



Dicembre 2022

CIO Insights



Resilienza contro recessione
Prospettive economiche e di investimento



Sommario

Lettera agli investitori pag. 2

Prospettive macroeconomiche e sulle asset class per il 2023 pag. 4

Crescita:

| discontinua - stop and go



Inflazione:

| più bassa ma più alta



Obbligazionario:

| verso l'equilibrio



Cambi:

| il re dollaro – inversione di tendenza



Azionario:

| da TINA a TAPA?



Infrastrutture:

| il meglio deve ancora venire



Alternativi:

| l'importanza dell'alfa sul beta



Rischi:

| incognite note



Asia:

| speranze nell'Anno del Coniglio



ESG:

| transizione energetica – il clima è macro-essenziale



I nostri temi di investimento di lungo termine pag. 28

Lettera agli investitori



Christian Nolting
CIO Globale

Resilienza contro recessione

I responsabili della politica monetaria, almeno negli Stati Uniti e in Europa, sembrano ora rassegnati a una crescita economica più debole nel 2023. È probabile che le recessioni siano di breve durata, ma non indolori. La combinazione di crescita inferiore, inflazione persistente e vincoli di spesa pubblica sarà difficile sia per le persone che per i governi. Le disuguaglianze sociali saranno un argomento di immediata e sempre maggiore importanza.

Tuttavia la crescita economica più lenta nel 2023 non si tradurrà necessariamente in un indebolimento dei mercati finanziari. In effetti, i mercati potrebbero mostrare una maggiore resilienza nel prossimo anno rispetto a quanto non lo siano stati nel 2022.

La volatilità nel 2022 è stata esacerbata da eventi esterni e dal cambiamento delle aspettative sulla probabile entità e velocità dell'inasprimento della politica monetaria, a fronte di un'inflazione elevata e persistente. Le banche centrali hanno avuto difficoltà a fornire orientamenti prospettici coerenti. La confusione nei mercati ha determinato forti oscillazioni dei rendimenti obbligazionari, destabilizzando anche i mercati azionari.

È probabile che le banche centrali e gli investitori trovino il 2023 alquanto più facile. Prevediamo un rallentamento dell'inflazione (pur ben al di sopra dei livelli target della banca centrale). Ci auguriamo che le principali battute d'arresto globali (dovute alla geopolitica, alla pandemia o ad altri fattori) possano essere evitate. Di conseguenza, sebbene siano previsti ulteriori rialzi dei tassi delle banche centrali, gli aumenti dei rendimenti dei titoli di Stato a più lungo termine dovrebbero essere relativamente modesti d'ora in poi. Il peggio dovrebbe essere ormai passato. Per gli investitori obbligazionari, rendimento e qualità del credito non saranno più una contraddizione.

Mercati obbligazionari più stabili dovrebbero, a loro volta, contribuire a ridurre la volatilità dell'azionario. Il 2023 sarà probabilmente un anno accettabile per i titoli azionari, seppure non eccezionale. I rendimenti positivi saranno determinati da una modesta espansione del rapporto prezzo/utili e dei dividendi, ma l'utile per azione sarà pur sempre stagnante. In questo contesto più calmo, le valutazioni regionali relative potrebbero assumere una maggiore importanza.

Il 2023 potrebbe anche vedere un dollaro USA più stabile con il probabile programma di rialzo futuro della Fed, probabilmente ora sufficientemente scontato dal mercato. In effetti, l'euro potrebbe rafforzarsi leggermente nel corso dell'anno, data la nostra previsione che l'inflazione scenderà più lentamente nell'Eurozona rispetto agli Stati Uniti

Naturalmente, il prossimo anno non riguarderà solo l'inflazione e l'inasprimento della politica monetaria. La Cina, ad esempio, seguirà un percorso politico alquanto diverso. Riteniamo che il continuo stimolo interno riuscirà alla fine a dare una svolta alla sua economia. La ripresa cinese, abbinata alla riapertura regionale, indica che l'Asia potrebbe avere un discreto 2023.

Una preoccupazione generale, con importanti implicazioni in termini di investimenti, sarà l'ambiente. Limitare l'aumento della temperatura globale a 1,5 gradi Celsius comporterà importanti cambiamenti strutturali nel nostro modo di vivere. Gli investitori dovrebbero anticipare questi cambiamenti e, attraverso investimenti ESG, possono contribuire a facilitarne alcuni.

In questa prospettiva annuale, evidenziamo due dei nostri temi di investimento a lungo termine: la transizione energetica (verso fonti di energia più ecologiche) e le infrastrutture. Questi, e altri sette temi di investimento a lungo termine (anch'essi qui discussi), offriranno probabilmente importanti opportunità di investimento nei prossimi anni.

La gestione del portafoglio nel 2023 deve essere pianificata in base a questo scenario. Tutti gli investitori devono considerare i tre fattori seguenti.

In primo luogo, **l'allentamento dell'inflazione che pure resta persistente**. Vanno considerate possibili coperture parziali in termini di classi di attività (ad es. le azioni) o temi e settori (ad es. alcune infrastrutture).

In secondo luogo, **le aspettative di rendimento generalmente modeste ma positive**. Prevediamo, ad esempio, rendimenti azionari intorno al 5%. Gli investitori che cercano rendimenti più elevati potrebbero considerare gli investimenti alternativi nei mercati privati.

In terzo luogo, **il rischio**. Nonostante le nostre aspettative di mercati finanziari più stabili nel 2023, la situazione mondiale rimane intrinsecamente rischiosa. Riflettere preventivamente sulle potenziali implicazioni finanziarie può aiutare a proteggere i propri portafogli.

Vi auguriamo un anno ricco di investimenti e rimaniamo al vostro servizio.



Christian Nolting
CIO Globale



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

Prospettive macroeconomiche e sulle asset class per il 2023

01



Crescita: discontinua - stop and go

Si prevede che il debole slancio economico continuerà fino all'inizio del 2023. Sia l'Europa che gli Stati Uniti sono intrappolati tra una politica monetaria restrittiva che frena sia l'inflazione che l'economia e una politica fiscale espansiva volta, tra le altre cose, a sostenere l'economia e attutire gli effetti dell'attuale crisi energetica. Per l'Eurozona, ciò significa che il tasso sui depositi della BCE dovrebbe aumentare al 3% nel corso dell'anno, mentre la Germania, ad esempio, ha previsto misure fiscali pari a circa il 7,5% del suo prodotto interno lordo. A fine anno, prevediamo una lieve recessione in tutta l'Eurozona. Con la ripresa a partire dal secondo trimestre, la crescita economica per l'intero anno 2023 raggiungerà probabilmente lo 0,3%. Il principale fattore di rischio rimane l'energia, insieme a una possibile carenza di gas nell'inverno 2023/2024.

Figura 1: Previsioni di crescita del PIL

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni aggiornate al 17 novembre 2022.

% a/a	2022	2023
 Stati Uniti*	1,8	0,4
 Eurozona	3,2	0,3
 Germania	1,8	0,0
 Francia	2,5	0,3
 Italia	3,5	-0,1
 Spagna	4,6	0,8
 Giappone	1,6	1,2
 Cina	3,3	5,0
 Mondo	3,2	2,8

Nota: *Per gli Stati Uniti, la crescita percentuale del PIL (IV Trim./IV Trim.) è pari allo 0,5% nel 2022 e all'1,6% nel 2023.

Un rientro graduale è possibile anche negli Stati Uniti, con un netto rallentamento economico che finora non ha comportato alcun aumento significativo della disoccupazione (dove il numero di posti di lavoro vacanti è ancora elevato). La crescente evidenza di una tendenza leggermente al ribasso dell'inflazione negli Stati Uniti potrebbe far sì che la Fed si rivolga sempre più alla crescita economica, con ulteriori aumenti del tasso base seppure probabilmente inferiori rispetto al recente passato.

Se i tassi di inflazione continueranno a calare e non sarà quindi necessario un robusto intervento della Fed, l'economia statunitense potrebbe tornare a crescere nella seconda metà del 2023, chiudendo l'anno complessivamente a +0,4%.

La ripresa economica in Cina dovrebbe essere molto più forte il prossimo anno. Prevediamo una crescita di circa il 5% nel 2023, dopo il 3,3% stimato nel 2022.

Il potenziale di crescita economica a lungo termine dipende dai fattori produttivi di manodopera, capitale e innovazione tecnologica. L'importanza della tecnologia è stata sottolineata dalla carenza globale di manodopera qualificata e dalla necessità di un uso più efficiente delle risorse. La crescita della produttività è diminuita notevolmente negli ultimi decenni, soprattutto nei mercati sviluppati, con un conseguente impatto negativo sulla crescita potenziale.

Figura 2: Profili di crescita trimestrali per gli Stati Uniti e l'Eurozona

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati aggiornati all'11 novembre 2022.



Le economie stanno già adottando misure per contrastare questo fenomeno. Nei mercati sviluppati, è evidente la necessità di aumentare la produttività del settore dei servizi, che impiega fino all'80% della forza lavoro. Le tecnologie chiave includono i servizi cloud, l'intelligenza artificiale e la digitalizzazione in generale. Anche l'aumento dell'automazione nel settore industriale può incrementare la produttività, soprattutto nelle economie emergenti. La produttività tecnologica sarà potenziata dalle economie di scala, ad esempio dalla crescente penetrazione sul mercato delle energie rinnovabili e delle tecnologie delle batterie.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

È quindi probabile che lo sviluppo economico oltre il 2023 dipenda dal successo futuro nella commercializzazione di nuove tecnologie e nella loro integrazione nel ciclo economico. A lungo termine sono la garanzia di un'ulteriore crescita e di prosperità continua.

A lungo termine, sarà necessario aumentare la produttività per garantire una crescita economica più sostenuta. L'innovazione tecnologica è la chiave di tutto ciò - ed è quindi il garante della futura "ricchezza delle nazioni".

Crescita: discontinua - stop and go

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Lieve recessione negli Stati Uniti e in Europa nella prima metà del 2023; la crescita poi riprende
- La Cina registrerà una crescita significativamente più dinamica nel prossimo anno
- L'innovazione tecnologica per gettare le basi di una crescita economica più forte e a lungo termine



In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

02

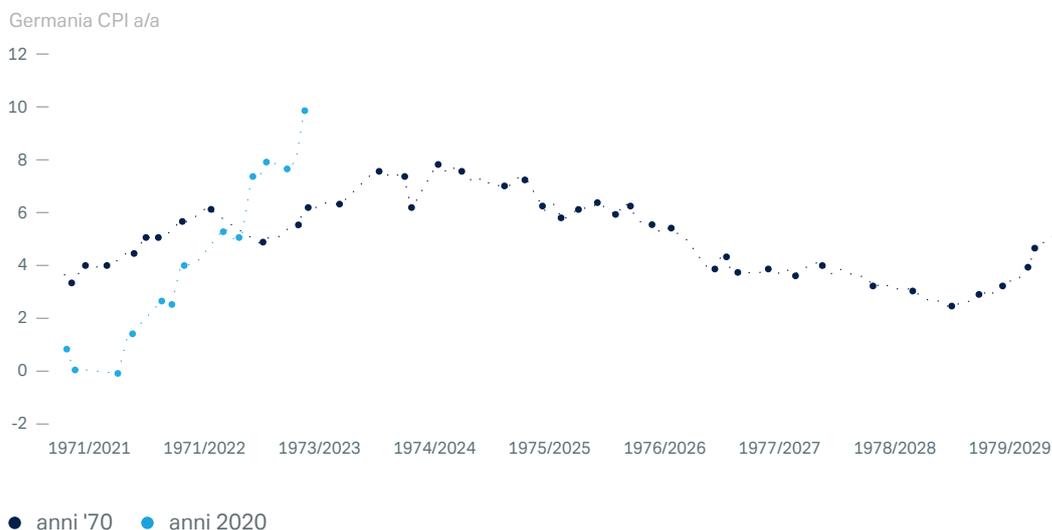


Inflazione: più bassa ma più alta

L'inflazione è tornata ad essere un tema dominante. Per l'intero anno 2022 stimiamo un'inflazione dei prezzi al consumo dell'8,9% in Germania, dell'8,4% nell'Eurozona e dell'8,2% negli Stati Uniti. L'inflazione sarà ancora ben al di sopra degli obiettivi fissati dalle banche centrali in Europa e negli Stati Uniti per il 2023. Mentre l'inflazione nominale sembra aver già raggiunto il picco negli Stati Uniti, potrebbe non raggiungere il picco in Germania e nell'Eurozona fino a febbraio o marzo 2023. Per il 2023 nel suo complesso, prevediamo un'inflazione del 7,0% per la Germania, del 6,0% per l'Eurozona e del 4,1% per gli Stati Uniti. L'inflazione elevata dovrebbe durare oltre il 2023. È improbabile che l'inflazione nel prossimo futuro tornerà ai livelli relativamente bassi del periodo precedente alla pandemia da Covid-19.

Figura 3: Prospettive di inflazione: mercati (confronto della CPI corrente con gli anni '70 per la Germania)

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati aggiornati all'11 novembre 2022.



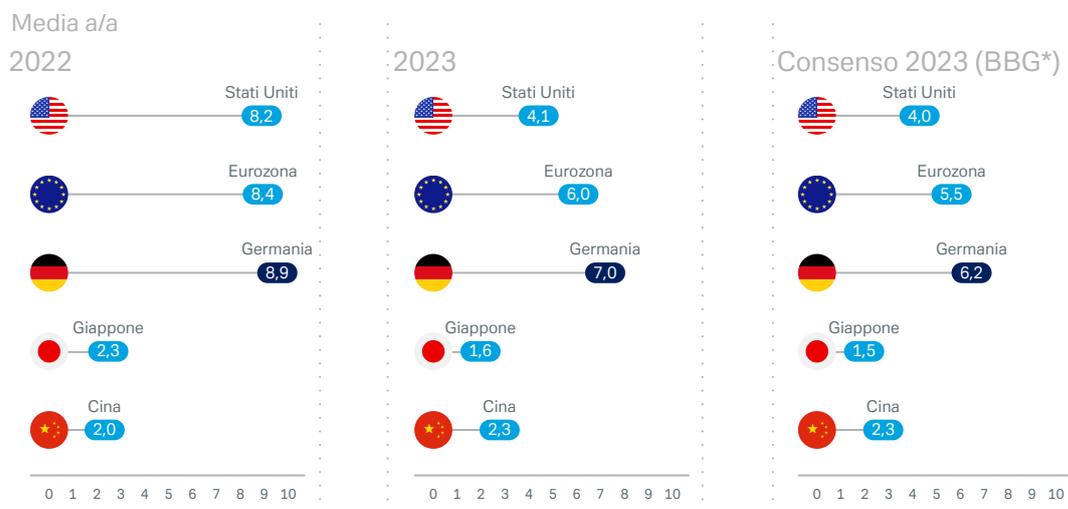
L'energia potrebbe ancora rappresentare un importante fattore di inflazione. Il recente leggero calo dei prezzi del petrolio potrebbe essere seguito da un nuovo netto aumento il prossimo anno, causato da fattori legati alla domanda, come la prevista accelerazione dell'economia cinese, e legati all'offerta, come i tagli alla produzione autoimposti dall'OPEC+ e l'inadeguata capacità produttiva delle compagnie petrolifere a seguito degli investimenti insufficienti degli ultimi anni. Anche gli sforzi dell'Unione Europea e degli Stati Uniti per escludere il petrolio russo dal mercato contribuiranno alle pressioni. Sebbene i prezzi del gas siano diminuiti di recente, rimangono ben al di sopra di quelli che erano prima dello scoppio della guerra tra Russia e Ucraina. Il consumo attuale di gas e il riempimento tempestivo degli impianti di stoccaggio per l'inverno 2023/2024 saranno importanti.

Le banche centrali seguono quindi con sempre maggiore attenzione l'inflazione core, che esclude i prezzi volatili dell'energia e dei generi alimentari. L'inflazione core risponde in modo più deciso alle variazioni del tasso base rispetto all'inflazione nominale, che dipende maggiormente dall'offerta. L'avvio relativamente tardivo dell'attuale ciclo dei tassi di interesse della BCE potrebbe essere correlato a questo cambiamento nell'approccio adottato.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

Figura 4: Inflazione dei prezzi al consumo (%)

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati aggiornati al 17 novembre 2022.



Nota: *Bloomberg

L'inflazione nel 2023 potrebbe anche essere superiore alle previsioni a causa dell'impatto degli elevati costi dell'energia sui prezzi di altri beni e quindi sull'inflazione core. In Germania, l'inflazione nominale scenderà probabilmente a seguito dell'entrata in vigore all'inizio dell'anno del tetto massimo al prezzo del gas, ma l'inflazione core sarà ulteriormente alimentata dagli stimoli governativi.



