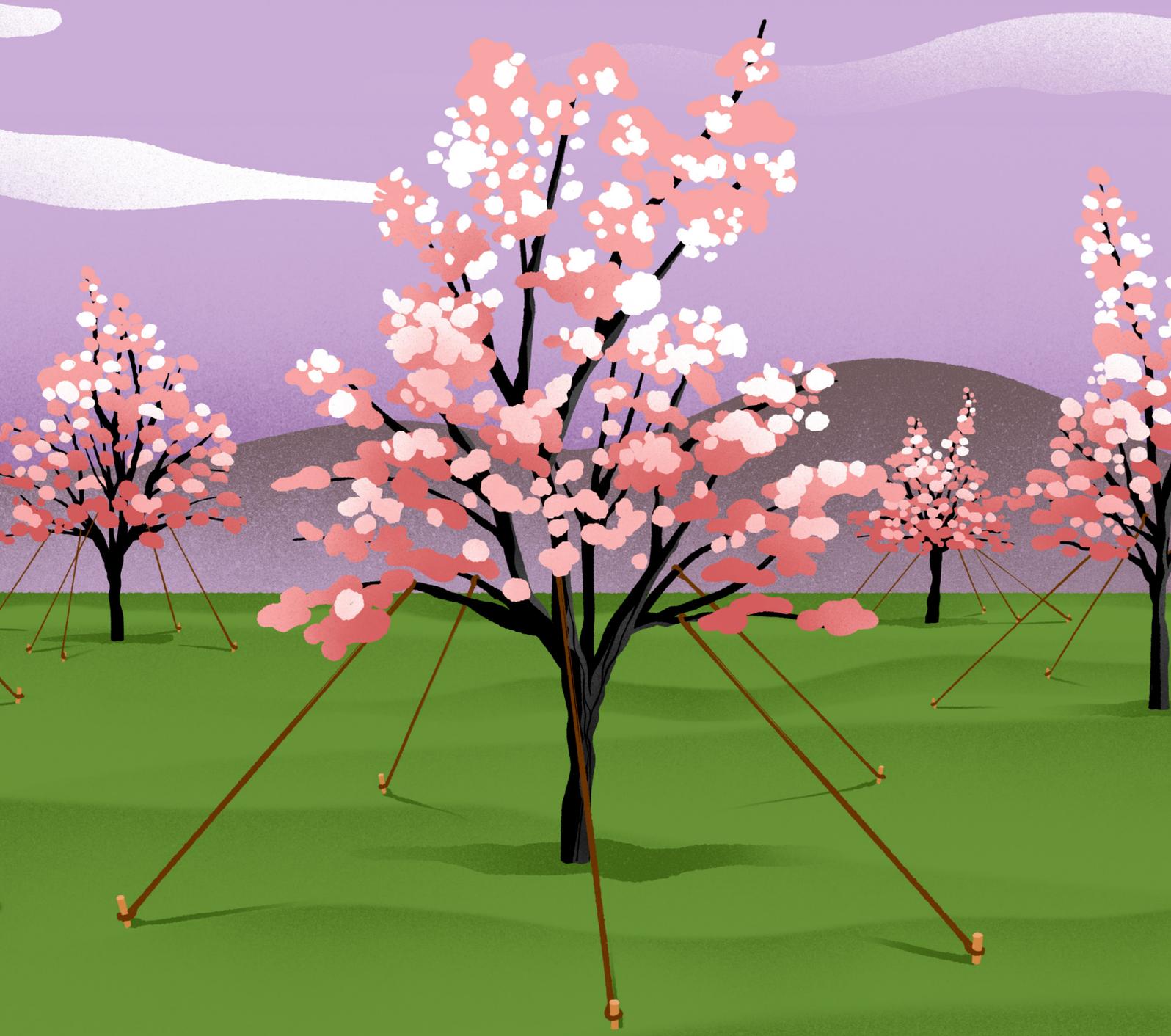




Marzo 2023

CIO Insights



L'inflazione rimane persistente
Aggiornamento economico e sugli investimenti



Sommario

01 Lettera agli investitori pag. 2

02 Rischi nel mirino pag. 4

03 Aggiornamento macroeconomico e sulle asset class pag. 5

Previsioni macroeconomiche

Obbligazionario

Azionario (mercati sviluppati)

Azionario (mercati emergenti)

Materie Prime

Immobiliare

Cambi

04 Aggiornamento sui temi di investimento a lungo termine pag. 21

05 Tabelle di previsioni pag. 24



In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.

01

Ripresa limitata

Lettera agli investitori



Christian Nolting
Global CIO

La primavera è alle porte, almeno per l'emisfero settentrionale. La luce e il caldo possono spesso portare un naturale ottimismo, in particolare dopo un inverno difficile. La stessa terminologia economica e degli investimenti può supportare questo ottimismo stagionale: parlare di “germogli verdi della ripresa”, per esempio.

Tuttavia, come i recenti eventi hanno chiarito, questo rimane un contesto di investimento molto difficile che deve essere affrontato con grande attenzione. L'inflazione, la risposta delle banche centrali ad essa e le implicazioni economiche e societarie che essa comporta rimangono fondamentali. Anche dopo i recenti cali, le attuali valutazioni di mercato presuppongono ancora implicitamente che si possa evitare un "atterraggio economico duro", in altre parole che la Fed e le altre banche centrali possano mantenere un approccio di politica monetaria appropriato, sufficientemente rigido da raffreddare le economie senza farle precipitare in recessione o generare battute d'arresto settoriali.

Nonostante le loro conoscenze e competenze, le banche centrali potrebbero ancora avere difficoltà a realizzare correttamente questa “via di fuga” della politica. L'inflazione persistente nelle principali economie all'inizio del 2023 e il recente deterioramento delle condizioni finanziarie rendono ora il loro compito ancora più difficile. Questi fattori complicano le tre questioni preesistenti sulla politica monetaria. In primo luogo, quale sarà l'impatto dell'inasprimento delle politiche? In secondo luogo, quanto velocemente si concretizzerà questo impatto? In terzo luogo, le strutture politiche esistenti sono in grado di gestire questo processo?

Molti fattori giustificano ancora il fatto che le banche centrali mantengano una politica restrittiva al fine di ridurre l'inflazione core ostinatamente elevata. È ormai ampiamente riconosciuto che un dato livello di inasprimento della politica monetaria ha ora un impatto minore rispetto ai cicli finanziari precedenti: anche i mercati del lavoro ancora forti possono ritardarne l'impatto, così come gli effetti persistenti dello stimolo fiscale legato alla pandemia. Rimangono inoltre interrogativi tecnici sulle future modifiche agli approcci e alle strutture delle politiche, come potrebbe tentare inizialmente la Bank of Japan.

Alla fine, prevarranno comunque le banche centrali: la nostra previsione è che l'inflazione torni a scendere nel prossimo anno, pur mantenendosi al di sopra dei livelli target. Il nostro scenario centrale rimane che i tassi ufficiali della Fed e della BCE raggiungano presto livelli “terminali” (picco). Tuttavia, le recenti aspettative del mercato di tagli dei tassi da parte della Fed nella seconda metà del 2023, a causa delle difficoltà del settore bancario regionale negli Stati Uniti e dei relativi timori sulla liquidità del mercato, sembrano eccessive. Non vediamo alcun rischio sistemico, data la risposta decisa della Fed finora e le solide misure già attuate nell'Eurozona dopo le passate crisi finanziarie.

Tuttavia, i mercati finanziari potrebbero rimanere cauti. Anche ipotizzando che il ciclo dei tassi possa essere gestito, il potenziale di rendimenti più elevati manterrà in primo piano gli asset obbligazionari corporate più rischiosi, anche se non prevediamo un significativo ampliamento degli spread. Gli utili delle azioni saranno probabilmente modesti nei prossimi 12 mesi, frenati sia dall'aumento dei tassi d'interesse sia dalla probabilità che le aspettative sugli utili delle società siano ulteriormente ridotte. Come gli investitori sapranno, ora le alternative alle azioni come asset class sono numerose.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.

I rischi connessi alla politica, ovviamente, sono solo parte della storia. I rischi geopolitici sono chiaramente ancora rilevanti. I recenti risultati negativi sugli utili aziendali suggeriscono anche che molte aziende stanno raggiungendo il limite delle loro capacità di aumentare ricavi e profitti, poiché il calo dei salari reali modera i volumi e il potere di determinazione dei prezzi: come sempre, in ultima analisi, il consumatore la fa da padrone.

Dobbiamo anche stare attenti a non focalizzarci sulle tendenze di mercato immediate distogliendo l'attenzione da cambiamenti strutturali su più ampia scala. La storia recente dovrebbe ricordarci che le questioni a lungo termine (es., i dati demografici) possono diventare rilevanti molto prima di quanto si pensi, si veda la Cina, per esempio. Un filo conduttore che attraversa il mercato strutturale e il cambiamento economico è quello degli investimenti ESG che continuerà ad avere un impatto sulle pratiche e sui rischi di investimento immediati e futuri e non può essere ignorato in sicurezza, qualunque siano le priorità individuali. La tecnologia è un altro aspetto di grande attualità, indipendentemente dagli alti e bassi dei corsi azionari settoriali. Queste due questioni di ESG e tecnologia sono ora sempre più intrecciate. È opportuno notare che i nostri temi di investimento a lungo termine, riassunti più avanti in questa pubblicazione, rientrano naturalmente in tre gruppi: transizione delle risorse, sostegno alla popolazione e tecnologia della prossima fase.

