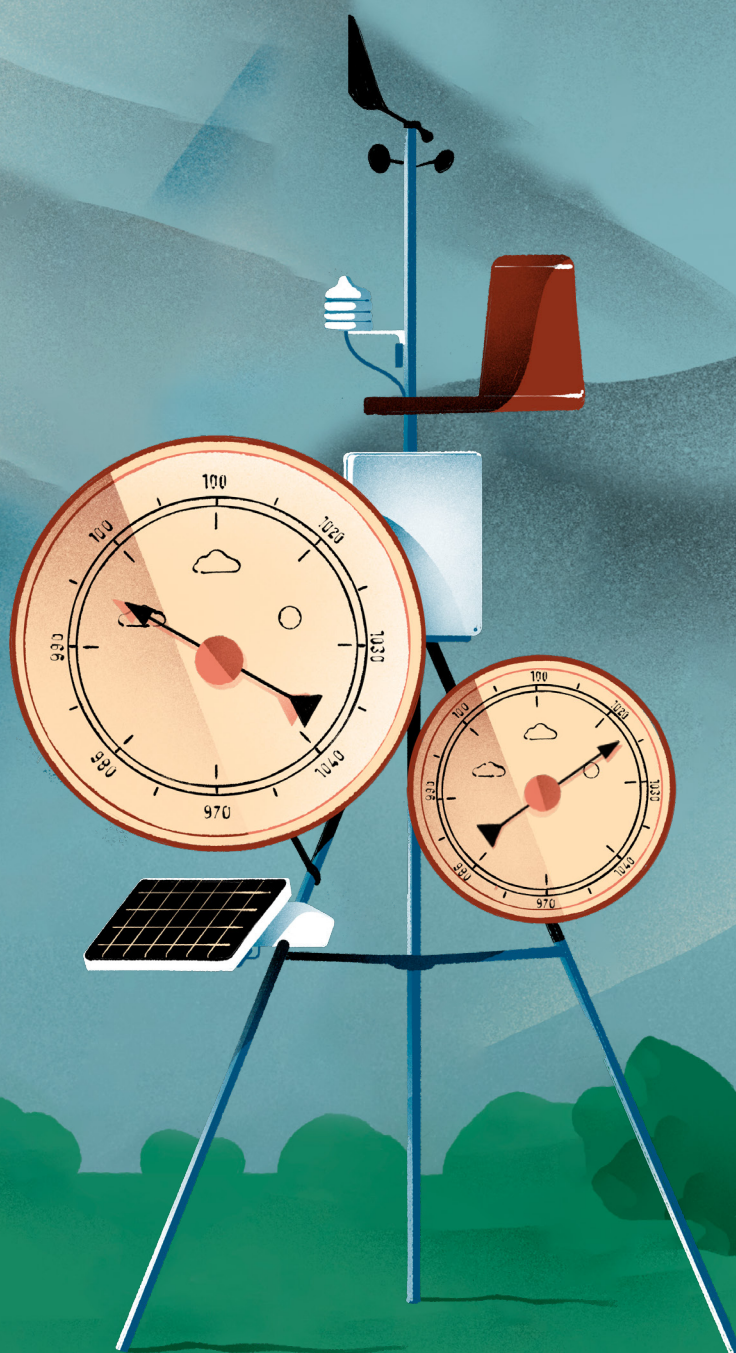




Settembre 2022

CIO Insights



Sotto pressione

Aggiornamento del quadro economico



Sommario

01	Lettera agli investitori	p. 2
----	--------------------------	------

02	Otto rischi sul nostro radar	p. 4
----	------------------------------	------

03	Aggiornamento macroeconomico e sulle asset class	p. 6
----	--	------

Previsioni macroeconomiche

Obbligazionario

Azionario (mercati sviluppati)

Azionario (mercati emergenti)

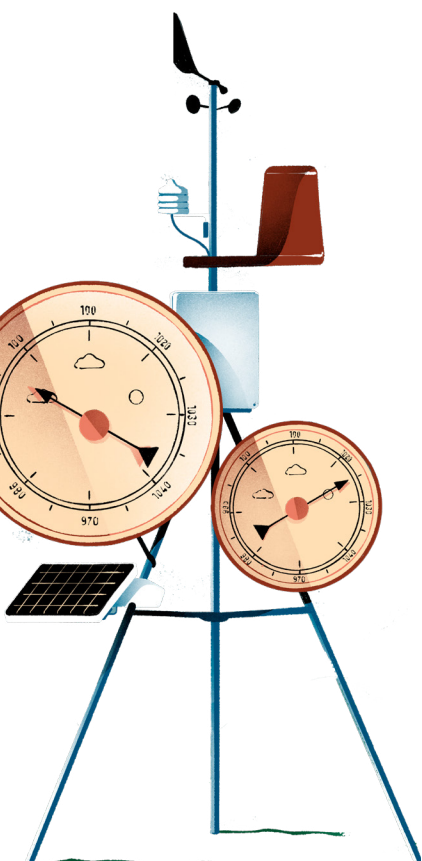
Commodity

Immobiliare

Cambi

04	Principali temi di investimento	p. 22
----	---------------------------------	-------

05	Tabelle di previsioni	p. 24
----	-----------------------	-------



In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.

Lettera agli investitori



Christian Nolting
Global CIO

Sotto pressione

È sempre più di moda parlare di "narrazioni" economiche e di investimento, ovvero storie utilizzate per focalizzare il dibattito di mercato, ad esempio, sulla velocità e sull'entità dell'inasprimento della politica della Fed e sulle sue probabili ripercussioni sulla crescita. Queste narrazioni aiutano i mercati a costruire un consenso (benché imperfetto) sulle aspettative future, fondendo tendenze complesse in un modello apparentemente coerente.

Non è difficile comprendere la crescente attenzione registrata negli ultimi anni per le narrazioni. I mercati hanno dovuto razionalizzare, comprendere e spiegare una serie di fatti estremi associati alla crisi finanziaria globale, alla successiva risposta di politica monetaria, al Covid e alla geopolitica. Ma le narrazioni hanno i loro limiti, soprattutto se viene meno il consenso del mercato.

Negli ultimi mesi, ad esempio, la narrazione del mercato sulla probabile entità e velocità dell'inasprimento monetario della Fed e sul suo impatto sull'economia statunitense ha cambiato segno più volte. In aprile-giugno, i timori di un inasprimento hanno determinato significativi ribassi di mercato; gli auspici di un rialzo dei tassi più contenuto e di minori ripercussioni economiche negative hanno poi contribuito a risollevare i mercati nei mesi di giugno e luglio, prima che le dure dichiarazioni della Fed li facessero scendere di nuovo. Ancor più del solito, i mercati rimangono divisi tra rialzisti e scettici.

La questione di fondo è che i mercati sono ancora alla ricerca di una diagnosi condivisa sullo stato di salute dell'economia globale. Sono infatti in gioco fattori complessi, che non si possono facilmente ridurre a una semplice narrazione. Restano molti interrogativi in merito al consumatore statunitense, alla dipendenza energetica europea, alla riuscita della riapertura economica cinese e al possibile andamento futuro dell'inflazione, oltre a molte altre questioni: l'economia globale, così come i mercati, rimangono sotto pressione.

Nel breve termine le incertezze economiche continueranno ad alimentare la volatilità dei mercati e riteniamo che sia gli Stati Uniti sia l'Europa dovranno affrontare un periodo di contrazione economica. Ma se i mercati cominceranno a credere che probabilmente queste recessioni saranno lievi, di breve durata e già superate entro la metà del 2023 (come ci aspettiamo), allora ai potenziali ulteriori ribassi che subiranno i mercati nei prossimi mesi seguiranno dei rialzi delle quotazioni. Come di consueto, è probabile che i mercati anticipino la realtà economica e, con una ripresa all'orizzonte, prevediamo per i prossimi 12 mesi una crescita contenuta degli utili a una singola cifra nella maggior parte dei mercati azionari sviluppati, e rendimenti inferiori ma comunque positivi per l'azionario dei mercati emergenti.

Anche la narrazione sull'inflazione potrebbe richiedere tempo per stabilizzarsi. Il calo della volatilità delle obbligazioni dipenderà probabilmente dalla fiducia dei mercati sul reale calo dell'inflazione negli Stati Uniti e in altri paesi (più di quanto non indichino i limitati dati disponibili finora), consolidando le aspettative sul futuro percorso di politica monetaria della Fed. Il consenso del mercato dovrà guardare oltre i futuri tassi nominali, per trovare una quadra sui probabili effetti potenziali di secondo e terzo livello dell'inflazione.

Inoltre, anche se l'inflazione statunitense dovesse scendere ulteriormente, i mercati devono accettare che questo non spingerà, con grande probabilità, la Fed ad adottare un approccio più accomodante: il presidente della Fed Powell e altri membri del FOMC hanno comunicato che la politica monetaria che abbiamo di fronte sarà restrittiva "per un po' di tempo". Concordiamo con questo punto di vista. Di fronte a un'inflazione che si mantiene ostinatamente elevata nell'Eurozona, anche la BCE potrebbe inasprire ulteriormente la sua politica monetaria.

A mio avviso, da queste mutevoli narrazioni possiamo ricavare due lezioni principali.

La prima è che, nel mondo reale, pochi sviluppi possono essere inquadrati in una narrazione semplice, con una traiettoria lineare e una soluzione immediatamente chiara, come farebbero pensare alcune argomentazioni dei mercati. Sembra un'ovvietà, ma stiamo attraversando un panorama di investimenti impegnativo e in continua evoluzione, ma la direzione di marcia si farà più chiara e i mercati risponderanno positivamente. Ribadiamo l'importanza, in questo percorso, della gestione attiva e degli investimenti tematici.

