



# CIO Chartbook Europa

Settembre 2023

Alberto Fadelli  
Head of Chief Investment Office Italy

# Temi del mese



**Macro:** Gli indicatori economici mensili dell'UE, come i PMI e i vari indicatori economici basati su indagini nazionali, hanno continuato a diminuire. Tuttavia, i dati sul mercato del lavoro hanno mostrato una certa resilienza e il settore industriale sembra essersi stabilizzato, sostenuto da ordini industriali migliori del previsto. I tassi di inflazione misurati dagli indici principali dei prezzi al consumo (esclusi alimentari ed energia) rimangono vischiosi su livelli elevati. La Fed e la BCE con l'obiettivo di abbassare ancora di più i tassi di inflazione core hanno confermato che adegueranno le misure politiche in base ai dati in arrivo. È probabile che le curve dei rendimenti rimangano invertite, mentre gli ostacoli legati alla politica monetaria dovrebbero persistere e quindi limitare la portata di una ripresa economica più forte.



**Obbligazionario:** I dati statunitensi migliori del previsto e i commenti dei membri della Fed e della BCE hanno spinto al rialzo i rendimenti obbligazionari. I rendimenti dei titoli del Tesoro USA a 10 anni sono saliti al 4,11% e quelli dei Bund a 10 anni al 2,54%. Le aspettative implicite del mercato riguardo ai rialzi dei tassi si sono appiattite e gli operatori di mercato stanno discutendo la possibilità di una pausa nei rialzi dei tassi a settembre. I rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni nell'Eurozona sono aumentati allo stesso ritmo, con i rispettivi differenziali di rendimento che si sono spostati lateralmente. Poiché l'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato è stato guidato da dati economici migliori del previsto, i rendimenti delle obbligazioni societarie (IG) e high yield (HY) sono aumentati a un ritmo simile e i rispettivi spread si sono mossi lateralmente. Gli aumenti dei tassi hanno ridotto la performance da inizio anno del mercato obbligazionario complessivo.



**Azionario:** Agosto ha confermato la sua reputazione di mese negativo per i mercati azionari, con la maggior parte dei principali indici azionari in rosso in termini di valuta locale. L'aumento dei rendimenti obbligazionari ha pesato sull'azionario complessivo, in particolare sui titoli a lunga scadenza e sul settore tecnologico, controbilanciando una stagione di rendicontazione del secondo trimestre piuttosto incoraggiante. È probabile che il contesto macroeconomico per l'azionario nel suo complesso rimanga difficile in futuro poiché l'impatto della stretta monetaria si manifesterà con un certo ritardo. Gli elementi di supporto come l'elevato risparmio in eccesso, il potere di determinazione dei prezzi e i margini di profitto ultraforti stanno già iniziando a diminuire. L'elasticità della domanda rispetto al prezzo in alcuni settori trainati dai consumi sta gradualmente aumentando e mette le aziende in una posizione in cui è sempre più difficile difendere i margini.



**Materie prime e FX:** I prezzi dell'energia hanno continuato a stabilizzarsi e ad aumentare leggermente in agosto. Un approccio più flessibile da parte dell'emisfero occidentale riguardo alle forniture di petrolio da paesi come Iran, Iraq, Libia, Nigeria o Venezuela, potrebbe richiedere ai principali membri dell'OPEC di prendere in considerazione ulteriori tagli alla produzione. I prezzi dei metalli industriali hanno continuato a scendere nel corso del mese, riflettendo principalmente i dati economici deludenti provenienti dalla Cina. I prezzi dell'oro e dell'argento hanno continuato a mostrare una tendenza al ribasso a causa dell'aumento dei rendimenti e del rafforzamento dell'USD. L'EUR/USD è sceso a 1,09.

Fonte: Deutsche Bank AG; Dati a Settembre 2023

1

---

Macro

# Outlook macro

## Outlook

- Con il rallentamento economico che si protrarrà fino al primo trimestre del 2024, la crescita annuale del prossimo anno negli Stati Uniti dovrebbe essere più contenuta. Inoltre, l'assenza di una pronunciata recessione potrebbe comportare una mancanza di capacità inutilizzata che potrebbe ostacolare una riaccelerazione più dinamica dell'economia. Riduciamo il nostro obiettivo di crescita del PIL per il 2024 allo 0,4%.
- Ci aspettiamo che la carenza di manodopera qualificata mantenga bassa la disoccupazione nell'Eurozona. Gli effetti, in un secondo impatto, dovrebbero aumentare il reddito reale delle famiglie e sostenere i consumi. Gli alti tassi di interesse potrebbero tenere sotto controllo l'edilizia più a lungo, mentre la modesta acquisizione di ordini potrebbe ostacolare la produzione industriale. Manteniamo la nostra proiezione di una crescita del PIL dello 0,9% nel 2024.
- Il debito della Cina e il calo delle entrate derivanti dalla vendita dei terreni potrebbero ostacolare il potenziale di crescita, mentre è probabile che le tensioni geopolitiche peseranno sul commercio. Tuttavia, non ci aspettiamo che la crescita precipiti in quanto le misure governative dovrebbero contribuire a stabilizzare il settore immobiliare e a stimolare i consumi. Abbassiamo le nostre previsioni di crescita del PIL per il 2024 al 4,5%.
- La robusta dinamica salariale in Giappone dovrebbe estendersi fino al 2024, stimolando i consumi e gli investimenti del settore privato che possiede sostanziali riserve di liquidità. Uno yen debole e le ambizioni di sostegno degli Stati Uniti dovrebbero fornire ulteriori venti favorevoli. Alziamo il nostro obiettivo di crescita del PIL per il 2024 all'1,1%.
- Gli effetti di base di supporto e il sell-off delle scorteche ha contribuito a ridurre rapidamente l'inflazione statunitense nel 2023 potrebbero svanire nel 2024 e trasformarsi addirittura in venti contrari. Il continuo calo della componente abitativa e il rallentamento della crescita salariale dovrebbero, tuttavia, erodere lentamente le pressioni sui prezzi. Alziamo il nostro obiettivo di inflazione per il 2024 al 2,6%. In considerazione del raffreddamento dell'economia, ci aspettiamo che la Fed avvii la neutralizzazione della politica nel secondo trimestre. Entro la fine del terzo trimestre del 2024 prevediamo il tasso ufficiale al 4,75-5,0%. Tuttavia, i rischi di reflazione rimangono elevati e potrebbero non comportare tagli nel corso del nostro periodo di previsione.
- Gli effetti di secondo impatto stanno alimentando l'economia dell'Eurozona solo lentamente. Inoltre, il mercato del lavoro dovrebbe rimanere resiliente, il che indica una crescita salariale elevata. Manteniamo la nostra proiezione di un'inflazione complessiva del 2,5% nel 2024. Le pressioni sottostanti rimarranno elevate. Pertanto non ci aspettiamo che la BCE tagli i tassi in anticipo. Ci aspettiamo, tuttavia, che il tasso sui depositi raggiunga il 3,5% entro il terzo trimestre del 2024.
- La forte crescita nominale dovrebbe consentire al Giappone di mantenere lo slancio della crescita salariale anche nel prossimo anno. Prevediamo quindi che l'inflazione nel 2024 raggiunga una media dell'1,9%, in linea con l'obiettivo della Banca del Giappone. Ciò dovrebbe aprire la strada all'uscita dal contesto di tassi di interesse negativi. Prevediamo due aumenti di 10 pb ciascuno, portando il tasso ufficiale allo 0,1% entro il terzo trimestre del 2024.

## Previsioni

### Crescita PIL (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA <sup>1</sup>	2,0	0,4	1,6
EUZ	0,8	0,9	0,6
GER	0,0	1,0	-0,3
Italia	0,9	0,6	0,9
Giappone	2,1	1,1	1,3
Cina	4,8	4,5	5,2
Mondo	2,9	2,7	2,6

### Inflazione CPI (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA <sup>2</sup>	4,1	2,6	4,1
EUZ	5,7	2,5	5,5
GER	6,0	3,2	6,0
Giappone	2,9	1,9	2,9
Cina	0,5	2,0	0,8

### Tasso di disoccupazione (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA	3,7	4,3	3,7
EUZ	6,7	6,7	6,6
GER	5,6	5,7	5,6
Giappone	2,5	2,4	2,5
Cina	5,3	5,1	5,2

### Bilancio fiscale (% del PIL)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA <sup>3</sup>	-5,6	-5,6	-5,7
EUZ	-3,2	-2,7	-3,4
GER	-1,6	-1,0	-2,3
Giappone	-6,0	-4,5	-5,5
Cina <sup>4</sup>	-6,9	-6,4	-5,5

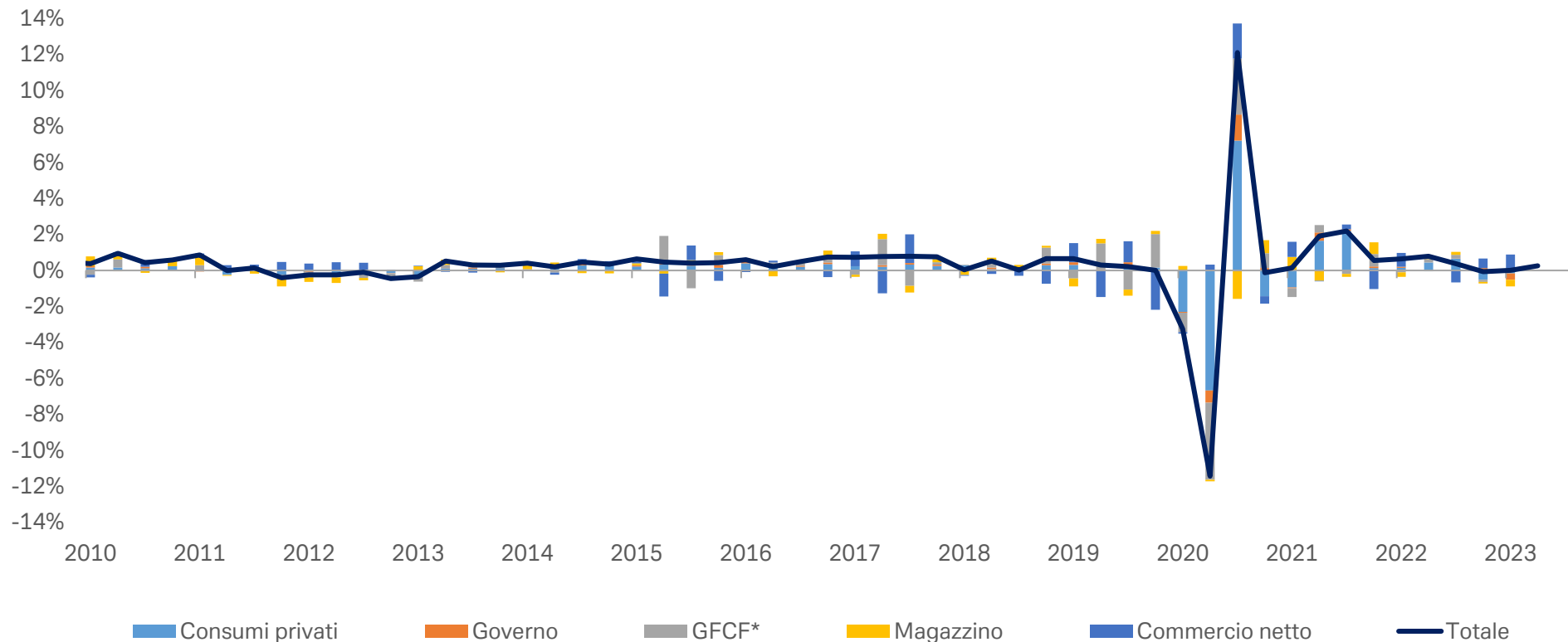
\* Consenso di Bloomberg

<sup>1</sup> Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL Q4/Q4 % è -0,1 nel 2023 e 1,6% nel 2024, <sup>2</sup> La misura è la CPI, <sup>3</sup> Il saldo fiscale è solo il deficit federale. <sup>4</sup> Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non confrontabile con i dati di consenso, <sup>5</sup> Il deficit fiscale cinese si riferisce al "deficit aumentato" e non è confrontabile con gli ultimi dati e la stima di consenso.

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 7 Settembre 2023.

# Crescita PIL Eurozona ancora fragile

## Crescita PIL Eurozona (QoQ)



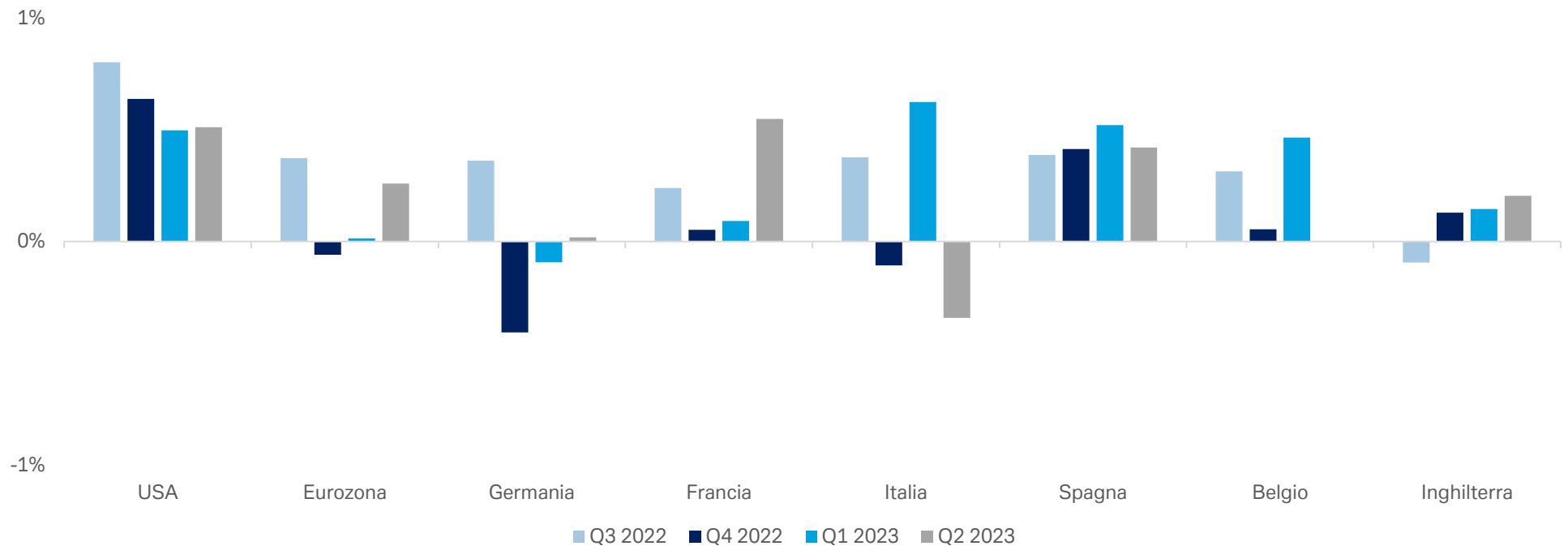
\*Q1: solo i dati di PIL pubblicati; dettagli sulla domanda aggregate

\*GFCF = Gross fixed capital formation è definita come l'acquisto di asset prodotti (incluso l'acquisto di asset di seconda mano) inclusa la produzione di questi asset da produttori per l'uso in proprio, meno gli scarti.

Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023

# La crescita del PIL dell'Eurozona rallenta

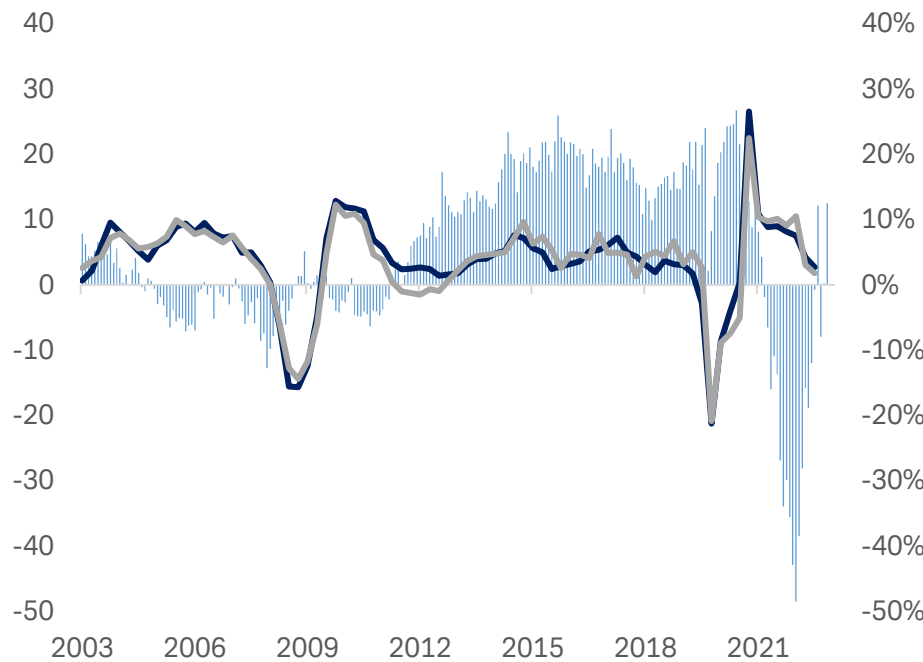
## Crescita del PIL degli Stati Uniti e dell'Eurozona (trimestrale) – Confronti tra Paesi



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Data al 31 Agosto 2023

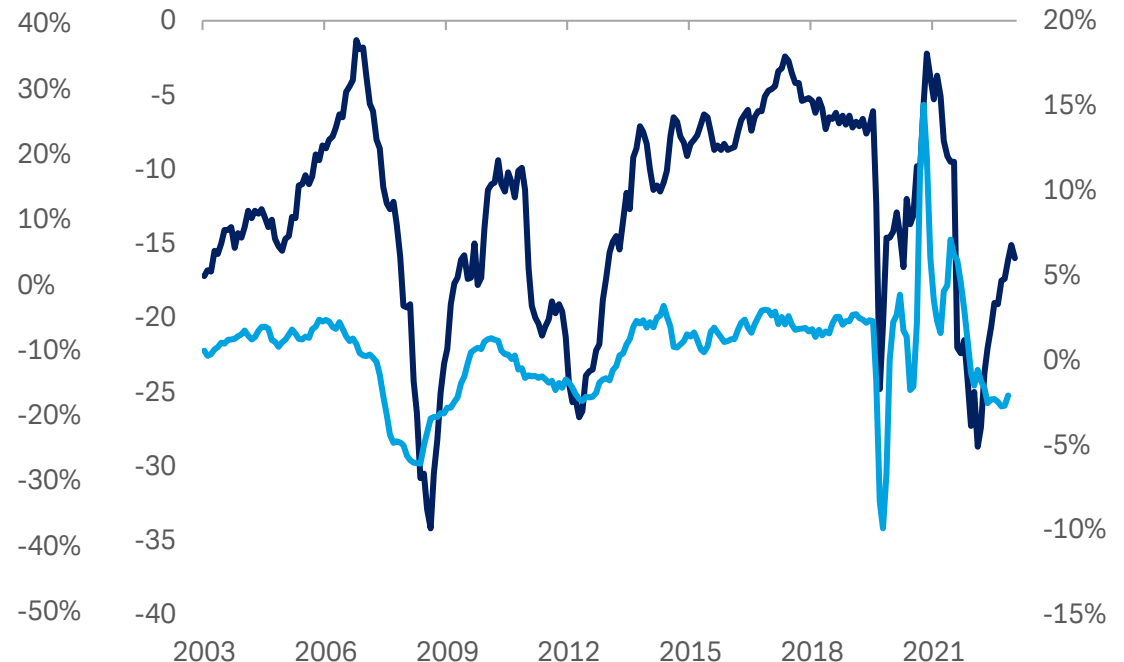
# Stabilizzazione della domanda interna ed estera

Bilancia commerciale dell'Eurozona e crescita import/export



- Bilancia commerciale (EUR bn, aggiustamento stagionale, asse sx)
- Crescita esportazioni (volume, anno su anno, asse dx)
- Crescita importazioni (volume, anno su anno, asse dx)

Fiducia dei consumatori dell'Eurozona e vendite al dettaglio

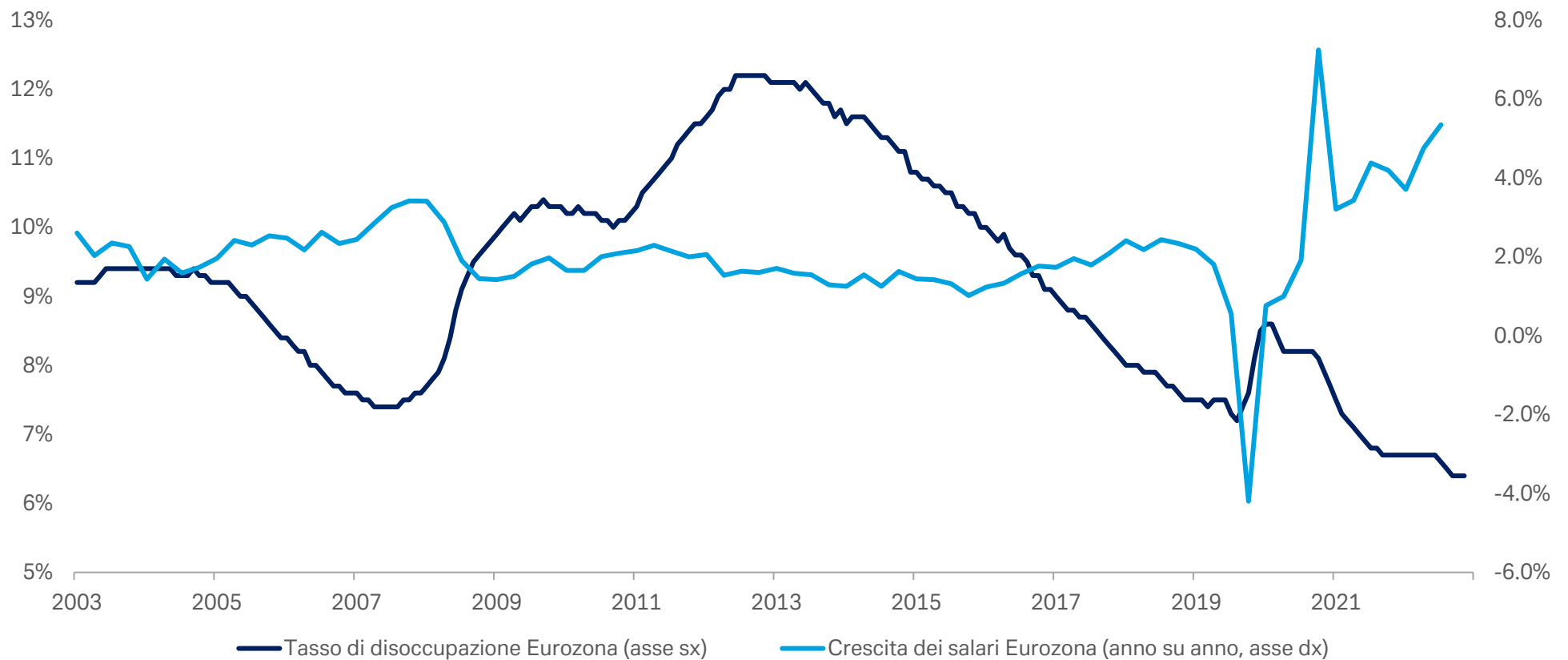


- Fiducia consumatori Eurozona (asse sx)
- Vendite al dettaglio Eurozona (anno su anno, media mobile a 3m, asse dx)

Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023

# Il mercato del lavoro nell'Eurozona rimane solido

## Livello di disoccupazione nell'Eurozona e crescita dei salari

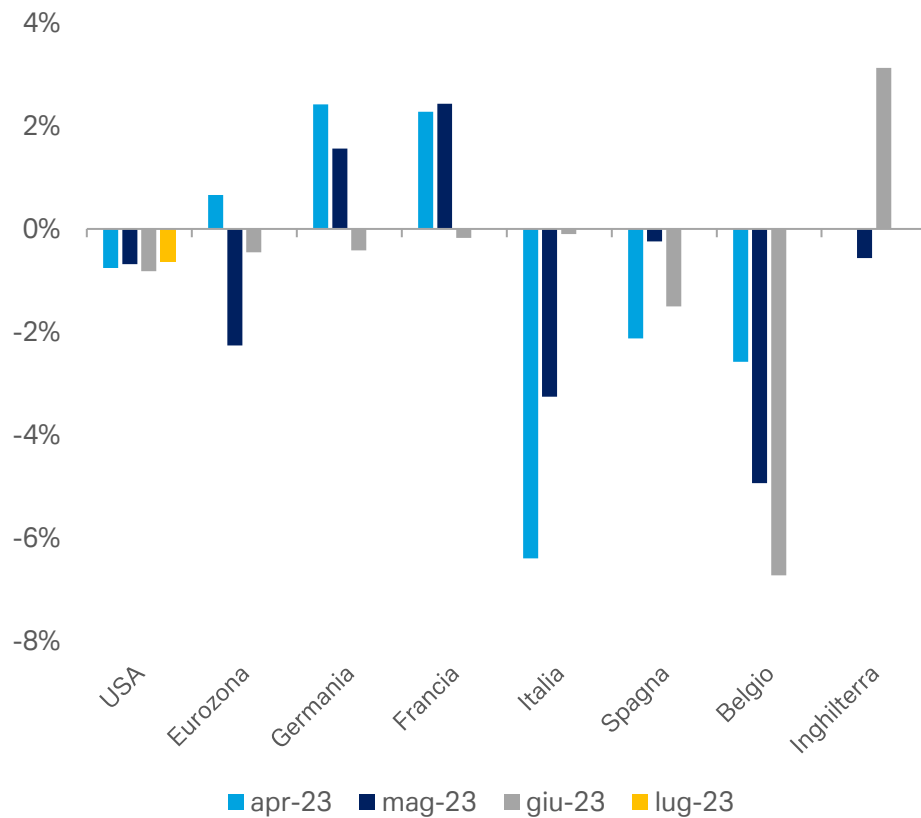


Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023

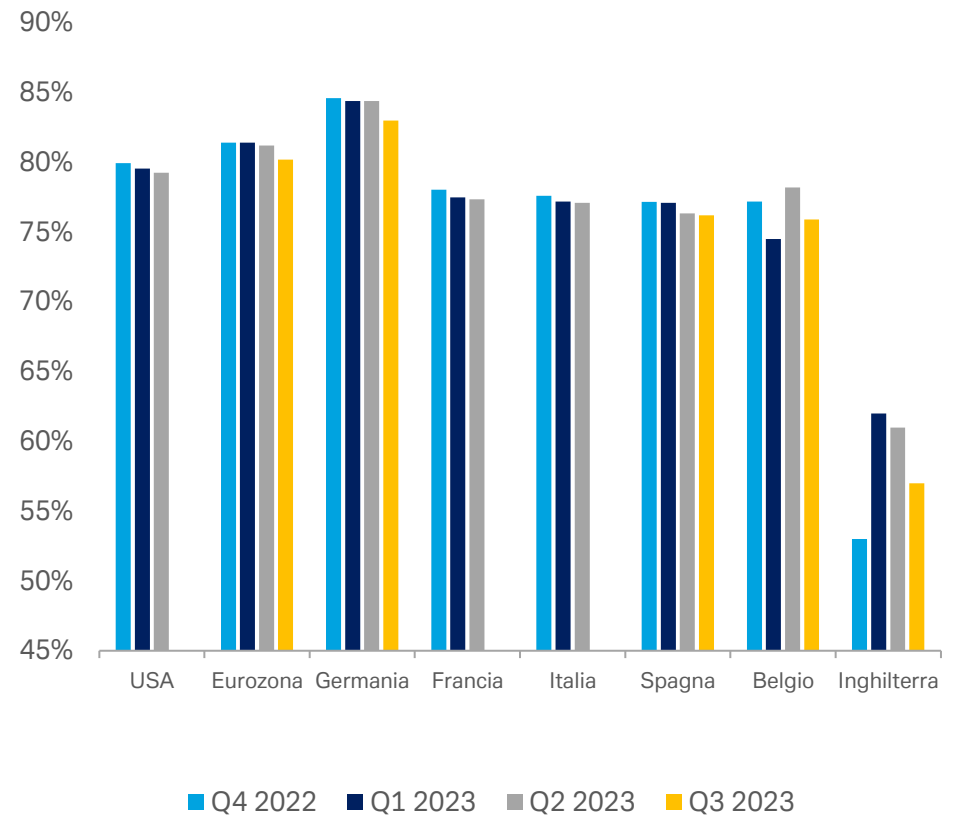


# Ripresa disomogenea nei vari settori produttivi

Produzione industriale (% YoY)



Utilizzo della capacità produttiva negli ultimi 4 trimestri



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023

# Sentiment dei servizi globali forte

## Indici responsabili acquisti (PMI)

Composito	ago-22	set-22	ott-22	nov-22	dic-22	gen-23	feb-23	mar-23	apr-23	mag-23	giu-23	lug-23	ago-23
Globale	49,3	49,6	49,0	48,0	48,2	49,7	52,1	53,4	54,2	54,4	52,7	51,6	50,6
USA	44,6	49,5	48,2	46,4	45,0	46,8	50,1	52,3	53,4	54,3	53,2	52,0	50,2
Eurozona	48,9	48,1	47,3	47,8	49,3	50,3	52,0	53,7	54,1	52,8	49,9	48,6	46,7
UK	49,6	49,1	48,2	48,2	49,0	48,5	53,1	52,2	54,9	54,0	52,8	50,8	48,6
Giappone	49,4	51,0	51,8	48,9	49,7	50,7	51,1	52,9	52,9	54,3	52,1	52,2	52,6
Cina	53,0	48,5	48,3	47,0	48,3	51,1	54,2	54,5	53,6	55,6	52,5	51,9	51,7

### Manifattura

Globale	50,3	49,8	49,4	48,8	48,7	49,1	49,9	49,6	49,6	49,5	48,7	48,6	49,0
USA	51,5	52,0	50,4	47,7	46,2	46,9	47,3	49,2	50,2	48,4	46,3	49,0	47,9
Eurozona	49,6	48,4	46,4	47,1	47,8	48,8	48,5	47,3	45,8	44,8	43,4	42,7	43,5
UK	47,3	48,4	46,2	46,5	45,3	47,0	49,3	47,9	47,8	47,1	46,5	45,3	43,0
Giappone	51,5	50,8	50,7	49,0	48,9	48,9	47,7	49,2	49,5	50,6	49,8	49,6	49,6
Cina	49,5	48,1	49,2	49,4	49,0	49,2	51,6	50,0	49,5	50,9	50,5	49,2	51,0

### Servizi

Globale	49,3	50,0	49,2	48,1	48,0	50,1	52,6	54,4	55,4	55,5	53,9	52,7	51,1
USA	43,7	49,3	47,8	46,2	44,7	46,8	50,6	52,6	53,6	54,9	54,4	52,3	50,5
Eurozona	49,8	48,8	48,6	48,5	49,8	50,8	52,7	55,0	56,2	55,1	52,0	50,9	47,9
UK	50,9	50,0	48,8	48,8	49,9	48,7	53,5	52,9	55,9	55,2	53,7	51,5	49,5
Giappone	49,5	52,2	53,2	50,3	51,1	52,3	54,0	55,0	55,4	55,9	54,0	53,8	54,3
Cina	55,0	49,3	48,4	46,7	48,0	52,9	55,0	57,8	56,4	57,1	53,9	54,1	51,8

Un valore dell'indice PMI sopra 50 rappresenta un miglioramento rispetto al mese precedente. Un valore inferiore a 50 rappresenta una contrazione e un indicatore a 50 non rappresenta un cambiamento rispetto al mese precedente. Maggiore la differenza rispetto a 50, e più importante è il cambiamento.