In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

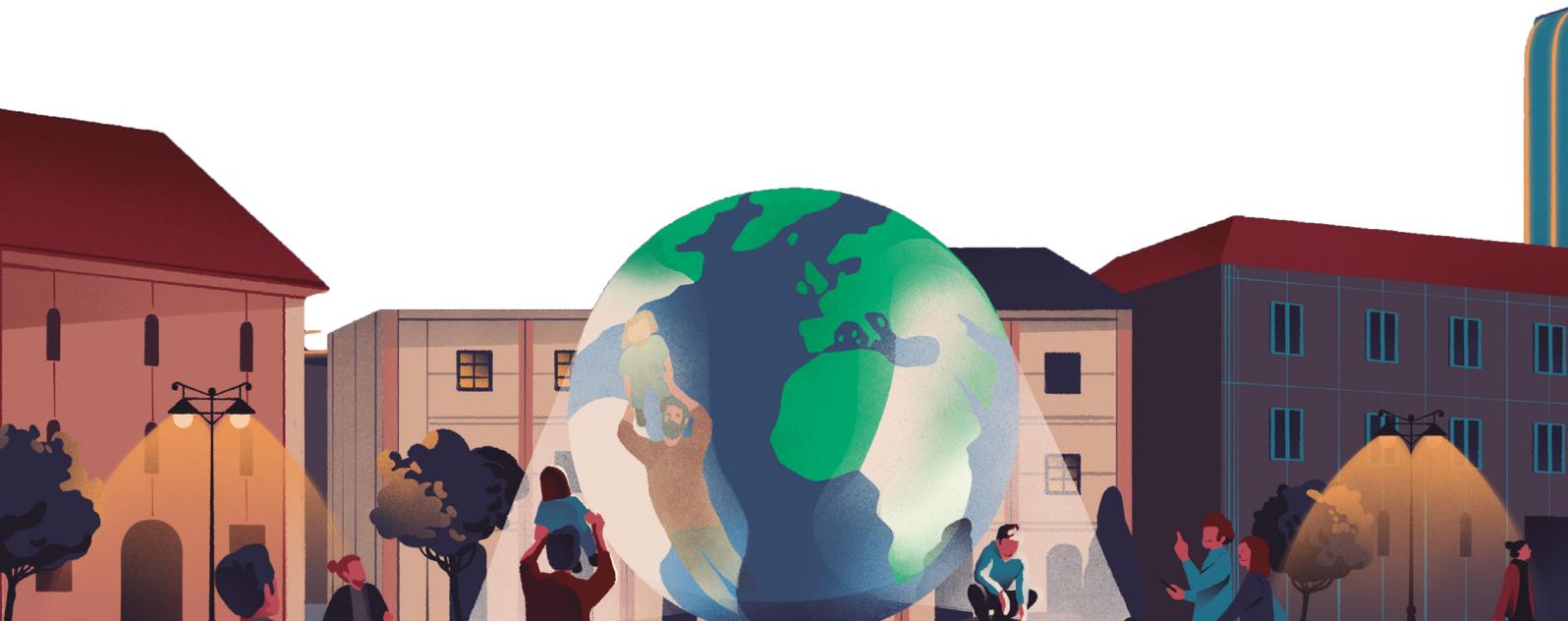
Nel complesso, è quindi probabile che le principali banche centrali mondiali mantengano inizialmente la loro politica monetaria relativamente restrittiva. I prezzi correnti sul mercato dei capitali riflettono questa possibilità. Rimane però il rischio che l'inflazione superi le previsioni richiedendo alle banche centrali un intervento più deciso.

Mentre l'inflazione sembra aver già raggiunto il picco negli Stati Uniti, potrebbe non raggiungere il picco in Germania e nell'Eurozona fino a febbraio o marzo 2023.

Inflazione: più bassa ma più alta

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Le attuali aspettative di inflazione sono ampiamente incorporate nei prezzi di mercato
- Permane l'incertezza sull'ulteriore evoluzione dell'inflazione
- L'aumento dell'obiettivo di inflazione a lungo termine dovrebbe essere considerato nella configurazione dei portafogli



03



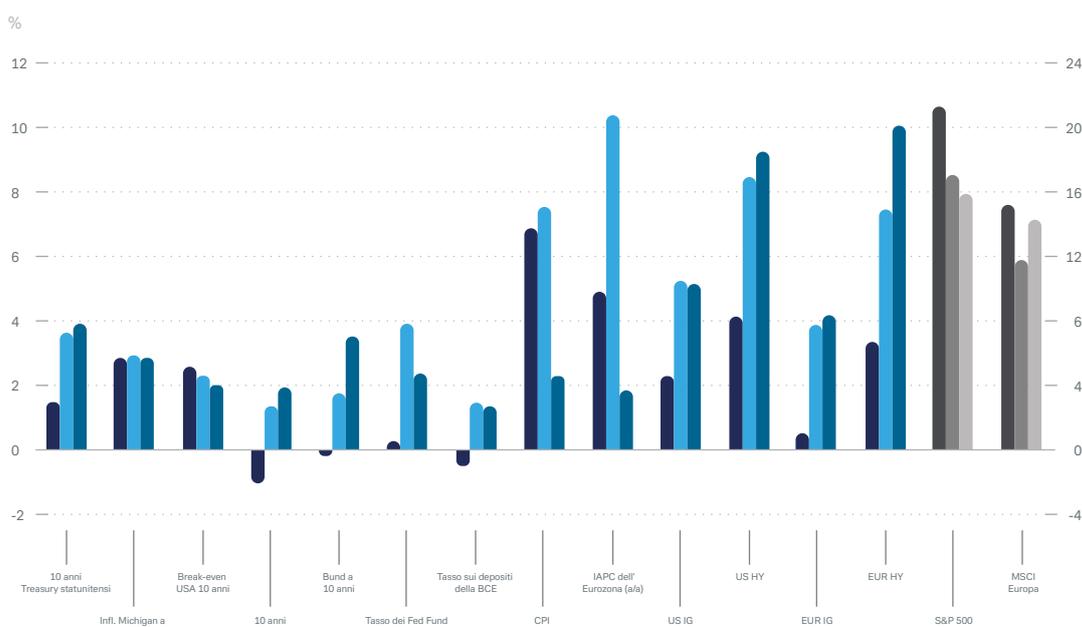
Obbligazionario: verso l'equilibrio

Il 2022 è stato un anno turbolento per il mercato obbligazionario. L'inflazione in forte aumento e la politica monetaria sempre più restrittiva di molte banche centrali hanno portato a sostanziali aumenti dei rendimenti. I rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a 10 anni, ad esempio, sono passati dall'1,5% alla fine del 2021 a circa il 4%. Il rendimento delle obbligazioni societarie europee investment grade è attualmente in media del 4,3%, rispetto all'appena 0,5% registrato alla fine del 2021.

Il 2022 potrebbe tuttavia rivelarsi un anno di transizione verso una maggiore stabilità del mercato obbligazionario. Dopo il grande sell-off, il 2023 potrebbe offrire opportunità di investimento più interessanti. La base di qualsiasi nuovo equilibrio deve essere l'aspettativa che l'inflazione non raggiungerà i livelli persistenti molto elevati degli anni Settanta. È più probabile che i tassi di inflazione siano moderatamente alti, come lo erano tra il 1998 e il 2014. Ad esempio, negli Stati Uniti le previsioni di inflazione media per i prossimi cinque anni si attestano al momento intorno al 2,5%. Nel complesso, i rendimenti obbligazionari attuali sono abbastanza vicini ai livelli storicamente associati a un contesto di inflazione moderatamente elevato.

Figura 5: Rendimenti: attuali rispetto a fine 2021 e medie recenti*

Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream. Dati aggiornati al 21 novembre 2022.



Nota: *Dati dal 1998 al 2014 (ad eccezione dei EUR HY dal 1999 al 2014)

- 31.12.2021 (Rendimenti, sx) ● Rendimento attuale (sx) ● Rendimento medio (98-14) (sx)
- 31.12.2021 (P/E, dx) ● Attuale (P/E, dx) ● P/E medio (98-14) (dx)

Gli investitori sul mercato obbligazionario non potranno ancora rilassarsi. Il valore delle obbligazioni continuerà a oscillare ampiamente e ci vorrà quindi del tempo per attenuare i continui effetti dell'inflazione e dei rialzi dei tassi d'interesse. Inoltre, se si prevedono aumenti meno sostanziali dei tassi di interesse negli Stati Uniti e, soprattutto, nell'Eurozona perché le banche centrali probabilmente perseguiranno le loro rigide politiche antinflazionistiche, ciò creerà dei freni nel mercato obbligazionario.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

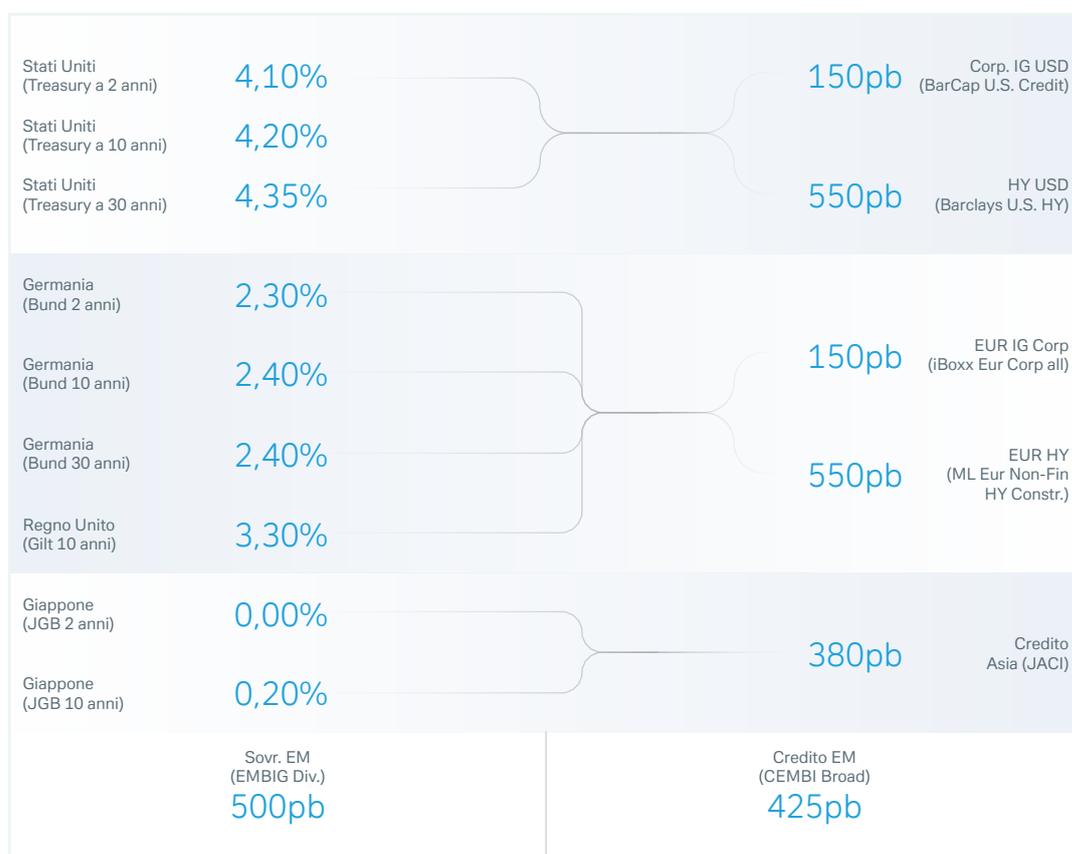
A causa dei rischi in corso, nei prossimi mesi gli investitori probabilmente preferiranno inizialmente le obbligazioni liquide e gli investment grade degli Stati Uniti e dell'Europa, nonostante il ritorno a rendimenti interessanti nella maggior parte delle categorie obbligazionarie.

Rendimento e qualità non si escludono più a vicenda. Le obbligazioni bancarie europee, ad esempio, sembrerebbero meritare una maggiore considerazione perché i dati sull'adeguatezza patrimoniale e sul rischio di credito sottostanti sono migliorati sostanzialmente negli ultimi anni.

Dopo quello che si prevede sarà un inverno ancora un po' burrascoso dal punto di vista economico, nel corso del 2023 l'attenzione potrebbe spostarsi sulle obbligazioni societarie più rischiose e a più alto rendimento. Nel caso dei titoli di Stato, l'andamento previsto dei tassi d'interesse indica che i titoli statunitensi dovrebbero inizialmente essere più interessanti degli equivalenti tedeschi.

Figura 6: Previsioni per l'obbligazionario a fine dicembre 2023

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni aggiornate al 17 novembre 2022.



Nel complesso, abbiamo una visione piuttosto neutrale dei mercati obbligazionari delle economie emergenti. La ripresa economica attesa della Cina nel 2023 potrebbe stabilizzare le economie dei paesi limitrofi e di molti paesi esportatori di materie prime (come quelli dell'America Latina), dato che la Cina è il consumatore principale di materie prime. Un altro aspetto positivo potrebbe essere la prevista moderazione della forza del dollaro USA, in quanto il debito delle economie emergenti è spesso denominato in questa valuta.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

La gestione attiva del portafoglio obbligazionario rimane la parola d'ordine nel 2023, insieme alla gestione dinamica delle scadenze e delle probabilità di insolvenza (ossia i rating). I floater – obbligazioni con rendimenti variabili – potrebbero essere utili in questo caso. Gli investitori disposti ad assumere rischi potrebbero anche essere interessati a sfruttare possibili differenze di cambio.

Il 2023 non offrirà motivo di rilassarsi agli investitori sul mercato obbligazionario. D'altro canto, le obbligazioni di alta qualità offrono ancora una volta rendimenti discreti che potrebbero compensare il rischio di ulteriori rialzi dei tassi. Il continuo impatto dell'inflazione e dai rialzi dei tassi d'interesse è stato troppo forte perché la situazione si calmi rapidamente, ma le valutazioni sembrano ora più favorevoli.

Obbligazioni: verso l'equilibrio

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- La situazione potrebbe stabilizzarsi leggermente nel 2023, ma il rischio di volatilità rimane.
- Concentrarsi su investimenti liquidi e buoni rating creditizi
- La gestione attiva del portafoglio rimane la parola d'ordine per gli investitori



04



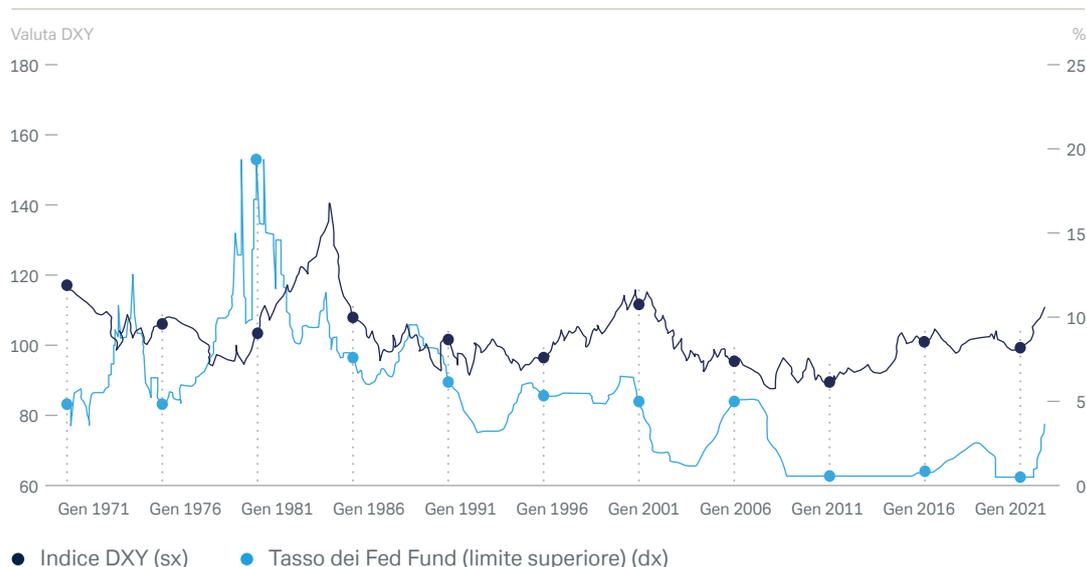
Cambi: il re dollaro – inversione di tendenza

Più di 50 anni fa, l'allora Segretario al Tesoro americano John Connally disse: "Il dollaro è la nostra valuta, ma è un problema vostro". Il presidente Nixon aveva sospeso l'impegno del Paese per la convertibilità del dollaro USA in oro, ponendo fine al sistema di tassi di cambio fissi di Bretton Woods.