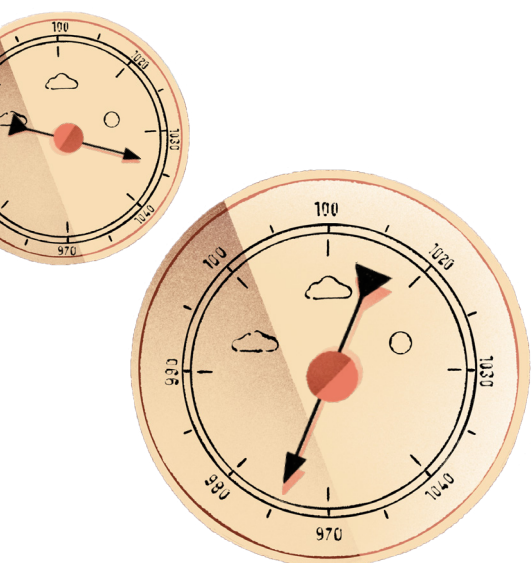
La seconda lezione è che è rischioso concentrarsi oltremodo sulle narrazioni di mercato a breve termine, così come lo è rimanere semplicemente fuori dai mercati in attesa che emergano nuove narrazioni. Il timore è che, seguendo uno di questi due approcci, si possano perdere dei trend di investimento di fondo a lungo termine molto più significativi, soprattutto per quanto riguarda gli aspetti ESG. In definitiva, questi trend saranno decisivi per definire le modalità e le aspettative future di investimento.

Christian Nolting

Christian Nolting
Global CIO



Utilizza il codice QR per accedere a una selezione di altri report del Chief Investment Office di Deutsche Bank (www.deutschewealth.com).



In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.

02

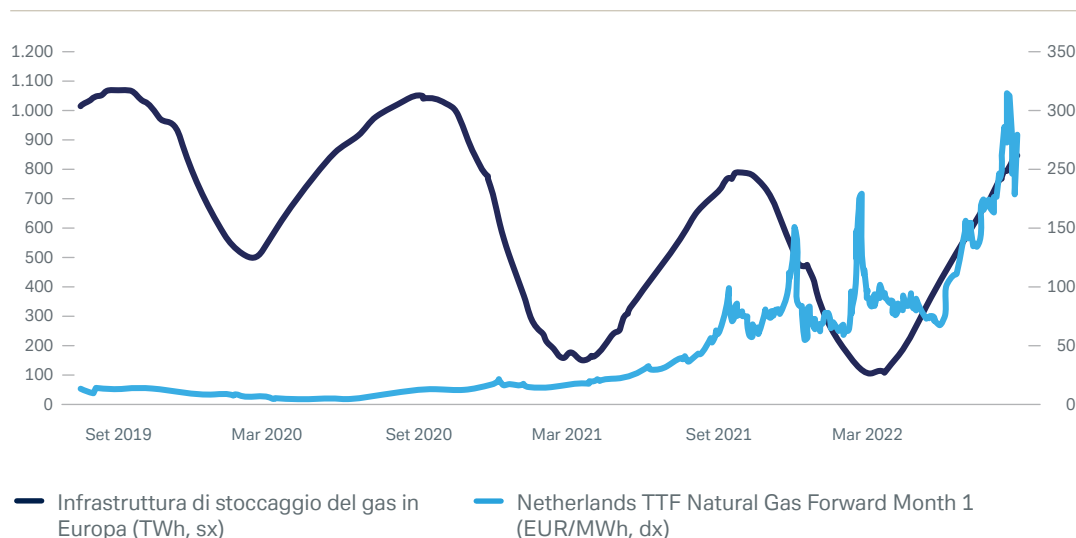
Otto rischi sul nostro radar

Di recente la volatilità dei mercati obbligazionari è diminuita, pur rimanendo insolitamente elevata, alimentata dall'andamento dell'inflazione e dagli interventi di politica monetaria delle banche centrali. Se da una parte gli investitori sperano che questi interventi possano scongiurare una recessione globale, nell'Eurozona i rischi di recessione e di un'inflazione elevata sono acuiti dal conflitto in corso tra Russia e Ucraina.

I mercati finanziari non guardano tanto a una possibile escalation militare del conflitto, quanto piuttosto alle sanzioni occidentali e alla possibilità di ritorsioni russe sul fronte energetico. La Germania sta riempiendo le sue scorte di gas più velocemente del previsto, ma anche nel prossimo inverno l'industria dipenderà dalle importazioni non russe per soddisfare il fabbisogno (sulla base della domanda dell'inverno 2020/2021). Ci aspettiamo che Putin si muova per mantenere alti i prezzi del gas, ma non per interrompere completamente le forniture, cercando anche di fomentare la discordia tra i Paesi europei, garantendo condizioni di fornitura privilegiate ai Paesi amici della Russia, come l'Ungheria.

Figura 1: Stoccaggio di gas in Europa e prezzo a termine

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 23 agosto 2022.



L'accordo tra Ucraina e Russia sulle esportazioni agricole è un segnale positivo, ma probabilmente non risolverà i problemi mondiali di approvvigionamento alimentare nel breve o medio termine.

Le elezioni di midterm negli Stati Uniti, che si terranno a novembre, sembrano destinate a consegnare una maggioranza repubblicana alla Camera dei Rappresentanti e una maggioranza democratica al Senato. Questo scenario renderebbe più probabile una politica di finanza pubblica proattiva in caso di recessione degli Stati Uniti, rispetto allo scenario di un Congresso dominato dai repubblicani, che invece potrebbe dare alla Fed un maggiore margine di manovra in termini di politica monetaria per combattere l'inflazione nel 2023.

La recente escalation delle tensioni tra Stati Uniti e Cina in seguito alla visita del presidente della Camera Nancy Pelosi a Taiwan non dovrebbe provocare un conflitto militare immediato, ma potrebbe compromettere le performance dei titoli legati ai semiconduttori e all'automazione. Un recente accordo preliminare sugli audit potrebbe però indicare che è diminuita la probabilità che venga interrotta la quotazione dei titoli cinesi negli Stati Uniti.

I lockdown continuano a pesare sull'economia cinese e quindi anche sulle prospettive di crescita globale. Ma se, come da previsioni, il Congresso nazionale a ottobre rieleggerà il presidente Xi, potremmo assistere a un allentamento della politica zero-Covid e a un ridimensionamento della minaccia militare a Taiwan. Nel breve termine le principali preoccupazioni saranno probabilmente la crescita e il contrasto dell'inflazione (soprattutto dei generi alimentari).

Le elezioni anticipate che si terranno in Italia a settembre potrebbero portare alla nascita di una coalizione di centro-destra, tra le cui proposte figurano l'elezione diretta del Presidente della Repubblica e modifiche all'attuazione dei programmi RRF/NGEU. Alcuni esponenti della coalizione di centro-destra hanno espresso aspre critiche nei confronti dell'Unione europea, per cui i rapporti tra il nuovo governo e i leader dell'UE potrebbero essere difficili.

Il cambiamento climatico sta generando un rischio di siccità in gran parte dell'Europa, della Cina e degli Stati Uniti, a cui fanno da contraltare le inondazioni in altre regioni. Si tratta di un ulteriore peso sulle risorse energetiche, non solo in Cina, ma anche e soprattutto in Europa.

Al centro della scena rimane il conflitto tra Russia e Ucraina, soprattutto per quanto concerne le sanzioni occidentali, aspetto al quale guardano con maggiore interesse i mercati finanziari, che si aspettano ritorsioni russe finalizzate a mantenere alti i prezzi del gas.

Aggiornamento macroeconomico e sulle asset class

Previsioni macroeconomiche

L'inflazione che non accenna a calare e i timori di interruzioni delle forniture energetiche hanno pesato sull'economia nei mesi estivi. Di conseguenza, in molti Paesi hanno continuato a peggiorare i principali indicatori anticipatori, come gli indici dei responsabili degli acquisti e i sondaggi sul sentiment dei consumatori, toccando in alcuni casi i minimi storici. Sebbene, secondo una prima valutazione, l'economia statunitense sia entrata in recessione tecnica nella prima metà del 2022, specialmente i dati positivi provenienti dal mercato del lavoro indicano che al momento non si prospetta un calo sostenuto dell'economia. Sebbene il mercato del lavoro sia in buona forma anche nell'Eurozona, l'area della moneta unica sembra essere maggiormente esposta al rischio di un'imminente lieve recessione, a causa della sua forte dipendenza dalle forniture energetiche dalla Russia. Alla luce dei dati sul PIL, quasi tutti positivi nel 1° e 2° trimestre, i tassi di crescita dell'Eurozona per l'intero anno 2022 dovrebbero essere solidi, ma è probabile che scendano significativamente nel 2023, come è peraltro probabile che accada negli Stati Uniti. In Cina si intravedono segni di una modesta ripresa, sostenuta dagli interventi pubblici, a seguito dell'allentamento di alcune restrizioni Covid.

Figura 2: Previsioni di crescita del PIL per il 2022 e 2023 (%)

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 18 agosto 2022.

