Deutsche Bank
Chief Investment Office

CIO Viewpoint

19 Agosto 2022

Autore:
Christian Nolting
CIO Private Bank

Outlook economico e di mercato

Quadro macroeconomico

Breve termine

L'economia statunitense dovrebbe rallentare ulteriormente nell'orizzonte di previsione. La pressione inflazionistica persistentemente elevata grava sui consumi privati reali e, insieme a una politica monetaria più restrittiva, dovrebbe portare a un graduale rallentamento della crescita. Continua la ripresa del mercato del lavoro, che mette ulteriormente sotto pressione la Fed a causa dei rischi derivanti dall'aumento dei salari. Nel complesso, i consumi nominali restano robusti, sostenuti dal mercato del lavoro solido e dai salari nominali più elevati. Prevediamo una crescita del PIL statunitense dell'1,9% per l'intero anno 2022.

Nell'Eurozona, l'economia è cresciuta nella prima metà dell'anno sullo sfondo dell'allentamento delle misure anti-pandemia e della domanda globale repressa. Tuttavia, la crescita del PIL rallenterà in futuro, poiché l'inflazione elevata peserà sui consumi privati. La carenza di prodotti intermedi e la scarsità di manodopera qualificata peseranno anche sul lato produttivo dell'economia. La nostra ipotesi di base rimane che un taglio completo delle forniture di gas russo all'Europa possa essere evitato. L'andamento positivo dell'economia nella prima metà dell'anno aumenterà il tasso di crescita annuale. Prevediamo un aumento del PIL del +3,1% nel 2022.

In Cina, i dati su credito e attività economica suggeriscono che la crescita del terzo trimestre rimarrà debole. Vecchie e nuove sfide (ad es. disoccupazione elevata, numero crescente di progetti di costruzione non completati) pesano sul settore immobiliare e sulla domanda dei consumatori. Il supporto da parte di nuovi programmi di stimolo è in corso, ma probabilmente non sarà efficace prima del quarto trimestre. Prevediamo un tasso di crescita del PIL cinese del +3,3% nel 2022.

In Giappone, la ripresa è supportata da un'accelerazione dei consumi di servizi dopo la riapertura. Tuttavia, il numero di nuovi contagi da Covid-19 è in aumento da luglio e i dati sulla mobilità mostrano un certo rallentamento. Il governo ha già deciso di posticipare il rilancio del programma di stimolo ai viaggi a livello nazionale. Entrambi i fattori stanno pesando sulla ripresa interna. Prevediamo che l'economia crescerà del +1,5% nel 2022.

In futuro, i tassi di inflazione dovrebbero diminuire. Ma si prevede che l'inflazione core (esclusi cibo ed energia) rimarrà elevata a causa degli affitti e dei salari più alti. L'inflazione core negli Stati Uniti dovrebbe essere al 4,8% entro la fine del 2022 (PCE core, dicembre/dicembre).

Prevediamo che la Fed aumenterà ulteriormente il tasso di riferimento quest'anno poiché il mercato del lavoro rimane forte e l'inflazione rimane molto al di sopra dell'obiettivo del 2%..

Prevediamo che la BCE aumenterà il tasso sui depositi all'1,25% alla fine di quest'anno.

La BoJ non sembra essere vicina a un cambiamento di politica poiché l'output gap è ancora negativo. Ci aspettiamo quindi che la BoJ continui con il programma di QE e lo Yield Curve Control.

Long term

Il principale rischio al ribasso a lungo termine negli Stati Uniti rimane un surriscaldamento dell'economia insieme tassi d'inflazione persistentemente più elevati rispetto al target. A questo punto del ciclo economico, le future decisioni di politica monetaria restano finemente equilibrate. La pressione inflazionistica persistentemente elevata potrebbe portare la Fed ad anticipare gli aumenti di tasso. Prevediamo una lieve recessione nel primo semestre 2023 che potrebbe portare a una pausa nell'inasprimento della politica monetaria. Prevediamo una crescita del PIL statunitense per il 2023 a +0,7%, ma ci sono rischi di una recessione anticipata già iniziata nel quarto trimestre del 2022 a causa dell'inflazione elevata e dell'inasprimento della politica monetaria.