L'osservazione provocatoria di Connally rimane ancora valida oggi. Nel 2022, l'euro e le altre valute hanno risentito della crescente incertezza economica e politica globale e sono state messe sotto pressione. La banconota statunitense, nel frattempo, ha approfittato dei forti afflussi grazie ai maggiori rendimenti disponibili negli Stati Uniti (dato che la Fed ha accelerato i rialzi dei tassi di base) e al ruolo della valuta come "rifugio sicuro".

Figura 7: Cicli di rialzo del dollaro e della Fed (indice DXY rispetto ai limiti superiori del tasso dei Fed Fund dal 1970)

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 21 novembre 2022.



La differenza tra i rendimenti negli Stati Uniti e nell'Eurozona dovrebbe diminuire con il proseguire dell'anno 2023. Il ciclo dei tassi di interesse negli Stati Uniti raggiungerà probabilmente il suo picco nella primavera del 2023, mentre la Banca Centrale Europea aumenterà ulteriormente i tassi di interesse. La crescita nell'Eurozona e in Cina in particolare potrebbe riprendersi ancora dopo un inverno più debole. Per questo motivo, prevediamo che il tasso EUR/USD si aggirerà intorno a 1,05 a fine 2023.

Con un dollaro USA meno brillante, anche lo yen giapponese potrebbe apprezzarsi. In particolare, lo JPY ha subito forti pressioni nel 2022, poiché la Banca del Giappone ha mantenuto una politica monetaria estremamente accomodante. La valuta giapponese ha perso fino al 10% del suo valore rispetto all'euro e fino al 22% rispetto al dollaro statunitense nel 2022.

Il CHF, anch'esso considerato una valuta "rifugio", dovrebbe rimanere una delle più forti nel 2023, soprattutto perché la Svizzera può ora offrire tassi di base positivi abbinati a un'inflazione relativamente bassa del 3%. Al contrario, la sterlina potrebbe continuare il suo percorso discendente nel 2023, in quanto il Regno Unito dopo la Brexit dovrà affrontare una serie di difficoltà economiche.

Figura 8: Previsioni sui cambi a fine dicembre 2023

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni aggiornate al 17 novembre 2022.

EUR vs. USD	1,05
USD vs. JPY	140
EUR vs. JPY	147
EUR vs. CHF	1,00
EUR vs. GBP	0,90
GBP vs. USD	1,15
USD vs. CNY	7,35

Dopo l'inverno, la crescita dell'Eurozona e della Cina in particolare dovrebbe riprendere. Questo potrebbe indebolire il dollaro USA in favore dell'Euro.

I mercati emergenti vantano sia le valute più deboli che quelle più forti. Queste ultime includono le valute di Brasile, Uruguay, Cile e Perù, Paesi che traggono attualmente profitto dagli alti prezzi delle materie prime. Anche le banche centrali sudamericane hanno iniziato rapidamente ad aumentare i loro tassi di base. La ripresa economica globale attesa nella seconda metà del 2023 dovrebbe favorire la maggior parte delle materie prime. In questo contesto, anche le valute di altri Paesi esportatori di materie prime come Australia, Canada e Norvegia sembrano avere un potenziale di recupero, dopo le pressioni subite dal dollaro australiano e dalla corona norvegese nel 2022.

Cambi: il re dollaro – inversione di tendenza

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Il dollaro USA potrebbe perdere slancio nel 2023
- Euro/USD previsto a 1,05 a fine 2023
- Il dollaro USA più debole potrebbe favorire i mercati

05

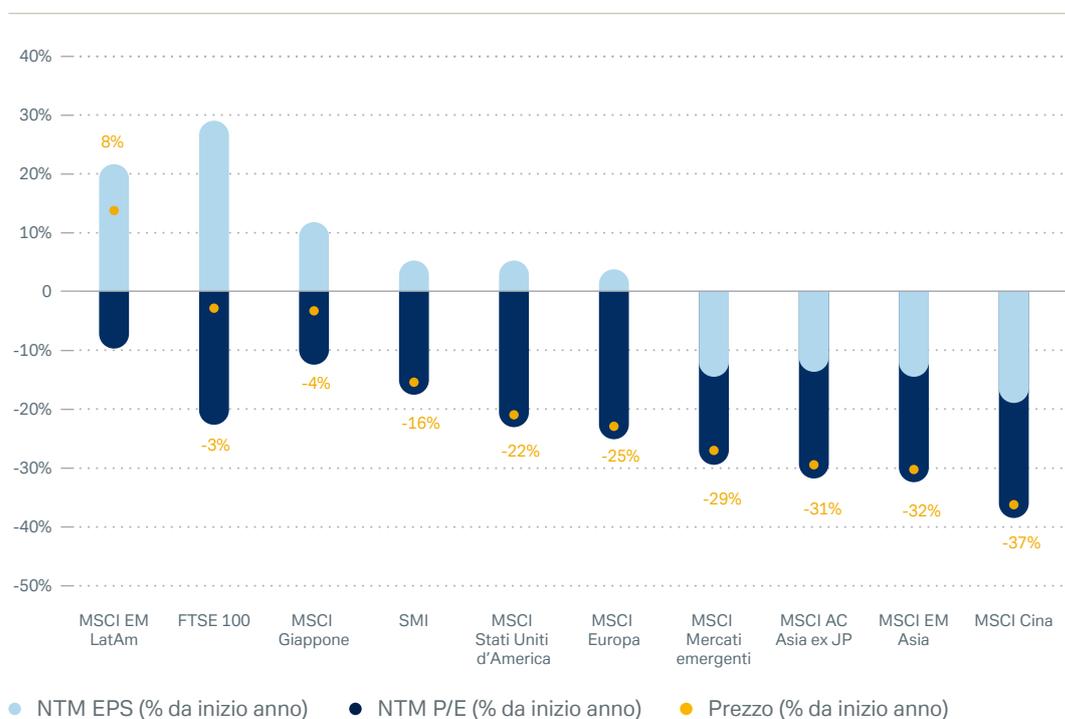


Azionario: da TINA a TAPA?

Il 2022 è stato un anno difficile per gli investitori sul mercato azionario. Nonostante l'aumento complessivo degli utili societari, i prezzi delle azioni hanno subito pressioni a causa della forte incertezza geopolitica, dell'aumento dell'inflazione e del sell-off del mercato obbligazionario. Quest'ultimo ha spinto i rendimenti reali di nuovo in territorio positivo ponendo fine all'era del TINA (There Is No Alternative - Non ci sono alternative) in cui gli investitori hanno aumentato le loro allocazioni azionarie a scapito delle obbligazioni, portando le valutazioni azionarie a livelli quasi record. Dopo i trend dei rendimenti del 2022, TINA è uscita di scena e l'impostazione del mercato è passata a TAPA (There Are Plenty of Alternatives - Ci sono molte alternative), il che ha portato a valutazioni azionarie più basse. A livello di indice, i cali sono stati diversi a seconda delle regioni del mercato azionario. A volte, i rapporti prezzo/utigli (P/E) NTM sono scesi al di sotto delle loro medie a lungo termine. Il rapporto P/E NTM dell'indice MSCI World era pari a 15 volte all'inizio di novembre 2022, per un calo del 25% rispetto all'inizio dell'anno e del 7% rispetto alla sua media decennale. Attualmente, le azioni sembrano quindi essere valutate a un livello basso.

Figura 9: Aggiustamento post-market 2022: valutazioni ragionevoli

Fonte: Refinitiv Datastream. Dati aggiornati al 21 novembre 2022.



Per l'intero anno 2023, riteniamo che gli utili nominali delle società corrisponderanno ai livelli dell'anno precedente e non diminuiranno come nelle precedenti recessioni. La base di questa ipotesi è la crescita nominale del prodotto interno lordo - ossia lo sviluppo della produzione economica senza correzioni dovute all'inflazione. Per l'intero anno sono considerati possibili incrementi del 5% negli Stati Uniti e fino al 6-7% in Europa.

Vi sono molte ragioni alla base delle nostre previsioni relativamente solide sulla crescita nominale dell'economia e degli utili. A differenza delle precedenti recessioni, i consumi privati potrebbero essere sostenuti dagli elevati livelli di risparmio realizzati durante la pandemia di coronavirus.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

Gli alti prezzi del settore energetico, dovrebbero continuare a sostenere i profitti delle aziende produttrici di energia in particolare nonché delle società del settore primario e minerarie. Anche le aziende finanziarie dovrebbero beneficiare del nuovo contesto di tassi di interesse (più elevati). Quindi, sebbene i margini degli indici aggregati abbiano probabilmente raggiunto il picco, non riteniamo che crolleranno.

Per i mercati azionari, ciò potrebbe significare che la rivalutazione a seguito dei recenti rialzi dei tassi di interesse è pressoché terminata. Una fase di valutazione elevata a causa di tassi di interesse molto bassi è stata seguita da una fase di valutazione bassa e attualmente stiamo transitando verso una fase di valutazione media per i prossimi anni. Sebbene ciò non significhi che il 2023 sarà un ottimo anno per le azioni, prevediamo solidi aumenti dei prezzi nell'ordine di una cifra percentuale. Le azioni rimangono quindi una classe di attività particolarmente interessante e componenti essenziali in un portafoglio diversificato. Tuttavia, riteniamo che fluttuazioni dei prezzi a breve termine e anche sostanziali potrebbero verificarsi in qualsiasi momento nel corso del 2023, data la cautela degli investitori, la continua sopravvalutazione degli utili da parte degli analisti in alcuni casi e i numerosi fattori di rischio politici ed economici. Gli operatori di mercato possono continuare a reagire con forza, anche in risposta a notizie meno significative.

Sebbene i settori difensivi potrebbero continuare a sovraperformare nel medio termine, le valutazioni sembrano ora decisamente positive. I settori più ciclici e orientati al valore ci sembrano allettanti. In particolare, i titoli finanziari, le azioni dei materiali di base (ad es. i prodotti chimici) e dell'energia sono negoziati a livelli di valutazione inferiori nell'ambito di un confronto storico. Gli investitori che desiderano posizionarsi in modo più difensivo possono prendere in considerazione i titoli del settore sanitario. Il settore offre una crescita degli utili superiore alla media, supportata da forti tendenze storiche a un prezzo ragionevole.

In termini regionali, l'obiettivo degli investitori nel 2023 potrebbe essere l'Europa. I recenti sconti di valutazione in questa regione sono stati sproporzionatamente elevati, con i rischi economici e geopolitici già considerati. Gli ampi programmi fiscali e gli elevati livelli di risparmio dovrebbero sostenere i consumi privati, e la maggiore crescita prevista per la Cina sarà importante per molte società europee. Il mercato azionario statunitense rimarrà ovviamente al centro dell'attenzione, ma la sua inclinazione tecnologica e la conseguente maggiore sensibilità alle fluttuazioni dei tassi di interesse potrebbero comportare maggiori rischi di investimento, così come il previsto indebolimento del dollaro USA.

Tra le economie emergenti, i mercati asiatici rimangono i più interessanti. Nel 2022, i forti flussi di capitale verso i "rifugi sicuri" hanno causato un netto calo delle valutazioni nei mercati dell'Asia settentrionale, come Corea del Sud, Taiwan e Cina. Il calo medio in questi mercati è stato di circa il 20%, una tendenza che ora è stata parzialmente invertita. Questi mercati potrebbero tornare in auge quando il contesto macroeconomico e il sentimento degli investitori miglioreranno.

Negli ultimi mesi, il mercato azionario indiano ha registrato buone performance nonostante la volatilità. L'EPS aziendale dovrebbe attualmente aumentare del 17% circa nel 2023, sebbene il rapporto prezzo/utigli a 12 mesi del mercato indiano, pari a circa 20, sia relativamente elevato.

Tuttavia, dato il perdurante forte slancio economico del Paese, è difficile ritenere che il mercato azionario indiano sia fondamentalmente troppo costoso.

Il Giappone dovrebbe beneficiare della ripresa ritardata e ancora in corso dal Covid-19, nonché di una politica fiscale e monetaria accomodanti. Per certi versi simile alla Germania, la struttura ciclica del Paese è fortemente dipendente dalla Cina, che potrebbe fornire un vantaggio nel 2023 e rendere le azioni giapponesi un utile strumento di diversificazione.



Figura 10: Previsioni degli indici azionari a fine dicembre 2023

Fonte: Deutsche Bank AG, Previsioni al 18 novembre 2022.

Stati Uniti (S&P 500)	4.100
Germania (DAX)	15.000
Eurozona (Euro Stoxx 50)	4.000
Europa (Stoxx 600)	445
Giappone (MSCI Japan)	1.250
Svizzera (SMI)	11.150
Regno Unito (FTSE 100)	7.600
Mercati emergenti (MSCI EM)	990
Asia Giappone escluso (MSCI Asia ex Japan)	625
Australia (MSCI Australia)	1.450

Le azioni rimangono una componente essenziale di un portafoglio diversificato. Nel 2023 si prevedono discreti incrementi di prezzo complessivi, ma con periodi di volatilità forse sostanziale.

Azioni: beni reali a un prezzo ragionevole

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Gli elevati sconti di valutazione hanno fatto sì che i titoli sembrino di nuovo relativamente poco costosi
- Ma i rischi a breve termine rimangono e la volatilità potrebbe essere elevata
- Nei prossimi mesi, gli investitori potrebbero concentrarsi sui mercati azionari europei

06



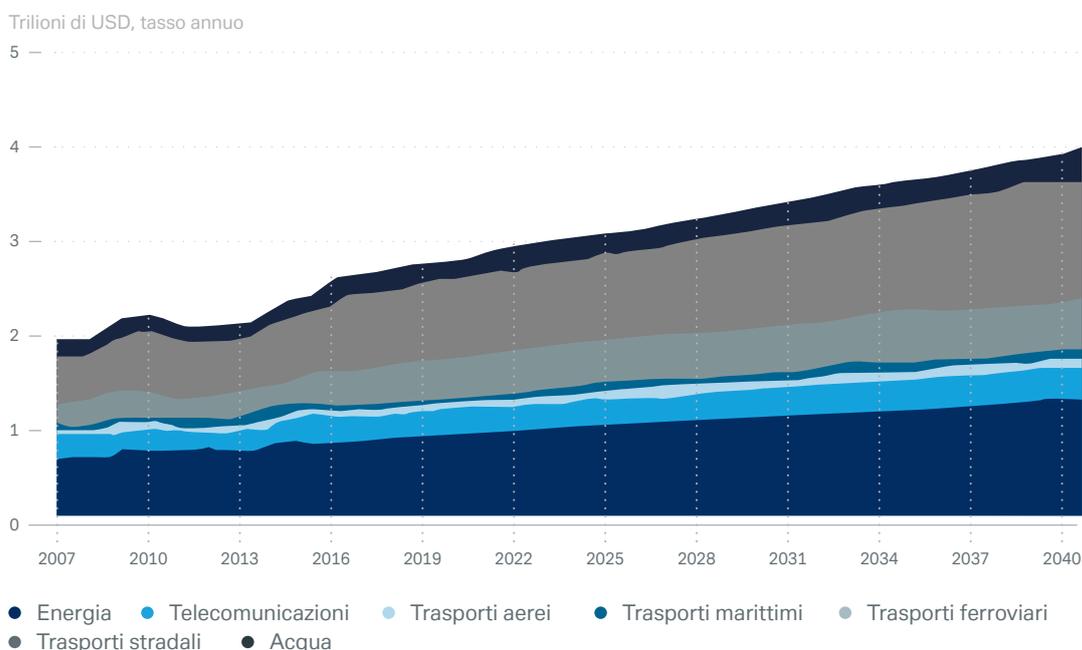
Infrastrutture: il meglio deve ancora venire

Un'infrastruttura ben funzionante è essenziale per la crescita economica, per la crescita "verde" e per una trasformazione economica sostenibile. Lo sviluppo di infrastrutture resilienti è uno dei 17 Obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG - Sustainable Development Goals) fissati dalle Nazioni Unite. Nei prossimi anni e decenni saranno necessari ingenti investimenti in infrastrutture in tutto il mondo.

Le infrastrutture vanno dalle attività tradizionali come la costruzione e la gestione di strade, ponti, reti ferroviarie, porti e aeroporti, allo sviluppo e all'espansione di reti energetiche stabili e di un approvvigionamento sicuro di acqua potabile sana nonché di reti di telecomunicazioni e dati. Le aziende coinvolte includono gli operatori delle infrastrutture, nonché i progettisti e i costruttori di tali infrastrutture.

Figura 11: Investimenti infrastrutturali necessari per molti settori

Fonte: Prospettive per le infrastrutture del G20 di Deutsche Bank AG. Previsioni ad aprile 2021.



