



CIO Viewpoint

16 Novembre 2023

Autore:
Christian Nolting
CIO Private Bank



Quadro macroeconomico

Breve termine

L'**economia statunitense** si è mantenuta solida, con una crescita annualizzata del PIL del 4,9% nel terzo trimestre del 2023. Pensiamo che possa crescere del 2,3% nel 2023. Nonostante il forte slancio economico, sono stati compiuti progressi nel riequilibrio del mercato del lavoro e nella riduzione dell'inflazione. Prevediamo un rallentamento nei prossimi trimestri, quando il deflusso dei risparmi in eccesso avrà effetto e le condizioni finanziarie più rigide si trasmetteranno gradualmente all'economia reale.

Il PIL dell'**Eurozona** si è ridotto di -0,1% nel terzo trimestre del 2023. L'inasprimento delle condizioni finanziarie sta pesando sull'attività economica in generale, in particolare sull'edilizia e sugli investimenti, mentre la debolezza della domanda esterna sta creando venti contrari per le industrie orientate all'esportazione. Riteniamo che la crescita del PIL nel 2023 sarà contenuta, pari allo 0,7%.

Dopo un forte rimbalzo nella prima metà dell'anno, la **Cina** ha registrato una robusta crescita del PIL a/a del 4,9% nel terzo trimestre del 2023. Il settore manifatturiero e gli investimenti infrastrutturali hanno beneficiato del sostegno della politica fiscale dal lato dell'offerta, mentre i consumi privati e le vendite al dettaglio hanno mantenuto una solida base. Tuttavia, la debolezza del mercato immobiliare rimane il principale freno alla crescita e al sentiment. Prevediamo una crescita del PIL del 5,2% per il 2023.

Dopo un primo semestre dinamico, la stima preliminare di crescita del PIL **giapponese** per il terzo trimestre del 2023 si è attestata al -0,5%. Tuttavia, l'economia dovrebbe evitare una recessione, poiché i tassi d'interesse reali profondamente negativi dovrebbero essere un buon supporto per i consumi e gli investimenti in futuro. Prevediamo una crescita del PIL nel 2023 del 2,1%.

L'inflazione negli Stati Uniti si è ulteriormente allentata, soprattutto grazie al calo dei costi energetici. Ultimamente, le pressioni sui prezzi degli alloggi hanno continuato a diminuire, contribuendo al calo dei tassi. Data la tenuta della domanda aggregata, per il 2023 prevediamo un'inflazione statunitense del 4,2% (media annua). Il tasso **Fed Funds** ha raggiunto il 5,25%-5,5%, un livello massimo che ci aspettiamo venga mantenuto fino alla metà del 2024.

Mentre i prezzi al consumo nell'Eurozona sono scesi costantemente, soprattutto a causa del calo dei prezzi dell'energia, le dinamiche dei prezzi sottostanti rimangono stabili. Ribadiamo la nostra previsione di inflazione al 5,7% per il 2023 e consideriamo l'attuale tasso di deposito della **BCE** al 4,0% come il valore massimo dell'attuale ciclo di rialzi, senza tagli in vista nei prossimi mesi (come la Fed).

La **Banca del Giappone** ha compiuto un passo significativo verso la normalizzazione della politica monetaria, modificando il controllo della curva e consentendo ai rendimenti dei JGB a 10 anni di superare potenzialmente l'1,0%. Ci aspettiamo che la BoJ rimanga in attesa almeno fino al primo trimestre del 2024 per non mettere a rischio la crescita del PIL nominale.

Outlook economico e di mercato

Lungo termine

Poiché le condizioni finanziarie restrittive continuano a pesare sul sentiment delle imprese e dei consumatori e i benefici derivanti dall'elevato risparmio in eccesso e dalla forte crescita dei salari si affievoliscono, prevediamo un rallentamento dell'economia **statunitense** nella prima metà del 2024, prima di una modesta ripresa nei trimestri successivi. Prevediamo una crescita del PIL dello 0,8% nel 2024.