La nostra ipotesi di base rimane che il gas continui a fluire dalla Russia alle economie dell'Eurozona, anche se involumi limitati. I livelli di stoccaggio del gas dovrebbero essere adeguati con l'avvicinarsi dell'inverno. Prevediamo un rallentamento della crescita del PIL dell'Eurozona nel 2023 allo 0,7% a causa degli alti prezzi dell'energia che stanno riducendo il reddito disponibile e pesando sui consumi privati reali. Prevediamo l'inizio di una lieve recessione nel quarto trimestre del 2022, che durerà solo due trimestri.

Prevediamo una crescita del PIL cinese a +5,3% nel 2023. I tassi di crescita cinesi sono sostenuti dagli effetti base e dall'aumento degli stimoli fiscali. Fattori di rischio strutturali come le relazioni tra Cina e Stati Uniti e la guerra tra Russia e Ucraina, nonché le possibili sanzioni contro la Cina, potrebbero pesare sull'attività economica a lungo termine.

Lo slancio economico giapponese dovrebbe moderare in futuro. Prevediamo una crescita del PIL di +0,9% nel 2023.

Per il 2023 prevediamo un'ulteriore decelerazione dell'inflazione statunitense, ma che rimarrà elevata ben al di sopra dell'obiettivo del 2% della Fed. Ci atteniamo al nostro scenario di inflazione che rimane in media più alta rispetto ai tempi pre-pandemia nel lungo periodo. Prevediamo un tasso di inflazione core negli Stati Uniti del 3,3% nel 2023 (core PCE, dicembre/dicembre).

Si prevede che la Fed effettuerà altri 5 aumenti di 25 pb in totale fino a quando il tasso non raggiungerà un intervallo compreso tra 3,50% e 3,75%, che a nostro avviso sarà il tasso finale. Prevediamo che ciò avvenga verso la fine dell'anno. La Fed continuerà anche con la diminuzione del bilancio. Prevediamo che manterrà questa posizione per tutto il 2023.

La BCE prevede che le pressioni sui prezzi rimarranno elevate. Prevediamo che la BCE aumenterà il tasso sui depositi al 2,0% nei prossimi dodici mesi. Vi sono rischi significativi che i tassi di interesse debbano salire notevolmente.

Poiché la BoJ non prevede un'inflazione permanentemente superiore al 2%, non prevediamo cambiamenti sostanziali nella sua posizione politica nell'orizzonte di previsione.

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.

Obbligazionario

Breve termine

I tassi del Tesoro USA a più lunga scadenza sono guidati dall'inasprimento della politica monetaria e dalle prospettive di crescita incerte per il prossimo anno, con le oscillazioni dei rendimenti attualmente più leggere. A nostro avviso, i tagli dei tassi di interesse chiave previsti dai mercati il prossimo anno sembrano prematuri. Prevediamo che la Fed mantenga invariato il suo tasso di interesse di riferimento nell'orizzonte di previsione una volta raggiunto il livello del tasso terminale a 3,50-3,75%.

Si prevede che il credito globale IG rimarrà volatile, ma diversi fattori sono favorevoli, inclusi fondamentali stabili e livelli di rendimento generalmente interessanti. Per il credito HY globale, i fondamentali per la maggior parte degli emittenti rimangono favorevoli. Tuttavia, sullo sfondo della recessione economica, prevediamo un aumento dei tassi di insolvenza nei prossimi 12 mesi.

Gli spread creditizi dei mercati emergenti dovrebbero ridursi moderatamente nei prossimi 12 mesi sulla scia di tassi di risparmio elevati e di bilanci aziendali solidi. I mercati hanno già iniziato a valutare i rischi al ribasso, il che lascia un potenziale al rialzo per i titoli sovrani dei mercati emergenti. I paesi esportatori di materie prime con rating investment grade dovrebbero beneficiare di solidi indicatori economici.

Lungo termine

Le nostre previsioni sui rendimenti dei Treasury USA a 10 anni sono guidate dall'aspettativa di una ripresa economica dopo una lieve recessione nel primo semestre 2023. L'inflazione rimarrà ben al di sopra dell'obiettivo della Fed del 2% nell'orizzonte di previsione (obiettivo di rendimento a 10 anni di settembre 2023: 3,25 %; obiettivo di rendimento a 2 anni: 3,10%). Prevediamo che i tassi del Tesoro USA saranno ancorati a un livello più alto il prossimo anno. I rendimenti dei Treasury reali (rendimenti nominali a 10 anni meno il tasso di inflazione previsto a 10 anni) dovrebbero rimanere positivi (+50 pb).

