

Deutsche Bank
Chief Investment Office



Marzo 2021

CIO Insights



Luce all'orizzonte
Update del quadro economico



Sommario

Lettera agli investitori

p. 2



Aggiornamento macroeconomico e sulle asset class

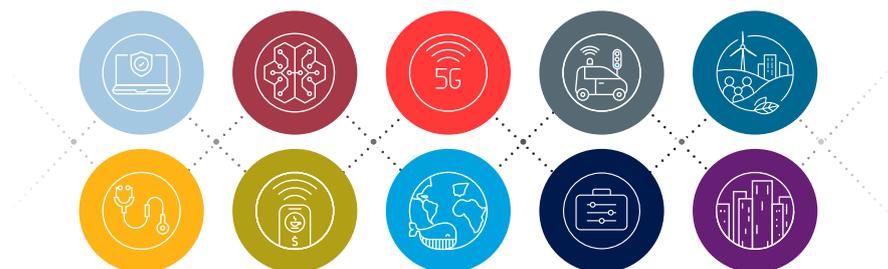
| Otto punti chiave
| Box: focus sugli impatti nel 2021: l'Asia va avanti
| Le asset class in sintesi

p. 5



I nostri principali temi di investimento

p. 17



Appendice 1
[Previsioni macroeconomiche](#)

p. 23

Appendice 2
[Previsioni sulle asset class](#)

p. 24

Lettera agli investitori



Christian Nolting
Global CIO

Luce all'orizzonte

Ci sono sprazzi di luce nell'economia mondiale. Entro la seconda metà del 2021, numerose singole economie si saranno probabilmente aperte molto di più. Ma non tutte potrebbero essere così fortunate e permarranno rischi significativi.

Con i programmi di vaccinazione ben avviati in molte economie, le restrizioni dei lock-down dovrebbero gradualmente essere eliminate e la crescita del PIL riprenderà vigore nel secondo e terzo trimestre del 2021 e oltre. Questo dovrebbe essere un anno di grandi numeri in termini di crescita: la nostra previsione per la crescita del PIL degli Stati Uniti è del 5% nel 2021 nel suo complesso - il valore più alto dal 1984, anche se sulla scia di una grave recessione. Le tabelle riassuntive delle previsioni sono riportate a pagina 23.

I mercati, ovviamente, hanno previsto da tempo una ripresa economica e di conseguenza avevano già iniziato a muoversi al rialzo nel 2020. Attualmente, sono concentrati su ciò che la ripresa potrebbe significare, in particolare in termini di inflazione - un potenziale impatto che abbiamo identificato nel nostro outlook economico iniziale del 2021 - [Scosse costruttive: guardare oltre il COVID-19](#). Altri impatti identificati dall'outlook (ad esempio l'escalation del debito) sono già evidenti e altri ancora verranno messi probabilmente più a fuoco nel corso dell'anno. Gli impatti nel 2021 sono sintetizzati nella Figura 1.

“Non torneremo rapidamente a un'economia globale pre-pandemia e il processo di normalizzazione potrebbe non essere agevole”

Quindi potremmo essere in grado di tornare verso un contesto pre-coronavirus, ma non così rapidamente; allo stesso tempo, la pandemia ha esacerbato le tendenze preesistenti, il che significa che il processo di normalizzazione potrebbe non essere agevole. Come abbiamo rilevato nel nostro outlook iniziale del 2021, il mondo è cambiato per le persone, le aziende e i governi. Gli investitori potrebbero anche tenere a mente il vecchio detto: "Rosso di sera bel tempo si spera, rosso di mattina maltempo si avvicina". La luminosità iniziale che soffonde l'alba della crescita economica in ripresa può in effetti nascondere un tempo molto più inclemente in arrivo. Pertanto, dopo un periodo di forte crescita, gli investitori si porranno due domande: quali sono le conseguenze di quello che è successo e dove andremo da qui in poi?

Per un investitore, questo significa avere un portafoglio che sia in grado di resistere alle tempeste che lo attendono - ricorrendo a un'allocazione strategica e a misure supplementari di gestione dei rischi laddove necessario. Come abbiamo rilevato, i mercati guardano sempre avanti e sebbene la politica monetaria e fiscale sembri aver posto le basi per la ripresa economica, non è chiaro quanto compiutamente possa raggiungere il suo secondo, tacito obiettivo di mantenere stabili i mercati finanziari, in modo che le turbolenze non facciano deragliare la ripresa. La volatilità del mercato nei mesi di febbraio e marzo connessa alle mutevoli aspettative relative all'inflazione ha mostrato le difficoltà di tale obiettivo e i possibili limiti del potere delle banche centrali. Nel corso dell'anno altre oscillazioni temporanee del mercato potrebbero verificarsi sia a causa delle preoccupazioni circa le conseguenze della crisi del coronavirus (ad esempio, i livelli di debito) che, forse, per innovazioni del tutto separate (ad esempio, le valute digitali delle banche centrali).

Nei prossimi mesi, i timori potrebbero anche focalizzarsi sul rafforzamento delle aspettative inflazionistiche, alimentate da tassi d'inflazione più elevati su base annua, soprattutto se si considerano i prezzi molto bassi del petrolio un anno fa durante la crisi economica. Una gestione efficace del rischio deve far parte di qualsiasi portafoglio.

Ma un investitore deve anche guardare oltre le reazioni immediate del mercato e identificare i temi d'investimento a lungo termine: questo mondo in rapido cambiamento ne genererà molti. I probabili sviluppi dei nostri temi d'investimento chiave vengono trattati da pagina 17 in poi. Come in precedenza, possono essere collocati all'interno di un quadro di tecnologia, demografia e sostenibilità del mondo in cui viviamo, ovvero quello che chiamiamo il triangolo TEDS. Tali temi rimarranno rilevanti per gli investitori ben oltre il 2021.

Christian Nolting

Christian Nolting
Global CIO

Insights istantanei

Il 2021 in sintesi

- Una forte crescita economica nel 2021 non fermerà i grandi cambiamenti strutturali.
- Il processo di adattamento alla nuova realtà potrebbe non essere agevole.
- I portafogli devono affrontare le tendenze a lungo termine così come le sfide immediate.



Usare il QR Code per accedere a una selezione di altri report dell'Ufficio CIO di Deutsche Bank.



Figura 1: Impatti sugli investimenti nel 2021 e temi chiave degli investimenti

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 2 marzo 2021.



Le nostre vite
quotidiane

- | Il ruolo crescente dello Stato
- | Le disuguaglianze sono più nitide
- | Un'infrastruttura ripensata



Reinvenzione
delle attività

- | Il sostegno dello Stato presenta rischi
- | ESG – Evoluzione futura e in crescita
- | La tecnologia ha ancora un ruolo da svolgere
- | È fondamentale recuperare gli utili



La politica
economica

- | La magia della politica monetaria continua?
- | Inflazione e altre minacce politiche
- | La politica fiscale sotto pressione
- | Escalation del debito



Il nuovo
ordine
mondiale

- | L'Asia va avanti
- | Una divergenza nel mondo sviluppato?
- | Il multilaterale diventa regionale
- | Le valute si reinventano



Principali
temi
di investi-
mento

- Il triangolo TEDS:
- | Tecnologia
 - | Sostenibilità
 - | Demografia

Aggiornamento macroeconomico e sulle asset class



Le cifre relative alla crescita del PIL risaliranno nel 2021, ma i cambiamenti strutturali nella produzione potrebbero essere più importanti. L'inflazione rappresenterà più un timore che una realtà. L'irrigidimento della politica monetaria sarà più a parole che nei fatti. La perdurante generosità fiscale alla fine avrà un costo.

1 **Crescita economica**
| Recuperando il tempo perduto

5 **Obbligazioni**
| Ancora ostaggio della politica

2 **Inflazione**
| Probabile volatilità ma prospettive a medio termine favorevoli

6 **Azioni**
| Rivalutazione delle preferenze sui settori

3 **Politica monetaria**
| Il quadro resta relativamente accomodante

7 **Cambi**
| I fattori macro tornano alla ribalta

4 **Politica fiscale**
| Ancora quesiti importanti a cui rispondere

8 **Prezzi delle materie prime**
| I benefici dell'aumento della domanda

Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le previsioni non costituiscono un indicatore affidabile delle performance future. Il capitale investito può essere a rischio. Si rimandano i lettori alle informative e alle avvertenze sui rischi riportate alla fine del presente documento. Redatto a marzo 2021.

Otto punti chiave

1. Crescita economica: recuperando il tempo perduto

Il 2021 sarà un anno di grandi numeri per la crescita del PIL nelle economie sviluppate: prevediamo che l'economia statunitense si espanderà del 5%, l'Eurozona del 3,5% e persino il Giappone crescerà del 2,5%. Gli incentivi fiscali e i progressi nella vaccinazione ci hanno spinto ad aggiornare le previsioni di crescita degli Stati Uniti per il 2021 (rispetto al precedente 4,0%); di contro, però, i problemi legati ai lock-down prolungati nell'Eurozona hanno portato a una revisione peggiorativa delle previsioni (dal 5,5%).

La ripresa della crescita sarà un sollievo per i governi e le popolazioni - il PIL degli Stati Uniti tornerà sopra i livelli pre-pandemia alla fine di quest'anno e recupererà il livello tendenziale di produzione (quello che si sarebbe avuto in assenza di una pandemia) entro il 2023. Ma non si tratterà di un semplice ritorno alla normalità. I mercati del lavoro potrebbero rimanere sotto pressione, i livelli di debito sono aumentati (come discusso di seguito) e le priorità politiche dei governi saranno sottoposte a un attento esame.

Figura 2: La crescita negli Stati Uniti sta ritrovando il suo passo

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 2 marzo 2021.



Nei mercati emergenti, i dati della crescita saranno ancora più importanti: la Cina dovrebbe crescere dell'8,7% nel 2021 (previsione precedente 8,2%) e l'India dell'11% (dopo il duro colpo all'economia causato dal coronavirus nel 2020). Molti mercati emergenti sono ben posizionati per beneficiare dell'aumento della domanda statunitense e dell'incremento dei prezzi delle materie prime, con l'Asia (uno dei nostri impatti identificati per il 2021) come beneficiario principale. La situazione dell'Asia viene ulteriormente discussa a pagina 14.