I governi di tutto il mondo stanno cercando di promuovere l'espansione delle loro infrastrutture grazie a ingenti investimenti. Di recente, gli Stati Uniti hanno avviato non meno di tre importanti programmi di investimento. Nel 2021 è stato approvato un pacchetto infrastrutturale da 1,2 trilioni di USD volto a modernizzare le strade, i ponti, i porti, gli aeroporti e le ferrovie del Paese; nel 2022 è seguito il CHIPS and Science Act, che prevede un investimento totale di 280 miliardi di USD, di cui 52 miliardi di USD nella produzione di chip. Nell'agosto 2022, il presidente degli Stati Uniti Joe Biden ha firmato l'Inflation Reduction Act (Atto di riduzione dell'inflazione), che comprende un pacchetto di 430 miliardi di USD in interventi climatici, sociali e fiscali.

In Europa, l'Unione Europea ha lanciato il suo fondo di sviluppo NextGenerationEU già nel 2020, che ora vale circa EUR 800 miliardi, tenendo conto dell'inflazione. Questo sarà erogato ai singoli Stati membri in parte sotto forma di prestiti e in parte tramite sovvenzioni dirette da utilizzare principalmente per la protezione del clima e la trasformazione digitale.

I governi di tutto il mondo stanno cercando di promuovere l'espansione delle loro infrastrutture grazie a ingenti investimenti. Il mercato dei soli investimenti infrastrutturali quotati vale attualmente circa 7 trilioni di USD.

La distribuzione di questi fondi in Europa e negli Stati Uniti è appena iniziata. Di conseguenza, il meglio per le infrastrutture deve probabilmente ancora venire, dal punto di vista del nostro pianeta e degli investitori. Il mercato dei soli investimenti infrastrutturali quotati vale circa 7 trilioni di USD secondo le attuali stime. L'aspetto interessante per gli investitori è, tra l'altro, che gli utili derivanti dalle principali operazioni infrastrutturali tradizionali possono offrire un livello di protezione contro l'inflazione. Al contrario, i nuovi progetti infrastrutturali "verdi" innovativi volti alla decarbonizzazione e alla trasformazione digitale sono spesso di dimensioni ridotte, ma offrono la possibilità di crescita del capitale. Si noti, tuttavia, che i progetti infrastrutturali possono essere soggetti a influenze esterne in modo significativo e diretto. Ad esempio, la pandemia di Covid-19 ha comportato un massiccio calo dell'aviazione nel 2020 e, di conseguenza, dei ricavi per gli aeroporti e gli investitori.

Infrastrutture: il meglio deve ancora venire

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Gli Stati Uniti e l'Europa hanno annunciato enormi piani di investimenti infrastrutturali
- Le infrastrutture comprendono un gran numero di classi di attività diverse
- Gli investimenti nelle infrastrutture possono offrire la possibilità di utili o plusvalenze costanti

07

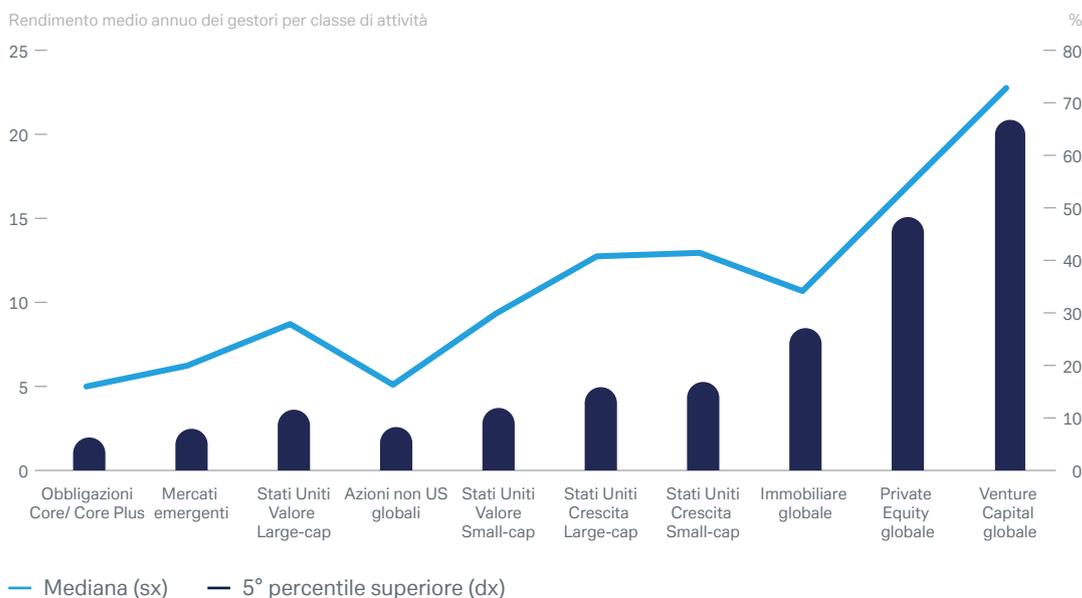


Alternativi: l'importanza dell'alfa sul beta

Azioni e obbligazioni sono essenziali per un portafoglio equilibrato ma, ovviamente, non devono essere le sue uniche componenti. Esistono infatti diverse asset class a disposizione degli investitori a seconda degli obiettivi che desiderano raggiungere con i loro portafogli. Gli investitori che cercano un rendimento superiore a quello di mercato (un "alfa" positivo) possono valutare investimenti non liquidi gestiti attivamente come il "private equity", il debito privato (finanziamenti aziendali non bancari), il venture capital e gli investimenti in infrastrutture. Gli investitori sperano che questi migliorino la diversificazione dei loro portafogli, offrano rendimenti affidabili ed elevati e forniscano un certo grado di protezione contro l'inflazione. Gli investitori che cercano di proteggere il proprio portafoglio dall'inflazione possono rivolgersi al settore immobiliare, soprattutto perché gli affitti possono aumentare più rapidamente del tasso di inflazione durante i periodi di alta inflazione. Questo approccio può avere successo, ma comporta anche dei rischi e deve essere appropriato per l'investitore.

Figura 12: Se il beta (rendimento complessivo del mercato) è problematico, aggiungere la gestione attiva

Fonte: Cambridge Associates, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati a settembre 2022.



Il settore immobiliare illustra i rischi e le opportunità che comporta. L'aumento dei tassi di interesse nel 2022 ha frenato il rialzo dei prezzi nel mercato immobiliare residenziale globale. Negli Stati Uniti, ad esempio, i tassi di interesse dei mutui sono ai massimi da oltre 20 anni e il numero di case vendute è diminuito di quasi il 30% rispetto al picco del 2020. Tuttavia, la domanda persistentemente elevata di abitazioni potrebbe aumentare ulteriormente nei prossimi anni e negli USA i tassi di sfritto sono ancora ai minimi storici. È probabile che anche i costi di finanziamento e di costruzione edile riducano l'offerta, il che significa che il prezzo degli immobili residenziali di nuova costruzione non dovrebbe scendere in modo significativo nel prossimo futuro.

Nel settore degli immobili commerciali, il segmento della logistica può offrire interessanti opportunità. La crescita della vendita al dettaglio online e l'aumento della domanda di capacità di stoccaggio per tutelarsi contro eventuali problemi della catena di approvvigionamento mantengono bassi i tassi di sfritto, rendendo quindi possibile l'aumento degli affitti. I tassi di sfritto per gli immobili commerciali e ad uso ufficio, invece, sono sensibilmente più elevati. Nel complesso, i mercati immobiliari potrebbero attraversare un periodo di transizione piuttosto fragile che durerà potenzialmente da uno a due anni.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

Tuttavia, il nostro giudizio nei confronti di questa asset class rimane generalmente positivo, soprattutto perché gli affitti probabilmente aumenteranno ulteriormente a lungo termine. Nei periodi di inflazione elevata, gli immobili in affitto possono offrire guadagni resilienti e l'inflazione supporta la tesi secondo cui gli immobili dovrebbero rimanere una componente chiave dei portafogli diversificati.

Gli "edifici ecologici" altamente efficienti dal punto di vista energetico possono rappresentare un ambito di particolare interesse, e non solo a causa delle attuali preoccupazioni legate ai prezzi dell'energia. Per quanto riguarda i veicoli di investimento quotati, come i fondi di investimento immobiliari, gli investitori dovrebbero tuttavia mettere in conto una volatilità relativamente elevata nel prossimo futuro.

In particolare, gli investitori sperano che gli investimenti alternativi migliorino la diversificazione dei loro portafogli, offrano rendimenti assoluti elevati e affidabili e forniscano un certo grado di protezione dall'inflazione.

Alternative: l'importanza dell'alfa sul beta

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Gli investimenti alternativi possono essere un mezzo per ottenere rendimenti superiori ai rendimenti di mercato
- Le prospettive a lungo termine per l'asset class immobiliare rimangono positive
- I beni reali possono rappresentare una copertura efficace contro l'inflazione

08

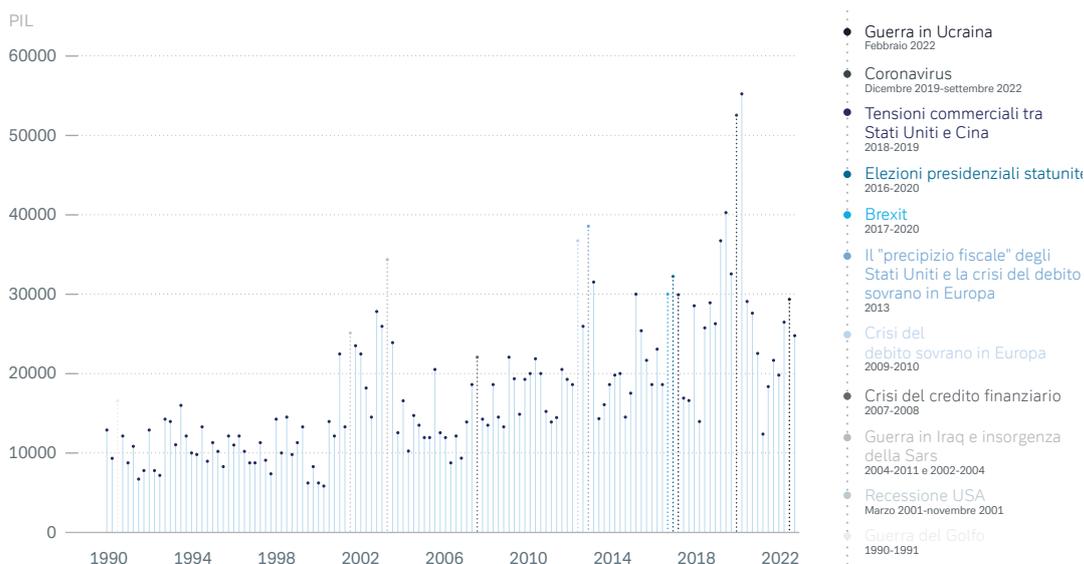


Rischi: incognite note

I maggiori rischi per l'economia e i mercati dei capitali nel 2023 potrebbero sembrare nemici conosciuti: la geopolitica, la lotta per la leadership tecnologica globale, la pandemia di Covid-19, il mercato immobiliare cinese e un potenziale sell-off nel mercato obbligazionario. Tuttavia, se si guarda più da vicino, ci sono differenze importanti.

Figura 13: Rischi (geo)politici destinati a rimanere

Fonte: Indice di incertezza globale dell'FMI. Dati aggiornati al 21 novembre 2022.



Le tensioni militari e politiche, più visibili in Europa orientale e nel Mar Cinese Orientale, si sono intensificate nel 2022 e probabilmente costituiranno una sfida rilevante per la comunità globale anche nel 2023. Le soluzioni per porre fine all'invasione russa dell'Ucraina rimangono elusive. Questo significa a sua volta che non ci sono soluzioni agli effetti a catena di questo conflitto su ambiti come i movimenti migratori, le forniture globali di materie prime energetiche fossili e di cibo nonché potenziali cambiamenti geopolitici che si estendono ben oltre la regione direttamente interessata. In Asia orientale, permangono tensioni di vecchia data tra Corea del Nord e Corea del Sud e in relazione alla dichiarata rivendicazione della Cina riguardo a Taiwan. Da un punto di vista puramente economico, quest'ultimo è particolarmente importante in quanto Taiwan è il più grande fornitore mondiale di chip a semiconduttore. Anche le elezioni in Spagna, Polonia, Turchia e India richiederanno maggiore attenzione da parte degli investitori nel 2023.

Nella competizione tra Stati Uniti e Cina per la posizione di leadership tecnologica globale, il conflitto potrebbe inasprirsi ulteriormente. I punti di conflitto includono ancora le denunce statunitensi di furto di proprietà intellettuale da parte della Cina, significativi problemi di privacy dei dati da entrambe le parti e restrizioni sull'accesso reciproco al mercato che includono sanzioni commerciali di vasta portata. Anche l'entità di questa "guerra tecnologica" sta diventando sempre più evidente: un conflitto commerciale si è ora trasformato in uno sforzo per stabilire gli standard applicabili a lungo termine in campi molto importanti come il 5G, l'intelligenza artificiale e i chip. Il successo espanderà la base di potere del paese nel a lungo termine. Entrambe le parti non vorranno cedere facilmente terreno.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

Nel 2023 sarà importante sfruttare il successo ottenuto nel contenimento del virus Covid-19. La Cina, in particolare, ne ha bisogno da un punto di vista macroeconomico, in quanto i lockdown estesi continuano a causare notevoli interruzioni dell'attività economica nei principali centri urbani. I segnali indicano ancora un miglioramento della situazione globale, ma i potenziali nuovi focolai e le restrizioni associate devono essere attentamente monitorati.

I problemi di vecchia data del mercato immobiliare cinese sono stati in una certa misura esacerbati dalla pandemia di Covid-19. Il settore è responsabile di circa il 25% della produzione economica del paese ed è quindi estremamente rilevante. Prevediamo che il governo cinese sarà in grado di stabilizzare ulteriormente il mercato nel corso dell'anno. Stimolare la domanda degli acquirenti riducendo ulteriormente le rigide restrizioni del paese in materia di Covid-19 sarebbe ovviamente d'aiuto, ma i mercati dei capitali internazionali potrebbero restare scettici.

Non prevediamo nel 2023 un altro sell-off simile a quello del 2022 sui mercati obbligazionari globali. Tuttavia, se l'inflazione elevata dovesse rivelarsi più persistente di quanto generalmente previsto o se dovesse crescere ulteriormente, i rendimenti obbligazionari potrebbero tornare a salire. Se i rendimenti dei titoli di Stato americani a 10 anni dovessero aumentare sensibilmente, riteniamo che si rischierebbe un altro sell-off con un impatto significativo anche sui mercati azionari e in particolare sui titoli con un'elevata sensibilità ai tassi di interesse, come quelli del settore tecnologico.

I principali rischi del 2023 saranno quelli già noti degli anni precedenti: la geopolitica, la lotta per la leadership tecnologica globale, la pandemia di Covid-19, il mercato immobiliare cinese e il sell-off nel mercato obbligazionario. Ma ci saranno anche importanti differenze.

Rischi: incognite note

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- L'escalation delle tensioni geopolitiche potrebbe accentuare gli scompensi del mercato
- La lotta per la leadership tecnologica globale ha ampie conseguenze per molti settori di mercato
- La potenziale pressione al ribasso nel mercato obbligazionario potrebbe avere un impatto sui mercati azionari

09



Asia: speranza nell'Anno del Coniglio

India, Indonesia e Cina - tre delle quattro economie più popolate del mondo con oltre tre miliardi di abitanti in totale - potrebbero vedere una crescita del PIL del 5-6% nel 2023. Anche le economie sviluppate della Corea del Sud e del Giappone potrebbero crescere più rapidamente rispetto a quelle della maggior parte degli altri mercati sviluppati.