	2022	2023
 Stati Uniti*	1,9	0,7
 Eurozona	3,1	0,7
 Germania	1,5	0,0
 Francia	2,7	0,6
 Italia	3,4	0,2
 Spagna	4,7	1,6
 Regno Unito	3,5	-0,2
 Giappone	1,5	0,9
 Cina	3,3	5,3
 India	7,0	6,0
 Brasile	1,5	1,0
 Russia	-6,0	-1,0
 Mondo	3,1	2,8

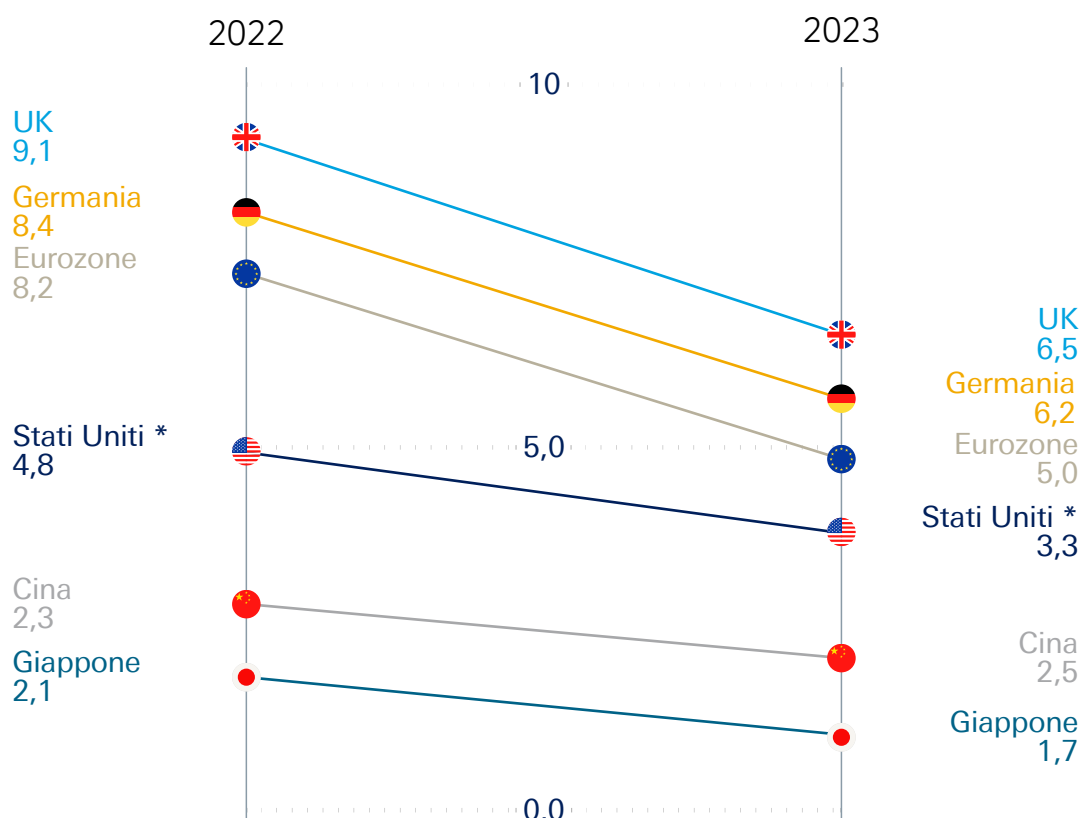
* Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL (4° trimestre/4° trimestre) è pari allo 0,6% nel 2022 e all'1,1% nel 2023.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.

In diversi Paesi ci sono le prime avvisaglie di un allentamento dei timori per l'inflazione, grazie alle azioni risolutive di politica monetaria e alla soluzione di alcune difficoltà nelle catene di approvvigionamento. Negli Stati Uniti, a luglio il tasso di inflazione dei prezzi al consumo a/a è sceso all'8,5%, rispetto al 9,1% di giugno. Se i prezzi dell'energia non dovessero calare a breve, in Europa il tasso di inflazione annuale dei prezzi al consumo potrebbe continuare a salire.

Figura 3: Previsioni inflazionistiche dell'indice dei prezzi al consumo per il 2022 e il 2023 (%)

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 18 agosto 2022.



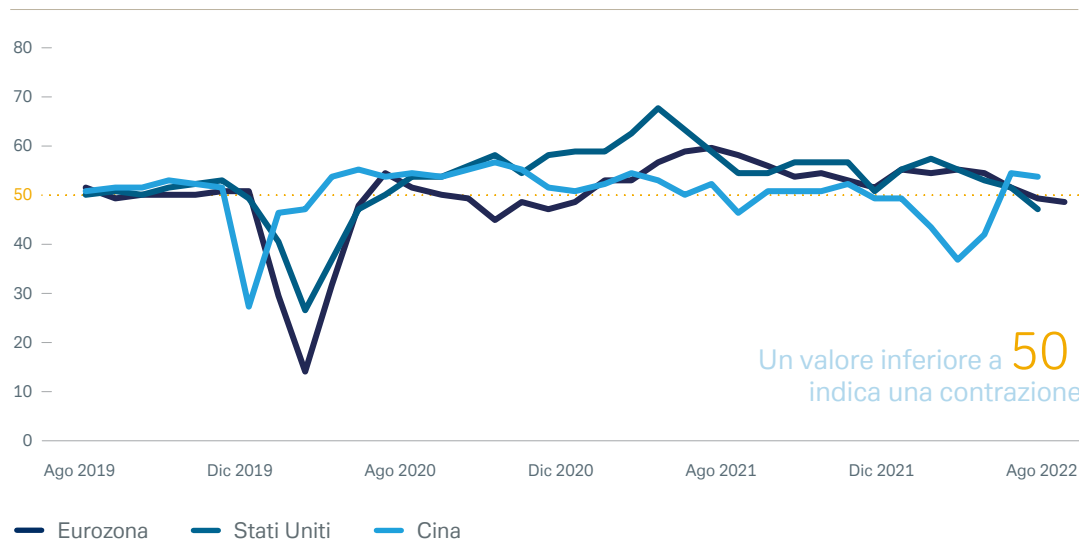
* La misura è l'indice PCE Core medio – dic/dic è pari al 4,3% nel 2022 e al 2,6% nel 2023; l'indice PCE generale (dic/dic) è pari al 4,9% nel 2022 e al 2,8% nel 2023 – l'indice PCE generale medio è pari al 6,0% nel 2022 e al 3,6% nel 2023.

La crescita delle retribuzioni ha accelerato, senza però tenere il passo dell'inflazione; la perdita di potere d'acquisto reale delle famiglie potrebbe quindi frenare i consumi nella maggior parte dei Paesi, nonostante i pacchetti di aiuti pubblici. Anche nei Paesi in via di sviluppo l'inflazione potrebbe continuare a salire ancora un po', anche se probabilmente il picco sarà raggiunto nel primo trimestre del 2023.

Gli indicatori anticipatori riflettono un peggioramento del sentiment delle imprese e dei consumatori, mentre il calo del potere d'acquisto reale potrebbe pesare sui consumi delle famiglie.

Figura 4: Composite purchasing managers index

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 23 agosto 2022.



Previsioni macroeconomiche

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

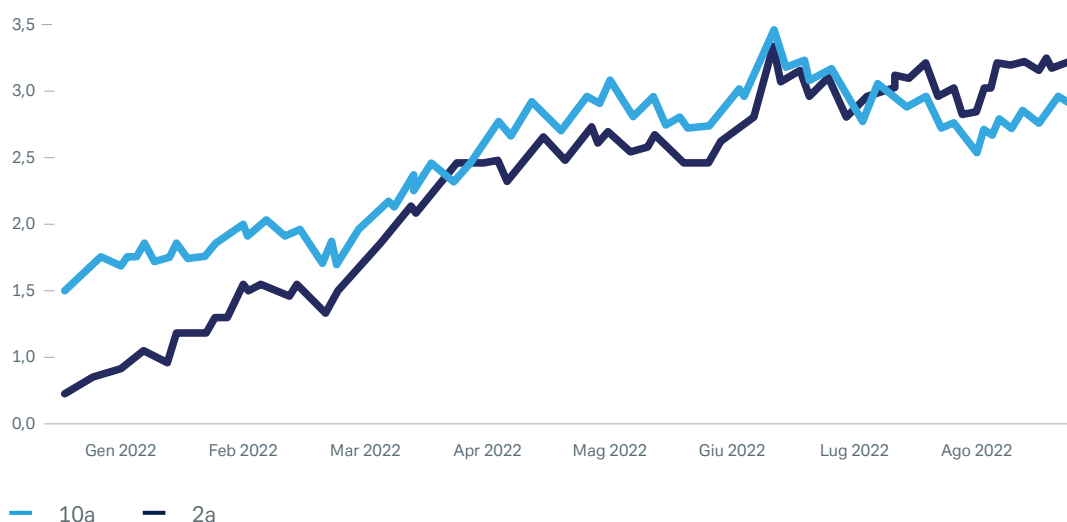
- L'inflazione rimane un freno per alcuni settori dell'economia globale, ma potrebbe gradualmente raggiungere il suo picco
- Movimenti di prezzo più rilevanti sui mercati in parte a causa della maggiore volatilità macroeconomica
- Il contesto dovrebbe continuare a essere sfavorevole per i settori ciclici e sensibili ai tassi

Obbligazionario

Il rendimento dei Treasury statunitensi a 10 anni ha toccato un picco a metà giugno, per poi scendere bruscamente a luglio e risalire ad agosto. A luglio il calo dei Treasury con scadenze più brevi è stato meno pronunciato, causando l'inversione della curva dei rendimenti, che molti investitori considerano un precursore della recessione. Prevediamo che l'economia statunitense entrerà in una moderata recessione nel primo semestre del 2023.

Figura 5: Rendimenti dei Treasury USA nel 2022 (%)

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 22 agosto 2022.