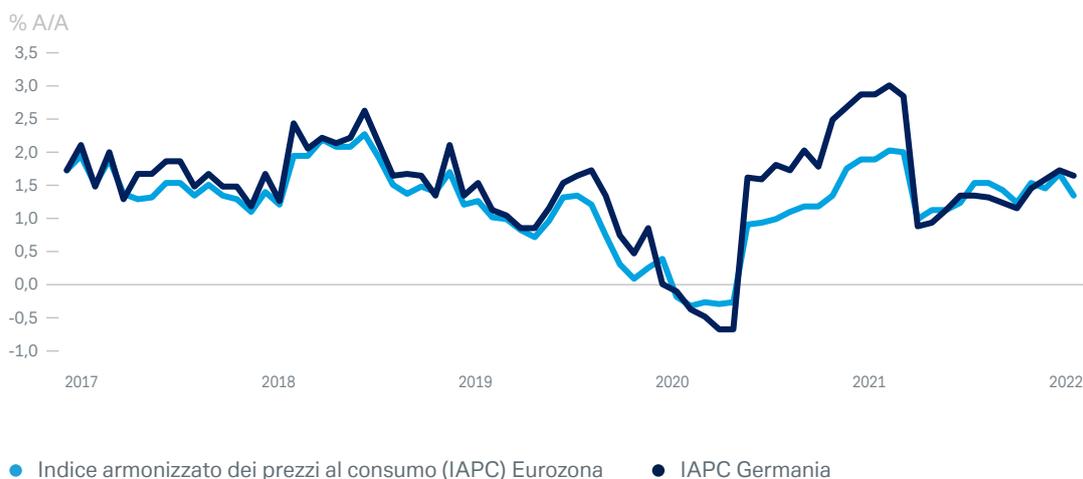
“La crescita dei mercati emergenti accelererà a mano a mano che i mercati sviluppati si riprenderanno”

2. Inflazione: probabile volatilità ma prospettive a medio termine favorevoli

Il timore è che la ripresa economica sia accompagnata da livelli di inflazione molto più alti. Le aspettative relative all'inflazione negli Stati Uniti sono già oltre il 2%, in netto contrasto con i livelli d'inflazione molto più bassi misurati dalla maggior parte degli indici. Le banche centrali hanno cercato di minimizzare i timori inflazionistici, sostenendo che, con le economie che operano al di sotto della loro capacità, la minaccia dell'inflazione trainata dalla domanda aggregata è minima. Le nostre previsioni rispetto all'inflazione annuale per il 2021 e 2022 riflettono questa visione generalmente favorevole. Ma ciò che potremmo continuare a vedere sono picchi nei prezzi di alcune materie prime e alcuni beni, poiché la domanda supera l'offerta nella ripresa economica durante la fase di riapertura di quest'anno. Gli effetti di base potrebbero anche spingere temporaneamente verso l'alto i tassi d'inflazione nominale durante il 2021 (a causa dei prezzi molto bassi del petrolio un anno fa). Ma il FOMC continuerà a sostenere che qualsiasi aumento dell'inflazione sarà transitorio, e i mercati ci crederanno (pressoché). La pressione inflazionistica nell'Eurozona rimarrà probabilmente contenuta, anche se quest'anno si verificheranno probabilmente dei picchi temporanei a causa di effetti di base (ad esempio, attraverso prezzi dell'energia più alti o lo storno della riduzione dell'IVA tedesca). Le proiezioni relative a una bassa inflazione della BCE riflettono queste considerazioni.

Figura 3: Inflazione europea: aspettatevi una maggiore volatilità

Fonte: DWS, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 2 marzo 2021.



Seppure con alcune eccezioni, l'inflazione non sembra essere un grosso problema nella maggior parte dei mercati emergenti. Le politiche delle banche centrali e macroeconomiche rimarranno prudenti e i picchi temporanei (come nel caso dell'India) saranno gestiti riportandoli verso il ribasso.

“È improbabile che i picchi di alcuni parametri inflattivi siano di lunga durata”

3. Politica monetaria: il quadro resta relativamente accomodante

I picchi temporanei di inflazione non impediranno alle banche centrali di mantenere la politica monetaria molto accomodante. Il regime di politica della Fed è ora più indulgente nei confronti delle temporanee impennate dell'inflazione e il FOMC dispone di molti altri incentivi per mantenere bassi i tassi, almeno fino a quando il mercato del lavoro non sarà tornato in piena salute. Negli Stati Uniti la politica di tapering potrebbe essere avviata entro il primo trimestre del 2022 e molto lentamente, con aumenti dei tassi improbabili almeno fino al 2023.

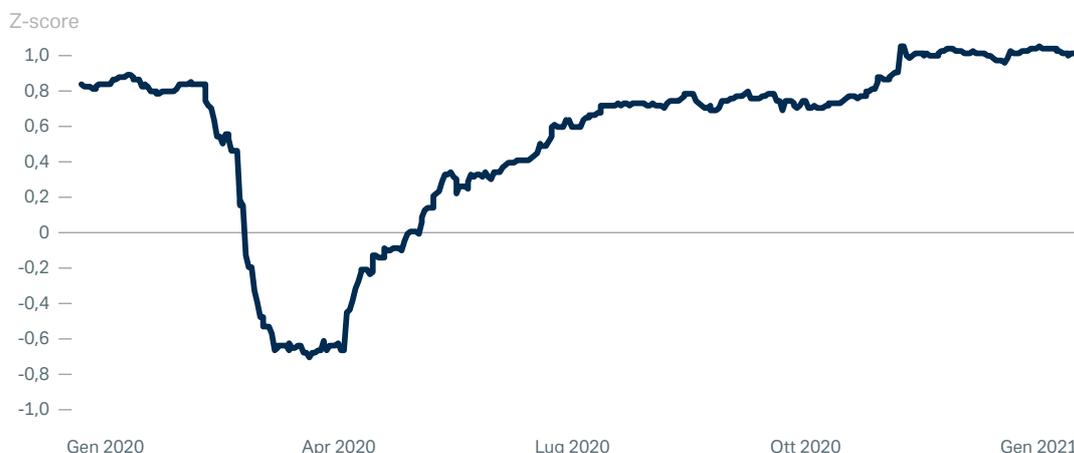
Nel caso dell'Eurozona, il percorso per tornare alla normalità sarà ancora più lungo. L'attenzione sarà rivolta al mantenimento di condizioni finanziarie favorevoli. Un tapering formale sembra improbabile, ma la BCE potrebbe cercare di ricalibrare i vari programmi di acquisto di asset class nel 2021.

Data l'eterogeneità dei mercati obbligazionari di 19 economie, l'approccio della BCE si concentra sul garantire condizioni finanziarie adeguate piuttosto che sul controllo esplicito della curva dei rendimenti, che comprende il monitoraggio di vari indicatori, dai tassi risk-free agli spread creditizi. È probabile che la BCE seguirà un approccio monetario espansivo più a lungo della Fed.

La politica monetaria dei mercati emergenti sarà pragmatica, con un ulteriore allentamento limitato in alcune economie (ad esempio Indonesia e India), ma una stabilizzazione della politica in altre (ad esempio Cina e Corea del Sud). Un numero limitato di economie dei mercati emergenti (ad esempio Brasile e Turchia) potrebbe dover alzare i tassi per far fronte alle oscillazioni dei tassi di cambio, all'inflazione o ad altre problematiche.

Figura 4: Una ripresa delle condizioni finanziarie nell'Eurozona

Fonte: DWS, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 2 marzo 2021.



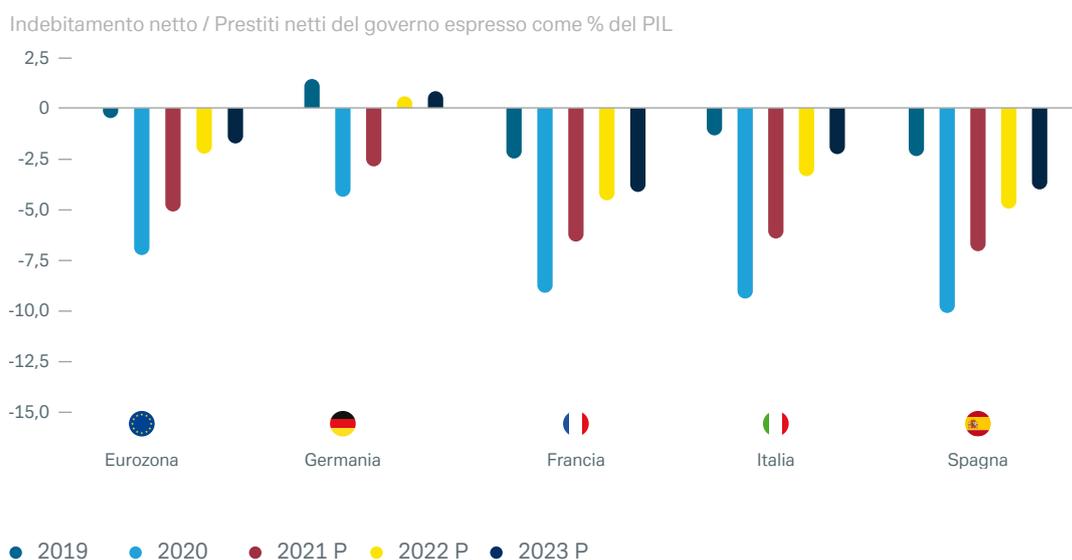
“Un inasprimento significativo della politica monetaria è ancora lontano: prevarrà il pragmatismo”

4. Politica fiscale: ancora quesiti importanti a cui rispondere

Il 2020 è stato un anno di grandi iniziative fiscali volte a compensare l'impatto della crisi del coronavirus, che continueranno nel 2021 e oltre. Gli Stati Uniti hanno approvato un altro imponente pacchetto di stimoli e il Fondo europeo per la ripresa inizierà a essere operativo verso la fine di quest'anno, aggiungendo circa 0,5 punti percentuali al PIL dell'Eurozona dell'anno in corso. Ma ciò che risulta importante è lo stimolo fiscale: la variazione, piuttosto che il livello assoluto, dei deficit di bilancio statali (ad es. l'indebitamento netto o i prestiti netti). In molti paesi, essendo le finanze pubbliche sotto pressione tale stimolo fiscale diminuirà quest'anno, o diventerà negativo (forse a causa di requisiti di legge nazionali, come in Germania).

Figura 5: L'impulso fiscale europeo sarà probabilmente ridimensionato

Fonti: FMI, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 2 marzo 2021. P = Previsioni.



Anche se si rivolge lo sguardo verso altre parti del mondo, il quadro risulta variegato. Alcune economie asiatiche hanno aumentato i loro deficit fiscali nel 2020 (ad esempio la Corea del Sud), ma la ripresa della crescita dovrebbe iniziare a ridurli nel 2021. Rispetto al 2020, la Cina sta pianificando un disavanzo di bilancio più contenuto nel 2021.

Il livello del debito, tuttavia, richiederà più tempo per rientrare. Negli Stati Uniti, si prevede un aumento del livello assoluto del debito federale rispetto al PIL; nell'Eurozona, le previsioni del FMI suggeriscono invece che il consolidamento potrebbe richiedere molti anni.