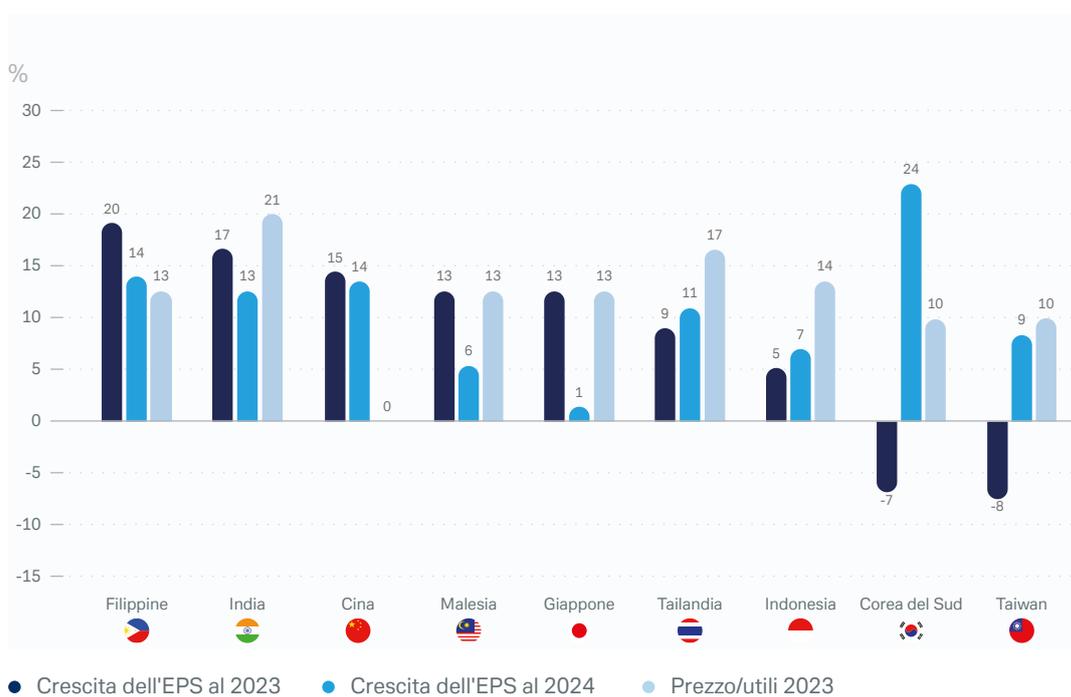
Prevediamo che le economie asiatiche riapriranno in gran parte entro la primavera del 2023. Le misure fiscali del governo cinese, finora contenute, potrebbero quindi avere il loro pieno impatto, ad esempio, nei settori della trasformazione digitale, delle infrastrutture, dei trasporti, delle energie rinnovabili e delle biotecnologie. Ciò sarebbe vantaggioso anche per i partner commerciali della Cina in Asia. I risparmi privati accumulati in Cina potrebbero essere spesi in viaggi e destinazioni ambite come Thailandia, Malesia e Filippine che ne trarrebbero beneficio.

L'India sta attualmente espandendo il suo settore manifatturiero su larga scala e ha lanciato un importante programma di investimenti infrastrutturali all'inizio del 2022 per incoraggiare la creazione di società estere. Il governo giapponese fa affidamento su un ampio supporto fiscale per alleviare la crisi energetica delle sue imprese nazionali.

I rischi per la crescita in Asia nel 2023 provengono principalmente dalle crescenti tensioni geopolitiche, in particolare nel Pacifico, da un potenziale riaccendersi della crisi immobiliare cinese e dai ritardi nell'annullamento delle rigorose misure di contenimento del Covid-19 in Cina.

Figura 14: Aspettative di consenso per alcuni mercati azionari asiatici

Fonte: Refinitiv, Bloomberg Finance L.P. Dati aggiornati al 3 novembre 2022.



In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

Gli investitori in Asia devono differenziare i singoli mercati dei capitali in termini di valutazione delle azioni e utili previsti. Nel 2022, le borse di Cina, Taiwan e Corea del Sud hanno registrato significativi deflussi di capitale e cali fino al 30% del valore delle azioni, in un contesto di incertezza globale e di concentrazione degli investitori sui "rifugi sicuri" per gli investimenti. Questi mercati, in particolare, sperano in una ripresa, dato il miglioramento del contesto macroeconomico, con la Corea del Sud che ha registrato notevoli afflussi netti di capitale a novembre. Il mercato azionario indiano ha registrato una buona performance negli ultimi mesi, con una forte crescita degli utili aziendali prevista per il 2023. Il Giappone, l'unica nazione industriale tradizionale della regione, potrebbe rappresentare una soluzione eccezionale per gli investitori: con una struttura economica ciclica che potrebbe beneficiare in modo particolarmente forte della ripresa della Cina.

L'anno che sta per iniziare è l'anno cinese del coniglio, che simboleggia la fiducia e la forza d'animo, esattamente come la regione stessa.

Molti mercati asiatici duramente colpiti nel 2023 sperano in una ripresa con un contesto macroeconomico migliorato e, di conseguenza, anche un miglioramento nel giudizio degli investitori nell'imminente Anno del Coniglio.

Asia: speranza nell'Anno del Coniglio

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Riapertura e sviluppo economico dinamico stanno riportando l'attenzione degli investitori sull'Asia
- Ampia gamma di opzioni di investimento a seconda delle valutazioni e degli utili attesi
- L'India come la nuova Cina; la struttura del mercato giapponese può risultare allettante.

10



ESG: transizione energetica – il clima è macro-essenziale

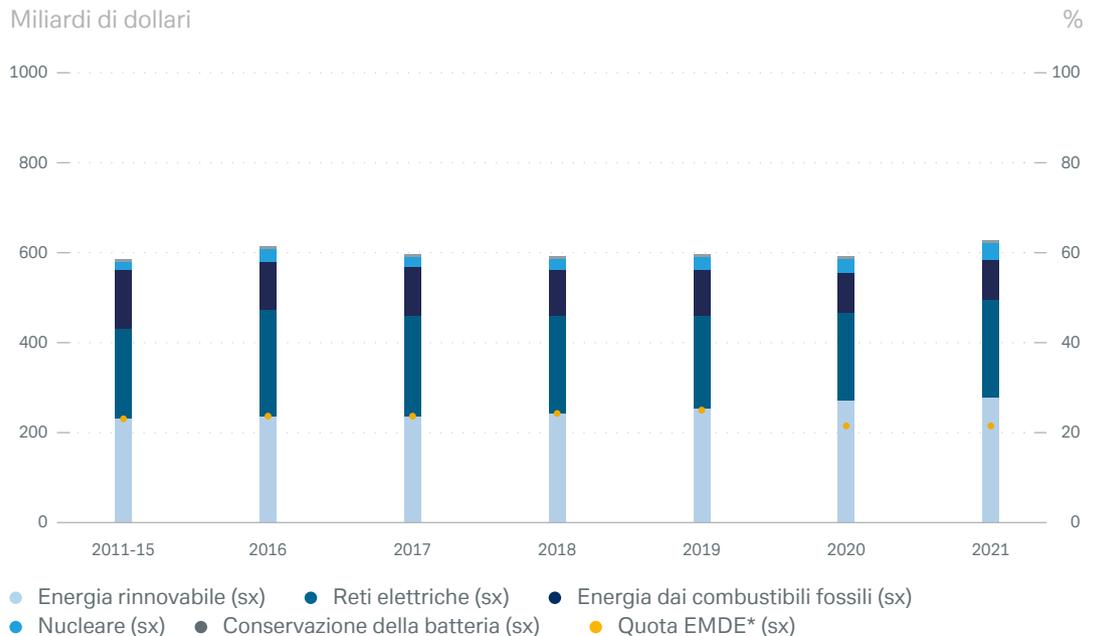
Gli investimenti ESG mirano a cambiare il modo in cui viviamo e facciamo affari. È necessario un cambiamento fondamentale, poiché praticamente tutti gli esperti concordano sul fatto che la "triplice crisi planetaria" - cambiamento climatico, inquinamento e perdita di biodiversità - costituisce una minaccia esistenziale per l'umanità.¹ La causa primaria del fallimento strutturale del mercato che ha portato a questa crisi è che abbiamo trascurato di integrare il valore sistematico della natura nel nostro modello economico. Il superamento di questa sfida richiede pertanto un approccio olistico che incorpori tutti gli aspetti economici e sociali rilevanti della necessaria trasformazione. Questi aspetti sono molto più estesi del cambiamento climatico e devono includere dimensioni sociali e di governance. Tuttavia, la transizione energetica deve rimanere un elemento chiave nelle strategie per superare la triplice crisi planetaria. Secondo le stime, la produzione di energia rappresenta circa tre quarti delle emissioni mondiali di gas serra (GHG).²

L'importanza e l'urgenza della transizione energetica per il clima è stata sottolineata ancora una volta alla Conferenza delle Nazioni Unite sul cambiamento climatico 2022 (COP27) a novembre.³ In tutto il mondo si stanno compiendo grandi sforzi per implementare la transizione energetica. Questi includono l'Inflation Reduction Act (IRA) che costituisce probabilmente la legislazione sulla protezione del clima più significativa nella storia degli Stati Uniti. Ciò prevede la fornitura di un totale di 369 miliardi di USD per promuovere le tecnologie energetiche pulite e una maggiore equità ambientale a livello di governo locale.^{4,5} Nell'Unione europea (UE), l'aumento della quota di energia rinnovabile utilizzata in diversi settori industriali è considerato un elemento fondamentale per il raggiungimento degli obiettivi energetici e climatici dell'UE. Queste prevedono una riduzione delle emissioni di gas serra di almeno il 55% entro il 2030 rispetto al 1990, anno di riferimento, e la neutralità climatica in Europa entro il 2050.⁶

Figura 15: Investimenti fondamentali per realizzare la transizione energetica

Fonte: Refinitiv, Bloomberg Finance L.P. Dati aggiornati al 3 novembre 2022.

Investimenti globali nel settore energetico per tecnologia



In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

Il dibattito sulla transizione energetica e sulla resilienza energetica si è intensificato di recente alla luce della guerra tra Russia e Ucraina. Ci troviamo di fronte a una sfida globale che richiederà di considerare in particolare le idee e gli obiettivi delle economie in via di sviluppo ed emergenti, nonché le questioni sociali e normative che ne derivano.⁷ Il successo della transizione energetica globale dipenderà in gran parte dalla sua equa attuazione, affrontando le questioni sociali e di governance.

Il successo della transizione energetica globale è essenziale per lo sviluppo continuo, ma deve essere considerato un'attuazione equa.

ESG: transizione energetica – il clima è macro-essenziale

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- La transizione energetica è una parte fondamentale degli investimenti ESG
- Creerà nuove enormi opportunità di investimento a lungo termine per gli investitori
- Ma il successo dipenderà anche da come si affronteranno le questioni sociali e di governance ad essa associate.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

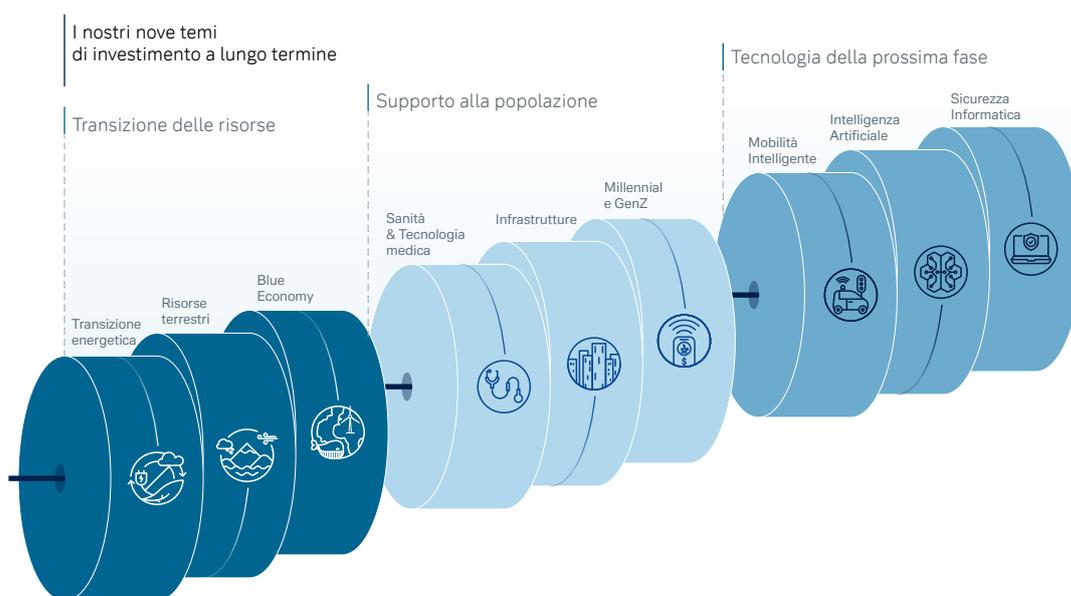
I nostri temi di investimento a lungo termine (LTIT)

Quest'anno abbiamo raggruppato i nostri nove LTIT in tre grandi aree: **Transizione delle risorse**, **Supporto alla popolazione** e **Tecnologia della prossima fase**. Riteniamo che queste siano le principali sfide globali: come gestire e conservare correttamente le nostre risorse globali; come provvedere alla popolazione mondiale e come sviluppare tecnologie chiave che ci aiutino in questa impresa.

La suddivisione dei LTIT in queste tre aree è illustrata nella figura seguente. Il nostro attuale tema dell'idrogeno è incorporato nella **transizione energetica**. La gestione delle risorse esistenti e le tematiche idriche diventano **risorse terrestri**. Il tema dell'Industry X.0 è ora incorporato nei tre temi tecnologici della prossima fase: **mobilità intelligente**, **intelligenza artificiale** e **sicurezza informatica**.

Figura 16: I nostri nove temi di investimento a lungo termine

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati aggiornati a novembre 2022.



Transizione energetica

Che
cosa

La **transizione energetica** comprende le numerose componenti necessarie per allontanare il mondo dalle tradizionali fonti energetiche che emettono CO2. Questi includono cambiamenti a livello di produzione, distribuzione e consumo (ad es., attraverso il risparmio energetico). Le fonti energetiche di transizione possono includere tecnologie consolidate da tempo (ad es., l'energia idroelettrica), il miglioramento delle tecnologie rinnovabili esistenti (ad es., l'energia solare ed eolica) e metodi di produzione energetica emergenti ma non ancora convalidati a livello commerciale. L'ultimo gruppo comprende l'idrogeno "verde", prodotto utilizzando energia rinnovabile per l'elettrolisi dell'acqua.

Perché Lo sviluppo di nuove fonti energetiche rimarrà al centro della politica del governo a causa del cambiamento climatico e delle preoccupazioni sulla sicurezza (rafforzati dall'invasione russa dell'Ucraina). Ad esempio, il piano REPowerEU anticipa gli obiettivi specifici dell'idrogeno sull'uso dell'energia, le reti di trasporto e la regolamentazione. La Commissione europea punta ora a produrre 10 Mt e a importare 10 Mt di idrogeno entro il 2030, accantonando 200 milioni di euro per la ricerca.⁸ Negli Stati Uniti, l'Inflation Reduction Act introduce un sistema graduato di crediti d'imposta basati sulle emissioni del ciclo di vita, volto a rendere l'idrogeno "verde" più economico rispetto all'alternativa "grigia".⁹ Resta ancora molto da fare: l'AIE stima che la produzione di idrogeno a basse emissioni ha rappresentato solo lo 0,7% della produzione globale totale nel 2021.¹⁰

Come Gli investimenti possono essere effettuati nelle diverse parti della catena dell'energia rinnovabile – tecnologia di produzione (ad es., elettrolizzatori), infrastruttura di distribuzione (ad es., le condutture) e tecnologie di utilizzo. Le dimensioni dei progetti varieranno sostanzialmente, ma gli importi totali saranno elevati. Raggiungere lo zero netto richiederà 3 trilioni di USD in investimenti entro il 2050.¹¹ Gli investimenti sul mercato privato possono essere particolarmente importanti nelle aree più innovative.

Rischi Alcune tecnologie energetiche emergenti devono ancora dimostrare la loro redditività commerciale. La sicurezza energetica in alcune aree dipenderà da catene di approvvigionamento resilienti per i materiali chiave.



Risorse terrestri

Che cosa Le risorse terrestri – minerali, acqua, vegetali o animali – hanno bisogno di un'attenta gestione per preservarle per le generazioni future. Ciò può comportare una riduzione del consumo, la conservazione e il riciclaggio e può utilizzare sia la tecnologia sia soluzioni basate sulla natura (ad es., la conservazione delle foreste). La protezione della biodiversità avrà una priorità sempre maggiore. L'aumento della popolazione e lo sviluppo futuro ad alta concentrazione di risorse (ad es., la produzione di batterie per i veicoli elettrici o la produzione di idrogeno verde) significano anche che un migliore utilizzo dell'acqua (ad es., attraverso il riciclo e la desalinizzazione) rappresenta un settore chiave.