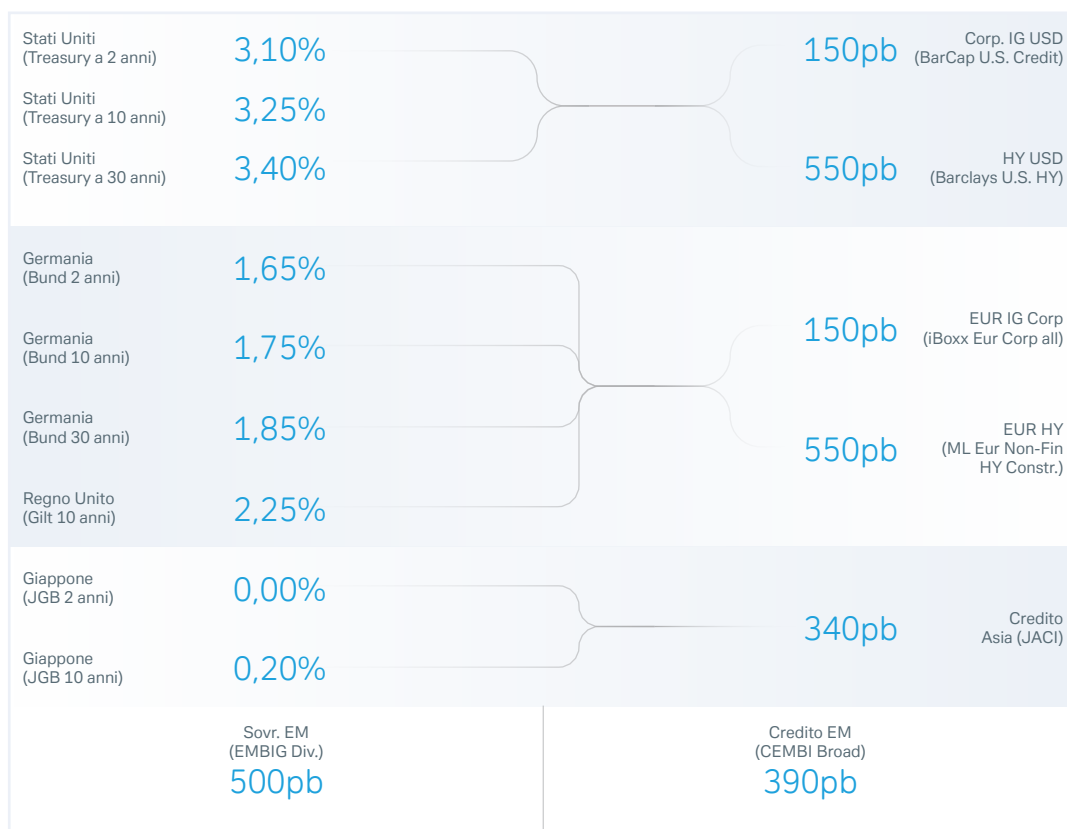


Se il calo dei rendimenti è stato alimentato soprattutto dai timori per la crescita, di recente i rinnovati timori per l'inflazione hanno fatto salire nuovamente i rendimenti dei Treasury statunitensi. L'indice MOVE, che misura la volatilità del settore obbligazionario, rimane elevato, pur essendo sceso dal massimo storico di inizio luglio. Le aspettative del mercato di una rapida fine del ciclo di irrigidimento monetario della Fed e di un taglio dei tassi l'anno prossimo potrebbero rivelarsi premature, e questo potrebbe alimentare un'ulteriore volatilità dei titoli di Stato. Dopo che l'economia statunitense sarà uscita dalla recessione nel 2023, probabilmente i rendimenti dei Treasury statunitensi a più lungo termine torneranno a essere più alti di quelli a breve termine.

L'inversione della curva dei rendimenti potrebbe essere il precursore di una lieve recessione statunitense nel primo semestre del 2023. L'incertezza sulla politica della Fed potrebbe mantenere alta la volatilità dell'obbligazionario.

Figura 6: Previsioni per l'obbligazionario per fine settembre 2023

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 18 agosto 2022.



Nell'Eurozona, i prossimi sei mesi saranno dominati sempre più dai timori per una possibile recessione, soprattutto in considerazione del rischio che la Russia possa decidere, in ultima istanza, di interrompere tutte le esportazioni di gas verso l'UE. Con un'inflazione ancora elevata, la BCE potrebbe però operare altri rialzi dei tassi di interesse di riferimento. Questa mossa determinerà un aumento dei rendimenti dei Bund, soprattutto di quelli con scadenze più brevi, in quanto i mercati scontano al momento un percorso di rialzo dei tassi solo moderato, previsione che potrebbe rivelarsi sbagliata se l'inflazione rimarrà ben al di sopra dell'obiettivo del 2% fissato dalla BCE per un periodo prolungato. Prevediamo una lieve recessione nell'Eurozona, che inizierà nel quarto trimestre del 2022 e durerà due trimestri.

Titoli di Stato

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- I Treasury statunitensi rimarranno volatili a causa dell'irrigidimento della politica monetaria in corso da parte della Fed
- L'inversione della curva dei rendimenti statunitensi segnala una moderata recessione
- Un rialzo dei tassi della BCE più sostenuto di quanto previsto dal mercato determinerà un aumento dei rendimenti dei Bund

I dati recenti suggeriscono che l'inflazione statunitense potrebbe aver raggiunto l'apice e che il mercato del credito presenta buoni fondamentali, in parte grazie al miglioramento post-Covid, con un rapporto tra indebitamento totale ed EBITDA in calo, sia per gli emittenti investment grade (IG) sia per quelli high yield (HY). Analogamente, nel 1° trimestre 2022 (ultimo dato disponibile) l'indice di copertura degli interessi ha raggiunto i massimi per gli emittenti IG e HY, rispettivamente dal 2007 e dal 2008. Questo dovrebbe favorire una maggiore resilienza del credito statunitense di fronte al rallentamento economico, con previsioni di ripresa degli spread su 12 mesi, grazie a una lieve recessione nel primo semestre del 2023 che dovrebbe essere moderata. Gli spread HY sono però destinati ad essere sotto pressione, poiché si prevede un aumento dei tassi di insolvenza rispetto ai bassi valori attuali, per riportarsi verso la media storica.

Figura 7: Indice di copertura degli interessi elevato

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 31 marzo 2022 (tranne USD IG per i quali i dati sono al 30 giugno 2022). L'indice di copertura degli interessi si calcola dividendo gli utili di una società per gli interessi passivi su tutto il debito in essere.



Gli spread creditizi in euro si sono già allargati in modo significativo, scontando gran parte del rallentamento economico previsto in seguito alla crisi energetica e alla stretta monetaria della BCE e alla chiusura dei programmi di acquisti netti di obbligazioni societarie. Nei prossimi dodici mesi è probabile che questi prezzi si riassettino, ipotizzando che la recessione sia terminata e che le catene di approvvigionamento energetico della regione siano state ampiamente riorganizzate.

Il nuovo strumento di protezione della trasmissione della BCE ha aperto la porta all'acquisto di titoli del settore privato, se necessario, e questo dovrebbe favorire il sentiment verso il credito in euro. Sebbene la leva finanziaria sembri aver raggiunto un picco nel primo trimestre del 2022, la capacità di servizio del debito rimane superiore alla media storica decennale sia per gli emittenti IG sia per quelli HY. Il segmento HY EUR si trova però ad affrontare un peggioramento del contesto dei default, registrando al momento un aumento della quota di obbligazioni in difficoltà.

Gli spread societari EM sono stati spinti al rialzo dalle pressioni inflazionistiche e dall'incertezza geopolitica. Prevediamo che alcuni di questi rischi si attenueranno con il miglioramento del sentiment dopo il recente pessimismo dovuto ai rapporti tra Cina e Taiwan. I fondamentali (indebitamento lordo, indebitamento netto e copertura degli interessi) sono ai massimi da 10 anni, il che dovrebbe compensare alcune incertezze macro, soprattutto per quanto riguarda la Cina. Le insolvenze hanno interessato soprattutto il mercato immobiliare cinese, ma dovrebbero avere un impatto limitato perché il segmento costituisce attualmente meno del 3% dell'intero mercato cinese degli HY.

Credito corporate

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Gli spread IG sono in ripresa dopo un calo negli Stati Uniti e in Europa, grazie a fondamentali più solidi
- È probabile che gli spread HY si allarghino ulteriormente con il rialzo dei tassi di default rispetto ai livelli attualmente bassi
- I solidi fondamentali societari nei paesi EM compenseranno almeno in parte le difficoltà derivanti dal rallentamento macroeconomico

Azionario (mercati sviluppati)

Dopo una prima metà dell'anno negativa, la maggior parte dei mercati azionari sviluppati ha registrato un rimbalzo, con l'S&P 500, lo STOXX Europe 600 e l'MSCI Japan che hanno guadagnato molto terreno rispetto ai minimi di giugno, grazie al calo dei rendimenti dei titoli di Stato e a risultati migliori del previsto nel secondo trimestre, che hanno moderato il sentiment ribassista degli investitori. Il posizionamento leggero ha probabilmente accelerato il movimento.