“Le variazioni dei livelli di deficit di bilancio possono essere importanti quanto i livelli attuali”

5. Obbligazioni: ancora ostaggio della politica economica

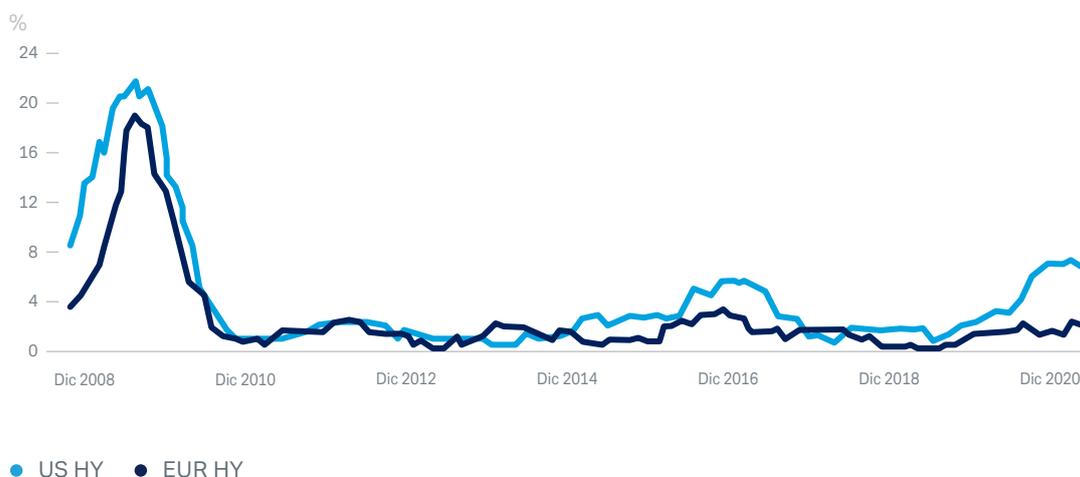
I rendimenti dei titoli di Stato statunitensi hanno iniziato a salire nel gennaio di quest'anno. La nostra previsione per i rendimenti dei Treasury statunitensi a 10 anni è dell'1,50% con possibili sforamenti temporanei. L'aumento dei rendimenti è stato trainato in gran parte dai timori relativi all'inflazione, anche se vi sono stati di recente incrementi dei rendimenti reali. Tuttavia, ci sarà un limite rispetto a quanto i rendimenti possono superare la politica monetaria ufficiale decisamente accomodante e i bassi tassi d'inflazione di base. La repressione finanziaria non è ancora finita: è probabile che i rendimenti reali rimangano negativi.

Per gli investitori del credito societario, rimane il problema di quanto sia necessario spostarsi sulla curva rischio/rendimento per ottenere livelli adeguati di rendimento senza assumersi troppi rischi. Potremmo assistere a un'ulteriore riduzione degli spread sul debito investment grade statunitense ed europeo, ma il debito high yield comporterà dei rischi, anche se i tassi d'inadempienza rimangono bassi in termini storici. Una posizione privilegiata potrebbe averla il debito dei mercati emergenti, dove rendimenti relativamente interessanti possono essere associati a una storia di crescita secolare.

I riepiloghi delle previsioni per il reddito fisso individuale e le altre classi di attività sono riportati a pagina 24.

Figura 6: Tassi d'inadempienza degli high yield in un contesto storico

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 2 marzo 2021.



“Rendimenti obbligazionari accettabili richiederanno ancora un certo grado di rischio”

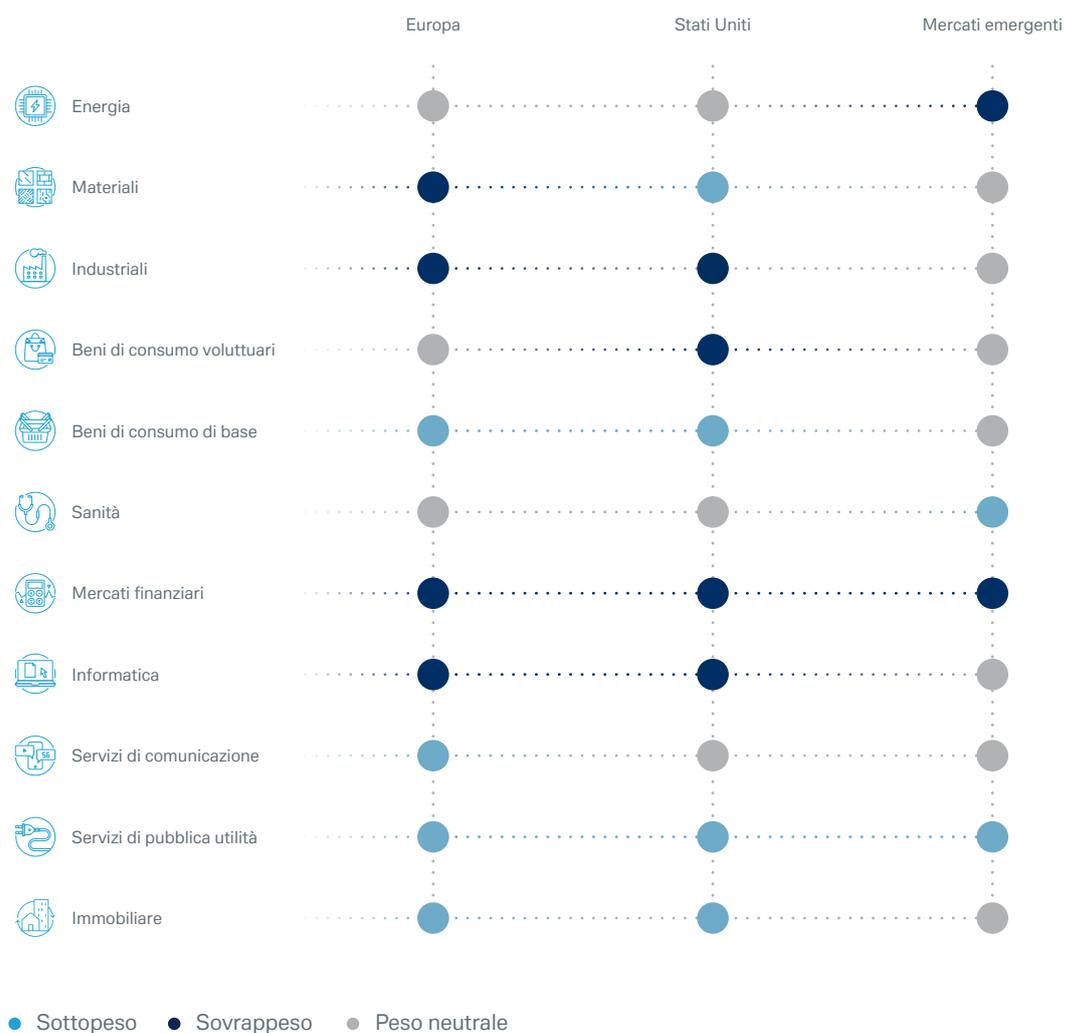
6. Azioni: rivalutazione delle preferenze sui settori

Gli aumenti dei prezzi delle azioni sono stati sostenuti da elevati livelli di liquidità (grazie alle banche centrali). Tuttavia, stanno ora diventando evidenti tendenze più particolareggiate. Le azioni di società a piccola e media capitalizzazione hanno tenuto bene all'inizio del 2021, con una svolta più prevedibile anche verso i titoli ciclici. Come avevamo previsto nel nostro outlook annuale, le azioni dei mercati emergenti rimangono interessanti. Anche i titoli tecnologici restano richiesti, nonostante alcuni recenti timori rispetto alle implicazioni di un aumento dei tassi d'interesse.

Visto che l'aumento dei rendimenti obbligazionari non è sufficiente a minare l'attrattiva delle azioni, è probabile che queste ultime realizzeranno ulteriori guadagni nei prossimi 12 mesi. L'aumento dei tassi significa, tuttavia, che ora abbiamo una posizione maggiore sui titoli finanziari negli Stati Uniti, in Europa e nei mercati emergenti, situazione che si è modificata rispetto all'inizio dell'anno. Le nostre altre attuali preferenze settoriali sono riportate nella Figura 7. L'aumento dei rendimenti dovrebbe anche limitare l'espansione dei multipli, il che significa che il mercato diventerà sempre più guidato dagli utili.

Figura 7: Preferenze nel settore azionario, marzo 2021

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 12 marzo 2021.



7. Cambi: i driver macroeconomici stanno tornando

Le tendenze hanno sempre una fine e, dopo un lungo periodo di debolezza nel 2020, il dollaro statunitense si è stabilizzato verso la fine dell'anno con un probabile apprezzamento nel 2021: la nostra previsione a 12 mesi per il cambio EUR/USD resta a 1,15, rispetto ai recenti minimi di circa 1,23 di inizio anno.

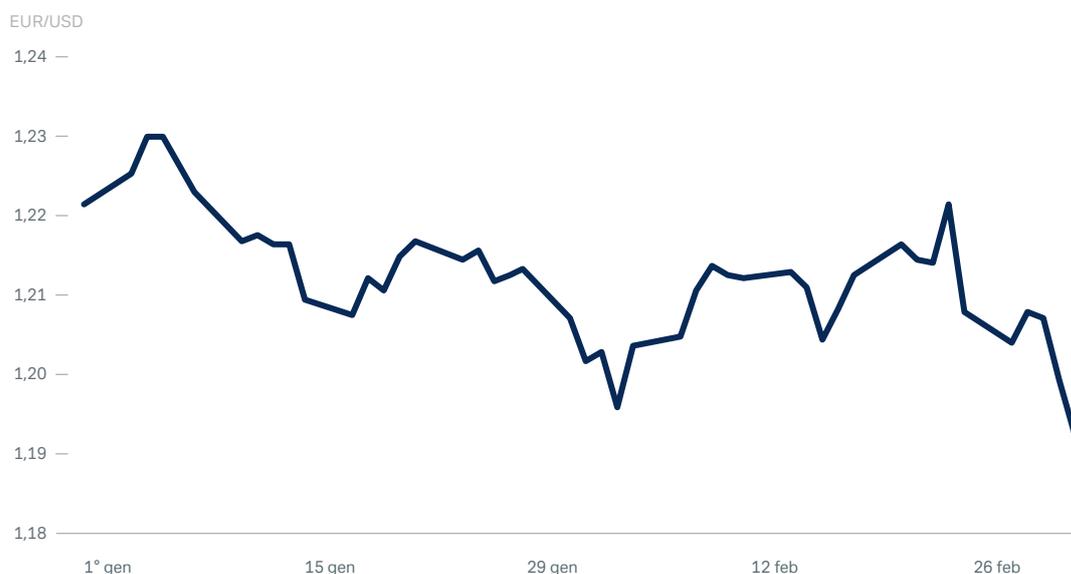
Recentemente, molte valute sembravano essere guidate dal cambiamento dell'atteggiamento verso il rischio: il dollaro statunitense, ad esempio, si è deprezzato durante buona parte del 2020 per via del miglioramento del clima sui mercati che ha iniziato a far scendere la domanda di tale valuta come bene rifugio. Ma ora i fondamentali economici sembrano tornare nei calcoli degli investitori, e con gli Stati Uniti che offrono sia una crescita più forte che tassi di interesse più alti rispetto all'Eurozona, la loro attrattiva potrebbe crescere. Anche le tradizionali preoccupazioni, come ad esempio quelle legate al doppio disavanzo di bilancio e delle partite correnti negli Stati Uniti, sembrano per ora accantonate.

Nel corso dell'anno, un'altra caratteristica del mercato dei cambi che potrebbe attirare una maggiore attenzione è lo sforzo di alcune banche centrali dei mercati emergenti di tenere basso il valore delle loro valute.

Le previsioni a 12 mesi di una selezione di valute sono illustrate alla pagina 24.

Figura 8: Andamento EUR/USD nel 2021

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 2 marzo 2021.



