



CIO Viewpoint

6 Giugno 2023

Author:
Christian Nolting
CIO Private Bank



Quadro macroeconomico

Breve termine

Sebbene l'economia **statunitense** sia rimasta solida nel primo trimestre del 2023, la crescita del PIL nel trimestre è stata solo dell'1,3% (annualizzata). L'aumento dei costi di finanziamento gravava già sui costi aziendali. Con l'attenuarsi delle recenti turbolenze nei settori bancario e immobiliare e la disputa sul tetto al debito, il rischio di gravi dislocazioni è diminuito. Inoltre, la spesa per consumi delle famiglie è ancora in aumento, anche grazie a un mercato del lavoro ancora forte. Alziamo marginalmente la nostra previsione di crescita del PIL per il 2023 dallo 0,7% all'1,0%.

L'**Eurozona** ha superato la crisi energetica in gran parte indenne, aumentando leggermente il proprio PIL dello 0,3% nel primo trimestre del 2023 e sfuggendo a una recessione tecnica. La debole fiducia dei consumatori dovrebbe essere compensata dall'occupazione record e dall'aumento dei salari, mentre la produzione industriale potrebbe risentire dei tassi più elevati, ma ricevere slancio dal miglioramento delle catene di approvvigionamento e dalla ripresa della Cina. Manteniamo la nostra previsione di crescita del PIL dello 0,8% per il 2023.

La **Cina** ha registrato una crescita del PIL del 4,5% su base annua nel primo trimestre. Mentre la ripresa si è arrestata nel secondo trimestre, gli effetti base rimangono favorevoli per un'ulteriore accelerazione. La ripresa dovrebbe continuare, anche se in modo irregolare, e guadagnare ampiezza nel secondo semestre di quest'anno, poiché la riapertura alimenta i bilanci e il sentiment dei consumatori attraverso il mercato del lavoro. Data la composizione del PIL e gli effetti base per quest'anno, aggiorniamo le nostre previsioni di crescita del PIL per il 2023 al 6%.

In **Giappone**, l'economia è aumentata dell'1,6% nel primo trimestre, poiché la domanda interna si è ripresa dopo la fine tardiva delle misure contro il Covid. La domanda repressa e la vicinanza alla Cina dovrebbero mantenere il Giappone sulla buona strada per una crescita del PIL dell'1% nel 2023.

Sebbene siano stati compiuti progressi, l'**inflazione USA** continua a persistere. Alziamo le prospettive di quest'anno dal 3,9% al 4,3% e notiamo che i rischi sono ancora al rialzo.

La **Fed** ha alzato il suo tasso di interesse di riferimento al 5-5,25%, con la nostra previsione che un ulteriore aumento di tasso sia probabile a luglio prima stabilizzarsi per il resto dell'anno. Il primo dei due tagli dei tassi dovrebbe arrivare tra 12 mesi. Il continuo inasprimento quantitativo e le condizioni finanziarie restrittive dovrebbero rafforzare il controllo sull'inflazione.

I prezzi dell'energia nell'**Eurozona** si sono sostanzialmente raffreddati, ma gli effetti di secondo livello hanno portato ad un aumento delle pressioni sui prezzi. La crescita dei salari manterrà elevata più a lungo la componente core dell'inflazione. Manteniamo la nostra previsione di inflazione del 5,7% per il 2023.

Per frenare l'inflazione (core), la **BCE** potrebbe aumentare i tassi ufficiali di altri 25 punti base in ciascuna delle prossime 3 riunioni, portando il tasso sui depositi al 4% prima della pausa.

Sulla base delle dichiarazioni accomodanti del nuovo governatore Ueda, prevediamo che la **Banca del Giappone** manterrà il contesto dei tassi di interesse negativi nel 2023. Riteniamo che le distorsioni del mercato finanziario saranno affrontate agendo sul meccanismo di controllo della curva dei rendimenti con aggiustamenti attesi in uno dei prossimi meeting.

Outlook economico e di mercato

Lungo termine

Il rallentamento e le forti pressioni sui prezzi potrebbero ostacolare la capacità dell'economia di riaccelerare. Il rischio che la politica monetaria debba essere ulteriormente inasprita per frenare l'inflazione aumenta la probabilità di un atterraggio duro. Abbassiamo la nostra previsione di crescita del PIL degli **Stati Uniti** per il 2024 dall'1,1% allo 0,8%.