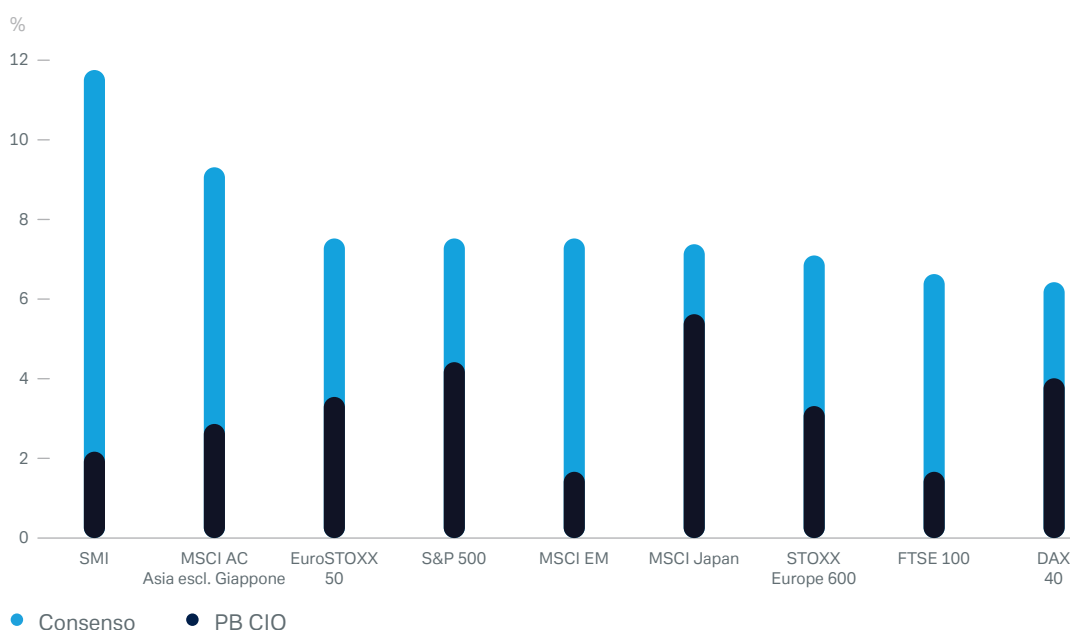
Tuttavia, dopo le dichiarazioni del presidente della Fed Powell a Jackson Hole, che hanno spento le speranze di un imminente allentamento monetario della Fed, i mercati hanno virato in negativo. Riteniamo che la tendenza al ribasso proseguirà anche nei prossimi mesi, visto il rallentamento della maggior parte delle economie dei paesi industrializzati e un'inflazione che si mantiene elevata negli Stati Uniti e che potrebbe addirittura accelerare in Europa. Inoltre, l'economia giapponese sta sopportando il peso della più grave ondata di Covid registrata finora nel Paese.

Riteniamo che le previsioni di consenso sugli utili siano ancora troppo ottimistiche e ci aspettiamo un'altra ondata di revisioni al ribasso, probabilmente innescata da un approccio prudente all'annuncio delle aspettative di utili da parte delle imprese nella stagione autunnale. Inoltre, ci aspettiamo che, durante la prevista lieve recessione, gli utili per azione (EPS) reggano molto meglio rispetto alle passate contrazioni economiche. La nostra previsione di una crescita contenuta a una cifra degli utili nei prossimi dodici mesi è frutto della maggiore stabilità dei profitti delle società che gestiscono piattaforme digitali, una domanda ancora depressa e la solidità finanziaria delle famiglie.

Anche se probabilmente la maggior parte delle economie dei Paesi industrializzati rimarrà sotto pressione, prevediamo che gli utili per azione terranno meglio rispetto alle passate contrazioni.

Figura 8: Le previsioni di consenso sulla crescita degli EPS NTM sono troppo ottimistiche

Fonte: Refinitiv Eikon, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 19 agosto 2022.



Rileviamo un margine limitato di rialzo delle valutazioni, che di recente hanno seguito i rendimenti dei titoli di Stato. In Europa prevediamo tassi a termine superiori alle attuali quotazioni di mercato, e sospettiamo anche che per tagliare i tassi la Fed e la BCE possano impiegare più tempo rispetto alle previsioni del mercato. Prevediamo quindi che i rendimenti obbligazionari torneranno a salire su entrambe le sponde dell'Atlantico. Inoltre, riteniamo che i premi al rischio incorporati nei titoli europei rimarranno elevati a causa dei rischi di razionamento energetico in inverno e di nuove epidemie di Covid in Cina, che potrebbero rallentare i miglioramenti delle catene di approvvigionamento.

Le nostre aspettative di peggioramento delle previsioni di consenso sugli utili e di non variazione dei multipli di valutazione ci lasciano modeste potenzialità di rialzo rispetto ai nostri target di prezzo aggiornati. Tuttavia, nei prossimi mesi i mercati potrebbero tornare a scendere, creando opportunità di acquisto.

Riscontriamo una limitata possibilità di rialzo delle valutazioni, ed eventuali ribassi del mercato nei prossimi mesi potrebbero creare opportunità di acquisto.

Figura 9: Previsioni degli indici azionari per fine settembre 2023

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 18 agosto 2022.

Previsioni sugli indici azionari

	S&P 500	4.200
	DAX	14.400
	EuroStoxx 50	3.750
	Stoxx Europe 600	445
	MSCI Japan	1.250
	SMI	11.150
	FTSE 100	7.350
	MSCI EM	1.030
	MSCI Asia ex Japan	660
	MSCI Australia	1.350

Azionario dei mercati sviluppati

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

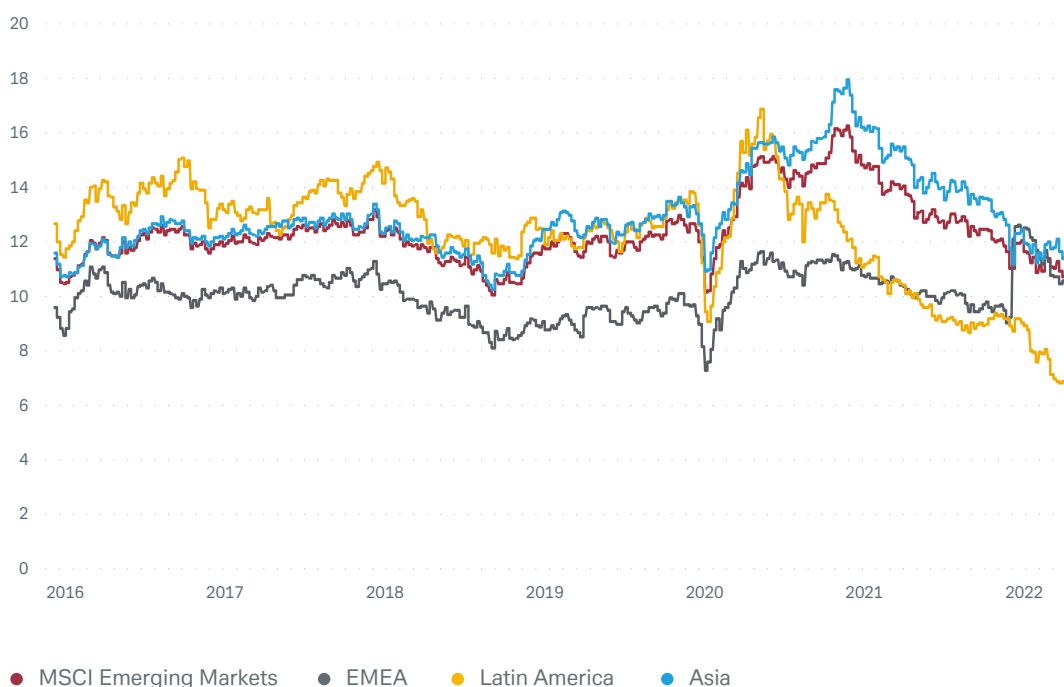
- I mercati azionari dei Paesi sviluppati si sono ripresi dai minimi recenti, ma il rally dovrebbe attenuarsi nei prossimi mesi
- Un'altra tornata di peggioramento delle previsioni di consenso sugli EPS e i limiti delle quotazioni dovuti all'aumento dei rendimenti lasciano una modesta potenzialità di rialzo su un orizzonte di 12 mesi
- A medio termine la traiettoria del mercato è altamente incerta, ma un'eventuale battuta d'arresto nel terzo/quarto trimestre potrebbe dare origine a una nuova opportunità di acquisto

Azionario (mercati emergenti)

Nonostante le difficoltà poste dall'aumento dei prezzi globali delle materie prime, dall'inflazione, dai tassi di politica monetaria e dai rendimenti obbligazionari, quest'anno le economie dei Paesi Emergenti hanno registrato una crescita generalmente solida, un'inflazione più bassa rispetto a quella dei Paesi industrializzati e tassi di cambio ponderati per gli scambi sostanzialmente stabili. L'azionario EM (che rappresenta l'11% della capitalizzazione dei mercati mondiali) ha mostrato una sorprendente resistenza, con una limitata sottoperformance rispetto all'azionario dei Paesi sviluppati.

Figura 10: P/E NTM di alcuni indici azionari EM

Fonte: Refinitiv Datastream. Dati aggiornati al 17 agosto 2022.



Nei Paesi dell'America Latina e CEEMEA (vale a dire Europa centrale e orientale, Medio Oriente e Africa), le crescenti pressioni inflazionistiche hanno fatto salire significativamente il rischio che l'inflazione si mantenga ancora elevata. Questo potrebbe limitare la possibilità per le Banche Centrali di operare tagli dei tassi più rapidi e marcati per scongiurare i crescenti timori di recessione, con un prolungato irrigidimento delle condizioni finanziarie che finirebbe per frenare la crescita degli utili aziendali e le quotazioni dei titoli. Un altro fattore degno di nota è l'incertezza politica in Paesi come Argentina, Brasile, Perù e Cile.

Nelle economie asiatiche, l'inflazione complessiva è aumentata in modo meno marcato, soprattutto per effetto dell'aumento dei prezzi dell'energia e dei generi alimentari, e di fattori meno persistenti come gli aumenti delle retribuzioni reali. La crescita economica asiatica potrebbe trarre vantaggio da un'accelerazione nel riassetto delle catene di approvvigionamento nell'ASEAN e in India, sostenendo gli investimenti diretti esteri in entrata e, in ultima analisi, aumentando le capacità di esportazione.