“La variazione dei driver dei tassi di cambio indica che il dollaro statunitense potrebbe rafforzarsi ulteriormente nel 2021”

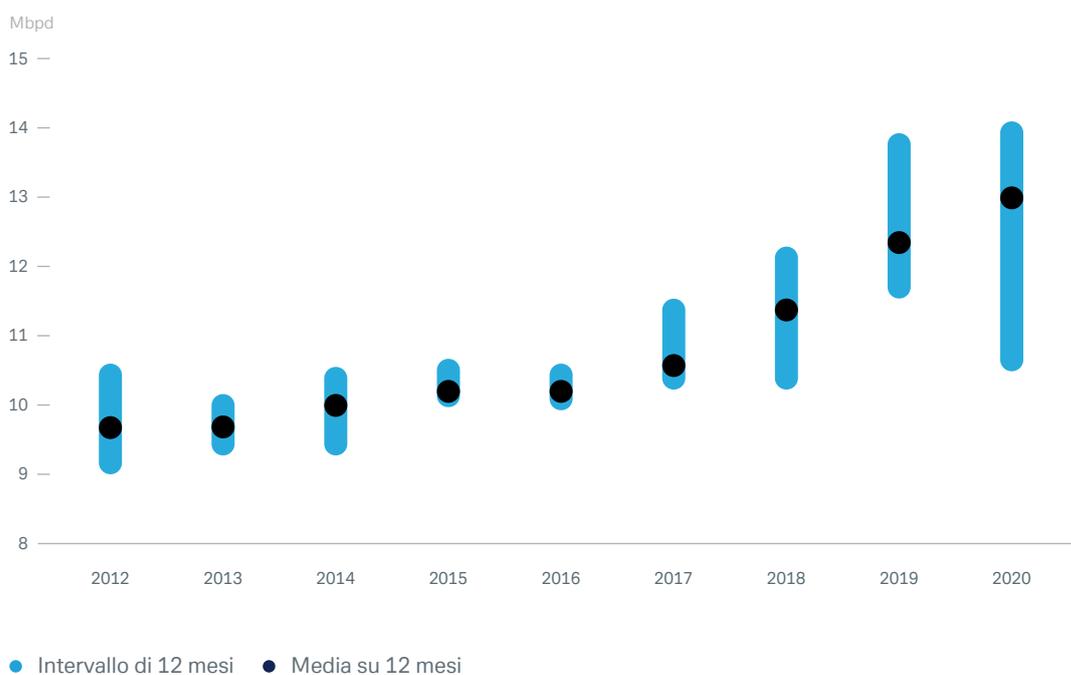
8. Prezzi delle materie prime: l'aumento della domanda porta benefici

A parità di condizioni, una domanda globale più forte dovrebbe tradursi in prezzi delle materie prime più alti. Come illustrato nella Figura 9, la domanda cinese di petrolio si è ripresa nettamente dal crollo e anche la domanda indiana e brasiliana è aumentata. La rigida disciplina mantenuta, almeno finora, dall'OPEC+ ha spinto i prezzi verso l'alto. Anche altre materie prime, per esempio il rame, hanno beneficiato dell'aumento della domanda.

L'oro, come sempre, è un caso a sé. I timori inflazionistici non si sono tradotti in un aumento della domanda e gli investitori hanno invece reagito negativamente all'aumento dei rendimenti. La domanda degli investitori per l'oro sembra essersi attenuata, con il prezzo di tale commodity in calo di circa il 15% rispetto al suo massimo di metà 2020, e non ci aspettiamo un grande rimbalzo. Il tasso di variazione dei rendimenti reali è passato da un forte calo a un livello relativamente piatto (o addirittura in crescita), mentre i tassi nominali hanno iniziato a salire, fornendo un minore supporto per l'oro.

Figura 9: La domanda apparente di petrolio della Cina si è ripresa

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 2 marzo 2021.



“I prezzi del petrolio beneficiano della ripresa della domanda e della disciplina mantenuta dall'OPEC+ nella produzione”

Box

Focus sugli impatti nel 2021: l'Asia va avanti

La crescita asiatica si riprenderà nel 2021 e le istituzioni politiche hanno superato bene la pandemia. Permangono rischi rispetto ai rapporti Stati Uniti/Cina, ma le obbligazioni e le azioni dei mercati emergenti asiatici restano comunque interessanti.

L'economia cinese dovrebbe espandersi dell'8,7% nel 2021 e del 5,5% nel 2022. Ma questo non sarà l'unico dato in forte crescita in Asia. Secondo le previsioni, l'India, dopo un 2020 difficile, dovrebbe crescere dell'11% nel 2021 e del 6,5% nel 2022.

La pandemia ha colpito in modo diverso i paesi della regione, ma ha anche messo in luce alcuni punti di forza regionali dal punto di vista settoriale, aziendale o delle politiche. La solidità del settore tecnologico ha contribuito a una rapida ripresa delle esportazioni in alcune economie, a beneficio sia della crescita economica generale che delle prospettive delle singole aziende.

La pandemia ha anche mostrato la forza delle istituzioni politiche nella regione. Le banche centrali hanno potuto prendersi il tempo di reagire alla particolare domanda del 2020 e, con l'eccezione della Cina e dell'India, è improbabile che inaspriscano i tassi in modo significativo quest'anno. La minaccia incombente di un altro "taper tantrum" in stile 2013, dovuto all'irrigidimento della politica statunitense, potrebbe anche essere stata ridotta dalle migliori posizioni dei conti esteri asiatici.

Nell'immediato futuro, l'attenzione potrebbe essere concentrata sulle conseguenze del Congresso del Partito Nazionale cinese, che ha ratificato gli obiettivi di crescita e di bilancio del governo per il 2021, così come il 14° piano nazionale che prevede più obiettivi ambientali, altro ambito in cui l'Asia si sta ora muovendo più velocemente.

Continuiamo ad apprezzare le azioni e le obbligazioni emergenti asiatiche, a causa della storia di crescita secolare, dei fondamentali spesso forti e di fattori specifici (ad esempio la duration relativamente breve del credito dei mercati emergenti).

Tra i rischi figurano i rapporti Stati Uniti/Cina. Un approccio più formale degli Stati Uniti potrebbe concentrare la pressione su alcune questioni specifiche (ad esempio l'apprezzamento della valuta). Anche la crescente integrazione della Cina nel sistema finanziario globale potrebbe causare problemi (la Figura 10, ad esempio, mostra l'aumento delle partecipazioni estere in obbligazioni nazionali cinesi). Infine, andrebbe rilevato che, nonostante il complessivo successo della regione nella gestione della pandemia di coronavirus, tale problema è lungi dall'essere superato.

Figura 10: Partecipazioni estere in obbligazioni onshore cinesi

Fonte: RBC Capital Markets e Bond Connect, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 2 marzo 2021.



Le asset class in sintesi



Titolo di Stato core: timori sui rendimenti. La politica monetaria statunitense accomodante terrà sotto controllo i tassi a lungo termine degli Stati Uniti, ma sono possibili picchi temporanei a causa dei timori legati all'inflazione. I rendimenti delle obbligazioni core molto bassi o negativi altrove (ad es. Germania e Giappone) limitano il margine di guadagno e il loro ruolo di diversificazione del portafoglio è alla mercé delle aspettative inflazionistiche sui mercati. **Previsioni a fine marzo 2022: UST 10 anni 1,50%; JGB 10 anni 0,15%; Bund 10 anni -0,30%.**



Investment grade: suscitano un certo interesse. Probabile solo un limitato restringimento degli spread, ma le tendenze sottostanti sono favorevoli. La crescita della domanda probabilmente si attenuerà dopo il record del 2020, ma l'offerta potrebbe calare più velocemente. Negli Stati Uniti, il miglioramento dei fondamentali e una maggiore disciplina degli emittenti potrebbero controbilanciare i timori specifici sulla composizione BBB più alta e il picco ciclico dei livelli di leverage. In Europa, il ciclo di rating negativo potrebbe toccare il fondo a metà del 2021. **Spread previsti a fine marzo 2022: US IG (BarCap U.S. Credit) 80 bps, EUR IG (iBoxx EUR Corp) 80 bps.**



High yield: I rischi rimangono. I fondamentali sono misti, con un aumento del volume delle nuove emissioni negli Stati Uniti all'inizio del 2021, ma opportunità selettive in alcuni ambiti, ad esempio alcuni ciclici europei a rendimento più elevato. Gli investitori sono rassicurati per ora dal calo dei tassi d'inadempienza negli Stati Uniti e dai bassi tassi d'inadempienza in Europa (aiutati dalle garanzie governative e dalle condizioni di rifinanziamento favorevoli), ma il sentiment potrebbe cambiare. **Spread previsti a fine marzo 2022: US HY (Barclays U.S. HY) 330 bps, EUR HY (ML EUR Non-Financials) 300 bps.**



Debito dei mercati emergenti in valuta forte: ancora attraente. I titoli sovrani attraggono grazie alla maggiore domanda, ai fondamentali e al potenziale di recupero in alcuni ambiti. Il credito mantiene il vantaggio di una durata relativamente bassa, riducendo i rischi in alcuni scenari, e i tassi d'inadempienza sono storicamente bassi. Anche la rapida ripresa dell'Asia dalla pandemia e i fattori esterni, come ad esempio, le minori tensioni geopolitiche e i tassi d'interesse reali negativi nei mercati sviluppati, dovrebbero aiutare. **Spread previsti a fine marzo 2022: titoli sovrani dei mercati emergenti (EMBIG Div) 320 bps, mercati emergenti (Credit CEMBI Broad) 300 bps.**



Azioni statunitensi: le stime degli utili saranno riviste al rialzo poiché l'economia è in ripresa e la regione continua a beneficiare dell'importanza di titoli relativamente resilienti dei settori tecnologico, sanitario e delle comunicazioni. Gli utili per azione potrebbero tornare ai livelli pre-pandemia entro il 4° trimestre 2021. Le valutazioni sono ancora molto alte ma eque rispetto alle obbligazioni, con gli utili che, più dei multipli, saranno probabilmente il driver del futuro. Le società a piccola e media capitalizzazione potrebbero beneficiare della ripresa in particolare nel breve termine, con indici che presentano una maggiore esposizione ai titoli growth. **Previsione S&P 500 a fine marzo 2022: 4.100.**



Azioni europee: la ripresa degli utili è ancora ostacolata dai continui lock-down locali prolungati e dai timori per le prospettive di ripresa in Europa. I titoli orientati alla qualità e alla crescita (growth) rimangono attrattivi, ma anche quelli improntati sul valore (value) iniziano ad essere attraenti con curve di rendimento ancora depresse. Anche i titoli a piccola e media capitalizzazione sono interessanti, grazie a fattori valutativi, strutturali e tecnici. I rischi politici potrebbero mettere in ombra il sostegno costante della BCE. Probabile uno sconto continuativo sui multipli di valutazione statunitensi. **Previsione Euro Stoxx 50 a fine marzo 2022: 3.700; previsione Stoxx Europe 600: 415.**

Le asset class in sintesi



Azioni giapponesi: ritorno in auge. Il mercato è aiutato dall'esposizione ad alcuni titoli ciclici interessanti. Le imprese improntate sull'esportazione beneficiano anche della ripresa cinese e regionale dalla pandemia. Le aziende, inoltre, godono ancora del supporto a lungo termine derivante da bilanci solidi, una leva bassa e una politica monetaria accomodante della BoJ (compresi gli acquisti di azioni). Lo sconto di valutazione rispetto all'S&P 500 sembra ormai consolidato a circa -20%. **Previsione MSCI Japan a fine marzo 2022: 1.250.**