Fonte Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 8 Settembre 2023

# Indici PMI manifatturieri ancora in ritardo

## Indici responsabili acquisti (PMI) Europeo e ISM PMI USA

Composito	ago-22	set-22	ott-22	nov-22	dic-22	gen-23	feb-23	mar-23	apr-23	mag-23	giu-23	lug-23	ago-23
USA ISM	56,1	55,9	54,5	55,5	49,2	55,2	55,1	51,2	51,9	50,3	53,9	52,7	54,5
Eurozona	48,9	48,1	47,3	47,8	49,3	50,3	52	53,7	54,1	52,8	49,9	48,6	46,7
Germania	46,9	45,7	45,1	46,3	49	49,9	50,7	52,6	54,2	53,9	50,6	48,5	44,6
Francia	50,4	51,2	50,2	48,7	49,1	49,1	51,7	52,7	52,4	51,2	47,2	46,6	46
Italia	49,6	47,6	45,8	48,9	49,6	51,2	52,2	55,2	55,3	52	49,7	48,9	48,2
Spagna	50,5	48,4	48	49,6	49,9	51,6	55,7	58,2	56,3	55,2	52,6	51,7	48,6
Inghilterra	49,6	49,1	48,2	48,2	49	48,5	53,1	52,2	54,9	54	52,8	50,8	48,6

### Manifattura

USA ISM	52,9	51	50	49	48,4	47,4	47,7	46,3	47,1	46,9	46	46,4	47,6
Eurozona	49,6	48,4	46,4	47,1	47,8	48,8	48,5	47,3	45,8	44,8	43,4	42,7	43,5
Germania	49,1	47,8	45,1	46,2	47,1	47,3	46,3	44,7	44,5	43,2	40,6	38,8	39,1
Francia	50,6	47,7	47,2	48,3	49,2	50,5	47,4	47,3	45,6	45,7	46	45,1	46
Italia	48	48,3	46,5	48,4	48,5	50,4	52	51,1	46,8	45,9	43,8	44,5	45,4
Spagna	49,9	49	44,7	45,7	46,4	48,4	50,7	51,3	49	48,4	48	47,8	46,5
Inghilterra	47,3	48,4	46,2	46,5	45,3	47	49,3	47,9	47,8	47,1	46,5	45,3	43,0

### Servizi

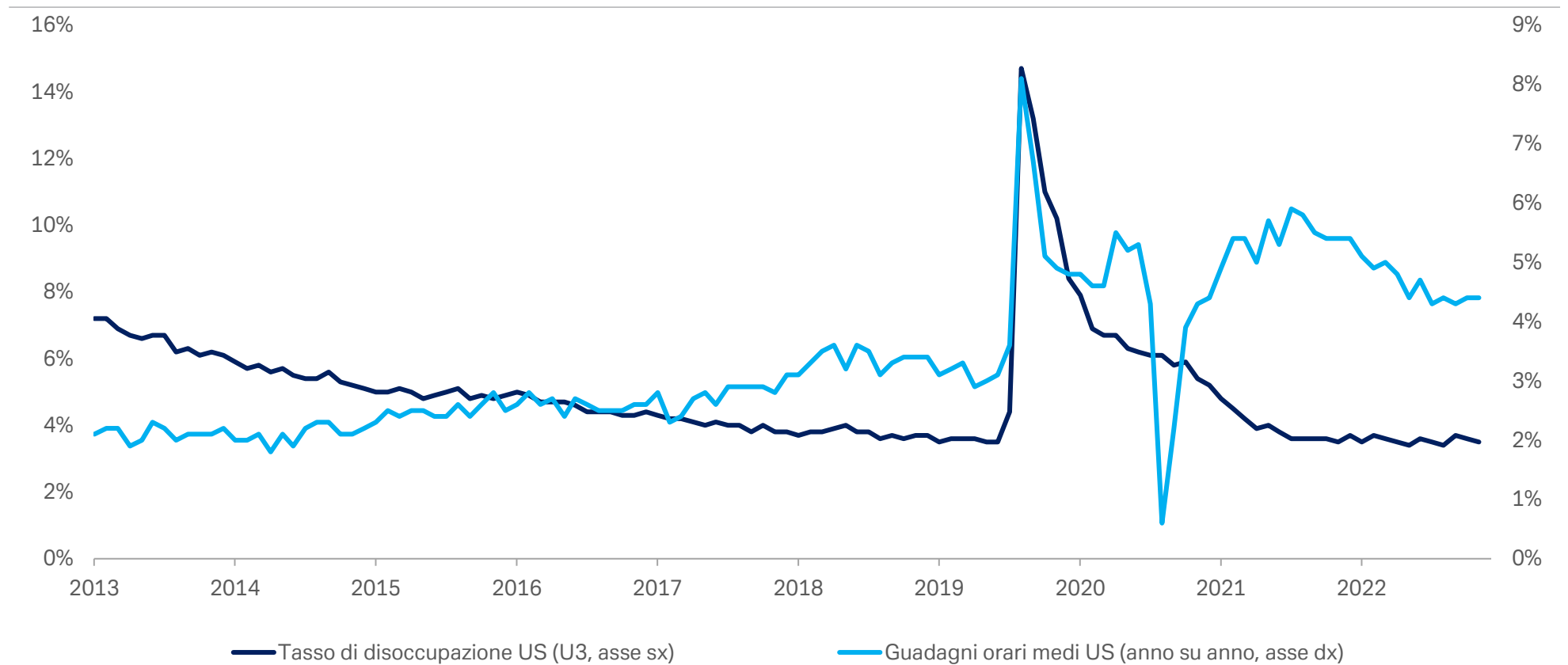
USA ISM	59,3	58,3	55,6	61,6	53,5	60,4	56,3	55,4	52	51,5	59,2	57,1	57,3
Eurozona	49,8	48,8	48,6	48,5	49,8	50,8	52,7	55	56,2	55,1	52	50,9	47,9
Germania	47,7	45	46,5	46,1	49,2	50,7	50,9	53,7	56	57,2	54,1	52,3	47,3
Francia	51,2	52,9	51,7	49,3	49,5	49,4	53,1	53,9	54,6	52,5	48	47,1	46
Italia	50,5	48,8	46,4	49,5	49,9	51,2	51,6	55,7	57,6	54	52,2	51,5	49,8
Spagna	50,6	48,5	49,7	51,2	51,6	52,7	56,7	59,4	57,9	56,7	53,4	52,8	49,3
Inghilterra	50,9	50	48,8	48,8	49,9	48,7	53,5	52,9	55,9	55,2	53,7	51,5	49,5

Un valore dell'indice PMI sopra 50 rappresenta un miglioramento rispetto al mese precedente. Un valore inferiore a 50 rappresenta una contrazione e un indicatore a 50 non rappresenta un cambiamento rispetto al mese precedente. Maggiore la differenza rispetto a 50, e più importante è il cambiamento.

Fonte Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 8 Settembre 2023

# Il mercato del lavoro USA in tensione

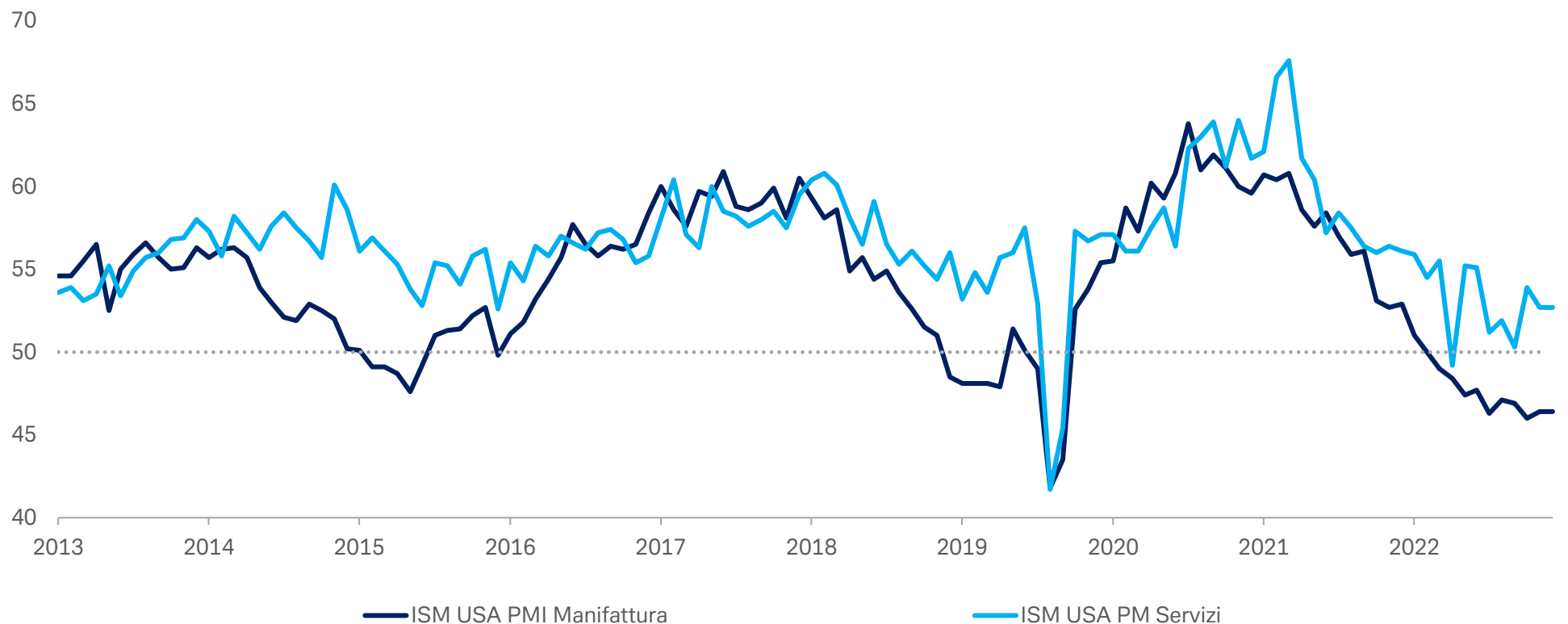
## Tasso di disoccupazione USA U3 e guadagni orari medi



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Sentiment USA guidato dai servizi

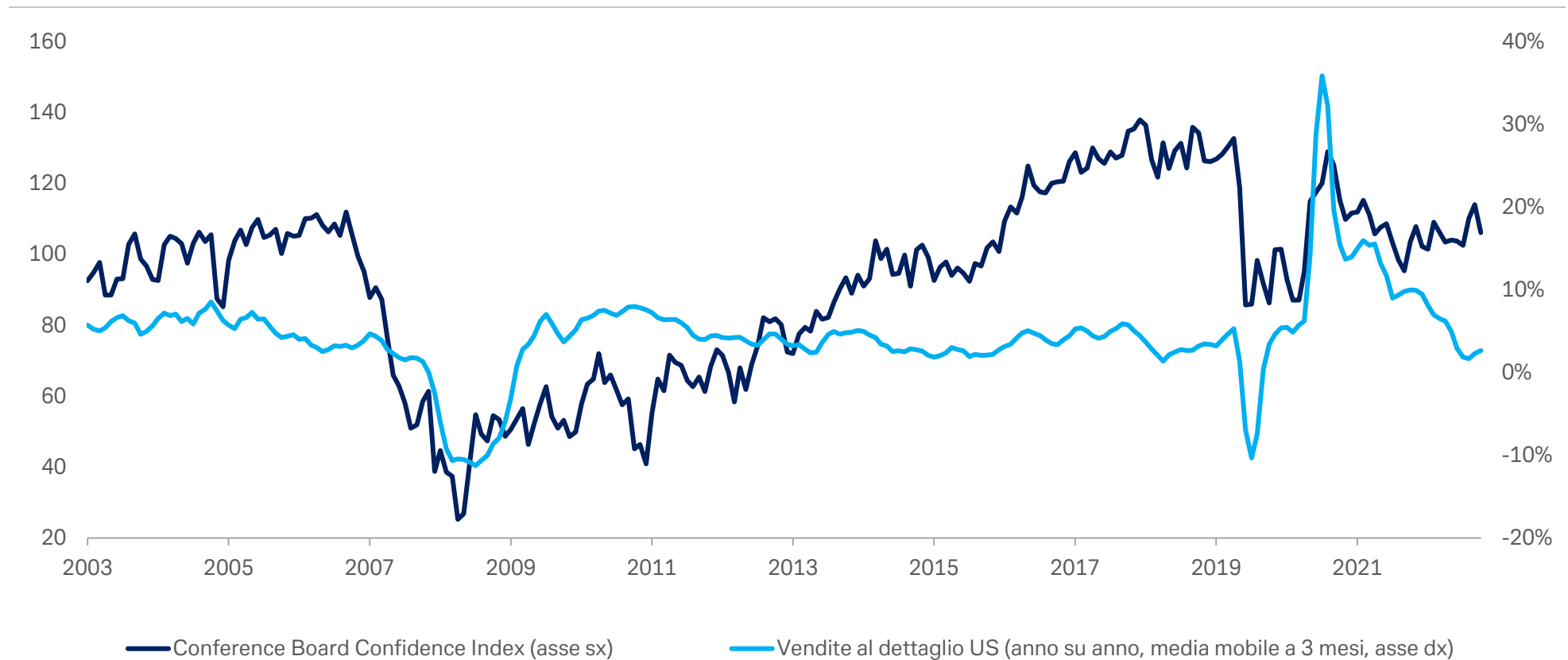
## PMI USA manifattura e servizi



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Consumi USA al punto di svolta?

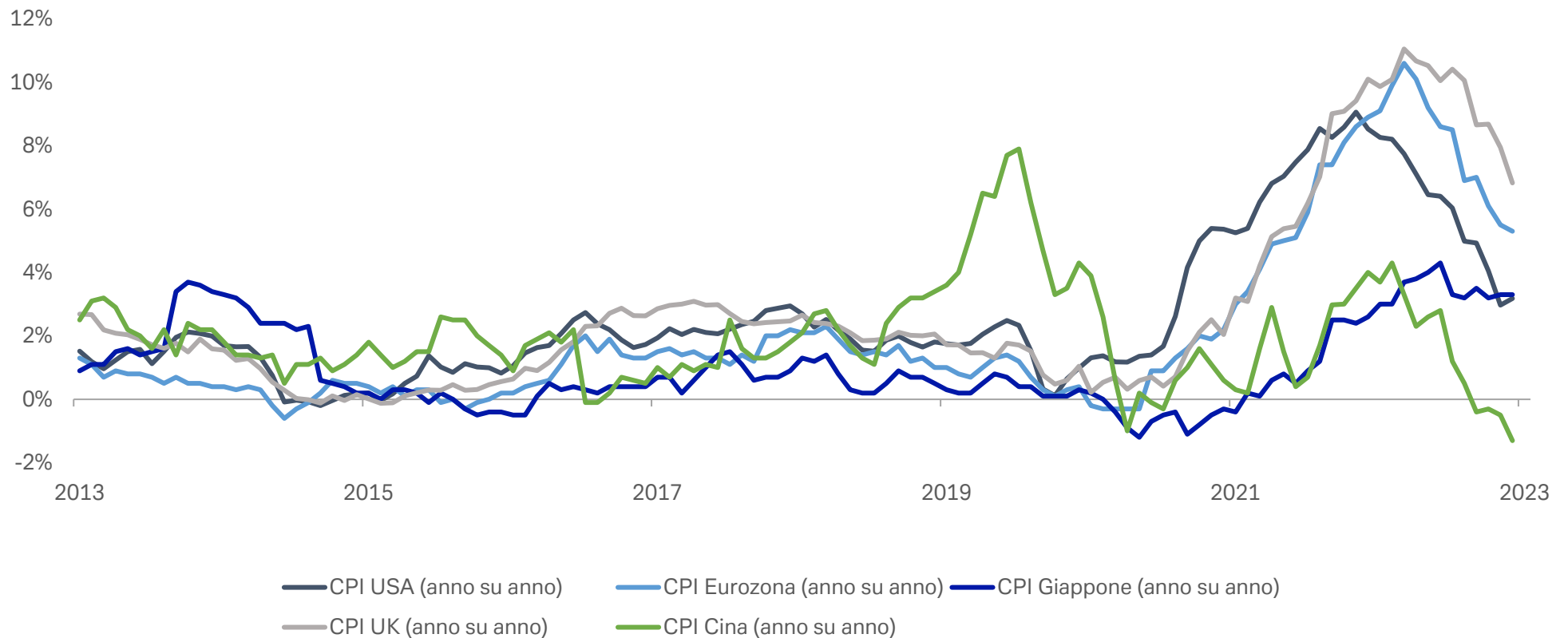
Conference Board Confidence Index e variazione vendite retail USA anno su anno (media mobile a 3 mesi)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Tassi di inflazione in diminuzione dai livelli massimi

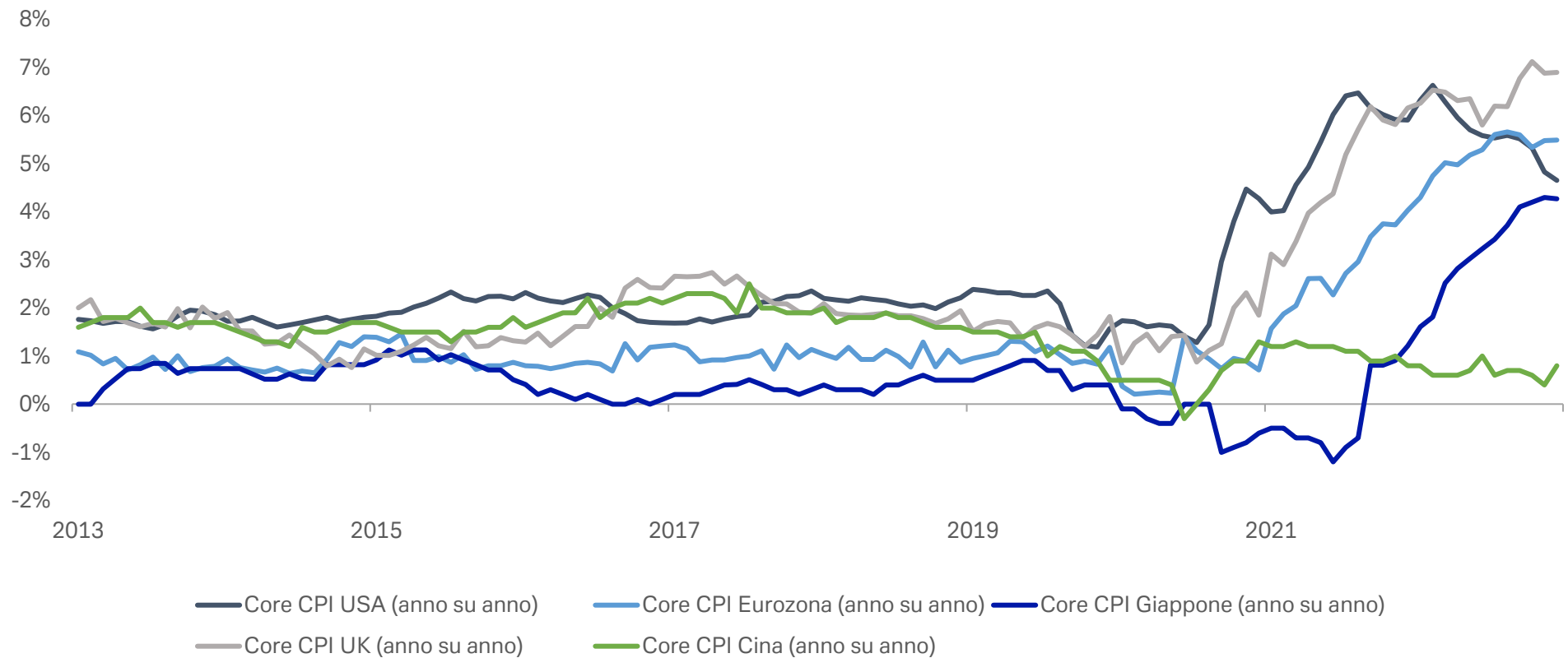
Consumer Price Indices (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023

# L'inflazione core rimane persistente

## Inflazione core (% anno su anno)

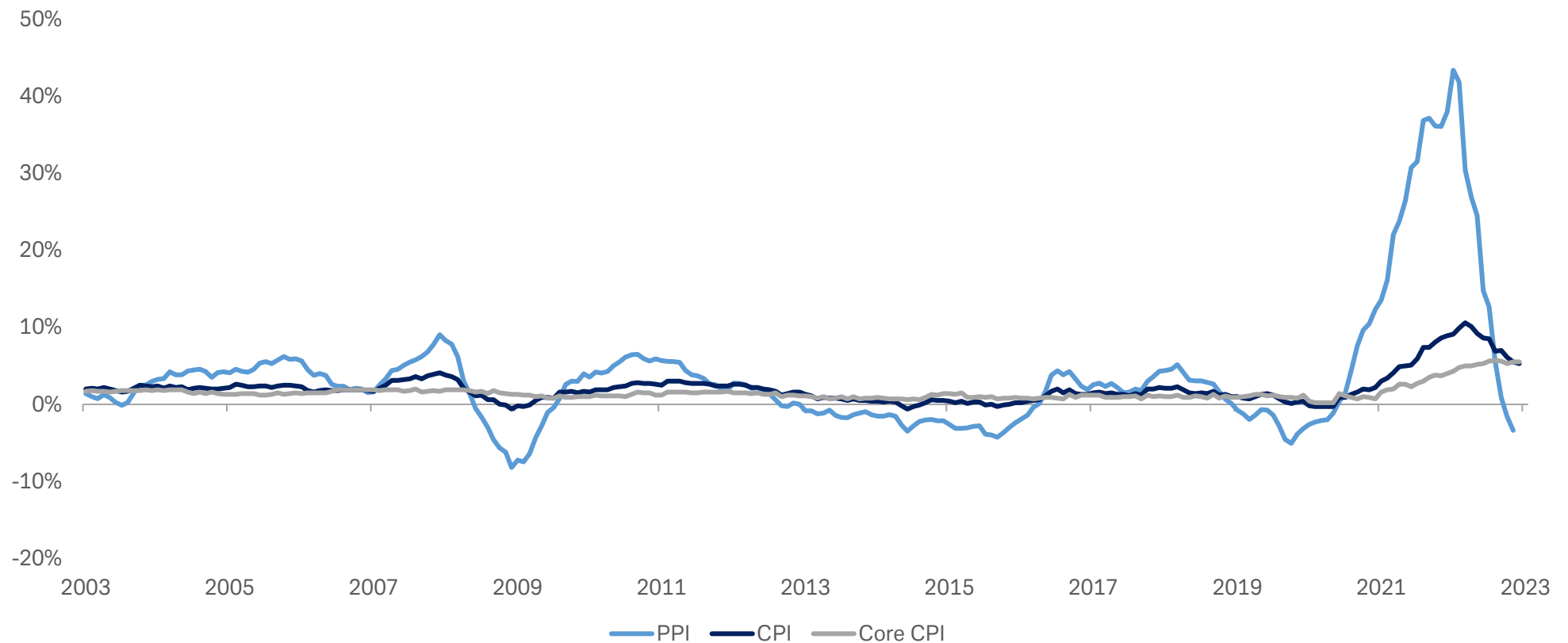


Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023



# PPI dell'Eurozona si stanno normalizzando

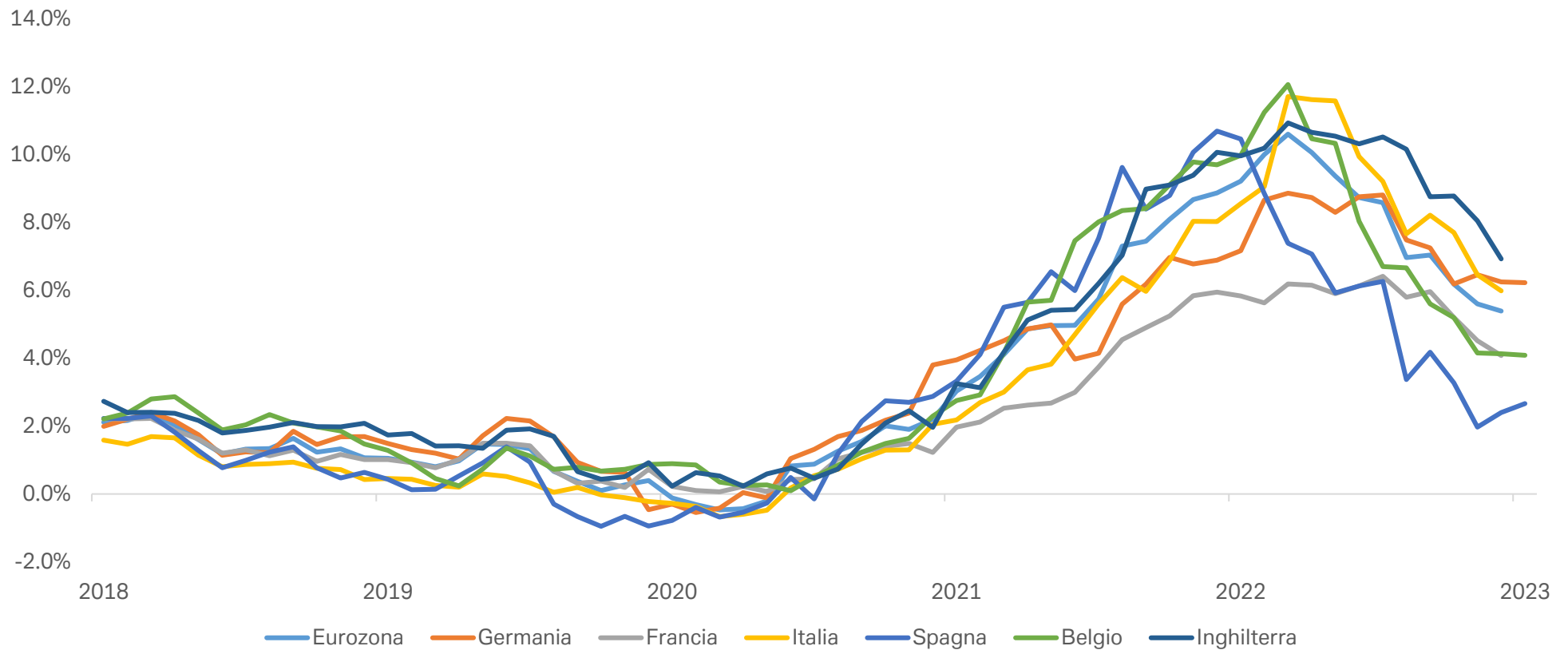
## Indici producer price e consumer price inflation - CPI dell'Eurozona (YoY)



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023

# L'inflazione scende nella maggior parte delle economie Europee

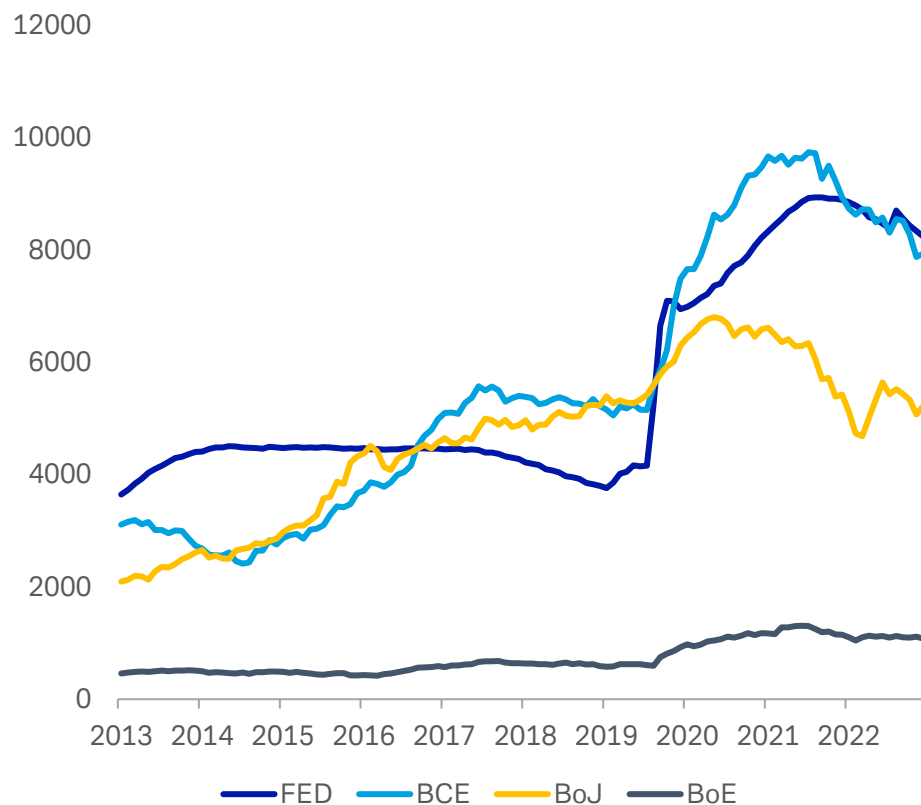
CPI nell'Eurozona (YoY)



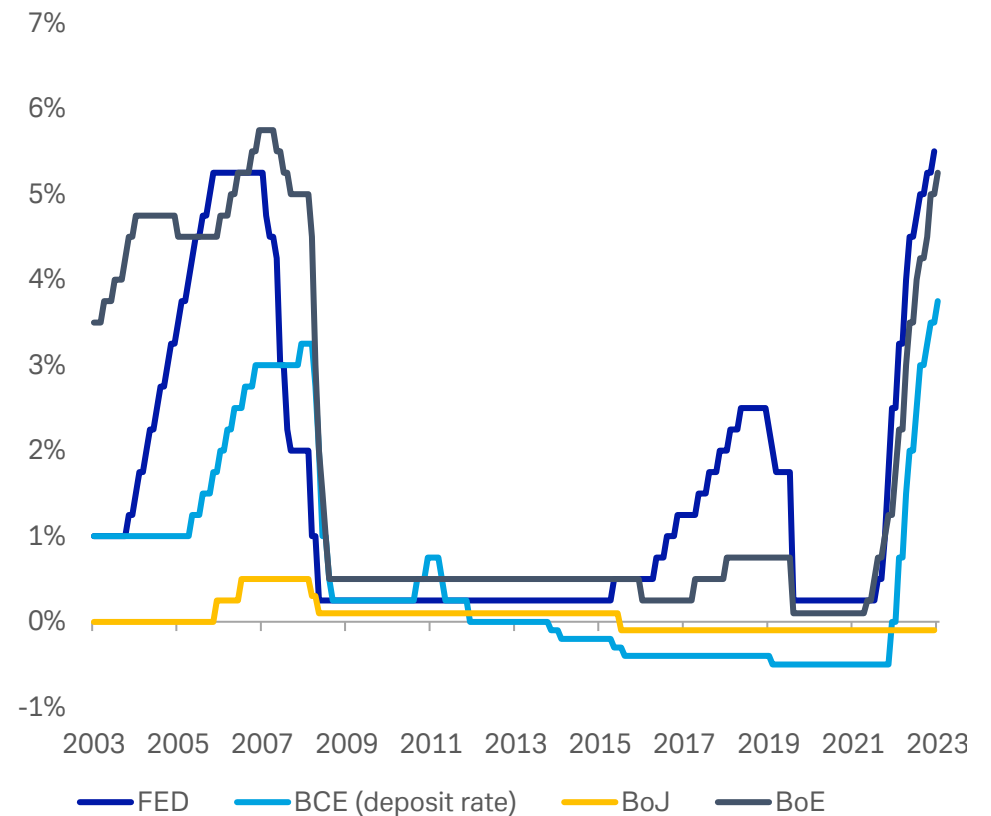
Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023

# Continua il pivot hawkish delle Banche Centrali

Bilancio delle Banche Centrali (in miliardi di USD)



Tassi di interesse delle Banche Centrali internazionali



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023

2

---

Obbligazionario

# Outlook sull'obbligazionario

## Outlook

- I tassi ufficiali dovrebbero rimanere elevati su entrambe le sponde dell'Atlantico, aprendo la strada a livelli di rendimento elevati. La crescita economica degli Stati Uniti dovrebbe rimanere contenuta nei prossimi 12 mesi con la Fed che mantiene un tono hawkish nonostante alcune misure di allentamento. Questo dovrebbe consentire l'inversione curva dei rendimenti del **Tesoro USA** e di tornare dai livelli attuali (settembre 2024 obiettivo di rendimento a 10 anni: 4,2%; obiettivo di rendimento a 2 anni: 4,35%). Prevediamo un trend simile verso una più normale **curva dei rendimenti dei Bund** nell'Eurozona alla fine del ciclo di crescita. (obiettivo di rendimento decennale del 20 settembre 2024: 2,7%; obiettivo di rendimento biennale: 2,6%)
- Gli spread dell'**USD IG** dovrebbero restringersi grazie alla ripresa dell'economia statunitense nell'orizzonte di previsione, mentre l'EUR IG rimane ben posizionato per far fronte al raffreddamento dell'economia dell'Eurozona, dato che i tassi locali più elevati continuano ad attrarre afflussi. D'altro canto, l'aumento delle insolvenze per gli HY in USD farà salire gli spread. Tuttavia, grazie ai solidi fondamentali, questo aumento rifletterà una normalizzazione dei tassi di default piuttosto che un forte incremento..
- I fondamentali tecnici e di microcredito favorevoli, insieme alla riduzione dei venti contrari provenienti dalla Cina, dovrebbero portare a un moderato restringimento degli **spread societari EM**. Per contro, ci aspettiamo che i **titoli sovrani degli EM** registrino un leggero allargamento degli spread a causa dei rischi fiscali idiosincratici di alcuni paesi EM, mentre il sostegno fiscale da parte delle istituzioni finanziarie internazionali tarda ad arrivare.