Sarà determinante il futuro percorso di ripresa della Cina, non solo perché l'MSCI China vale circa un terzo della capitalizzazione totale dei mercati emergenti (e il 40% dell'Asia EM), ma anche perché la Cina è indiscutibilmente il partner commerciale più influente dell'Asia, con un forte impatto sui grandi titoli ciclici del settore tecnologico e dei consumi discrezionali nei mercati azionari della Corea del Sud e di Taiwan, che rappresentano il 24% della capitalizzazione del mercato dei Paesi EM.

In Cina prevediamo una ripresa a U, che potrebbe accelerare nel 2023, pertanto il potenziale di rialzo a una cifra per l'azionario EM Asia dovrebbe tradursi in rendimenti inferiori ma comunque positivi per l'azionario EM in generale. I principali rischi di ribasso sono il rallentamento della crescita delle esportazioni a causa di una domanda estera inferiore alle attese da parte dei Paesi industrializzati, le ulteriori restrizioni per Covid in Cina/Asia e il peggioramento del mercato immobiliare cinese.

Azionario dei mercati emergenti

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Sorprendente resilienza dell'azionario EM nel 1° semestre 2022, ma ampliamento del divario di performance rispetto al mercato dei Paesi sviluppati nel 2° semestre 2022
- L'area LatAm è la più performante grazie alla forte esposizione all'energia e ai materiali, ma occorre monitorare i rischi politici e di stagflazione
- Il percorso di ripresa della Cina fa da apripista per l'Asia EM e non solo

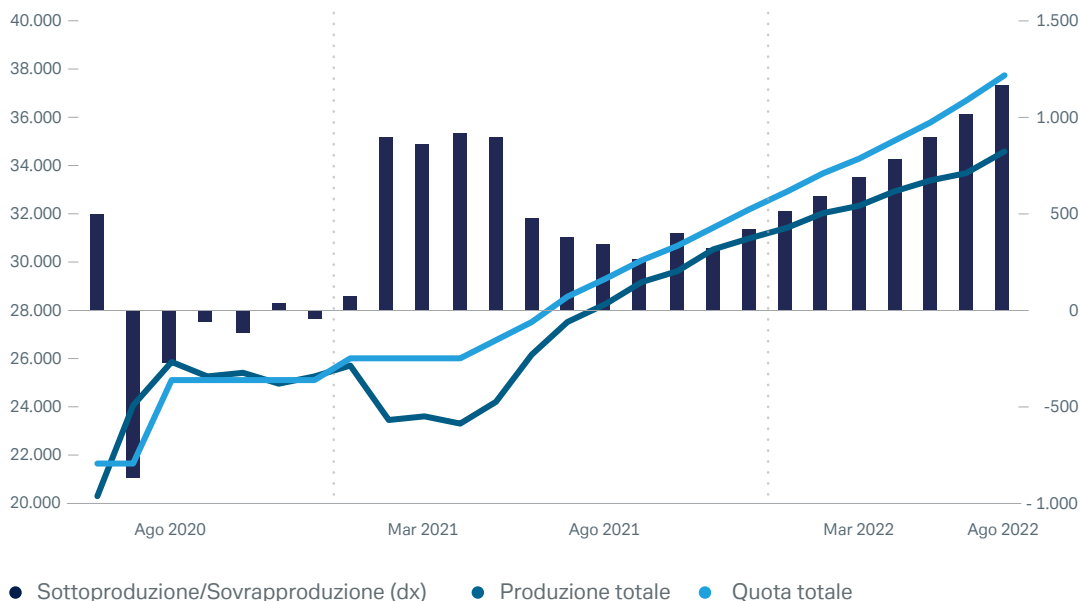
Commodity

I timori per la recessione hanno fatto scendere le quotazioni del greggio al di sotto dei 100 dollari al barile nel mese di agosto, mentre i prelievi dalle riserve strategiche di petrolio degli Stati Uniti hanno contribuito ad allentare la tensione sull'offerta. La ricostituzione di queste riserve farà però aumentare la domanda in futuro. È probabile che la domanda mondiale di petrolio si mantenga elevata, poiché la crescita dei prezzi di altre materie prime energetiche favorisce il passaggio al petrolio per la produzione di energia. Inoltre, i dati sulla domanda apparente di petrolio della Cina suggeriscono un ulteriore margine di ripresa della domanda dopo i lockdown. Il continuo eccesso di "conformità" dell'OPEC (cioè la sottoproduzione) rispetto alla produzione concordata e le limitate capacità di riserva rendono improbabile un aumento significativo della produzione di questo gruppo di Paesi.

Anche se le maggiori probabilità di riattivare l'accordo nucleare con l'Iran hanno un effetto favorevole, probabilmente gran parte dell'impatto sarà compensato dalla riduzione delle quote di produzione dell'OPEC. Avendo la Russia mantenuto alti livelli di produzione e avendo venduto petrolio ad alcuni mercati emergenti, non si prevede più un forte calo della produzione petrolifera russa. Tuttavia, l'imminente divieto imposto dall'UE e dal Regno Unito di assicurare le navi che trasportano il petrolio russo potrebbe intaccare la capacità di esportazione della Russia e rappresentare un rischio di rialzo dei prezzi. L'eventuale tetto al prezzo del greggio russo potrebbe anche danneggiare le prospettive di approvvigionamento a lungo termine dalla Russia.

Figura 11: Produzione dei membri OPEC non esentati ('000 barili al giorno)

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 31 luglio 2022. Comprende i membri dell'OPEC che rientrano nell'attuale accordo di produzione.



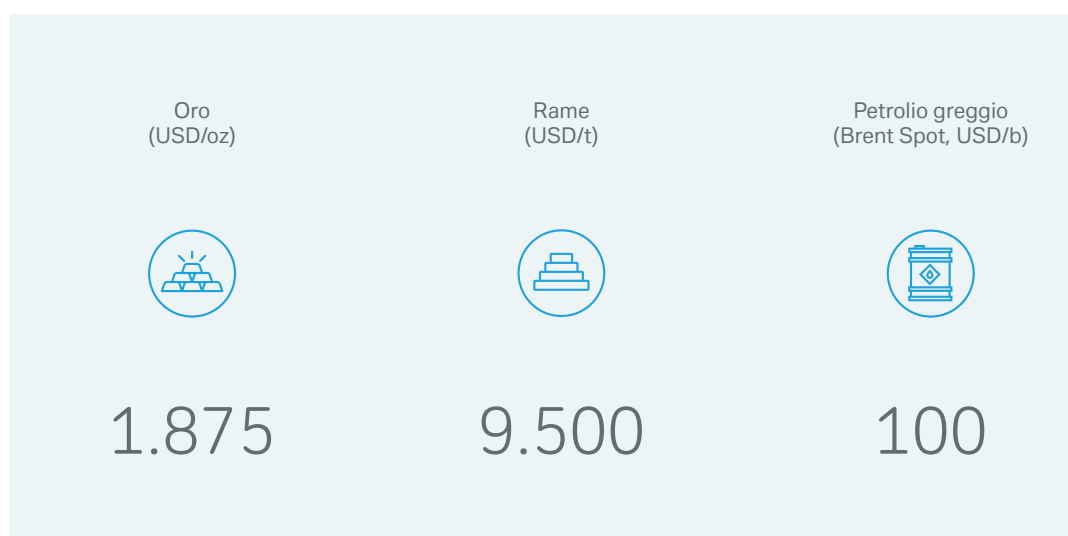
I metalli di base hanno subito una significativa correzione alla luce della possibilità di un rallentamento macroeconomico. Sebbene il mercato immobiliare cinese continui a rappresentare un freno per la crescita economica, l'aumento del 27% della spesa per le reti elettriche previsto per la restante parte dell'anno migliora le prospettive di questo segmento delle infrastrutture ad alta intensità di metalli sia nel 2022 che nel 2023.

La spesa per le reti rappresenta circa il 15% della domanda di rame in Cina. L'imperativo di garantire la sicurezza energetica sta già favorendo l'interesse per le fonti rinnovabili, aumentando le prospettive per i metalli industriali utilizzati come fattori di produzione. La crescita economica è in aumento, ma è probabile che l'approvvigionamento dal Sud America rimarrà sotto pressione a causa dei problemi sociali e della penuria idrica.

I rialzi dei tassi delle Banche Centrali e il rafforzamento del dollaro USA hanno pesato sulle quotazioni dell'oro. Ci aspettiamo però un allentamento di questa pressione, poiché dovrebbe essersi già esaurita la maggior parte del potenziale di apprezzamento del dollaro USA e i rendimenti reali sono già in territorio positivo. Inoltre, il perdurare del contesto di rischio geopolitico e i massicci acquisti di obbligazioni da parte delle banche centrali dovrebbero sostenere le quotazioni dell'oro. La figura 12 mostra le nostre previsioni per la fine di settembre 2023.

Figura 12: Previsioni sul prezzo delle materie prime per fine settembre 2023

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 18 agosto 2022.