Con le aspettative d'inflazione che restano elevate, nonché l'aumento del rischio geopolitico e una lieve recessione incombente, prevediamo che gli spread IG in USD aumenteranno leggermente nei prossimi 12 mesi. Siamo neutrali su USD HY poiché prevediamo che l'evoluzione dei fondamentali sia più incerta nel prossimo futuro. Rimaniamo costruttivi su EUR IG, poiché la valutazione degli spread creditizi sta già scontando un rallentamento economico sotto forma di recessione. Nell'orizzonte di previsione, siamo costruttivi per il mercato EUR HY poiché le valutazioni sono diventate più interessanti. Tuttavia, nel breve termine, prevediamo che la volatilità rimarrà elevata e gli spread sotto pressione a causa dell'incertezza monetaria e geopolitica.

Riteniamo che le prospettive per il debito dei mercati emergenti a medio termine siano contrastanti. Rimangono diverse sfide, come i fattori di rischio geopolitico, le prospettive di crescita nei mercati di esportazione, i problemi di approvvigionamento alimentare e vari argomenti specifici per paese.

Azionario

Breve termine

I mercati azionari sviluppati hanno registrato un rapido rimbalzo da metà giugno sulla scia del calo dei rendimenti dei titoli di Stato, che ha alleviato la pressione sulle valutazioni, nonché sui rapporti sugli utili migliori del previsto. Molti indici hanno superato i nostri obiettivi di prezzo aggiornati.

Il rally è stato amplificato da sorprese macro in un contesto piuttosto negativo per quanto riguarda le previsioni degli investitori e dal posizionamento leggero, situazioni che si sono normalizzate nelle ultime settimane. Pertanto, prevediamo che il rally si fermi con il peggioramento del contesto economico e della stagionalità del mercato. Nel frattempo, i mercati azionari rimarranno probabilmente altamente reattivi ai rendimenti dei titoli di Stato.

Le battute d'arresto delle azioni europee possono presentare interessanti opportunità di acquisto. Indici come il tedesco DAX 40 vengono scambiati a valutazioni relative ai minimi storici e riteniamo che il sentiment degli investitori avrebbe potuto diminuire. Nel frattempo, segnaliamo che i settori difensivi come i beni di prima necessità e i servizi di pubblica utilità vengono scambiati a livelli molto elevati, situazioni che potrebbero diventare un vento contrario in futuro.

Prevediamo che l'aumento della volatilità nelle azioni dei mercati emergenti persisterà nel breve termine a causa delle cattive dinamiche del mercato immobiliare in Cina, nonché degli elevati rischi geopolitici e normativi. Tuttavia, le misure fiscali e monetarie di sostegno in Cina dovrebbero estendersi alla regione nel medio termine.

Lungo termine

Manteniamo il nostro obiettivo di prezzo per l'S&P 500 a 4.200. Siamo ottimisti sul fatto che gli utili aggregati resisteranno significativamente meglio durante la lieve recessione che prevediamo rispetto alle flessioni passate che hanno portato a forti cali degli utili. Tuttavia, prevediamo una crescita degli utili al di sotto del consenso. Inoltre, vediamo un margine limitato per l'espansione delle valutazioni poiché si prevede che i rendimenti dei titoli di Stato aumenteranno leggermente.

Abbiamo aumentato il nostro obiettivo per lo STOXX Europe 600 portandolo a 445, riflettendo in gran parte gli aggiornamenti delle nostre previsioni sui cambi. Finora gli utili complessivi delle società hanno retto bene, ma notiamo un deterioramento della qualità e prevediamo un declassamento rispetto alle stime di consenso sugli EPS. Riteniamo che i premi al rischio integrati nelle azioni europee rimarranno elevati a causa dei rischi del razionamento energetico durante i mesi invernali e dei rinnovati focolai di Covid in Cina che potrebbero ritardare l'allentamento delle interruzioni della catena di approvvigionamento.