In sintesi, ci atteniamo alla visione generale presentata nel nostro Outlook 2023. Potrebbe essere arrivata la primavera, ma l'inflazione persistente e le mutevoli aspettative di politica monetaria - indotte ad esempio da tagli dei tassi prima del previsto - potrebbero continuare a innescare volatilità a breve termine nei mercati obbligazionari e azionari. Si tratterà di un caso di ripresa limitata. I cambiamenti strutturali economici e di mercato aumentano ulteriormente la necessità che i portafogli siano gestiti con grande cura e attenzione: il nostro obiettivo è aiutare i clienti a farlo.

Christian Nolting

Christian Nolting
Global CIO



Utilizza il codice QR per accedere a una selezione di altri report del Chief Investment Officer di Deutsche Bank

www.deutschewealth.com

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.

02

Rischi nel mirino

La geopolitica e il nesso delle sanzioni. In risposta alla guerra della Russia contro l'Ucraina, le nazioni occidentali sviluppate e i loro alleati hanno imposto sanzioni alla Russia, interrompendo le catene di approvvigionamento e facendo salire i prezzi dei prodotti alimentari e dell'energia. Poiché il conflitto difficilmente si risolverà nei prossimi dodici mesi e sarà possibile un'ulteriore escalation, non solo sono molto probabili ulteriori sanzioni, ma i cambiamenti nei modelli di business e nelle catene di approvvigionamento saranno guidati anche da considerazioni geopolitiche.

Un'area da tenere d'occhio è l'evoluzione dei legami politici ed economici tra Russia e Cina, poiché qualsiasi tipo di sostegno militare cinese all'invasione potrebbe innescare ulteriori sanzioni oltre a quelle recentemente ampliate dagli Stati Uniti per indebolire la posizione della Cina nella loro corsa bilaterale agli armamenti tecnologici. Tali sanzioni aggiuntive non possono essere completamente escluse dopo che di recente gli Stati Uniti hanno convinto gli alleati europei e giapponesi a imporre controlli anche sulle esportazioni di semiconduttori ad alte prestazioni in Cina, nonostante la consueta cautela di detti alleati, dati i loro stretti legami economici con la Cina.

Inflazione e politica della banca centrale. Le interruzioni della catena di approvvigionamento nonché gli elevati prezzi dei prodotti alimentari e dell'energia sono i motori dell'inflazione elevata, la principale preoccupazione dei mercati finanziari e delle banche centrali. Mentre le catene di approvvigionamento sono in ripresa e si stanno diversificando, i prezzi dei prodotti alimentari e dell'energia sono "incognite note" importanti per quanto riguarda la portata e la durata del loro impatto. L'inflazione a livelli costantemente elevati, associata a dati economici solidi, fanno da sfondo alle politiche monetarie restrittive della Fed e della BCE. Le decisioni dipendenti dai dati possono riflettersi nelle oscillazioni dei mercati obbligazionari e dei titoli sensibili ai tassi d'interesse.

Stabilità del sistema finanziario. L'aumento dei tassi d'interesse può costituire un fattore destabilizzante per i mercati finanziari, come osservato nella prima metà di marzo, quando la mancanza di liquidità ha portato alla chiusura di una serie di banche regionali statunitensi e ha minacciato di causare un contagio su scala globale.

Le preoccupazioni relative alla stabilità del settore bancario attualmente oscurano le preoccupazioni inflazionistiche e geopolitiche.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.

03

Aggiornamento macroeconomico e sulle asset class

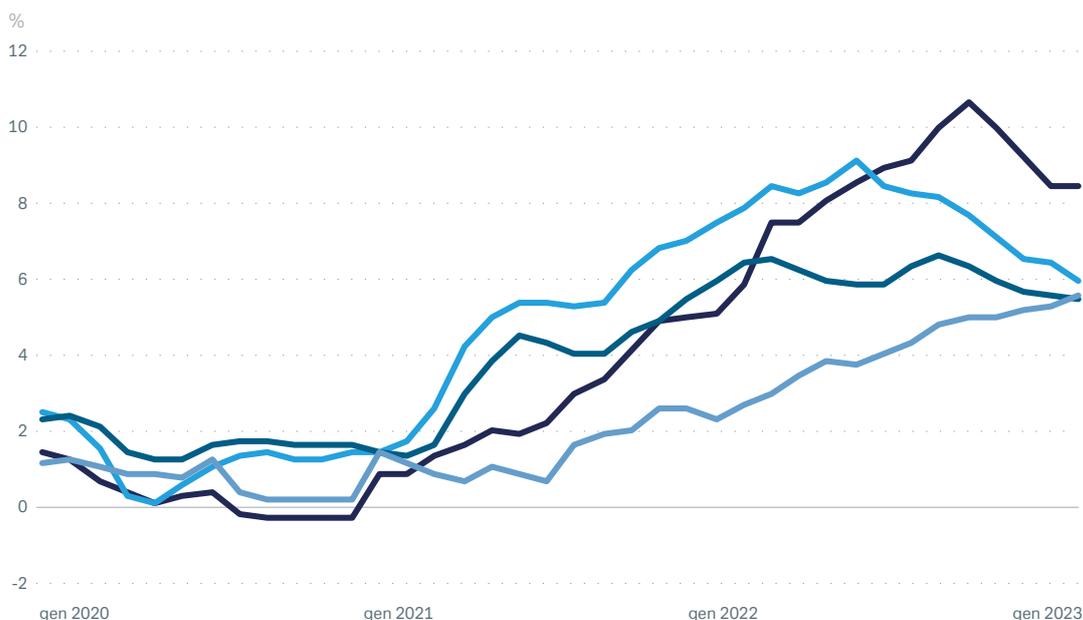


Previsioni macroeconomiche

Prima delle recenti turbolenze nel settore bancario, l'inflazione è rimasta al centro della scena sia per le banche centrali sia per i mercati. Tuttavia, la recente volatilità del mercato potrebbe indurre i decisori di politica monetaria a optare per un andamento dei tassi più moderato di quello che si sarebbe registrato esclusivamente sulla base dei dati recenti che mostrano la tenuta dei consumi e continue pressioni sui prezzi. Una volta ripristinata la fiducia del mercato, il contenimento dell'inflazione dovrebbe tornare alla ribalta. Nello specifico, l'allentamento delle pressioni sui prezzi sul lato offerta dovuto al calo del prezzo dell'energia e al ritorno alla normalità delle catene di approvvigionamento ha attenuato l'inflazione complessiva.

Figura 1: L'inflazione (core) rimane ostinatamente alta negli Stati Uniti e nell'Eurozona

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 28 febbraio 2023.



- Inflazione complessiva nell'Eurozona (indice ECCPEST) (L2)
- Inflazione core negli Stati Uniti (indice CPI XYOY) (L1)
- Inflazione complessiva negli Stati Uniti (indice CPI YOY) (R2)
- Inflazione core nell'Eurozona (indice CPEXEMUY) (R1)

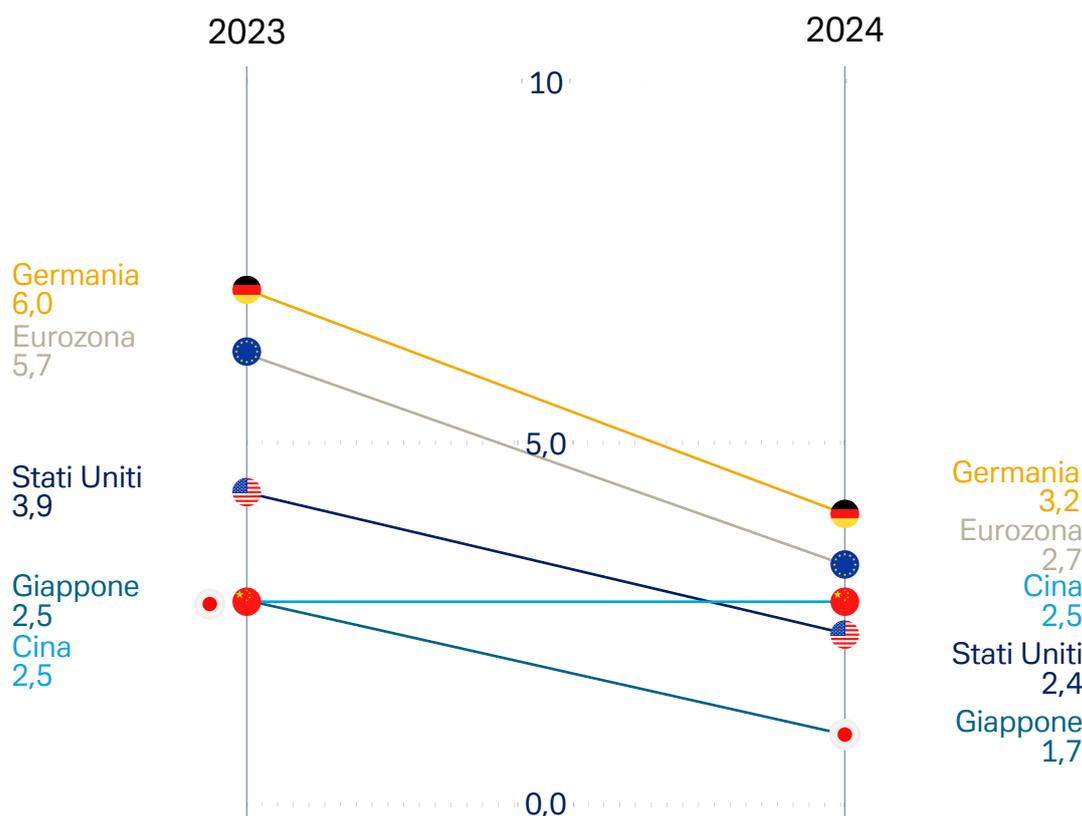
Tuttavia, all'indomani della pandemia, l'inasprimento della politica monetaria delle principali banche centrali ha avuto finora un debole impatto sulla domanda aggregata, principalmente a causa degli effetti ancora persistenti dei forti stimoli fiscali, della lenta riduzione degli ordini arretrati delle società e degli squilibri dei mercati del lavoro in numerose economie avanzate.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.

