



PERSPECTIVES Special

La reazione dei mercati ai dazi

16 aprile 2025

Autori:
Dr. Ulrich Stephan
Chief Investment Officer Germany

Michael Blumenroth
Senior Investment Strategist

Lorenz Vignold-Majal
Senior Investment Strategist

Usa il QR code per accedere a
una selezione di altri report del Chief
Investment Officer di Deutsche Bank
(www.deutschewealth.com).



Key takeaways

- La politica commerciale USA e i suoi alle volte cambi di rotta inaspettati hanno causato movimenti di mercato significativi negli ultimi giorni.
- Sebbene il Presidente USA Trump abbia annunciato una pausa ai dazi reciproci, il conflitto commerciale con la Cina ha subito un'escalation. Sui mercati si è diffusa una certa preoccupazione per una recessione globale. Ciò nonostante, gli investitori non si sono affidati ai tradizionali beni rifugio come i titoli di Stato USA e il USD.
- Nel caso in cui i mercati azionari dovessero continuare a scendere, gli investitori che hanno un orizzonte temporale di lungo termine potrebbero sfruttare i ribassi per comprare a valutazioni più interessanti alcuni segmenti di mercato, come le azioni europee o le società del settore tecnologico.

01

Che cosa è successo?

Il 2 aprile, il Presidente USA Donald Trump ha annunciato i «dazi reciproci» diretti ai partner commerciali degli Stati Uniti in misura differente. Questi sono entrati in vigore dalla mezzanotte del 9 aprile e sono stati ben superiori alle aspettative del mercato. Dopo poche ore, però, il Trump ha annunciato una pausa di 90 giorni e ridotto lungo questo periodo le tariffe al 10% per quasi tutti i partner commerciali ad eccezione della Cina. Scorsa settimana, le tariffe applicate ai beni di provenienza cinese sono stati alzati fino al 145% dopo che la Cina, a sua volta, aveva aumentato le tariffe alle importazioni di beni statunitensi al 125%.

Nel weekend, anche se Donald Trump ha inizialmente annunciato una riduzione delle tariffe al 20% per i prodotti elettronici che la Cina esporta verso gli Stati Uniti, ha anche specificato che si tratta di un primo step. Secondo quanto riferito dal Presidente USA, infatti, nel corso della Settimana Santa avrebbe annunciato dazi specifici sulle importazioni di semiconduttori e di prodotti farmaceutici.

Le decisioni di Trump, molto spesso erratiche e applicabili soltanto per un periodo di tempo limitato, ha causato movimenti importanti sulle principali asset class. L'incertezza che pesa sul commercio internazionale, sulle catene di approvvigionamento globali e sulla disponibilità di materie prime per l'industria ha spinto gli operatori di mercato ad aumentare la probabilità in primis di un rallentamento importante dell'economia statunitense e di riflesso per quella globale, insieme ad un aumento dell'inflazione.

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.



02

Quali sono le implicazioni per gli investitori?

Obbligazioni

I titoli di Stato USA hanno incorporato una maggiore probabilità che la Fed avrebbe ridotto i tassi di interesse più rapidamente rispetto a quanto non avrebbe fatto in precedenza, a causa del deterioramento dello scenario macroeconomico con minori prospettive di crescita e maggiore pressione sui prezzi. La curva governativa USA ha subito un irripidimento importante: i tassi di interesse a breve termine sono scesi in maniera significativa mentre quelli a lunga scadenza sono aumentati. Gli effetti dei maggiori tagli dei tassi di interesse, infatti, si manifestano di più sui titoli di Stato con scadenze più brevi.

Il rendimento del Treasury a 10 anni era al di sotto del 4,0% alla fine della giornata di venerdì 4 aprile. Alla fine della settimana successiva aveva raggiunto il 4,49%, registrando l'incremento settimanale più elevato dal 2001. Il rendimento sul titolo a 30 anni in alcuni momenti è addirittura salito oltre il 5,0% e durante la stessa settimana è aumentato di 46 punti base (pb), il maggior balzo settimanale dal 1987 in questo caso.