Man mano che il portafoglio ordini viene esaurito e l'acquisizione di nuovi ordini rallenta, prevediamo che la crescita del PIL dell'**Eurozona** oltre il 2023 rimarrà contenuta. L'approvvigionamento energetico rimane un tema, aumentando il rischio di nuove impennate dei prezzi. Il lento calo dell'inflazione indica una capacità produttiva ridotta. Riduciamo la nostra proiezione di crescita del PIL nel 2024 per l'Eurozona dall'1,1% allo 0,9%.

La **Cina** dovrebbe rimanere su una traiettoria di crescita man mano che le condizioni del mercato del lavoro migliorano e la classe media cresce. Alla luce delle questioni irrisolte relative all'approvvigionamento energetico, del settore immobiliare strutturalmente indebolito, del rapido aumento del debito pubblico locale e delle sanzioni statunitensi, prevediamo che la crescita perderà slancio nel 2024. Abbassiamo la nostra previsione di crescita del PIL dal 5,3% al 5%.

Prevediamo che il **Giappone** si espanderà leggermente al di sopra del potenziale nel 2024, poiché l'economia si allontanerà dal passato contesto deflazionistico, aumentando così consumi e investimenti. Le ambizioni di Friend-Shoring dovrebbero giovare all'economia giapponese. Alziamo il nostro obiettivo di crescita del PIL per il 2024 dallo 0,8% allo 0,9%.

È probabile che l'inflazione negli **Stati Uniti** rimanga al di sopra dell'obiettivo del 2% della Fed nel 2024 a causa della sua inerzia e dell'assenza di un aumento significativo della disoccupazione. Alziamo il nostro obiettivo di 0,1 punti percentuali al 2,5%.

Per evitare il ripetersi di una spirale inflazionistica come negli anni '70, riteniamo che la **Fed** aumenterà ancora una volta il tasso di interesse di riferimento al 5,25-5,5% prima di stabilizzarlo fino al 2024. La crescente capacità inutilizzata potrebbe avviare la neutralizzazione della politica monetaria nel secondo trimestre del 2024. Tra dodici mesi, prevediamo che la Fed abbasserà il tasso sui fondi di 25 punti base al 5-5,25%.

Considerando l'occupazione record e la forte dinamica salariale nell'**Eurozona**, un ritorno alla stabilità dei prezzi come definito dalla BCE (a circa il 2% di inflazione) nel 2024 sembra improbabile. Prevediamo che l'inflazione media sarà del 2,5% l'anno prossimo.

La mancanza di capacità inutilizzata dovrebbe impedire alla **BCE** di tagliare i tassi ufficiali nel nostro orizzonte di previsione. Prevediamo che il tasso sui depositi della BCE inizi la seconda metà del 2024 al 4%.

I negoziati Shunto hanno portato al più alto aumento salariale degli ultimi 30 anni. Prevediamo che l'inflazione nel 2024 si irridisca più vicino all'obiettivo del 2% della **Banca del Giappone** e, di conseguenza, aggiustiamo il nostro obiettivo dall'1,7% all'1,9%.

Prevediamo che la **Banca del Giappone** esca dal contesto dei tassi di interesse negativi nel 2024 aumentando il tasso di riferimento di 20 punti base allo 0,1%.



Obbligazionario

Breve termine

Con una forte spesa dei consumatori e un mercato del lavoro resiliente, l'economia [statunitense](#) potrebbe vedere una «mild recession». Con il rischio orientato verso un altro aumento dei tassi, si prevede che la politica monetaria rimarrà restrittiva più a lungo mantenendo elevati i tassi del [Treasury USA](#). Anche l'emissione post-tetto del debito di quasi 1 trilione di dollari di Treasury dovrebbe aumentare la pressione al rialzo sui rendimenti. Lo stesso dovrebbe valere per i [Bund](#) mentre la BCE continua i suoi tentativi di recuperare il ritardo nella lotta contro l'inflazione e negli aumenti di tasso.