Perché Un fattore chiave è il cambiamento climatico, il suo impatto imprevedibile su molte risorse naturali e l'impulso che esso sta dando agli sforzi politici e sociali per promuovere la sostenibilità. La consapevolezza dei problemi posti dalla crescita economica e dall'urbanizzazione (ad es., sul consumo di acqua e sulla gestione dei rifiuti) è in aumento. La tecnologia sta aprendo nuove strade per affrontare questi problemi, ma saranno necessari ingenti capitali. Sono in corso di attuazione programmi di investimento in infrastrutture pubbliche su larga scala (ad es., nell'UE e negli Stati Uniti), ma questo non farà altro che scalfire la superficie del problema e saranno necessari ingenti investimenti privati. Secondo le Nazioni Unite, per esempio, la spesa annua per l'approvvigionamento idrico dovrà triplicare, raggiungendo i 114 miliardi di USD nel prossimo decennio.¹²

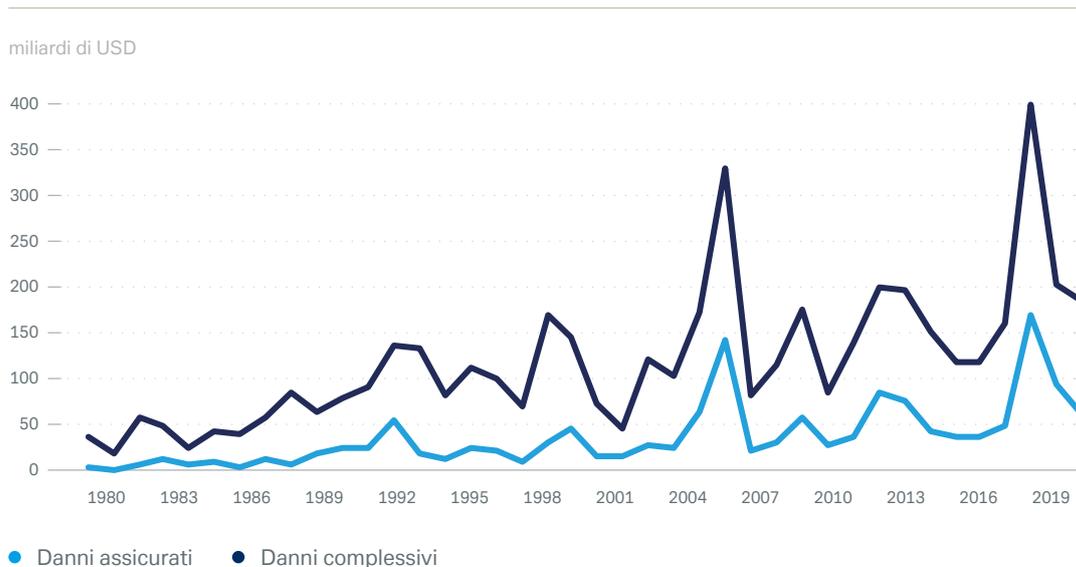
Come In alcune aree, gli investimenti possono provenire da società quotate in borsa, ad es. nel settore dell'energia, dell'acqua o della gestione dei rifiuti, con indici globali consolidati. Gli investimenti privati potrebbero essere effettuati, direttamente o indirettamente, in imprese più piccole, innovative e maggiormente focalizzate in una fase iniziale dei loro cicli di crescita. Stanno emergendo anche nuove forme di investimento, ad esempio attraverso crediti di carbonio volontari basati su approcci di gestione delle risorse forestali o marine legati alla natura.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

Rischi Le variazioni dei prezzi delle materie prime (ad es., i metalli e l'energia), così come eventuali modifiche normative, potrebbero avere un impatto sulla sostenibilità dei progetti relativi alle risorse. Anche le variazioni dei tassi di interesse potrebbero avere un impatto sulle valutazioni degli investimenti. Pressioni fiscali generali potrebbero limitare le iniziative di finanziamento pubblico. I rischi politici possono provenire anche da partiti populistici contrari all'agenda ambientale. Il miglioramento dei dati e la comprensione della vita sulla terra potrebbero mutare le priorità politiche.

Figura 17: Danni e sinistri assicurati contro eventi meteorologici estremi (miliardi di dollari)

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 17 ottobre 2022.



In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.



Blue Economy

Che cosa

La **Blue Economy** può essere definita come l'insieme delle attività economiche delle industrie oceaniche, insieme agli assets, ai beni e ai servizi forniti dagli ecosistemi marini.¹³ Si stima che l'Oceano fornisca 2,5 trilioni di USD in beni e servizi ogni anno e abbia beni strumentali per un valore totale di circa 24 trilioni di USD. Il concetto di Blue Economy sostenibile si basa sulla necessità di fornire benefici sociali ed economici a generazioni presenti e future attraverso il ripristino, la protezione e il mantenimento di ecosistemi diversificati, produttivi e resilienti.

Perché

Vi è un interesse e una comprensione crescenti del ruolo dell'Oceano come bene naturale e come motore economico - per esempio, assorbe circa il 30% delle emissioni totali di carbonio del mondo. È probabile che il raggiungimento di una Blue Economy sostenibile fornisca molte opportunità di investimento non solo attraverso nuovi settori, ma anche con il ripensamento delle catene del valore dei settori industriali esistenti. Le tecnologie pulite e le energie rinnovabili sono solo una componente di tutto ciò: altri ambiti importanti possono includere il cambiamento delle industrie esistenti (ad es., l'industria ittica) e il miglioramento della difesa delle coste contro gli effetti dei cambiamenti climatici. Le questioni di sostenibilità interessano molte aree di investimento, dati i rischi per gli asset esistenti, ad esempio, attraverso eventi meteorologici estremi, l'innalzamento del livello del mare o lo sfruttamento da parte dell'uomo.

Come

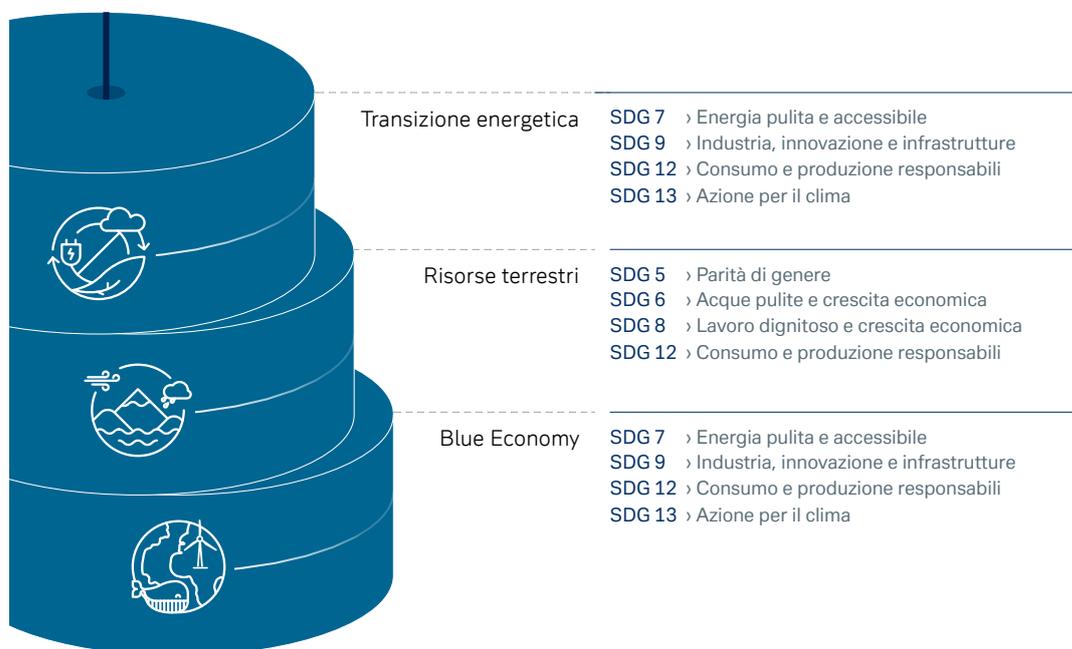
L'esposizione patrimoniale è possibile attraverso società più grandi coinvolte in ambiti dell'economia marittima, o i mercati privati possono aiutare gli investitori in aziende o tecnologie emergenti. Tra le nuove forme di investimento figurano le "blu bond" (di governi, organizzazioni per lo sviluppo o singole imprese), sebbene l'emissione di tali obbligazioni rimanga limitata. Gli investimenti negli ecosistemi marini e costieri (ad es., le mangrovie) possono essere agevolati anche dal crescente interesse per i crediti "blue carbon" nell'ambito della prevista forte crescita del mercato volontario del carbonio. In questo panorama finanziario in continua evoluzione, anche la "finanza mista", ad esempio attraverso partnership pubbliche-private, sarà probabilmente importante.

Rischi

Le limitate conoscenze scientifiche attuali su gran parte della Blue Economy rappresentano una sfida importante per gli investitori. La nuova regolamentazione può creare rischi di transizione. Esistono anche rischi geopolitici, con le risorse oceaniche distribuite tra le zone economiche nazionali o al di fuori di esse. È probabile che la governance degli oceani sia ulteriormente sottoposta a stress a causa dell'"accelerazione blu" – l'intensificarsi della corsa alle risorse oceaniche.

Figura 18: Mappatura della transizione delle risorse rispetto agli Obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) delle Nazioni Unite

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati aggiornati a novembre 2022.



Sanità e MedTech

Che cosa

Sanità e Tecnologia Medica coprono una vasta gamma di attività tra cui dati e analisi, diagnostica, genomica, automazione di laboratorio, strumenti medici, medicina di precisione, medicina rigenerativa, robotica e telemedicina. Una stima indica che i costi sanitari globali a 6,9 miliardi di USD nel 2021.¹⁴ I sottosettori sono di per sé vasti: i ricavi del solo settore della tecnologia medica sono stati stimati a 440 miliardi di USD nel 2021 e quelli del mercato sanitario digitale a oltre 100 miliardi di USD.¹⁵

Perché

La digitalizzazione rimarrà un motore del cambiamento. Sanità, biotecnologia e tecnologia dell'informazione si stanno unendo per offrire nuove opportunità di mercato, ad esempio sotto forma di telemedicina, monitoraggio remoto, tecnologia medica o intelligenza artificiale. (L'intelligenza artificiale viene utilizzata, ad esempio, per scoprire nuovi composti chimici e nuovi farmaci. Si stima che riduca i tempi di sviluppo preclinico dei farmaci fino al 75% e i costi fino al 50%).¹⁶ L'invecchiamento della popolazione è un altro fattore trainante. La spesa sanitaria degli anziani (55+) negli Stati Uniti - di gran lunga il più grande mercato sanitario a livello mondiale - rappresenta ora il 56% della spesa sanitaria totale, nonostante questa fascia di età rappresenti solo il 30% della popolazione.¹⁷

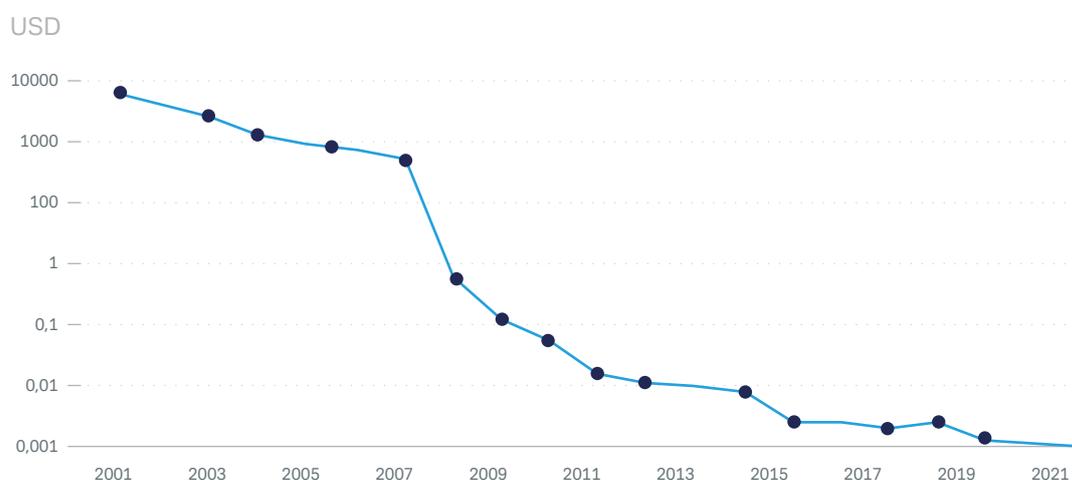
In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

Come Esiste un numero molto elevato di metodi di investimento in sottosectori consolidati ed emergenti. A livello di mercati pubblici, gli investimenti possono essere effettuati attraverso singoli titoli ed esistono molti ETF tematici che coprono diversi aspetti dei settori Sanità e Tecnologia Medica. Esistono anche molte opportunità di mercato privato, sia nei sottosectori consolidati che in quelli emergenti.

Risch Le pressioni generali sulla spesa dei governi potrebbero innescare misure per limitare l'accesso all'assistenza sanitaria o i prezzi pagati (es. l'Inflation Reduction Act firmato negli Stati Uniti ad agosto). La regolamentazione legislativa può complicare l'introduzione di nuovi prodotti e tecnologie. Gli investitori devono essere consapevoli del fatto che lo sviluppo tecnologico è talvolta caratterizzato da cambiamenti improvvisi e non lineari.

Figura 19: Costo per megabase del sequenziamento del DNA del genoma umano (USD)

Fonte: National Human Genome Research Institute, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati a novembre 2022.



In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.



Infrastrutture

Che cosa

Le infrastrutture sono la colonna portante di tutte le nostre attività economiche. L'attenzione delle classi di attività si è tradizionalmente estesa a settori quali le reti elettriche e le reti di distribuzione dell'energia, le torri di comunicazione e le reti in fibra ottica, i gasdotti e lo stoccaggio, le strade a pedaggio, i porti, i ponti e gli aeroporti. Ma l'interesse per gli investimenti nelle infrastrutture si sta ora ampliando per includere le infrastrutture sociali e informative non fisiche.

Perché

I rendimenti degli investimenti infrastrutturali tradizionali dipendono spesso dai flussi di reddito derivanti da progetti di investimento su larga scala (ad es., le tariffe di transito negli aeroporti). Poiché questi sono spesso soggetti alla rinegoziazione periodica dei prezzi, parte della loro attrattiva consiste nell'offrire un certo grado di protezione contro l'inflazione. Ma due fattori stanno ora favorendo un nuovo approccio: la decarbonizzazione (e altre iniziative ambientali) e la digitalizzazione. I finanziamenti pubblici nell'UE, negli Stati Uniti e altrove sono destinati a incoraggiare dei cambiamenti in entrambe le aree. Ne sono risultati progetti infrastrutturali diversi, più innovativi e spesso su scala ridotta, in cui l'interesse degli investitori può riguardare plusvalenze attraverso fusioni e acquisizioni o tecnologie di piattaforma.

Come

Il mercato delle infrastrutture quotate in generale vale circa 7 trilioni di USD. I mercati privati offrono un'ampia gamma di emittenti che potenzialmente consente agli investitori di scegliere investimenti più specifici, anche grazie agli obiettivi fissati dagli enti pubblici. L'Europa è il più grande mercato per il finanziamento delle infrastrutture private.

Rischi

Come osservato in precedenza, **l'attrattiva delle infrastrutture tradizionali può risiedere nei flussi di cassa apparentemente più prevedibili rispetto ad altre classi di attività**, ma la pandemia di Covid ci ha ricordato che possono verificarsi imprevisti (ad es., il calo del traffico aeroportuale). L'impatto dell'aumento dei tassi di interesse sui nuovi investimenti è complesso: le infrastrutture tradizionali possono fornire una certa protezione contro gli alti livelli di inflazione associati, ma le infrastrutture più innovative basate sulla tecnologia potrebbero rivelarsi più vulnerabili.



Millennial e Generazione Z

Che cosa

I Millennial, o Generazione Y, sono generalmente definiti come i nati tra i primi anni '80 e la metà degli anni '90. Ora hanno tra i 20 e i 40 anni.¹⁸ Questa è una generazione considerata brava a gestire molteplici fonti di conoscenza e a gestire esperienze sia reali che virtuali, ma che è meno "nativa digitale" rispetto alle generazioni successive (Generazione Z, nati nel 1995-2010). Queste "generazioni" artificiali possono essere confrontate con i gruppi precedenti (Generazione X e figli del baby boom) per individuare le differenze nel comportamento dei consumatori e nelle priorità di vita.¹⁹

Perché

Il potere d'acquisto di questo gruppo rimarrà elevato e potrebbe anche avere un'influenza crescente sui processi decisionali politici (ad es., in materia di politica economica), mano a mano che il numero relativo di elettori babyboomer più anziani diminuisce. I Millennial desiderano servizi che permettano loro di accedere ai prodotti senza i problemi legati alla proprietà.²⁰ Attribuiscono un valore elevato alla comodità di accesso a beni e servizi e anche la fiducia è per loro molto importante. Utilizzando i media digitali, si preoccupano di confrontare e trovare l'offerta migliore.²¹ Si aspettano inoltre che le società con cui trattano si comportino in modo sostenibile e socialmente corretto, e questo può portarli a scegliere le aziende con un alto punteggio ESG.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

Come Le aree particolarmente colpite dalle preferenze dei millennial includono social media e intrattenimento, salute e fitness, abbigliamento e accessori di abbigliamento, cibo e bevande, viaggi e tempo libero, abitazioni e beni per la casa, e servizi finanziari. Le società più piccole che si concentrano specificamente sui millennial sono invece poco diffuse nei mercati quotati. I mercati privati offriranno una serie di opportunità in questi vasti settori.²²

Rischi Lo sviluppo economico a più lungo termine è importante: il potere d'acquisto dei millennial potrebbe risentire della minore crescita salariale, dell'aumento della tassazione (per far fronte ai crescenti oneri fiscali di molti paesi) o dei problemi dovuti alla disuguaglianza intergenerazionale a livello di benessere (ad es., nel settore abitativo). Il peggioramento delle preoccupazioni ambientali potrebbe anche costringere i millennial a rivalutare i propri livelli di spesa e le proprie priorità.