Di conseguenza, l'inflazione core in particolare rimane a livelli ostinatamente troppo elevati. Ciò incoraggerà le principali banche centrali a tenere saldamente sotto controllo i tassi per tutto il tempo necessario, fino a quando il calo della domanda aggregata non ridurrà le pressioni sottostanti sui prezzi e riporterà l'inflazione ai livelli desiderati.

Figura 2: Previsioni dell'inflazione dei prezzi al consumo (%)

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 6 marzo 2023.



A causa dell'inverno per lo più caldo in Europa e negli Stati Uniti, il continuo e robusto sviluppo del mercato del lavoro e della domanda privata - che è ancora accettabile nonostante gli elevati tassi di inflazione - ora prevediamo una performance economica più resiliente rispetto a tre mesi fa. Mentre l'economia globale dovrebbe crescere del 2,7% nel 2023, sia gli Stati Uniti che l'Eurozona dovrebbero essere in grado di espandersi nell'intero 2023 rispettivamente dello 0,7% e dello 0,8%. Di contro, quest'anno prevediamo una contrazione dell'economia britannica del -0,5%. Siamo più ottimisti riguardo alla crescita del PIL di quest'anno in Giappone (1,0%) e Cina (5,5%). In conclusione, riteniamo relativamente remota la probabilità di una tendenza recessiva grave e prolungata in uno qualsiasi dei grandi Paesi industrializzati.

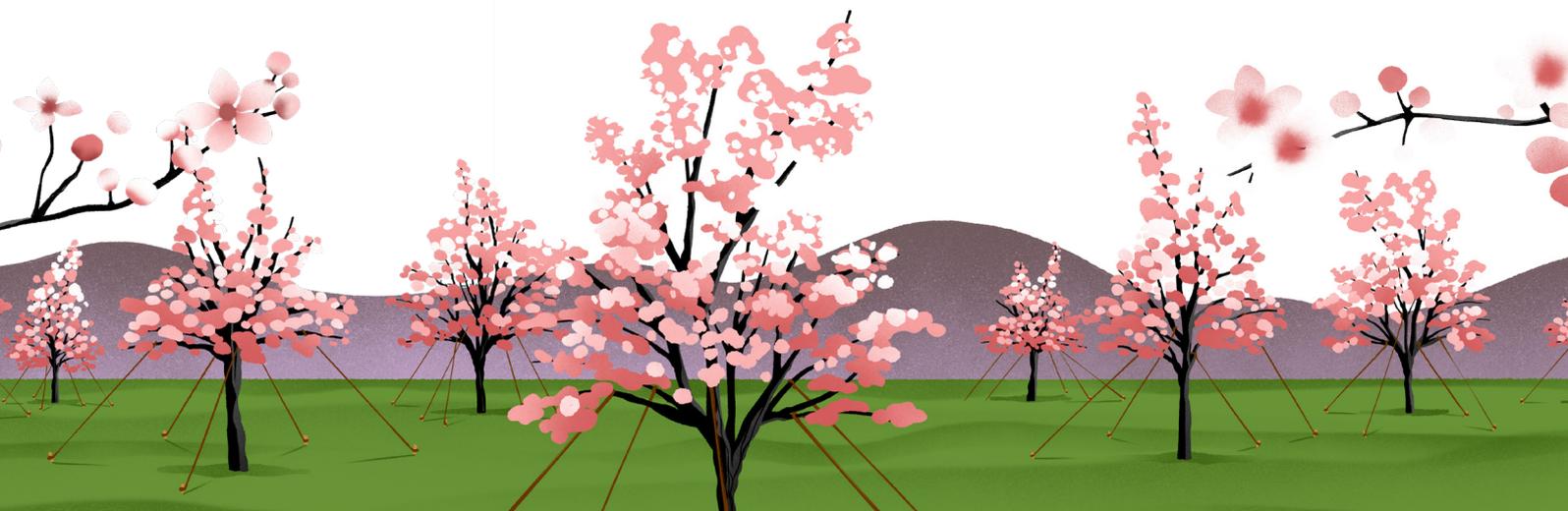


Figura 3: Previsioni di crescita del PIL per il 2023 e 2024 (%)

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 6 marzo 2023.

	2023	2024
 Stati Uniti*	0,7	1,1
 Eurozona	0,8	1,1
 Germania	0,3	1,2
 Francia	0,7	0,8
 Italia	0,7	0,9
 Spagna	1,2	1,5
 Giappone	1,0	0,8
 Cina	5,5	5,3
 Mondo	2,7	3,1

Nota: *Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL (4° trimestre/4° trimestre) è pari al -0,1% nel 2023 e all'1,8% nel 2024.

Previsioni macroeconomiche

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Pressioni sui prezzi ostinatamente persistenti hanno provocato “tassi più alti più a lungo” nelle principali economie dei mercati sviluppati
- Nel complesso, nel 2023 la resilienza prevarrà probabilmente sulla recessione...
- ... con Stati Uniti e zona euro in leggera espansione, mentre il Regno Unito è in ritardo

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.



Obbligazionario

Il recente evento creditizio nel settore bancario statunitense ha generato una notevole incertezza in merito alle prospettive dei tassi ufficiali. Le autorità finanziarie hanno tuttavia reagito con forza. Inoltre, il mercato del lavoro statunitense rimane solido e l'inflazione si sta dimostrando persistente. A nostro avviso, ciò giustifica ancora una prospettiva dei tassi di riferimento "più alti più a lungo". Nonostante i rendimenti dei Treasury statunitensi a 2 anni siano scesi rispetto ai massimi del ciclo, essi, unitamente ai rendimenti a 10 anni, rimangono vicini ai loro picchi recenti. Si prevede che la possibilità per l'economia statunitense di mantenere la propria forza più a lungo del previsto manterrà tali rendimenti a livelli elevati.

La tendenza al ribasso delle aspettative di inflazione durante l'ultimo trimestre ha visto un'inversione sulla scia dell'inflazione elevata quest'anno. Sebbene i recenti sconvolgimenti del mercato abbiano già parzialmente annullato tale cambiamento, ulteriori incrementi dovrebbero essere limitati, dato che è improbabile che l'inflazione torni ai massimi precedenti. Un rialzo ancora maggiore dei rendimenti nominali dovrebbe quindi spingere al rialzo anche i rendimenti reali.

Figura 4: L'inflazione persistente giustifica ancora uno scenario di tassi "più alti più a lungo"

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 16 marzo 2023.



In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.

Con il calo dell'entità della crisi energetica, i dati sull'attività europea hanno mostrato segni di un miglioramento delle prospettive economiche. Allo stesso tempo, l'inflazione dovrebbe rimanere molto al di fuori dell'obiettivo del 2% fissato dalla BCE per un periodo prolungato. Pertanto, la BCE dovrebbe ora aumentare il tasso sui depositi a livelli persino superiori al 3,25% registrato durante la crisi finanziaria del 2008. Ciò dovrebbe mantenere i rendimenti dei Bund a 10 anni su livelli elevati. Gli spread rispetto ai Bund per le obbligazioni decennali italiane e spagnole dovrebbero subire un lieve ampliamento con il rollback dei reinvestimenti del programma di acquisto di asset della BCE.

