniti da Deutsche Bank siano appropriati alla luce delle esigenze dell'investitore, degli obiettivi, della situazione finanziaria, dei possibili rischi e benefici di tali decisioni di investimento. 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 AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita secondo le leggi della Repubblica Federale di Germania con sede a Francoforte sul Meno. È registrata presso il tribunale distrettuale ("Amtsgericht") di Francoforte sul Meno con il numero HRB 30 000 ed è autorizzata a svolgere attività

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.



Informazioni importanti

bancarie e a fornire servizi finanziari. Le autorità di vigilanza sono la Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Francoforte sul Meno, Germania (www.ecb.europa.eu) e dall'Autorità Federale Tedesca di Vigilanza Finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Grauehndorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Francoforte sul Meno (www.bafin.de), e dalla Banca Centrale Tedesca ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Francoforte sul Meno (www.bundesbank.de).

Il presente documento non è stato presentato, né rivisto o approvato da alcuna delle autorità di vigilanza sopra o sotto menzionate.

Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti

Il presente documento è strettamente privato e confidenziale e viene distribuito a un numero limitato di investitori; non deve essere fornito a persone diverse dal destinatario originale e non può essere riprodotto o utilizzato per altri scopi. Ricevendo questo documento, la persona o l'entità a cui è stato rilasciato comprende, riconosce e accetta che questo documento non è stato approvato dalla Banca Centrale degli EAU, dalla UAE Securities and Commodities Authority, dal Ministero dell'Economia degli EAU o da altre autorità degli EAU. Nessuna commercializzazione di prodotti o di servizi finanziari è stata o sarà effettuata all'interno degli Emirati Arabi Uniti e nessuna sottoscrizione di fondi, titoli, prodotti o servizi finanziari può essere o sarà effettuata all'interno degli Emirati Arabi Uniti. Il presente documento non costituisce un'offerta pubblica di titoli negli Emirati Arabi Uniti ai sensi della Legge sulle società commerciali, della Legge federale n. 2 del 2015 (e successive modifiche) o di altro tipo. Il presente documento può essere distribuito solo a "Investitori Professionali", secondo la definizione contenuta nel Rulebook on Financial Activities and Reconciliation Mechanism della UAE Securities and Commodities Authority (come di volta in volta modificato).

Per i residenti in Kuwait

Questo documento vi è stato inviato su vostra espressa richiesta. Questa presentazione non è destinata alla diffusione al pubblico in Kuwait. Le Interessenze non sono state autorizzate per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da qualsiasi altra agenzia governativa kuwaitiana competente. L'offerta delle Interessenze in Kuwait sulla base di un collocamento privato o di un'offerta pubblica è pertanto limitata ai sensi del Decreto Legge n. 31 del 1990 e dei relativi regolamenti attuativi (e successive modifiche) e della Legge n. 7 del 2010 e del relativo statuto (e successive modifiche). Nessuna offerta privata o pubblica delle Interessenze viene effettuata in Kuwait e nessun accordo relativo alla vendita delle Interessenze verrà conclusa in Kuwait. Non sono previste attività di marketing o di sollecitazione o di inducement per offrire o commercializzare le Interessenze in Kuwait.

Per i residenti del Regno dell'Arabia Saudita

Il presente documento non può essere distribuito nel Regno se non alle persone autorizzate dai Regolamenti sui fondi d'investimento emanati dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non si assume alcuna responsabilità per il contenuto del presente documento, non rilascia alcuna dichiarazione in merito alla sua accuratezza o completezza e declina espressamente qualsiasi responsabilità per eventuali perdite derivanti da, o sostenute facendo affidamento su, qualsiasi parte del presente documento. I potenziali sottoscrittori dei titoli dovrebbero condurre la propria due diligence sull'accuratezza di qualsiasi informazione relativa ai titoli. Se non si comprende il contenuto del presente documento, è necessario consultare un consulente finanziario autorizzato.

Per i residenti in Qatar

Il presente documento non è stato depositato presso o approvato da la Banca Centrale del Qatar, l'Autorità per i Mercati Finanziari del Qatar, l'Autorità di Regolamentazione del Centro Finanziario del Qatar o qualsiasi altro ente governativo o borsa valori del Qatar, da alcuna legge dello Stato del Qatar. Il presente documento non costituisce un'offerta al pubblico ed è rivolto esclusivamente alla controparte a cui è stato consegnato. Nessuna transazione sarà conclusa in Qatar e qualsiasi richiesta o domanda dovrà essere ricevuta, e le assegnazioni effettuate, al di fuori del Qatar.