Smart mobility

Che cosa Smart Mobility definisce una mobilità efficiente dal punto di vista energetico, a basse emissioni, sicura, confortevole ed economicamente vantaggiosa. Non si tratta solo di auto a guida autonoma o di auto elettriche. Ha un ambito molto più ampio, compresi diversi metodi di trasporto e strutture di proprietà (pubbliche, private e condivise). Si tratta sia di nuovi progetti che dell'ottimizzazione delle offerte esistenti in relazione a problematiche ambientali e ad altri fattori. La connettività e la fornitura di informazioni in tempo reale saranno fondamentali per molti approcci nuovi e innovativi, ma il tema non è necessariamente focalizzato sulle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC).²³

Perché I fattori chiave sono tre: sostenibilità, urbanizzazione ed evoluzione della domanda dei consumatori. In primo luogo, la spinta politica e sociale verso una maggiore sostenibilità. Il raggiungimento degli obiettivi di CO₂ zero netti non richiederà solo l'adozione di veicoli elettrici. Dovremo ripensare la mobilità nel suo insieme. In secondo luogo, la mobilità intelligente dovrà affrontare gli effetti collaterali di un'ulteriore urbanizzazione (ad es., una maggiore congestione del traffico, in particolare nelle supercittà). In terzo luogo, il cambiamento dei modelli di domanda dei consumatori potrebbe favorire una mobilità individuale più flessibile (ad es., il noleggio a breve termine di auto rispetto al possesso di auto).²⁴

Come È possibile investire in aziende che possono trarre vantaggio dalle tecnologie di stoccaggio dell'energia, dai veicoli autonomi, dalla mobilità condivisa e da nuovi metodi di trasporto. Alcuni investimenti saranno nel settore dell'Information Technology, ma sono importanti anche i settori Beni di consumo voluttuari, Industriali e Materiali. Gli investimenti potranno quindi coprire l'intera catena di approvvigionamento, dalla produzione al software.²⁵

Rischi Lo sviluppo della mobilità intelligente può creare obiettivi contrastanti, ad es. una maggiore mobilità su richiesta potrebbe portare a una riduzione della domanda di trasporto pubblico.²⁶ I quadri normativi potrebbero cambiare a causa delle diverse priorità nella mitigazione dei cambiamenti climatici, con un impatto sull'attrattiva relativa dei diversi concetti di mobilità intelligente. I finanziamenti pubblici per la mobilità intelligente possono essere limitati dalle pressioni di bilancio generali.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.



Intelligenza artificiale

Che cosa

L'intelligenza artificiale (AI) offre capacità di risoluzione dei problemi in diversi settori, tra cui l'assistenza sanitaria, la mobilità e il fintech. Gli aspetti principali includono il deep learning, la programmazione neuro-linguistica (NLP), il riconoscimento delle immagini, il riconoscimento vocale e i chatbot, il cloud computing e la cybersecurity. La dimensione del mercato AI è stimata a circa 330 miliardi di USD.²⁷ La maggior parte delle società di intelligenza artificiale ha sede negli Stati Uniti, seguite dalla Corea del Sud e dalla Cina.

Perché

L'ulteriore rapida crescita dei volumi di dati creati, acquisiti, copiati e utilizzati accelererà il miglioramento delle capacità dell'AI. I sistemi di intelligenza artificiale stanno creando una domanda di dati di addestramento (ad es., serie di immagini già etichettate) per consentire ai sistemi di diventare altamente efficaci con un potenziale vantaggio per gli enti pubblici o privati che hanno accesso a vaste raccolte di dati. L'intelligenza artificiale (e la formazione sui dati associata) sta già diventando molto più accessibile: ad esempio, i costi di formazione per i sistemi di classificazione delle immagini sono diminuiti di oltre il 60% dal 2018.²⁸ Anche i sistemi di benchmarking del settore sono destinati a migliorare. L'interesse per il settore in generale è destinato a crescere ulteriormente con la diffusione dell'IA avanzata (potenziamento dell'attuale apprendimento automatico, con una minore dipendenza dall'intervento umano).

Come

La maggior parte delle opportunità di investimento si trova nel settore della tecnologia dell'informazione, seguito dal settore delle comunicazioni. Queste aree includono la fornitura di set di dati, agenti del servizio clienti automatizzati, la raccomandazione e l'automazione dei processi di vendita, l'intelligence e la prevenzione automatizzata delle minacce, l'automazione IT e l'analisi e l'investigazione delle frodi.²⁹ Gli investimenti possono essere effettuati attraverso mercati pubblici o privati.

Rischi

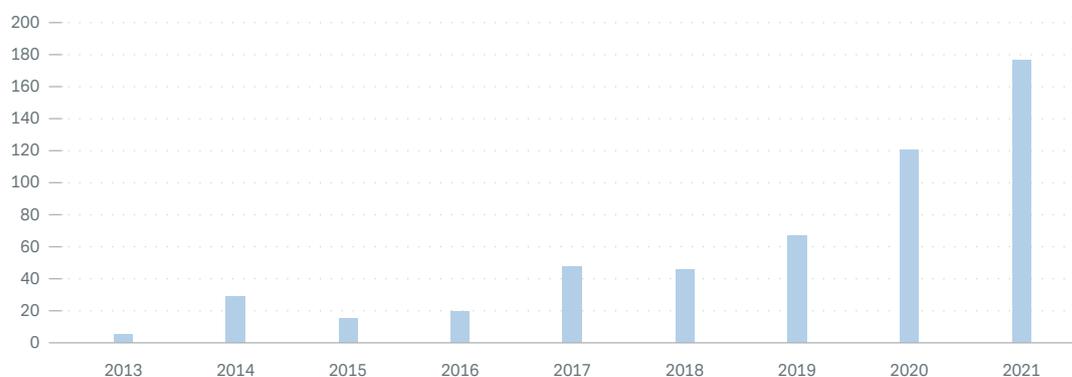
L'etica dell'AI rimane controversa, con problemi chiave in termini di equità (ad es., i pregiudizi linguistici) e di apertura. La crescente regolamentazione sta cercando di affrontare problemi etici e di altro tipo, ma fatica a tenere il passo con gli sviluppi e sono possibili inversioni di tendenza. L'intelligenza artificiale è anche vulnerabile alla geopolitica - le controversie commerciali tra Stati Uniti e Cina potrebbero avere un impatto, in particolare data l'ampia collaborazione transnazionale tra i due paesi (valutata in base ai documenti accademici sull'intelligenza artificiale).

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

Figura 20: Investimenti aziendali globali in AI (miliardi di USD)

Fonte: HAI Stanford University, Artificial Intelligence Report 2022, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati a novembre 2022.

miliardi di USD



Sicurezza informatica

Che
cosa

La sicurezza informatica (IT o Cyber Security) protegge i dati sensibili e i sistemi vitali dalle minacce online. Le minacce alle applicazioni e ai sistemi in rete possono provenire dall'interno o dall'esterno di un'organizzazione.³⁰ La sicurezza informatica comprende tra l'altro molte aree diverse, tra cui la prevenzione della perdita di dati, la sicurezza della rete e l'intelligence sulle minacce.³¹ Nel 2021, il mercato della sicurezza informatica è stato stimato a 140 miliardi di USD.³²

Perché

La crescente interconnessione del nostro mondo (ad es., il numero crescente di utenti di Internet, l'Internet delle cose, il metaverso e l'intelligenza artificiale) aumentano i potenziali pericoli. I modelli di business operano sempre più spesso quasi interamente nel mondo cibernetico (ad es., attraverso le piattaforme di e-commerce). Questo, e le scoperte tecnologiche in settori come l'intelligenza artificiale, il cloud computing e la blockchain, hanno migliorato le possibili soluzioni di sicurezza Internet in un'infrastruttura di rete collegata. Sulla scia delle crescenti minacce, i consumatori, le aziende e i governi stanno spendendo di più per la sicurezza informatica e questa tendenza al rialzo è destinata ad aumentare. Le aziende del settore offrono una vasta gamma di prodotti o servizi, dai servizi informatici professionali alla sicurezza della rete e all'intelligence sulle minacce.³³

Come

Le aziende più affermate e focalizzate sulla sicurezza informatica dominano attualmente il settore, ma i principali operatori di mercato con modelli di business più ampi potrebbero entrare in quest'area. All'altro estremo della scala, anche le piccole imprese di nicchia in aree emergenti possono offrire varie opportunità. Assistiamo a una crescita continua nell'utilizzo di soluzioni di sicurezza aziendale nei settori manifatturiero, bancario, dei servizi finanziari e assicurativo (BFSI), e della sanità.

Rischi

Una maggiore regolamentazione dello spazio cibernetico potrebbe limitare l'attività e quindi la crescita della sicurezza informatica in alcuni settori. C'è una carenza di professionisti qualificati nel campo della sicurezza informatica, che potrebbe rivelarsi un rischio strutturale se le aziende non riuscissero a trovare o formare i talenti.³⁴

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

Bibliografia

1. ONU: <https://www.ohchr.org/en/press-releases/2022/10/climate-change-greatest-threat-world-has-ever-faced-un-expert-warns>
2. AIE: <https://www.iea.org/data-and-statistics/data-tools/greenhouse-gas-emissions-from-energy-data-explorer>
3. Comunicato stampa della COP27 (<https://reliefweb.int/report/world/cop27-science-day-reiterates-importance-data-and-evidence-delivering-implementation>)
4. <https://www.forbes.com/sites/energyinnovation/2022/08/23/inflation-reduction-act-benefits-clean-energy-tax-credits-could-double-deployment/?sh=3b8a5ed56727>
5. <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/08/15/by-the-numbers-the-inflation-reduction-act/>
6. https://energy.ec.europa.eu/topics/renewable-energy/renewable-energy-directive-targets-and-rules/renewable-energy-targets_en
7. IEA: <https://www.iea.org/reports/financing-clean-energy-transitions-in-emerging-and-developing-economies/setting-the-scene>
8. REPowerEU, maggio 2022: REPowerEU (europa.eu)
9. H.R. 5376 Inflation Reduction Act, Congresso degli Stati Uniti, [BILLS-117hr5376enr.pdf](https://www.congress.gov/bills/117/hr/5376/enr/pdf) (congress.gov)
10. AIE, Global Hydrogen Review 2022: Global Hydrogen Review 2022 ([windows.net](https://www.windows.net)).
11. [For Investors | Hydrogen Council](https://www.hydrogen-council.com/)
12. Nazioni Unite (2018). Sustainable Development Goal 6 Synthesis Report 2018 on Water and Sanitation. New York.
13. Hoegh-Guldberg, O. et al. 2015. Reviving the Ocean Economy: the case for action. Wwf internazionale. Ginevra.
14. <https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/healthcare-service-global-market#:~:text=The%20global%20healthcare%20services%20market,least%20in%20the%20short%20term.>
15. <https://de.statista.com/outlook/health-markets>
16. Morgan Stanley
17. <https://www.healthsystemtracker.org/chart-collection/health-expenditures-vary-across-population/#Proportion%20of%20individuals%20by%20health%20status,%202019>
18. Zukunftsinstitut: Generation Y. Ein Porträt: https://www.zukunftsinstitut.de/fileadmin/user_upload/Publikationen/Auftragsstudien/studie_generation_y_signium.pdf
19. McKinsey: <https://www.mckinsey.com/industries/consumer-packaged-goods/our-insights/true-gen-generation-z-and-its-implications-for-companies>
20. Goldman Sachs Global Investment Research: <https://www.goldmansachs.com/insights/archive/millennials/>
21. Impact of online convenience on generation Z online impulsive buying behavior: The moderating role of social media celebrity: <https://www.frontiersin.org/articles/10.3389/fpsyg.2022.951249/full>

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

Bibliografia

22. MSCI: MSCI ACWI IMI Millennials ESG Filtered Index Factsheet del 30 settembre 2022. <https://www.msci.com/documents/10199/7b720494-bb6e-6b30-de3e-e931f0dd79ea>
23. Stefan Wolter: Smart Mobility- Intelligente Vernetzung der Verkehrsangebote in Großstädten, disponibile: https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-8349-7117-3_42
24. Springer Professional: Dies sind die fünf Shared-Mobility-Trends 2021: <https://www.springerprofessional.de/mobilitaetskonzepte/corona-krise/die-sind-die-fuenf-shared-mobility-trends-2021/18757082>
25. Factsheet MSCI ACWI IMI Future Mobility ESG Filtered Index Factsheet del 30 settembre 2022: <https://www.msci.com/documents/10199/c0041df5-e1a1-113c-ff39-0a923a34fdaf>
26. MAPC. Metropolian Area Planning Council: Fare Choices. A Survey of Ride-Hailing Passengers in Metro Boston. Report #1. <https://www.mapc.org/farechoices/>
27. IDC <https://www.statista.com/statistics/941835/artificial-intelligence-market-size-revenue-comparisons/>
28. <https://aiindex.stanford.edu/report/>
29. IDC <https://www.statista.com/study/50485/in-depth-report-artificial-intelligence/>
30. IBM: <https://www.ibm.com/topics/cybersecurity>
31. Southern New Hampshire University: <https://www.snhu.edu/about-us/newsroom/stem/cyber-security-roles>
32. Fortune Business Insights: <https://www.fortunebusinessinsights.com/industry-reports/cyber-security-market-101165>
33. Cyber security sectoral analysis 2022: Cyber security sectoral analysis 2022 - GOV.UK (www.gov.uk)
34. [McKinsey: Cybersecurity trends: Looking over the horizon](#): Cybersecurity trends: Looking over the horizon | McKinsey

Appendice 1

Previsioni macroeconomiche

	Previsioni 2022	Previsioni 2023
Crescita del PIL (%)		
Stati Uniti*	1,8	0,4
Eurozona (di cui)	3,2	0,3
Germania	1,8	0,0
Francia	2,5	0,3
Italia	3,5	-0,1
Spagna	4,6	0,8
Giappone	1,6	1,2
Cina	3,3	5,0
Mondo	3,2	2,8
Inflazione dei prezzi al consumo (%)		
Stati Uniti	8,2	4,1
Eurozona	8,4	6,0
Germania	8,9	7,0
Giappone	2,3	1,6
Cina	2,0	2,3

*Per gli Stati Uniti, la crescita percentuale del PIL (Trim.4/Trim.4) è pari allo 0,5% nel 2022 e all'1,6% nel 2023.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

Appendice 2

Previsioni per le diverse asset class

Previsioni su rendimento e spread delle obbligazioni a fine dicembre 2023

Stati Uniti (UST 2 anni)	4,10%
Stati Uniti (UST 10 anni)	4,20%
Stati Uniti (UST 30 anni)	4,35%
USD IG Corp (BarCap U.S. Credit)	150pb
USD HY (Barclays U.S. HY)	550pb
Germania (Schatz 2 anni)	2,30%
Germania (Bund 10 anni)	2,40%
Germania (Bund 30 anni)	2,40%
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	3,30%
EUR IG Corp (iBox Eur Corp all)	150pb
EUR HY (ML Eur Non-Fin HY Constr.)	550pb
Giappone (JGB 2 anni)	0,00%
Giappone (JGB 10 anni)	0,20%
Asia Credit (JACI)	380pb
EM Sovereign (EMBIG Div.)	500pb
EM Credit (CEMBI Broad)	425pb

Previsioni sui cambi a fine dicembre 2023

EUR vs. USD	1,05
USD vs. JPY	140
EUR vs. JPY	147
EUR vs. CHF	1,00
EUR vs. GBP	0,90
GBP vs. USD	1,15
USD vs. CNY	7,35

Previsioni degli indici azionari a fine dicembre 2023

Stati Uniti (S&P 500)	4.100
Germania (DAX)	15.000
Eurozona (Euro Stoxx 50)	4.000
Europa (Stoxx 600)	445
Giappone (MSCI Japan)	1.250
Svizzera (SMI)	11.150
Regno Unito (FTSE 100)	7.600
Mercati emergenti (MSCI EM)	990
Asia Giappone escluso (MSCI Asia ex Japan)	625
Australia (MSCI Australia)	1.450

Previsioni sulle materie prime a fine dicembre 2023

Oro (USD/oz)	1.850
Petrolio (Brent spot, USD/barile)	100

Previsioni aggiornate al 17 novembre 2022.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di dicembre 2022.