## Previsioni

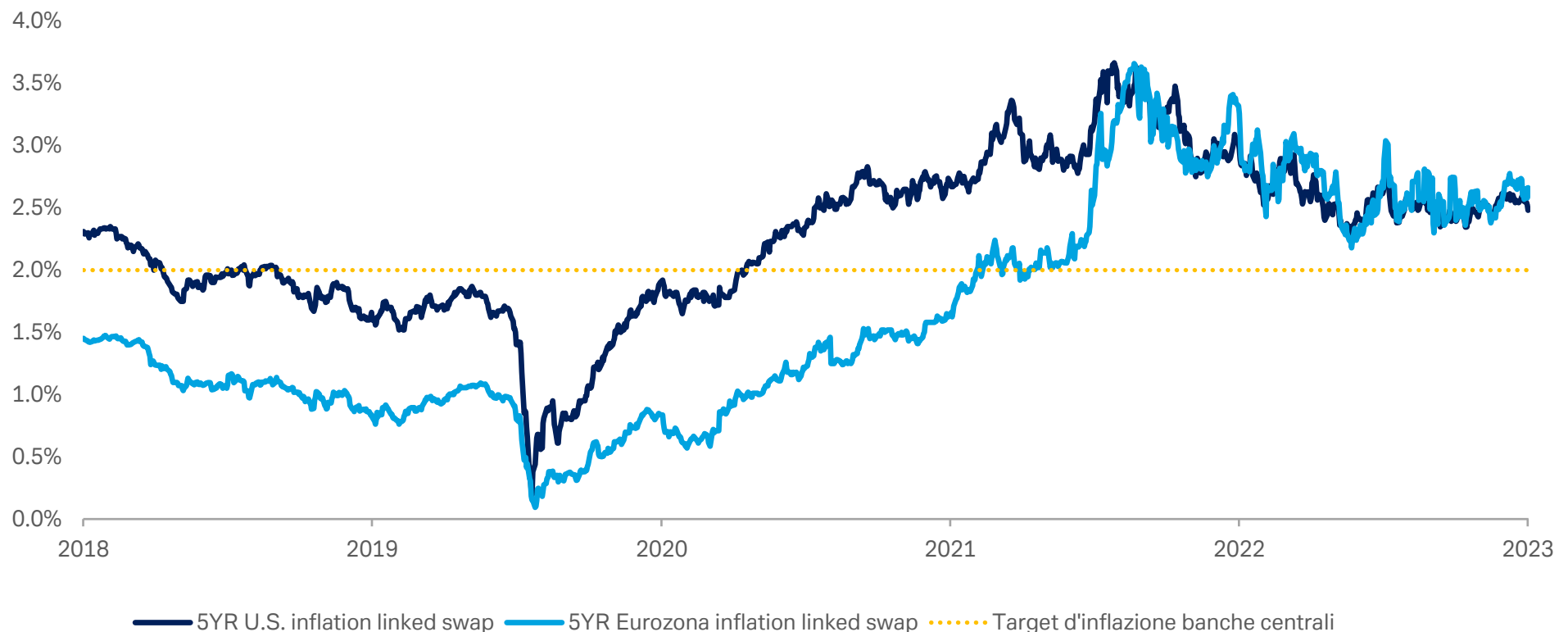
### Previsione strategica di Settembre 2023

	Target Settembre 2024
<b>Rendimenti obbligazionari (bond sovrani) in %</b>	
Treasury USA 2 anni	4,35
Treasury USA 10 anni	4,20
Treasury USA 30 anni	4,35
Germania (2 anni)	2,60
Germania (10 anni)	2,70
Germania (30 anni)	2,80
Regno Unito (10 anni)	4,10
Giappone (2 anni)	0,15
Giappone (10 anni)	0,75
<b>Benchmark tassi in %</b>	
USA (federal funds rate)	4,75-5,00
Eurozone (deposit rate)	3,50
Regno Unito (repo rate)	5,00
Giappone (overnight call rate)	0,10
<b>Spreads (corporate &amp; obbligazioni Paesi Emergenti) in pb</b>	
EUR IG Corp	110
EUR HY	450
USD IG Corp	95
USD HY	450
Asia Credit	280
EM Credit	440
EM Sovereign	325

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 7 Settembre 2023

# Andamento laterale delle aspettative d'inflazione

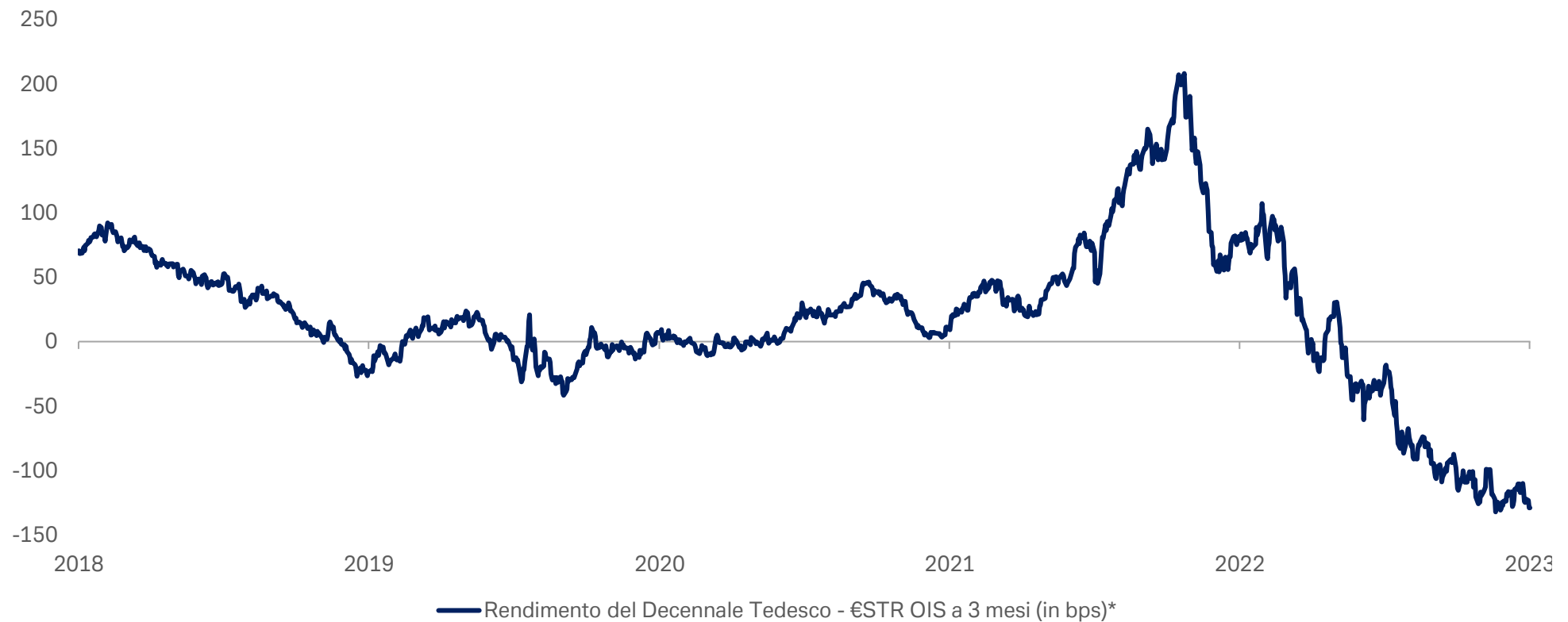
## Aspettative d'inflazione negli Stati Uniti e nell'Eurozona



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023

# La curva dei rendimenti tedesca fortemente invertita

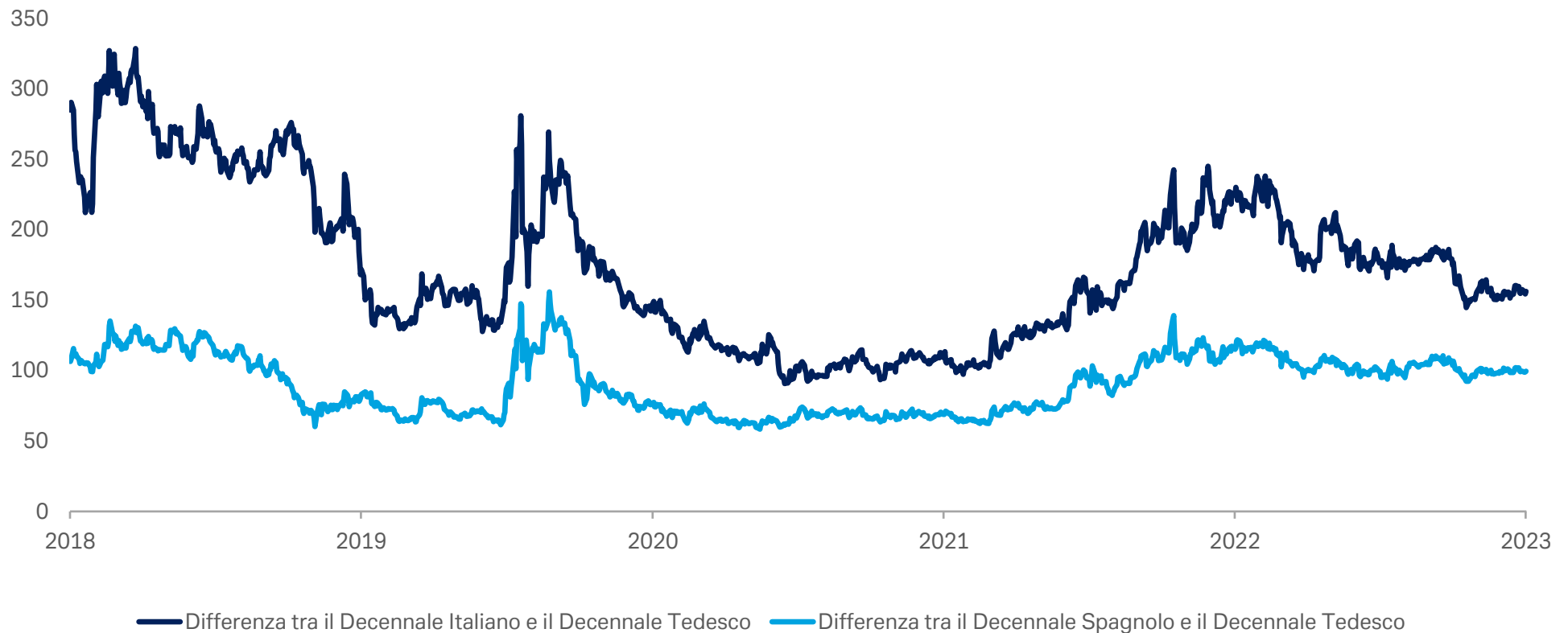
Rendimento del titolo di Stato tedesco a 10 anni meno Tasso a breve termine EURO a 3 mesi



\* Tasso Libor a 3 mesi fino al 31.12.2020, poi Euro Short Term Rate (€STR) a 3 mesi derivato tramite il tasso Overnight Interest Swap (OIS).  
Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023

# Spread dei Paesi periferici europei stabili

Spread sui rendimenti delle obbligazioni periferiche a 10 anni nell'Eurozona

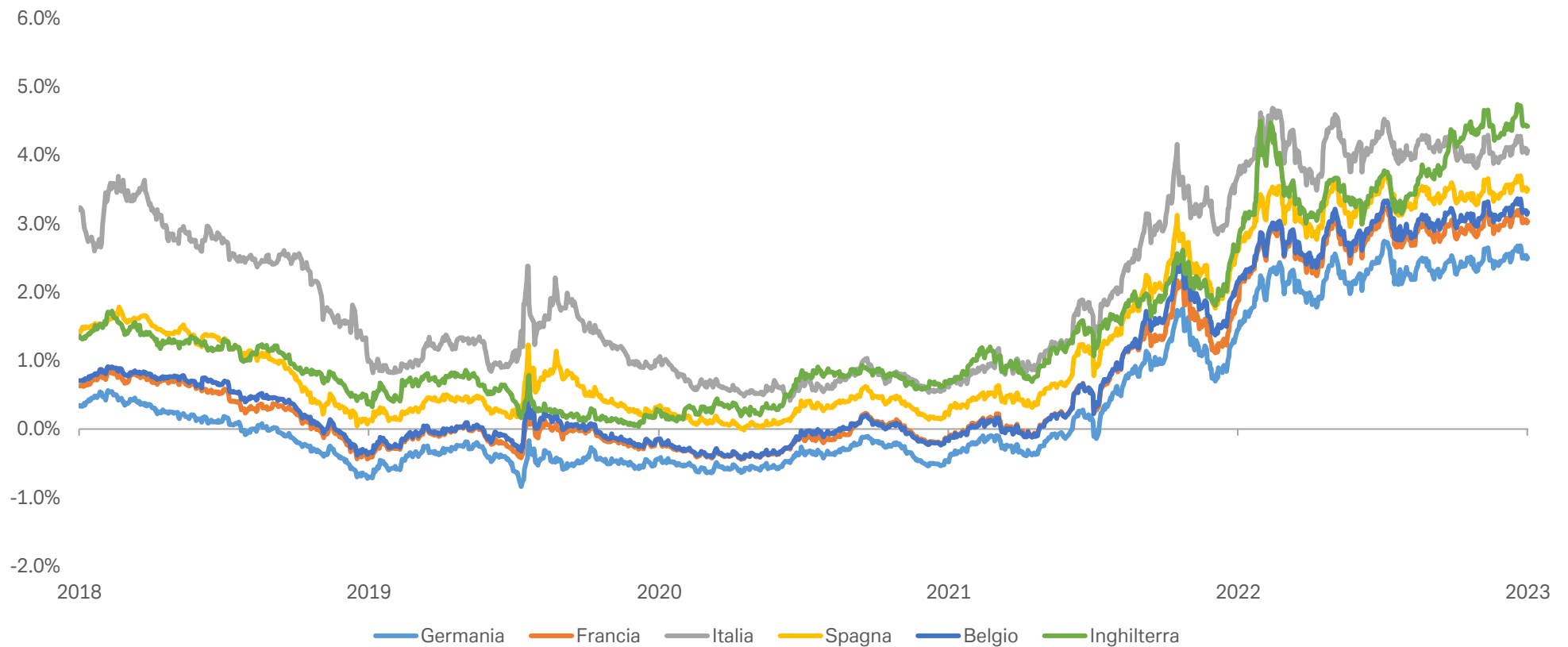


Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023



# Rendimenti europei in movimento laterale

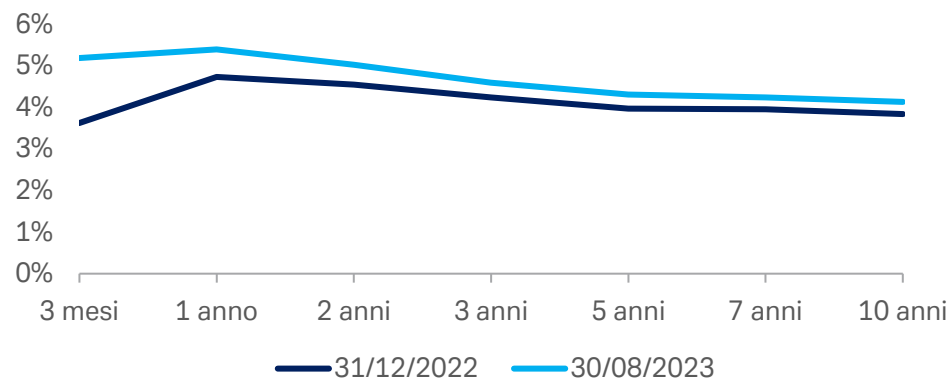
Rendimenti delle obbligazioni governative a 10 anni di alcuni Paesi



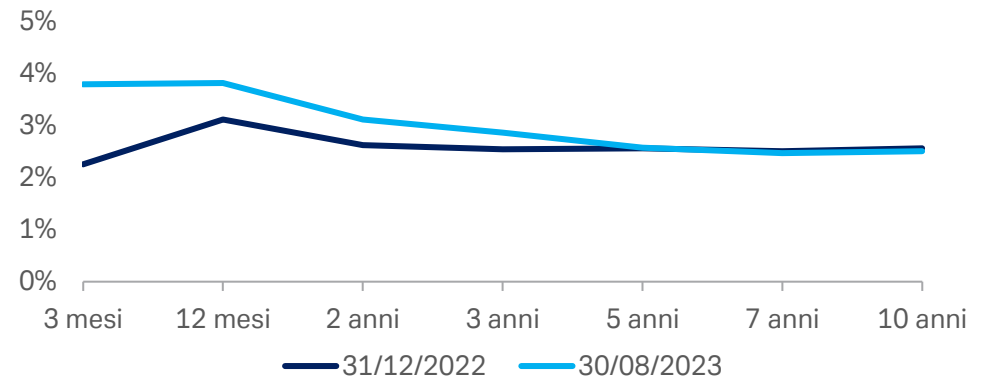
Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023

# Curve di rendimento a breve termine sono aumentate

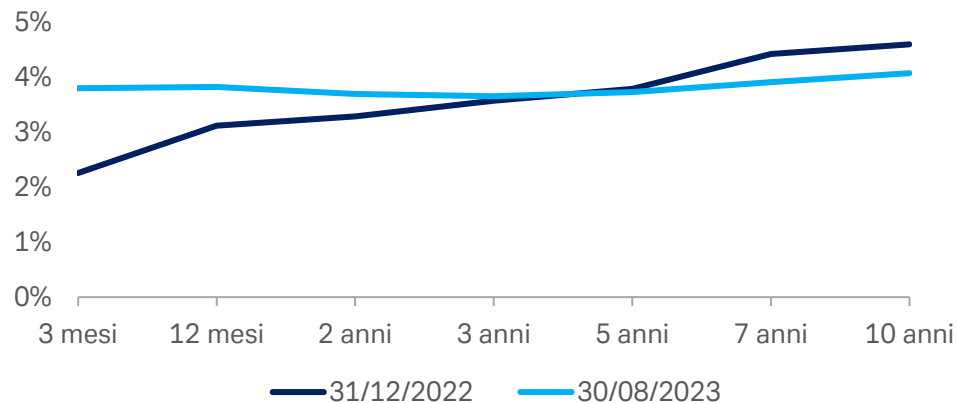
## Curva dei rendimenti USA



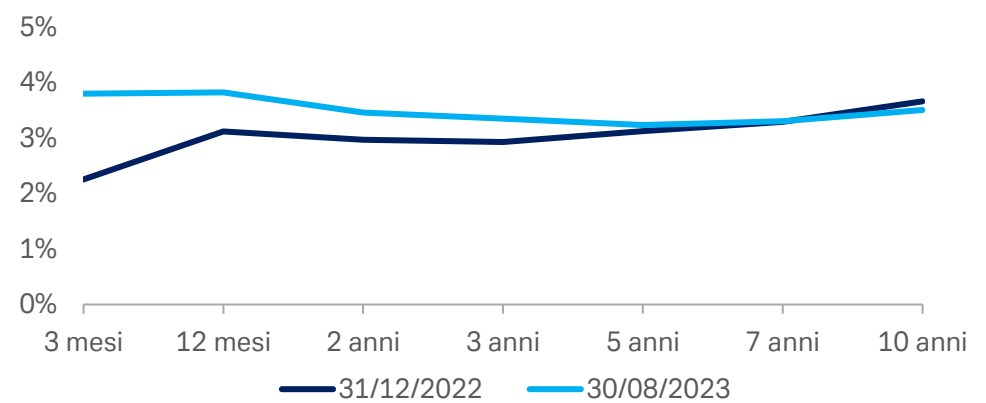
## Curva dei rendimenti tedesca



## Curva dei rendimenti italiana



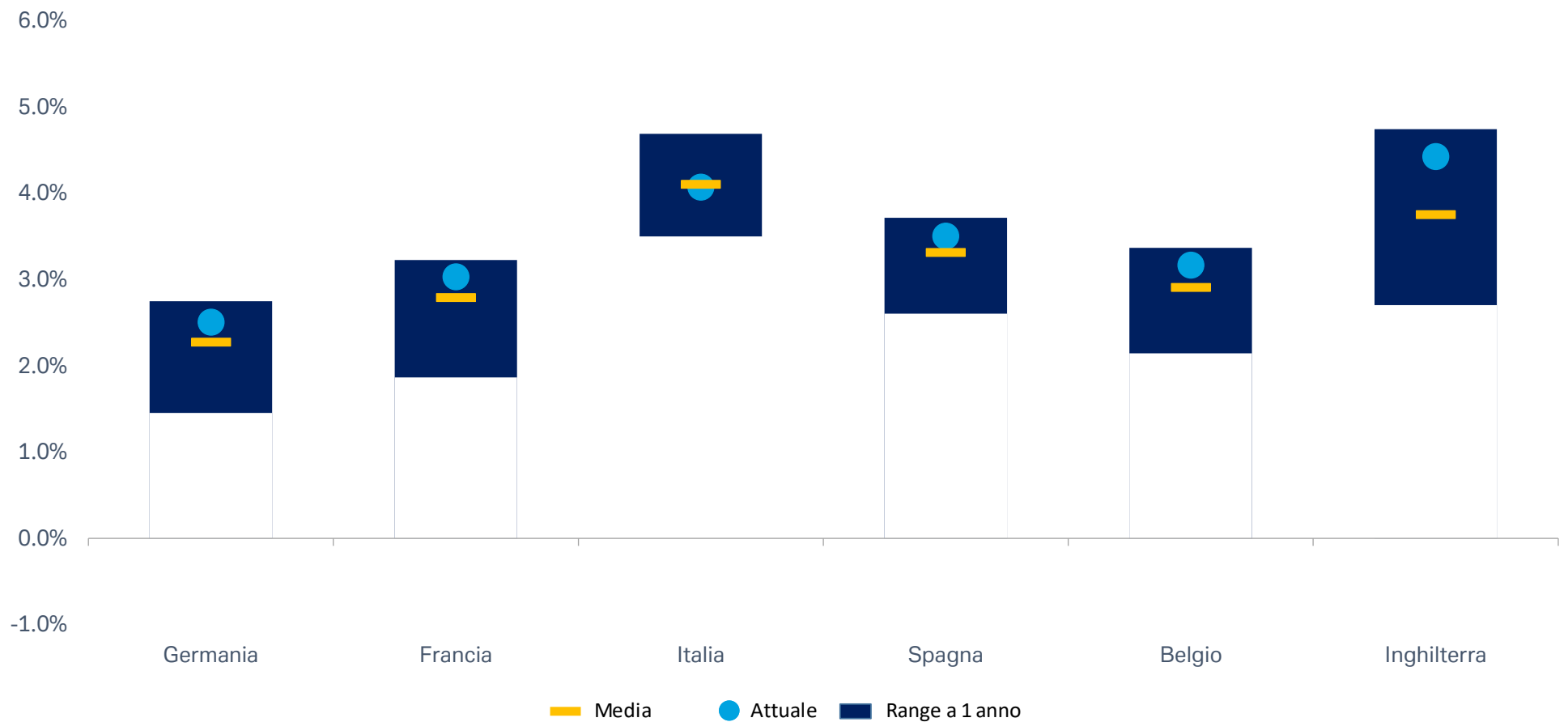
## Curva dei rendimenti spagnola



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023

# Rendimenti in Europa

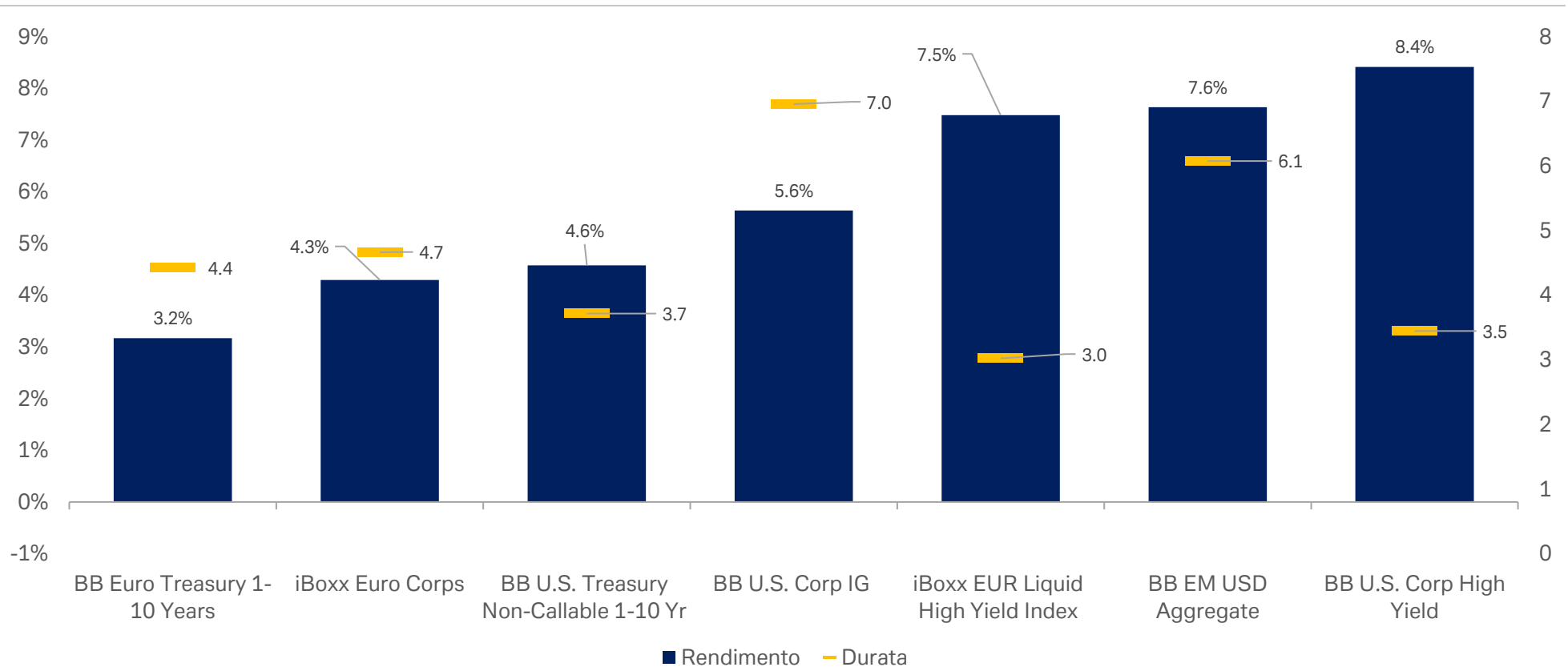
Rendimenti delle obbligazioni governative a 10 anni in alcuni Paesi nel corso degli ultimi 12 mesi



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023

# Ritorno dei rendimenti sui mercati obbligazionari

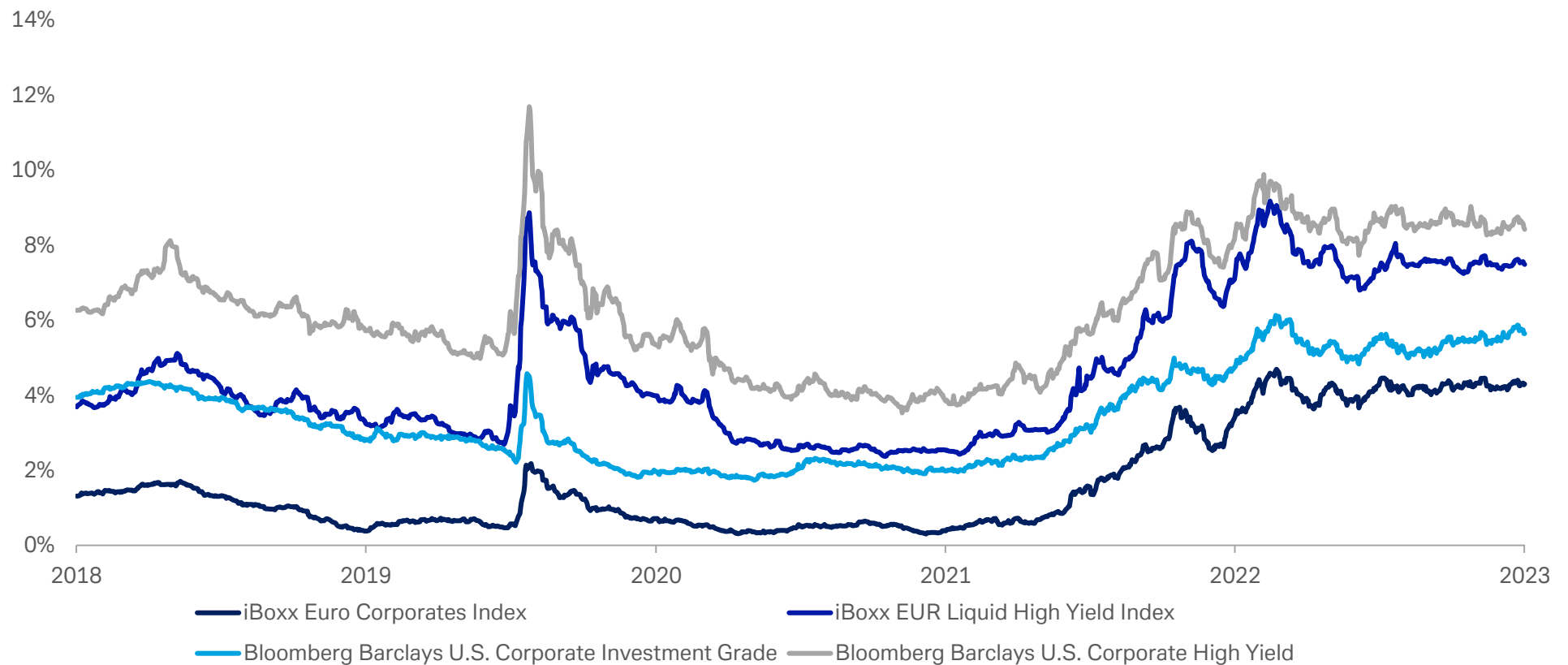
## Rendimenti e duration di diversi mercati obbligazionari