Titoli di stato

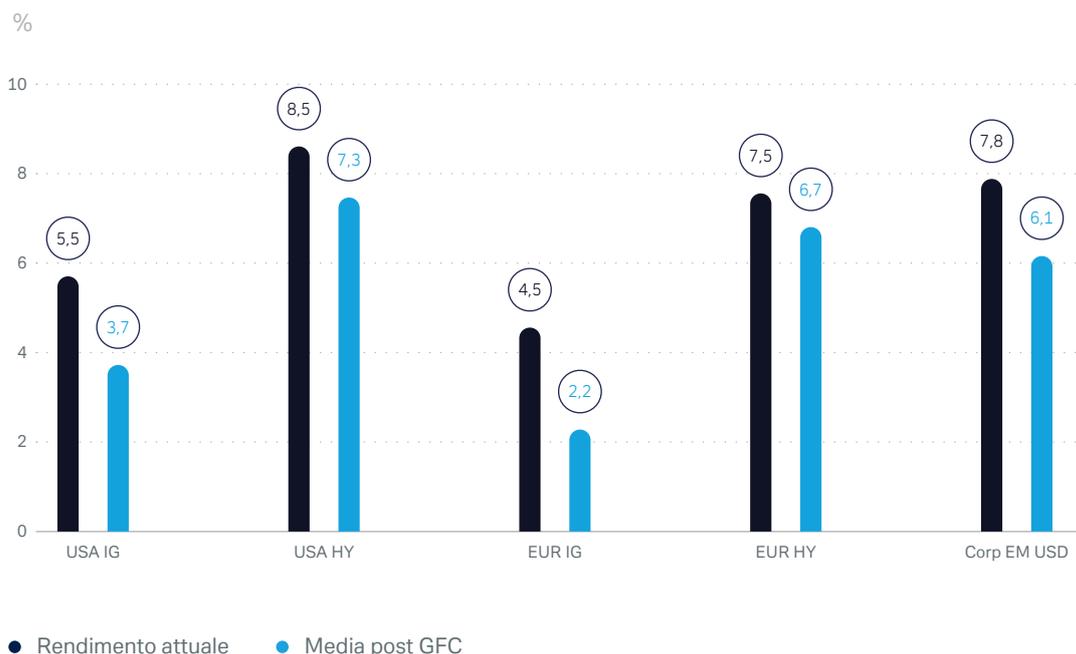
Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- L'inflazione core si è dimostrata più persistente del previsto
- Rendimenti più elevati sono previsti negli Stati Uniti e nell'Eurozona
- Lieve ampliamento degli spread per le obbligazioni italiane e spagnole

Anche le prospettive di crescita al di fuori degli Stati Uniti sono positive grazie alla riapertura della Cina e del venir meno dei timori di una grave crisi energetica in Europa. L'attuale rendimento dei titoli investment grade (IG) statunitensi è stato più alto solo del 2% circa nel periodo successivo alla crisi finanziaria globale, mentre per gli IG in euro è stato più alto solo per il 5% circa del tempo. A questi livelli dovrebbe emergere una forte domanda da parte dei fondi pensione e delle compagnie di assicurazione. Nonostante il recente clamore suscitato dal settore finanziario, l'elevata percentuale di banche regolamentate in modo più rigoroso dovrebbe continuare a essere ben accolta dagli investitori, in particolare IG in EUR, dato che il settore continuerà a beneficiare di un maggiore margine d'interesse. È quindi prevedibile un ulteriore restringimento degli spread.

Figura 5: Rendimenti del credito

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 6 marzo 2023.



È probabile che i fondamentali dell'high yield rimangano solidi nonostante un certo deterioramento previsto nel corso dell'anno. Sebbene sia superiore rispetto all'anno precedente, l'offerta dovrebbe rimanere inferiore alla media degli ultimi cinque anni. Ciononostante, è improbabile che i tassi di insolvenza rimangano ai livelli favorevoli dello scorso anno e si prevede che aumentino avvicinandosi alle medie di lungo termine. Ciò dovrebbe parzialmente compensare il potenziale di recupero degli spread.

La riapertura della Cina ha migliorato il sentiment nel segmento del credito emergente. Prevediamo tassi di insolvenza più bassi rispetto agli elevati livelli dello scorso anno e la perdita a tantum derivante dall'esclusione degli emittenti russi non ne condiziona la performance. Il quadro dell'offerta dovrebbe rimanere favorevole con il passaggio degli emittenti ai mercati del debito in valuta locale. Come altre classi di credito, il rendimento corrente offre una forte opportunità di carry. Tuttavia, dato il miglioramento degli spread già osservato, l'ulteriore potenziale di miglioramento appare limitato.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.

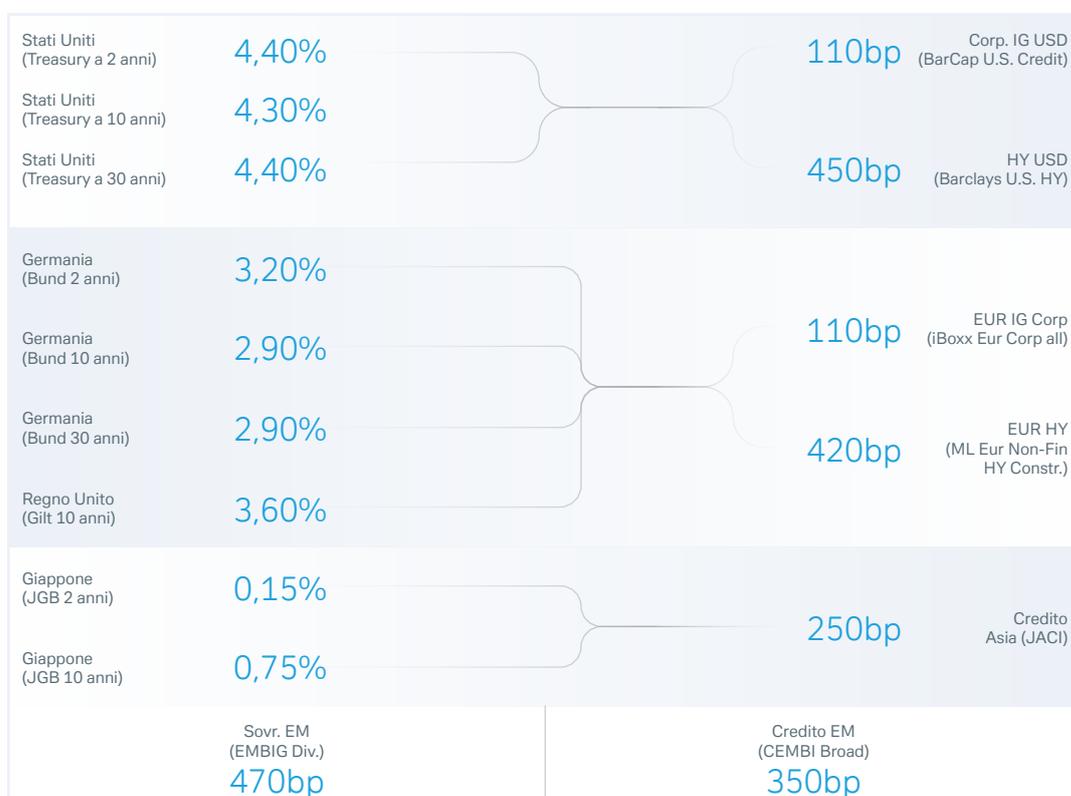
Credito corporate

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Rendimenti del segmento IG nella fascia alta dei livelli post GFC
- I tassi di insolvenza più elevati dovrebbero parzialmente compensare il potenziale di recupero degli spread.
- Il segmento del credito EM dovrebbe registrare un sentiment migliore rispetto allo scorso anno

Figura 6: Previsioni per l'obbligazionario per fine marzo 2024

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 6 marzo 2023



Le prospettive sui tassi ufficiali “Più alti più a lungo” sembrano giustificate con l’inflazione core che si è dimostrata più persistente del previsto.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.



Azionario (mercati sviluppati)

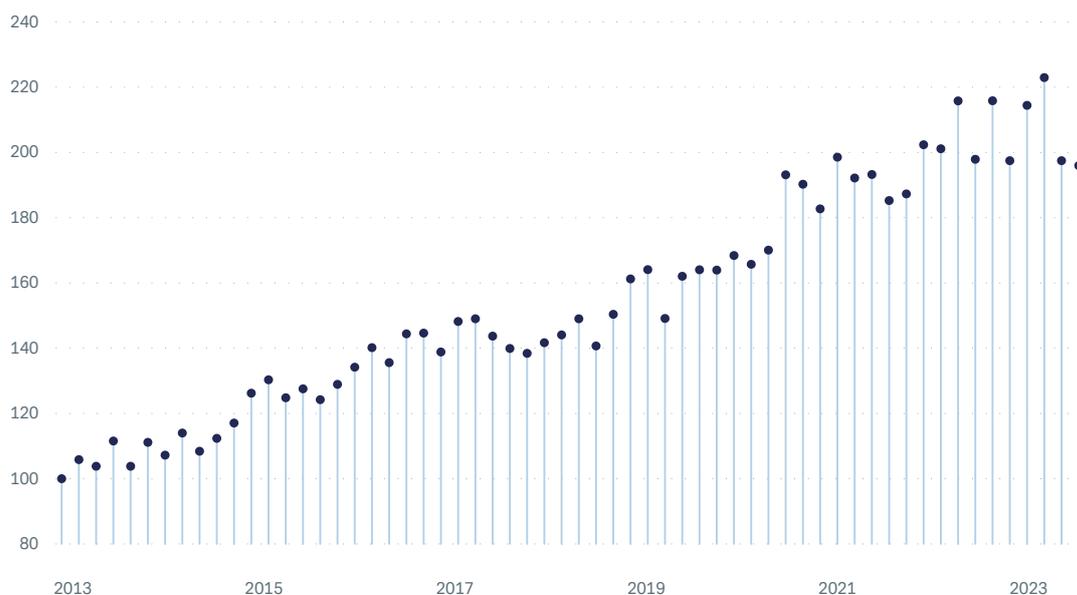
I mercati azionari sviluppati hanno registrato un forte rimbalzo a gennaio, ma da allora hanno perso la maggior parte dei loro guadagni da inizio anno a causa del riaffacciarsi dei timori di recessione e dei timori relativi alla stabilità del sistema finanziario a seguito del fallimento di alcune banche regionali statunitensi.

A breve termine, prevediamo che la volatilità del mercato azionario rimarrà elevata poiché lo stress finanziario si estenderà dagli Stati Uniti all'Europa e gli investitori valuteranno la risposta delle banche centrali alle turbolenze e contestualmente alla lotta all'inflazione. Tuttavia, al momento non vediamo un aumento dei rischi di crisi bancaria.

Quando le preoccupazioni sul settore bancario si placcheranno, gli utili delle imprese e i rendimenti obbligazionari dovrebbero tornare ad essere i principali motori dei mercati azionari. Purtroppo, gli utili statunitensi stanno già registrando una tendenza al ribasso, poiché le società faticano a tradurre l'aumento dei ricavi in utili. Riteniamo che gli utili siano destinati a diminuire anche in Europa e in Giappone, dopo una tenuta relativamente buona.

Figura 7: I titoli statunitensi iniziano a sottoperformare

Fonte: Deutsche Bank AG, Refinitiv Datastream. Dati all'8 marzo 2023.



● Performance relativa total return dell'MSCI USA vs. MSCI World ex. USA, USD, indicizzato 100=01/01/2013

Allo stesso tempo, le nostre previsioni per l'obbligazionario indicano che le obbligazioni rimarranno un'interessante alternativa alle azioni nel prossimo futuro, limitando l'espansione della valutazione. Attualmente, le azioni statunitensi sono scambiate intorno al loro livello di valutazione medio a lungo termine e non prevediamo alcun aumento significativo. Al contrario, i titoli europei e giapponesi hanno ancora un certo margine di manovra per la rivalutazione.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.

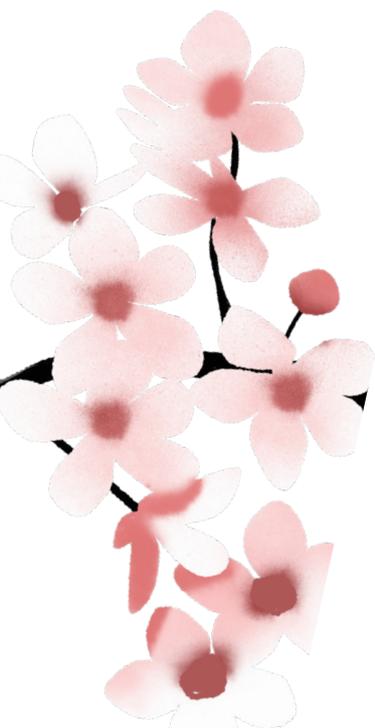
In questo contesto, vediamo un rialzo a una cifra per i mercati azionari statunitensi nei prossimi 12 mesi. Riteniamo che i titoli europei potrebbero registrare performance decisamente migliori grazie alla loro maggiore esposizione alla Cina in rapida crescita e alle valutazioni relativamente interessanti. Vediamo ancora opportunità di acquisto in settori con valutazioni basse e un orientamento positivo verso i tassi di interesse, come l'energia e i materiali, nonché le società a bassa capitalizzazione.

Rispetto ai titoli statunitensi, quelli europei e giapponesi hanno un certo margine di manovra per la rivalutazione.

Azionario dei mercati sviluppati

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Titoli destinati a rimanere volatili per il momento a causa dei timori degli investitori circa la stabilità sistemica
- Utili in calo con la riduzione dei margini rispetto ai livelli record
- Continuiamo a intravedere opportunità di acquisto in segmenti specifici



In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.



Azionario (mercati emergenti)

A gennaio 2023, le azioni dei mercati emergenti (EM) hanno sostanzialmente continuato il clamoroso rally del 4° trimestre. Tuttavia, con i principali mercati sviluppati (DM) che hanno iniziato a scontare "tassi più elevati più a lungo" a febbraio, le azioni dei mercati emergenti hanno nuovamente iniziato a risentire delle difficoltà derivanti dall'inasprimento delle condizioni finanziarie nei mercati sviluppati e dalla minore propensione al rischio degli investitori stranieri. Inoltre, la recrudescenza delle tensioni tra Pechino e Washington, che hanno pesato principalmente sulle azioni cinesi, ha avuto ripercussioni anche sugli indici dei mercati emergenti asiatici e globali, data la loro elevata esposizione per capitalizzazione di mercato ai titoli cinesi. Non prevediamo che le azioni dei mercati emergenti si dissociano ampiamente dall'andamento delle azioni globali, in particolare non durante i periodi di propensione al rischio globale, come è accaduto di recente. Tuttavia, gli investitori che assumono rischi potrebbero cercare le differenze fondamentali specifiche del mercato all'interno dell'universo dei mercati emergenti che offrono opportunità di sovraperformance relativa in futuro.

Figura 8: Performance dell'indice MSCI EM vs. all'indice MSCI EM Asia (USD, dividendi inclusi)

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 3 marzo 2023.



● Indice MSCI Emerging Market ● Indice MSCI Emerging Market Asia

Dopo tre anni di restrizioni legate al Covid, prevediamo che la ripresa a V della Cina, principalmente grazie alla domanda repressa per consumi interni, genererà un vantaggio per la crescita degli utili delle società cinesi. Sebbene, a nostro avviso, la riapertura della Cina non rappresenti una spinta significativa per l'economia globale, è probabile che gli effetti di ricaduta positivi vengano avvertiti dai mercati in generale e in particolare dalle società con legami commerciali più stretti con la Cina sia in Asia che altrove. Il commercio di merci dovrebbe espandersi in particolare tra Taiwan, la Corea del Sud, l'ASEAN e la Cina, mentre Thailandia, Filippine e Vietnam dovrebbero beneficiare dei flussi turistici cinesi e l'ASEAN potrebbe osservare un aumento degli investimenti diretti cinesi dovuto alla riapertura.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.

Tutto ciò migliorerebbe sia le aspettative sugli utili aziendali sia il sentiment degli investitori e aprirebbe la strada a una rivalutazione dei titoli dei mercati emergenti ancora negoziati con uno sconto di valutazione rispetto ai titoli statunitensi. Manteniamo la nostra visione costruttiva a medio termine sulle azioni indiane date le dinamiche prospettive di crescita strutturale dell'India, Paese che figura tra i principali beneficiari della ristrutturazione della catena di approvvigionamento globale. Nel breve termine, tuttavia, i titoli indiani potrebbero costituire una fonte di finanziamento per gli investitori che ribilanciano le loro posizioni nei mercati dell'Asia settentrionale.

Azionario dei mercati emergenti

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Potenziale di crescita degli utili grazie alla ripresa a V della Cina
- Ricadute positive per le società e i mercati con stretti legami commerciali con la Cina
- Tuttavia, le azioni dei mercati emergenti difficilmente si distaccheranno dalla tendenza globale

Figura 9: Previsioni degli indici azionari per fine marzo 2024

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 6 marzo 2023.

 S&P 500	4.100
 DAX	16.300
 EuroStoxx 50	4.350
 Stoxx Europe 600	480
 MSCI Japan	1.250
 SMI	11.100
 FTSE 100	8.100
 MSCI EM	1.020
 MSCI Asia ex Japan	670
 MSCI Australia	1.450

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.

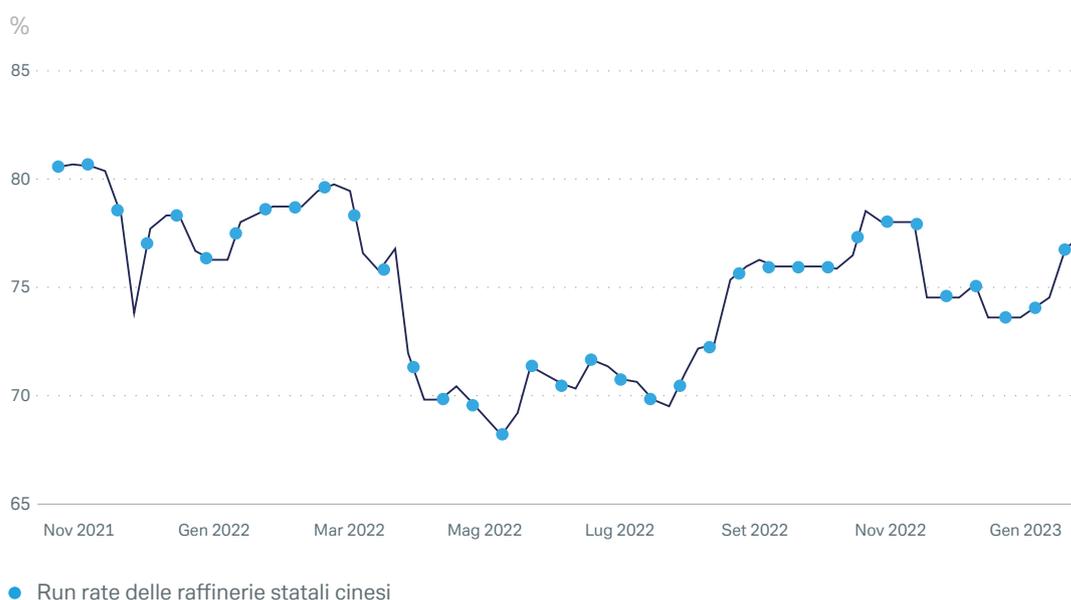


Materie Prime

I prezzi del petrolio sono diminuiti rispetto ai picchi dello scorso anno, ma probabilmente rimarranno elevati. La domanda cinese, che è scesa di circa 400.000 b/g lo scorso anno, dovrebbe registrare una ripresa. L'OPEC+ dovrebbe continuare a fornire un livello minimo, mentre è improbabile che la produzione statunitense registri un decollo sostanziale. La fine dell'utilizzo delle riserve petrolifere strategiche statunitensi dovrebbe offrire ulteriori benefici. Inoltre, anche un lieve calo dell'offerta russa dovrebbe sostenere ulteriormente la rigidità dell'offerta/della domanda di petrolio.