Abbiamo ridotto leggermente il nostro obiettivo per l'indice MSCI Emerging Markets a 1.030. Tuttavia, riteniamo che le regioni esposte a materie prime e materiali abbiano spazio per crescere, ma va sottolineata la possibilità dell'aumento del rischio politico nei mercati azionari dell'America Latina. Ci piacciono le azioni cinesi come un interessante investimento a lungo termine, viste le prospettive economiche favorevoli del paese e le loro valutazioni basse.

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.

Materie prime

Breve termine

Attualmente la combinazione dell'indebolimento dei dati cinesi, dei timori riguardo la recessione in Europa e negli Stati Uniti, nonché i prelievi dalle riserve petrolifere strategiche (SPR) e l'attenuazione del pessimismo sull'offerta russa stanno tutti pesando sul prezzo del petrolio. Tuttavia, i prelievi dalle riserve strategiche dovrebbero terminare in autunno. I prezzi elevati del gas naturale e del carbone termico dovrebbero anche mantenere forte la domanda di petrolio per la produzione di energia con l'avvicinarsi dell'inverno. L'assenza di un forte aumento della produzione da parte dell'OPEC indica anche un contesto di prezzi petroliferi elevati nel breve termine.

L'anticipo degli aumenti dei tassi da parte delle banche centrali di tutto il mondo ha esercitato pressioni sull'oro. Quando i dati sull'inflazione negli Stati Uniti inizieranno a moderarsi e le aspettative sui tassi finali si stabilizzeranno, i venti contrari per l'oro dovrebbero iniziare a dissiparsi. Le preoccupazioni per la stagflazione e la mancanza di un percorso chiaro verso la de-escalation nella guerra Russia-Ucraina dovrebbero fornire stabilità all'oro.

Sebbene i mercati fisici rimangano compressi, i rischi del mercato immobiliare cinese pesano sui prezzi del rame. La risposta politica è ancora in fase di valutazione da parte dei mercati e i dati che indicano un maggiore utilizzo di metalli saranno attentamente osservati dagli investitori. Fino a quando ciò non accadrà, i prezzi del rame faticheranno a crescere in modo significativo.

Lungo termine

Non essendoci una fine prevista alle problematiche riguardo la fornitura di gas naturale, è probabile che la domanda di energia prodotta dal petrolio rimanga elevata. La debole attività cinese attualmente suggerisce anche spazio per una ripresa della domanda. Dal lato dell'offerta, la produzione statunitense rimane alla mercé di una forte disciplina del capitale. L'OPEC continua a produrre di meno rispetto al proprio obiettivo e con una capacità inutilizzata limitata, il potenziale per aumenti significativi dell'offerta rimane basso. Le aspettative di un calo più ampio dell'offerta russa sono diminuite e sono già incorporate nei prezzi. (Obiettivo del Brent a settembre 2023: 100 USD/b).

Anche il maggiore utilizzo di combustibili fossili più inquinanti dovrebbe sostenere i prezzi delle quote di CO2. Tuttavia, la potenziale distruzione della domanda manterrà un limite al potenziale di rialzo.

Si prevede che gran parte del potenziale apprezzamento dell'USD e dei tassi reali sarà alle nostre spalle. Inoltre, il continuo contesto di rischio geopolitico e gli elevati acquisti delle banche centrali dovrebbero sostenere l'oro. (Obiettivo del prezzo dell'oro a settembre 2023: 1.875 USD/oz).

Nonostante le attuali preoccupazioni, rimaniamo positivi sulla spesa per infrastrutture in Cina a lungo termine. È probabile che la spesa per la rete, che rappresenta circa il 15% della domanda cinese di rame, riceverà un aumento insieme ad altre iniziative politiche. Al contrario, l'offerta dal Sud America potrebbe rimanere sotto pressione a causa di problemi sociali e scarsità d'acqua (obiettivo del prezzo del rame per settembre 2023: 9.500 USD/t).

Valute

Breve termine

È probabile che la corsa all'approvvigionamento energetico verso l'inizio dell'inverno manterrà un freno al sentimento per l'EUR. L'aspettativa di una recessione nell'Eurozona ostacolerà anche i venti favorevoli forniti dalla stretta monetaria e dal miglioramento dei flussi di portafoglio dovuti all'aumento dei tassi locali.