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023

# Rendimenti sul credito a livelli elevati

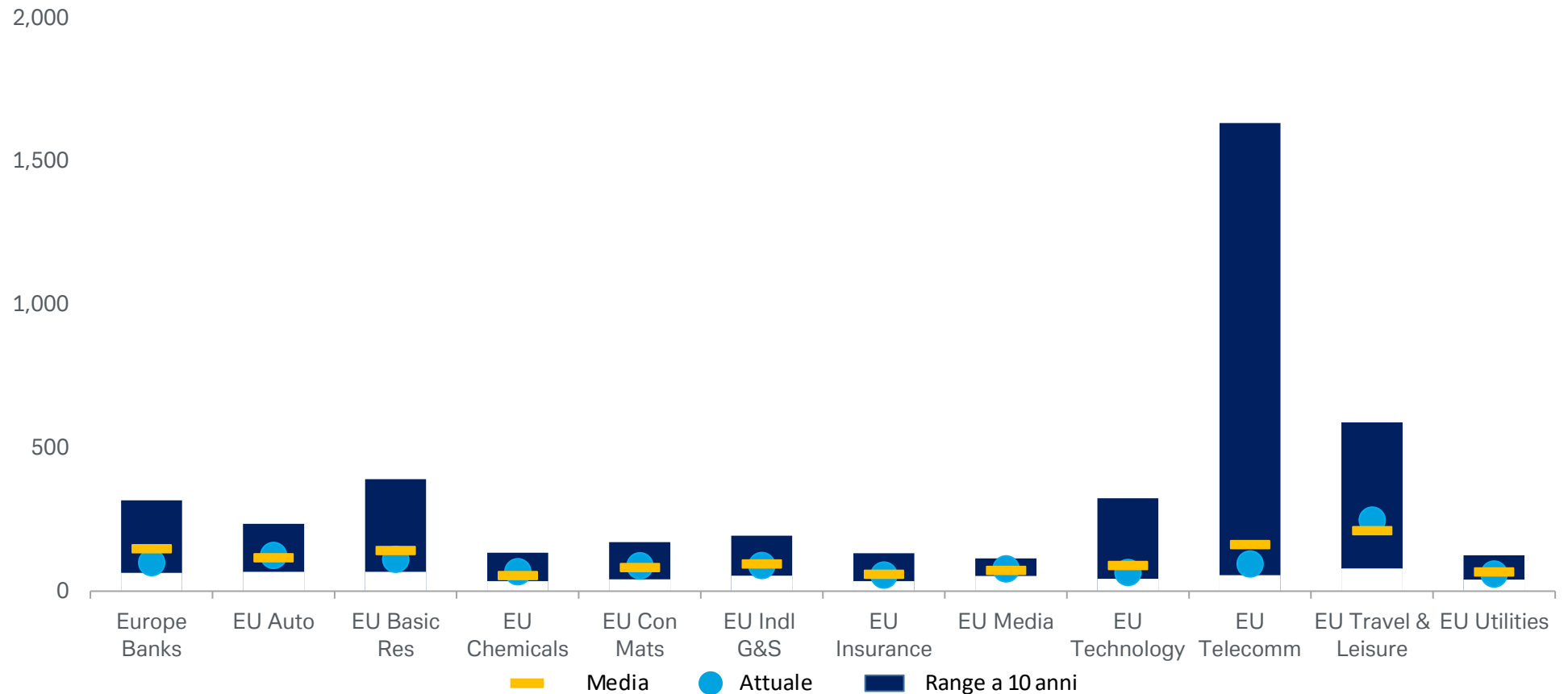
## Rendimenti dei settori IG e HY



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023

# I CDS rimangono per la maggior parte intorno alla media di lungo periodo (esclusi i settori retail e travel & leisure)

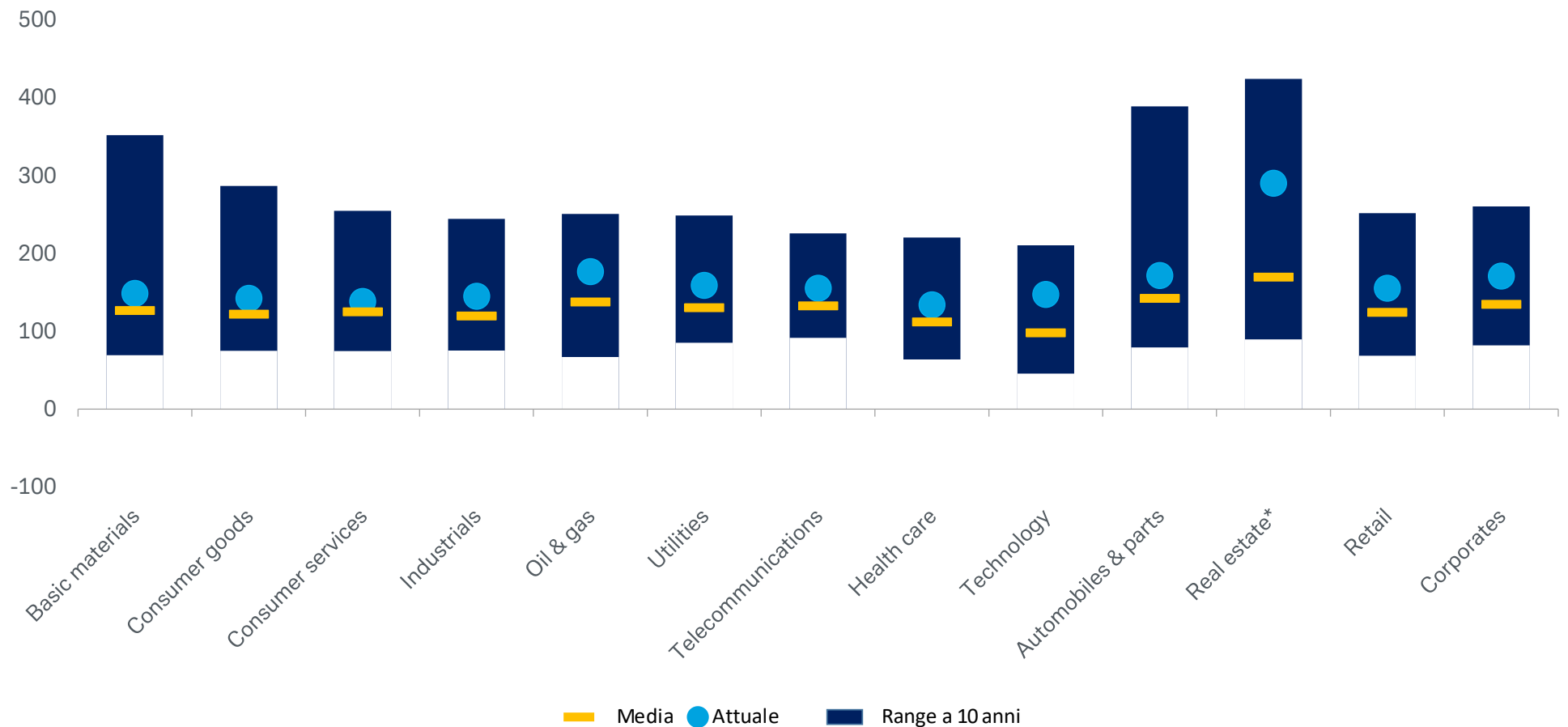
Intervalli dei CDS settoriali a 5 anni negli ultimi 10 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023

# Spread di credito sopra la media di lungo periodo

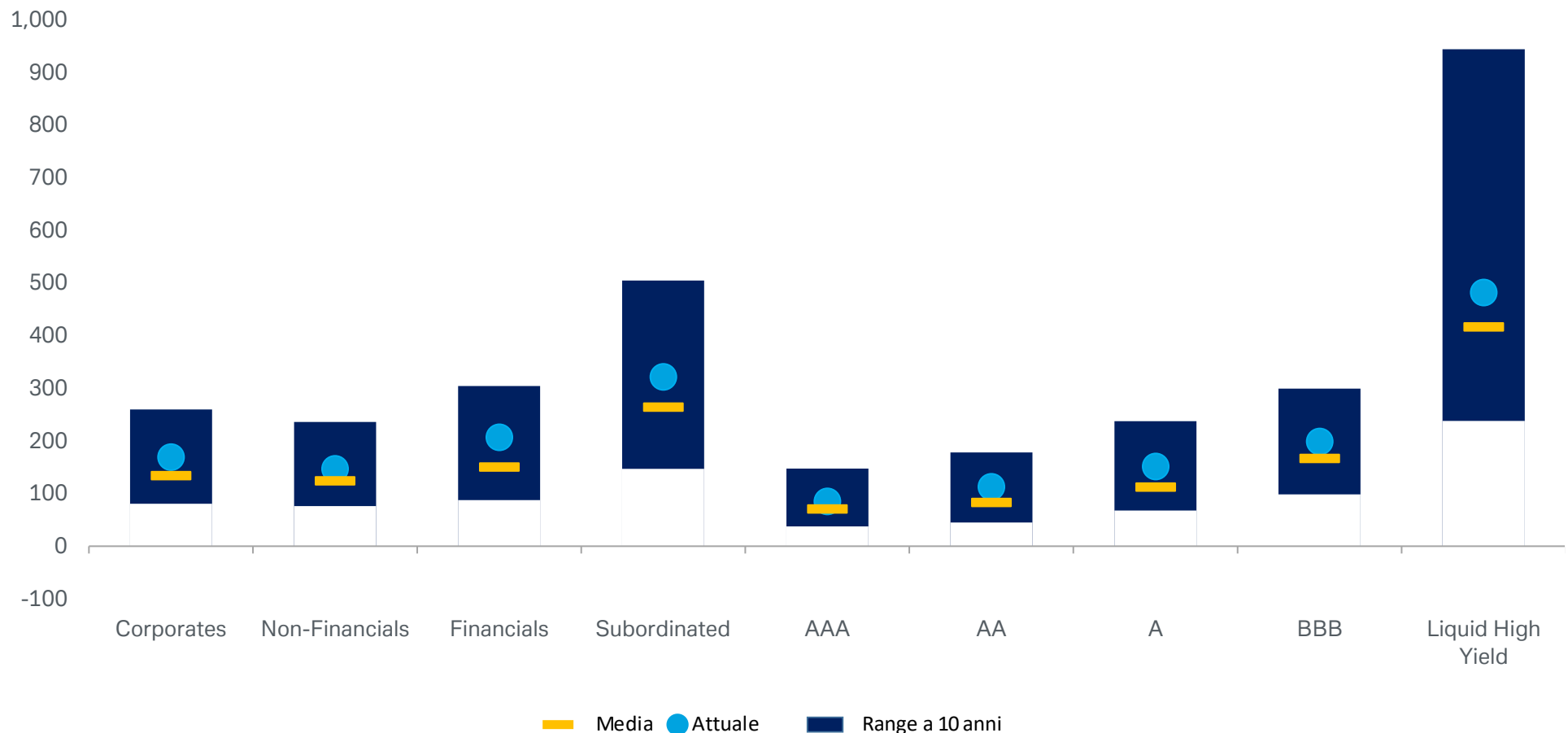
Intervallo degli spread nei diversi settori dell'iBoxx EUR Corporates negli ultimi 10 anni



\* I dati partono da Ottobre 2014  
 Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023

# Spread di credito settoriali per la maggior parte al di sopra della media a 10 anni

Range degli spread nei diversi segmenti dell'iBoxx EUR Corporates negli ultimi 10 anni

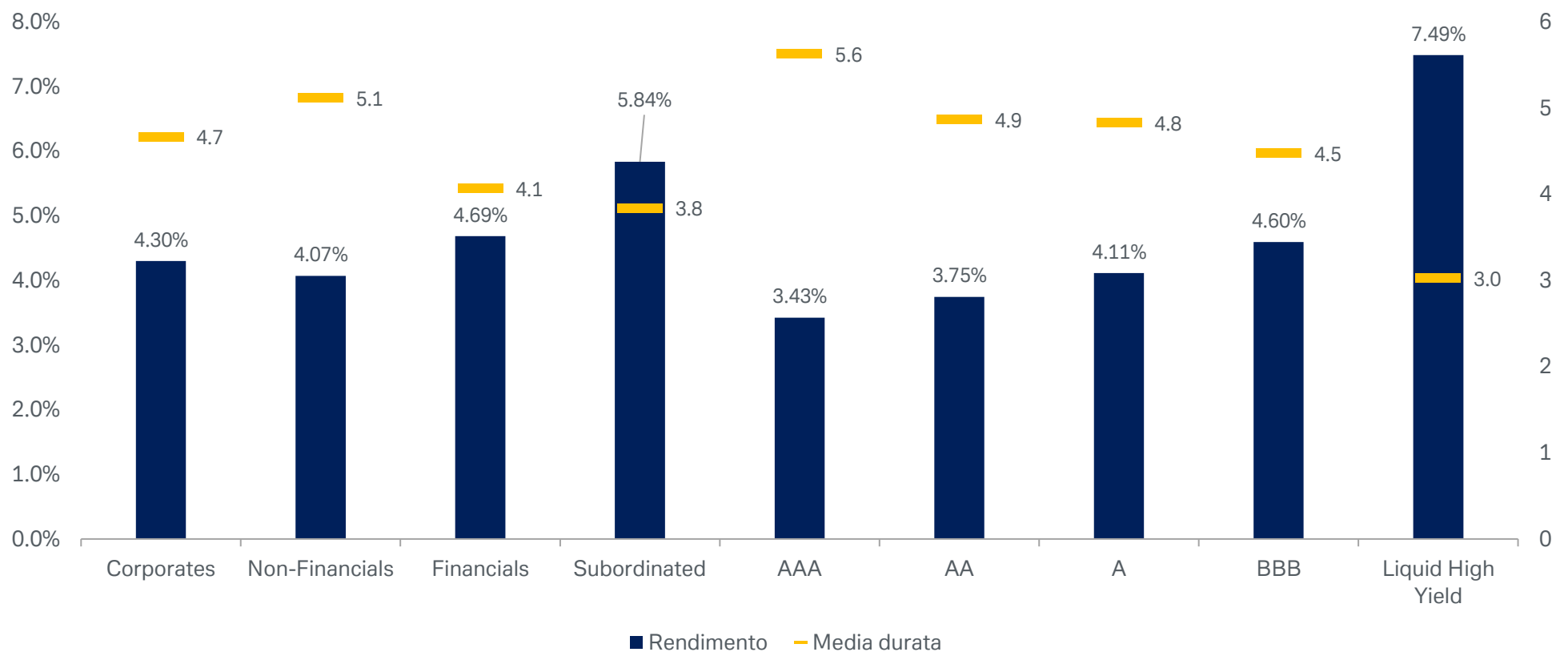


Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023



# Rendimenti e duration delle obbligazioni corporate Europee

## Rendimenti e duration dei diversi segmenti iBoxx EUR Corporates



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023

3

---

Azionario

# Outlook azionario

## Outlook

- Alziamo il nostro obiettivo di prezzo NTM per l'S&P 500 a 4.500, il che implica un modesto rialzo rispetto al livello attuale. Prevediamo che la crescita degli utili di NTM salga a circa il 5%, trainata dal settore dei servizi tecnologici e di comunicazione. Tuttavia, rimaniamo cauti sulla forza dell'accelerazione degli utili prevista dalle stime di consenso a causa del previsto rallentamento degli Stati Uniti. In considerazione dei tassi elevati, non prevediamo un'espansione delle valutazioni.
- Riduciamo il nostro obiettivo **STOXX Europe 600** NTM a 470, suggerendo un rialzo a una cifra media rispetto all'attuale livello dell'indice. La crescita economica anemica potrebbe ostacolare la crescita degli utili (previsione 3,3% NTM). Lo slancio degli utili del settore finanziario dovrebbe attenuarsi leggermente con il picco dei tassi di interesse. Tuttavia, grazie alle basse valutazioni, continuiamo a preferire le azioni europee. Inoltre, il rallentamento della Cina è stato in gran parte prezzato, offrendo un potenziale di rialzo nel caso in cui la ripresa dovesse prendere piede.
- In linea con il declassamento delle previsioni di crescita del PIL cinese, abbassiamo il nostro obiettivo di prezzo NTM per l'**MSCI AC Asia** ex. Giappone a 655 e per l'**MSCI Emerging Markets** a 1.010, il che implica un potenziale di rialzo a una media di una cifra per ciascun indice. Privilegiamo i segmenti legati ai consumi e alla tecnologia, grazie alle misure politiche e agli allentamenti normativi previsti dal governo.
- Prevediamo un rialzo a metà cifra per il **MSCI Giappone** nei prossimi dodici mesi, in quanto prevediamo che la crescita nominale rimanga elevata per gli standard giapponesi e la politica monetaria sia accomodante. Inoltre, le società hanno intensificato i riacquisti di azioni, il che dovrebbe costituire un incentivo per il mercato azionario.

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 7 Settembre 2023

## Previsioni

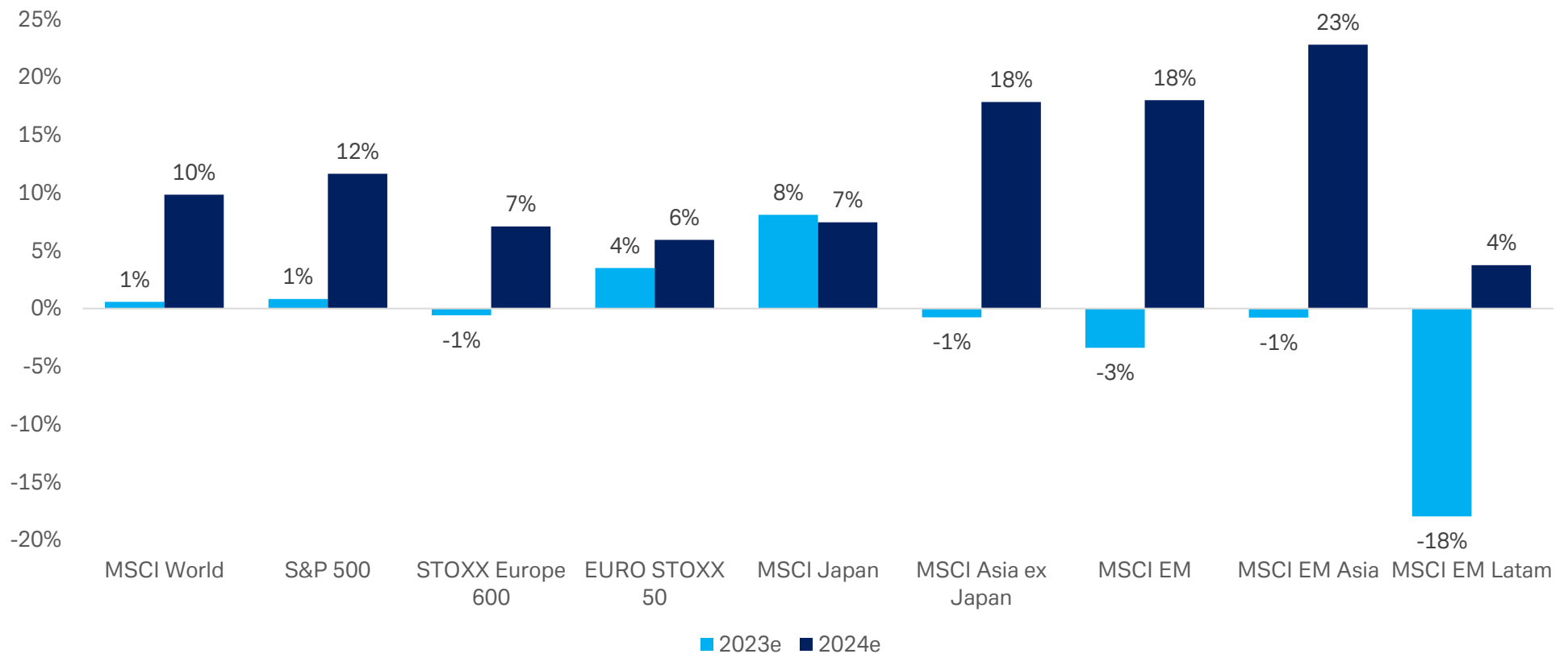
### Previsione strategica di Settembre 2023

Target  
Settembre 2024

Indici Azionari	
USA (S&P 500)	4.500
Germania (DAX)	16.700
Eurozona (Eurostoxx 50)	4.350
Europa (Stoxx600)	470
Giappone (MSCI Japan)	1.500
Svizzera (SMI)	11.300
Regno Unito (FTSE 100)	7.400
Mercati Emergenti (MSCI EM)	1.010
Asia ex Giappone (MSCI Asia ex Japan)	655
Australia (MSCI Australia)	1.350

# Crescita degli utili più forte prevista nel 2024

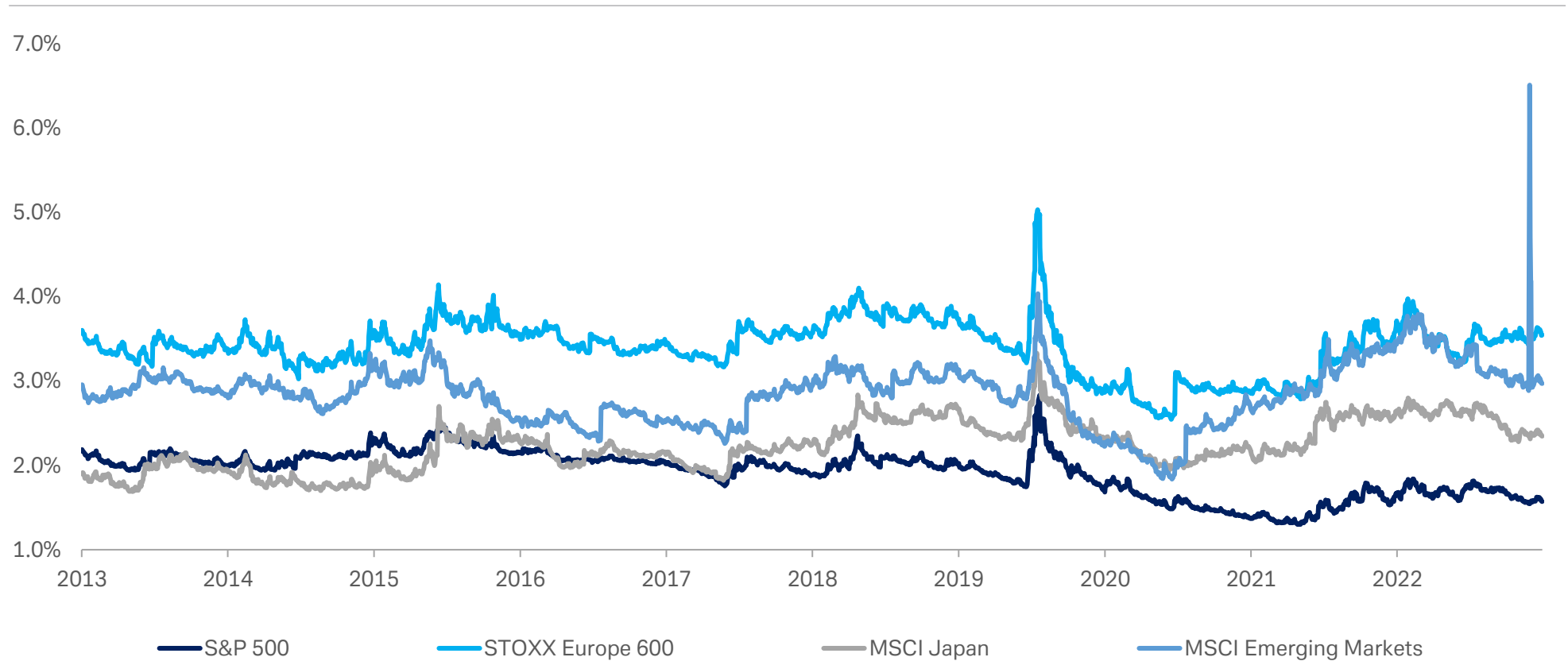
Aspettative di crescita degli utili dei principali indici (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream; Dati al 31 Agosto 2023

# Il dividendo è ancora una importante fonte di guadagno – ma non negli USA

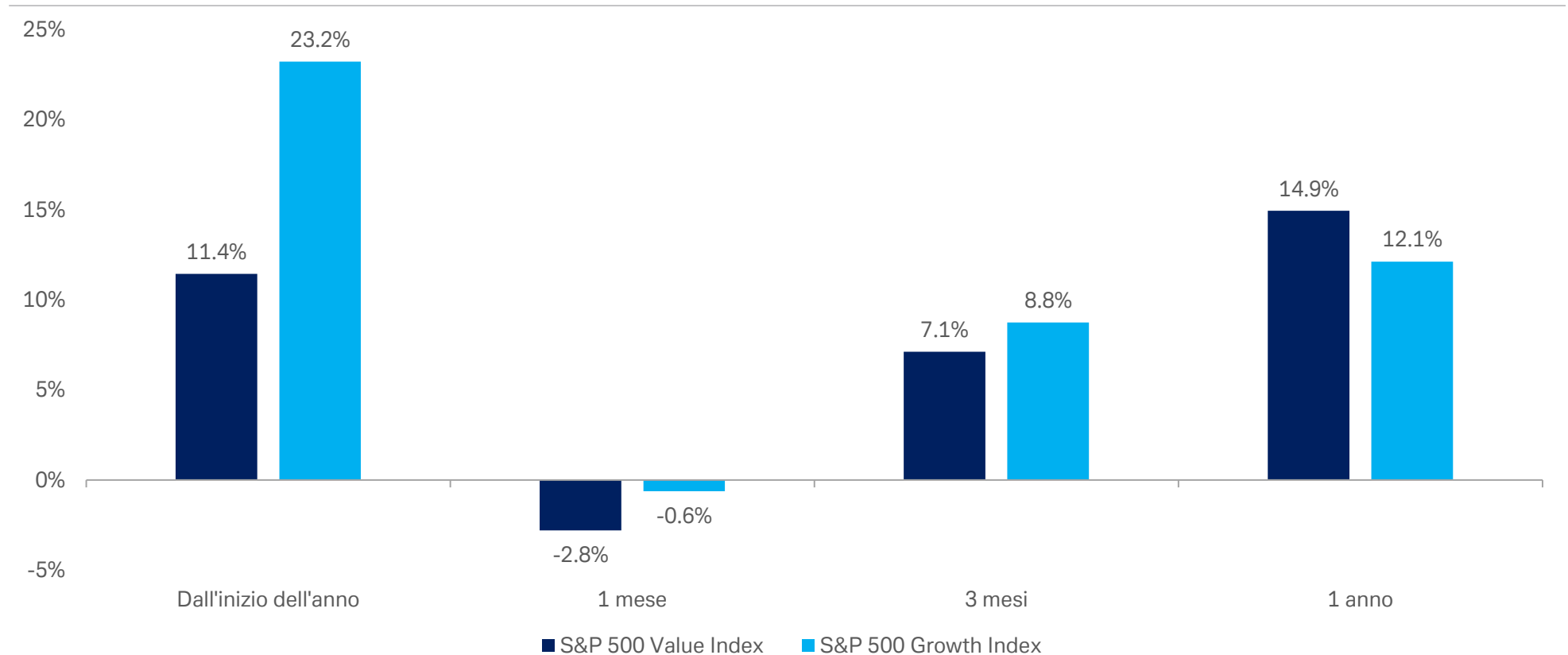
Andamento del rendimento da dividendo negli ultimi 10 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# La rotazione settoriale verso il growth può continuare?

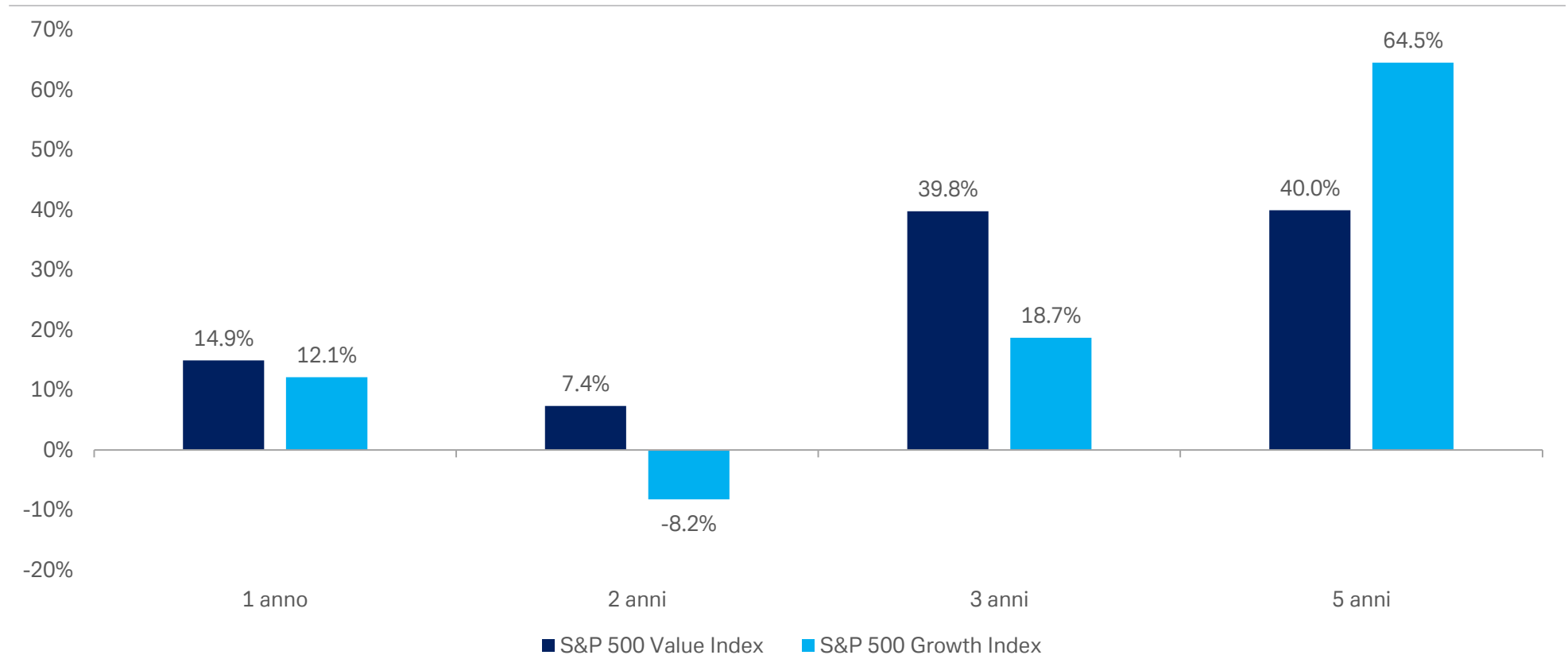
## Performance dell'S&P 500 Value e Growth



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Sovraperformance del Growth nel lungo termine

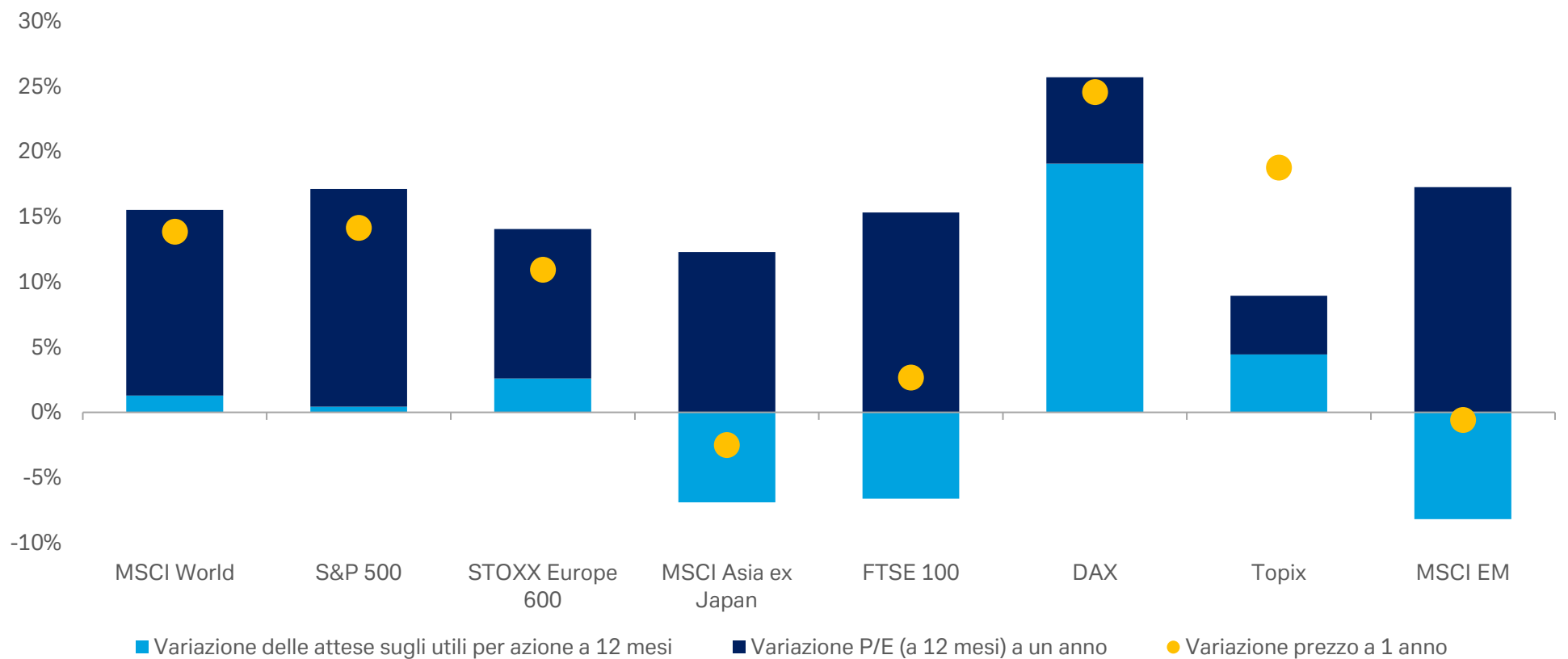
## Performance dell'S&P 500 Value e Growth



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Rendimenti attesi limitati sui mercati azionari

Variazione delle attese sugli utili per azione a 12 mesi, del P/E a 12 mesi e variazione del prezzo ad un anno