Figura 10: La maggiore produzione delle raffinerie cinesi indica un aumento della domanda di greggio

Fonte: Refinitiv Eikon, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 22 febbraio 2023.



Il potenziale per una ripresa della domanda di rame è forte. Le dichiarazioni di un importante operatore di rete statale cinese e gli obiettivi annunciati dall'Amministrazione nazionale per l'energia cinese indicano una forte domanda di impianti di rete e di energia rinnovabile. Inoltre, la quota di emissione di obbligazioni speciali del governo locale dovrebbe rimanere su livelli elevati. Tuttavia, il quadro positivo alimenterà solo gradualmente la domanda fisica.

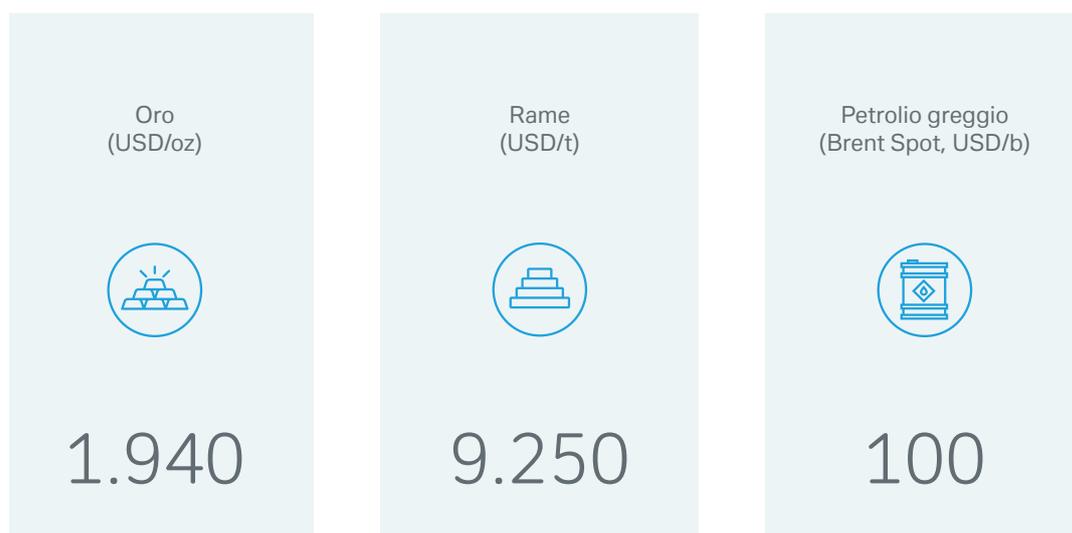
Dopo che i prezzi dell'oro hanno raggiunto quota 1.960 USD/oncia a gennaio, sono scesi in modo significativo a febbraio a causa dell'introduzione di una politica monetaria molto più restrittiva da parte della Fed. Con le banche centrali del G10 e la Fed che probabilmente avranno raggiunto i tassi terminali entro la metà dell'anno e le banche centrali che continueranno a esercitare una forte domanda, riteniamo che i prezzi dell'oro dovrebbero rimanere forti.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.

Sebbene i prezzi del petrolio siano diminuiti rispetto ai picchi dello scorso anno, probabilmente rimarranno elevati.

Figura 11: Previsioni sulle commodity a fine marzo 2024

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 6 marzo 2023.

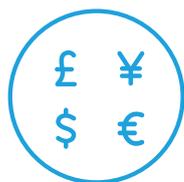


Materie Prime

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Le dimensioni limitate dei mercati del petrolio probabilmente porterà a un aumento dei prezzi del petrolio
- La domanda fisica di rame dovrebbe aumentare gradualmente
- Le banche centrali rivestiranno un ruolo chiave per l'oro

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.



Cambi

A causa del clima invernale favorevole, il mercato valutario ha escluso le precedenti prospettive di crescita eccessivamente pessimistiche per l'Eurozona. Questo è stato il motore principale del deprezzamento del dollaro USA rispetto all'euro da novembre a gennaio. Il miglioramento delle prospettive di crescita dovrebbe comunque attirare flussi in entrata negli asset dell'Eurozona e sostenere la moneta unica. A febbraio i mercati hanno rideterminato il prezzo dell'andamento dei tassi e l'USD è riuscito a riguadagnare terreno. Non solo la BCE ma anche la Fed si impegnano a rispettare i rispettivi obiettivi di inflazione.

La discussione in corso su una lieve recessione negli Stati Uniti dovrebbe attenuare il sentiment di rischio, sostenendo così il dollaro USA come valuta rifugio. Poiché prevediamo che l'inflazione nell'Eurozona sarà più strutturale rispetto agli Stati Uniti, la BCE dovrebbe mantenere i tassi elevati più a lungo della Fed. Prevediamo pertanto un rialzo moderato per l'euro rispetto al dollaro statunitense, con la coppia EUR/USD scambiata a 1,10 a fine marzo 2024.

In Giappone ci aspettiamo una nuova valutazione della politica monetaria estremamente accomodante dopo che Kazuo Ueda è diventato Governatore della BoJ ad aprile. Un lento ma graduale aumento del tasso ufficiale dovrebbe seguire la fine della politica di controllo insostenibile della curva dei rendimenti e sostenere lo JPY. Entro la fine di marzo 2024 prevediamo un apprezzamento dello yen fino a 125 USD/JPY.

Come l'Eurozona, il Regno Unito dovrebbe evitare una grave recessione. Un previsto riscaldamento delle relazioni con l'UE, segnalato dai negoziati sul protocollo dell'Irlanda del Nord, dovrebbe migliorare il sentiment riguardo alla sterlina. La coppia GBP/USD potrebbe essere scambiata a 1,25 a marzo 2024.

I rendimenti elevati del mercato statunitense hanno effetti negativi per il CNY. Tuttavia, le dinamiche di crescita positive della Cina e una Fed potenzialmente meno restrittiva all'inizio del 2024 potrebbero tradursi in un CNY inferiore a 7,00 USD/CNY alla fine del 1° trimestre 2024.

Figura 12: Previsioni sui cambi a fine marzo 2024

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 6 marzo 2023.

EUR vs. USD	1,10
USD vs. JPY	125
EUR vs. JPY	138
EUR vs. CHF	1,05
EUR vs. GBP	0,89
GBP vs. USD	1,25
USD vs. CNY	6,95

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.

Cambi

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- L'EUR dovrebbe apprezzarsi moderatamente rispetto all'USD in quanto è probabile che la BCE mantenga i tassi elevati più a lungo della Fed
- Il JPY dovrebbe beneficiare di una nuova valutazione della politica monetaria estremamente accomodante con il nuovo governo della BoJ, Ueda, e della riapertura della Cina.
- A medio termine, il CNY potrebbe essere scambiato rispetto al USD vicino al livello attuale

Il miglioramento delle prospettive di crescita dell'Eurozona dovrebbe attirare flussi di asset in entrata e sostenere l'EUR.