Il Ministero delle Finanze giapponese non sembra disposto ad intervenire per sostenere la valuta. Inoltre, il forte ciclo di rialzo negli Stati Uniti sta incoraggiando i carry trade contro lo JPY, mantenendo le prospettive difficili per la valuta nel breve termine.

È probabile che il sentimento degli investitori nei confronti della GBP rimanga negativo poiché il percorso per la BoE diventa sempre più spinoso. Con il suo beta elevato rispetto alla crescita globale, la GBP rimarrà sotto pressione per il rafforzamento delle preoccupazioni sulla crescita.

In Cina, è probabile che i flussi di portafoglio rimangano negativi nel breve termine, poiché il differenziale di rendimento con gli Stati Uniti si allarga e persistono preoccupazioni macroeconomiche a causa della debolezza sia dei dati economici che del settore immobiliare. È probabile che ciò manterrà la pressione sul CNY.

Lungo termine

Con la BCE che dovrebbe essere aggressiva nel suo ciclo di rialzo, prevediamo che il differenziale dei tassi ufficiali si ridurrà tra gli Stati Uniti e l'Eurozona, fornendo supporto all'EUR. Tuttavia, la minore crescita globale e la crisi del gas naturale nell'Eurozona limiteranno in una certa misura il potenziale di apprezzamento. Prevediamo quindi EUR/USD a 1,05 entro la fine di settembre 2023.

Le caratteristiche di rifugio sicuro dovrebbero sostenere lo JPY di fronte a un rallentamento economico globale. Anche il differenziale di crescita positivo rispetto agli Stati Uniti il prossimo anno dovrebbe essere favorevole. Tuttavia, è probabile che i rendimenti più elevati negli Stati Uniti compensino parzialmente alcuni dei fattori di supporto. Per questi motivi prevediamo USD/JPY a 130 entro la fine di settembre 2023.

La GBP soffre di un'inflazione sfavorevole e prospettive di crescita PIL negative per il prossimo anno. È probabile che il differenziale dei tassi ufficiali si allarghi ulteriormente a favore del dollaro USA. Prevediamo quindi GBP/USD a 1,20 entro la fine di settembre 2023.

I venti contrari del settore immobiliare dovrebbero essere almeno in parte compensati da una forte spesa infrastrutturale. Tuttavia, mentre le banche centrali nei mercati dei mercati finanziari hanno aumentato i tassi, si prevede che la PBoC tagli i tassi. Vediamo quindi USD/CNY a 6,95 entro la fine di settembre 2023.

Le valute delle materie prime dei mercati emergenti dovrebbero rimanere attraenti sulla scia dei prezzi elevati delle materie prime e della politica monetaria avanzata, ma i rischi idiosincratici dovrebbero pesare sulle valute degli stessi paesi.

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.

Previsioni macroeconomiche

Tasso di crescita del PIL (%)

	2022 F	2023 F	Consensus 2022 (BBG*)
U.S.A.[1]	1,9	0,7	1,7
Eurozona	3,1	0,7	2,7
Germania	1,5	0,0	1,5
France	2,7	0,6	2,4
Italy	3,4	0,2	3,0
Spain	4,7	1,6	4,4
Giappone	1,5	0,9	1,6
Cina	3,3	5,3	4,0
Mondo	3,1	2,8	

Inflazione CPI (%)

	2022 F	2023 F	Consensus 2022 (BBG*)
U.S.A.[2]	4,8	3,3	4,7
Eurozona	8,2	5	7,5
Germania	8,4	6,2	7,6
Giappone	2,1	1,7	2,0
Cina	2,3	2,5	2,3

Tasso di disoccupazione (%)

	2022 F	2023 F	Consensus 2022 (BBG*)
U.S.A.	3,8	4,3	3,7
Eurozona	7,0	6,8	6,8
Germania	5,0	5,0	5,0
Giappone	2,5	2,5	2,6
Cina[4]	5,5	5,3	4,4

Bilancio fiscale (% del PIL)

	2022 F	2023 F	Consensus 2022 (BBG*)
U.S.A.[3]	-4,4	-4,0	-4,1
Eurozona	-4,1	-3,3	-4,5
Germania	-3,2	-2,0	-3,5
Giappone	-7,5	-5,0	-6,7
Cina[5]	-11,0	-7,5	-4,7