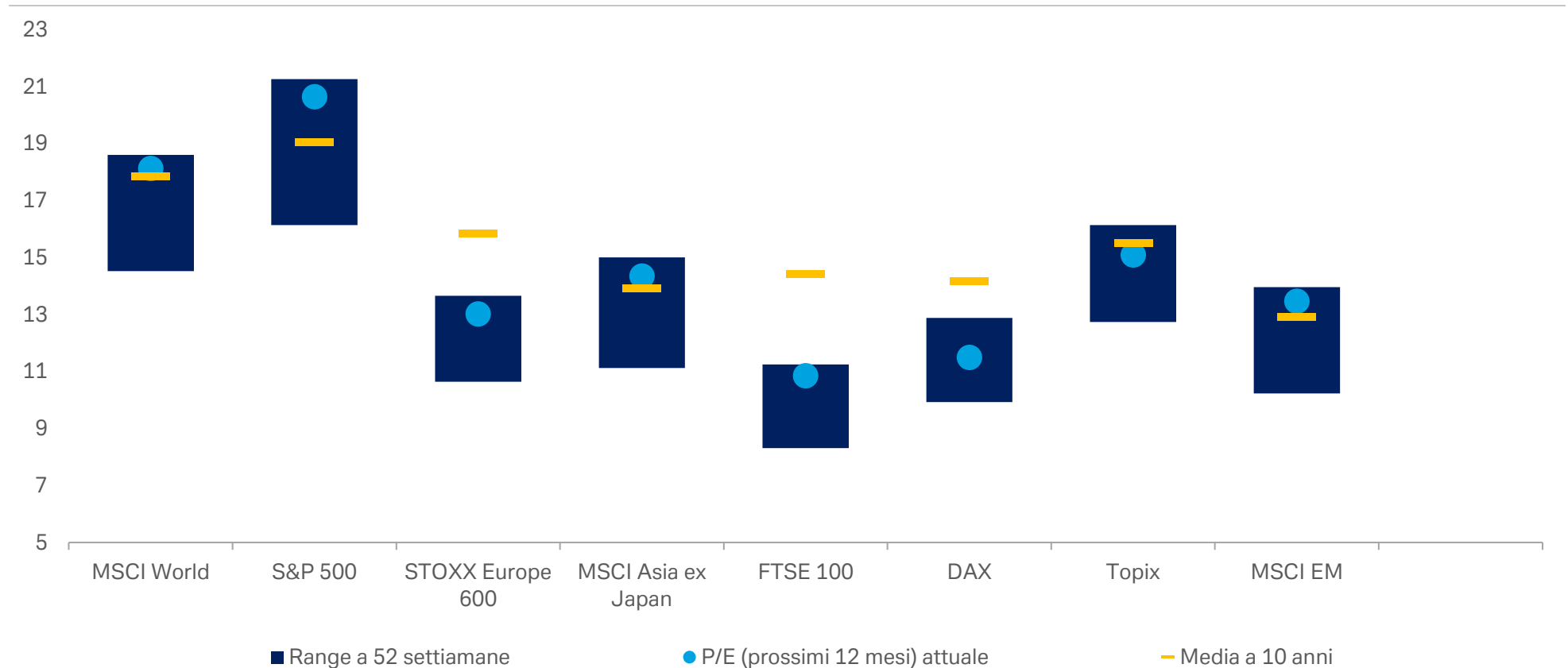


Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023



# Valutazioni al di sotto delle medie storiche

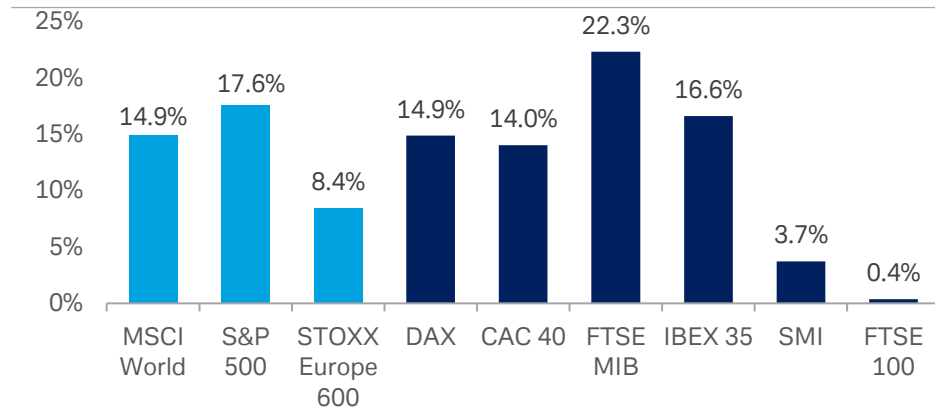
P/E (prossimi 12 mesi) attuale, a 52 settimane e media a 10 anni



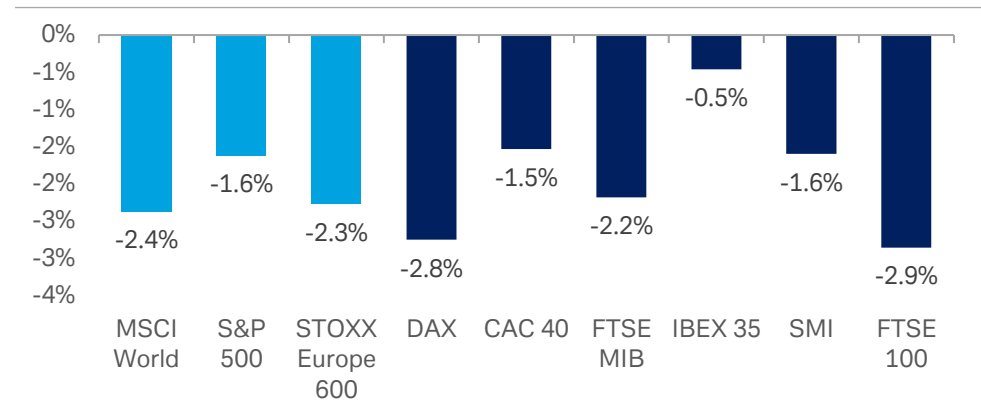
Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Outperformance USA rispetto all'Europa ytd

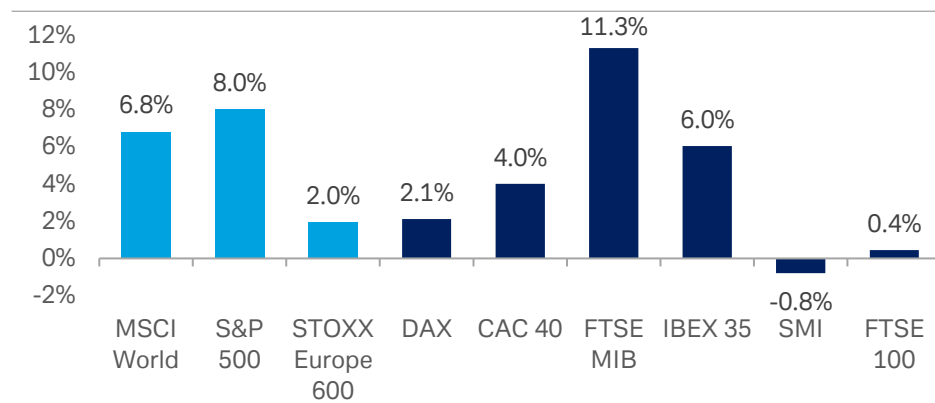
Performance YTD



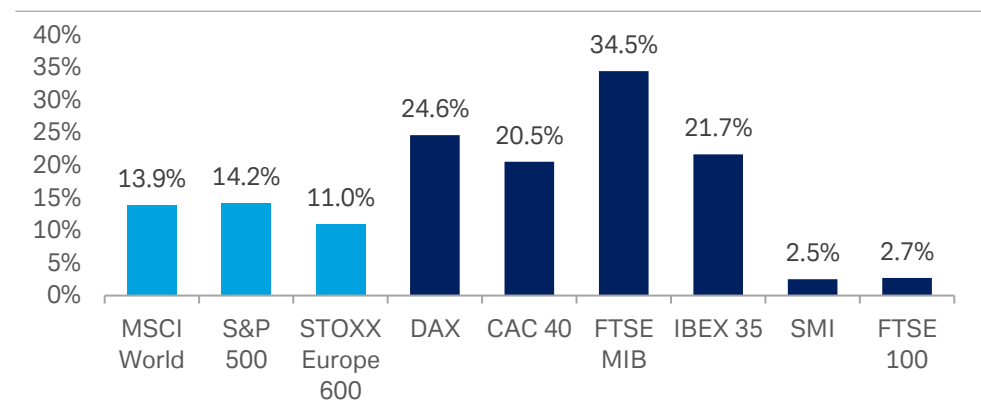
Performance a 1 mese



Performance a 3 mesi



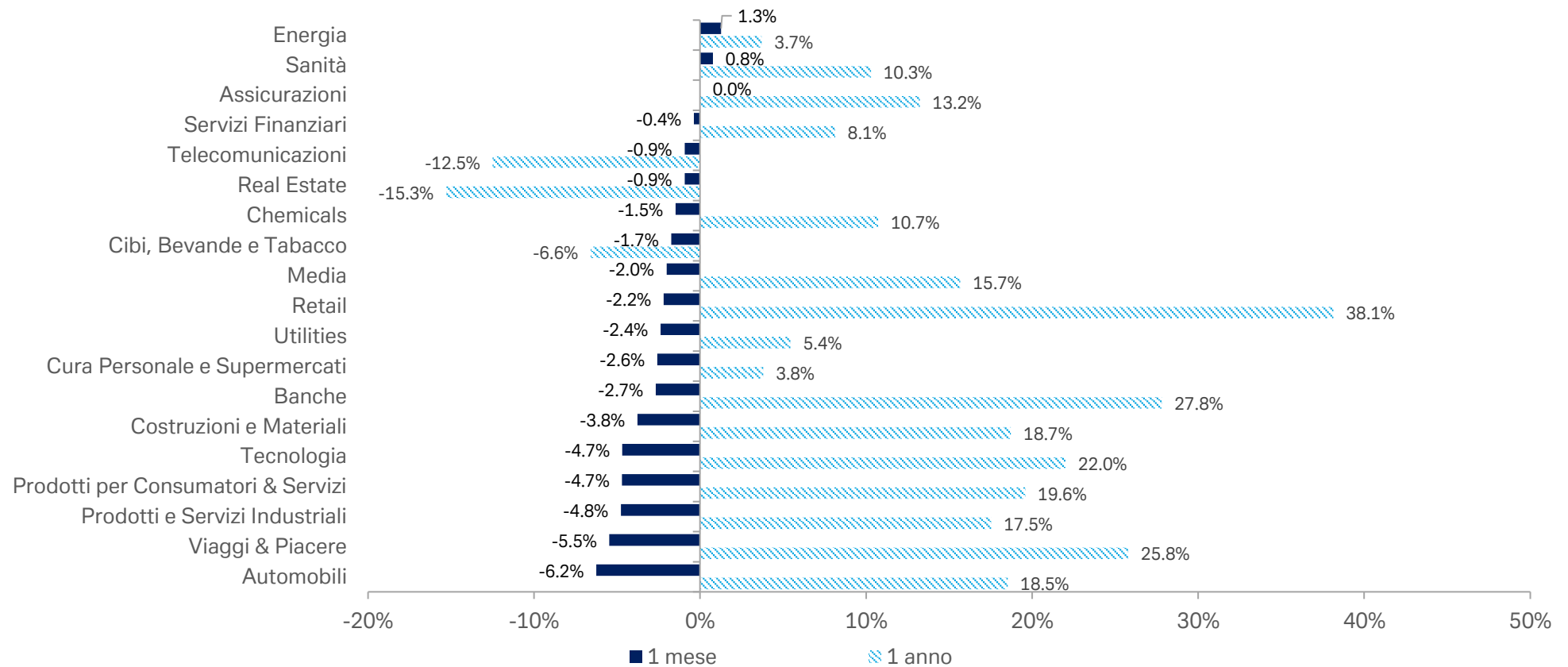
Performance a 1 anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# I ciclici hanno sovraperformato negli ultimi tempi

## STOXX Europe 600 – performance per settore



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Aspettative sugli utili in diminuzione

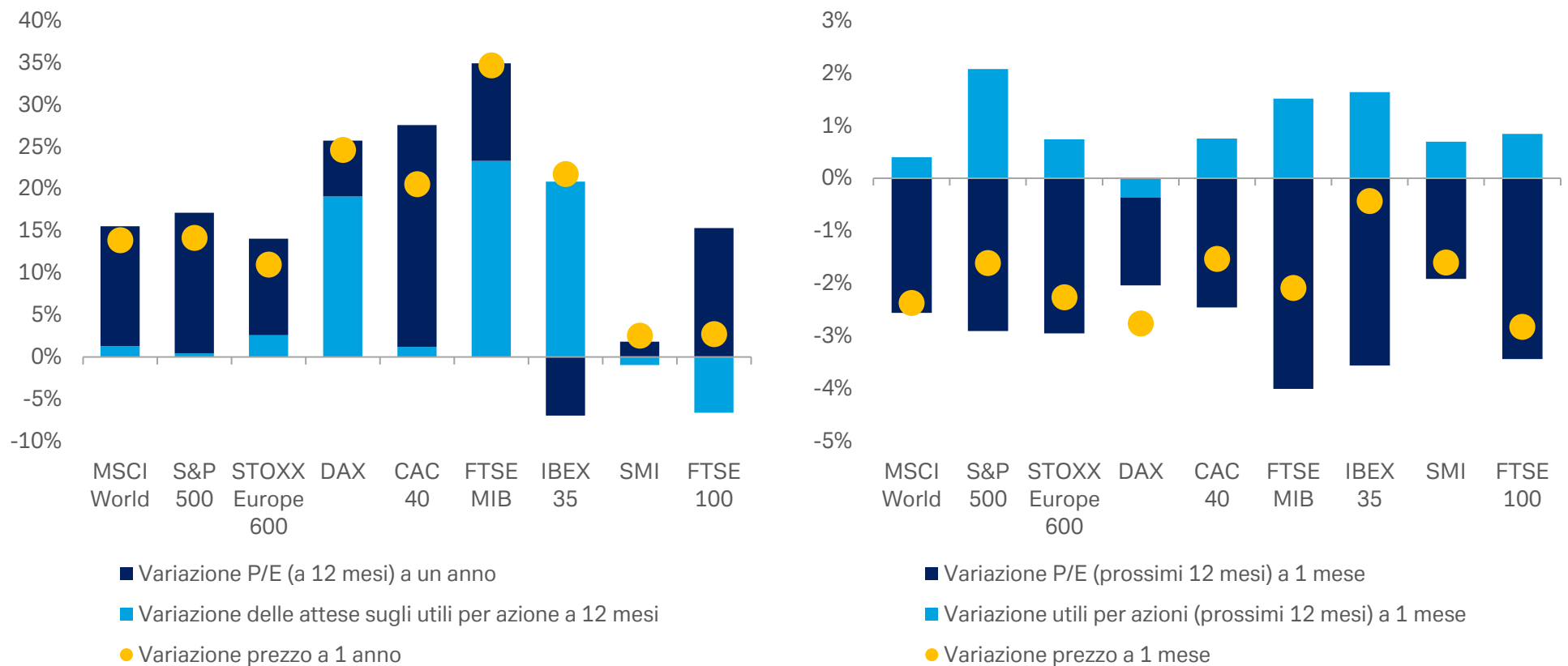
Performance indice STOXX Europe 600 versus sviluppo degli utili per azione nei prossimi 12 mesi



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# I mercati azionari sono partiti bene da inizio anno

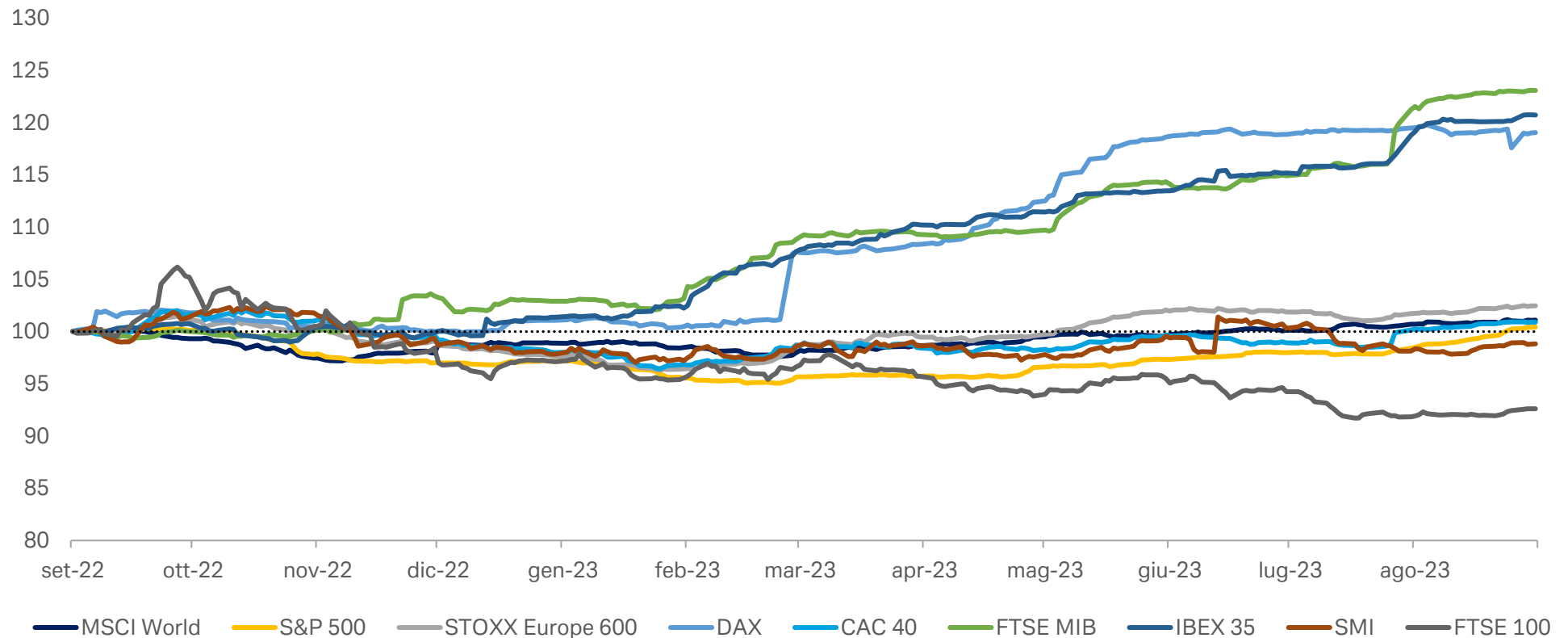
Performance 12 mesi vs. 1 mese, espansione del prezzo / utile e crescita degli utili per azione (EPS)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Crescita degli utili attesa per la maggior parte flat

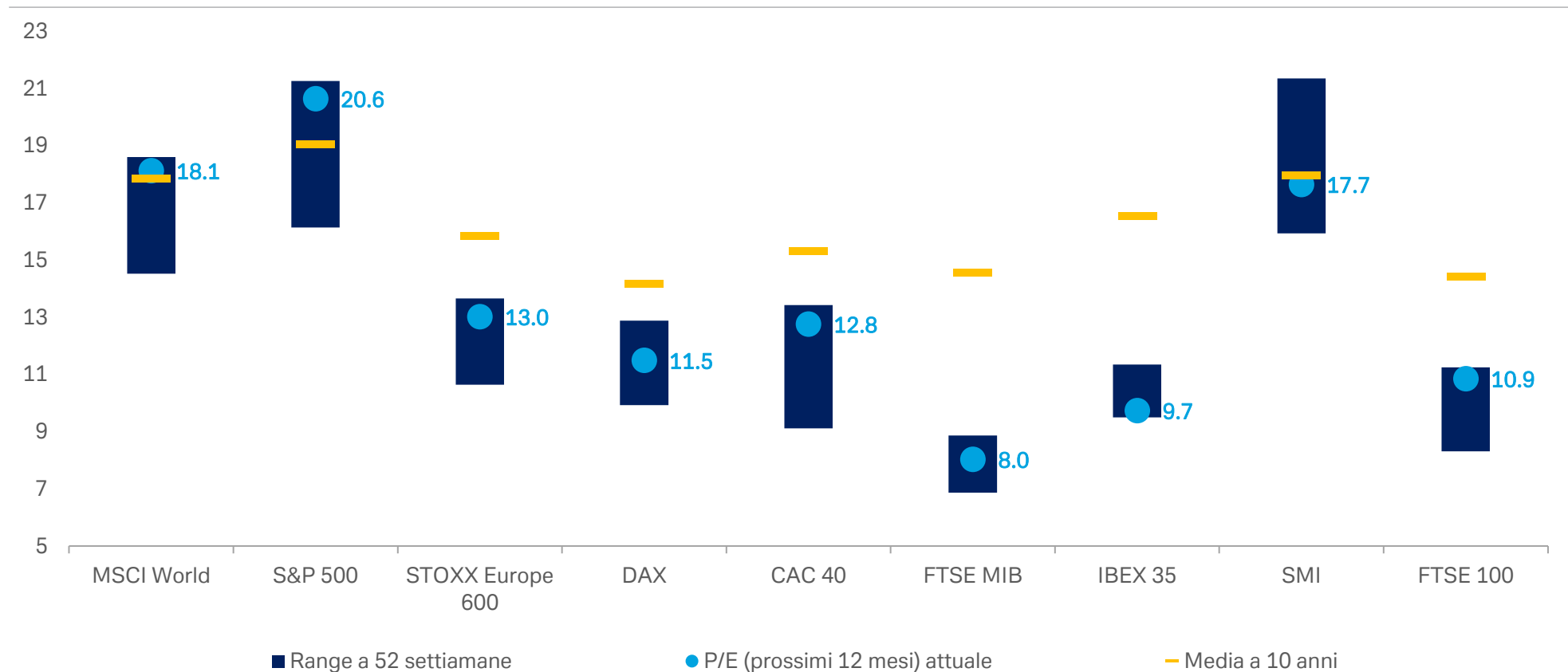
Attesa di EPS a 12 mesi negli scorsi dodici mesi



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# P/E a 12 mesi perlopiù al di sotto delle medie storiche a 10 anni

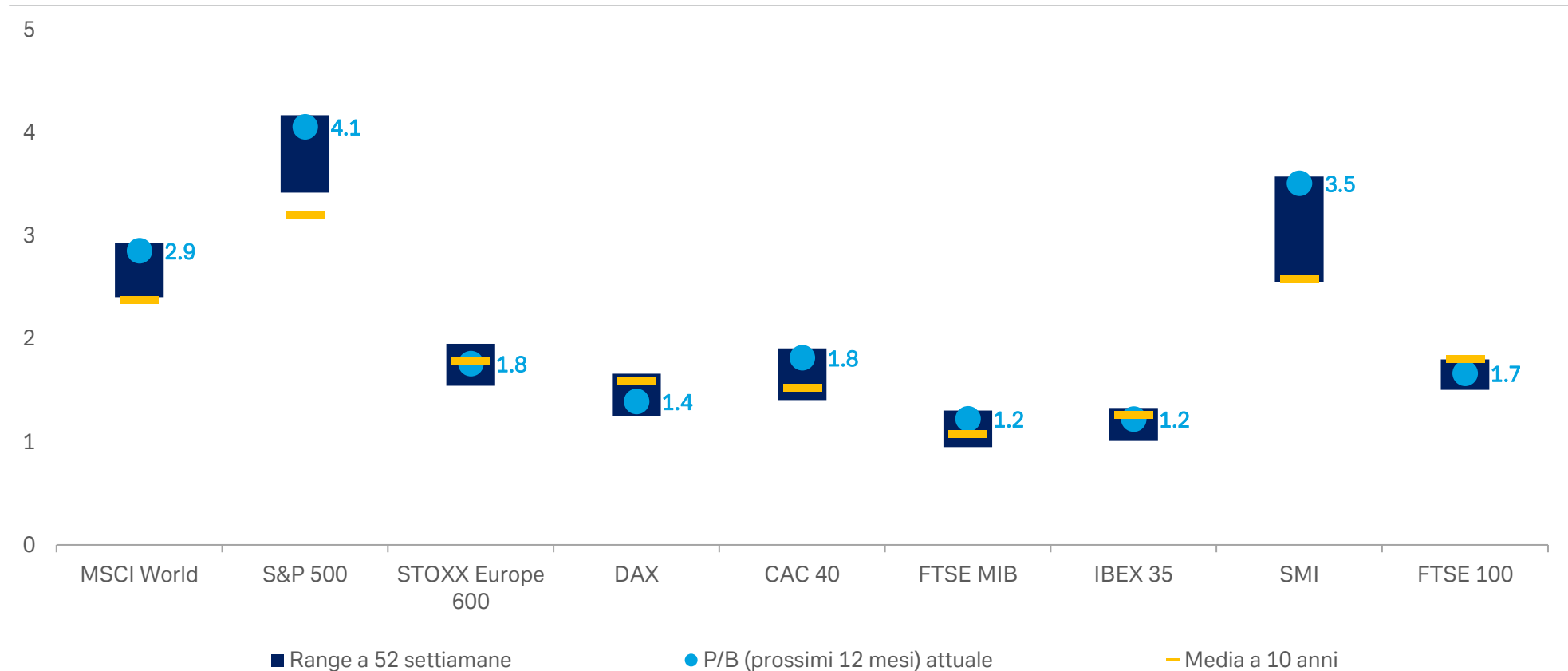
P/E a 12 mesi (attuale, media a 10 anni e range a un anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# NTM P/B intorno alla media a lungo termine

Rapporto P/B a 12 mesi (corrente, medio a 10 anni e intervallo a 52 settimane)

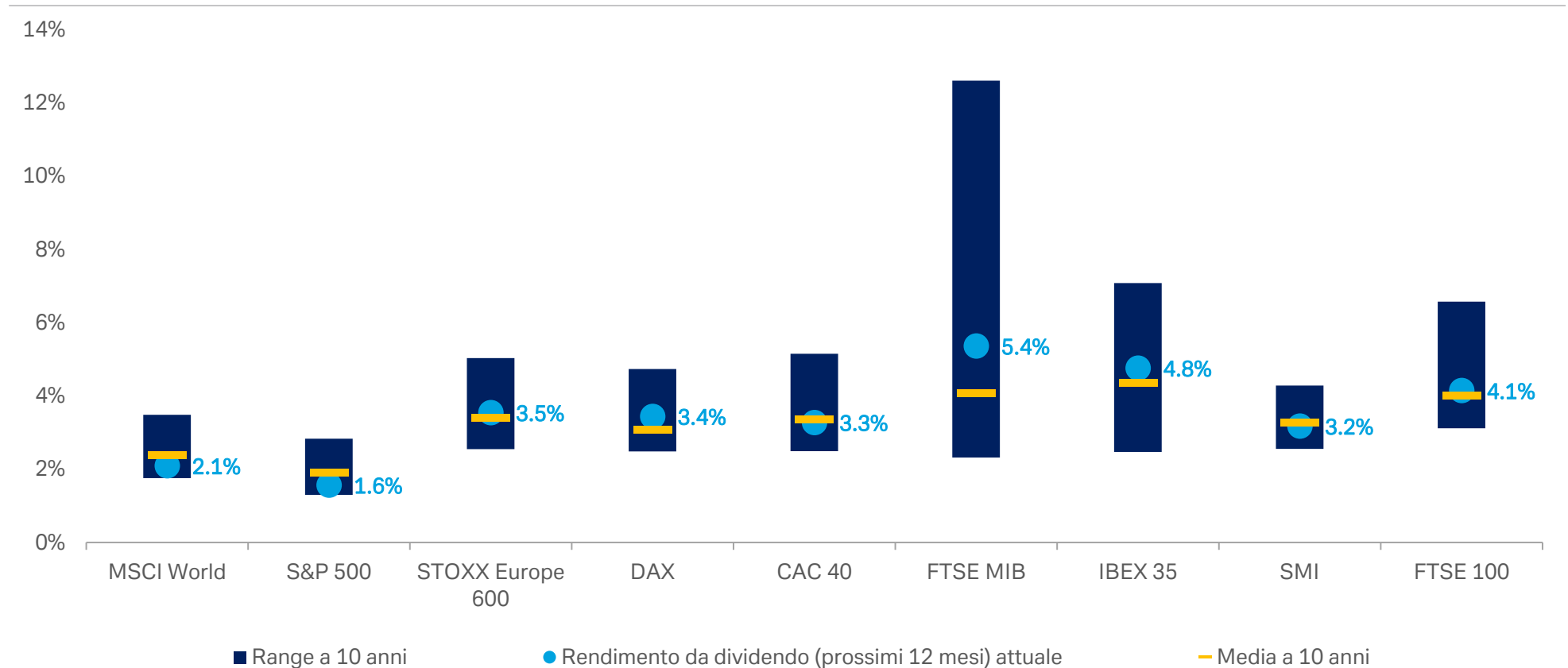


Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023



# Rendimento da dividendo nei prossimi 12 mesi intorno alle medie di lungo termine

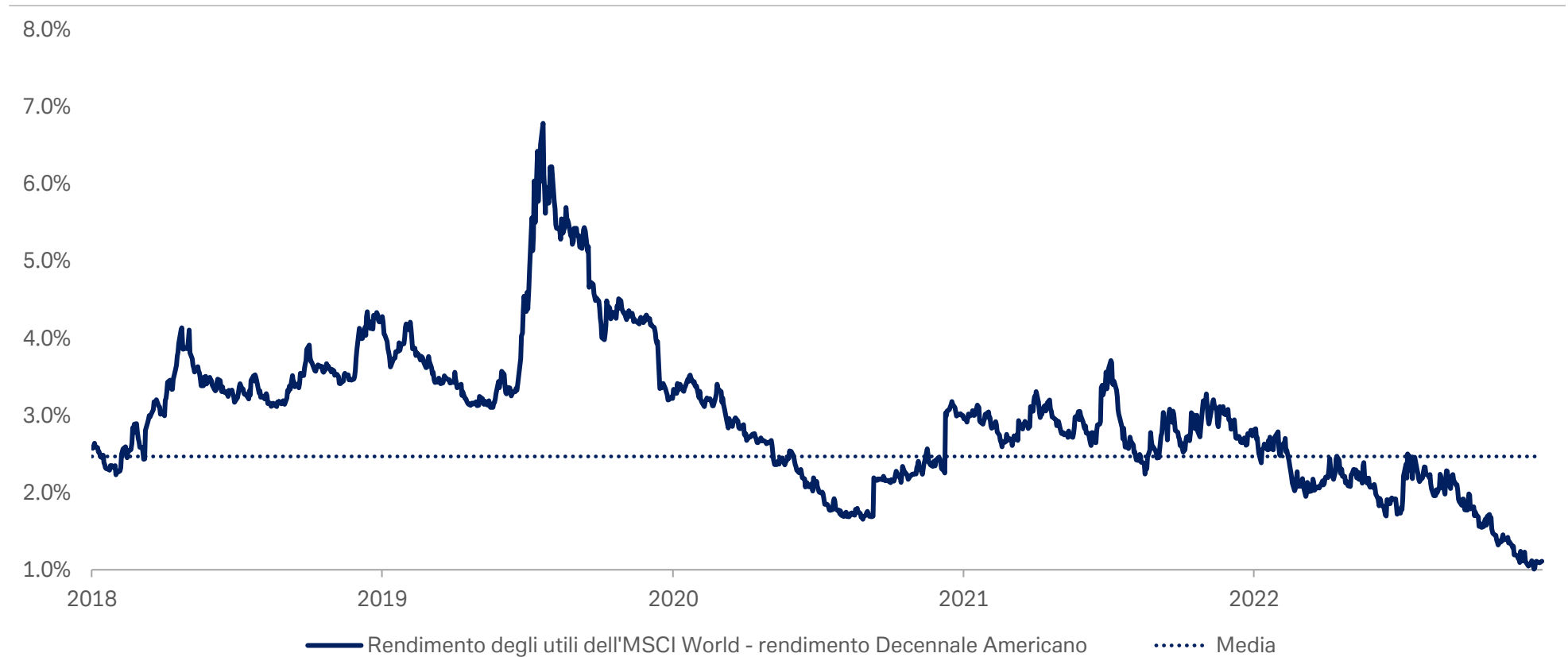
Dividendi a 12 mesi (rendimento attuale, medio su 10 anni e sull'intervallo di 10 anni)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Il P/E dell'azionario vs. i rendimenti obbligazionari appare ragionevole