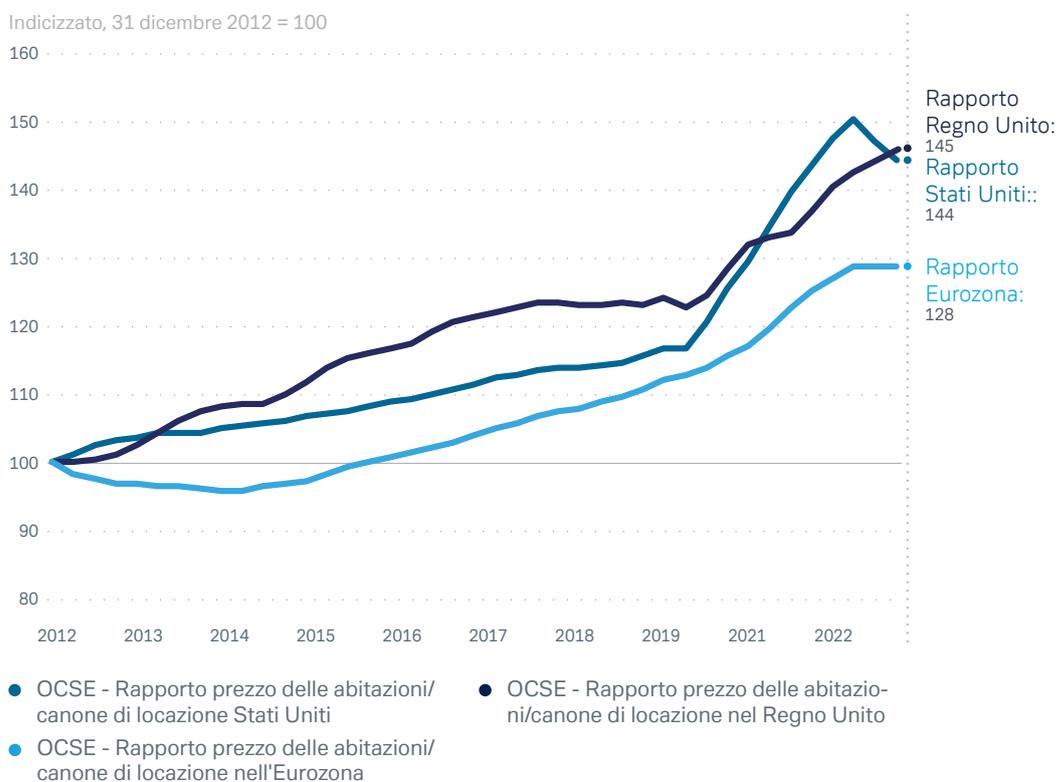


Immobiliare

I mercati immobiliari hanno generalmente continuato a seguire la stessa tendenza di fine 2022. Le banche centrali di tutto il mondo sono ancora impegnate a combattere l'inflazione elevata, mentre economie sorprendentemente solide indicano pressioni inflazionistiche più incessanti di quanto si pensasse in precedenza. Di conseguenza, le aspettative sui tassi delle banche centrali sono aumentate di pari passo con i costi di finanziamento nella maggior parte dei principali mercati, pensando sui prezzi degli immobili. Anche se le turbolenze dei mercati finanziari hanno recentemente pesato sulle aspettative sui tassi, una stabilizzazione del settore bancario in difficoltà potrebbe spostare nuovamente l'attenzione sull'inflazione con le banche centrali che riprenderanno le loro traiettorie di rialzo. Allo stesso tempo, l'inflazione, che alimenta i canoni di locazione e si traduce in tassi di capitalizzazione più elevati, e l'attività edilizia, che continua a essere frenata dai costi elevati, stanno contrastando un calo di valore più marcato. I prezzi degli immobili negli Stati Uniti e in gran parte dell'Europa sono ancora in leggero aumento rispetto all'anno precedente, sebbene ora stiano diminuendo in modo sequenziale. Solo pochi Paesi con un indebitamento delle famiglie superiore alla media e un'elevata percentuale di prestiti a tasso variabile, come la Svezia o l'Australia, stanno attraversando una fase di crollo. Inoltre, la Cina, che ha revocato le misure zero-Covid alla fine dello scorso anno, è probabilmente sull'orlo di una rapida ripresa economica che dovrebbe sostenere il suo settore immobiliare in crisi. La correzione sui mercati immobiliari globali potrebbe continuare per un breve periodo, ma il minimo dovrebbe essere raggiunto a breve lasciando spazio alla ripresa.

Figura 13: Abitazioni: rapporti prezzo/canone continuativi

Fonte: OECD, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 31 dicembre 2022.



In tutti i settori, i fondamentali sono rimasti in linea con le medie storiche, con i tassi di affitto negli immobili residenziali e industriali che rimangono i punti positivi. A causa dello spostamento strutturale verso il lavoro da casa e l'e-commerce, i tassi di occupazione nei settori degli uffici e della vendita al dettaglio continuano a rallentare, ostacolando la capacità di questi segmenti di trasferire gli aumenti dell'inflazione e rendendoli più vulnerabili a un eventuale rallentamento economico. Infine, gli investitori immobiliari prestano sempre maggiore attenzione ai fattori ESG. È sempre più evidente che il segmento degli edifici ad alta efficienza energetica risente in misura notevolmente minore dell'attuale aumento dei tassi di interesse e del rallentamento della crescita, offrendo spazio per una gestione attiva e retrofit energetici.

Immobiliare

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Il settore immobiliare ha vacillato all'inizio del 2023, ma il livello minimo potrebbe essere vicino
- Economie solide, canoni in aumento e attività edilizia modesta hanno sostenuto il valore degli immobili
- Gli immobili residenziali e industriali rimangono al centro dell'attenzione

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.

04

Aggiornamento sui temi di investimento a lungo termine

I nostri **temi di investimento a lungo termine (LTIT)** sono raggruppati in tre aree: **transizione delle risorse, supporto alla popolazione e tecnologia della prossima fase**. Queste sono le principali sfide globali: come gestire e conservare correttamente le nostre risorse globali; come provvedere alla popolazione mondiale e come sviluppare tecnologie chiave che ci aiutino in questa impresa.

Transizione delle risorse



Risorse terrestri:

Questo tema riguarda la riduzione del consumo e la promozione della conservazione e del riciclo attraverso soluzioni tecnologiche e naturali. Il cambiamento climatico, con impatti imprevedibili sulle risorse naturali del territorio, dei minerali, dell'acqua, delle piante e degli animali, sta trainando gli sforzi per la sostenibilità e una maggiore consapevolezza dei problemi relativi alla crescita economica e all'urbanizzazione.



Transizione energetica:

È necessario apportare modifiche sostanziali alla produzione, alla distribuzione e al consumo di energia per raggiungere gli obiettivi di emissioni nette zero di CO₂. Il tema considera anche il potenziamento delle tecnologie rinnovabili esistenti (es., solare, eolico) e potenziali nuove fonti di energia (es., l'idrogeno "verde"). Le preoccupazioni legate alla sicurezza e all'ambiente stanno facendo di questo aspetto un tema importante della politica del governo.



Blue Economy:

L'oceano è un'importante risorsa naturale, sia in termini di produzione economica che di protezione ambientale: assorbe circa il 30% delle emissioni totali di carbonio a livello mondiale. Ma per sostenere gli ecosistemi marini sarà necessaria la trasformazione delle catene del valore del settore marittimo esistenti. La corsa alle risorse marine costituisce una minaccia crescente.

La sfida della transizione delle risorse comprende la corretta gestione e conservazione del territorio, dell'energia e dell'oceano.

Supporto alla popolazione



Infrastrutture:

Sono necessari molti investimenti in settori tradizionali come reti elettriche, torri di trasmissione, reti in fibra ottica, gasdotti e depositi, strade a pedaggio, porti, ponti e aeroporti. I programmi di sostegno governativo riguardano sempre più anche le infrastrutture sociali e informatiche. La decarbonizzazione e altre misure ambientali sono motori del cambiamento, così come la digitalizzazione.



Sanità e MedTech:

Molti fattori si stanno combinando per sostenere un rapido cambiamento nel settore. Le opportunità tecnologiche (ad esempio, nella telemedicina e nel monitoraggio remoto) e i progressi scientifici (ad esempio nella biotecnologia o nella genomica) stanno influenzando sia ciò che la medicina può fare sia il modo in cui viene implementata. L'aumento dei costi sanitari e le pressioni fiscali pongono sfide significative.



Millennial e Generazione Z:

Si ritiene che questi due gruppi demografici privilegino il facile accesso a beni e servizi piuttosto che la proprietà. Con maggiore probabilità si aspettano anche che le aziende offrano benefici a livello ambientale e sociale. Il loro crescente potere politico influenzerà la politica economica, con particolare attenzione alla disuguaglianza in termini di ricchezza intergenerazionale.

Tecnologia della prossima fase



Intelligenza artificiale:

La rapida crescita delle sue capacità sta spingendo le risorse in aree come il deep learning, la programmazione neurolinguistica (NLP), il riconoscimento delle immagini, il riconoscimento vocale, i chatbot e la sicurezza informatica. L'implementazione andrà probabilmente oltre gli hotspot attuali (ad esempio, sanità e tecnologia finanziaria). L'aumento della regolamentazione potrebbe avere difficoltà ad affrontare le questioni etiche e di altro tipo.