Per i residenti nel Regno del Bahrein

Il presente documento non costituisce un'offerta di vendita o di partecipazione di titoli, derivati o fondi commercializzati in Bahrain ai sensi dei regolamenti dell'Agenzia Monetaria del Bahrain. Tutte le richieste di investimento devono essere ricevute e le eventuali assegnazioni devono essere effettuate, in ogni caso, al di fuori del Bahrein. Il presente documento è stato redatto a scopo informativo privato solo per gli investitori previsti, che saranno istituzioni. Nessun invito sarà rivolto al pubblico nel Regno del Bahrein e il presente documento non sarà emesso, trasmesso o reso disponibile al pubblico in generale. La Banca Centrale (CBB) non ha esaminato né approvato il presente documento o la commercializzazione di tali titoli, derivati o fondi nel Regno del Bahrein.

Per i residenti in Sudafrica

Il presente documento non costituisce o fa parte di alcuna offerta, sollecitazione o promozione in Sudafrica. Il presente documento non è stato depositato, esaminato o approvato dalla South African Reserve Bank, dalla Financial Sector Conduct Authority o da qualsiasi altro ente governativo o borsa valori sudafricano pertinente o ai sensi di qualsiasi legge della Repubblica del Sudafrica.

Per i residenti in 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 ad 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 è inoltre supervisionata in Belgio dall'Autorità per i servizi e i mercati finanziari ("FSMA", www.fsma.be). La filiale ha la sede legale in Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruxelles ed è registrata con il numero IVA BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruxelles. Altri dettagli sono disponibili su richiesta o possono essere trovati sul sito www.deutschebank.be.

Per i residenti nel Regno Unito

Questo documento è considerato promozione finanziaria come definito nella Sezione 21 del Financial Services and Markets Act 2000 ed è approvato e comunicato all'utente da DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited è membro del gruppo Deutsche Bank ed è registrata in Inghilterra e Galles con il numero societario 315841 con sede legale: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. Il numero di registrazione per i servizi finanziari della DB UK Bank Limited è 140848.

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

Per i residenti a Hong Kong

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.

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.

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.



Informazioni importanti

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.

Per i residenti a 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.

Per i residenti negli Stati Uniti d'America

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.

Per i residenti in 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. 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. La performance passata o simulata non è un indicatore affidabile della performance futura.

Per i residenti in 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.

Per i residenti in 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. Ha sede legale in Piazza del Calendario 3 - 20126 Milano (Italia) ed è iscritta alla Camera di Commercio di Milano, partita IVA e codice fiscale 001340740156, aderisce al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, iscritta all'Albo delle Banche e fa capo al Gruppo Bancario Deutsche Bank, iscritto all'albo dei Gruppi Bancari ai sensi del Decreto Legislativo 1 settembre 1993 n. 385 ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Deutsche Bank AG, Francoforte sul Meno (Germania).

Per i residenti in Lussemburgo

Il presente documento è distribuito in Lussemburgo da Deutsche Bank Luxembourg S.A., una banca costituita secondo le leggi del Granducato di Lussemburgo sotto forma di società per azioni (Société Anonyme), soggetta alla vigilanza e al controllo della Banca Centrale Europea ("BCE") e della Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF"). La sua sede legale è situata al 2, boulevard Konrad Adenauer, 1115 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo ed è iscritta al Registre de Commerce et des Sociétés ("RCS") del Lussemburgo con il numero B 9.164.

Per i residenti in Spagna

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal 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 Unipersonal 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. Registrata 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 Unipersonal.

Per i residenti in 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.

Per i residenti in 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. Deutsche Bank AG filiale di Vienna è anche soggetta all'Autorità austriaca per la vigilanza sui mercati finanziari (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Vienna. Il presente documento non è stato presentato né approvato da alcuna delle autorità di vigilanza menzionate in precedenza.

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.



Informazioni importanti

Per i residenti nei 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.

Per i residenti in Francia

Deutsche Bank AG è un istituto di credito autorizzato, soggetto alla supervisione generale della Banca Centrale Europea e della 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 (Autorité de Contrôle Prudentiel de Résolution, "ACPR") e l'Autorità dei mercati finanziari (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") in Francia.

È vietata la riproduzione, la rappresentazione, la distribuzione o la redistribuzione, totale o parziale, del contenuto del presente documento su qualsiasi supporto o con qualsiasi procedimento, nonché la vendita, la rivendita, la ritrasmissione o la messa a disposizione di terzi in qualsiasi modo. Questo documento non può essere riprodotto o distribuito senza il nostro permesso scritto.

© 2024 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.