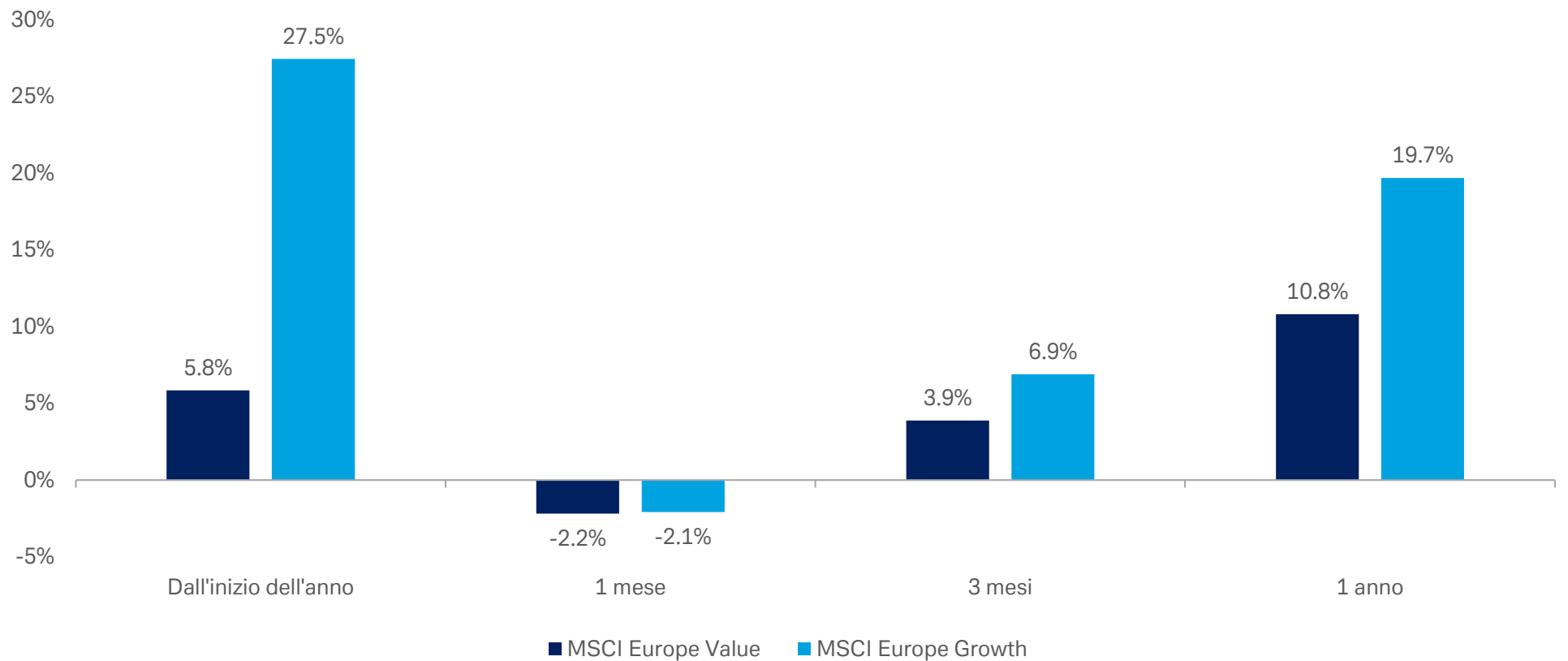
MSCI World earnings vs. 10-year U.S. Treasury yield



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Il growth sovraperforma il value da inizio anno

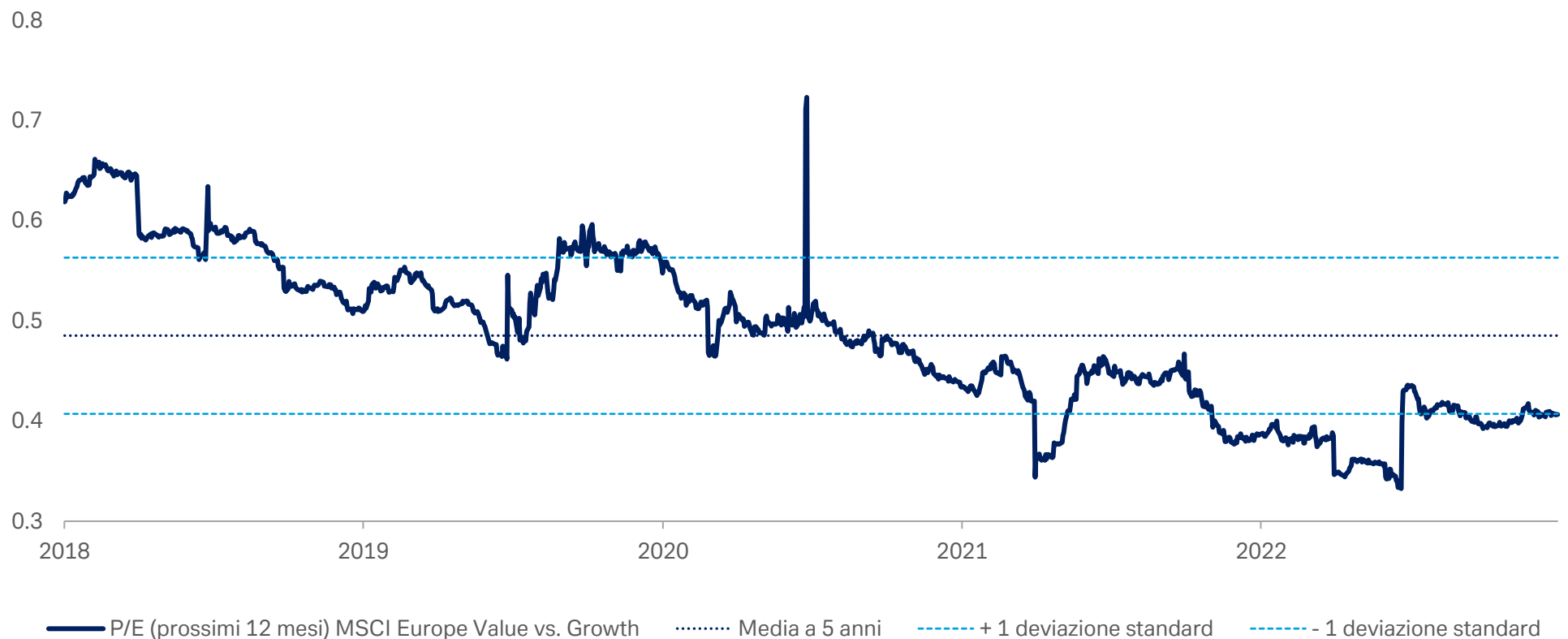
MSCI Europe Value vs. Growth performance YTD, 3 mesi, 1 mese e un anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Differenza tra i P/E del value e del growth europeo positiva ma in trend discendente

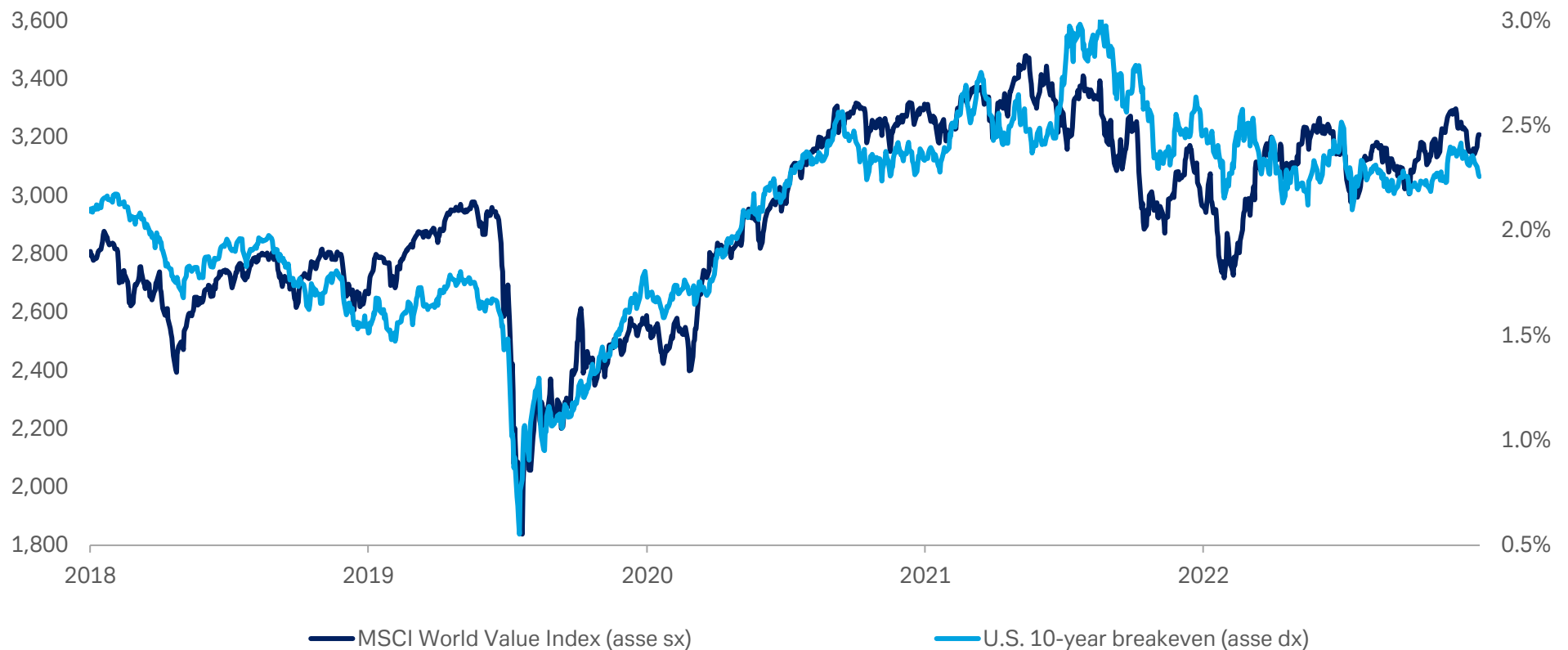
Rapporto P/E dei prossimi 12 mesi MSCI Europe Value vs. Growth



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Le aspettative di inflazione guidano il segmento Value

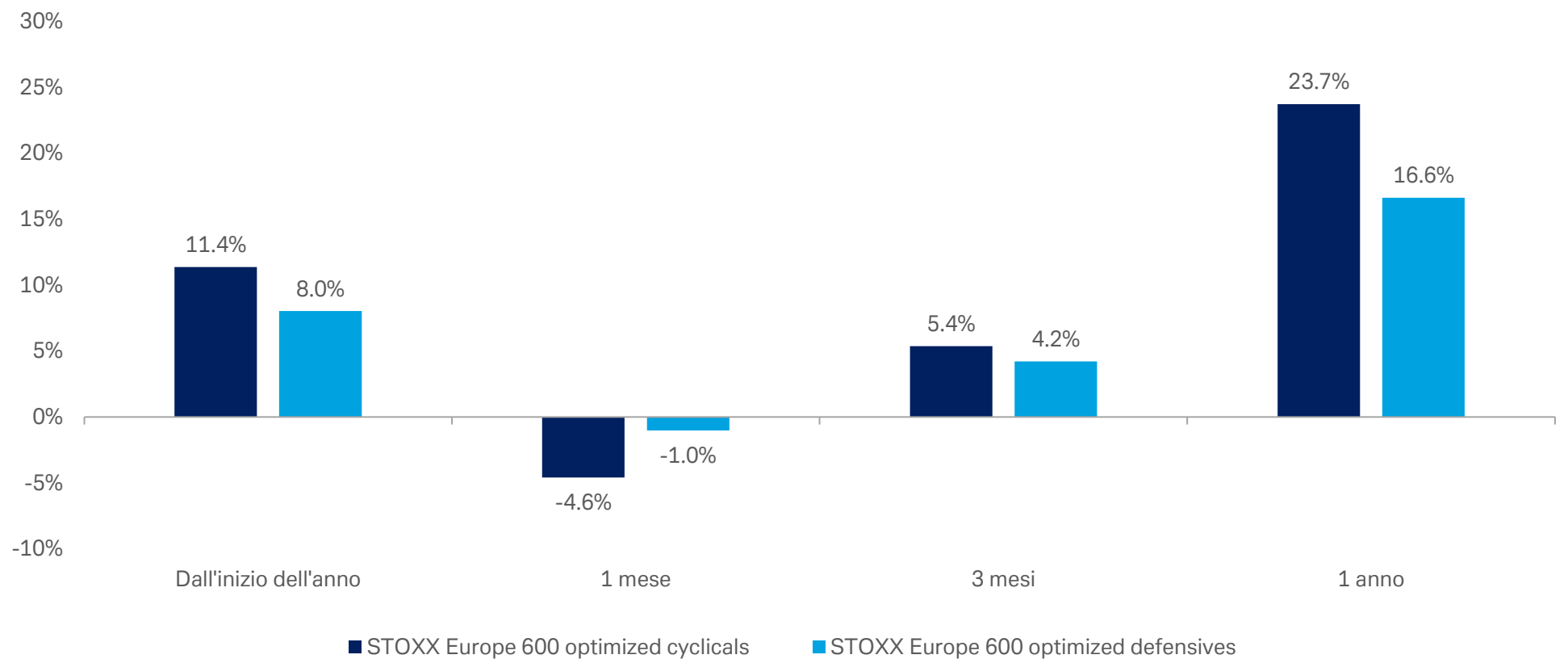
Indice MSCI World Value e U.S. 10 anni breakeven



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Settori ciclici con overperformance da inizio anno

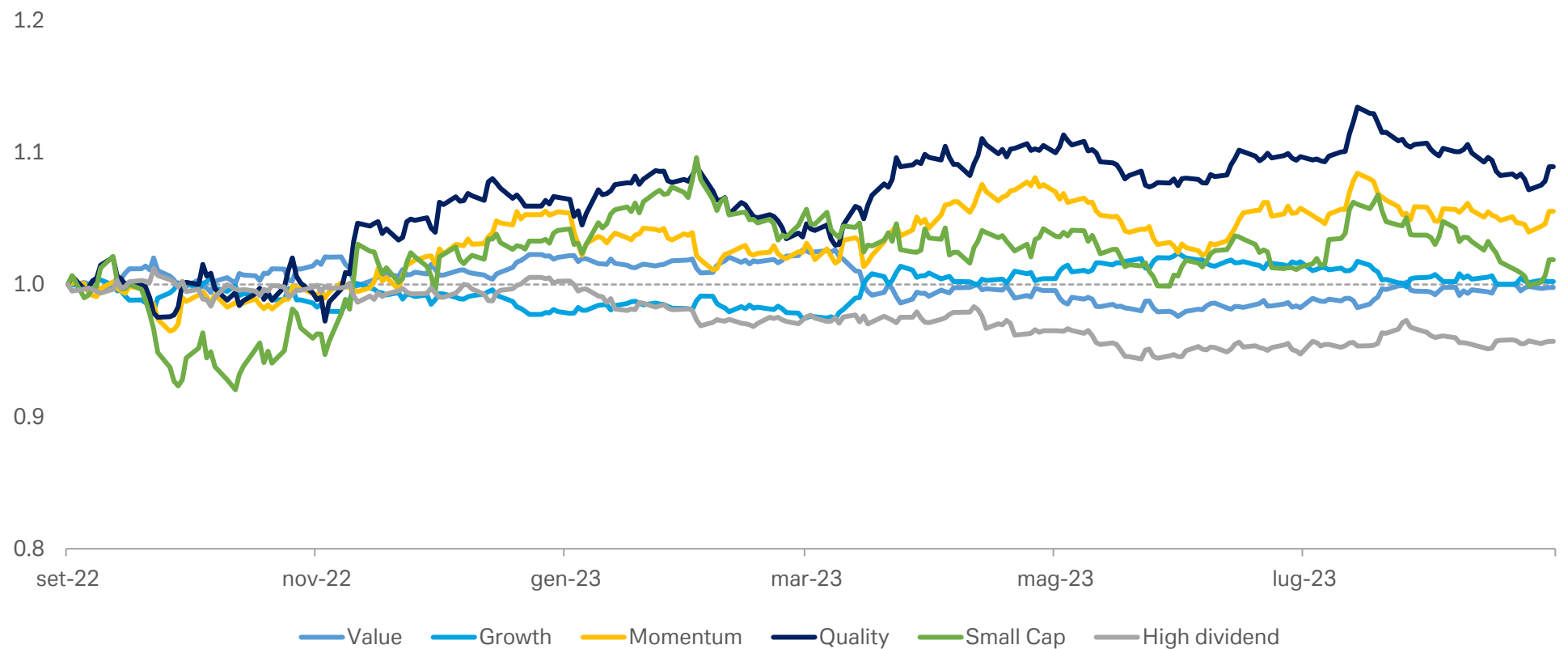
Indice STOXX Europe 600 Optimized Cyclical vs. Difensivi performance YTD, 3 mesi, 1 mese e 1 anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Quality e Momentum performano meglio in Europa

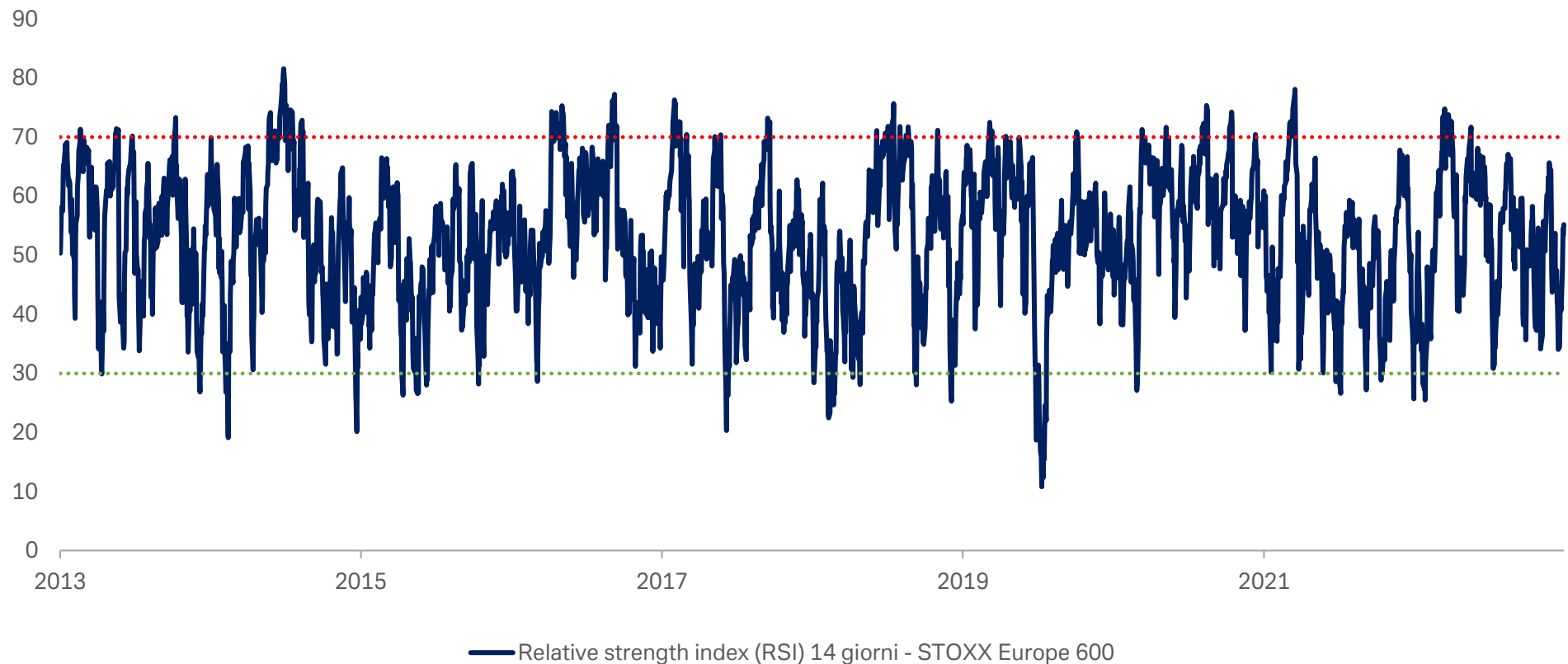
MSCI Europe – performance dei diversi stili di investimento



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# RSI dello STOXX Europe 600 in territorio neutrale

Indice di Forza Relativa (RSI) a 14 giorni – STOXX Europe 600



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023



# Pesi dei settori per regione

	Europa	USA	EM
 Energetici	Neutrale	Neutrale	Sovrappesare
 Materiali	Neutrale	Sottopesare	Neutrale
 Industriali	Neutrale	Sovrappesare	Neutrale
 Consumer Discretionary	Neutrale	Neutrale	Neutrale
 Consumer Staples	Neutrale	Sottopesare	Sottopesare
 Healthcare	Neutrale	Neutrale	Neutrale
 Finanziari	Neutrale	Neutrale	Sovrappesare
 Tecnologia	Neutrale	Sovrappesare	Neutrale
 Telecomunicazioni	Sovrappesare	Neutrale	Neutrale
 Utilities	Neutrale	Neutrale	Neutrale
 Immobiliare	Sottopesare	Neutrale	Sottopesare

**Sottolineati = peso del mese precedente; riempimento = peso attuale**

Nota: S&P, Dow Jones Indices e MSCI Inc. hanno apportato modifiche alla struttura Global Industry Classification Standard (GICS) che sono state implementate nei rispettivi indici dopo la chiusura delle attività (ET) di venerdì 17 marzo 2023. Un elenco completo di società interessate dalla riclassifica è disponibile. Si prega di seguire questo [link](#) per saperne di più sulle ultime modifiche alla classificazione GICS.

Fonte: Deutsche Bank Wealth Management; Dati al 28 Agosto 2023.

4

---

Materie prime

# Outlook sulle materie prime

## Outlook

- Nei prossimi 12 mesi il rallentamento economico in DM sarà probabilmente alle nostre spalle, mentre la raffica di misure da parte dei politici cinesi per aumentare lo slancio economico sono anche suscettibili di iniziare a portare qualche frutto, tra cui prevenire un calo della domanda di petrolio. L'OPEC+ ha dimostrato la sua determinazione a mantenere i prezzi del petrolio elevati con significativi tagli alla produzione che dovrebbero compensare una potenziale resistenza da parte degli Stati Uniti e della produzione iraniana (obiettivo **Brent** settembre 2024: USD 88/b).
- Le prospettive per i prezzi del CO2 rimangono costruttive, in quanto i responsabili politici continuano a inasprire le regole per lo scambio di emissioni.
- Sebbene si preveda che il tasso di riferimento degli Stati Uniti rimarrà più alto ancora a lungo, ciò non dovrebbe impedire al mercato di valutare l'imminente taglio dei tassi entro la fine dell'orizzonte di previsione. Questo, insieme agli acquisti delle banche centrali dei Paesi emergenti, dovrebbe sostenere l'oro (obiettivo **oro** di settembre 2024: 2.150 USD/oz).
- Nonostante la debolezza del settore manifatturiero, la domanda di rame in Cina rimane sostenuta grazie al forte consumo dei settori EV e delle energie rinnovabili. La continua domanda da parte di questi settori, insieme alla ripresa del settore manifatturiero e alle interruzioni della catena di approvvigionamento, dovrebbe consentire ai prezzi di salire (obiettivo del **rame** per il settembre 2024: 8.700 dollari/t).

## Previsioni

### Previsione strategica di Settembre 2023

#### Target Settembre 2024

#### Materie prime in U.S. dollars

Oro	2.150
Petrolio (Brent spot /b)	88

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 7 Settembre 2023

# Il mercato delle materie prime

	Prezzo attuale	Massimo 52 settimane	Minimo 52 settimane	Dall'inizio dell'anno	1 anno	3 mesi	1 mese	Forma della curva % (1M/6M)**
<b>Energia</b>								
Petrolio (Brent)	86,2	100,5	70,1	0,3%	-10,7%	18,6%	0,7%	3,2%
Petrolio (WTI)	81,9	93,7	63,6	2,0%	-8,5%	20,3%	0,1%	3,4%
Gasolio da riscaldar	309,5	468,4	215,0	-8,0%	-16,7%	37,0%	3,5%	9,7%
Gas Naturale	2,8	9,4	1,9	-37,6%	-69,4%	23,2%	6,0%	-18,7%
<b>Metalli preziosi</b>								
Oro	1.953,1	2.085,4	1.613,0	6,9%	13,8%	-0,5%	-0,9%	-4,7%
Argento	24,5	26,2	17,3	1,9%	37,9%	3,9%	-1,9%	-6,5%
Platino *	987,0	1.137,9	796,8	-8,1%	19,3%	-1,2%	3,0%	-1,0%
Palladio*	1.216,9	2.360,0	1.185,0	-32,3%	-41,5%	-11,7%	-1,8%	-2,1%
<b>Metalli industriali</b>								
Alluminio	2.169,8	2.662,0	2.060,5	-7,6%	-9,4%	-2,0%	-1,3%	-3,0%
Rame	8.472,5	9.550,5	7.220,0	1,2%	7,7%	4,3%	-2,2%	0,3%
Nickel	20.452,3	31.697,7	19.600,0	-31,6%	-3,9%	-2,2%	-7,6%	-2,1%
Zinco	2.426,3	3.560,5	2.209,0	-18,9%	-31,8%	5,7%	-3,2%	-0,8%
Piombo	2.206,0	2.322,7	1.741,9	-5,0%	10,8%	6,4%	2,2%	1,1%

\* Curva shape based on 1M/3M

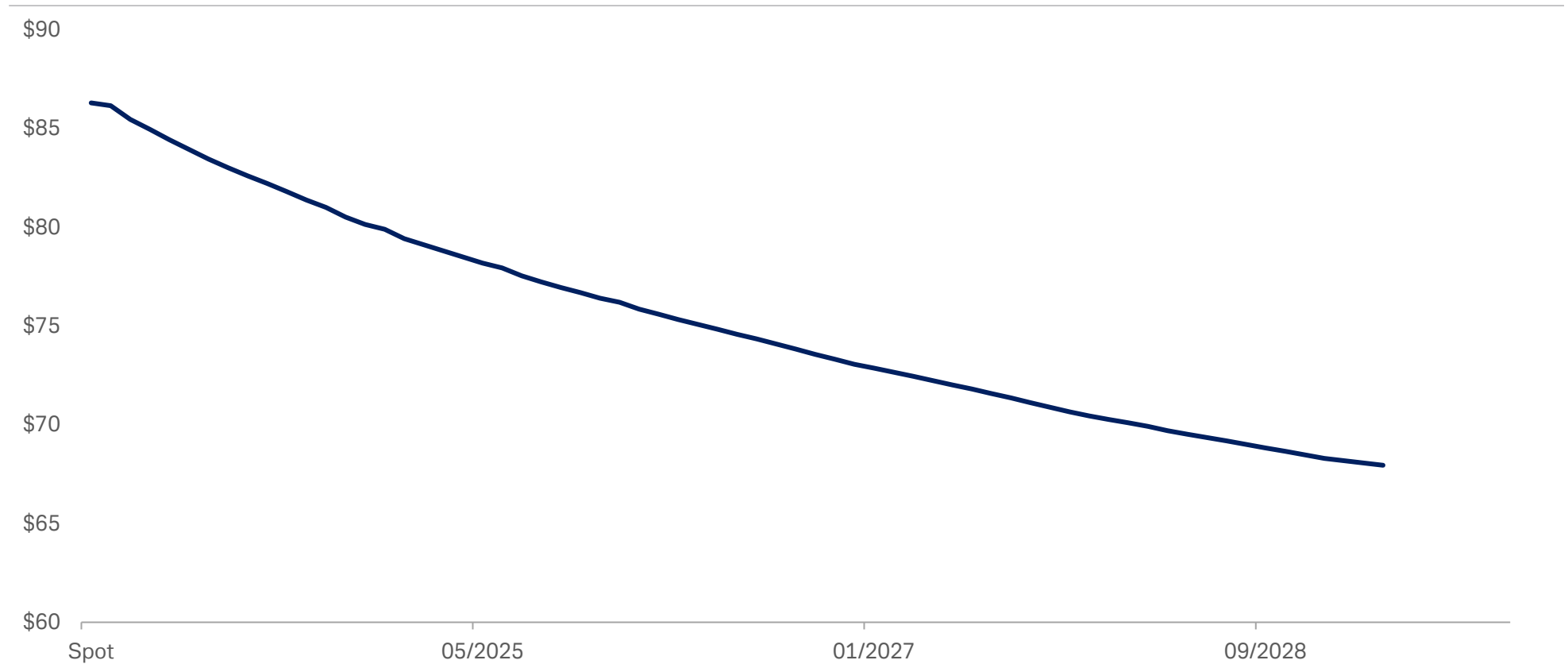
\*\* Basato sui prezzi correnti a 1M e 6M; potrebbe essere distorto da effetti stagionali e di liquidità

\*\*\* In base al LME Copper 3M rolling forward

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Brent: Backwardation

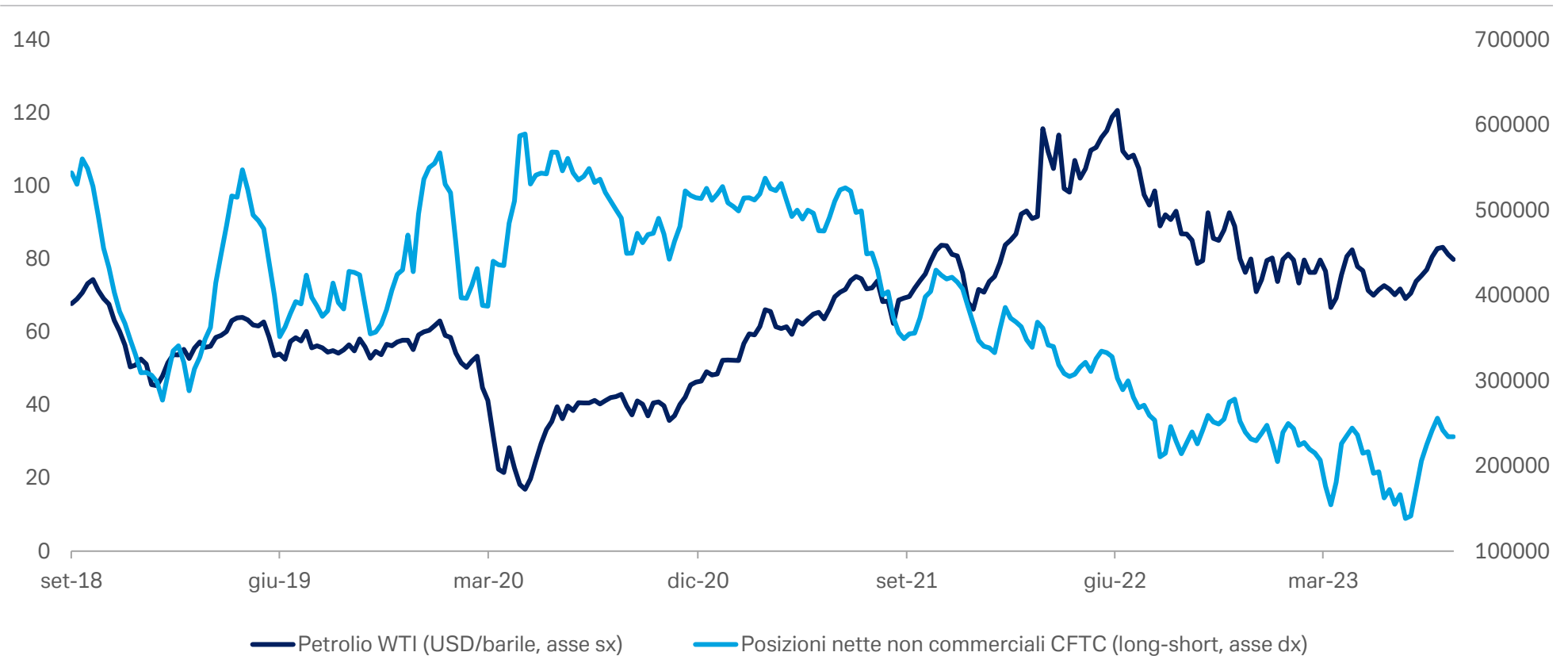
## Brent Curva Future



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Prezzo del petrolio e posizioni