Materie Prime

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Le quotazioni del petrolio rimarranno elevate grazie all'incremento della domanda cinese, mentre persistono le tensioni sul lato dell'offerta
- La spinta infrastrutturale della Cina, unita all'imperativo della sicurezza energetica, dovrebbe favorire il rame
- Il picco di forza dell'USD e un ulteriore limitato aumento dei rendimenti reali dovrebbero sostenere l'oro

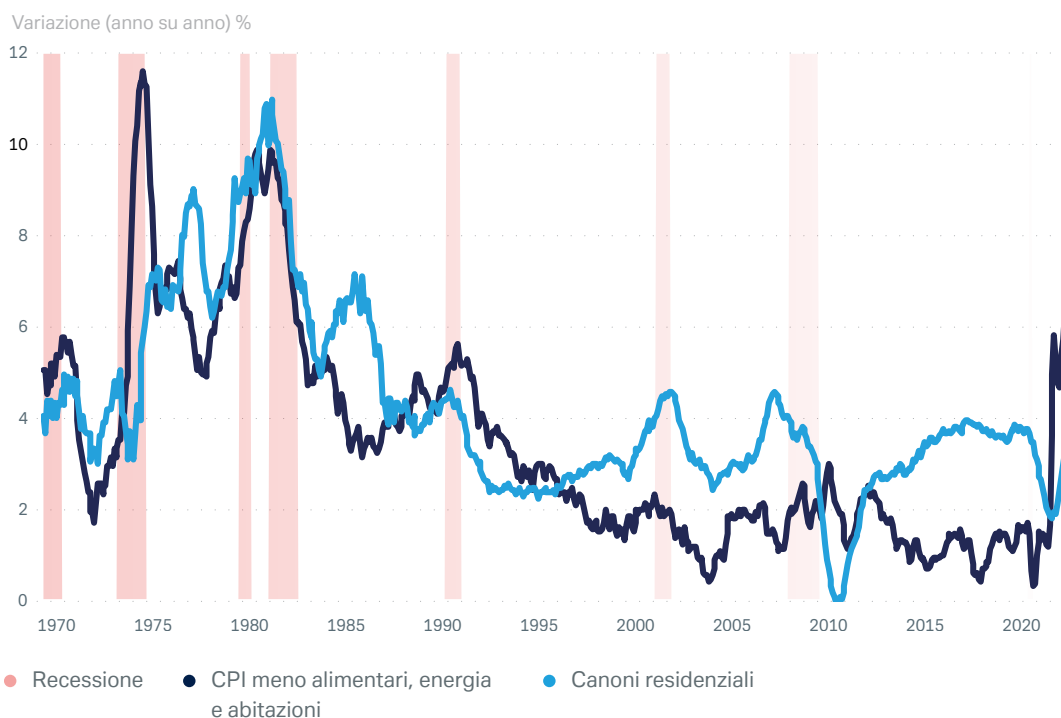
Immobiliare

Negli ultimi mesi le condizioni generali degli immobili commerciali e residenziali sono peggiorate. Il rialzo dei tassi di inflazione e il rallentamento della crescita economica hanno indebolito il potere d'acquisto di acquirenti e investitori, mentre il rialzo dei tassi di interesse pesa sulle valutazioni. I mercati immobiliari mondiali hanno mostrato però una generalizzata resilienza nella prima metà del 2022, registrando un aumento dei prezzi più lento ma costante. L'eccezione è rappresentata dalla Cina, che ha risentito della lentezza della ripresa economica e dei problemi di indebitamento delle società immobiliari. Sebbene sia probabile un ulteriore raffreddamento nella spinta dei prezzi globali, ci aspettiamo, in contrapposizione a questi elementi sfavorevoli, un rallentamento dell'attività di costruzione dovuto all'inflazione (un'arma a doppio taglio in grado di smorzare la domanda di spazi e allo stesso tempo spingere al rialzo i canoni) e bassi tassi di sfritto.

Prevediamo per il mercato europeo una robusta crescita dei canoni, ma l'abbassamento dei rendimenti immobiliari e l'aumento del costo della vita causato dalla crisi energetica rendono la regione più vulnerabile alla stretta monetaria. Grazie alla minore inflazione e alla minore pressione sui rendimenti, probabilmente i mercati immobiliari dell'APAC saranno più resilienti e meno suscettibili alla volatilità. A nostro giudizio i maggiori guadagni delle quotazioni saranno negli Stati Uniti, dove l'aumento dei canoni potrebbe prevalere sull'impatto dell'irrigidimento delle condizioni finanziarie. Rimaniamo fiduciosi per quanto riguarda gli immobili per la logistica e quelli residenziali, in particolare nelle aree molto urbane, perché questi segmenti sono ben sostenuti da tassi di sfritto storicamente bassi e da elementi strutturali favorevoli come l'e-commerce, lo smart working e i cambiamenti demografici favorevoli. Gli spazi per il commercio al dettaglio e gli uffici, invece, potrebbero subire il peso di questi cambiamenti, oltre a essere maggiormente esposti alle flessioni economiche.

Figura 13: Canoni e inflazione negli Stati Uniti

Fonte: U.S. Bureau of Labor Statistics, U.S. Bureau of Economic Analysis, National Bureau of Economic Research. Dati aggiornati al 30 giugno 2022.



In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.

Immobiliare

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Nell'ultimo trimestre si sono intensificati gli elementi sfavorevoli per i mercati immobiliari globali
- Rallentamento della dinamica dei prezzi a fronte di un'accelerazione dei canoni
- Favoriti i segmenti con vantaggi strutturali, bassi tassi di sfritto e contratti di locazione indicizzati all'inflazione

Cambi

Dopo l'accelerazione imposta dalla Fed alla stretta monetaria, con rialzi dei tassi di 75 punti base a giugno e luglio, il dollaro USA è salito ai massimi da 20 anni, sia in base all'indice DXY sia rispetto all'euro, guadagnando ulteriormente ad agosto. L'intervento della Fed ha però alimentato i timori del mercato per una recessione. Il primo rialzo dei tassi della BCE, pari a 50 punti base e superiore alle aspettative, non è riuscito a dare un forte supporto all'euro perché i mercati continuano a scontare un premio al rischio nella valuta, a causa del forte aumento dei prezzi dell'elettricità e del gas naturale in Europa. Partendo dal presupposto che entro il terzo trimestre del 2023 gli Stati Uniti e l'Europa dovrebbero essere usciti dalla recessione, riteniamo che il mercato stia scontando i rialzi dei tassi della BCE in modo eccessivamente difensivo. Il sostegno dovrebbe arrivare invece da ulteriori interventi di finanza pubblica nell'Eurozona. Prevediamo quindi una ripresa dell'euro nei confronti dell'USD entro la fine di settembre 2023, fino a raggiungere il valore di 1,05 EUR/USD.

L'allargamento dei differenziali di rendimento tra Giappone e Stati Uniti ha portato lo JPY ai minimi da 24 anni. Probabilmente la politica monetaria resterà determinata per lo JPY e, alla luce di un possibile rallentamento dello slancio economico negli Stati Uniti nel primo semestre del 2023, vediamo una modesta possibilità di apprezzamento per lo JPY entro settembre 2023, a USD/JPY 130.

L'inflazione che si mantiene elevata a causa dei nuovi aggiustamenti al tetto del prezzo dell'energia, i gravi problemi del mercato del lavoro dopo la Brexit e la possibile interruzione delle importazioni di energia elettrica potrebbero far scivolare l'economia del Regno Unito in recessione. Le politiche del prossimo Primo Ministro britannico sono fonte di incertezza nelle previsioni. La sterlina sembra destinata a rimanere sotto pressione, con un cambio GBP/USD a 1,20 nel settembre 2023.

Figura 14: Previsioni sui cambi per fine settembre 2023

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 18 agosto 2022.

EUR vs. USD	1,05
USD vs. JPY	130
EUR vs. JPY	137
EUR vs. GBP	0,88
EUR vs. CHF	1,00
GBP vs. USD	1,20
USD vs. CNY	6,95

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.

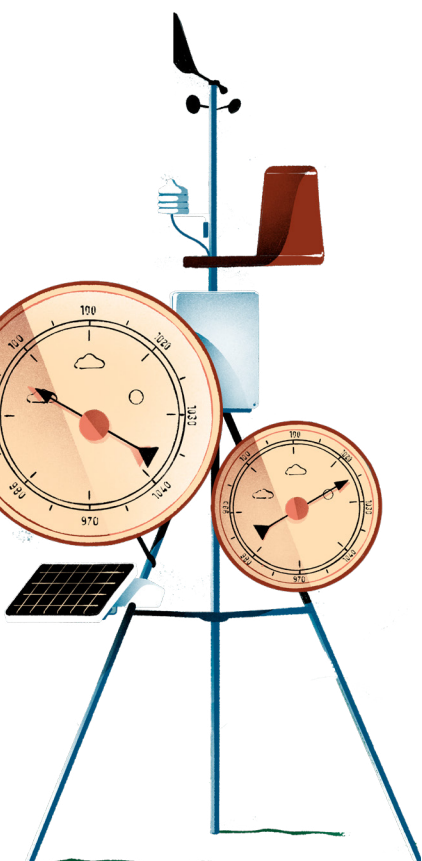
Gli elevati rendimenti obbligazionari statunitensi sono negativi per il CNY. Sono ancora possibili ulteriori deflussi di capitali dalla Cina. I problemi del mercato abitativo e la politica zero-Covid dinamica potrebbero frenare un eventuale apprezzamento del CNY. Prevediamo che il CNY si indebolisca leggermente rispetto al dollaro USA nel settembre 2023.

Cambi

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- l'USD potrebbe essere vicino al suo picco per quest'anno, visto il premio al rischio che sconta l'EUR
- lo JPY dovrebbe beneficiare di una riduzione del differenziale di rendimento nel medio termine, mentre il rischio di recessione potrebbe mettere sotto pressione la GBP
- è probabile che il CNY continui a deprezzarsi leggermente nei confronti dell'USD

La recente stretta della Fed ha visto l'USD salire ai massimi da 20 anni, ma ha alimentato i timori del mercato per una recessione, mentre sull'EUR pesano i problemi legati all'energia.



In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.

04

Principali temi di investimento



ESG

Gli investimenti ESG sono entrati in una nuova terza fase, caratterizzata da un certo grado di consolidamento e riorientamento. In questa nuova fase sarà fondamentale raggiungere un consenso sulle definizioni ESG e su questioni concettuali, come il rischio, così come l'attenzione alla divulgazione. Gli investitori vogliono essere certi che gli investimenti ESG facciano una differenza sostanziale nel mondo in cui viviamo.



Blue economy

Gli investitori continueranno a prestare attenzione alla blue economy in vista di COP27 a novembre. Dobbiamo gestire lo sviluppo degli oceani in modo sostenibile, senza compromettere la loro capacità di agire come regolatori del cambiamento climatico. I progressi tecnologici in alcuni settori (ad esempio il trasporto marittimo) saranno accompagnati da innovazioni finanziarie (ad esempio i crediti "blue carbon").



Idrogeno

Oltre ai timori per l'ambiente, i prezzi elevati dell'energia e i problemi di approvvigionamento di combustibili fossili (ad esempio in Germania) stanno sostenendo in questo momento lo sviluppo dell'energia a idrogeno. Anche le recenti modifiche della normativa fiscale negli Stati Uniti dovrebbero favorire la crescita dell'industria dell'idrogeno green. Le industrie difficilmente oggetto di decarbonizzazione (chimica, acciaio), i trasporti a lungo raggio e lo stoccaggio di elettricità offrono molte possibilità di utilizzo.



Acqua

La recente carenza d'acqua e la siccità registrata dai fiumi in molte regioni ci ricordano il pericolo che i cambiamenti climatici rappresentano per l'approvvigionamento idrico, a fronte di una domanda che invece aumenta a causa della crescita demografica, dell'urbanizzazione e dell'innalzamento del tenore di vita nelle economie emergenti. Le concezioni tradizionali sull'uso dell'acqua, sugli investimenti e sui finanziamenti dovranno essere ampliate per poter accettare approcci più innovativi.



Gestione delle risorse

Una metodologia ESG più sofisticata e una crescente attenzione alla "natura intesa come capitale" favoriranno un maggiore interesse per la gestione delle risorse. Nel passaggio a un'economia circolare, una gestione efficace delle risorse naturali deve essere accompagnata dall'efficienza nella produzione e nel riciclo dei manufatti.



Intelligenza artificiale (IA)

È probabile che il panorama degli investimenti nell'IA continui a cambiare mano che la tecnologia dimostrerà la sua capacità di risolvere i problemi in vari settori (sanità, mobilità, fintech, ecc.) e in funzione anche della risposta normativa che daranno le autorità nel tentativo di tenere il passo. Questo impulso non potrà che aumentare con l'avvicinarsi dell'intelligenza artificiale forte ("deep AI").



Industria X.0 (compreso 5G)

Prosegue la reinvenzione radicale dei processi industriali e di altro tipo (Industria X.0), trainata dal digitale, indipendentemente dall'oscillazione del sentiment a breve termine degli investitori nei confronti dei titoli tecnologici. L'Internet 5G produrrà molteplici impatti sui settori manifatturiero, agricolo e dei servizi, tra cui l'intrattenimento (ad esempio i giochi al computer).



Sicurezza informatica

Gli attacchi alla sicurezza informatica sembrano essere aumentati notevolmente negli ultimi mesi e rappresentano una grave minaccia per i servizi finanziari e per molti altri settori. La guerra tra Russia e Ucraina ha messo in evidenza i potenziali pericoli. I progressi nell'IA e in altre tecnologie correlate faranno cambiare le tecniche, con un'attenzione sempre maggiore ai costi.



Sanità e MedTech

In questo momento la pandemia di coronavirus è contenuta, ma continua a mettere sotto pressione molti sistemi sanitari, favorendo dei cambiamenti nelle modalità di erogazione dell'assistenza medica. I vincoli di bilancio non spariranno, ma la tecnologia offrirà una via d'uscita in molte aree. In previsione dei cambiamenti, gli investimenti in capitale di rischio e di altro tipo si confermano elevati.



Infrastrutture

I timori si sono estesi dalle tradizionali infrastrutture fisiche anche alle infrastrutture digitali, energetiche e idriche. L'ingente fabbisogno di investimenti infrastrutturali renderà necessari approcci al finanziamento con un maggiore interesse per la resilienza, possibilmente incoraggiando un approccio maggiormente diversificato.



Millennial e generazione Z

L'intreccio delle visioni politiche e programmatiche di questi due gruppi (come elettori e legislatori) rimarrà importante, soprattutto quando si dibattono questioni come i livelli di tassazione e le pensioni. I modelli di consumo possono cambiare, ad esempio per quanto riguarda la tecnologia, ma rimangono importanti per gli investimenti a lungo termine come le abitazioni.



Smart mobility

La mobilità intelligente, sotto varie modalità di trasporto (pubblico, privato e condiviso), sarà trainata dalle preoccupazioni di natura ambientale e dagli elevati prezzi dell'energia. La connettività e la disponibilità di informazioni in tempo reale (ad esempio attraverso il 5G e il GPS) saranno fondamentali per approcci nuovi e innovativi, non necessariamente incentrati sulle auto elettriche.

Appendice 1 Previsioni macroeconomiche

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

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

** La misura è l'indice PCE Core medio – dic/dic è pari al 4,3% nel 2022 e al 2,6% nel 2023; l'indice PCE generale (dic/dic) è pari al 4,9% nel 2022 e al 2,8% nel 2023 – l'indice PCE generale medio è pari al 6,0% nel 2022 e al 3,6% nel 2023.

Appendice 2 Previsioni per le diverse asset class

Previsioni su rendimento e spread delle obbligazioni per fine settembre 2023

Stati Uniti (UST 2 anni)	3,10%
Stati Uniti (UST 10 anni)	3,25%
Stati Uniti (UST 30 anni)	3,40%
USD IG Corp (BarCap U.S. Credit)	150pb
USD HY (Barclays U.S. HY)	550pb
Germania (Schatz 2 anni)	1,65%
Germania (Bund 10 anni)	1,75%
Germania (Bund 30 anni)	1,85%
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	2,25%
EUR IG Corp (iBoxx 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%
Credito Asia (JACI)	340pb
EM Sovereign (EMBIG Div.)	500pb
Credito mercati emergenti (CEMBI Broad)	390pb

Previsioni dei cambi per fine settembre 2023

EUR vs. USD	1,05
USD vs. JPY	130
EUR vs. JPY	137
EUR vs. GBP	0,88
EUR vs. CHF	1,00
GBP vs. USD	1,20
USD vs. CNY	6,95

Previsioni sugli indici azionari per fine settembre 2023

Stati Uniti (S&P 500)	4.200
Germania (DAX)	14.400
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3.750
Europa (Stoxx 600)	445
Giappone (MSCI Japan)	1.250
Svizzera (SMI)	11.150
Regno Unito (FTSE 100)	7.350
Mercati emergenti (MSCI EM)	1.030
Asia Giappone escluso (MSCI Asia ex Japan)	660
Australia (MSCI Australia)	1.350

Previsioni sulle materie prime a fine settembre 2023

Oro (USD/oz)	1.875
Rame (USD/t)	9.500
Petrolio greggio (Brent Spot, USD/b)	100

Previsioni al 18 agosto 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.

Il **Congresso** è l'organo legislativo federale bicamerale degli Stati Uniti, composto dalla Camera dei rappresentanti e dal Senato.

COP27 è la 27a conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, che si terrà 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.

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

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.

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

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.

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.

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

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

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

GBP è il codice valutario della sterlina inglese.

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.

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 più basso rispetto alle obbligazioni corporate investment grade, i titoli di Stato e le obbligazioni degli enti territoriali.

Glossario

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.

JPY è il codice valutario dello yen giapponese.

Le **elezioni di midterm** sono elezioni politiche che si tengono a metà del mandato quadriennale di un presidente per i seggi della Camera e del Senato del Congresso degli Stati Uniti.

L'indice **MOVE (Merrill Lynch Option Volatility Estimate)** è un indice ponderato della curva dei rendimenti che misura la volatilità implicita normalizzata delle opzioni a 1 mese sui Treasury.

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.

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** 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/utili.

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

Il **rapporto prezzo/utili (P/E)** misura il rapporto tra il prezzo corrente di un'azione di una società e i suoi utili per azione.

I **tassi reali** correggono le variazioni dei valori 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, dall'inizio della pandemia nel febbraio 2020 fino alla fine del 2026.

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.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.

Glossario

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.

[TOPIX](#) è l'acronimo di Tokyo Stock Price Index, un indice ponderato per la capitalizzazione di mercato e corretto per il flottante libero.

Lo [Strumento di protezione della trasmissione della politica monetaria](#), presentato dalla BCE a luglio, è un nuovo schema di acquisto di obbligazioni che mira ad aiutare i Paesi dell'Eurozona maggiormente 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.

La [ripresa a "U"](#) è detta così perché in un grafico le principali misure dell'andamento economico, come l'occupazione, il PIL e la produzione industriale, assumono la forma della lettera "U" quando l'economia esce gradualmente dalla recessione.

[USD](#) è il codice valutario del dollaro statunitense.

La [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 statunitense) del 1933 e successive modifiche). Il disclaimer specifico per gli Stati Uniti sarà disciplinato e interpretato in conformità con le leggi dello Stato del Delaware, indipendentemente da eventuali conflitti di legge che imporrebbero l'applicazione della legge di un'altra giurisdizione.

Germania

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

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

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

India

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

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