L'anno prossimo l'attività economica dell'**Eurozona** dovrebbe rimanere contenuta. Tuttavia, l'aumento del reddito reale disponibile dovrebbe essere un fattore di stabilizzazione. Per il 2024 prevediamo una crescita modesta del PIL dello 0,7%.

In **Cina**, il sostegno delle politiche monetaria e fiscale, con una forte spinta alla crescita, dovrebbe fornire un contesto generalmente favorevole agli investimenti interni e all'occupazione. L'ulteriore riduzione del risparmio delle famiglie dovrebbe continuare a sostenere i consumi privati. Di conseguenza, prevediamo una crescita del PIL relativamente forte nel 2024, pari al 4,7%.

Per quanto riguarda il **Giappone**, prevediamo una crescita moderata, anche se superiore al potenziale, in quanto 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 per il 2024 una crescita del PIL dell'1,0%.

Il rallentamento dell'attività economica e l'indebolimento del mercato del lavoro dovrebbero contribuire a guidare il processo disinflazionistico negli Stati Uniti. Prevediamo quindi un rallentamento dell'inflazione CPI al 2,8% (media annua) nel 2024. In risposta al raffreddamento dell'economia e all'allentamento delle pressioni sui prezzi, è probabile che la **Fed** ricalibri il suo atteggiamento hawkish lasciando spazio ad un primo taglio dei tassi di 25 punti base, possibilmente nel giugno 2024, seguito da altri due tagli della stessa entità nel corso del terzo e quarto trimestre. Tuttavia, data la dipendenza dai dati della Fed, c'è un rischio significativo di meno di tre tagli nel 2024.

La crescita contenuta potrebbe contribuire a ridurre le pressioni sui prezzi nell'Eurozona. Tuttavia, l'aumento dei prezzi dell'energia, le pressioni sui prezzi e i bassi tassi di disoccupazione impediranno una decelerazione più rapida. Di conseguenza, vediamo l'inflazione ancora al 2,9% (media annua) per il 2024. Di conseguenza, la **BCE** manterrà i tassi di policy ai livelli attuali nel primo semestre del 2024, iniziando probabilmente il suo ciclo di allentamento con un taglio di 25 pb a giugno, forse seguito da altri due tagli prima della fine del 2024 - tuttavia, come nel caso della Fed, i dati negativi potrebbero ridurre il numero di tagli.

In Giappone, l'estensione dei sussidi energetici dovrebbe avvicinare l'inflazione all'obiettivo del 2% della **BoJ** nel corso dell'anno. Prevediamo un'inflazione nominale del 2,3% nel 2024 e prevediamo che la BoJ porrà fine alla sua politica di tassi negativi e aumenterà il tasso di finanziamento principale allo 0,0% intorno ad aprile 2024, probabilmente seguito da un altro aumento di 25 pb successivamente durante l'anno.



Obbligazionario

Breve termine

Sebbene l'economia globale possa indebolirsi frazionalmente nel breve termine, si prevede che l'inflazione rimanga persistente in molte economie e che si mantenga al di sopra degli obiettivi delle Banche Centrali a causa di una serie di fattori, come il perdurare di mercati del lavoro rigidi. Pertanto, riteniamo improbabile che i rendimenti dei [Treasury statunitensi](#) a lungo termine scendano in modo significativo. In Europa si prevede che i [Bund](#) si mantengano sui livelli attuali, ma che scendano nella parte breve della curva.

L'indebolimento della crescita nel breve termine e l'inasprimento delle condizioni del credito limiteranno probabilmente il potenziale di compressione degli spread nel credito [IG](#) in USD e in EUR derivante dalla forte domanda di rendimenti interessanti, lunga duration e qualità elevata del credito. Per contro, entrambi i mercati [HY](#) potrebbero subire maggiori contraccolpi, in quanto il rallentamento della crescita indebolisce i fondamentali del credito e fa salire i tassi di default.

I [titoli sovrani EM](#) dovrebbero rimanere stabili, grazie alle solide prospettive di crescita di molti mercati emergenti, anche se le condizioni macroeconomiche di mercati importanti come gli Stati Uniti, la Cina e l'Eurozona potrebbero avere un impatto negativo. Gli [spread del credito societario EM](#) dovrebbero comportarsi in modo simile, date le prevalenti incertezze globali.