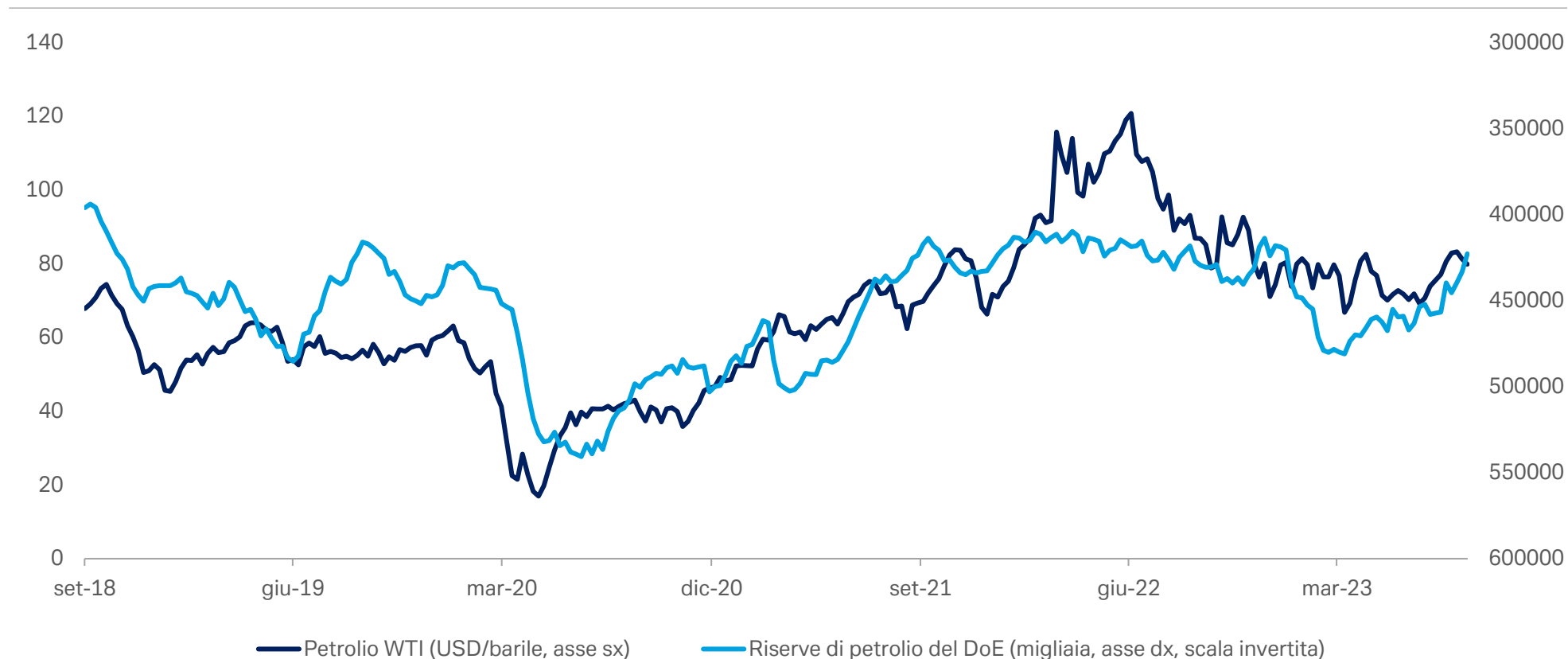
Prezzo del petrolio WTI (USD/barile) e posizioni dei partecipanti non commerciali al mercato



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Niente significativi aumenti delle scorte

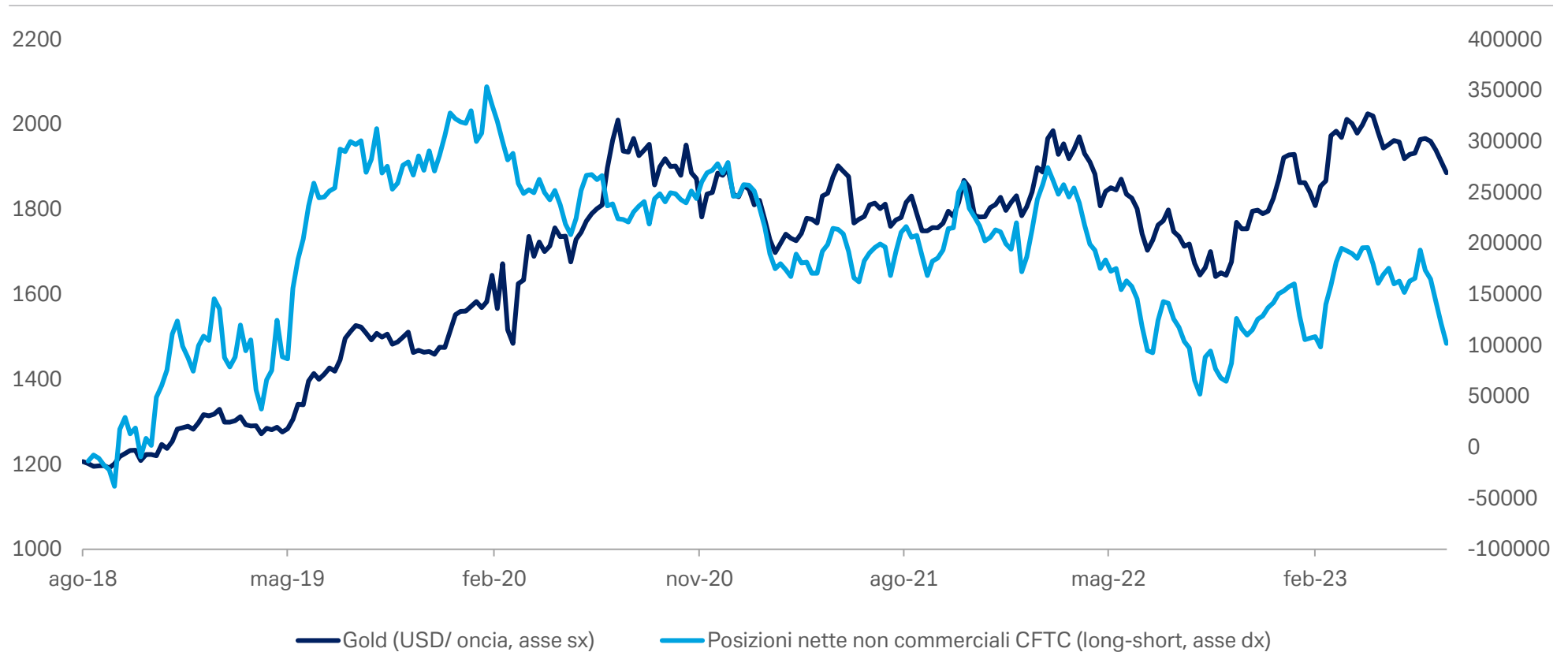
Prezzo del Petrolio WTI (USD/barile) e scorte di petrolio USA



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Posizioni lunghe nette sull'oro in aumento

Prezzi dell'Oro (USD/oz) e posizioni dei partecipanti non commerciali al mercato

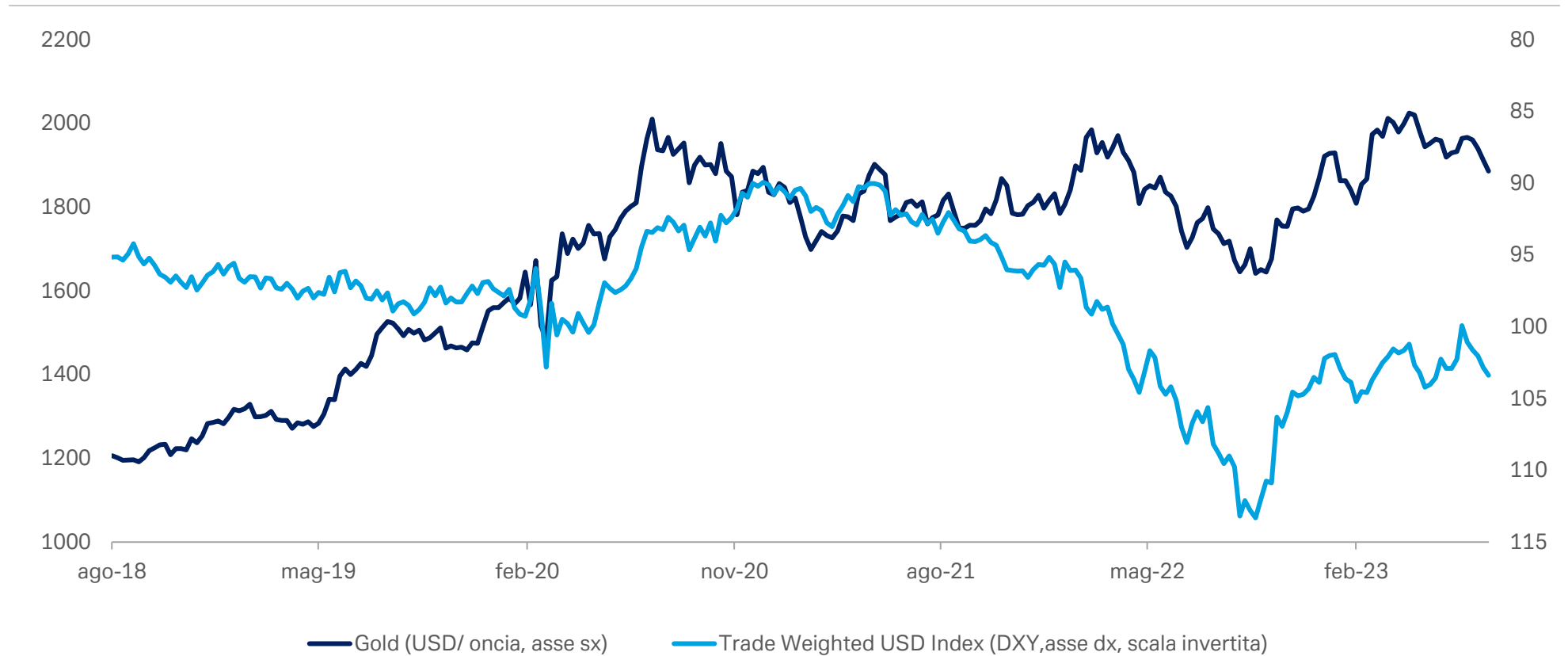


Oz tr = once troy  
 Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023



# USD più debole spinge l'oro

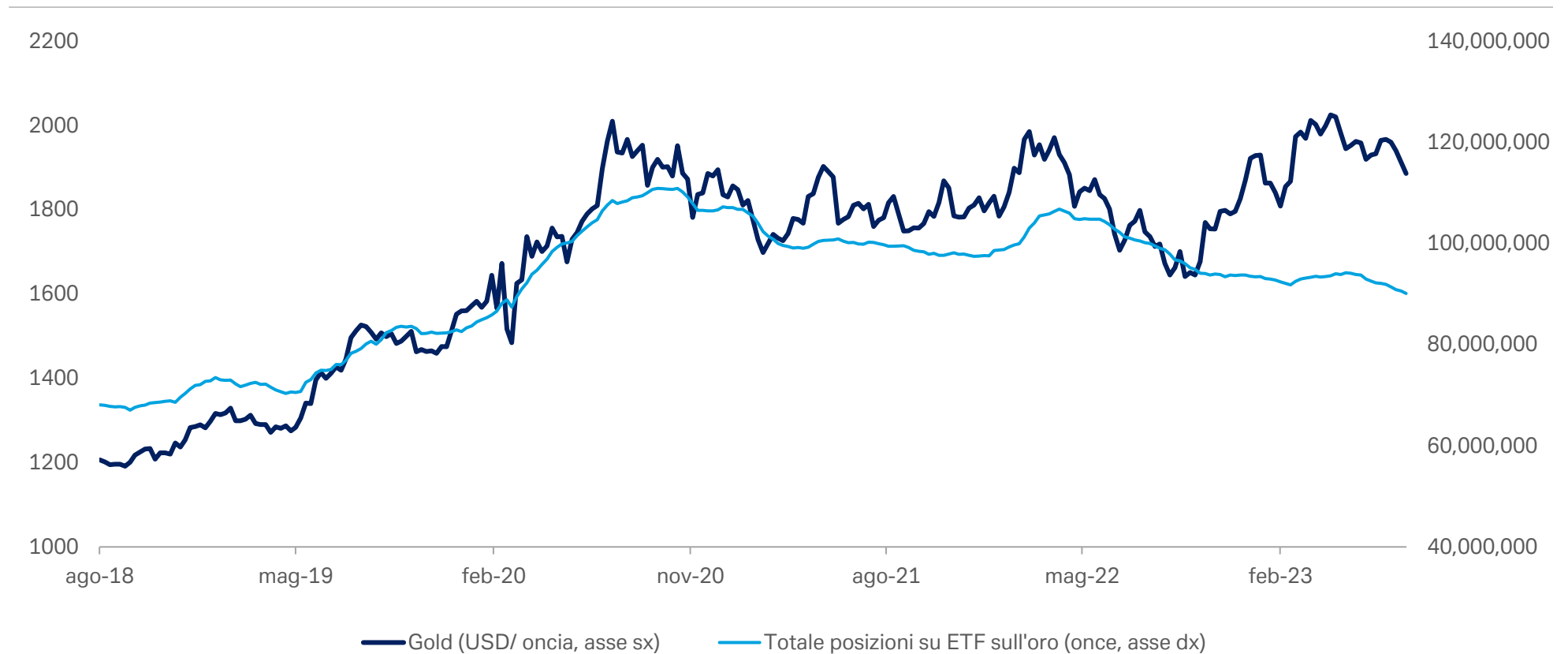
Prezzo dell'Oro (USD/oz) e dollaro statunitense



Oz tr = oncia troy  
 Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Posizioni stabili sugli ETF sull'oro

Prezzo dell'Oro (USD/oz) e posizioni totali conosciute in ETF su Oro (oz tr)



Oz tr = once troy  
 Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

5

---

Tassi di cambio

# Outlook FX

## Outlook

- L'economia statunitense dovrebbe riprendere vigore entro la fine dell'orizzonte di previsione, mentre la crescita dell'Eurozona dovrebbe rimanere fiacca. Tuttavia, ciò dovrebbe essere attenuato da un parziale rientro di quasi 3 miliardi di euro che hanno lasciato l'Eurozona a causa dei tassi locali negativi. Il differenziale di politica monetaria dovrebbe rimanere minimo, poiché entrambe le regioni continuano a contrastare un'inflazione elevata. Prevediamo pertanto che il cambio **EUR/USD** si attesterà a 1,12 entro il settembre 2024.
- La crescita del Giappone dovrebbe essere moderata ma superiore al potenziale, con una performance superiore a quella degli Stati Uniti. L'aumento dei costi di copertura e i rendimenti locali leggermente più elevati, dovuti agli aggiustamenti dell'YCC e alla prevista fine dei tassi negativi, dovrebbero consentire un'inversione dei deflussi di capitale degli ultimi anni. Pertanto, prevediamo il **USD/JPY** a 135 entro il settembre 2024.
- L'inflazione core del Regno Unito si sta dimostrando più rigida rispetto a quella delle altre principali regioni. Si prevede che la BoE manterrà un atteggiamento hawkish nel futuro più prossimo, nonostante la crescita anemica dei prossimi trimestri. Pertanto, prevediamo che **GBP/USD** si attesti a 1,30 entro il settembre 2024.
- Sebbene ci aspettiamo che la ripresa economica in Cina rimanga disomogenea, è probabile un miglioramento del sentiment grazie all'aumento di misure adottate dai responsabili politici che iniziano a dare risultati. Anche l'ampliamento del differenziale dei tassi di policy con gli Stati Uniti dovrebbe terminare. Prevediamo quindi un **USD/CNY** a 7,20 entro il settembre 2024.

## Previsioni

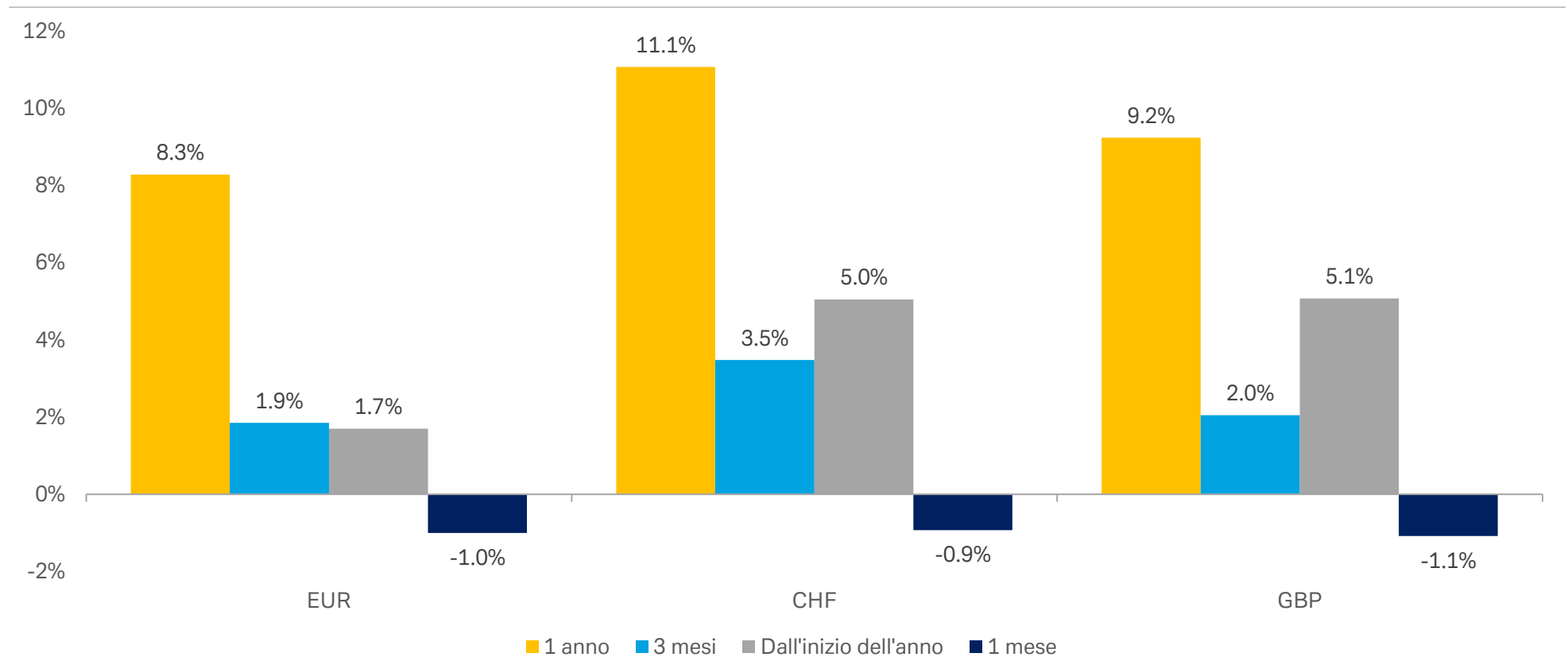
### Previsione strategica di Settembre 2023

	Target Settembre 2024
<b>Currencies</b>	
EUR vs. USD	1,12
USD vs. JPY	135
EUR vs. JPY	151
EUR vs. CHF	1,00
EUR vs. GBP	0,86
GBP vs. USD	1,30
USD vs. CNY	7,20
AUD vs. USD	0,70
NZD vs. USD	0,64
USD vs. CAD	1,32
EUR vs. NOK	11,40
EUR vs. SEK	11,50

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 7 Settembre 2023

# Performance delle valute vs. USD

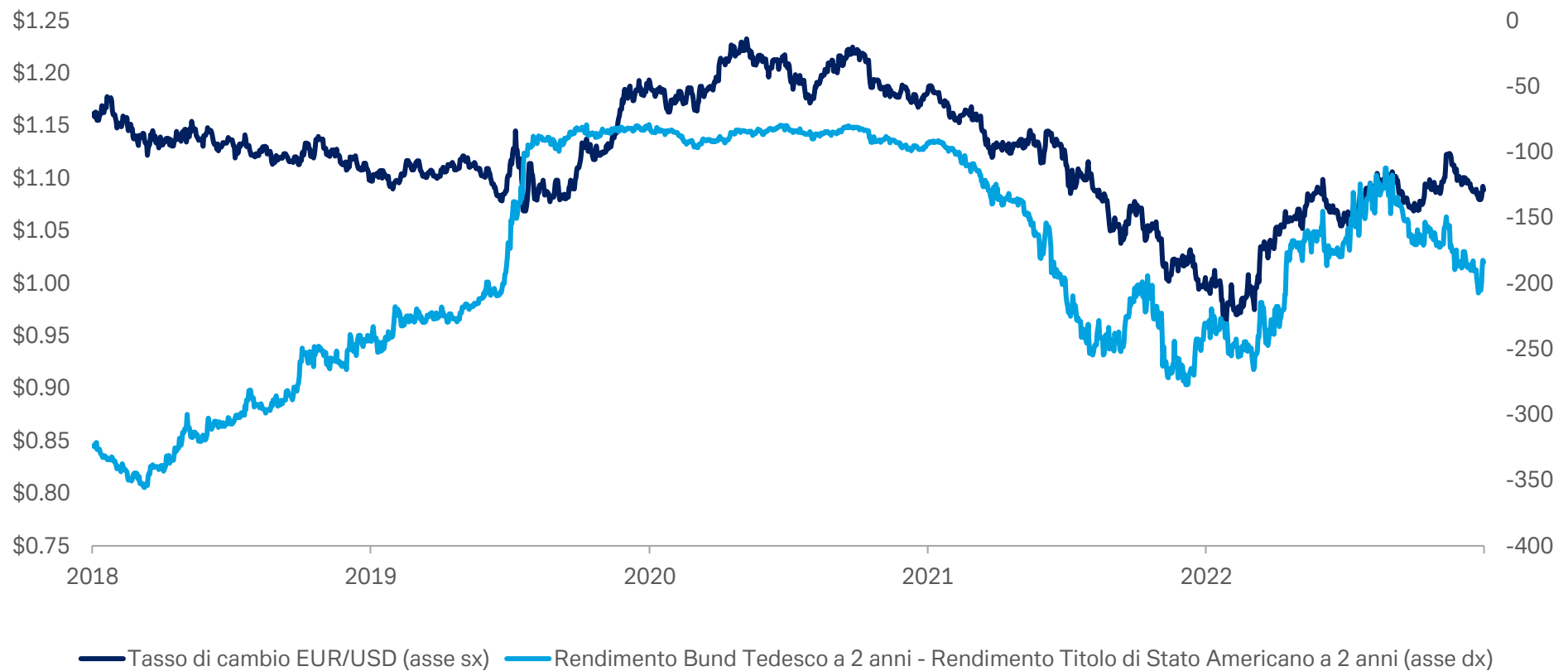
## Performance vs. USD



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# EUR/USD vs. differenziali di tasso regionali

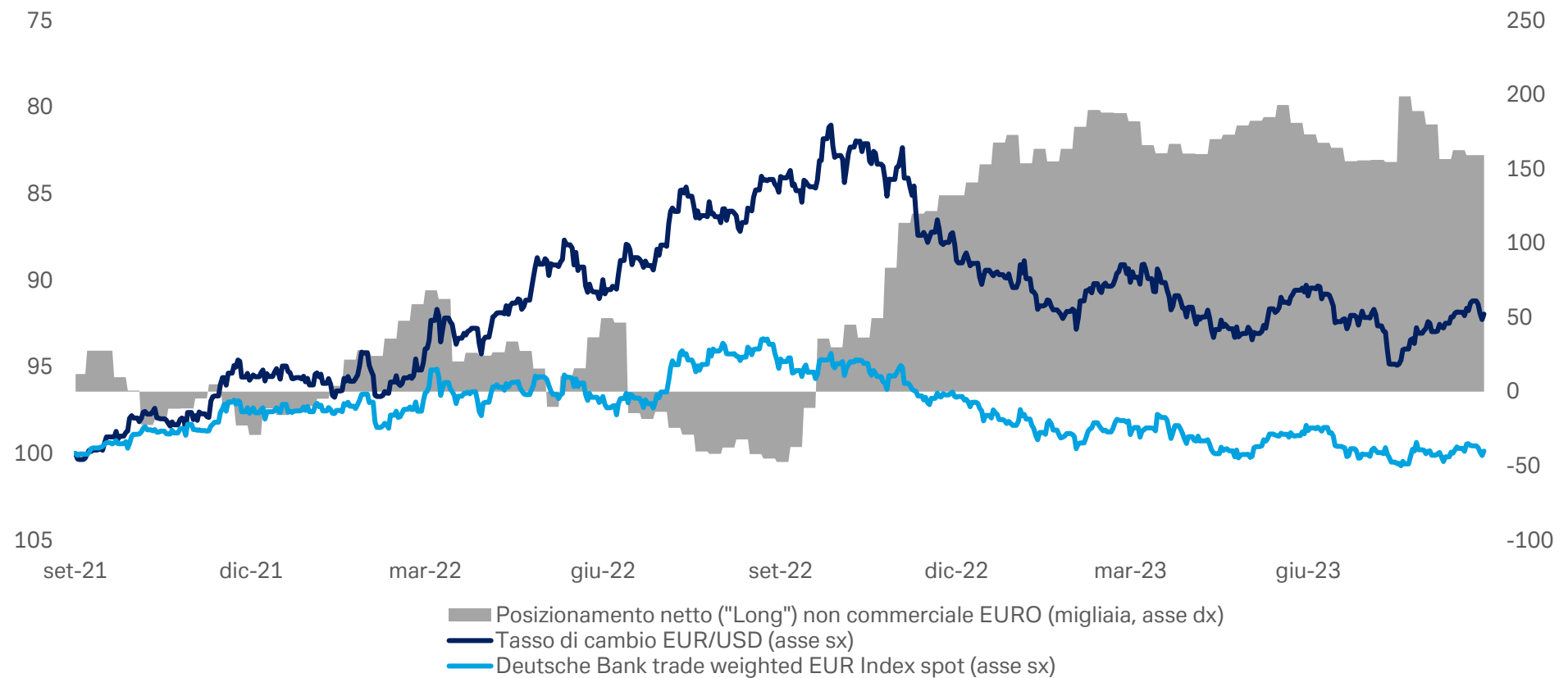
Tasso di cambio EUR/USD e differenziale di rendimento a 2 anni tra Bund e Treasury USA



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Posizioni nette «Long EUR»

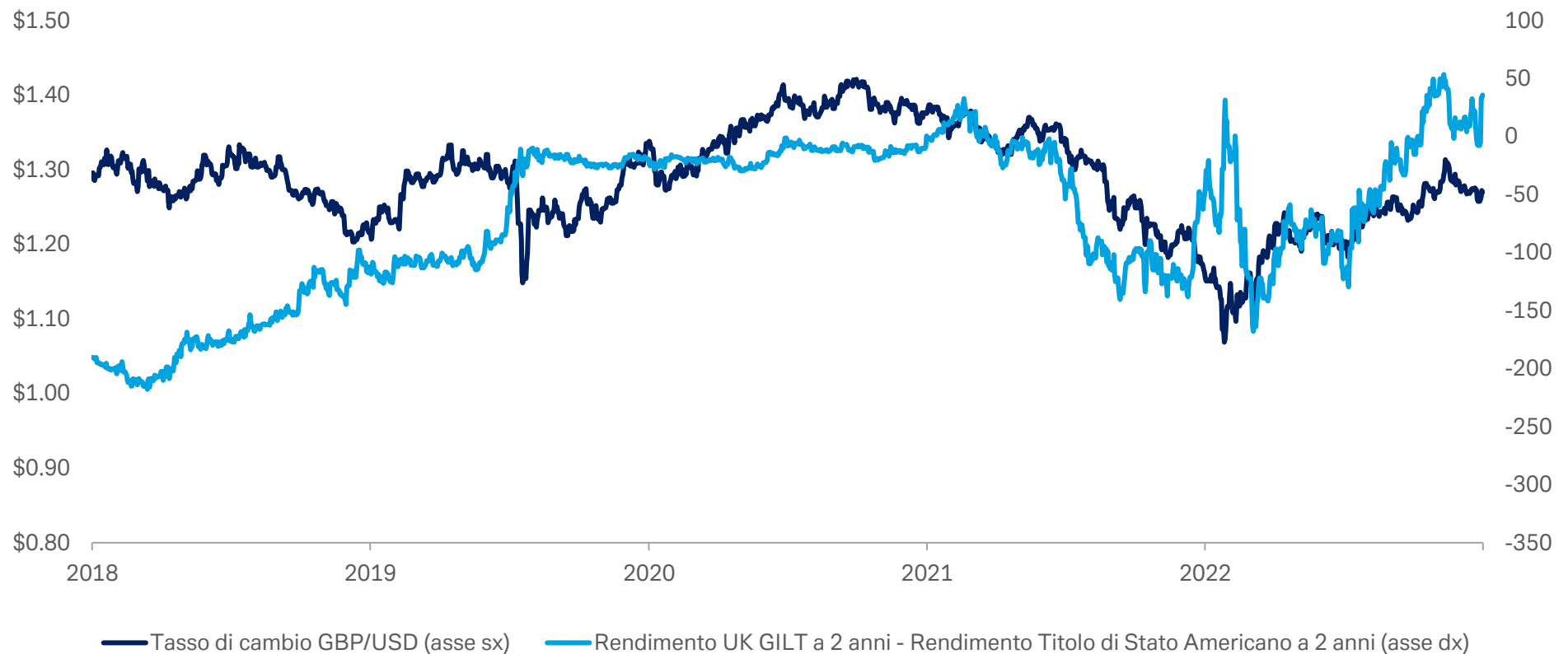
Tasso di cambio EUR/USD, Indice EUR trade-weighted e posizioni non commerciali su EUR



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# GBP/USD e differenziali di tasso

Tasso di cambio GBP/USD e differenziale di rendimento a 2 anni tra Gilts e Treasury USA

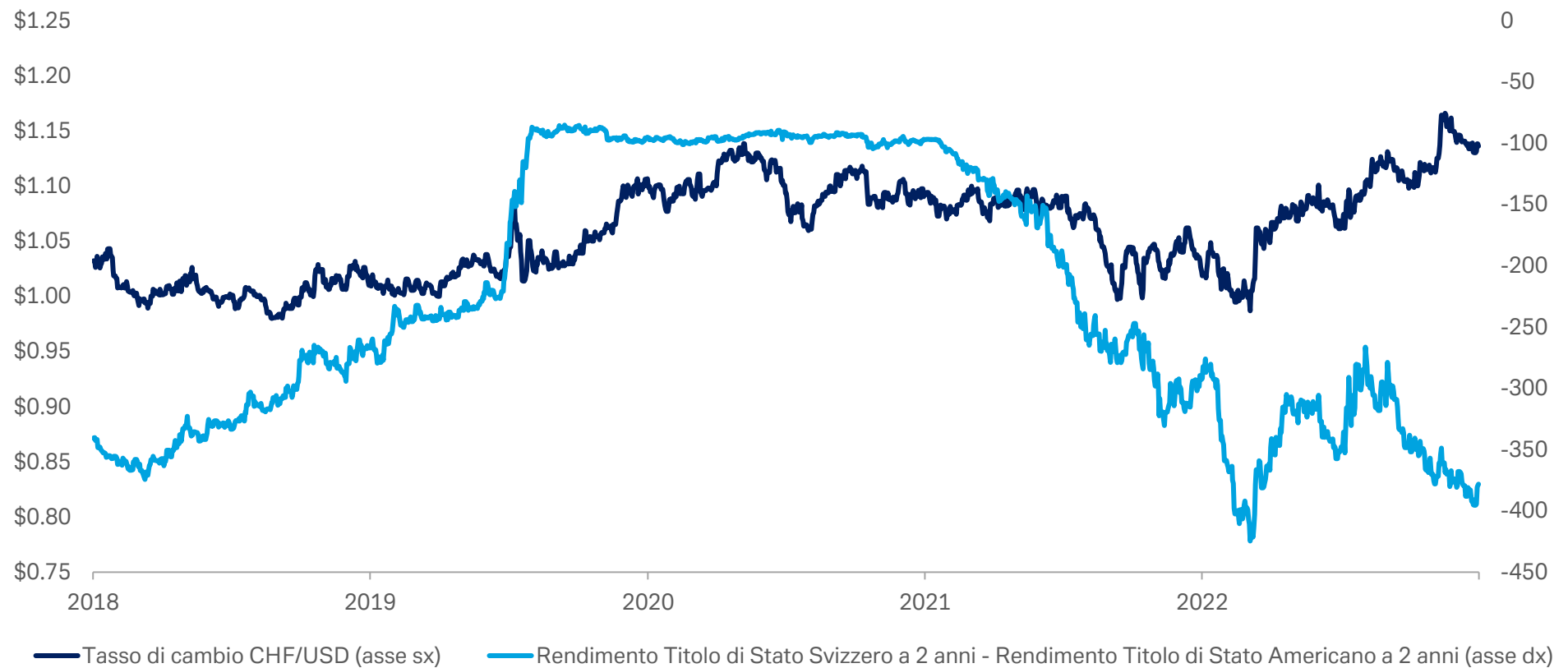


Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023



# CHF/USD vs. differenziale di tasso

Tasso di cambio CHF/USD e differenziale di rendimento a 2 anni tra Obbligazioni Governative Svizzere e USA



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

6

---

Appendice

# Previsioni macroeconomiche

## Tasso di crescita del PIL (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA <sup>1</sup>	2,0	0,4	1,6
EUZ	0,8	0,9	0,6
GER	0,0	1,0	-0,3
Giappone	2,1	1,1	1,3
Cina	4,8	4,5	5,2
Mondo	2,9	2,7	2,6

## Inflazione CPI (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA <sup>2</sup>	4,1	2,6	4,1
EUZ	5,7	2,5	5,5
GER	6,0	3,2	6,0
Giappone	2,9	1,9	2,9
Cina	0,5	2,0	0,8

## Tasso di disoccupazione (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA	3,7	4,3	3,7
EUZ	6,7	6,7	6,6
GER	5,6	5,7	5,6
Giappone	2,5	2,4	2,5
Cina <sup>4</sup>	5,3	5,1	5,2

## Bilancio fiscale (% del PIL)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA <sup>3</sup>	-5,6	-5,6	-5,7
EUZ	-3,2	-2,7	-3,4
GER	-1,6	-1,0	-2,3
Giappone	-6,0	-4,5	-5,5
Cina <sup>5</sup>	-6,9	-6,4	-5,5

\* Consenso di Bloomberg

<sup>1</sup> Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL Q4/Q4 % è -0,1 nel 2023 e 1,6% nel 2024, <sup>2</sup> La misura è la CPI, <sup>3</sup> Il saldo fiscale è solo il deficit federale. <sup>4</sup> Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non confrontabile con i dati di consenso, <sup>5</sup> Il deficit fiscale cinese si riferisce al "deficit aumentato" e non è confrontabile con gli ultimi dati e la stima di consenso.