Azioni dei mercati emergenti: il recupero degli utili atteso è positivo in quanto la Cina e i partner commerciali della regione continuano a beneficiare del "first in, first out" in termini di ripresa dal coronavirus. Tra i vantaggi strutturali vi sono l'alto contenuto tecnologico di alcuni mercati (ad esempio, Corea del Sud e Taiwan). Il vantaggio regionale verrà probabilmente mantenuto nell'ambito dello spostamento secolare verso l'Asia. Sconto di valutazione rispetto allo S&P 500 vicino alla media storica. **Previsione MSCI Emerging Markets a fine marzo 2022: 1.500.**



Oro: cambiano le dinamiche di mercato. Un dollaro statunitense più solido e la stabilizzazione dei rendimenti reali (dopo i rapidi cali del 2020) hanno fatto venir meno alcuni venti di coda dell'oro. Questo ha ridotto l'interesse degli investitori retail e speculativi. Di conseguenza, abbiamo rivisto al ribasso la nostra previsione di prezzo a 12 mesi, anche se eventi inaspettati o un forte aumento un tantum delle aspettative di inflazione potrebbero fornire un sostegno temporaneo. **Previsione del prezzo dell'oro a fine marzo 2022: 1.850 USD/oz.**



Petrolio: le aspettative sulla domanda fanno salire i prezzi. All'inizio del 2021 si sono registrati un aumento dei prezzi del petrolio e una riduzione delle scorte, in particolare incoraggiati da una ripresa della domanda nei principali mercati emergenti. I mercati prevedono una crescita continua della domanda (sebbene a tassi differenti per i diversi settori). L'ipotesi è che la disciplina dell'OPEC+ rispetto alla produzione regga e che l'organizzazione sarà in grado di gestire aumenti controllati della produzione man mano che l'economia globale si riprenderà. **Previsione WTI a fine marzo 2022 (a 12 mesi forward): 57 USD/b.**



I nostri principali temi di investimento

I nostri principali temi di investimento si collocano all'interno delle tre dimensioni della tecnologia, della demografia e della sostenibilità del mondo in cui viviamo - in breve, il triangolo TEDS. Tutti i temi hanno rilevanza sia immediata che a lungo termine e dovrebbero continuare a fornire interessanti opportunità di investimento.

Figura 11: Il triangolo TEDS

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 2 marzo 2021.



Cybersecurity

- **Motivazione:** il mondo è sempre più interconnesso digitalmente ed entro il 2026 quasi il 26% del PIL mondiale potrebbe dipendere da industrie basate su internet e connesse digitalmente¹. Si stima che gli attacchi informatici costino oltre mille miliardi di USD con un possibile aumento del 50% nei prossimi due anni². Non sono solo le aziende a essere colpite, ma anche i governi. Quello della sanità è uno dei settori più esposti.
- **Principali tendenze:** la diffusione delle comunicazioni mobili e l'implementazione della tecnologia 5G hanno aumentato l'attenzione sulla sicurezza dei dati in varie forme, comprese le interdipendenze tra le reti 5G e altri sistemi critici, nonché i rischi relativi ai dispositivi degli utenti. Potrebbe essere necessario prendere in considerazione un quadro normativo e una standardizzazione più rigidi. La crescente importanza dell'intelligenza artificiale (AI) è rilevante per la sicurezza informatica, ad esempio attraverso il miglioramento delle metriche e della resilienza dei sistemi.

¹Sulla base dei dati del World Economic Forum aggiornati a marzo 2021.

²McAfee, The Hidden Costs of Cybercrime, 2020.

Le nostre crescenti interazioni con i dispositivi fisici che ci circondano costituiscono un'altra sfida per la cybersecurity se si vuole raggiungere la sicurezza end-to-end.

- **Rischi:** rischi generali relativi ai titoli tecnologici, tra cui l'inflazione e le tensioni geopolitiche.



Smart mobility

- **Motivazione:** il cambiamento delle tecnologie e delle abitudini dei consumatori sta mettendo alla prova il settore automobilistico, così come le misure normative che mirano ad avere emissioni nette zero. I costi di produzione dei veicoli elettrici (VE) stanno scendendo più velocemente di quanto previsto inizialmente. La semplicità di progettazione dei VE rispetto ai modelli di auto tradizionali contribuisce a questa discesa. Il concetto di mobilità intelligente si estende oltre i singoli veicoli fino alle infrastrutture relative ai trasporti in generale.
- **Principali tendenze:** le seguenti misure saranno probabilmente importanti nei prossimi 12 mesi. In primo luogo, si utilizzeranno le batterie dei veicoli elettrici per fornire elettricità alle famiglie, portando a una gestione più efficiente delle reti elettriche. In secondo luogo, saranno implementate tecnologie di sicurezza avanzate, come il rilevamento dei pedoni e la frenata d'emergenza, prima che sia disponibile un'auto completamente autonoma. In terzo luogo, la connettività intelligente e l'automazione renderanno più semplice per i servizi di ride-sharing aumentare la capacità dei veicoli, ridurre il traffico e minimizzare ulteriormente l'inquinamento sia a livello locale che globale. In quarto luogo, la mobilità intelligente aiuterà a sviluppare la consegna dei pacchi senza l'uso di personale, settore a cui la pandemia ha dato impulso.
- **Rischi:** le questioni normative creano una serie di rischi. Qualsiasi rinvio o moratoria degli accordi di riduzione delle emissioni potrebbe avere un impatto sullo sviluppo. L'attenzione potrebbe anche concentrarsi sui costi umani e ambientali di metalli come il litio e il cobalto.



Intelligenza artificiale (AI)

- **Motivazione:** potremmo trovarci ora a un punto cruciale per l'adozione dell'AI, dati i passi da gigante compiuti nella potenza di calcolo e nella generazione/archiviazione dei dati negli ultimi anni. L'intelligenza artificiale e i domini correlati dell'apprendimento automatico (Machine Learning - ML) e dell'apprendimento profondo aiuteranno a dare un senso a quei dati, con un aumento dei finanziamenti di capitale di rischio per le start-up dell'AI guidato da Cina e Stati Uniti.
- **Principali tendenze:** la pandemia ha accelerato l'uso dell'AI nel settore sanitario per effettuare diagnosi dei pazienti, monitorare le epidemie e ridurre i cicli di sviluppo di farmaci e vaccini. Il "lavoro a distanza" e la digitalizzazione hanno incoraggiato i chatbot basati sull'AI e gli assistenti virtuali che forniscono supporto ai clienti, spesso sotto forma di AI-as-a-service (AIaaS), invece che sviluppati in-house. L'intelligenza artificiale è sempre più importante nel settore finanziario, per la ricerca delle sovraperformance del mercato e per il miglioramento delle efficienze operative (per esempio nella gestione del rischio). L'apprendimento automatico sembra ricevere circa la metà dell'importo totale dei finanziamenti destinati all'intelligenza artificiale.
- **Rischi:** esistono rischi politici su molteplici livelli diversi, per esempio per via del fatto che l'intelligenza artificiale sostituisce il lavoro umano. L'importanza della Cina nel settore potrebbe anche creare rischi geopolitici.



5G

- **Motivazione:** man mano che verrà implementato, il 5G sosterrà una rapida crescita in molte aziende e comparti di servizi tecnologici e di comunicazione. Tra gli investimenti nel 5G vi sono quelli in semiconduttori, servizi di telecomunicazione e carrier, nonché nelle infrastrutture necessarie per la tecnologia, che si intrecceranno con altri temi tecnologici, come l'intelligenza artificiale e l'apprendimento automatico, la digitalizzazione e la crescita dell' Internet of Things, abbracciando una vasta gamma di tecnologie.

Gli investimenti passati si sono concentrati sullo sviluppo della tecnologia 5G, ma ci troviamo ora nella fase di costruzione ed espansione della rete 5G. Essa si concentra sulla domanda di semiconduttori e materie prime e sulla ricerca di infrastrutture, come terreni per antenne cellulari e centri dati.

- **Principali tendenze:** i Paesi Asiatici potrebbero essere più interessanti nello sviluppo delle tecnologie 5G, mentre nelle economie di Stati Uniti ed Europa, il focus è sulla costruzione di antenne cellulari e sul dominio della rete. Due aree di particolare interesse attuale potrebbero essere l'Internet of Things (IoT) e le aziende che operano come vettori per il 5G. I dispositivi IoT relativi al 5G includono semiconduttori e sensori, case intelligenti e servizi di pubblica utilità nonché strumenti di uso quotidiano come orologi e altoparlanti. Lo spazio delle telecomunicazioni e dei vettori rimane un'altra grande area di investimento. La diffusione del 5G potrebbe aggravare ulteriormente la carenza di semiconduttori.
- **Rischi:** le reti mobili 5G continueranno a creare stress politici. Lo status della Cina quale prima arrivata in molti mercati emergenti potrebbe limitare la capacità delle aziende dei mercati sviluppati di espandersi, portando a pressioni per limitare l'influenza cinese. Gli Stati Uniti e altri mercati hanno già limitato l'uso di hardware cinese nello spazio del 5G per motivi di sicurezza.



Infrastrutture

- **Motivazione:** c'è ancora un grande bisogno di investimenti in infrastrutture; ad esempio, secondo la Banca Mondiale, 1 miliardo di persone è senza elettricità e 4 miliardi di persone non hanno accesso a internet. Le infrastrutture devono anche essere viste nel contesto dell'obiettivo di emissioni nette di gas serra pari a zero in molte economie. Si tratta di un settore che pensa a lungo termine, ma in cui l'innovazione (per esempio attraverso i dati, l'interconnessione e l'automazione) sta costringendo a un rapido cambiamento.
- **Principali tendenze:** oltre alle tecnologie innovative, i beni infrastrutturali tradizionali (ponti, strade a pedaggio, porti, aeroporti, ferrovie) potrebbero essere interessanti per gli investitori, data la riapertura, gli incentivi fiscali, le tariffe ancorate all'inflazione, le barriere all'entrata, i flussi di cassa stabili (con l'ovvia eccezione della pandemia di coronavirus) e un modello di domanda solitamente anelastica per i servizi di pubblica utilità e l'energia. Sono possibili decisioni accelerate sulla decarbonizzazione dei trasporti, le energie rinnovabili e la digitalizzazione. Anche la natura dell'interazione pubblico/privato potrebbe cambiare.
- **Rischi:** gli stimoli della politica fiscale hanno creato rischi macroeconomici (rilevanti per le priorità infrastrutturali). Una valutazione del ciclo di vita dei progetti infrastrutturali in termini di costi e rendimenti potenziali è vulnerabile ai cambiamenti climatici e alle misure di compensazione.



Sanità

- **Motivazione:** prevediamo che la crescita della spesa sanitaria globale continuerà a superare l'espansione del PIL, in parte a causa dell'invecchiamento della popolazione e della crescente ricchezza in molti mercati emergenti. Molteplici forze stanno guidando la trasformazione dell'intera catena del valore del settore sanitario, nei quattro ambiti della fornitura di servizi di assistenza, dei dispositivi medicali, dei prodotti farmaceutici e della finanza nel sistema sanitario. Le dimensioni del mercato dei dispositivi medicali, ad esempio, dovrebbero quasi raddoppiare toccando quota 800 miliardi di dollari statunitensi nel prossimo decennio.
- **Principali tendenze:** mentre la pandemia viene riportata sotto controllo, il settore sanitario vive un periodo di riadattamento. Le tendenze a più lungo termine possono essere pesantemente influenzate dalla tecnologia per diagnosticare, trattare e monitorare i pazienti senza contatto umano, con implicazioni per l'intelligenza artificiale (IA) nella cura delle persone, le attrezzature mediche indossabili, i dispositivi di monitoraggio da remoto dei pazienti, le cartelle cliniche elettroniche e così via.

Un'altra tendenza potrebbe essere quella di rendere i pazienti maggiormente responsabili della loro salute in futuro, trasformando l'assistenza sanitaria da un servizio episodico a un processo di gestione e mantenimento della salute delle persone che dura tutta la vita.

- **Rischi:** il rapido cambiamento potrebbe rendere difficile per le aziende giustificare le loro valutazioni in futuro e difendere le loro posizioni di mercato dai nuovi entranti, specialmente quelli provenienti dal settore tecnologico. La regolamentazione (in particolare in materia di dati) potrebbe rappresentare una grande minaccia per il settore.



Millennial

- **Motivazione:** i Millennial (individui nati negli anni '80 e '90) sono associati a un modo di pensare più orientato allo scopo e possono attribuire minore rilevanza al prestigio e al guadagno. Hanno attraversato diverse crisi finanziarie e sono la prima generazione ad affrontare in pieno le conseguenze del cambiamento climatico. Seguire i Millennial potrebbe quindi significare tenere conto delle preoccupazioni ESG attraverso la scelta degli investimenti o, in alternativa, guardare alle aree di consumo elevato da parte dei Millennial come i social media, l'intrattenimento o i marchi popolari.
- **Principali tendenze:** quattro questioni potrebbero essere particolarmente importanti. Primo, le disuguaglianze: i prezzi dei beni, la diminuzione della quota di reddito da lavoro e l'esternalizzazione del lavoro hanno ridotto le opportunità per i Millennial di costruire ricchezza (tranne ereditandola). Secondo, la politica: la crescente percentuale di Millennial nella popolazione li ha resi più capaci di influenzare l'agenda politica (per esempio rispetto alla redistribuzione della ricchezza). Terzo, l'invecchiamento della popolazione: questo rende probabile un aumento della tassazione dei Millennial con la conseguente necessità di dover lavorare più a lungo. Quarto, la riduzione della forza lavoro: questo potrebbe dare ai Millennial un maggiore potere contrattuale e la possibilità di rivedere le loro condizioni di lavoro (lavoro a domicilio, equilibrio vita-lavoro, pensiero orientato allo scopo).
- **Rischi:** molte aziende rilevanti per i Millennial sono titoli "growth", il che le rende potenzialmente vulnerabili a un'inversione dell'attuale ambiente di bassi rendimenti (se i rendimenti aumentano, potrebbero risentire del costo del capitale più alto, poiché gli utili futuri sarebbero scontati più pesantemente). Le aziende con grandi quote di mercato potrebbero anche dover far fronte a un maggior livello di regolamentazione in futuro.



ESG

- **Motivazione:** la pandemia di coronavirus ha importanti implicazioni sociali e ambientali e molti investitori stanno guardando con maggiore attenzione agli investimenti ESG (ambientali, sociali o di governance); i fondi sostenibili hanno ricevuto afflussi record. In futuro, l'integrazione dei criteri ESG diventerà più importante ai fini della gestione del rischio, a causa della sua resilienza percepita in tempi di crisi.

Le autorità di regolamentazione rilevano sempre più la necessità di quantificare i rischi ambientali, sociali e di governance insieme ai rischi finanziari (ad esempio, il Regolamento europeo relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari - SFDR).

- **Principali tendenze:** secondo alcune stime, gli asset ESG potrebbero rappresentare circa un terzo degli attivi totali in portafoglio nei prossimi cinque anni, ma questa forma di misurazione non tiene conto del crescente impatto dei criteri ESG sugli investimenti corporate in generale. Ci aspettiamo che l'amministrazione Biden guidi un nuovo orientamento in tema di clima e ambiente, con una crescente ambizione per la limitazione al cambiamento climatico che verrà discussa nel vertice COP26 del novembre prossimo di Glasgow dai firmatari dell'accordo di Parigi. I temi principali saranno probabilmente le emissioni nette di carbonio pari a zero, modi per finanziare la transizione, fornire assistenza finanziaria ai Paesi più colpiti dal cambiamento climatico e garantire una transizione giusta per le persone colpite dal passaggio all'energia pulita.
- **Rischi:** si stima che circa il 20% dell'universo d'investimento MSCI World sia direttamente esposto ai rischi di transizione (politica, di responsabilità e tecnologia), compreso l'"asset stranding".



Gestione delle risorse

- **Motivazione:** economia, urbanizzazione, tecnologia e regolamentazione richiedono una migliore gestione delle risorse. L'enfasi sull'"ecologia" del settore dei rifiuti attraverso le cinque R (recuperare, riciclare, riutilizzare, ripristinare e ridurre) sta portando verso nuovi mercati, cambiamenti nelle catene di approvvigionamento e maggiori spese in conto capitale. Si stima che il mercato globale totale della gestione dei rifiuti (ad esempio, rifiuti industriali, acque reflue e fognature, imballaggi sostenibili e rifiuti elettronici) abbia un valore di circa mille miliardi di USD. I sottotemi su cui si può investire in questo ambito includono energie e carburanti alternativi, tecnologia, prodotti e servizi nella catena del valore dell'acqua, decarbonizzazione, digitalizzazione e decentralizzazione del sistema energetico globale.
- **Principali tendenze:** maggiore interesse per la sostenibilità in generale a causa della pandemia e numero crescente di normative. I rifiuti elettronici costituiscono un problema specifico: solo un quinto è stato raccolto o riciclato nel 2019 e, secondo uno studio dell'Università delle Nazioni Unite, il loro volume dovrebbe crescere di quasi il 40% entro il 2030. Nel frattempo, le industrie di riciclaggio in questo e in altri settori sono in forte crescita: alcune stime indicano, ad esempio, un aumento vicino al 45% nel mercato globale del riciclaggio della plastica nei prossimi cinque anni.
- **Rischi:** la gestione dei rifiuti è strettamente legata ai cicli economici e i governi e le aziende potrebbero voler rimandare i cambiamenti su questa importante voce di bilancio. Il recupero delle materie prime secondarie (ad esempio sotto forma di processi di termovalorizzazione) è esposto alla volatilità dei prezzi delle materie prime.



Blue economy

- **Rischi:** la blue economy sta diventando sempre più importante nelle discussioni sulla gestione delle risorse e sulla crescita economica. Secondo il WWF, gli oceani sono l'ottava economia più grande del mondo, che genera 2,5 mila miliardi di USD di beni e servizi e con un patrimonio globale combinato valutato in 24 mila miliardi di USD. In alcuni Paesi dell'Asia orientale, l'economia oceanica può rappresentare il 15-20% del PIL totale. Ma questa risorsa economica sta subendo una grande pressione a causa della pesca eccessiva e della distruzione ambientale: circa la metà del sistema di barriere coralline del mondo è stato distrutto.
- **Principali tendenze:** l'introduzione degli ambiziosi obiettivi dell'Organizzazione Marittima Internazionale (IMO) sulle emissioni di anidride carbonica per il 2030 e il 2050 ha già avuto un impatto diretto sulla sostenibilità dell'ambiente marittimo, poiché le navi sono passate a nuovi carburanti. L'industria della navigazione marittima sta migliorando l'efficienza in altre aree (ad esempio l'instradamento, il tempo di sosta, la digitalizzazione dei dati). L'industria della biotecnologia marina è un altro settore in rapido sviluppo. Gli organismi marini possono rivelarsi utili per sviluppare nuovi farmaci per varie malattie.
- **Rischi:** gli investimenti sarebbero soggetti a rischi a insorgenza immediata (ad esempio cicloni tropicali, alluvioni e inondazioni); rischi a insorgenza lenta (ad esempio livelli del mare, acidificazione, problemi di sicurezza alimentare, declino della biodiversità) e moltiplicatori di rischio (ad esempio inquinamento, sfruttamento delle risorse, cambiamenti nell'uso del suolo).

Appendice 1

Previsioni macroeconomiche

	Previsioni 2021	Previsioni 2022
Crescita del PIL (%)		
Stati Uniti*	5,0	3,8
Eurozona (di cui)	3,5	4,5
Germania	3,0	4,0
Francia	4,5	5,0
Italia	3,0	5,0
Spagna	4,5	6,5
Regno Unito	4,5	6,0
Giappone	2,5	3,0
Cina	8,7	5,5
India	11,0	6,5
Russia	3,0	2,5
Brasile	3,0	2,4
Mondo	5,3	4,4
Inflazione dei prezzi al consumo (%)		
Stati Uniti*	2,0	2,2
Eurozona	1,3	1,4
Germania	1,8	1,6
Giappone	-0,3	0,5
Cina	1,4	2,5

*Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL (4° trimestre/4° trimestre) è pari al 4,7% nel 2021 e al 3,2% nel 2022.

*Per il tasso CPI, l'unità di misura è l'indice Core PCE dic.-dic. - la media è pari all'1,7% nel 2021 e al 2,0% nel 2022; il PCE complessivo (dic/dic) è pari al 2,1% nel 2021 e al 2,3% nel 2022 - la media è pari all'1,8% nel 2021 e all'2,1% nel 2022. Previsioni aggiornate al 18 febbraio 2021.

Appendice 2

Previsioni per le diverse classi di attivi

Rendimento delle obbligazioni e previsioni sullo spread a fine marzo 2022

Stati Uniti (UST 2 anni)	0,35%
Stati Uniti (UST 10 anni)	1,50%
Stati Uniti (UST 30 anni)	2,20%
USD IG Corp (BarCap U.S. Credit)	80bps
USD HY (Barclays U.S. HY)	330bps
Germania (Schatz 2 anni)	-0,70%
Germania (Bund 10 anni)	-0,30%
Germania (Bund 30 anni)	0,20%
Regno Unito (Gilt 10 anni)	0,60%
EUR IG Corp (iBox Eur Corp all)	80bps
EUR HY (ML Eur Non-Fin HY Constr.)	300bps
Giappone (JGB 2 anni)	0,00%
Giappone (JGB 10 anni)	0,15%
Credito Asia (JACI)	250bps
EM Sovereign (EMBIG Div.)	320bps
Credito mercati emergenti (CEMBI Broad)	300bps

Previsioni sui cambi a fine marzo 2022

EUR vs. USD	1,15
USD vs. JPY	105
EUR vs. JPY	120
EUR vs. GBP	0,87
GBP vs. USD	1,32
USD vs. CNY	6,65

Previsioni sugli indici azionari a fine marzo 2022

Stati Uniti (S&P 500)	4.100
Germania (DAX)	14.800
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3.700
Europa (Stoxx 600)	415
Giappone (MSCI Japan)	1.250
Svizzera (SMI)	10.950
Regno Unito (FTSE 100)	6.750
Mercati emergenti (MSCI EM)	1.500
Asia Giappone escluso (MSCI Asia ex Japan)	1.000
Australia (MSCI Australia)	1.350

Previsioni sulle materie prime a fine marzo 2022

Oro (USD/oz)	1.850
Petrolio (WTI, a 12 mesi, USD/barile)	57

Previsioni aggiornate al 18 febbraio 2021.

Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le previsioni non costituiscono un indicatore affidabile delle performance future. Il capitale investito può essere a rischio. Si rimandano i lettori alle informative e alle avvertenze sui rischi riportate alla fine del presente documento. Redatto a marzo 2021.

Glossario

L'**Indice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate** comprende obbligazioni investment grade scambiate negli Stati Uniti.

I **sal-di bilancio** si riferiscono alle entrate governative in eccedenza rispetto alla spesa per un determinato periodo di tempo.

L'**inflazione di base** o **sottostante** si riferisce a una misura dell'inflazione che esclude alcune componenti volatili (per esempio l'energia). Tali componenti escluse possono variare da un Paese all'altro.

Il **Corporate Emerging Markets Bond Index (CEMBI)** è un indice JP Morgan che include obbligazioni denominate in USD emesse dai mercati emergenti.

Il **DAX** è un indice del mercato azionario delle blue-chip composto dalle 30 principali società tedesche che scambiano sulla Borsa di Francoforte; altri indici DAX includono una gamma più ampia di aziende.

La **duration** mostra la sensibilità del prezzo di un'obbligazione a una variazione dei tassi d'interesse, espressa nel numero di anni che un'obbligazione impiega per essere rimborsata attraverso i suoi flussi di cassa.

Gli **investimenti ESG** perseguono obiettivi ambientali, sociali e di governance aziendale.

L'indice **Euro Stoxx 50** replica l'andamento delle azioni blue-chip della zona euro e include le principali società dei super-settori in termini di capitalizzazione di mercato.

Lo **Stoxx 600** comprende 600 società in 18 Paesi dell'Unione Europea.

La **Federal Reserve (Fed)** è la banca centrale degli Stati Uniti. Il suo **Federal Open Market Committee (FOMC)** si riunisce per determinare la politica dei tassi di interesse.

L'**Indice FTSE 100** replica la performance delle 100 principali società che negoziano sulla London Stock Exchange.

I **titoli Growth** sono quelli delle società che si ritiene vantino una crescita degli utili o dei ricavi superiore alla media.

L'**Internet of Things (IOT)** è composto da computer e altri dispositivi con elettronica incorporata che permette agli stessi di raccogliere e condividere dati.

A **piccola, media e grande capitalizzazione** sono termini usati per differenziare le azioni sulla base delle dimensioni della capitalizzazione totale di mercato di un'azienda; le definizioni esatte variano.

Millennial è un termine usato per riferirsi alle persone nate negli anni '80 e '90, anche se questa definizione può variare.

NTM sta a indicare i successivi dodici mesi nel contesto degli utili e quindi del rapporto prezzo/utili.

I **rapporti prezzo/utili (P/E)** misurano il prezzo per azione corrente di una società rispetto ai relativi utili per azione.

Private equity si riferisce a fondi che investono direttamente in società private non quotate.

L'**Indice S&P 500** include 500 società leader statunitensi che replicano indicativamente l'80% della copertura della capitalizzazione di mercato statunitense disponibile.

Lo **spread** è la differenza nel rendimento quotato di due investimenti, più comunemente usata per confrontare i rendimenti delle obbligazioni.

Glossario

Il **Tapering**, nel contesto dei mercati finanziari, si riferisce alla graduale riduzione degli acquisti di asset da parte delle banche centrali.

La **valutazione** cerca di quantificare l'interesse di un asset, per esempio esaminando il prezzo delle azioni di un'azienda in relazione ai suoi utili.

Il **West Texas Intermediate (WTI)** è un tipo di greggio utilizzato come riferimento per definire il prezzo del petrolio.



Nota importante

Informazioni di carattere generale

Il presente documento non deve essere distribuito in Canada o in Giappone. Il presente documento è destinato unicamente ai clienti retail o professionali.

Il presente documento è diffuso in buona fede tramite Deutsche Bank AG, le sue filiali (nella misura in cui ciò è ammissibile in qualsiasi giurisdizione pertinente), le società affiliate, i suoi funzionari e dipendenti (insieme denominati "Deutsche Bank"). Il presente materiale viene divulgato unicamente a scopo informativo e non deve essere interpretato come un'offerta, una raccomandazione o un invito all'acquisto o alla vendita di investimenti, titoli, strumenti finanziari o altri prodotti specifici, per la conclusione di una transazione o la fornitura di servizi di investimento o di consulenza sugli investimenti o per la fornitura di ricerche, ricerche sugli investimenti o raccomandazioni in merito agli investimenti, in qualsiasi giurisdizione. Tutti i contenuti presenti nella presente comunicazione devono essere interamente rivisti.

Se qualsiasi disposizione del presente Disclaimer dovesse essere ritenuta inefficace da un Tribunale della giurisdizione competente, le restanti disposizioni rimarranno valide a tutti gli effetti. Questo documento è stato redatto a scopo di commento generale sui mercati, senza tenere conto delle necessità di investimento, gli obiettivi e la situazione finanziaria del singolo investitore. Gli investimenti sono soggetti a generici rischi di mercato che derivano dallo strumento finanziario stesso o che sono specifici per lo strumento o correlati a un determinato emittente. Nel caso in cui tali rischi si dovessero concretizzare, gli investitori potrebbero subire perdite, inclusa (a titolo esemplificativo) la perdita totale del capitale investito. Il valore degli investimenti può accrescersi ma anche ridursi e l'investitore potrebbe non recuperare, in qualsiasi momento futuro, l'importo investito originariamente. Il presente documento non identifica tutti i rischi (diretti o indiretti) o altre considerazioni che potrebbero essere sostanziali per un investitore nel momento in cui prende una decisione d'investimento.

Il presente documento e tutte le informazioni incluse sono fornite "così come sono", "secondo disponibilità" e, per quanto riguarda le informazioni e le affermazioni contenute in tale documento o ad esso correlate, non vengono rilasciate da Deutsche Bank dichiarazioni o garanzie di alcun tipo, esplicite, implicite o stabilite dalla legge. Tutte le opinioni, i prezzi di mercato, le stime, le dichiarazioni previsionali, le ipotesi, i rendimenti previsti o le altre opinioni che generano le conclusioni finanziarie qui contenute riflettono la valutazione soggettiva di Deutsche Bank alla data in cui è stato pubblicato il presente documento. A titolo esemplificativo, ma non esaustivo, Deutsche Bank non garantisce l'accuratezza, l'adeguatezza, la completezza, l'affidabilità, la tempestività o la disponibilità della presente comunicazione o qualsiasi informazione contenuta nel presente documento e declina esplicitamente qualsiasi responsabilità per errori od omissioni. Le dichiarazioni previsionali comportano elementi significativi che 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.

Prima di prendere una decisione d'investimento, gli investitori devono considerare, con o senza l'assistenza di un consulente, se gli investimenti e le strategie descritti o forniti da Deutsche Bank siano appropriati alla luce delle esigenze, degli obiettivi, della situazione finanziaria e delle caratteristiche degli strumenti. Quando prendono una decisione d'investimento, gli investitori potenziali non dovranno fare affidamento sul presente documento, ma solo su quanto è contenuto nella documentazione finale relativa all'offerta d'investimento.

Come fornitore di servizi finanziari globali, Deutsche Bank deve affrontare talvolta conflitti d'interesse effettivi e potenziali. La linea di condotta di Deutsche Bank consiste nell'intraprendere tutte le misure che appaiano appropriate per mantenere e attuare soluzioni organizzative e amministrative efficaci al fine di identificare e gestire tali conflitti. Il senior management di Deutsche Bank è responsabile di assicurare che i sistemi, i controlli e le procedure di Deutsche Bank siano adeguati per identificare e gestire conflitti di interesse.

Deutsche Bank non fornisce consulenza fiscale o legale, che sia inclusa nel presente documento e nulla nel presente documento deve essere interpretato come un consiglio relativo agli investimenti fornito da Deutsche Bank. Per ricevere consigli in merito agli investimenti e alle strategie presentate da Deutsche Bank gli investitori dovranno rivolgersi al loro commercialista di fiducia, avvocato o consulente agli investimenti. Salvo comunicazione contraria per un caso specifico, gli strumenti di investimento non sono assicurati da alcuna entità governativa, non sono soggetti a copertura di protezione dei depositi e non sono garantiti, nemmeno da Deutsche Bank.

Nota importante

Non è ammessa la riproduzione e la divulgazione del presente documento senza l'espressa autorizzazione scritta di Deutsche Bank. Deutsche Bank vieta esplicitamente la distribuzione e il trasferimento del presente materiale a terzi. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità derivante dall'uso o dalla distribuzione del presente materiale o per qualsiasi provvedimento attuato o decisione presa in riferimento agli investimenti menzionati nel presente documento che l'investitore potrebbe aver effettuato o effettuare in futuro.

Le modalità di diffusione e distribuzione del presente documento in alcuni Paesi, inclusi, a titolo esemplificativo gli Stati Uniti, potrebbero essere soggette alle limitazioni previste dalla legge o dai regolamenti. Il presente documento non è diretto o inteso alla distribuzione o all'uso da parte di singole persone o entità che siano cittadine o residenti o situate in qualsiasi località, Stato, Paese o altra giurisdizione, in cui tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzo sarebbe contrario alla legge o ai regolamenti o che assoggetterebbe Deutsche Bank a requisiti di registrazione o licenza non attualmente soddisfatti in tale giurisdizione. Chiunque entri in possesso del presente documento è tenuto a informarsi in merito e a ottemperare a tali restrizioni.

La performance conseguita in passato non costituisce una garanzia di risultati futuri; le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una dichiarazione, garanzia o previsione di risultati futuri. Altre informazioni sono disponibili a richiesta dell'investitore.

Regno del Bahrain

Per i residenti del Regno del Bahrain: Il presente documento non rappresenta un'offerta per la vendita di o la partecipazione a titoli, derivati o fondi negoziati in Bahrain, così come definiti dalle norme della Bahrain Monetary Agency (Agenzia monetaria del Bahrain). Tutte le richieste di investimento dovranno essere ricevute e qualsiasi allocazione dovrà essere effettuata in ogni caso al di fuori del Bahrain. Il presente documento è stato predisposto per finalità informative ed è rivolto a potenziali investitori che siano esclusivamente istituzionali. Nel Regno del Bahrain non sarà effettuato un invito pubblico e il presente documento non sarà pubblicato, trasmesso o reso disponibile al pubblico. La Banca Centrale (CBB) non ha riesaminato né approvato il presente documento o la documentazione di marketing di tali titoli, derivati o fondi nel Regno del Bahrain. Di conseguenza non è ammessa l'offerta o la vendita di titoli, derivati o fondi nel Bahrain o ai suoi residenti, tranne nel caso in cui ciò sia consentito dalle leggi in vigore nel Bahrain. La CBB non è responsabile per la performance dei titoli, dei derivati e dei fondi.