Azionario

Breve termine

Dopo aver visto un movimento rasente la correzione alla fine di ottobre, i principali indici azionari sono rimbalzati rapidamente nelle ultime settimane. L'MSCI World, il TOPIX, l'S&P 500 e il Nasdaq 100 si stanno avvicinando ai massimi storici. Il rimbalzo è coinciso con un calo dei rendimenti dei titoli di Stato USA e in Europa, spinto dalle dichiarazioni dovish delle Banche Centrali e dalla pubblicazione di dati macroeconomici che indicano un potenziale soft landing dell'economia globale.

Nel breve termine, i mercati azionari rimarranno probabilmente fortemente influenzati dagli sviluppi dei mercati obbligazionari. In generale, il calo dei rendimenti obbligazionari dovrebbe essere accolto con favore dall'azionario, in particolare da quello a lunga duration come le *small cap*, che hanno risentito dell'aumento dei costi di finanziamento. Anche le proxy dei titoli obbligazionari, come i servizi di pubblica utilità, dovrebbero fare meglio.

L'attenzione rimarrà comunque sulle prospettive degli utili. Il consenso attuale sulle stime vede un aumento della crescita degli utili su base annua nei prossimi trimestri, cioè nel prossimo anno. Tuttavia, considerato che molte aziende hanno fornito una guidance nelle ultime settimane e che molte aziende europee hanno registrato vendite inferiori alle aspettative durante l'ultima stagione dei bilanci, ci aspettiamo che gli analisti riducano in qualche misura le loro stime i prossimi mesi.

Lungo termine

I tassi di interesse dovrebbero rimanere a livelli elevati su entrambe le sponde dell'Atlantico, con le Banche Centrali che inizieranno i tagli di tasso nel corso del 2024. L'economia statunitense dovrebbe riprendersi nella seconda metà del prossimo anno, con un ritorno della crescita ai livelli potenziali di lungo periodo nel 2025. Ciò dovrebbe favorire la fine dell'inversione della curva dei rendimenti dei [Treasury statunitensi](#), contribuendo ad un *bull speepering* (il nostro obiettivo di rendimento del 10 anni per dicembre 2024 è del 4,20%, con un obiettivo di rendimento del 2 anni del 3,95%). Prevediamo inoltre un'evoluzione simile verso una normalizzazione della curva dei rendimenti dei [Bund](#) nell'Eurozona (obiettivo di rendimento del 10 anni per dicembre 2024: 2,7%; obiettivo di rendimento del 2 anni: 2,5%).

In termini di rendimenti, il reddito fisso sarà un'asset class molto interessante nel 2024. Il miglioramento delle condizioni del credito entro la fine dell'orizzonte di previsione dovrebbe sostenere l'[USD IG](#), mentre il contesto macro favorevole favorirà l'[EUR IG](#). Gli elevati livelli dei rendimenti, un'offerta gestibile e dei buoni fondamentali dovrebbero aiutare entrambi i segmenti IG. Mentre i livelli di rendimento rimarranno alti anche nei mercati [HY in USD](#) e [HY in EUR](#), i potenziali problemi di rifinanziamento per gli emittenti con rating più basso (che devono affrontare tassi più elevati) potrebbero ridurre l'attrattiva del rapporto rischio/rendimento.

Prevediamo che gli [titoli sovrani EM](#) possano beneficiare di un potenziale restringimento degli spread nel comparto HY, con il sostegno fiscale delle istituzioni finanziarie internazionali che potrebbe contribuire a sostenere le finanze pubbliche di diverse economie. Allo stesso modo, i titoli [corporate EM](#) potrebbero subire una moderata compressione degli spread, trainata principalmente dal comparto HY, che di recente ha faticato a causa dell'incertezza economica e dei mercati, mentre l'allentamento della politica monetaria dovrebbe offrire supporto a molti dei mercati sottostanti.

Lungo termine

Le nostre proiezioni macroeconomiche, che prevedono una crescita del PIL generalmente bassa (anche se positiva), un calo dell'inflazione e una riduzione dei tassi di interesse, implicano prospettive discrete per i mercati azionari.