* Bloomberg consensus
1 Per gli Stati Uniti, la percentuale di crescita del PIL nel quarto trimestre su quarto trimestre è 0,6% nel 2022 e 1,1% nel 2023. 2 La misura è della core PCE da dicembre a dicembre: la media è del 4,3% nel 2022 e 2,6% nel 2023; la PCE headline (dic/dic) è del 4,9% nel 2022 e 2,8% nel 2023 – la media è 6,0% nel 2022 e 3,6% nel 2023. 3 Il saldo di bilancio è solo il disavanzo federale. 4 Tasso di disoccupazione urbano (per la fine del periodo), non comparabile ai dati di consenso. 5 Il disavanzo fiscale cinese si riferisce al deficit fiscale generale del Governo. Definizione del FMI e forecast di Aprile 2022, non comparabile con i dati di consenso.
Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 18 Agosto 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.

Target per asset class

	Livello attuale	vs livello attuale	Forecast ad Agosto 2022	Rendimento totale atteso
	22 Agosto 2022*		Target per Settembre 2023	
Rendimenti di mercato (obbligazioni sovrane) in %				
USA (2 anni)	3,23	↘	3,1	3.45%
USA (10 anni)	2,85	↗	3,25	0.07%
USA (30 anni)	3,11	↗	3,4	-1.92%
Germania (2 anni)	0,74	↗	1,65	-0.01%
Germania (10 anni)	1,1	↗	1,75	-3.68%
Germania (30 anni)	1,29	↗	1,85	-11.04%
Regno Unito (10 anni)	2,32	↘	2,25	3.67%
Giappone (2 anni)	-0,08	↗	0	-0.14%
Giappone (10 anni)	0,2	→	0,2	0.55%
Tassi di riferimento in %				
USA (federal funds rate)	2,25-2,50	↗	3,50-3,75	
Eurozona (deposit rate)	0	↗	2	
Regno Unito (repo rate)	1,75	↗	2,5	
Giappone (overnight call rate)	0	→	0	
Cina (1 year lending rate)	3,7	↘	3,5	
Valute				
EUR vs. USD	1,01	↗	1,05	1.40%
USD vs. JPY	135	↘	130	-0.42%
EUR vs. JPY	137	→	137	1.21%
EUR vs. CHF	0,96	↗	1,00	
EUR vs. GBP	0,84	↗	0,88	2.14%
GBP vs. USD	1,2	→	1,2	-0.15%
USD vs. CNY	6,8	↗	6,95	3.32%
Indici azionari				
USA (S&P 500)	4.267	↘	4.200	0.07%
Germania (DAX)	13.666	↗	14.400	5.37%
Eurozona (Eurostoxx 50)	3.764	↘	3.750	3.57%
Europa (Stoxx 600)	440	↗	445	4.74%
Giappone (MSCI Japan)	1.235	↗	1.250	3.84%
Svizzera (SMI)	11.158	↘	11.150	3.03%
Regno Unito (FTSE 100)	7.530	↘	7.350	2.01%
Mercati Emergenti (MSCI EM)	1.016	↗	1.030	4.70%
Asia ex Giappone (MSCI Asia ex Japan)	651	↗	660	4.42%
Australia (MSCI Australia)	1.403	↘	1.350	0.70%
Materie prime in USD				
Oro	1.764	↗	1.875	6.28%
Petrolio (Brent Spot)	95	↗	100	
Spreads (corporates & EM bonds) in bps				
EUR IG Corp	179	↘	150	1.07%
EUR HY	533	↗	550	2.43%
USD IG Corp	126	↗	150	-1.09%
USD HY	419	↗	550	0.27%
Asia Credit	347	↘	340	5.51%
Credito EM	395	↘	390	4.66%
Governativo EM	491	↗	500	3.00%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 22 Agosto 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.

Glossario

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

CNY è il codice della valuta cinese.

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

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

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

EUR è il codice della valuta dell'Eurozona.

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

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

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

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

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

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

GBP è il codice della sterlina inglese.

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

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

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

JPY è il codice della valuta Giapponese Yen.

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

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

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

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

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

Quantitative easing (QE) è uno strumento di politica monetaria non convenzionale con cui le Banche Centrali possono procedere a vasti acquisti di differenti tipologie di asset.

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

L'indice Stoxx Europe 600 include 600 società di 18 Paesi dell'Unione Europea.

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

Treasuries sono obbligazioni emesse dal governo degli USA.

USD è il codice valuta del dollaro USA.

West Texas Intermediate (WTI) è un tipo di petrolio utilizzato come riferimento di prezzo.

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

Informazioni importanti

Il presente documento non deve essere distribuito in Canada o in Giappone. Il presente documento è destinato unicamente ai clienti retail o professionali.
Il presente documento è diffuso in buona fede tramite Deutsche Bank AG, le sue filiali (nella misura in cui ciò è ammissibile in qualsiasi giurisdizione pertinente), le società affiliate, i suoi funzionari e dipendenti (insieme denominati "Deutsche Bank"). Il presente materiale viene divulgato unicamente a scopo informativo e non deve essere interpretato come un'offerta, una raccomandazione o un invito all'acquisto o alla vendita di investimenti, titoli, strumenti finanziari o altri prodotti specifici, per la conclusione di una transazione o la fornitura di servizi di investimento o di consulenza sugli investimenti o per la fornitura di ricerche, ricerche sugli investimenti o raccomandazioni in merito agli investimenti, in qualsiasi giurisdizione. Tutti i contenuti presenti nella presente comunicazione devono essere interamente rivisti.
Se qualsiasi disposizione del presente Disclaimer dovesse essere ritenuta inefficace da un Tribunale della giurisdizione competente, le restanti disposizioni rimarranno valide a tutti gli effetti. Questo documento è stato redatto a scopo di commento generale sui mercati, senza tenere conto delle necessità di investimento, gli obiettivi e la situazione finanziaria del singolo investitore. Gli investimenti sono soggetti a generici rischi di mercato che derivano dallo strumento finanziario stesso o che sono specifici per lo strumento o correlati a un determinato emittente. Nel caso in cui tali rischi si dovessero concretizzare, gli investitori potrebbero subire perdite, inclusa (a titolo esemplificativo) la perdita totale del capitale investito. Il valore degli investimenti può accrescersi ma anche ridursi e l'investitore potrebbe non recuperare, in qualsiasi momento futuro, l'importo investito originariamente. Il presente documento non identifica tutti i rischi (diretti o indiretti) o altre considerazioni che potrebbero essere sostanziali per un investitore nel momento in cui prende una decisione d'investimento.
Il presente documento e tutte le informazioni incluse sono fornite "così come sono", "secondo disponibilità" e, per quanto riguarda le informazioni e le affermazioni contenute in tale documento o ad esso correlate, non vengono rilasciate da Deutsche Bank dichiarazioni o garanzie di alcun tipo, esplicite, implicite o stabilite dalla legge. Tutte le opinioni, i prezzi di mercato, le stime, le dichiarazioni previsionali, le ipotesi, i rendimenti previsti o le altre opinioni che generano le conclusioni finanziarie qui contenute riflettono la valutazione soggettiva di Deutsche Bank alla data in cui è stato pubblicato il presente documento. A titolo esemplificativo, ma non esaustivo, Deutsche Bank non garantisce l'accuratezza, l'adeguatezza, la completezza, l'affidabilità, la tempestività o la disponibilità della presente comunicazione o qualsiasi informazione contenuta nel presente documento e declina esplicitamente qualsiasi responsabilità per errori od omissioni. Le dichiarazioni previsionali comportano elementi significativi che attengono a valutazioni e analisi soggettive e le modifiche ad esse apportate e/o l'inclusione di fattori diversi o aggiuntivi potrebbero esercitare un impatto sostanziale sui risultati indicati. Pertanto i risultati effettivi potrebbero discostarsi, anche in modo sostanziale, dai risultati qui contenuti.
Deutsche Bank non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute nel presente documento o di informare gli investitori della disponibilità di informazioni aggiornate. Le informazioni contenute in questo documento sono soggette a modifiche senza preavviso e si basano su supposizioni che potrebbero non rivelarsi valide e potrebbero divergere dalle conclusioni espresse da altri uffici/dipartimenti di Deutsche Bank. Sebbene le informazioni contenute nel presente documento siano state diligentemente compilate da Deutsche Bank e derivano da fonti che Deutsche Bank considera credibili e affidabili, Deutsche Bank non garantisce o non può rilasciare alcuna garanzia in merito alla completezza, alla correttezza o all'accuratezza delle informazioni e a questo proposito non si dovrà fare alcun affidamento su di esse. Il presente documento può fornire, per venire incontro alle vostre esigenze, riferimenti a siti web e ad altre fonti esterne. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità per il loro contenuto e il loro contenuto non fa parte del presente documento. L'accesso a tali fonti esterne avviene a vostro rischio.