Glossario

La **Bank of England (BoE)** è la banca centrale del Regno Unito.

Il **Brent** è un tipo di greggio utilizzato come riferimento per definire il prezzo del petrolio.

I **Bund** sono obbligazioni a più lungo termine emesse dal governo tedesco.

L'indice **Composite PMI (Purchasing Managers Index)** traccia l'andamento delle imprese misurando il livello di attività dei responsabili degli acquisti, sia nel settore manifatturiero che in quello dei servizi.

CHF è il codice valutario del franco svizzero.

CO₂ è il simbolo chimico dell'anidride carbonica.

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

COP27 si riferisce alla 27a conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici che si è tenuta in Egitto nel novembre 2022.

Il **DAX** è un indice del mercato azionario delle blue-chip composto dalle 40 principali società tedesche che scambiano sulla Borsa di Francoforte; altri indici DAX includono una gamma più ampia di aziende.

I **Democratici** è l'abbreviazione del Partito Democratico negli Stati Uniti, uno dei due partiti principali.

I **dividendi** sono pagamenti effettuati da una società ai suoi azionisti.

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

Gli **utili per azione (EPS)** sono calcolati sottraendo all'utile netto della società i dividendi delle azioni privilegiate, diviso per il numero totale delle azioni in circolazione.

Per **mercato emergente (EM)** si intende un Paese che presenta alcune caratteristiche di un mercato sviluppato in termini di efficienza del mercato, liquidità e altri fattori, ma che non soddisfa tutti i criteri dei mercati sviluppati.

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

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

Il **Green Deal** europeo è un'iniziativa del 2019 della Commissione europea con l'obiettivo di azzerare le emissioni nette di gas serra dell'Unione europea entro il 2050 e renderlo il primo "continente" a raggiungere la neutralità climatica.

EUR è il codice valutario dell'euro, la valuta dell'Eurozona.

L'indice **EuroStoxx 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.

L'**Eurozona** comprende 19 stati membri dell'Unione europea che hanno adottato l'euro come moneta comune e unica valuta avente corso legale.

Gli **Exchange-traded funds (ETF)** sono fondi di investimento quotati in borsa.

Il **tasso sui Fed Funds** è il tasso di interesse applicato dalle istituzioni di deposito USA per i prestiti overnight a favore di altre istituzioni di deposito.

Glossario

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 MIB** comprende i 40 titoli più negoziati sulla borsa nazionale italiana. **GBP** è il codice valutario della sterlina inglese.

I **Gilt** sono obbligazioni emesse dal governo britannico.

I **titoli di Stato** sono emessi da un governo per sostenere la spesa pubblica, per lo più nella valuta nazionale del paese e sono garantiti dalla piena fiducia del governo.

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

L'**indice armonizzato dei prezzi al consumo (HICP)** è un approccio alla misurazione dell'inflazione dei prezzi al consumo che è stato standardizzato nei paesi dell'UE.

L'**indice di inflazione PCE generale (spesa per consumi personali)** segue le variazioni di prezzo di un paniere di beni e servizi che comprende tutte le spese tipicamente sostenute dai consumatori, mentre l'indice di inflazione **PCE core** – il parametro dell'inflazione preferito dalla Federal Reserve – esclude alcune componenti volatili. Negli Stati Uniti, i prodotti alimentari e l'energia non sono compresi nell'indice di inflazione PCE core.

Le **obbligazioni high yield (HY)** sono obbligazioni a più elevato rendimento con un rating di credito inferiore a quello delle obbligazioni societarie e governative con rating investment-grade.

Il **Fondo Monetario Internazionale (FMI)** è stato fondato nel 1994, comprende 189 Paesi e lavora per promuovere la cooperazione monetaria internazionale, la stabilità dei tassi di cambio e lo sviluppo economico in generale.

Un rating **investment grade (IG)** assegnato da un'agenzia di rating come Standard & Poor's indica che un'obbligazione è considerata avere un rischio di default relativamente basso.

Il **Japanese Government Bond (JGB)** è un'obbligazione emessa dal governo giapponese. **JPY** è il codice valutario dello yen giapponese.

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

Le **fusioni e le acquisizioni (M&A)** sono due metodi chiave di consolidamento aziendale: la fusione è una combinazione di due società per formare una nuova società, mentre l'acquisizione è l'acquisto di una società da parte di un'altra in cui non viene costituita una nuova società.

L'**indice MSCI AC World** riunisce società a media e grande capitalizzazione di 23 Paesi sviluppati e 23 Paesi emergenti.

L'**indice MSCI Asia ex Japan** monitora la performance di una rappresentanza di titoli a grande e media capitalizzazione in 2 mercati su 3 nei paesi sviluppati (ad esclusione del Giappone) e in 8 mercati dei paesi emergenti in Asia.

L'**indice MSCI Australia** misura la performance di 60 titoli a grande e media capitalizzazione che rappresentano circa l'85% della capitalizzazione di mercato corretta per il flottante libero in Australia.

L'**indice MSCI EM** monitora la performance di una rappresentanza di titoli a grande e media capitalizzazione in 23 mercati dei paesi emergenti.

L'**indice MSCI Japan** misura la performance di 259 titoli a grande e media capitalizzazione che rappresentano l'85% circa della capitalizzazione del mercato giapponese.

Glossario

L'**indice NASDAQ** è un indice ponderato in base alla capitalizzazione di mercato di circa 3.000 azioni quotate sulla borsa Nasdaq.

Il **National Bureau of Economic Research**, fondato nel 1920 negli Stati Uniti, conduce e diffonde ricerche economiche neutrali.

Il **NextGenerationEU (NGEU)** è un importante piano di ripresa della UE basato sia su sussidi sia su prestiti, attivo nel 2021-2023. L'obiettivo è rendere l'Europa più ecologica, più digitale, più resiliente e maggiormente capace di adattarsi alle sfide attuali e future.

I **membri non esentati dell'OPEC** sono Iran, Libia e Nigeria, i quali non sono soggetti all'accordo di produzione OPEC+.

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

L'**Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio (OPEC)** è un'organizzazione internazionale il cui obiettivo è di "coordinare e unificare le politiche petrolifere" dei suoi 12 Stati membri. La cosiddetta "OPEC+" comprende anche la Russia e altri produttori.

I **rapporti Price/book (P/B)** misurano il prezzo delle azioni di una società rispetto ai suoi beni materiali.

I **rapporti prezzo/utigli (P/E)** misurano il prezzo corrente delle azioni di una società rispetto agli utili per azione passati o previsti per il futuro.

I **tassi reali** correggono le variazioni del valore per fattori come l'inflazione.

Il **dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF)** è uno strumento cardine del piano di ripresa NextGenerationEU, che finanzia riforme e investimenti negli Stati membri dell'UE dall'inizio della pandemia nel febbraio 2020 e continuerà fino alla fine del 2026.

REPowerEU è un piano della Commissione europea che mira a raggiungere completa indipendenza energetica dell'UE dalla Russia ben prima del 2030, risparmiando energia, producendo energia pulita e diversificando l'approvvigionamento energetico dell'Europa.

I **premi al rischio** sono il rendimento extra rispetto al tasso di rendimento privo di rischio che ci si aspetta da un investimento. È una forma di compensazione riconosciuta agli investitori per il maggior rischio che tollerano.

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

Lo **Stoxx Europe 600** è un ampio indice che traccia la performance di 600 società di varie dimensioni di 17 paesi europei.

Gli **Obiettivi di sviluppo sostenibile** delle Nazioni Unite, finalizzati nel 2015, comprendono 17 obiettivi di sviluppo sostenibile e 169 target.

L'indice **Swiss Market Index (SMI)** comprende 20 titoli a grande e media capitalizzazione.

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

Un processo di **asset allocation strategica** richiede la definizione di allocation privilegiate per le asset class su un orizzonte di medio-lungo termine.

L'argomentazione del **TAPA** (ci sono varie alternative) è che, con i rendimenti obbligazionari più alti, sono disponibili alternative alle azioni per gli investitori che cercano rendimento.

Glossario

L'argomentazione **TINA** (non ci sono alternative) è stato molto utilizzato negli ultimi anni per investire in azioni, nella convinzione che queste possano offrire rendimenti relativamente vantaggiosi.

Lo **Strumento di protezione della trasmissione**, presentato dalla BCE a luglio, è un nuovo programma di acquisto di obbligazioni volto ad aiutare i paesi dell'Eurozona più indebitati e a prevenire la frammentazione finanziaria all'interno del blocco valutario, assicurando una trasmissione fluida dell'orientamento di politica monetaria della BCE.

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

I **Treasury Inflation Protection Securities (TIPS)** sono obbligazioni di Stato americani che hanno valori di rimborso legati al CPI USA.

USD è il codice valutario del dollaro statunitense.

Volatilità è il livello di variazione nel tempo di una serie di quotazioni di borsa.

Il **rendimento** è il rendimento di un investimento, considerando gli interessi o i dividendi ricevuti da un titolo, solitamente espresso annualmente come percentuale sul costo dell'investimento, il suo attuale valore di mercato o il suo valore nominale.

Informazioni importanti

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

Il presente documento è diffuso in buona fede tramite Deutsche Bank AG, le sue filiali (nella misura in cui ciò è ammissibile in qualsiasi giurisdizione pertinente), le società affiliate, i suoi funzionari e dipendenti (insieme denominati "Deutsche Bank").

Il presente materiale viene divulgato unicamente a scopo informativo e non deve essere interpretato come un'offerta, una raccomandazione o un invito all'acquisto o alla vendita di investimenti, titoli, strumenti finanziari o altri prodotti specifici, per la conclusione di una transazione o la fornitura di servizi di investimento o di consulenza sugli investimenti o per la fornitura di ricerche, ricerche sugli investimenti o raccomandazioni in merito agli investimenti, in qualsiasi giurisdizione. Tutti i contenuti presenti nella presente comunicazione devono essere interamente rivisti.

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

Il presente documento e tutte le informazioni incluse sono fornite "così come sono", "secondo disponibilità" e, per quanto riguarda le informazioni e le affermazioni contenute in tale documento o ad esso correlate, non vengono rilasciate da Deutsche Bank dichiarazioni o garanzie di alcun tipo, esplicite, implicite o stabilite dalla legge. Secondo quanto consentito dalle leggi e dai regolamenti applicabili, si prega di notare che non si rilasciano dichiarazioni sulla redditività di strumenti finanziari o parametri economici. Tutte le opinioni, i prezzi di mercato, le stime, le dichiarazioni previsionali, le ipotesi, i rendimenti previsti o le altre opinioni che generano le conclusioni finanziarie qui contenute riflettono la valutazione soggettiva di Deutsche Bank alla data in cui è stato pubblicato il presente documento. A titolo esemplificativo, ma non esaustivo, Deutsche Bank non garantisce l'accuratezza, l'adeguatezza, la completezza, l'affidabilità, la tempestività o la disponibilità della presente comunicazione o qualsiasi informazione contenuta nel presente documento e declina esplicitamente qualsiasi responsabilità per errori od omissioni. Le dichiarazioni previsionali comportano elementi significativi che attengono a valutazioni e analisi soggettive e le modifiche ad esse apportate e/o l'inclusione di fattori diversi o aggiuntivi potrebbero esercitare un impatto sostanziale sui risultati indicati. Pertanto, i risultati effettivi potrebbero discostarsi, anche in modo sostanziale, dai risultati qui contenuti.

Deutsche Bank non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute nel presente documento o di informare gli investitori della disponibilità di informazioni aggiornate. Le informazioni contenute in questo documento sono soggette a modifiche senza preavviso e si basano su supposizioni che potrebbero non rivelarsi valide e potrebbero divergere dalle conclusioni espresse da altri uffici/dipartimenti di Deutsche Bank. Sebbene le informazioni contenute nel presente documento siano state diligentemente compilate da Deutsche Bank e derivano da fonti che Deutsche Bank considera credibili e affidabili, Deutsche Bank non garantisce o non può rilasciare alcuna garanzia in merito alla completezza, alla correttezza o all'accuratezza delle informazioni e a questo proposito non si dovrà fare alcun affidamento su di esse. Il presente documento può fornire, per venire incontro alle vostre esigenze, riferimenti a siti web e ad altre fonti esterne. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità per il loro contenuto e il loro contenuto non fa parte del presente documento. L'accesso a tali fonti esterne avviene a vostro rischio.

Secondo quanto consentito dalle leggi e dai regolamenti applicabili, questo documento è solo a scopo informativo e non è inteso a creare obblighi giuridicamente vincolanti per Deutsche Bank e/o le sue affiliate ("Affiliate"), e Deutsche Bank non agisce come consulente finanziario o in qualità di fiduciario per l'investitore, a meno che non sia espressamente concordato per iscritto da Deutsche Bank. Prima di prendere una decisione d'investimento, gli investitori devono considerare, con o senza l'assistenza di un consulente, se gli investimenti e le strategie descritti o forniti da Deutsche Bank siano appropriati alla luce delle esigenze, degli obiettivi, della situazione finanziaria, dei possibili rischi e benefici di tali decisioni di investimento e delle caratteristiche degli strumenti. Quando prendono una decisione d'investimento, i potenziali investitori non dovranno fare affidamento sul presente documento, ma solo su quanto è contenuto nella documentazione d'offerta finale relativa all'investimento.

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

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

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

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

Regno del Bahrain

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

Stato del Kuwait

Il documento vi è stato inviato su vostra richiesta. La presentazione non è destinata alla pubblica divulgazione in Kuwait. Alle Interessenze non è stata concessa una licenza per l'offerta in Kuwait da parte dell'Autorità di vigilanza sul mercato dei capitali del Kuwait o di qualsiasi altra agenzia governativa del Kuwait. Pertanto, l'offerta delle Interessenze in Kuwait sulla base di collocamento privato o pubblica offerta è limitata a quanto previsto dal Decreto legge n. 31 del 1990 e dalle misure attuative (e successive modifiche) e dalla Legge n. 7 del 2010 con le ordinanze pertinenti (e successive modifiche). In Kuwait non dovrà essere effettuata alcuna offerta pubblica o privata delle Interessenze e non dovrà essere stipulato alcun accordo relativo alla vendita delle stesse. Non dovranno inoltre essere effettuate attività di marketing, invito o persuasione all'offerta o alla negoziazione delle Interessenze in Kuwait.

Emirati Arabi Uniti

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

Stato del Qatar

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

Regno del Belgio

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

Regno dell'Arabia Saudita

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

Regno Unito

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

Informazioni importanti

Hong Kong

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

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

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

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

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

Singapore

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

Stati Uniti

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

Germania

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

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

Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita ai sensi del diritto della Repubblica federale di Germania, con sede centrale a Francoforte sul Meno. È registrata presso il Tribunale ("Amtsgericht") di Francoforte sul Meno al n. HRB 30 000 e autorizzata a operare nel settore bancario e fornire servizi finanziari. Autorità di vigilanza: Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main, Germania e Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Germania.

India

Gli investimenti citati nel presente documento non sono offerti al pubblico indiano per la vendita e la sottoscrizione. Il presente documento non è registrato e/o approvato dalla Securities and Exchange Board of India (Commissione titoli e operazione di cambio dell'India), dalla Reserve Bank of India o da qualsiasi altra autorità governativa o di regolamentazione in India.

Informazioni importanti

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. Registrato nel Registro delle Imprese di Madrid, volume 28100, libro 0. Folio 1. Sezione 8. Foglio M506294. Registrazione 2. NIF: A08000614. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.

Portogallo

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

Austria

Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank AG Vienna Branch, dalla sua sede legale di Vienna, Austria, iscritta al registro delle imprese presso il Tribunale commerciale di Vienna con il numero FN 140266z. È soggetta all'Autorità austriaca per la vigilanza sui mercati finanziari (Finanzmarktaufsicht o FMA), Otto-Wagner Platz 5, 1090 Vienna, e (in quanto società del Gruppo Deutsche Bank AG) alla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Germania e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Germania e alla Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main, Germania. Il presente documento non è stato presentato né approvato da alcuna delle autorità di vigilanza menzionate in precedenza. Per alcuni degli investimenti a cui si fa riferimento nel presente documento, potrebbero essere stati pubblicati alcuni prospetti. In tal caso gli investitori dovrebbero prendere una decisione solo sulla base dei prospetti pubblicati, inclusi eventuali supplementi. Solo questi documenti sono vincolanti. Il presente documento costituisce materiale di marketing, è fornito esclusivamente a scopi informativi e pubblicitari e non è il risultato di analisi o ricerche finanziarie.

Paesi Bassi

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

© Deutsche Bank AG 2022