Nel breve termine, è probabile che il [credito IG](#) globale sia ben supportato, dato che l'incertezza economica renderà la sua alta qualità e il suo rendimento attraenti per gli investitori. Sebbene i fondamentali del [credito HY](#) globale rimangano solidi e i rendimenti rimangano interessanti, è probabile che il loro status di asset ad alto rischio riduca i loro afflussi con gli investitori preoccupati per l'aumento dei tassi di insolvenza.

Per il [credito societario emergente](#) prevediamo che lo spread si consolidi attorno ai livelli attuali poiché la maggior parte del miglioramento è già alle nostre spalle e la mancanza di certezze di politica economica e monetaria a breve termine ne impedisce l'ulteriore miglioramento. Lo stesso dovrebbe valere per i [titoli sovrani dei mercati emergenti](#), dove il restringimento degli spread è ostacolato anche dal sostegno più lento da parte delle istituzioni finanziarie internazionali per alcuni Paesi più deboli.



Azionario

Breve termine

I principali indici [azionari](#) hanno retto molto bene durante il tumultuoso secondo trimestre. Alcuni indici hanno persino raggiunto nuovi massimi pluridecennali o storici. L'aumento è stato sostenuto dalla stagione degli utili, dalla volatilità in calo e da una combinazione di dati macro che hanno stimolato la fiducia degli investitori in uno scenario di atterraggio morbido. Tuttavia, il trimestre è stato caratterizzato da un'ampia dispersione della performance tra settori e regioni. Il Giappone ha guidato tutte le regioni, leggermente davanti agli [Stati Uniti](#), che sono stati sostenuti da un piccolo gruppo di titoli growth a mega capitalizzazione. Nel mentre, le azioni dei [mercati emergenti](#) sono rimaste indietro a causa della forte sottoperformance dei titoli cinesi e delle materie prime.

Prevediamo che i mercati azionari continueranno a essere caratterizzati da continui cambiamenti di leadership poiché gli operatori di mercato hanno una visibilità limitata sul ciclo economico e le politiche delle Banche Centrali rimangono reattive. Non saremmo sorpresi se i mercati azionari subissero una battuta d'arresto a breve termine dopo i forti rialzi della prima metà dell'anno. In questo contesto, apprezziamo i titoli growth statunitensi, che dovrebbero rimanere oggetto di interesse grazie a margini elevati, utili robusti e bilanci solidi. Inoltre, continuiamo a privilegiare i [titoli europei](#) che a nostro avviso sono sottovalutati.

Nel frattempo, le azioni dei [mercati emergenti](#) potrebbero rimbalzare nella seconda metà dell'anno. Sullo sfondo del rallentamento della crescita economica nella maggior parte delle regioni, prima o poi gli operatori di mercato dovrebbero mostrare apprezzamento per i tassi di crescita degli utili a due cifre della regione. Dopo la recente sottoperformance, notiamo che le azioni asiatiche sono particolarmente convenienti.

Lungo termine

Nei prossimi 12 mesi, l'economia statunitense dovrebbe riaccelerare mentre i tassi ufficiali dovrebbero rimanere elevati rispetto alla storia recente. Ciò dovrebbe consentire rendimenti del [Treasury USA](#) a 10 anni più elevati con una curva dei rendimenti normalizzata (obiettivo di rendimento a 10 anni a giugno 2024: 4,2%; obiettivo di rendimento a 2 anni: 4%). In Europa, il tasso di riferimento elevato insieme all'elevata spesa fiscale e all'emissione di debito dovrebbe consentire rendimenti dei Bund leggermente più elevati (obiettivo di rendimento a 10 anni di giugno 2024: 2,8%; obiettivo di rendimento a 2 anni: 2,7%).

Sia [USD IG](#) che [EUR IG](#) dovrebbero rimanere ben supportati a causa del forte impulso degli investitori per rendimenti più elevati. Con possibili rallentamenti che dovrebbe concludersi entro la fine dell'orizzonte di previsione, gli spread dovrebbero restringersi. Ciò dovrebbe valere anche per [USD HY](#) e [EUR HY](#). Inoltre, solidi fondamentali del credito per entrambi dovrebbero limitare l'aumento dei tassi di insolvenza. L'elevata opportunità di carry insieme alle prospettive di offerta inferiori a causa degli elevati costi di rifinanziamento dovrebbero consentire agli spread di restringersi rispetto ai livelli attuali.

Prevediamo che gli [spread societari dei Paesi Emergenti](#) si moderino rispetto ai livelli attuali, aiutati dai solidi fondamentali del credito e dalle elevate disponibilità liquide. È probabile che il miglioramento del contesto macroeconomico, soprattutto in Cina, manterrà i tassi di insolvenza a livelli molto più bassi rispetto allo scorso anno. L'alto rendimento fornito sia dalle società che dai [titoli di Stato](#) dovrebbe essere molto interessante per coloro che cercano di assicurarsi rendimenti più elevati. Entrambi dovrebbero quindi registrare un lieve calo degli spread.

Lungo termine

Alziamo il nostro obiettivo NTM per l'[S&P 500](#) a 4.200, il che implica un rialzo minimo dopo il recente rally. Sebbene gli utili in genere diminuiscano durante le recessioni, prevediamo che crescano leggermente nei prossimi 12 mesi, sostenuti dall'inflazione e dalla solida domanda dei consumatori. Tuttavia, poiché i tagli dei tassi della Fed vengono scontati nel corso dell'anno come previsto, i rendimenti più elevati dovrebbero diventare ancora una volta un ostacolo per le valutazioni.

Continuiamo a privilegiare le azioni europee rispetto a quelle statunitensi e manteniamo il nostro obiettivo NTM per lo [STOXX Europe 600](#) a 480. Sebbene prevediamo che i margini diminuiranno a causa di una crescita più lenta e di una domanda più debole, riteniamo che rimarranno elevati poiché le società continuano ad aumentare i prezzi, anche se con minore velocità. Notiamo che lo sconto sulla valutazione rispetto alle azioni statunitensi è ancora vicino ai massimi storici e intravediamo il potenziale per maggiori afflussi da parte di investitori internazionali che hanno a lungo detenuto posizioni sottopesate.

Riflettendo l'aggiornamento della nostra previsione di crescita del PIL per la Cina, alziamo il nostro obiettivo NTM per l'[MSCI AC Asia ex Giappone](#) a 680 e per l'[MSCI Emerging Markets](#) a 1.040, il che implica un potenziale di rialzo a due cifre per ciascun indice. Vediamo il potenziale che la crescita cinese porterà a una crescita degli utili superiore alla media.

Prevediamo un rialzo a singola cifra media per l'[MSCI Japan](#) nei prossimi dodici mesi, quando gli investitori internazionali torneranno sul mercato attratti dalle dinamiche positive degli utili e dai progressi nelle tanto attese riforme strutturali. Tuttavia, l'atteso rafforzamento dello yen potrebbe diventare un vento contrario.



Materie prime

Breve termine

Nonostante i fondamentali sottostanti positivi, è improbabile che i prezzi del **petrolio** esplodano nel breve poiché le preoccupazioni relative a un rallentamento economico negli Stati Uniti rimangono in primo piano. L'irregolarità dei dati cinesi si aggiungerà a queste preoccupazioni. Inoltre, l'aspettativa di un calo delle esportazioni russe viene scontata. Tuttavia, eventuali aggiustamenti dell'offerta da parte dell'OPEC+ spingeranno i prezzi occasionalmente verso l'alto.

L'**oro** continuerà a suscitare interesse poiché gli investitori rimangono preoccupati per le prospettive economiche e per i persistenti rischi geopolitici. L'aspettativa che le Banche Centrali si stiano avvicinando ai tassi ufficiali terminali ridurrà anche i venti contrari.

È probabile che i prezzi del **rame** rimarranno volatili nel breve poiché gli investitori rimarranno preoccupati per i dati disomogenei provenienti dalla Cina, in particolare per quanto riguarda il settore manifatturiero. Inoltre, anche l'offerta dal Perù si sta riprendendo dopo l'interruzione di inizio anno.

Lungo termine

L'apparente domanda di **petrolio** dalla Cina indica un forte appetito. Anche la domanda globale di carburante per aerei è in trend positivo. I tagli all'offerta da parte dell'OPEC segnalano l'intenzione di mantenere i prezzi elevati mentre si continua a sottoprodurre. Inoltre, i produttori statunitensi mantengono il loro approccio disciplinato mentre una ricostituzione delle riserve strategiche potrebbe anche iniziare entro la fine dell'anno. Con una riaccelerazione dell'economia dei Paesi Sviluppati tra 12 mesi, dovrebbe rappresentare un supporto per i prezzi del petrolio. (obiettivo del **Brent** a giugno 2024: 85 USD/b).

Le prospettive per i prezzi sulle **emissioni** rimangono costruttive, poiché i responsabili politici fanno progressi su standard di emissioni più severi.

Il fascino dell'oro come copertura è stato visibile quando i mercati hanno affrontato eventi di credito e preoccupazioni per la salute economica globale. Con i mercati che dovrebbero subire regolari periodi di volatilità, è probabile che l'oro rimanga una proposta interessante sostenuta dalla domanda delle Banche Centrali dei mercati emergenti (obiettivo dell'**oro** a giugno 2024: 2.200 USD l'oncia).

Nonostante i dati sulla produzione industriale siano in ritardo rispetto ai dati sui servizi in Cina, stanno emergendo segnali positivi per il rame poiché quest'anno la spesa per la rete e gli investimenti in immobilizzazioni hanno registrato un forte aumento. I dati suggeriscono che il mercato immobiliare è già oltre il suo minimo. Vediamo quindi un rapporto rischio-rendimento favorevole per il rame (obiettivo **rame** a giugno 2024: 8.700 USD/t).



Valute

Breve termine

Un'inflazione elevata e persistente richiederà che il tasso sui Fed Fund rimanga restrittivo più a lungo di quanto previsto dai mercati. Sebbene ciò dovrebbe giovare all'**USD**, le dinamiche di crescita nel resto dell'anno dovrebbero favorire l'**EUR**. Inoltre, il maggiore legame commerciale dell'Eurozona alla ripresa cinese potrebbe offrire ulteriori vantaggi nella seconda metà dell'anno. Alla luce di questi fattori di compensazione, vediamo il cambio **EUR/USD** stabilizzarsi al livello attuale.

A differenza degli Stati Uniti, le dinamiche di crescita in Giappone hanno subito un'accelerazione e l'inflazione è aumentata. Nel brevissimo periodo, l'**USD** potrebbe beneficiare della riduzione delle aspettative sui tagli di tasso nel 2023. Tuttavia, l'aggiustamento del controllo della curva dei rendimenti da parte della Banca del Giappone, che prevediamo avverrà entro la fine dell'estate, dovrebbe sostenere successivamente lo **JPY**.

Il Regno Unito ha resistito bene al contesto di tassi di interesse più elevati e alla crisi energetica. I dati indicano una crescita più robusta, ma l'inflazione rimane coriacea. Una tale combinazione richiede un ulteriore aumento dei tassi di interesse a lungo termine. Prevediamo che ciò fornisca un vento favorevole al **GBP**.

L'inflazione è scesa ben al di sotto dell'obiettivo della People's Bank of China di circa il 3%. Il disaccoppiamento della Cina dall'Occidente ha messo a dura prova il sentimento intorno al **CNY**. Tuttavia, riteniamo che la ripresa cinese si allargherà nella seconda metà dell'anno, consentendo al CNY di riprendersi.

Lungo termine

Il ciclo economico nell'Eurozona è in ritardo rispetto a quello negli Stati Uniti. La crescente capacità inutilizzata dovrebbe consentire alla Fed di tagliare i tassi entro il secondo trimestre del 2024. Nel nostro orizzonte di previsione, invece, prevediamo che la BCE mantenga il suo tasso sui depositi al 4%. Ciò dovrebbe restringere il differenziale dei tassi ufficiali tra Stati Uniti ed Eurozona a vantaggio dell'Euro. Inoltre, con l'attenuarsi dell'incertezza sul contesto macroeconomico, assistiamo a un calo dei flussi verso i beni rifugio. Prevediamo quindi un cambio **EUR/USD** a 1,12 a fine giugno 2024.

L'inflazione si sta radicando nell'economia giapponese poiché le trattative salariali hanno portato ai più alti aumenti salariali degli ultimi 30 anni. Poiché l'economia giapponese è destinata a crescere al di sopra del suo potenziale nel 2023 e nel 2024, assistiamo a pressioni sulla Banca del Giappone affinché normalizzi la sua politica monetaria. Gli aumenti dei tassi in Giappone potrebbero scontrarsi con i tagli negli Stati Uniti. Pertanto, prevediamo che lo yen si rafforzerà verso la coppia **USD/JPY** a 130 entro la fine di giugno 2024.

Dopo l'aumento al 4,5%, prevediamo che la Banca d'Inghilterra alzerà il tasso ufficiale nel nostro orizzonte di previsione al 5%, poiché l'inflazione rimane elevata. Ciò ridurrebbe il divario del tasso di riferimento rispetto agli Stati Uniti e favorirebbe la sterlina rispetto all'**USD**. Prevediamo che il cambio **GBP/USD** verrà scambiato a 1,32 in 12 mesi.

Con le economie occidentali che avranno terminato i loro cicli di rialzo entro il 2024, la pressione al ribasso sul CNY dovrebbe attenuarsi. Nonostante le sanzioni statunitensi e lo spostamento delle catene di approvvigionamento influenzino lo slancio della crescita, prevediamo che l'inflazione e i rendimenti in Cina aumenteranno il prossimo anno. Prevediamo un recupero del CNY a 6,90 **USD/CNY** entro giugno 2024.



Previsioni macroeconomiche

Tasso di crescita del PIL (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA ¹	1,0	0,8	1,1
Eurozona	0,8	0,9	0,6
Germania	0,0	1,2	0,0
Giappone	1,0	0,9	1,0
Cina	6,0	5,0	5,6
Mondo	2,8	3,0	2,1

Inflazione CPI (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA ²	4,3	2,5	4,2
Eurozona	5,7	2,5	5,6
Germania	6,0	3,2	6,2
Giappone	2,9	1,9	2,4
Cina	1,5	2,7	2,1

Tasso di disoccupazione (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
U.S.A.	3,8	4,7	3,9
Eurozona	6,7	6,7	6,9
Germania	5,4	5,2	5,5
Giappone	2,6	2,4	2,5
Cina ⁴	5,2	5,0	4,1

Bilancio fiscale (% del PIL)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA ³	-4,8	-5,0	-5,3
Eurozona	-3,7	-3,3	-3,6
Germania	-1,6	-0,4	-2,8
Giappone	-6,5	-4,5	-5,5
Cina ⁵	-6,9	-6,4	-5,0

Consenso di Bloomberg

¹ Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL Q4/Q4 % è -0,1 nel 2023 e 1,6% nel 2024. ² La misura è la CPI. ³ Il saldo fiscale è solo il deficit federale. ⁴ Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non confrontabile con i dati di consenso. ⁵ Il deficit fiscale cinese si riferisce al "deficit aumentato" e non è confrontabile con gli ultimi dati e la stima di consenso. a novembre 2022.

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 1 Giugno 2023.



Previsioni sulle Asset class

	Livello attuale 1° Giugno 2023*	vs livello attuale	Previsione a Giugno 2023 Target Giugno 2024	Rendimento totale atteso
Rendimenti di mercato (obbligazioni sovrane) in %				
USA (2 anni)	4,42	↘	4,00	4,21%
USA (10 anni)	3,65	↗	4,20	0,34%
USA (30 anni)	3,87	↗	4,30	-3,04%
Germania (2 anni)	2,72	↘	2,70	2,37%
Germania (10 anni)	2,29	↗	2,80	-0,73%
Germania (30 anni)	2,46	↗	2,90	-5,84%
Regno Unito (10 anni)	4,19	↘	3,80	7,79%
Giappone (2 anni)	-0,05	↗	0,15	-0,17%
Giappone (10 anni)	0,44	↗	0,75	-1,55%
Tassi di riferimento in %				
USA (federal funds rate)	5,00-5,25	↘	4,75-5,00	
Eurozona (deposit rate)	3,25	↗	4,00	
Regno Unito (repo rate)	4,50	↗	5,00	
Giappone (overnight call rate)	-0,10	↗	0,10	
Cina (1 year lending rate)	3,65	→	3,65	
Valute				
EUR vs. USD	1,07	↗	1,12	3,47%
USD vs. JPY	140	↘	130	-1,84%
EUR vs. JPY	149	↘	147	2,21%
EUR vs. CHF	0,97	↗	1,02	5,14%
EUR vs. GBP	0,86	↗	0,88	0,67%
GBP vs. USD	1,24	↗	1,32	6,54%
USD vs. CNY	7,10	↘	6,90	-0,33%
Indici azionari				
USA (S&P 500)	4.168	↗	4.200	2,52%
Germania (DAX)	15.643	↗	17.000	8,67%
Eurozona (Eurostoxx 50)	4.213	↗	4.450	9,01%
Europa (Stoxx 600)	452	↗	480	9,71%
Giappone (MSCI Japan)	1.326	↗	1.400	8,18%
Svizzera (SMI)	11.216	↗	11.500	5,79%
Regno Unito (FTSE 100)	7.454	↗	7.700	7,36%
Mercati Emergenti (MSCI EM)	970	↗	1.040	10,36%
Asia ex Giappone (MSCI Asia ex Japan)	625	↗	680	11,61%
Australia (MSCI Australia)	1.428	↗	1.450	5,94%
Materie prime in USD				
Oro	1.972	↗	2.200	11,55%
Petrolio (Brent Spot)	73	↗	85	
Spreads (corporates & EM bonds) in bps				
EUR IG Corp	167	↘	110	5,36%
EUR HY	466	↘	450	6,04%
USD IG Corp	126	↘	110	1,79%
USD HY	461	↘	450	7,49%
Asia Credit	310	↘	280	7,80%
Governativo EM	374	↘	350	7,28%
Corporate EM	451	↗	470	3,91%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 1° Giugno 2023.

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



Glossario

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

Brent è un tipo di petrolio utilizzato come riferimento di prezzo.

CNY è il codice della valuta cinese.

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

Un **DM (Developed Market)** è un Paese avanzato economicamente e con un mercato dei capitali sviluppato e alti livelli di PIL pro capite.

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

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

EUR è il codice della valuta dell'Eurozona.

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

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

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

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

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

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

GBP è il codice della sterlina inglese.

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

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

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

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

JPY è il codice della valuta Giapponese Yen.

Il **London Metal Exchange (LME)** è la maggiore piazza di negoziazione dei metalli industriali.

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

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

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

NTM è una sigla che si riferisce a previsioni sui prossimi 12 mesi.

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

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

Quantitative easing (QE) è uno strumento di politica monetaria non convenzionale, in cui una Banca Centrale effettua acquisti di attività su vasta scala.

SHFE (Shanghai Futures Exchange) è un'importante borsa dei metalli che offre benchmark tra cui quelli su alluminio e rame.

Le **Strategic Petroleum Reserve (SPR)** sono una scorta di petrolio mantenuta dal Dipartimento dell'Energia degli Stati Uniti (DOE) per salvaguardare l'economia e aiutare a mantenere la sicurezza nazionale durante una crisi energetica.

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



Glossario

L'indice [Stoxx Europe 600](#) include 600 società di 18 Paesi dell'Unione Europea.

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

[Treasuries](#) sono obbligazioni emesse dal governo degli USA.

[USD](#) è il codice valuta del dollaro USA.

[Volatilità](#) è il grado di variazione di una serie di prezzi rispetto ad una media nel tempo.

La [politica di controllo della curva dei rendimenti](#) (yield curve control - YCC) della Banca Centrale Giapponese ha come obiettivo entrambi i tassi a breve e a 10 anni dei titoli di Stato giapponesi ma anche di raggiungere un livello di inflazione del 2%.



Important information

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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 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.



Important information

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

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

Regno del Bahrain

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

Stato del Kuwait

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

Emirati Arabi Uniti

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

Stato del Qatar

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

Regno del Belgio

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

Regno dell'Arabia Saudita

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

Regno Unito

Questo documento è considerato promozione finanziaria ed è comunicato da Deutsche Bank Wealth Management.

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

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.



Important information

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

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

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

Singapore

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

Stati Uniti

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

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

Germania

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

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

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

India

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

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



Important information

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.

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.



Important information

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.