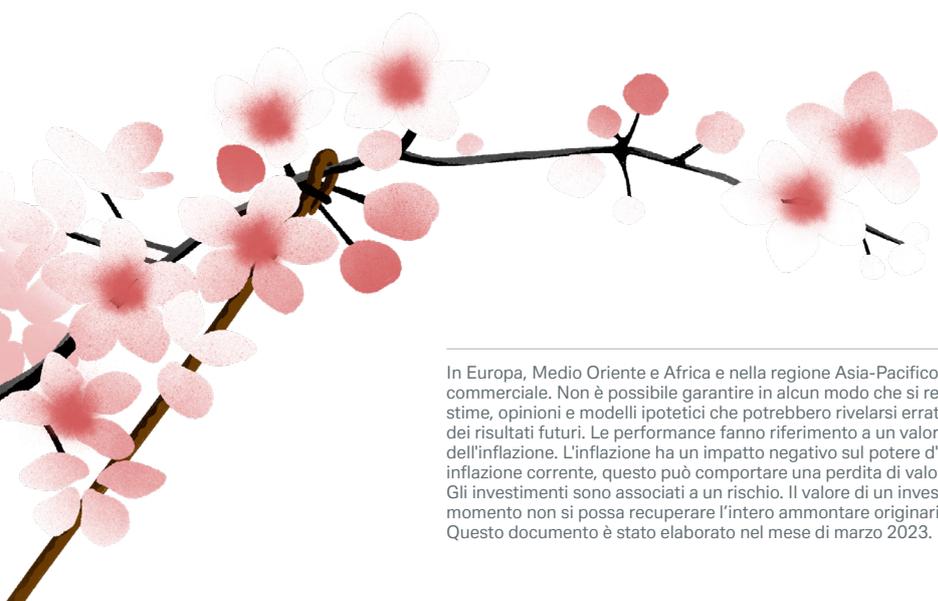
Smart Mobility:

I tre driver in questo caso sono la sostenibilità (emissioni e altri problemi ambientali), l'urbanizzazione (ulteriore crescita e traffico previsti) e il cambiamento della domanda dei consumatori (noleggio vs. proprietà). La risposta può includere metodi di trasporto e strutture di proprietà diversi. Saranno coinvolte diverse tecnologie (ad es. IT, stoccaggio delle batterie).



Sicurezza informatica:

L'aumento della connettività, l'intelligenza artificiale, "Internet delle cose" (IOT) e i potenziali sviluppi del "metaverso" generano ulteriori potenziali minacce. La spesa per la sicurezza da parte dei consumatori, delle imprese e dei governi dovrebbe aumentare strutturalmente. I settori particolarmente colpiti continueranno a includere la produzione, i servizi finanziari e la sanità.



Appendice 1 Previsioni macroeconomiche

	Previsioni 2023	Previsioni 2024
Crescita del PIL (%)		
Stati Uniti*	0,7	1,1
Eurozona (di cui)	0,8	1,1
Germania	0,3	1,2
Francia	0,7	0,8
Italia	0,7	0,9
Spagna	1,2	1,5
Giappone	1,0	0,8
Cina	5,5	5,3
Mondo	2,7	3,1
Inflazione dell'indice dei prezzi al consumo (%)		
Stati Uniti	3,9	2,4
Eurozona	5,7	2,7
Germania	6,0	3,2
Giappone	2,5	1,7
Cina	2,5	2,5

* Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL (4° trimestre/4° trimestre) è pari al -0,1% nel 2023 e all'1,8% nel 2024. Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 6 marzo 2023.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.

Appendice 2

Previsioni per le diverse asset class

Previsioni su rendimento e spread delle obbligazioni a fine marzo 2024

Stati Uniti (UST 2 anni)	4,40%
Stati Uniti (UST 10 anni)	4,30%
Stati Uniti (UST 30 anni)	4,40%
USD IG Corp (BarCap U.S. Credit)	110bp
USD HY (Barclays U.S. HY)	450bp
Germania (Schatz 2 anni)	3,20%
Germania (Bund 10 anni)	2,90%
Germania (Bund 30 anni)	2,90%
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	3,60%
EUR IG Corp (iBoxx Eur Corp all)	110bp
EUR HY (ML Eur Non-Fin HY Constr.)	420bp
Giappone (JGB 2 anni)	0,15%
Giappone (JGB 10 anni)	0,75%
Credito Asia (JACI)	250bp
EM Sovereign (EMBIG Div.)	470bp
Credito mercati emergenti (CEMBI Broad)	350bp

Previsioni sui cambi a fine marzo 2024

EUR vs. USD	1,10
USD vs. JPY	125
EUR vs. JPY	138
EUR vs. CHF	1,05
EUR vs. GBP	0,89
GBP vs. USD	1,25
USD vs. CNY	6,95

Previsioni sugli indici azionari per fine Marzo 2024

Stati Uniti (S&P 500)	4.100
Germania (DAX)	16.300
Eurozona (Euro Stoxx 50)	4.350
Europa (Stoxx 600)	480
Giappone (MSCI Japan)	1.250
Svizzera (SMI)	11.100
Regno Unito (FTSE 100)	8.100
Mercati emergenti (MSCI EM)	1.020
Asia Giappone escluso (MSCI Asia ex Japan)	670
Australia (MSCI Australia)	1.450

Previsioni sulle materie prime a fine marzo 2024

Oro (USD/oz)	1.940
Rame (USD/t)	9.250
Petrolio greggio (Brent Spot, USD/b)	100

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 6 marzo 2023.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.

Glossario

L'[Associazione delle nazioni del sud-est asiatico \(ASEAN\)](#) comprende Indonesia, Malesia, Filippine, Singapore, Thailandia, Brunei, Cambogia, Laos, Myanmar e Vietnam.

La [Bank of England \(BoE\)](#) è la banca centrale del Regno Unito.

Il [Brent](#) è un tipo di greggio utilizzato come riferimento per definire il prezzo del petrolio.

I [Bund](#) sono obbligazioni a più lungo termine emesse dal governo tedesco.

Gli [investimenti "carry"](#) sono pensati per realizzare rendimenti più elevati, anche utilizzando il prestito in un contesto caratterizzato da bassi rendimenti (come ad esempio le valute).

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

[CHF](#) è il codice valutario del franco svizzero.

[CO₂](#) è il simbolo chimico dell'anidride carbonica.

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

[CPEXEMUY](#) è il ticker di Bloomberg (nome di riferimento) per l'[Eurostat Core Monetary Union Index of Consumer Prices](#), una misura chiave dell'inflazione dei prezzi al consumo per un paniere di beni e servizi all'interno dell'Eurozona. Questo parametro di base esclude energia, cibo, alcool e tabacco.

[CPI XYOY](#) è il ticker di Bloomberg per l'[indice CPI Urban Consumers Less Food & Energy](#), una misura fondamentale dell'inflazione dei prezzi al consumo negli Stati Uniti. Questo parametro di base esclude cibo ed energia.

[CPI YOY](#) è il ticker di Bloomberg per l'[indice CPI Urban Consumers, una misura aggregata dell'inflazione dei prezzi al consumo negli Stati Uniti](#).

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

I [dividendi](#) sono pagamenti effettuati da una società ai suoi azionisti.

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

[ECCPEST](#) è il ticker di Bloomberg per l'[Eurostat Monetary Union Index of Consumer Prices, una misura aggregata dell'inflazione dei prezzi al consumo per tutti i Paesi all'interno dell'Eurozona](#).

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

Gli [perseguono obiettivi ambientali](#), sociali e di governance aziendale.

La [Banca Centrale Europea \(BCE\)](#) è la banca centrale dell'Eurozona.

[EUR](#) è il codice valutario dell'euro, la valuta dell'Eurozona.

L'[indice EuroStoxx 50](#) replica l'andamento delle azioni blue-chip della zona euro e include le principali società dei super-settori in termini di capitalizzazione di mercato.

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

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.

Glossario

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

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

Il **G10** è un gruppo di nazioni industrializzate con interessi economici comuni. I Paesi membri sono Belgio, Canada, Francia, Germania, Italia, Giappone, Paesi Bassi, Svezia, Svizzera, Regno Unito e Stati Uniti.

GBP è il codice valutario della sterlina inglese.

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

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

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

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

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

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

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

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

Il **Japanese Government Bond (JGB)** è un'obbligazione emessa dal governo giapponese.

JPY è il codice valutario dello yen giapponese.

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

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

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

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

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

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

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2023.

Glossario

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

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

L'**Amministrazione nazionale cinese per l'energia** redige la strategia energetica nazionale cinese, attua la politica energetica e regola i settori energetici del Paese.

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

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

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

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

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

Il **run rate della raffineria**, o tasso di utilizzo, è la percentuale di petrolio greggio lavorato da una raffineria rispetto alla sua capacità di lavorazione totale.

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

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

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

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

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

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

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

La politica di **controllo della curva dei rendimenti** della Bank of Japan utilizza gli acquisti e le vendite di obbligazioni per determinare sia i tassi a breve termine sia il rendimento dei titoli di Stato giapponesi a 10 anni.

Informazioni importanti

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Informazioni importanti

Le modalità di diffusione e distribuzione del presente documento in alcuni Paesi, inclusi, a titolo esemplificativo gli Stati Uniti, potrebbero essere soggette alle limitazioni previste dalle leggi o dai regolamenti applicabili. Il presente documento non è diretto o inteso alla distribuzione o all'uso da parte di singole persone o entità che siano cittadine o residenti o situate in qualsiasi località, Stato, Paese o altra giurisdizione, in cui tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzo sarebbe contrario alla legge o ai regolamenti o che assoggetterebbe Deutsche Bank a requisiti di registrazione o licenza non attualmente soddisfatti in tale giurisdizione. Chiunque entri in possesso del presente documento è tenuto a informarsi in merito a tali restrizioni.

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

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

Regno del Bahrain

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

Stato del Kuwait

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

Emirati Arabi Uniti

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

Stato del Qatar

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

Regno del Belgio

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

Regno dell'Arabia Saudita

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

Informazioni importanti

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.

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.

Informazioni importanti

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.

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.

Informazioni importanti

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, trasmissione o messa a disposizione di terzi in qualsiasi modo, è proibito. Questo documento non può essere riprodotto o distribuito senza il nostro permesso scritto. © 2023 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.