Il nostro obiettivo per l'[S&P 500](#) a dicembre 2024 è di 4.700 punti. Si basa sulla nostra previsione di una crescita degli utili a singola cifra e di una leggera espansione delle valutazioni. Anche se riteniamo che i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si stabilizzeranno intorno ai livelli attuali, ciò sarà visto come un segnale della resilienza dell'economia statunitense (e non di una politica monetaria più restrittiva), a sostegno dell'azionario. È probabile che i titoli azionari statunitensi continuino a godere del favore degli investitori, poiché continueranno ad offrire una forte crescita degli utili in un contesto di bassa crescita.

Il nostro obiettivo di prezzo per lo [STOXX Europe 600](#) a dicembre 2024 è di 465 punti. Le nostre previsioni macroeconomiche implicano un aumento degli utili per i settori esposti ai consumi, in quanto la crescita dei salari reali tornerà ad essere positiva, mentre i titoli finanziari beneficeranno dei tassi d'interesse elevati e offriranno supporto al settore legato alle materie prime. L'azionario europeo è attrattivo grazie a valutazioni a sconto in ottica storica e inferiori ad altri mercati. Inoltre, possono offrire un'elevata crescita degli utili e rendimenti da dividendi che superano i rendimenti obbligazionari.

Il mercato azionario giapponese dovrebbe essere supportato da molteplici fattori nel 2024. Prevediamo un'elevata crescita del PIL nominale per il Giappone e il resto dell'Asia che sosterranno gli utili. Inoltre gli sforzi in corso da parte della Borsa di Tokyo per aumentare il valore aziendale potrebbe intensificarsi. Quindi, ci aspettiamo che l'[MSCI Japan](#) raggiungerà i 1.520 entro dicembre 2024.



Materie prime

Breve termine

I dati sul commercio petrolifero cinese danno segnali contrastanti per quanto riguarda la domanda locale, mentre si prevede un rallentamento della crescita statunitense. Sebbene la maggior parte dei tagli annunciati dall'OPEC+ sia prevista solo fino a dicembre, questi potrebbero essere prolungati: si prevede che gli Stati membri continueranno in larga misura con i loro tagli di produzione volontari nel breve termine, data la recente pressione al ribasso sui prezzi. Pertanto, è probabile che i prezzi del [petrolio](#) aumentino in misura modesta. Allo stesso tempo, gli eventi legati a rischi geopolitici sono possibili e potrebbero innescare movimenti di prezzo più ampi.

L'incertezza economica nel breve termine manterrà probabilmente l'[oro](#) a livelli elevati, con la possibilità di ulteriori aumenti. Inoltre, la percezione di elevati livelli di rischio geopolitico continuerà a sostenere i prezzi dell'oro, così come gli ulteriori acquisti da parte delle Banche Centrali dei Paesi Emergenti.

I prezzi del [rame](#) hanno subito un'estrema pressione al ribasso, in gran parte a causa della debolezza del settore manifatturiero globale (nonostante la forte domanda sottostante della Cina, guidata dal settore delle rinnovabili). Questa pressione inizierà a diminuire con il miglioramento dell'attività manifatturiera, ma l'andamento negativo del settore immobiliare potrebbe frenare un eventuale aumento dei prezzi.



Valute

Breve termine

È probabile che la BCE e la Fed mantengano i tassi di interesse di riferimento ai livelli attuali per qualche tempo. Tuttavia, i recenti indicatori macroeconomici hanno segnalato un possibile rallentamento dell'economia statunitense, incoraggiando il mercato a prezzare ulteriori tagli dei tassi d'interesse da parte della Fed nel 2024, portando a sua volta a una ripresa dell'[euro](#). Alla luce delle pressioni inflazionistiche in atto, tuttavia, l'attuale visione del mercato sui tagli dei tassi statunitensi sembra eccessivamente dovish. L'abbandono di tali aspettative dovrebbe aiutare l'[USD](#) a recuperare terreno nel breve termine.

È probabile che la BoJ continui la sua politica espansiva fino all'inizio del 2024. Ciò dovrebbe far sì che i differenziali di rendimento tra il Giappone, l'Eurozona e gli Stati Uniti rimangano elevati. Lo [JPY](#) potrebbe quindi rimanere sotto pressione. Tuttavia, la determinazione del Ministero delle Finanze a contrastare qualsiasi pronunciato deprezzamento dello JPY dovrebbe contribuire a stabilizzare la valuta vicino al livello attuale.

L'economia britannica è sull'orlo della recessione a causa dell'inasprimento delle condizioni finanziarie. Di conseguenza, sebbene l'inflazione di base rimanga elevata, è probabile che la BoE abbia completato il suo ciclo di rialzi dei tassi, il che implica un futuro atteggiamento dovish. Questo ha portato recentemente ad un calo dei rendimenti reali, ma anche altri fattori avranno un impatto sulla [sterlina](#).

La ripresa economica cinese si sta consolidando e si stanno adottando ulteriori misure fiscali per sostenere il settore immobiliare in difficoltà. Sebbene ciò sia di buon auspicio per il [CNY](#), la politica monetaria potrebbe comunque essere allentata, il che farebbe aumentare i differenziali di rendimento e peserebbe sulla valuta. Inoltre, i disaccordi geopolitici stanno smorzando il sentiment e provocando alcuni deflussi di capitale.

Lungo termine

L'economia globale dovrebbe riprendere vigore nel corso del 2024, facendo aumentare la domanda di petrolio. L'aumento della produzione petrolifera statunitense registrato finora quest'anno non sembra destinato a continuare, dato che ora è possibile sfruttare un numero inferiore di nuovi pozzi petroliferi. Anche se l'OPEC+ potrebbe iniziare a ridurre con cautela gli attuali tagli alla produzione, l'organizzazione lo farà solo se il sentiment del mercato e il rafforzamento della domanda di petrolio lo consentiranno. È probabile che i rischi al rialzo per il prezzo del petrolio continuino a derivare dalla geopolitica (l'obiettivo del [Brent](#) per dicembre 2024 è di USD 88/b).

Il prezzo delle quote di emissione di anidride carbonica è destinato a salire, in quanto i responsabili politici dell'UE si muovono verso obiettivi di emissione più severi e l'offerta futura diminuisce.

Mentre le Banche Centrali passano dai rialzi dei tassi ai tagli, l'oro dovrebbe beneficiare. È probabile che le Banche Centrali dei Paesi Emergenti continuino ad acquistare oro per diversificare le proprie disponibilità. Inoltre, è improbabile che la necessità di copertura si affievolisca. Prevediamo che i prezzi dell'[oro](#) aumentino rispetto ai livelli attuali su un orizzonte di 12 mesi (obiettivo di dicembre 2024: 2.250 USD/oz).

Le misure di stimolo in Cina continueranno a sostenere un sentiment più positivo sul rame. Questo dovrebbe essere favorito anche dal miglioramento della domanda fuori dalla Cina e dalle incertezze sull'offerta dell'America Latina (target del [rame](#) per dicembre 2024: 9.050 USD/t).

Lungo termine

Nel 2024 si prevede un rallentamento della dinamica economica negli Stati Uniti, mentre l'Eurozona rimarrà sostanzialmente invariata. Tuttavia, l'inflazione potrebbe calare più velocemente nell'Eurozona, facendo salire maggiormente i tassi d'interesse reali, considerata una politica monetaria della Fed e della BCE che si muoveranno probabilmente di pari passo. Prevediamo pertanto che il cambio [EUR/USD](#) si attesterà a 1,10 a dicembre 2024.

Prevediamo inoltre che l'economia giapponese crescerà al di sopra del potenziale nel 2024 e supererà quella degli altri principali Paesi industrializzati. Le trattative salariali dovrebbero portare a un altro ciclo di forti aumenti, aumentando le probabilità che l'inflazione rimanga elevata. La BoJ potrebbe quindi inasprire la politica monetaria nel 2024, a differenza di altre Banche Centrali dei Paesi Sviluppati. L'elevato debito pubblico potrebbe tuttavia limitare il potenziale di rialzo dei rendimenti e quindi dello [JPY](#). Vediamo [USD/JPY](#) a 146 a dicembre 2024.

A causa del perdurare di una forte inflazione di fondo, la BoE potrebbe essere più esitante a tagliare i tassi rispetto alle altre Banche Centrali. Prevediamo pertanto che il cambio [GBP/USD](#) si attesti a 1,27 a dicembre 2024.

La crescita del PIL cinese dovrebbe avvicinarsi all'obiettivo del governo grazie all'allentamento dei venti contrari del settore immobiliare, a vantaggio dei consumi delle famiglie. I tagli ai tassi di interesse di riferimento nelle economie occidentali potrebbero ridurre i differenziali di rendimento. Tuttavia, la rivalità tra Cina e Stati Uniti e le ambizioni della Cina di rafforzare la propria capacità di ripresa economica attraverso cambiamenti nella produzione e nelle politiche potrebbero pesare sul sentiment a lungo termine della sua valuta. Nel complesso, i deflussi di capitale saranno probabilmente il fattore decisivo per il [CNY](#). Prevediamo il cambio [USD/CNY](#) a 7,35 a dicembre 2024.



Previsioni macroeconomiche

Tasso di crescita del PIL (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA ¹	2,3	0,8	2,2
Eurozona	0,7	0,7	0,6
Germania	-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
Eurozona	5,7	2,9	5,5
Germania	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*)
U.S.A.	3,9	4,3	3,7
Eurozona	6,5	6,5	6,6
Germania	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
Eurozona	-2,9	-2,7	-3,4
Germania	-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 la CPI, ³ Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non paragonabile ai dati di consenso. ⁴ Il deficit fiscale cinese si riferisce al monitoraggio fiscale del FMI, Ottobre 2023 più le nuove misure a supporto approvate dal governo. Dati a Ottobre 2023.

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



Previsioni sulle Asset class

	Livello attuale 14 Novembre 2023	vs livello attuale	Previsione a Novembre 2023 Target Dicembre 2024	Rendimento totale atteso
Rendimenti di mercato (obbligazioni sovrane) in %				
USA (2 anni)	5,03	↓	3,95	5,86%
USA (10 anni)	4,61	↓	4,20	8,14%
USA (30 anni)	4,72	↓	4,45	9,17%
Germania (2 anni)	3,07	↓	2,50	3,13%
Germania (10 anni)	2,69	→	2,70	3,66%
Germania (30 anni)	2,88	→	3,00	0,84%
Regno Unito (10 anni)	4,29	↓	4,20	5,68%
Giappone (2 anni)	0,09	↗	0,35	0,00%
Giappone (10 anni)	0,86	→	1,15	-1,06%
Tassi di riferimento 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	0,96	↗	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%
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 (Stoxx 600)	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 Japan)	603	↗	640	8,87%
Australia (MSCI Australia)	1.392	↗	1.400	5,10%
Materie prime in USD				
Oro	1.946	↗	2.250	
Petrolio (Brent Spot)	83	↗	88	
Spread (corporates & bond EM) 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%
Asia Credit	269	↗	280	10,38%
Governativo EM	435	↗	440	10,46%
Corporate EM	331	↘	325	11,31%

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

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.



Glossario

La **Banca del Giappone (BoJ)** è la Banca Centrale giapponese.

Brent è un tipo di petrolio utilizzato come riferimento di prezzo.

CNY è il codice della valuta cinese.

Il **DAX** è l'indice di mercato delle 40 maggiori società blue chip tedesche quotate alla Borsa di Francoforte, altri indici DAX includono uno spettro di aziende più ampio.

Un **DM (Developed Market)** è un Paese avanzato economicamente e con un mercato dei capitali sviluppato e alti livelli di PIL pro capite.

Earnings per share (EPS – Utili per azione) è un parametro calcolato come gli utili netti societari meno i dividendi delle azioni privilegiate divisi per il numero totale di azioni outstanding.

Un **Mercato Emergente (EM – Emerging Market)** è un Paese che ha caratteristiche simili a quelle di un mercato sviluppato in termini di efficienza, liquidità e altri fattori, ma non incontra tutti i criteri di un mercato sviluppato.