Prima di prendere una decisione d'investimento, gli investitori devono considerare, con o senza l'assistenza di un consulente, se gli investimenti e le strategie descritti o forniti da Deutsche Bank siano appropriati alla luce delle esigenze, degli obiettivi, della situazione finanziaria e delle caratteristiche degli strumenti. Quando prendono una decisione d'investimento, gli investitori potenziali non dovranno fare affidamento sul presente documento, ma solo su quanto è contenuto nella documentazione finale relativa all'offerta d'investimento.
Come fornitore di servizi finanziari globali, Deutsche Bank deve affrontare talvolta conflitti d'interesse effettivi e potenziali. La linea di condotta di Deutsche Bank consiste nell'intraprendere tutte le misure che appaiano appropriate per mantenere e attuare soluzioni organizzative e amministrative efficaci al fine di identificare e gestire tali conflitti. Il senior management di Deutsche Bank è responsabile di assicurare che i sistemi, i controlli e le procedure di Deutsche Bank siano adeguati per identificare e gestire conflitti di interesse.
Deutsche Bank non fornisce consulenza fiscale o legale, che sia inclusa nel presente documento e nulla nel presente documento deve essere interpretato come un consiglio relativo agli investimenti fornito da Deutsche Bank. Per ricevere consigli in merito agli investimenti e alle strategie presentate da Deutsche Bank gli investitori dovranno rivolgersi al loro commercialista di fiducia, avvocato o consulente agli investimenti. Salvo comunicazione contraria per un caso specifico, gli strumenti di investimento non sono assicurati da alcuna entità governativa, non sono soggetti a copertura di protezione dei depositi e non sono garantiti, nemmeno da Deutsche Bank.
Non è ammessa la riproduzione e la divulgazione del presente documento senza l'espressa autorizzazione scritta di Deutsche Bank. Deutsche Bank vieta esplicitamente la distribuzione e il trasferimento del presente materiale a terzi. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità derivante dall'uso o dalla distribuzione del presente materiale o per qualsiasi provvedimento attuato o decisione presa in riferimento agli investimenti menzionati nel presente documento che l'investitore potrebbe aver effettuato o effettuare in futuro.
Le modalità di diffusione e distribuzione del presente documento in alcuni Paesi, inclusi, a titolo esemplificativo gli Stati Uniti, potrebbero essere soggette alle limitazioni previste dalla legge o dai regolamenti. Il presente documento non è diretto o inteso alla distribuzione o all'uso da parte di singole persone o entità che siano cittadine o residenti o situate in qualsiasi località, Stato, Paese o altra giurisdizione, in cui tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzo sarebbe contrario alla legge o ai regolamenti o che assoggetterebbe Deutsche Bank a requisiti di registrazione o licenza non attualmente soddisfatti in tale giurisdizione. Chiunque entri in possesso del presente documento è tenuto a informarsi in merito e a ottemperare a tali restrizioni.
La performance conseguita in passato non costituisce una garanzia di risultati futuri; le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una dichiarazione, garanzia o previsione di risultati futuri. Altre informazioni sono disponibili a richiesta dell'investitore.

Informazioni importanti

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

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

Hong Kong
Il presente documento e i suoi contenuti sono forniti unicamente a scopo informativo. Nulla nel presente documento intende costituire un'offerta d'investimento o un invito o una raccomandazione ad acquistare o a vendere un investimento e non deve essere interpretato o inteso come un'offerta, un invito o una raccomandazione.
Nella misura in cui il presente documento si riferisce a una specifica opportunità d'investimento, i relativi contenuti non sono stati esaminati. I contenuti del presente documento non sono stati esaminati dall'Autorità di regolamentazione di Hong Kong. Vi invitiamo a usare cautela per quanto riguarda gli

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

Informazioni importanti

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

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

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

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

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

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

Informazioni importanti

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

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

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

Austria
Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank 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.

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.