Ad attirare ancora di più l'attenzione è stato l'andamento rispetto ai titoli di Stato di altri Paesi, in alcuni casi analogo, in altri divergente. Simile a quanto avvenuto negli Stati Uniti, anche nel Regno Unito i mercati hanno messo in dubbio le prospettive economiche del Paese e i rendimenti sono aumentati parecchio. Al contrario, i rendimenti dei titoli di Stato giapponesi a 10 anni sono riusciti ad evitare la pressione al rialzo, mentre i Bund tedeschi hanno concluso la settimana al 2,57%, sullo stesso livello della settimana precedente. Il differenziale di rendimento tra questi ultimi e i Treasury si è ampliato di 50 pb che, su base settimanale, è l'allargamento più grande dal 1990, ossia dall'anno in cui è cominciata la serie storica e quando la Germania si è riunificata. Dal 2 aprile, i rendimenti sono scesi di 15 pb, in netto contrasto con il trend che si è osservato negli Stati Uniti.

Storicamente, nelle fasi di volatilità o durante le crisi i Treasury hanno sempre attirato flussi di capitale da parte degli investitori in qualità di «bene rifugio», anche in occasione della crisi finanziaria del 2008/2009 quando gli Stati Uniti sono stati l'epicentro della crisi. Ma questa volta non è successo. I frequenti cambi di rotta della politica commerciale e l'apparente assenza di considerazioni in merito alle conseguenze economiche sembra abbiano minato la fiducia del mercato verso gli investimenti USA. Alcuni investitori sembra stiano mettendo in dubbio l'eccezionalità di cui l'economia statunitense ha sempre goduto negli anni passati.

La pausa delle tariffe annunciata il 9 aprile e la seguente riduzione al 10% per buona parte dei Paesi potrebbe essere interpretata come una reazione alle vendite registrate sui titoli di Stato USA in quel giorno. Il Governo USA sembra più interessato all'andamento del mercato obbligazionario piuttosto che a quello del mercato azionario. Del resto, il programma di Donald Trump include un taglio alle tasse molto importante. La forte reazione del mercato obbligazionario USA, quindi, potrebbe portare ad una maggiore disponibilità dell'Amministrazione Trump alle negoziazioni con i partner commerciali. Questo, se da un lato continuerà a mantenere i tassi di interesse elevati («higher for longer»), dall'altro lato offrirà opportunità di ingresso interessanti per gli investitori in grado di sopportare un grado di rischio un po' più elevato nel breve termine.

La stessa tesi è valida ancora di più per i titoli di Stato dei Paesi europei e per le obbligazioni societarie Investment Grade europee che in queste settimane di volatilità si sono dimostrati resilienti.

Tassi di cambio

Anche sui mercati valutari, il USD non ha beneficiato della tradizionale domanda in qualità di bene rifugio a cui è sempre stato soggetto. Al contrario, la perdita di fiducia verso la valuta USA è stata significativa, seppur va riconosciuto che questa debolezza rientra con favore nei piani dell'Amministrazione USA che a più riprese ha invitato i partner commerciali, specialmente



quelli asiatici, a rafforzare le proprie valute.

Tra il «Liberation Day» e la fine della scorsa settimana, il Trade-Weighted USD Index ha perso circa il 4% e raggiunto il livello più basso negli ultimi tre anni. Il Franco svizzero, in particolare, si è dimostrato come la valuta rifugio privilegiata salendo dell'8,2% nei confronti del USD nell'arco dello stesso periodo e si è portata ad un massimo da dieci anni. Oltre allo Yen, anche l'Euro ha riscontrato molta domanda in questo contesto. L'EUR/USD è salito dall'1,08 nel «Liberation Day» ad un massimo degli ultimi tre anni a 1,1473 venerdì scorso. Tra giovedì e venerdì, la valuta unica ha anche registrato il maggior apprezzamento giornaliero rispetto al USD degli ultimi dieci anni.

Le valute che hanno perso terreno, invece, sono state il Dollaro australiano (AUD), che potrebbe trovarsi in una situazione di grave difficoltà a causa del conflitto commerciale tra Stati Uniti e Cina, e la Corona norvegese (NOK), a causa del clima generale di avversione al rischio e alla pressione al ribasso sui prezzi del petrolio e del gas naturale.

In Cina, i timori per una svalutazione del Renminbi (CNY) per bilanciare, almeno in parte, la diminuzione delle esportazioni verso gli Stati Uniti non si sono materializzati finora. Anche se la divisa cinese si è deprezzata leggermente nel fixing giornaliero, si è trattato di movimento ordinato e di poca entità.

Per il momento sui mercati valutari si è invertita la tradizionale relazione tra tassi di interesse più elevati e valore della divisa: dove i rendimenti sono saliti di più, negli Stati Uniti e nel Regno Unito, le rispettive divise sono andate sotto maggiore pressione.