EUR è il codice della valuta dell'Eurozona.

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

L'**indice EuroStoxx 50** riproduce l'andamento delle blue chip dell'Eurozona e include super settori leader rispetto alla capitalizzazione di mercato.

L'**Eurozona** è formata da 19 Paesi membri dell'Unione Europea che hanno adottato l'Euro come moneta comune a valore legale.

Il **Fed funds rate** è il tasso di interesse che istituzioni di deposito applicano overnight ad altre istituzioni di deposito.

La **Federal Reserve (Fed)** è la Banca Centrale USA. Il suo **Federal Open Market Committee (FOMC)** si incontra per determinare la politica monetaria.

L'Indice **FTSE 100** riproduce l'andamento delle 100 maggiori società quotate sulla Borsa di Londra (London Stock Exchange).

GBP è il codice della sterlina inglese.

Prodotti Interno Lordo (PIL o GDP) è il valore monetario di tutti i beni finiti e dei servizi prodotti in uno Stato in un certo lasso di tempo.

Obbligazioni **High yield (HY)** sono bond che a fronte di un rendimento più elevato hanno un minore rating di credito rispetto all'investment grade, alle obbligazioni governative e similari.

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

Obbligazioni **investment grade (IG)** hanno un rating espresso da Standard & Poor's o altra agenzia che indica che l'obbligazione ha un rischio di default più contenuto.

JPY è il codice della valuta Giapponese Yen.

Il **London Metal Exchange (LME)** è la maggiore piazza di negoziazione dei metalli industriali.

L'indice **MSCI Asia ex Japan** cattura l'andamento di una rappresentanza di società large- and mid-cap attraverso 2 dei 3 Paesi Svizzeri (escluso il Giappone) e di 8 Paesi Emergenti dell'Asia.

L'indice **MSCI EM** cattura l'andamento di una rappresentanza di società large e mid cap di 23 Paesi Emergenti a livello globale.

L'indice **MSCI Japan** misura l'andamento di ca. 323 azioni large e mid-cap che rappresentano ca. l'85% della capitalizzazione del mercato giapponese.

NTM è una sigla che si riferisce a previsioni sui prossimi 12 mesi.

L'**Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC)** è una organizzazione internazionale con il mandato di coordinare e unificare le regole petrolifere dei suoi 12 membri. La cosiddetta "OPEC+" include Russia e altri produttori.

Personal Consumption Expenditure (PCE) è un indice di prezzi che fa riferimento a merci e servizi particolarmente rilevante nel contesto del PIL USA.

Quantitative easing (QE) è uno strumento di politica monetaria non convenzionale, in cui una Banca Centrale effettua acquisti di attività su vasta scala.

SHFE (Shanghai Futures Exchange) è un'importante borsa dei metalli che offre benchmark tra cui quelli su alluminio e rame.

Le **Strategic Petroleum Reserve (SPR)** sono una scorta di petrolio mantenuta dal Dipartimento dell'Energia degli Stati Uniti (DOE) per salvaguardare l'economia e aiutare a mantenere la sicurezza nazionale durante una crisi energetica.

L'indice **S&P 500** include 500 società leader USA e cattura approssimativamente l'80% della capitalizzazione del mercato USA.



Glossario

L'indice [Stoxx Europe 600](#) include 600 società di 18 Paesi dell'Unione Europea.

L'indice [Swiss Market Index \(SMI\)](#) include 20 large e mid-cap svizzere.

[Treasuries](#) sono obbligazioni emesse dal governo degli USA.

[USD](#) è il codice valuta del dollaro USA.

[Volatilità](#) è il grado di variazione di una serie di prezzi rispetto ad una media nel tempo.

La [politica di controllo della curva dei rendimenti](#) (yield curve control - YCC) della Banca Centrale Giapponese ha come obiettivo entrambi i tassi a breve e a 10 anni dei titoli di Stato giapponesi ma anche di raggiungere un livello di inflazione del 2%.



Important information

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 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.



Important information

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.

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.



Important information

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.

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.

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. 10



Important information

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.



Important information

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.