Stato del Kuwait

Il documento vi è stato inviato su vostra richiesta. La presentazione non è destinata alla pubblica divulgazione in Kuwait. Alle Interessenze non è stata concessa una licenza per l'offerta in Kuwait da parte dell'Autorità di vigilanza sul mercato dei capitali del Kuwait o di qualsiasi altra agenzia governativa del Kuwait. 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.

Nota importante

Regno dell'Arabia Saudita

La Deutsche Securities Saudi Arabia Company (registrata con il numero 07073-37) è regolamentata dall'Autorità di vigilanza sul mercato dei capitali (CMA). La Deutsche Securities Saudi Arabia ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari che rientrano nell'ambito della licenza concessa da CMA. Sede principale in Arabia Saudita: King Fahad Road, Al Olaya District, P.O. Box 301809, Faisaliah Tower, 17th Floor, 11372 Riyadh, Saudi Arabia.

Regno Unito

Nel Regno Unito ("UK") la presente pubblicazione è considerata una promozione finanziaria ed è approvata da DB UK Bank Limited per conto di tutte le entità che operano come Deutsche Bank Wealth Management nel Regno Unito. Deutsche Bank Wealth Management è un nome commerciale di DB UK Bank Limited. Registrata in Inghilterra e Galles, (n. 00315841). Sede legale: 23 Great Winchester Street, London EC2P 2AX. DB UK Bank Limited è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (Autorità di condotta finanziaria) e dalla Prudential Regulation Authority e il suo numero di registrazione per i servizi finanziari è 140848. Deutsche Bank si riserva il diritto di distribuire la presente pubblicazione attraverso qualsiasi filiale nel Regno Unito e, in ogni caso, la presente pubblicazione è considerata una promozione finanziaria ed è approvata da tale filiale nella misura in cui essa è autorizzata dalla competente autorità di vigilanza del Regno Unito (se tale filiale non è autorizzata, la presente pubblicazione è approvata da un'altra società, presente nel Regno Unito, del gruppo Deutsche Bank Wealth Management che sia autorizzata a rilasciare tale approvazione).

Hong Kong

Il presente documento e i suoi contenuti sono forniti unicamente a scopo informativo. Nulla nel presente documento intende costituire un'offerta d'investimento o un invito o una raccomandazione ad acquistare o a vendere un investimento e non deve essere interpretato o inteso come un'offerta, un invito o una raccomandazione.

Nella misura in cui il presente documento si riferisce a una specifica opportunità d'investimento, i relativi contenuti non sono stati esaminati. I contenuti del presente documento non sono stati esaminati dall'Autorità di regolamentazione di Hong Kong. Vi invitiamo a usare cautela per quanto riguarda gli investimenti qui contenuti. In caso di dubbi in merito ai contenuti del presente documento, è opportuno avvalersi di una consulenza professionale indipendente. Il presente documento non è stato approvato dalla Securities and Futures Commission (Commissione sui titoli e sui futures) di Hong Kong né una sua copia è stata registrata presso il Registro delle imprese di Hong Kong e di conseguenza (a) gli investimenti (eccetto gli investimenti che sono un "prodotto strutturato", secondo la definizione nella Securities and Futures Ordinance (Ordinanza sui titoli e sui futures) (Cap. 571 della Legge di Hong Kong) ("SFO")) non possono essere offerti o venduti a Hong Kong tramite il presente documento o qualsiasi altro documento a investitori che non siano "investitori professionali", secondo la definizione indicata nella SFO e nelle normative correlate, o in qualsiasi altra circostanza in cui il documento non risulti un "prospetto" secondo la definizione indicata nella Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Ordinanza sulle società (Disposizioni sulle liquidazioni e varie) (Cap. 32 della Legge di Hong Kong) ("CO") o che non costituisca un'offerta al pubblico secondo quanto specificato nel CO e (b) nessuna persona dovrà pubblicare o possedere a scopo di pubblicazione, né a Hong Kong né altrove, qualsiasi pubblicità, invito, o documento relativo agli investimenti che sia diretto alla pubblica diffusione, o i cui contenuti siano accessibili o possano essere letti dal pubblico di Hong Kong (tranne nel caso in cui ciò sia consentito dalle leggi sui titoli di Hong Kong), ad eccezione degli investimenti che siano indirizzati o che si intenda indirizzare a persone al di fuori dal territorio di Hong Kong o solo a "investitori professionali secondo la definizione della SFO e dei regolamenti ad esso correlati.

Singapore

I contenuti del presente documento non sono stati esaminati dall'Autorità monetaria di Singapore ("MAS"). Gli investimenti qui menzionati non devono essere destinati al pubblico o a chiunque faccia parte del pubblico a Singapore che non sia (i) un investitore istituzionale secondo la definizione di cui alla Sezione 274 o 304 del Securities and Futures Act (Atto sui titoli e sui futures) (Cap 289) ("SFA"), a seconda dei casi (considerando che ciascuna delle sezioni della SFA può essere modificata, integrata e/o di volta in volta sostituita), (ii) una persona rilevante (che include un investitore accreditato) ai sensi della Sezione 275 o 305 e secondo altre condizioni specificate nella Sezione 275 o 305 della SFA, a seconda dei casi (considerando che ciascuna delle sezioni della SFA può essere modificata, integrata e/o di volta in volta sostituita), (iii) a un investitore istituzionale, accreditato, esperto o straniero (ognuno di essi secondo la definizione delle Financial Advisers Regulations (Normative sulla consulenza finanziaria)) ("FAR") (considerando che ciascuna di tali definizioni può essere modificata, integrata e/o di volta in volta sostituita) o (iv) altrimenti secondo qualsiasi altra disposizione applicabile e condizione specificata dalla SFA o dalla FAR (considerando le possibili modifiche, integrazioni e/o sostituzioni che di volta in volta vengono effettuate).

Stati Uniti

Negli Stati Uniti i servizi di intermediazione finanziaria sono offerti da Deutsche Bank Securities Inc., una società di intermediazione e consulenza finanziaria registrata, che esegue attività di negoziazione di titoli negli Stati Uniti. Deutsche Bank Securities Inc. fa parte di FINRA, NYSE e SIPC. I servizi bancari e di finanziamento sono offerti tramite Deutsche Bank Trust Company Americas, membro FDIC, e altre società del Gruppo Deutsche Bank. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, vi invitiamo a consultare le precedenti dichiarazioni presenti nel documento. Deutsche Bank non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione in merito all'appropriatezza e alla disponibilità delle informazioni contenute nel presente documento al di fuori degli Stati Uniti o in merito all'appropriatezza e alla disponibilità per la vendita o l'uso dei servizi trattati nel presente documento in tutte le giurisdizioni o per tutte le controparti. Salvo specifica registrazione, licenza o in tutti gli altri casi in cui ciò sia ammissibile ai sensi della legge applicabile, né Deutsche Bank né le sue affiliate offrono servizi destinati agli Stati Uniti o che interessino cittadini statunitensi (come definito nel Regolamento S dello United States Securities Act (Atto sui titoli statunitense) del 1933 e successive modifiche).

Nota importante

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

Il presente documento è stato redatto da Deutsche Bank Wealth Management, che opera tramite Deutsche Bank AG e non è stato presentato all'Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria né da essa approvato (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht). Per alcuni degli investimenti a cui si fa riferimento nel presente documento, i prospetti sono stati approvati dalle autorità competenti e poi pubblicati. Gli investitori sono invitati a basare le loro decisioni d'investimento su tali prospetti approvati, ivi inclusi eventuali supplementi. Il presente documento non costituisce inoltre un'analisi finanziaria ai sensi della Legge tedesca sui titoli (Wertpapierhandelsgesetz) e non deve essere pertanto conforme alle normative previste per le analisi finanziarie. Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita ai sensi del diritto della Repubblica federale di Germania, con sede centrale a Francoforte sul Meno. È registrata presso il Tribunale ("Amtsgericht") di Francoforte sul Meno al n. HRB 30 000 e autorizzata a operare nel settore bancario e fornire servizi finanziari. Autorità di vigilanza: Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main, Germania e Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Germania.

India

Gli investimenti citati nel presente documento non sono offerti al pubblico indiano per la vendita e la sottoscrizione. Il presente documento non è registrato e/o approvato dalla Securities and Exchange Board of India (Commissione titoli e operazione di cambio dell'India), dalla Reserve Bank of India o da qualsiasi altra autorità governativa o di regolamentazione in India. Il documento non è e non deve essere considerato un "prospetto", secondo la definizione del Companies Act (Atto relativo alle società), del 2013 (18 del 2013) e non è stato presentato ad alcuna autorità di regolamentazione in India. Ai sensi del Foreign Exchange Management Act (Atto di gestione delle operazioni valutarie) del 1999 e delle norme correlate, qualsiasi investitore residente in India potrebbe essere soggetto all'obbligo di richiedere un'autorizzazione speciale alla Reserve Bank of India prima di effettuare investimenti al di fuori dell'India, incluso qualsiasi investimento menzionato nel presente documento.

Italia

Il presente documento è distribuito in Italia da Deutsche Bank S.p.A., una banca costituita e registrata ai sensi del diritto italiano, soggetta alla vigilanza e al controllo della Banca d'Italia e della CONSOB.

Lussemburgo

Il presente documento è distribuito in Lussemburgo da Deutsche Bank Luxembourg S.A., una banca costituita e registrata ai sensi del diritto lussemburghese, soggetta alla vigilanza e al controllo della Commission de Surveillance du Secteur Financier.

Spagna

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española è un istituto di credito regolamentato dalla Banca di Spagna e dalla CNMV, e iscritto nei loro registri specifici con il codice 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari ed eseguire le attività bancarie che rientrano nell'ambito della licenza esistente. La sede centrale in Spagna è Paseo de la Castellana 18, 28046 - Madrid. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.

Portogallo

Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo, è un istituto di credito regolamentato dalla Banca del Portogallo e dalla Commissione portoghese sui titoli ("CMVM"), registrato con i numeri 43 e 349 e il cui numero nel registro commerciale è 980459079. Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari ed eseguire le attività bancarie che rientrano nell'ambito della licenza esistente. La sede legale è Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa, Portogallo. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo.

Austria

Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank Österreich AG, dalla sua sede legale di Vienna, Austria, iscritta al registro delle imprese presso il Tribunale commerciale di Vienna con il numero FN 276838s. È soggetta all'Autorità austriaca per la vigilanza sui mercati finanziari (Finanzmarktaufsicht o FMA), Otto-Wagner Platz 5, 1090 Vienna, e (in quanto società del Gruppo Deutsche Bank AG) alla Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main, Germania. Il presente documento non è stato presentato né approvato da alcuna delle autorità di vigilanza menzionate in precedenza. Per alcuni degli investimenti a cui si fa riferimento nel presente documento, potrebbero essere stati pubblicati alcuni prospetti. In tal caso gli investitori dovrebbero prendere una decisione solo sulla base dei prospetti pubblicati, inclusi eventuali supplementi. Solo questi documenti sono vincolanti. Il presente documento costituisce materiale di marketing, è fornito esclusivamente a scopi informativi e pubblicitari e non è il risultato di analisi o ricerche finanziarie.