Dopo questi giorni di notevole volatilità sui mercati valutari, dovuta in parte anche al posizionamento molto affollato a favore di un apprezzamento del USD nei giorni che hanno preceduto il «Liberation Day» e che ora è probabile sia stato ridotto in maniera significativa, i movimenti dovrebbero d'ora in avanti essere più contenuti.

Ma quello che è emerso in questi giorni è la perdita fiducia nei confronti del USD, che difficilmente verrà recuperata nel breve periodo. Se il conflitto commerciale dovesse dare segnali di ulteriore escalation, la pressione sul USD potrebbe farsi sentire di nuovo. Le conseguenze del conflitto commerciale, infatti, potrebbero portare ad un rallentamento economico negli Stati Uniti, a cui la Federal Reserve dovrebbe rispondere con una riduzione dei tassi di interesse nonostante il rischio inflattivo associato ai dazi. Infine, non deve essere trascurato che il mercato si aspetta che l'Amministrazione USA voglia un USD debole per stimolare le proprie esportazioni.

L'esatta entità di quanto oggi gli investitori abbiano ridotto i propri investimenti in Treasury e quindi le proprie posizioni in USD sarà nota soltanto nelle prossime settimane.

L'incertezza legata alle politiche commerciali USA potrebbe continuare ad indebolire il USD, anche se d'ora in avanti l'indebolimento potrebbe essere meno violento.

Materie Prime

Le materie prime hanno avuto reazioni differenti al «Liberation Day».

Oro: in prima battuta i prezzi dell'oro sono andati sotto pressione. Gli investitori hanno dovuto liquidare parecchie posizioni sull'oro per compensare le margin-call sulle posizioni in perdita su altri attivi, per esempio sui mercati azionari, o comunque per generare liquidità. Questo comportamento degli investitori è abbastanza usuale e non è raro che l'oro veda le proprie quotazioni scendere all'inizio delle turbolenze di mercato. Ma successivamente ha ritrovato gli acquisti segnando importanti guadagni. Dal 9 aprile, il giorno di applicazione delle tariffe reciproche, all'11 aprile, i prezzi dell'oro sono saliti di oltre l'8%. Dal «Liberation Day» segna un guadagno del 3,3% con un massimo segnato intorno ai USD3.245 l'oncia.

Materie prime energetiche: al contrario dell'oro, i prezzi del petrolio sono scesi molto in questo periodo. Da una parte sono aumentate le preoccupazioni per l'andamento dell'economia globale, dall'altra l'OPEC+ ha aumentato la produzione. La commistione di queste dinamiche si è tradotta in una discesa significativa dei prezzi del petrolio. Il Brent ha perso il 13,6% dal 2 all'11 aprile. Anche i prezzi del gas naturale sono scesi.

Metalli industriali: anche in questo caso le preoccupazioni di un rallentamento dell'economia globale hanno avuto un ruolo decisivo. Durante questo periodo, al rame ha perso più del 5% al



London Metal Exchange, mentre l'alluminio, a cui erano stati applicati dei dazi a metà marzo, è sceso del 3,75%. Tuttavia, la maggior parte dei metalli industriali si trova al di sopra dei propri minimi segnati il lunedì 7 aprile. Il rame, ad esempio, si trova oltre il 10% dai suoi minimi. Secondo alcune fonti, questo recupero dovrebbe essere stato indotto dagli acquisti del settore industriale in Cina che ha approfittato dei prezzi bassi. Ma non solo. Il mercato si aspetta che la Cina, da cui dipende una quota importante di domanda di metalli industriali, aumenterà lo stimolo fiscale per far fronte ai dazi.

Se la fiducia verso il USD o i titoli di Stato USA dovesse essere stata danneggiata in maniera importante, è probabile che l'oro continuerà ad essere visto come bene rifugio. Le brevi discese delle quotazioni dell'oro sono state viste come occasioni di acquisto a prezzi favorevoli da parte delle Banche Centrali e dagli investitori istituzionali e privati asiatici. Questa domanda dovrebbe pertanto proseguire nonostante i prezzi siano molto elevati.

Le materie prime energetiche e i metalli industriali scontano uno scenario recessivo. Ma lo stimolo fiscale che probabilmente arriverà in Cina a supporto del mercato immobiliare e dei consumi domestici, così come le eventuali misure di sostegno in Eurozona qualora l'escalation commerciale dovesse proseguire, ed infine il piano di spesa per le infrastrutture in Germania potrebbero bilanciare questo scenario recessivo. I prezzi del petrolio, in particolare, potrebbero essere vicini ai minimi.

Mercati azionari

I mercati azionari di tutto il mondo hanno reagito in maniera molto negativa agli annunci sui dazi degli Stati Uniti. L'S&P 500 e il Nasdaq 100 hanno perso poco meno del 13% tra l'annuncio dei dazi reciproci del 2 aprile e la loro successiva sospensione di 90 giorni il 9 aprile, estendendo le perdite segnate dai massimi raggiunti a metà febbraio. Il Nasdaq 100 in alcuni momenti è andato in territorio di «bear market» (-22,9%), mentre l'S&P 500 lo ha evitato per poco (-18,9%). L'indice europeo STOXX 600 ha resistito un po' meglio rispetto alle controparti statunitensi perdendo anch'esso circa il 13%. Dai massimi raggiunti il 3 marzo, la discesa è stata del 17%. Infine, anche in Asia i prezzi delle azioni sono scesi in maniera importante. L'indice MSCI China è entrato in territorio di «bear market» dopo aver registrato un rally di oltre il 30% tra la metà di gennaio e metà marzo, mentre l'indice MSCI Japan ha evitato questa sorte ma non di molto.

Al tempo stesso, la reazione alla sospensione dei dazi reciproci è stata altrettanto positiva in tutto il mondo. L'azionario USA ha addirittura registrato uno dei guadagni giornalieri più elevati di sempre lo scorso mercoledì. Ma l'euforia per la pausa delle tariffe ha avuto vita breve e nei giorni successivi i prezzi delle azioni sono scesi di nuovo. Ad oggi, gli indici menzionati sopra scambiamo all'incirca tutti intorno al 10% al di sotto dei rispettivi massimi dall'inizio dell'anno.

Al di sotto delle superficie degli indici, i settori più ciclici o quelli caratterizzati dalle valutazioni più elevate hanno registrato le perdite maggiori dopo gli annunci dei dazi. All'interno dell'S&P 500, il settore energetico (-18,4% tra il 2 e il 9 aprile), il settore IT (-14,4%), quello dei materiali (-14,3%) e il settore dei beni di consumo discrezionale (-13,4%) sono stati i più colpiti. Viceversa, i settori tipicamente difensivi come i beni di prima necessità (-6,3%), il settore sanitario (-7,8%) e delle utilities (-8,0%) hanno beneficiato delle loro caratteristiche e attraversato meglio questo periodo. Il quadro settoriale è stato molto simile in Europa: energetici (-19,1%), banche (-17,2%) e settore dei materiali (-16,4%) hanno subito le perdite maggiori, mentre beni di prima necessità (-5,5%), utility (-7,4%) e immobiliare (-8,4%) hanno perso di meno.

Durante il rally che ha fatto seguito alla pausa dei dazi, i settori che avevano perso di più sono stati quelli che hanno guadagnato di più. All'interno dell'S&P 500, il settore IT è salito di quasi il 12% dai minimi, mentre il settore dei materiali, gli industriali e i beni di consumo discrezionali sono saliti tutti all'incirca dell'8%. I titoli energetici, invece, hanno recuperato solo il 3%, complice il fatto che i prezzi del petrolio sono rimasti su livelli bassi. Anche in questo caso, in Europa è emerso lo stesso quadro. Dai minimi, le banche (8,8%) e il settore dei materiali (8,1%) hanno registrato guadagni significativi, mentre il settore energetico (+5,5%) è rimasto più indietro. I settori difensivi sono saliti fino al 5% ciascuno sia negli Stati Uniti che in Europa. I trend sono stati molto simili anche in Giappone e in Cina.

Guardando avanti, gli sviluppi della politica commerciale USA saranno il fattore determinante per il futuro dei mercati azionari. A causa dell'incertezza molto elevata, però, è possibile che le

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.



fluttuazioni osservate finora in entrambe le direzioni continuino. Riteniamo improbabile che i prezzi delle azioni tornino presto ai livelli precedenti al 2 aprile. Dopo tutto, il contesto macroeconomico in cui operano le imprese si è già deteriorato in maniera rilevante, se non altro a causa dei dazi minimi del 10% e delle misure di ritorsione globali. In questo momento non si può escludere che il mercato ritorni vicino ai minimi toccati in precedenza. A nostro avviso, infatti, una recessione dell'economia statunitense, in cui l'S&P 500 ha storicamente perso in media il 30%, è stata scontata al massimo al 50% dalle quotazioni dei mercati. Se la situazione dell'economia statunitense dovesse deteriorarsi ulteriormente, è probabile che i prezzi scendano di nuovo.

In questo contesto, le azioni europee potrebbero resistere meglio delle controparti statunitensi grazie alle loro valutazioni significativamente più basse, sebbene in passato siano state raramente in grado di sfuggire alle vendite sui mercati azionari degli Stati Uniti. Di norma, infatti, in queste situazioni anche le azioni europee hanno registrato dei cali.

Ma per gli investitori con un orizzonte d'investimento a lungo termine e una corrispondente propensione al rischio, nonostante tutte le incertezze, ci sono opportunità al momento. Le valutazioni dei settori che valutiamo in maniera favorevole investimenti per il lungo termine sono scese a livelli interessanti. In Europa, questi settori includono le banche e compagnie di assicurazione, ma anche le azioni del settore industriale. Negli Stati Uniti, gli investitori più audaci potrebbero guardare alle azioni delle grandi società tecnologiche, anche se prima di investire sarebbe meglio attendere l'annuncio ufficiale dei dazi anticipati da Trump sul settore dei semiconduttori.

Per gli investitori che desiderano posizionarsi in modo più difensivo nel contesto attuale, consigliamo i settori delle telecomunicazioni, delle utility e dei beni di prima necessità in Europa. Questi sono poco toccati dai dazi e hanno valutazioni interessanti. I loro P/E sulla base degli utili attesi per i prossimi dodici mesi sono rispettivamente di 14x, 12x e 14x. Le società di telecomunicazioni sono attualmente scambiate all'incirca allo stesso prezzo della media degli ultimi dieci anni, mentre le utility e i beni di consumo di base sono scambiati con sconti di circa il 10% ciascuno.

Al momento, consigliamo cautela sui titoli del settore sanitario, che questa volta potrebbero non rispettare la loro tradizionale reputazione di segmento di mercato difensivo. Trump ha annunciato che ci saranno dazi sulle importazioni di prodotti farmaceutici. Sebbene le aziende farmaceutiche europee abbiano molti siti di produzione direttamente negli Stati Uniti, che dovrebbero attutire l'effetto dei dazi, l'impatto sarebbe comunque rilevante. Infatti, con oltre il 40% dei ricavi, gli Stati Uniti sono il mercato più importante per il settore. Anche il recente deprezzamento dell'USD sta pesando sui profitti del settore.

Negli Stati Uniti, le utility sono particolarmente interessanti tra i settori difensivi, con valutazioni relativamente basse (P/E: 17x, 4% di sconto rispetto alla mediana degli ultimi 10 anni) e solide prospettive di crescita degli utili del 5% e dell'8% rispettivamente per il 2025 e il 2026.



Glossario

EUR è l'abbreviativo per l'euro, la valuta dell'Eurozona.

L'**Organizzazione dei Paesi Esportatori di Petrolio (OPEC)** è un'organizzazione internazionale con il mandato di "coordinare e unificare le politiche petrolifere" dei suoi 12 membri. La cosiddetta "OPEC+" include la Russia e altri produttori.

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

Il **London Metal Exchange (LME)** è un importante centro per il trading di metalli industriali.

La **mediana** è il punto dati situato al centro dell'intervallo di dati.

L'indice **MSCI China** comprende vari tipi di azioni cinesi (azioni A, azioni H, azioni B, Red chip, chip P e quotazioni estere, ad esempio ADR), con particolare attenzione alle large e mid cap.

L'indice **MSCI Japan** comprende titoli giapponesi ad alta e media capitalizzazione che rappresentano circa l'85% della capitalizzazione di mercato corretta per il flottante in Giappone.

L'indice **NASDAQ** è un indice ponderato per la capitalizzazione di mercato composto da circa 3.000 azioni quotate alla borsa NASDAQ.

L'indice **S&P 500** comprende 500 società leader negli Stati Uniti che coprono circa l'80% della capitalizzazione di mercato disponibile negli Stati Uniti.

Lo **Stoxx Europe 600** comprende le 600 maggiori aziende di 17 paesi dell'Unione Europea.

I **Treasury** sono obbligazioni emesse dal governo degli Stati Uniti.

USD è l'abbreviativo dollaro statunitense.

L'**Indice del Dollaro Statunitense (DXY)** è un indice ponderato basato sul valore del dollaro statunitense rispetto a un paniere di altre sei valute.

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.



Appendice

Performance storica

	16.4.2020 - 16.4.2021	16.4.2021 - 16.4.2022	16.4.2022 - 16.4.2023	16.4.2023 - 16.4.2024	16.4.2024 - 16.4.2025
Performance					
S&P 500 Energy	55,0%	66,4%	10,3%	7,7%	-15,9%
S&P 500 IT	62,4%	2,3%	0,9%	42,7%	6,0%
S&P 500 Materials	70,8%	7,8%	-8,9%	9,7%	-7,9%
S&P 500 Consumer Staples	17,0%	14,9%	-4,7%	-0,7%	15,4%
S&P 500 Consumer Discretionary	59,0%	-2,4%	-18,6%	23,8%	7,2%
S&P 500 Health Care	23,0%	14,2%	-2,9%	3,0%	0,0%
S&P 500 Utilities	14,6%	13,2%	-9,4%	-8,9%	23,9%
Stoxx 600 Energy	26,9%	29,6%	8,2%	8,6%	-19,7%
Stoxx 600 Banks	59,0%	4,8%	13,5%	20,5%	27,3%
Stoxx 600 Basic Materials	58,5%	10,9%	-9,6%	1,3%	-16,0%
Stoxx 600 Consumer Staples	8,0%	7,3%	-2,2%	-14,9%	5,9%
Stoxx 600 Utilities	27,1%	1,7%	-2,0%	-7,3%	14,4%
Stoxx 600 Real Estate	23,4%	2,7%	-35,9%	4,8%	0,9%
Stoxx 600 Telecommunication	13,6%	6,7%	-9,3%	-13,8%	29,5%
Stoxx 600 Insurance	42,0%	5,6%	-0,4%	9,5%	25,5%
Stoxx 600 Industrials	65,0%	-5,7%	5,3%	17,3%	4,9%
Stoxx 600 Health Care	3,6%	23,5%	-3,8%	2,8%	-9,9%
Stoxx 600 Consumer Discretionary	62,5%	-10,1%	14,6%	3,4%	-13,9%
10-Year U.S. Treasury	-6,7%	-8,7%	-3,1%	-5,5%	6,7%
30-Year U.S. Treasury	-19,4%	-11,3%	-14,6%	-12,9%	3,5%
10-Year German Bund	-1,7%	-9,4%	-11,1%	2,2%	2,3%
10-Year British Gilts	-1,7%	-9,4%	-11,1%	2,2%	2,3%
10-Year Japanese government bonds	-0,3%	-1,0%	1,8%	-2,5%	-2,2%
ICE BofA All Maturity All Euro IG Government Index	2,2%	-7,9%	-9,4%	3,6%	3,8%
EUR/USD	10,6%	-9,8%	1,8%	-3,5%	6,9%
CHF/USD	-5,2%	2,5%	-5,2%	2,1%	-10,7%
GBP/USD	11,0%	-5,6%	-4,9%	0,1%	6,1%
NOK/USD	-20,0%	5,3%	17,8%	5,8%	-3,8%
AUD/USD	22,2%	-4,3%	-9,3%	-4,6%	-1,2%
JPY/USD	0,8%	16,2%	5,9%	15,6%	-7,6%
CNY/USD	-7,9%	-2,3%	7,9%	5,3%	1,0%
Gold	3,1%	10,7%	1,5%	19,4%	34,9%
Brent	253,0%	68,0%	-21,2%	4,6%	-27,6%
Natural Gas NYME HH	65,4%	163,9%	-73,1%	-26,2%	187,7%
Copper	80,3%	11,6%	-12,3%	3,6%	-2,1%
Aluminium	56,1%	42,1%	-27,8%	8,0%	-8,5%
S&P 500	52,0%	6,4%	-4,2%	24,0%	8,5%
Nasdaq 100	61,6%	-0,4%	-5,0%	36,6%	6,9%
Stoxx 600	39,8%	6,9%	4,8%	10,3%	3,6%
MSCI China	38,5%	-34,5%	-2,6%	-16,4%	31,8%
MSCI Japan	42,1%	-0,1%	8,1%	38,4%	-7,0%
Magnificent 7	110,1%	9,8%	-6,2%	69,4%	14,3%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream. Dati al 15 aprile 2025.

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

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.

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

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 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"), Graueindorfer 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.

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 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.

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 statunitensi) del 1933 e successive modifiche).

Il disclaimer specifico per gli Stati Uniti sarà disciplinato e interpretato in conformità con le leggi dello Stato del Delaware, indipendentemente da eventuali conflitti di legge che imporrebbero l'applicazione della legge di un'altra giurisdizione.

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.

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 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.

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 ridistribuzione, 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.

Data di pubblicazione: 16 aprile 2025.

056596 041625

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.