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 7 Settembre 2023.

# Previsioni per asset class

	Livello attuale	vs. livello attuale	Previsione strategica di Settembre 2023	Rendimento totale atteso
	7 Settembre 2023*		Target Settembre 2024	
<b>Rendimenti obbligazionari (bond sovrani) in %</b>				
Treasury USA (2-year)	4,97	↘	4,35	5,21%
Treasury USA (10-year)	4,27	↘	4,20	5,08%
Treasury USA (30-year)	4,36	↘	4,35	4,56%
Germania (2-year)	3,08	↘	2,60	3,12%
Germania (10-year)	2,61	↗	2,70	2,92%
Germania (30-year)	2,75	↗	2,80	1,79%
Regno Unito (10-year)	4,45	↘	4,10	7,84%
Giappone (2-year)	0,02	↗	0,15	-0,02%
Giappone (10-year)	0,66	↗	0,75	0,50%
<b>Benchmark tassi in %</b>				
USA (federal funds rate)	5,25-5,50	↘	4,75-5,00	
Eurozona (deposit rate)	3,75	↘	3,50	
Regno Unito (repo rate)	5,25	↘	5,00	
Giappone (overnight call rate)	-0,10	↗	0,10	
Cina (1 year lending rate)	3,45	↘	3,15	
<b>Valute</b>				
EUR vs. USD	1,07	↗	1,12	2,98%
USD vs. JPY	147	↘	135	-2,87%
EUR vs. JPY	158	↘	151	-0,41%
EUR vs. CHF	0,96	↗	1,00	4,17%
EUR vs. GBP	0,86	→	0,86	-1,68%
GBP vs. USD	1,25	↗	1,30	4,00%
USD vs. CNY	7,30	↘	7,20	1,19%

	Livello attuale	vs. livello attuale	Previsione strategica di Settembre 2023	Rendimento totale atteso
	7 Settembre 2023*		Target Settembre 2024	
<b>Indici azionari</b>				
USA (S&P 500)	4.449	↗	4.500	2,91%
Germania (DAX)	15.719	↗	16.700	6,24%
Eurozona (Eurostoxx 50)	4.221	↗	4.350	6,44%
Europa (Stoxx600)	454	↗	470	7,05%
Giappone (MSCI Japan)	1.463	↗	1.500	5,14%
Svizzera (SMI)	10.993	↗	11.300	6,05%
Regno Unito (FTSE 100)	7.442	↘	7.400	3,49%
Mercati Emergenti (MSCI EM)	981	↗	1.010	6,09%
Asia ex Giappone (MSCI Asia ex Giappone)	625	↗	655	7,47%
Australia (MSCI Australia)	1.446	↘	1.350	-2,28%
<b>Materie prime in USD</b>				
Oro	1.918	↗	2.150	12,11%
Petrolio (Brent Spot)	90	↘	88	
<b>Spreads (corporate &amp; obbligazioni Paesi Emergenti) in bps</b>				
EUR IG Corp	153	↘	110	6,80%
EUR HY	478	↘	450	7,66%
USD IG Corp	112	↘	95	6,96%
USD HY	371	↘	450	5,33%
Credito Asia	297	↘	280	9,63%
Credito EM	422	↘	440	6,79%
EM Sovrani	342	↘	325	9,62%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 7 Settembre 2023.

Deutsche Bank  
Chief Investment Office

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.

# Benefici della diversificazione – Obbligazionario

## Classifica delle performance annuali

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 YTD
Performance migliore	US HY 17.51%	EM Sovereign 10.47%	Spain 10yr 2.80%	EM Sovereign 15.04%	UST 10yr 9.86%	US HY 5.28%	US HY -11.19%	US HY 6.53%
	EM Credit 11.05%	EM Credit 8.15%	GER 10yr 2.68%	US HY 14.32%	US IG Corp 9.19%	EUR HY 3.35%	EUR HY -11.67%	Italy 10yr 6.28%
	EM Sovereign 10.25%	US HY 7.56%	UK 10yr 1.54%	EM Credit 13.84%	Italy 10yr 8.18%	EM Credit -0.70%	EUR IG Corp -14.17%	EUR HY 5.58%
	EUR HY 10.24%	US IG Corp 6.65%	UST 10yr 0.50%	US IG Corp 13.80%	EM Credit 7.48%	EUR IG Corp -1.081%	EM Credit -14.23%	EM Sovereign 5.54%
	Spain 10yr 5.54%	EUR HY 6.17%	EUR IG Corp -1.30%	Italy 10yr 12.67%	US HY 7.08%	US IG Corp -1.25%	UST 10yr -14.89%	EM Credit 3.28%
	US IG Corp 5.41%	UST 10yr 3.17%	EM Credit -1.52%	EUR HY 10.74%	UK 10yr 5.19%	EM Sovereign -1.88%	US IG Corp -15.26%	EUR IG Corp 3.05%
	EUR IG Corp 4.57%	EUR IG Corp 2.37%	Italy 10yr -1.96%	UST 10yr 8.50%	EM Sovereign 5.15%	Spain 10yr -2.32%	UK 10yr -17.09%	US IG Corp 2.80%
	GER 10yr 3.93%	UK 10yr 2.18%	US HY -2.23%	Spain 10yr 8.43%	Spain 10yr 4.43%	GER 10yr -2.80%	EM Sovereign -17.78%	Spain 10yr 2.48%
	Italy 10yr 1.13%	Spain 10yr 1.91%	US IG Corp -2.34%	EUR IG Corp 6.29%	GER 10yr 2.73%	Italy 10yr -2.80%	GER 10yr -18.85%	GER 10yr 1.67%
	UST 10yr 0.58%	Italy 10yr 1.57%	EUR HY -3.68%	UK 10yr 4.77%	EUR IG Corp 2.73%	UST 10yr -3.15%	Spain 10yr -19.13%	UST 10yr 0.39%
0%	UK 10yr -0.81%	GER 10yr -0.83%	EM Sovereign -4.21%	GER 10yr 3.16%	EUR HY 2.65%	UK 10yr -4.89%	Italy 10yr -19.82%	UK 10yr -2.71%
Performance peggiore								0%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati a Settembre 2023.

# Benefici della diversificazione – Azionario

## Classifica delle performance annuali

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 YTD
Performance migliore	MSCI Latam 29.16%	MSCI Asia xJ 43.61%	S&P 500 -5.22%	S&P 500 31.47%	MSCI Asia xJ 25.21%	S&P 500 29.01%	MSCI Latam 9.57%	MSCI Japan 26.45%
	FTSE 100 18.93%	MSCI EM 39.58%	MSCI Latam -6.08%	SMI 30.16%	MSCI EM 18.58%	Stoxx600 26.06%	FTSE 100 4.57%	MSCI Latam 23.66%
	S&P 500 11.30%	MSCI Latam 25.84%	SMI -7.05%	Eurostoxx 50 29.36%	S&P 500 17.62%	Eurostoxx 50 24.32%	MSCI Japan -4.13%	S&P 500 18.73%
	MSCI EM 11.19%	S&P 500 21.23%	FTSE 100 -8.70%	Stoxx600 27.94%	MSCI Japan 9.19%	SMI 23.73%	Eurostoxx 50 -8.55%	Eurostoxx 50 17.65%
	DAX 7.76%	MSCI Japan 18.67%	Stoxx600 -10.50%	DAX 25.48%	SMI 4.30%	FTSE 100 18.69%	Stoxx600 -9.88%	DAX 15.06%
	MSCI Asia xJ 5.94%	SMI 17.36%	Eurostoxx 50 -11.68%	MSCI Japan 18.94%	DAX 3.55%	DAX 15.79%	DAX -12.35%	Stoxx600 11.39%
	Eurostoxx 50 5.19%	DAX 12.57%	MSCI EM -14.56%	MSCI EM 18.82%	Stoxx600 -1.14%	MSCI Japan 13.79%	SMI -14.29%	MSCI EM 11.26%
	Stoxx600 2.99%	FTSE 100 12.57%	MSCI Asia xJ -14.57%	MSCI Asia xJ 18.47%	Eurostoxx 50 -2.07%	MSCI EM -3.05%	S&P 500 -18.13%	MSCI Asia xJ 9.35%
	MSCI Japan 0.64%	Stoxx600 11.37%	MSCI Japan -14.86%	MSCI Latam 17.83%	FTSE 100 -10.13%	MSCI Asia xJ -5.36%	MSCI Asia xJ -19.43%	SMI 7.64%
	SMI -2.52%	Eurostoxx 50 10.45%	DAX -18.26%	FTSE 100 17.23%	MSCI Latam -13.07%	MSCI Latam -7.68%	MSCI EM -19.81%	FTSE 100 3.64%
Performance peggiore								

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati a Settembre 2023.

# Performance storiche

Performance	31.8.2018 - 31.8.2019	31.8.2019 - 31.8.2020	31.8.2020 - 31.8.2021	31.8.2021 - 31.8.2022	31.8.2022 - 31.8.2023
S&P500	0,9%	19,6%	29,2%	-12,6%	14,2%
S&P500 Value	-0,5%	0,6%	30,2%	-6,6%	14,9%
S&P500 Growth	2,1%	35,7%	10,1%	-18,1%	12,1%
DAX	-3,4%	8,4%	22,3%	-18,9%	24,6%
EUROSTOXX50	1,0%	-4,5%	28,2%	-16,2%	23,1%
STOXX 600	-0,7%	-3,4%	28,5%	-11,8%	11,0%
MSCI Japan	-11,5%	7,7%	22,0%	0,2%	17,4%
SMI index	10,3%	2,4%	22,5%	-12,5%	2,6%
FTSE 100	-3,0%	-17,3%	19,4%	2,3%	2,6%
MSCI EM	-6,8%	11,9%	18,8%	-24,0%	-0,6%
MSCI ex Japan	-8,6%	19,0%	15,6%	-23,5%	-2,5%
MSCI Australien	4,4%	-10,7%	24,3%	-6,5%	5,5%
Topix	-12,9%	7,0%	21,2%	0,1%	18,8%
MOEX	13,9%	26,8%	-0,2%	-15,1%	-7,7%
CSI 300	5,2%	-7,9%	32,5%	-17,1%	34,5%
FTSE MIB	-6,2%	-20,9%	26,9%	-10,9%	21,7%
IBEX	16,8%	8,3%	32,1%	-38,8%	34,5%
Hang Seng	-7,8%	-2,1%	2,8%	-22,9%	-7,9%
STI	-3,3%	-18,5%	20,6%	5,5%	0,5%
Nifty 50	-5,6%	3,3%	50,4%	3,7%	8,7%
IBOVESPA	31,9%	-1,7%	19,5%	-7,8%	7,3%
MEXBOL	-14,0%	-13,6%	44,7%	-15,7%	21,1%

Performance	31.8.2018 - 31.8.2019	31.8.2019 - 31.8.2020	31.8.2020 - 31.8.2021	31.8.2021 - 31.8.2022	31.8.2022 - 31.8.2023
JPM EMU 1-10	6,3%	-0,8%	0,7%	-8,9%	-1,9%
iBoxx US Treasuries 1-10	7,4%	5,4%	-0,6%	-7,4%	-0,2%
iBoxx EUR Covered	4,9%	-0,9%	0,0%	-11,4%	-1,9%
iBoxx EUR Corporates Overall	6,7%	-0,9%	2,6%	-13,3%	0,6%
iBoxx EUR Liquid High Yield	4,4%	-1,2%	7,9%	-10,5%	7,0%
JPM EMBI Global	13,1%	3,8%	4,2%	-18,8%	4,9%
Bloomberg EM Local Currency Govt	11,8%	2,4%	4,7%	-21,9%	11,3%
Barclays US Corporate Inv. Grade	13,3%	7,5%	2,5%	-14,9%	0,7%
Barclays US Corporate HY	6,6%	4,7%	10,1%	-10,6%	7,1%

Performance	31.8.2018 - 31.8.2019	31.8.2019 - 31.8.2020	31.8.2020 - 31.8.2021	31.8.2021 - 31.8.2022	31.8.2022 - 31.8.2023
Gold	26,6%	29,4%	-7,8%	-5,7%	13,7%
Crude Oil WTI	-21,1%	-22,7%	60,8%	30,7%	-8,7%
Crude Oil Brent	-21,9%	-25,1%	61,2%	32,2%	-10,9%
Silver	26,1%	54,3%	-15,3%	-24,6%	36,0%
Platinum	17,9%	0,3%	9,1%	-16,8%	15,7%
Palladium	56,4%	46,2%	9,8%	-15,7%	-40,8%
Aluminium	-17,5%	2,7%	51,0%	-13,2%	-6,7%
Copper	-5,4%	18,0%	42,8%	-18,1%	8,6%
Nickel	39,8%	-14,2%	27,2%	9,5%	-3,6%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Performance per aree geografiche

Indice	2022	2021	Dall'inizio dell'anno	Ultimo trimestre	1 mese	1 anno	2 anni	3 anni	5 anni
MSCI World	-19,5%	20,1%	14,9%	0,8%	-2,4%	13,9%	-4,8%	21,8%	37,5%
S&P 500	-19,4%	26,9%	17,6%	1,4%	-1,6%	14,2%	-0,2%	29,0%	55,6%
STOXX Europe 600	-12,9%	22,2%	8,4%	-0,3%	-2,3%	11,0%	-2,2%	25,7%	20,5%
DAX	-12,3%	15,8%	14,9%	-0,9%	-2,7%	24,7%	1,0%	23,6%	29,4%
CAC 40	-9,5%	28,9%	14,0%	-0,3%	-1,6%	20,5%	10,5%	49,2%	36,5%
FTSE MIB	-13,3%	23,0%	22,3%	2,7%	-2,2%	34,5%	11,5%	47,7%	43,1%
IBEX 35	-5,6%	7,9%	16,6%	0,0%	-0,5%	21,7%	8,5%	37,7%	2,1%
SMI	-16,7%	20,3%	3,8%	-1,3%	-1,5%	2,6%	-10,3%	9,9%	24,1%
FTSE 100	0,9%	14,3%	0,3%	-0,8%	-2,9%	2,6%	5,0%	25,3%	0,6%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023



# Performance settoriali

	2022	2021	Dall'inizio dell'anno	Ultimo trimestre	1 mese	1 anno	2 anni	3 anni	5 anni
<b>Mondo</b>	<b>-19,5%</b>	<b>20,1%</b>	<b>14,9%</b>	<b>0,8%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>13,9%</b>	<b>-4,8%</b>	<b>21,8%</b>	<b>37,5%</b>
Energia	41,1%	35,1%	1,9%	7,9%	1,4%	9,1%	62,5%	109,2%	9,6%
Materiali	-13,7%	12,9%	4,0%	-0,3%	-4,8%	10,5%	-9,4%	15,9%	22,4%
Industria	-14,6%	15,1%	13,1%	0,0%	-2,9%	19,0%	-2,9%	26,9%	30,2%
Consumer Discretionary	-34,0%	17,1%	27,1%	-0,6%	-3,2%	12,5%	-11,5%	9,7%	41,8%
Consumer Staples	-8,0%	10,8%	1,4%	-1,2%	-2,9%	3,8%	-2,4%	7,8%	21,6%
Sanità	-6,6%	18,3%	1,3%	1,4%	0,2%	9,8%	-3,5%	17,5%	40,1%
Finanziari	-12,4%	25,1%	3,1%	1,5%	-3,5%	8,9%	-8,1%	31,6%	11,6%
IT	-31,3%	29,1%	38,7%	0,2%	-2,4%	28,0%	1,6%	32,3%	109,4%
Servizi di comunicazione	-37,6%	13,4%	34,3%	4,3%	-1,7%	18,5%	-22,6%	3,6%	36,7%
Real Estate	-27,1%	25,9%	-1,0%	-0,4%	-2,8%	-9,8%	-25,1%	-5,0%	-7,1%
Utilities	-7,0%	7,1%	-5,1%	-3,6%	-5,0%	-7,5%	-9,3%	2,0%	14,2%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Valutazioni settoriali

	P/E (prossimi 12 mesi)	Mediana a 10 anni	vs Mediana	Rendiment o da	Mediana a 10 anni	vs. Mediana	P/B	Mediana a 10 anni	vs. Mediana	ROE	Mediana a 10 anni	vs Mediana
<b>Mondo</b>	<b>18,1</b>	<b>17,0</b>	<b>6,3%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,5%</b>	<b>-15,1%</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>	<b>24,7%</b>	<b>14,3%</b>	<b>11,5%</b>	<b>24,1%</b>
Energia	10,1	16,0	-37,0%	3,8%	3,7%	0,7%	1,8	1,5	17,7%	21,3%	6,6%	220,3%
Materiali	15,7	16,1	-2,2%	3,0%	2,9%	4,2%	1,9	1,9	0,2%	11,2%	8,8%	26,3%
Industria	19,0	17,6	8,1%	2,0%	2,3%	-11,2%	3,2	2,9	9,3%	16,8%	13,2%	27,0%
Consumer Discretionary	20,7	18,4	12,9%	1,4%	1,8%	-23,1%	4,1	3,2	25,3%	16,0%	15,5%	3,2%
Consumer Staples	19,5	20,4	-4,7%	2,8%	2,7%	0,9%	4,2	4,2	-0,1%	18,6%	18,2%	2,2%
Sanità	19,7	17,8	10,8%	1,8%	2,0%	-7,2%	4,3	3,9	12,4%	15,4%	14,8%	4,0%
Finanziari	11,7	12,7	-8,5%	3,5%	3,2%	8,5%	1,5	1,2	22,9%	11,4%	8,1%	40,0%
IT	30,1	20,4	47,4%	0,9%	1,4%	-37,5%	8,4	5,1	63,1%	23,2%	18,3%	26,2%
Servizi di comunicazione	19,1	16,7	14,1%	1,3%	4,1%	-69,2%	3,0	2,4	27,7%	11,7%	12,7%	-8,2%
Real Estate	25,1	24,8	1,1%	4,0%	3,5%	13,1%	1,5	1,6	-7,9%	3,4%	8,6%	-61,1%
Utilities	14,6	16,6	-11,7%	4,0%	3,8%	5,2%	1,7	1,7	-0,1%	9,6%	7,6%	25,7%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 31 Agosto 2023

# Glossario (1/2)

**AUD** è il codice della valuta australiana, il Dollaro Australiano.

La **Bank of England (BoE)** è la Banca Centrale del Regno Unito

La **Bank of Japan (BoJ)** è la Banca Centrale giapponese.

Il **Brent** è una gradazione di petrolio utilizzata come benchmark dei prezzi.

**BRL** è il codice della valuta brasiliana.

**CAD** è il codice valutario del Dollaro canadese

**Caixin** è un gruppo di media cinese che provvede una gamma di informazioni sul mercato finanziario

**CHF** è il codice valutario del Franco svizzero

**CNY** è il codice valutario dello Yuan cinese.

Il **Consumer Price Index (CPI)** misura il prezzo di un paniere di prodotti e servizi che si basa sul consumo tipico delle famiglie

Il **CSI 300 Index** consiste di 300 azioni (A-Shares) negoziate sui mercati azionari di Shanghai e Shenzhen

Il **saldo delle partite correnti** è la bilancia commerciale, il reddito primario netto o il reddito dei fattori e i trasferimenti di cassa netti

Il **DAX** è un indice di Blue Chip costituito dalle 30 principali società tedesche quotate alla Borsa di Francoforte; altri indici DAX includono una gamma più ampia di società

Il **U.S. Dollar Index (DXY)** è un indice ponderato basato sul valore del dollaro USA rispetto a un paniere di altre sei valute

**Utili per azione (Earnings per share - EPS)** sono calcolati come l'utile netto delle società meno i dividendi delle azioni privilegiate, il tutto diviso per il numero totale di azioni in circolazione.

Un **Mercato Emergente (Emerging Market - EM)** è un Paese che ha alcune caratteristiche di un mercato sviluppato in termini di efficienza del mercato, liquidità e altri fattori, ma non soddisfa gli standard per essere un mercato sviluppato

**ESG** sono gli investimenti perseguono obiettivi ambientali, sociali e di gestione societaria

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

**EUR** è il codice della valuta Euro in uso nell'Eurozona

**EuroStoxx 50 Index** segue l'andamento dei titoli blue-chip dell'Eurozona; lo Stoxx Europe 600 ha una portata più ampia, includendo 600 aziende in 18 paesi dell'Unione Europea.

L'**Eurozona** è formata da 19 Stati membri dell'Unione Europea che hanno adottato l'euro come moneta comune e unica moneta a corso legale.

Il **Fed funds rate** è il tasso di interesse al quale le istituzioni prestano overnight ad altre istituzioni

La **Federal Reserve (Fed)** è la Banca Centrale degli USA. Il suo **Federal Open Market Committee (FOMC)** si incontra per definire la politica monetaria e i tassi di interesse.

**FTSE 100**, o più colloquialmente noto al Footsie, è rappresentativo di circa l'80% della capitalizzazione di mercato della LSE nella sua interezza. Le società più grandi costituiscono una porzione maggiore dell'indice perché è ponderato per la capitalizzazione di mercato.

Il **FTSE MIB Index** comprende i 40 titoli più scambiati sulla Borsa di Milano

**GBP** è il codice della valuta in uso nel Regno Unito

Il **Global Industry Classification Standard (GICS)** è stato sviluppato da

Standard and Poor's e Morgan Stanley Capital International (MSCI) per definire i settori azionari

Il **Prodotto Interno Lordo (PIL o GDP in inglese)** è il valore monetario di tutti i prodotti finiti e servizi prodotti all'interno dei confini di un Paese in un determinato periodo di tempo.

L'**Hang Seng Index (HSI)** include le 50 società più grandi quotate alla Borsa di Hong Kong

**Obbligazioni High yield (HY)** sono obbligazioni ad alto rendimento con un rating creditizio inferiore rispetto alle obbligazioni societarie investment grade, ai buoni del Tesoro e alle obbligazioni municipali.

Il **Indice Ifo** misura la fiducia e le aspettative delle imprese in Germania e in altre economie

**INSEE** (Institute national de la statistique et des études économiques) è l'ufficio nazionale di statistica Francese

L'**I/B/E/S (Institutional Brokers' Estimate System)** di Refinitiv raccoglie e compila le diverse stime effettuate dagli analisti di borsa sui guadagni futuri per le società quotate in borsa.

**Investment grade (IG)** rating di un'agenzia come Standard & Poor's indica che un'obbligazione ha un rischio di insolvenza relativamente basso.

**ISM Purchasing Manager Index**, pubblicato dall'Institute for Supply Management, misura l'attività economica valutando il sentiment tra i responsabili degli acquisti.

**ISM Manufacturing Index** si basa su un'indagine presso le aziende manifatturiere dell'Institute for Supply Management.

**JPY** è il codice valutario dello Yen giapponese.

**KRW** è il codice valutario del Won coreano

# Glossario (2/2)

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

Il **Peso Messicano (MXN)** è la valuta del Messico

L'**MSCI AC World Index** comprende società a grande e media capitalizzazione in 23 Paesi sviluppati e 23 mercati emergenti

L'**MSCI Asia ex Japan** comprende la rappresentanza di grandi e medie imprese in 2 dei 3 Paesi dei mercati sviluppati (escluso il Giappone) e 8 Paesi dei mercati emergenti in Asia

**MSCI Australia** è progettato per misurare le performance dei segmenti large e mid cap del mercato australiano

**MSCI EM** è un indice di capitalizzazione di mercato rettificato per il flottante progettato per misurare la performance del mercato azionario dei mercati emergenti. Si compone di 23 indici di Paesi emergenti

**MSCI Japan** è progettato per misurare le performance dei segmenti large e mid cap del mercato giapponese. Con 319 componenti, l'indice copre circa l'85% della capitalizzazione di mercato corretta per il flottante in Giappone

Il **NIFTY 50** è un indice azionario indiano di riferimento che rappresenta la media ponderata di 50 titoli in 12 settori.

**NOK** è il codice valutario della Corona Norvegese

**NTM** sta per i prossimi dodici mesi nel contesto degli utili e quindi del rapporto prezzo/utili

**Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC)** è un'organizzazione internazionale con il mandato di "coordinare e unificare le politiche petrolifere" dei suoi 12 membri. La cosiddetta "OPEC+" comprende la Russia e altri produttori

La **People's Bank of China (PBoC)** è la Banca Centrale della Cina

**Price/book (P/B)** il rapporto misura il prezzo delle azioni di una società rispetto agli asset tangibili

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

**Producer price inflation (PPI)** misura la variazione dei prezzi ricevuti dai produttori (ad esempio le imprese) per la loro produzione

**Purchasing manager indices (PMI)** forniscono un indicatore della salute economica del settore manifatturiero e si basano su cinque indicatori principali: nuovi ordini, livelli di inventario, produzione, consegne dei fornitori e ambiente occupazionale. Il PMI composito include sia il settore manifatturiero che quello dei servizi. Possono essere pubblicati dal settore pubblico o da agenzie private (es. Caixin, Nikkei)

**Repo rates** sono pagati su accordi in base ai quali un mutuatario vende titoli a un prestatore ma si impegna a riacquistarli (repo) in futuro. Possono essere utilizzati dalle banche centrali per influenzare il livello dei depositi presso di loro, con impatto sui tassi di interesse complessivi

**S&P 500** è un indice ponderato per il valore di mercato e uno dei parametri di riferimento comuni per il mercato azionario statunitense; altri indici S&P includono società a piccola capitalizzazione con capitalizzazione di mercato compresa tra \$ 300 milioni e \$ 2 miliardi e un indice di società a media capitalizzazione. I prodotti di investimento basati sull'S&P 500 includono fondi indicizzati e fondi negoziati in borsa sono disponibili per gli investitori

**SEK** è il codice valutario della Corona svedese

**SGD** è il codice valutario del Dollaro di Singapore

**SMI** è lo Swiss Market Index (SMI) comprende 20 titoli a grande e media capitalizzazione

Uno **spread** è la differenza tra il rendimento quotato di due investimenti, più comunemente utilizzato per confrontare i rendimenti obbligazionari

**TOPIX** fa riferimento alTokyo Stock Price Index.

Il **TPI** (Transmission Protection Instrument) è un'aggiunta agli strumenti della BCE e può essere attivato per contrastare dinamiche di mercato ingiustificate e disordinate che rappresentano una seria minaccia alla trasmissione della politica monetaria nell'Area dell'Euro. Fatto salvo il rispetto dei criteri stabiliti, l'Eurosistema sarà in grado di effettuare acquisti sul mercato secondario di titoli emessi in giurisdizioni che subiscono un deterioramento delle condizioni di finanziamento non giustificato dai fondamentali specifici del Paese, per contrastare i rischi per il meccanismo di trasmissione nella misura necessaria. L'entità degli acquisti sotto il TPI dipenderebbe dalla gravità dei rischi che incombono sulla trasmissione della politica monetaria. Gli acquisti non sono vincolati ex ante.

**Treasury** sono obbligazioni emesse dal Governo degli USA

**TRY** è il codice valutario della Lira turca

**USD** è il codice valutario del Dollaro USA

**WTI** è una gradazione di petrolio utilizzata come benchmark di prezzo

**IVA** (o **VAT** in inglese) imposta riscossa sul valore aggiunto in ogni fase del processo produttivo

# Informazioni importanti (1/4)

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 può comportare il 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.

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.

# Informazioni importanti (2/4)

## **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](http://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.

## **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.

# Informazioni importanti (3/4)

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. 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.



# Informazioni importanti (4/4)

## 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](http://www.dnb.nl).

## Francia

Deutsche Bank AG è un istituto di credito autorizzato, soggetto alla supervisione generale della Banca Centrale Europea e del BaFin, l'Autorità Federale di Vigilanza Finanziaria Tedesca. Le sue varie filiali sono vigilate localmente, per alcune attività, dalle autorità bancarie competenti, come l'Autorità di controllo e risoluzione prudenziale (ACPR) e l'Autorità dei mercati finanziari (AMF) in Francia. Questo documento è stato preparato solo a scopo di discussione. Non è un documento di analisi finanziaria. Le opinioni espresse nel presente documento possono differire da quelle espresse da altri dipartimenti di Deutsche Bank, incluso il dipartimento di analisi finanziaria. Le modalità di circolazione e distribuzione di questo documento possono essere limitate da leggi o regolamenti in alcuni paesi, inclusi gli Stati Uniti. Il presente documento non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche che siano cittadini o residenti o si trovino in qualsiasi paese, stato o giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzo sarebbero contrari alle leggi applicabili e regolamenti o sottoporrebbe Deutsche Bank AG o una qualsiasi delle sue sussidiarie a ulteriori requisiti di registrazione o licenza. Le persone in possesso di questo documento sono tenute ad informarsi e ad osservare tali restrizioni. Il presente documento e le informazioni in esso contenute non costituiscono un consiglio di investimento, un'offerta, un incentivo o una raccomandazione a impegnarsi in alcuna transazione. Questo documento non è e non deve essere considerato un prospetto. Nulla in questo documento costituisce consulenza finanziaria, legale, fiscale o di altro tipo e nessun investimento o altra decisione deve essere presa esclusivamente sulla base di questo documento. Deutsche Bank AG esorta pertanto i potenziali investitori a chiedere una consulenza indipendente ai propri consulenti fiscali, legali, contabili e di altro tipo in merito all'adeguatezza dell'operazione proposta alla luce dei loro obiettivi, risorse finanziarie e operative o qualsiasi altro criterio prima di qualsiasi decisione di investimento, compresi i potenziali rischi e benefici dell'operazione, in particolare laddove si tratti di transazioni in valuta estera, investimenti in paesi diversi dalla Francia, titoli a reddito fisso ad alto rendimento, hedge fund, materie prime o fondi di private equity. È esclusiva responsabilità dei potenziali investitori ottenere la documentazione (prospetti, Term Sheet, contratto di sottoscrizione, ecc.) e le informazioni necessarie per valutare l'investimento e i rischi connessi. Deutsche Bank AG non può essere ritenuta responsabile per eventuali rischi associati ai prodotti citati nel presente documento. Potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori e/o potrebbero essere adatti solo a determinate categorie di investitori. Inoltre, i prodotti finanziari menzionati nel presente documento sono adatti solo agli investitori che hanno la conoscenza e l'esperienza per valutare e sopportare i rischi inerenti a un investimento, inclusi i rischi finanziari, politici e di mercato, nonché il rischio di perdere l'intero importo investito. La performance passata non è indicativa della performance futura e non è costante nel tempo. Nulla in questo documento costituisce una dichiarazione o una garanzia in merito alle prestazioni future. Qualsiasi riproduzione, rappresentazione, distribuzione o ridistribuzione, totale o parziale, dei contenuti di questo documento con qualsiasi mezzo o mediante qualsiasi processo, nonché qualsiasi vendita, rivendita, ritrasmissione o messa a disposizione di terzi in qualsiasi modo, è proibito. Questo documento non può essere riprodotto o distribuito senza il nostro permesso scritto.

## Sud Africa

In Sud Africa, questo materiale è distribuito da Deutsche Bank Suisse SA autorizzata come fornitore di servizi finanziari (FSP) per la fornitura di servizi di consulenza e intermediazione dalla Financial Sector Conduct Authority of South Africa (FSCA) con registrazione n. 52190. Deutsche Bank Suisse SA è autorizzata a gestire un ufficio di rappresentanza dall'autorità prudenziale della South African Reserve Bank (SARB).

© 2023 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati