

Deutsche Bank  
Chief Investment Office

# PERSPECTIVES

IL MAGAZINE SUGLI INVESTIMENTI DI DEUTSCHE BANK

Outlook Annuale 2024: Alla ricerca della crescita

(GEO)POLITICA:  
Gioco di potere







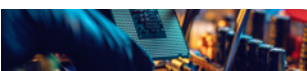





AZIONI:  
La crescita ha il suo prezzo

ESG:  
Siamo insieme in questa impresa





# Indice

	Lettera agli investitori	p.3
	<b>1 (Geo)politica</b>   Gioco di potere	p.5
	<b>2 Economia</b>   Gli investimenti creano opportunità	p.8
	<b>3 Inflazione</b>   Verso la vittoria	p.11
	<b>4 Obbligazioni</b>   Il ritorno dei tassi reali	p.14
	<b>5 Tassi di Cambio</b>   Attenzione a ciò che si desidera	p.18
	<b>6 Azioni</b>   La crescita ha il suo prezzo	p.21
	<b>7 Settori</b>   Puntare sulla tecnologia	p.24
	<b>8 Materie Prime</b>   Una questione di "Terms of Trade"	p.27
	<b>9 Alternativi</b>   Valore garantito dagli asset	p.30
	<b>10 ESG</b>   Siamo insieme in questa impresa	p.33
	<b>11 Rischi</b>   I rischi del "de-risking"	p.37
	<b>12 Portafoglio</b>   Balanced bull	p.40
	<b>Nostri temi di investimento a lungo termine (LTIT - Long-Term Investment Themes)</b>   Transizione delle risorse, Supporto alla popolazione, Nuove tecnologie	p.42
	Previsioni macroeconomiche e sulle asset class	p.56
	Glossario	p.58
	Nota importante	p.62

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 dicembre 2023.



## Lettera agli investitori

# Alla ricerca della crescita



Christian Nolting  
Global CIO

Il 2024 si prospetta, a nostro avviso, un anno probabilmente soddisfacente per gli investitori. Nonostante vi siano evidenti sfide globali da affrontare – economiche, geopolitiche e climatiche – gli investitori dovrebbero mantenere la fiducia nei mercati. Come spiega questo Outlook annuale, le prospettive per le principali asset class appaiono, infatti, ragionevolmente buone per il 2024. La gestione del rischio rimarrà comunque fondamentale.

Attualmente i mercati sono impegnati in un continuo dibattito sulla probabile portata e sulle tempistiche del futuro allentamento della politica monetaria. I mercati pertanto resteranno sensibili ai cambiamenti delle aspettative in tal senso: riteniamo che i primi tagli dei tassi da parte della Fed e della BCE dovrebbero avvenire nel 2024, ma non prevediamo che siano molti. Come sempre, è importante guardare oltre la volatilità di breve termine del mercato e concentrarsi invece su ciò che gli sviluppi economici e non solo potrebbero significare per gli investitori nel 2024 - e sugli aspetti che ne potrebbero imporre una rivalutazione.

Il problema principale resta la crescita economica. Riteniamo che la crescita probabilmente rallenterà nei prossimi trimestri in quanto le condizioni finanziarie restrittive stanno avendo un impatto sempre maggiore sulle economie, tuttavia, i mercati devono anche rimanere convinti che la crescita riprenderà più tardi nel 2024.

Un'analisi delle implicazioni di questo contesto sulle varie asset class è disponibile nei capitoli d'apertura del nostro Outlook annuale. Con l'inflazione in lenta discesa e i tagli dei tassi attesi limitati negli Stati Uniti e nell'Eurozona, ci saranno opportunità nei titoli governativi e nel reddito fisso più in generale, che sarà un'importante asset class per gli investitori nel 2024. È probabile che il credito investment grade beneficerà in particolare di elevati livelli di rendimento offerti, di un'offerta gestibile e di fondamentali ancora soddisfacenti. (Tuttavia, il credito high yield sarà probabilmente penalizzato da potenziali problemi di rifinanziamento)

I mercati azionari potranno interpretare il probabile contenuto calo dei tassi in vari modi. Se verrà interpretato come sintomo di resilienza economica (piuttosto che di timori persistenti di inflazione che imporranno una politica monetaria restrittiva), allora le implicazioni per gli utili azionari e per l'asset class nel suo complesso dovrebbero essere positive – presupponendo, ovviamente, che il previsto rallentamento economico non sia troppo grave o troppo prolungato. Di conseguenza, i rendimenti del mercato azionario a 12 mesi potrebbero essere ragionevoli (elevati ma una sola cifra) se non ottimi.

Gli investitori dovranno anche valutare i rischi e le opportunità offerte dai cambiamenti economici strutturali attualmente in corso. La tecnologia è sia un motore futuro alla base di questi cambiamenti sia un attuale tema di investimento in quanto gli investitori cercano di

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 dicembre 2023.



anticipare le tendenze di lungo termine. La consapevolezza ambientale ci costringe anche a rivalutare lo status quo economico e a capire come gestire e finanziare la transizione verso un'economia più sostenibile. La transizione energetica sta già mostrando come queste due tematiche, tecnologia e ambiente, siano strettamente interconnesse, una relazione che si estende anche ai nostri temi di investimento a lungo termine, discussi più avanti nel nostro Outlook annuale.

Ci auguriamo che queste previsioni forniscano quindi un'utile analisi delle questioni più importanti che influenzeranno gli investitori, sia nel breve che nel lungo termine. Come osservato in precedenza, ci saranno opportunità di investimento (molte delle quali dipendenti dalla crescita), ma le sfide immediate e i cambiamenti economici strutturali renderanno ancora più importante una gestione efficace dei portafogli. In questo, saremo lieti di fornirvi assistenza, ora e nei prossimi anni.

Christian Nolting  
Global CIO



# 1

## (Geo)politica: Gioco di potere

- La battaglia per l'egemonia tra Stati Uniti e Cina sta ridefinendo le relazioni commerciali.
- Gli sviluppi politici interni condizionano in misura crescente le priorità della politica estera; l'attenzione è rivolta alle elezioni del 2024.
- Le economie orientate all'export, come la Germania e il Giappone, potrebbero dover affrontare sfide importanti.

Il "Grande Gioco" [Great Game] è il nome che ha storicamente definito la rivalità tra la Gran Bretagna e la Russia per la supremazia in Asia centrale nel XIX secolo, anche se non si è trattato tanto di un "gioco" quanto di un serio conflitto geopolitico che è durato quasi un secolo. Un nuovo "Grande Gioco" è in corso tra gli Stati Uniti e la Cina, su una scala che si estende a tutto il mondo. Si tratta di una competizione tra due sistemi politici differenti e rappresenta l'ambizione di economie emergenti determinate e consapevoli della loro crescente importanza a livello globale che stanno cercando di aumentare la loro rilevanza (a livello globale, ad esempio, nelle organizzazioni o negli accordi internazionali). Il vantaggio tecnologico si configura come il fattore chiave per la leadership politica ed economica globale, ponendo gli Stati Uniti nel ruolo di leader e collocando la Cina come principale sfidante (con una propria strategia tecnologica). La corsa alla leadership tecnologica trasforma in un certo senso la gestione dei compiti a livello globale in una competizione per le risorse, dalle materie prime al capitale umano e all'istruzione, passando per il know-how e la proprietà intellettuale, mettendo a rischio la resilienza delle catene di approvvigionamento. Mentre gli Stati Uniti cercano di difendere il proprio primato nel settore informatico e il controllo sulle infrastrutture essenziali limitando l'accesso all'alta tecnologia da parte della Cina, la Cina cerca di sfruttare ed espandere ulteriormente la sua posizione di leader mondiale in settori quali l'energia rinnovabile, la produzione di batterie e la mobilità elettrica, regolamentando in maniera rigorosa il proprio settore tecnologico, limitando l'accesso al mercato agli stranieri e controllando gli operatori nazionali. Queste tensioni, così come altri

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 dicembre 2023.



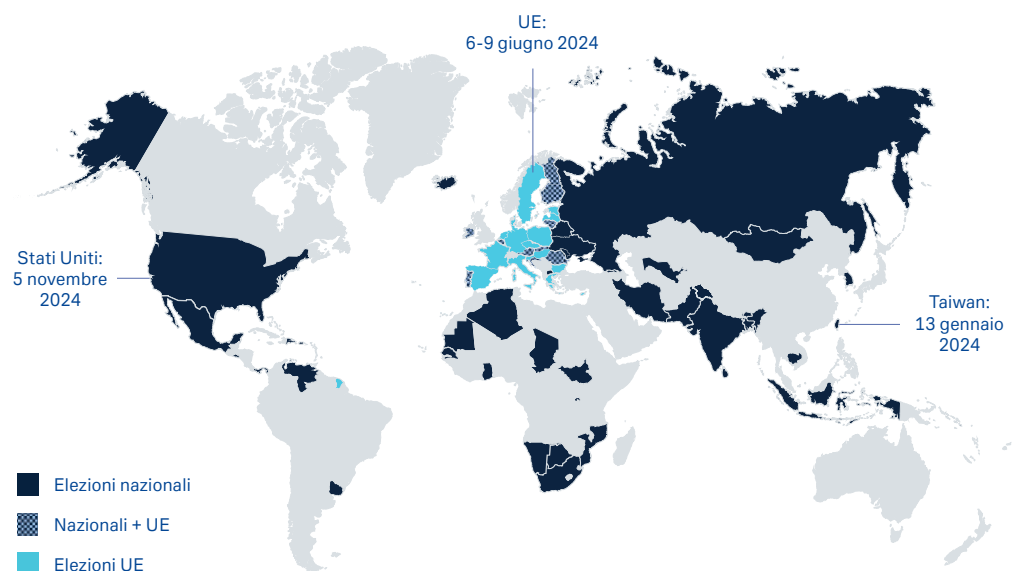
conflitti e le restrizioni che ne derivano, stimolano la ricerca di nuove alleanze e accordi internazionali in regioni e Paesi orientati al commercio, come l'Europa, l'India, le nazioni della Penisola arabica o la Russia, e in quelli che mirano ad aumentare la loro partecipazione al commercio internazionale.

Indipendentemente dal partito che ha governato gli Stati Uniti a partire dal 2017, si è osservato un cambio di direzione dei flussi commerciali in questo senso, accompagnato da interventi commerciali come restrizioni all'esportazione o all'importazione. E queste non sono diminuite con l'inizio della presidenza di Joe Biden. Si stanno concludendo nuovi accordi commerciali ma, a differenza del passato, gli accordi multilaterali sono meno numerosi di quelli bilaterali. Il Nearshoring e il Friend-Shoring sono soluzioni di politica economica volte a migliorare la resilienza delle catene di approvvigionamento e garantire l'accesso alle risorse grazie a partner affidabili, in particolare quelli dei Paesi del cosiddetto Sud globale che sono spesso la fonte di materie prime fondamentali. Questo potrebbe portare alla nascita di nuove alleanze tra partner con interessi comuni a diversi livelli. Allo stesso tempo, gli sviluppi politici interni a ciascun Paese potrebbero avere una maggiore influenza sulle decisioni di politica estera e sulle alleanze internazionali – non solo nelle società democratiche. Le elezioni previste per il prossimo anno, ad esempio negli Stati Uniti, nell'Unione Europea, in India e a Taiwan, sono quindi molto attese in tutto il mondo.

Le barriere commerciali quali sanzioni o restrizioni e modifiche agli accordi politici o economici potrebbero rappresentare una sfida per le economie aperte basate sul commercio estero. Se il commercio si svolgerà sempre più su base bilaterale, gli Stati Uniti e la Cina –

## 2024 - L'anno elettorale più importante della storia

Nel 2024 si terranno le elezioni in 40 paesi con una popolazione complessiva di oltre 3 miliardi di abitanti



Fonte: Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG; Dati al 27 novembre 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 dicembre 2023.



grazie alle rispettive strutture economiche – potranno più o meno limitarsi a soddisfare la propria domanda interna e a commerciare con i loro partner più stretti. Al contrario, le economie orientate all’esportazione, come la Germania e il Giappone, che dipendono maggiormente dal libero scambio di merci a livello mondiale, saranno colpite più duramente dalle sanzioni e dai problemi sulle catene di approvvigionamento.

Se i Paesi europei non vogliono rimanere indietro nel Grande Gioco contemporaneo devono restare uniti e superare al più presto le differenze esistenti tra le varie nazioni. Devono agire insieme e parlare con un’unica voce forte, venendo riconosciuti come un solo attore globale. La pressione sulla Germania sta aumentando e la necessità di investimenti massicci si fa sempre più urgente.

---

Si stanno concludendo nuovi accordi commerciali ma, a differenza del passato, gli accordi multilaterali sono meno numerosi di quelli bilaterali.

---



## 2

## Economia: Gli investimenti creano opportunità

- Sono necessari investimenti su larga scala per migliorare la competitività economica e combattere il cambiamento climatico.
- I programmi di spesa governativi incentiveranno gli investimenti privati.
- Crescita moderata nelle economie industrializzate, l'Asia rimane il motore della crescita globale.



In un mondo sempre più multipolare, che sta cambiando ad un ritmo senza precedenti grazie ai progressi tecnologici, una delle principali sfide che le economie nazionali devono affrontare è come generare una crescita economica sostenibile. Per raggiungere questo obiettivo nei prossimi anni verranno investite migliaia di miliardi di dollari USA in tutto il mondo. Sostenibile non significa solo "a lungo termine", ma si riferisce anche in maniera esplicita ad un approccio ESG che garantisca il rispetto di criteri ambientali, sociali e di governance. Oggi, qualsiasi dibattito valido sulla crescita deve necessariamente tenere in considerazione questioni come il cambiamento climatico, la crescita demografica, l'efficienza delle risorse ed una distribuzione equa di quest'ultime.

Programmi di investimento mirati a tali obiettivi includono il piano per le infrastrutture approvato nel 2021 e l'Inflation Reduction Act negli Stati Uniti, nonché il fondo di rilancio NextGenerationEU in Europa. Tuttavia, diversi piani di investimento sono stati promossi

Grazie anche ai vasti programmi di investimento, non prevediamo una recessione in nessuna delle principali aree geografiche nel 2024.

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 dicembre 2023.

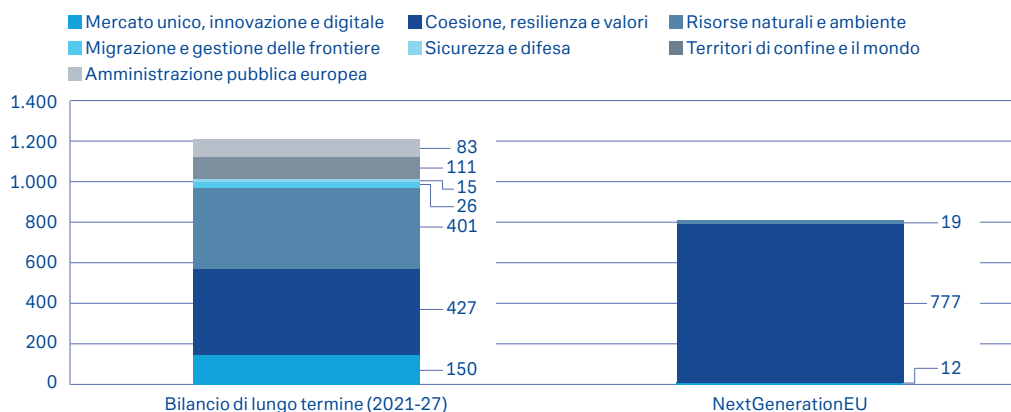




anche in molte altre regioni del mondo. Il programma NextGenerationEU in particolare, che insieme al bilancio di lungo termine dell’Unione Europea (il cosiddetto “Quadro finanziario pluriennale”) fornirà investimenti per oltre 2 mila miliardi di euro fino al 2027, testimonia le possibilità di una spesa mirata. A differenza degli Stati Uniti, dove sembra che i fondi vengano distribuiti in modo dispersivo, in Europa l’allocazione dei capitali è legata all’attuazione di riforme specifiche. Questo processo potrebbe richiedere più tempo, ma definisce un quadro chiaro che convoglia gli investimenti in aree prioritarie sia per il governo che per la società: mercato del lavoro, energie rinnovabili, digitalizzazione, tutela dell’ambiente, mobilità elettrica e diversità. Sia negli Stati Uniti che in Europa si renderà necessario attrarre anche investitori privati poiché questi sono più attenti all’uso efficiente del capitale. L’Europa, in particolare, sembra essere sulla strada giusta, ma le misure adottate finora sono ancora lontane dal raggiungere il loro obiettivo.

### Quadro finanziario pluriennale e NextGenerationEU: Duemila miliardi di euro

Spesa dell’UE per categoria (miliardi di euro)



Fonte: Commissione europea; Dati al 7 novembre 2023.

Grazie anche ai vasti programmi di investimento, non prevediamo una recessione in nessuna delle principali aree geografiche nel 2024. Per l’intero anno prevediamo una crescita moderata dello 0,7% nell’Eurozona e addirittura dello 0,9% in Germania. Quest’ultimo dato è superiore alle nostre aspettative di crescita negli Stati Uniti, che stimiamo invece allo 0,8%. Questo poiché negli Stati Uniti i prossimi trimestri potrebbero essere penalizzati dagli effetti ritardati dei rialzi dei tassi d’interesse iniziati circa 18 mesi fa. Tuttavia, prevediamo una ripresa concreta negli Stati Uniti nella seconda metà del 2024.


Nel 2024 l’Asia dovrebbe rimanere il motore della crescita globale: prevediamo, ad esempio, una crescita attorno al 6% in India e al 4,7% in Cina. Il Giappone potrebbe superare le aspettative. Con l’1,0%, la nostra previsione di crescita per il Paese del Sol Levante nel 2024 è una delle più alte tra le principali economie industrializzate.

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 dicembre 2023.



## Previsioni di crescita del PIL

Previsioni di crescita del prodotto interno lordo (PIL) per le economie selezionate, rispetto all'anno precedente (%)

Crescita del PIL	2023	2024
 Mondo	3,0	2,8
 U.S.A. <sup>1</sup>	2,3	0,8
 Eurozona	0,7	0,7
 Germania	-0,1	0,9
 Francia	0,7	0,7
 Italia	0,9	0,5
 Spagna	2,5	1,2
 Giappone	2,1	1,0
 Cina	5,2	4,7

Fonte: Deutsche Bank AG; Previsioni al 15 novembre 2023. <sup>1</sup>Crescita (4° trimestre/4° trimestre) 2,4% (2023), 0,4% (2024).

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 dicembre 2023.



# 3

## Inflazione: Verso la vittoria

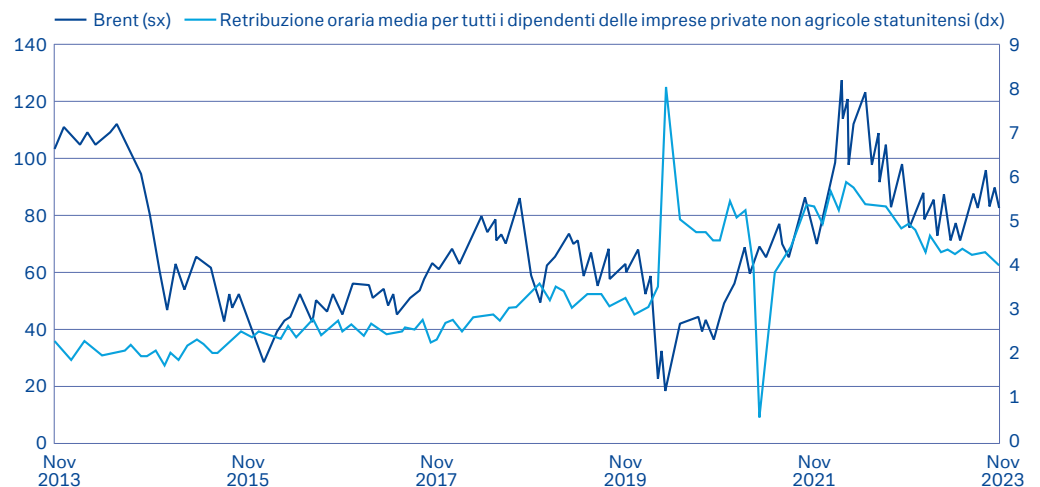
- I tassi d'inflazione moderati ma ancora elevati restano il problema principale delle politiche monetarie.
- Andamento dell'inflazione divergente da regione a regione (ad esempio, Cina rispetto al resto del mondo).
- È improbabile che i tassi ufficiali ritornino ai bassi livelli del passato.

Negli ultimi 18 mesi, la lotta all'inflazione è stata la questione dominante in materia di politica monetaria per molte delle principali Banche Centrali del mondo, anche se non per tutte. Mentre i prezzi sono aumentati notevolmente soprattutto in Europa e negli Stati Uniti, le economie asiatiche, ad esempio, hanno avuto pochi problemi di tassi d'inflazione molto elevati. A dire il vero, in Cina i timori di un'imminente deflazione sono aumentati di recente.

I tassi d'inflazione annuali sono diminuiti in modo significativo, in parte come conseguenza del calo dei prezzi dell'energia, degli effetti base favorevoli e dei tassi d'interesse più elevati nel mercato dei capitali in seguito alle politiche monetarie restrittive. Le banche centrali come la Fed e la BCE hanno diminuito il ritmo dei rispettivi piani di stretta monetaria. Tuttavia, è improbabile che riportino i tassi ufficiali ai bassi livelli del recente passato, anche dopo il 2024.

### Le pressioni inflazionistiche non sono ancora finite

Variazione percentuale nelle retribuzioni orarie medie statunitensi rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (impatto secondario) e il prezzo del petrolio in dollari al barile (impatto primario ricorrente).



Fonte: Refinitiv Eikon, Deutsche Bank AG; Dati al 15 novembre 2023.

Per gli Stati Uniti, prevediamo un tasso d'inflazione annuale del 4,2% per il 2023 e del 2,8% per il 2024. Se l'economia statunitense dovesse effettuare un "soft landing", ossia un rallentamento dell'economia senza scivolare in recessione, la Fed potrebbe effettuare il suo primo taglio dei tassi d'interesse nel giugno 2024. Complessivamente, prevediamo fino a tre tagli dei tassi nel corso del prossimo anno. Oggi, i tassi ufficiali negli Stati Uniti sono compresi tra il 5,25% e il 5,5%. Tuttavia, esiste ancora la possibilità che l'inflazione abbia effetti primari ricorrenti, ad esempio nel caso in cui i prezzi del petrolio dovessero aumentare di nuovo in

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 dicembre 2023.



maniera significativa nel 2024. Questo potrebbe ritardare qualsiasi allentamento della politica monetaria.

In Europa prevediamo un andamento della politica monetaria sostanzialmente simile a quello degli Stati Uniti. Attualmente prevediamo che la BCE effettuerà fino a tre tagli dei tassi d'interesse nel 2024. Tuttavia, occorre tenere presente che i lavoratori europei stanno ancora registrando un calo significativo dei salari reali e che pertanto la pressione salariale è destinata ad incrementare anche alla luce del tasso di disoccupazione ai minimi storici unito alla crescente carenza di lavoratori qualificati. Inoltre, un aumento dei prezzi dell'energia e gli

---

I tassi d'inflazione annuali sono diminuiti in modo significativo, in parte come risultato del calo dei prezzi dell'energia, ma anche grazie alle politiche monetarie restrittive.

---

effetti dell'importante stimolo fiscale legato al NextGenerationEU potrebbero rivelarsi ulteriori fattori d'inflazione nel lungo termine. Il tasso d'inflazione annuale nel 2023 potrebbe raggiungere il 5,7% nell'Eurozona e il 6,0% in Germania. Per l'anno prossimo prevediamo un'inflazione del 2,9% nell'Eurozona e del 3,2% in Germania.

---

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 dicembre 2023.



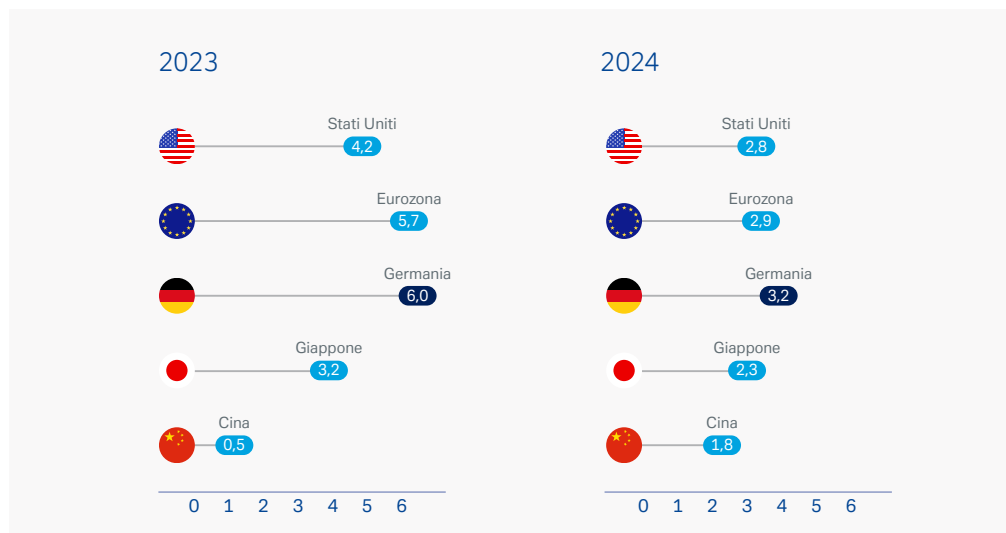
Con una previsione del 3,2% per il 2023 e del 2,3% nel 2024, il Giappone ha un problema meno pronunciato di inflazione. In realtà nel Paese c'è una certa soddisfazione per il ritorno dell'inflazione dopo decenni di ripetute fasi deflazionistiche, anche se recentemente l'inflazione è stata superiore al livello obiettivo della Banca del Giappone (BoJ - Bank of Japan) del 2%. L'anno prossimo la BoJ dovrebbe aumentare il tasso ufficiale dall'attuale -0,1% ad un livello leggermente superiore e pari allo 0% per la prima volta dal 2016.

La Cina ha recentemente registrato un'inflazione particolarmente bassa e persino alcune tendenze deflazionistiche. Sebbene ciò sia dovuto principalmente al forte calo dei prezzi dei generi alimentari, un livello dei prezzi più basso getta una luce non troppo favorevole sulla domanda interna. Di conseguenza, la Banca Popolare Cinese ha intensificato l'allentamento monetario in diverse occasioni e potrebbero aggiungersi ulteriori misure.

In tutte le regioni, la transizione necessaria verso un'economia verde potrebbe avere un effetto inflazionistico nel lungo termine. Questo perché un cambiamento sostenibile porterà inevitabilmente ad una maggiore domanda di materie prime e ad un aumento dei prezzi, ad esempio, dei metalli industriali. In particolare, in molti Paesi la politica fiscale espansiva sembra giocare un ruolo significativo: la correlazione tra misure di investimento pubblico e prezzi è una delle lezioni ricavate dal periodo di iperinflazione degli anni Settanta.

### Le previsioni di inflazione stanno diminuendo, ma restano elevate

Previsioni di inflazione dei prezzi al consumo per economie selezionate rispetto all'anno precedente (%)



Fonte: Deutsche Bank AG; Previsioni al 15 novembre 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 dicembre 2023.



## 4

## Obbligazioni: Il ritorno dei tassi reali

- Le obbligazioni ormai sono tornate a far parte a pieno titolo dell'universo degli investimenti dopo molti anni di bassi rendimenti.
- L'investment grade ha tutte le carte in regola: rendimenti reali elevati e bassi tassi di default.
- Le obbligazioni societarie sono più attraenti dei titoli di Stato grazie ad un extra-rendimento e a dei solidi fondamentali.

Ripensando alle nostre prospettive dello scorso anno, la nostra previsione sui mercati obbligazionari per il 2023 è stata confermata. Con il calo dell'inflazione e l'aumento dei tassi d'interesse, nel corso dell'anno si è raggiunto un certo equilibrio sul mercato obbligazionario. Di conseguenza, dopo anni di tassi d'interesse estremamente bassi, l'universo investibile è ora di nuovo completo grazie alla rinnovata attrattività delle obbligazioni come asset class – e, a nostro avviso, è probabile che rimanga tale nel prossimo futuro.

L'andamento dei tassi d'interesse reali, cioè corretti per l'inflazione, offre ai potenziali investitori obbligazionari motivo di soddisfazione. I tassi reali si trovano ora in territorio positivo – in alcuni casi in modo significativo – in tutti i principali segmenti del mercato obbligazionario. Questo significa che gli investitori non devono necessariamente sperare in un rialzo dei prezzi dei loro titoli obbligazionari a causa di un possibile calo dei tassi d'interesse nel breve termine. A nostro avviso, il solo rendimento reale da interessi rappresenta ad oggi una ragione sufficiente per investire, anche se prevediamo un leggero calo dei tassi d'interesse nel 2024 e, di conseguenza, ci attendiamo anche un moderato potenziale di rialzo dai prezzi delle obbligazioni.

Nel 2024 prevediamo un rendimento a singola cifra, da media a elevata, sulla maggior parte dei mercati obbligazionari mondiali. Le obbligazioni societarie saranno probabilmente più attraenti dei titoli di Stato, grazie ad un extra-rendimento interessante unito a dei solidi

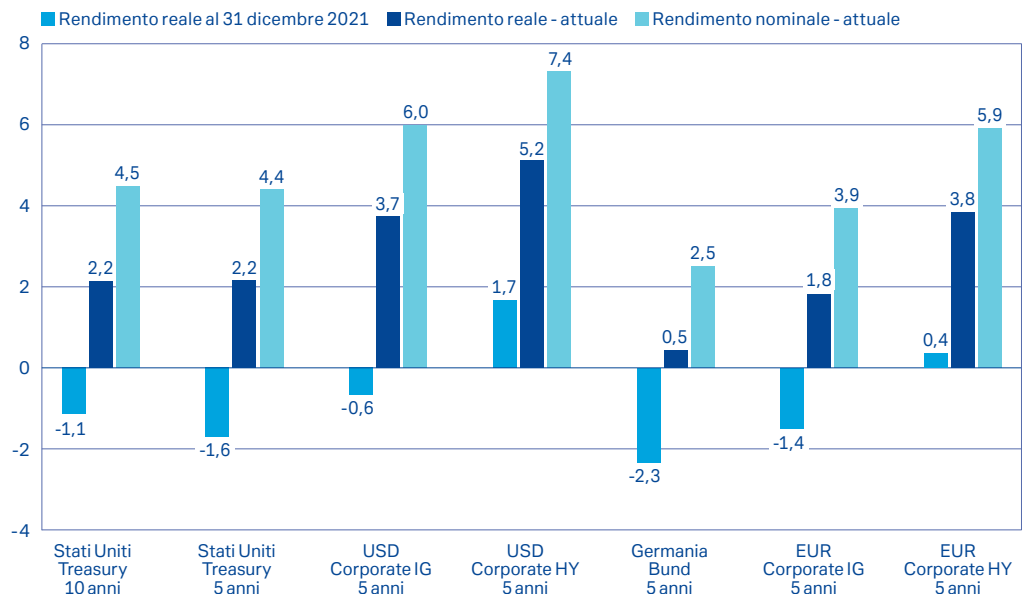
In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici 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 dicembre 2023.



fondamentali. L'investment grade (IG) ha tutte le carte in regola per offrire rendimenti reali elevati e bassi tassi di default. Al contrario, le obbligazioni ad alto rendimento (HY) comportano solitamente rischi elevati a causa del loro rating creditizio inferiore in un contesto di dati economici in rallentamento e tassi di insolvenza in risalita. Pertanto, saranno probabilmente da prendere in considerazione da molti investitori solo come investimento di nicchia. Per quanto riguarda le scadenze delle obbligazioni, riteniamo consigliabile un mix di titoli a breve (da 1 a 2 anni) e a lungo termine (fino a 10 anni), con una media di circa 4-5 anni.

### I rendimenti reali e nominali sono aumentati in modo significativo

Rendimenti reali e nominali in vari comparti obbligazionari a diverse scadenze in paesi e regioni selezionati (%)



Fonte: Refinitiv Datastream, Deutsche Bank AG; Dati al 15 novembre 2023.

Da un punto di vista geografico, ad esempio, le obbligazioni statunitensi offrono un chiaro vantaggio in termini di rendimento rispetto al mercato europeo, offrendo agli investitori di altre aree valutarie una buona opportunità per aumentare, se necessario, l'esposizione in dollari USA dei loro portafogli. Tuttavia, prevediamo che il dollaro USA si indebolirà leggermente nei mesi futuri. Le eventuali perdite valutarie, ad esempio per gli investitori dell'Eurozona, potrebbero essere evitate solo mediante un'apposita copertura, il cui costo probabilmente supererebbe il potenziale vantaggio di rendimento. Pertanto, le obbligazioni societarie IG in euro rappresentano la nostra scelta ottimale per gli investitori dell'Eurozona nel 2024. Come le loro controparti statunitensi, mantengono buoni fondamentali e, grazie a rendimenti più elevati, potrebbero beneficiare di un possibile ritorno di flussi di capitale da forme di investimento alternative, come quello immobiliare.

Per quanto riguarda i titoli di Stato dell'Eurozona, l'Italia potrebbe rappresentare un'opportunità interessante. Il differenziale di tasso d'interesse (spread) rispetto ai titoli

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 dicembre 2023.



di Stato tedeschi (Bund) è attualmente di circa 200 punti base per i titoli decennali e potrebbe aumentare leggermente nei prossimi mesi. Il motivo di questo premio è l'incertezza politica in Italia, unita al dibattito sul bilancio e sul debito pubblico del Paese. Anche se ci aspettiamo alcune fasi di difficoltà, non prevediamo sconvolgimenti duraturi per l'Italia. Da un lato, la maggior parte dei titoli di stato italiani (rating BBB) è detenuta nel Paese stesso; dall'altro, i programmi europei come il NextGenerationEU o gli strumenti della Banca Centrale Europea (TPI, PEPP) dovrebbero fornire una certa assicurazione agli operatori di mercato. I Bund offrono una sicurezza decisamente maggiore grazie al loro rating AAA. Tuttavia, il loro rendimento è particolarmente basso a causa della loro posizione, praticamente unica, di bene rifugio nell'Eurozona.

---

Le obbligazioni societarie IG in euro sono le nostre preferite per il 2024 perché presentano buoni fondamentali e potrebbero beneficiare di un ritorno dei flussi di capitale da forme di investimento alternative.

---

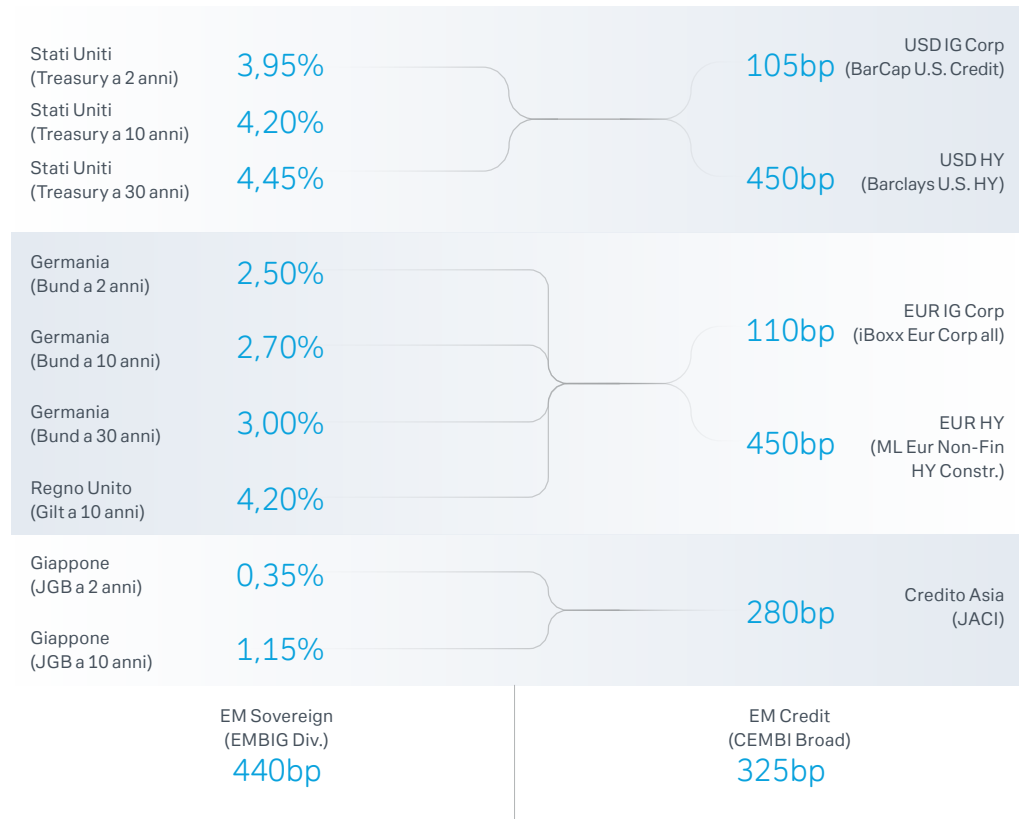
È probabile che i mercati delle obbligazioni societarie nelle economie emergenti restino in larga misura dipendenti dalla Cina. La crescita moderata e i bassi tassi d'inflazione della superpotenza cinese dovrebbero garantire una relativa tranquillità in questo settore. Nel segmento HY, tuttavia, l'alta percentuale di società cinesi di sviluppo immobiliare e banche potrebbe rivelarsi un fattore di disturbo.





### Previsioni sul reddito fisso

Previsioni di rendimento per vari titoli di stato e indici di obbligazioni societarie per la fine del 2024



Fonte: Deutsche Bank AG; Previsioni al 15 novembre 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 dicembre 2023.



## 5

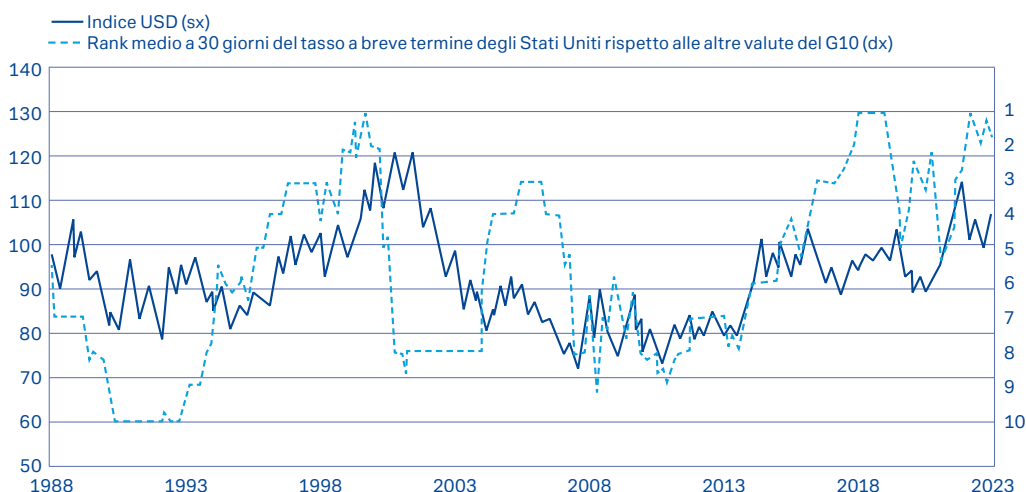
## Tassi di cambio: Attenzione a ciò che si desidera

- Un apprezzamento del dollaro USA potrebbe causare problemi, anche se è vantaggioso per gli investitori al di fuori degli Stati Uniti.
- Un euro più forte sarebbe problematico se determinato da un'inflazione che rimane più alta più a lungo e da una BCE aggressiva.
- Uno yen più forte potrebbe favorire flussi verso la valuta come bene rifugio ma creare difficoltà per gli utili delle società giapponesi.

Un massimo pari a 1,13 a metà luglio, un minimo all'1,05 all'inizio di ottobre: se il range dell'EUR/USD non dovesse allargarsi ulteriormente nelle restanti settimane dell'anno, sarebbe il secondo range annuale più stretto dall'introduzione dell'euro. A nostro avviso, il tasso di cambio più importante del mondo dovrebbe rimanere relativamente stabile anche nel prossimo anno. Prevediamo che il tasso di cambio EUR/USD sia leggermente più alto, a 1,10 USD per EUR a fine 2024.

### Il dollaro statunitense beneficia del contesto di tassi d'interesse elevati negli Stati Uniti

Forza del dollaro statunitense (Indice del Dollaro in punti indice) in rapporto al livello relativo dei principali tassi d'interesse statunitensi rispetto alle altre valute del G10 ("rank")



Fonte: Refinitiv Datastream, Deutsche Bank AG; Dati al 15 novembre 2023.

Come nel 2023, le decisioni di politica monetaria delle rispettive Banche Centrali e le aspettative degli operatori a tal riguardo influiranno probabilmente in modo significativo sull'andamento dei tassi di cambio tra le varie valute. Dato il recente andamento di cicli monetari sincronizzati negli Stati Uniti e nell'Eurozona, lo spread tra i tassi d'interesse dei Bund tedeschi a due anni e dei Treasury statunitensi di pari scadenza non è praticamente cambiato nell'anno in corso. Ci aspettiamo uno sviluppo simile nel 2024 nel caso in cui entrambe le Banche Centrali cominceranno il ciclo di tagli dei tassi d'interesse in maniera più o meno simultanea.

Nel frattempo, la funzione di bene rifugio del biglietto verde potrebbe aumentare da un'intensificarsi delle crisi geopolitiche, anche se questo evento finora non si è concretizzato

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 dicembre 2023.



nonostante il recente inasprimento del conflitto in Medio Oriente. Questo è probabilmente dovuto al fatto che gli operatori avevano già aumentato i loro investimenti in dollari in anticipo, dato che il biglietto verde si era già apprezzato sensibilmente nel periodo precedente il conflitto. Per gli investitori di aree valutarie al di fuori degli Stati Uniti che già possiedono azioni statunitensi e altri investimenti in dollari, l'apprezzamento del dollaro permetterà di realizzare un guadagno. Tuttavia, un dollaro statunitense forte rende tali investimenti più costosi per i nuovi investitori.

---

## Come nel 2023, le decisioni di politica monetaria delle rispettive Banche Centrali influiranno probabilmente in modo significativo sull'andamento dei tassi di cambio tra le varie divise.

---

Un euro più forte sarebbe problematico se la BCE fosse costretta ad adottare una politica monetaria più restrittiva rispetto alla Fed per contrastare un aumento duraturo dell'inflazione, ad esempio a causa di effetti secondari quali un significativo aumento dei salari in Europa. Non prevediamo una recessione nell'Eurozona nel 2024 e la sua assenza potrebbe anche



---

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 dicembre 2023.



sostenere l'euro. Questo sarebbe solo parzialmente favorevole per l'economia europea che è orientata alle esportazioni, poiché una valuta nazionale più forte renderebbe i beni per gli acquirenti stranieri più costosi e potrebbe quindi avere un impatto negativo sulle vendite.

Quest'anno la performance dello yen giapponese è stata estremamente debole. Tuttavia, la situazione dovrebbe cambiare nel prossimo anno se la Bank of Japan (BoJ) diventasse l'unica grande banca centrale al mondo ad aumentare il proprio tasso di riferimento in modo duraturo. Il tasso è a -0,1% dal 2016 e un potenziale rialzo potrebbe far salire il tasso d'interesse almeno marginalmente oltre la soglia dello 0%. All'inizio di novembre, inoltre, il governo giapponese ha approvato un pacchetto completo di stimoli economici con l'intento di promuovere, tra l'altro, la crescita dei salari tra i lavoratori delle piccole e medie imprese. Tuttavia, è improbabile che il Giappone abbia interesse a uno yen troppo forte in quanto ciò potrebbe mettere sotto pressione le aziende del Paese orientate alle esportazioni e quindi anche il mercato azionario giapponese.

Il renminbi cinese dovrebbe confermarsi relativamente forte nel corso del prossimo anno rispetto alle altre principali valute, quantomeno se la Cina riuscirà a soddisfare le aspettative e a tornare ad una crescita stabile vicina al 5%, ben al di sopra della media globale. Va notato che la Banca Popolare Cinese in passato è intervenuta con regolarità e consistenza per aiutare il tasso di cambio del renminbi ad avvicinarsi ad un livello in linea con gli interessi generali di Pechino.

### Previsioni sui tassi di cambio

Previsioni per i tassi di cambio delle principali valute internazionali per la fine del 2024

EUR vs. USD	1,10
USD vs. JPY	146
EUR vs. JPY	161
EUR vs. CHF	0,98
EUR vs. GBP	0,87
GBP vs. USD	1,27
USD vs. CNY	7,35

Fonte: Deutsche Bank AG; Previsioni al 15 novembre 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 dicembre 2023.



# 6

## Azioni: La crescita ha il suo prezzo

- Crescita degli utili del 10% prevista a livello globale per il 2024, in Europa leggermente inferiore.
- Nel lungo termine, tassi di interesse elevati per un lasso temporale più lungo dovrebbero contenere l'espansione delle valutazioni azionarie.
- Al centro i titoli statunitensi, Europa e Giappone meritano un'attenzione particolare, l'India come opportunità per il lungo termine.

Una crescita economica moderata, un'inflazione in calo e la prospettiva di tagli dei tassi d'interesse da parte delle Banche Centrali: il contesto macroeconomico per i mercati azionari nell'anno a venire appare favorevole, anche perché storicamente è dimostrato che gli utili delle aziende diminuiscono raramente al di fuori dei periodi di recessione. Anche se non sarà necessariamente facile per le aziende mantenere i buoni utili registrati negli ultimi mesi anche nel 2024, dato che è atteso un rallentamento dell'economia, siamo convinti che in linea di massima dovrebbe essere possibile proseguire in questa direzione. Nel 2024 prevediamo una crescita degli utili per azione del 10% a livello globale, crescita appena superiore alla doppia cifra negli Stati Uniti e elevata ma singola cifra in Europa. Le nostre previsioni rimangono comunque leggermente inferiori a quelle della comunità degli analisti a livello globale.

Osservando l'andamento dei principali indici di riferimento, si nota che i prezzi delle azioni in molte regioni non sono ancora tornati ai massimi storici registrati alla fine del 2021. Questo vale sia per l'indice S&P 500 negli Stati Uniti che per lo Stoxx Europe 600 in Europa. Considerato il sensibile aumento delle aspettative sugli utili aziendali a partire da allora, da quel momento in poi le valutazioni azionarie sono diminuite di conseguenza. Questo vale anche per l'indice MSCI China e, in misura minore, per l'indice MSCI Japan.

Non vi è alcuna indicazione generale che i mercati azionari si stiano surriscaldando. Al contrario: continuiamo a prevedere un interessante potenziale al rialzo del prezzo delle azioni

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 dicembre 2023.



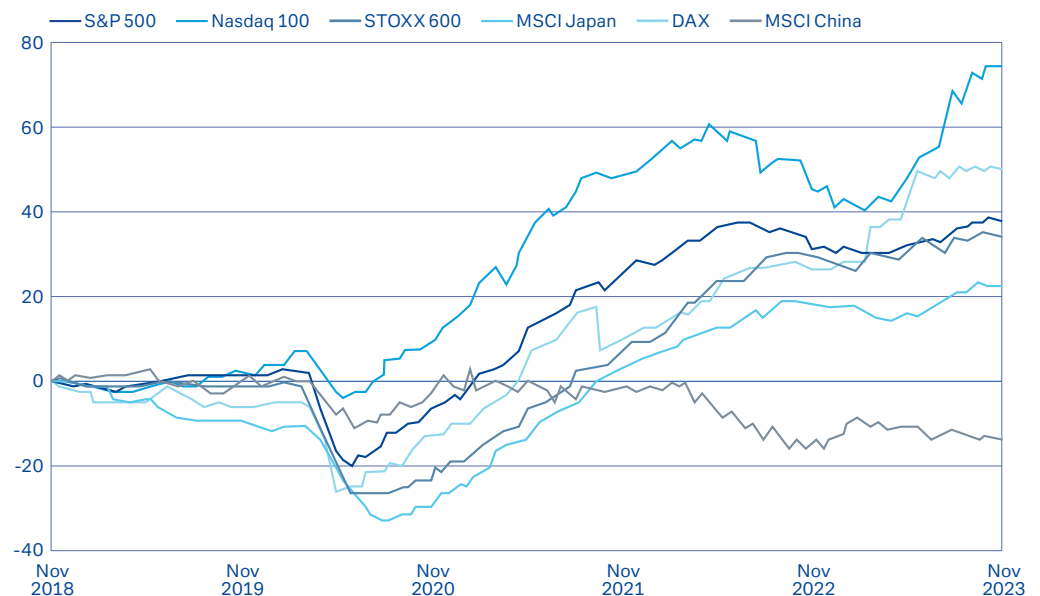
nei principali mercati nel 2024. Tuttavia, dato che si prevede che i tassi d'interesse rimarranno elevati nel prossimo futuro negli Stati Uniti e in Europa, è improbabile che le valutazioni azionarie aumentino in maniera significativa, il che significa che il potenziale rialzo dei prezzi delle azioni, in aggregato, dovrebbe evolvere più o meno in linea con le rispettive aspettative di crescita degli utili aziendali.

**Non vi è alcuna indicazione generale che i mercati azionari si stiano surriscaldando. Al contrario: continuiamo a prevedere un interessante potenziale al rialzo per il prezzo delle azioni nelle principali regioni nel 2024.**

In termini geografici, gli Stati Uniti appaiono il mercato più interessante per gli investitori azionari nonostante le valutazioni elevate, soprattutto perché ci si aspetta che l'economia statunitense eviti una recessione (soft landing). Il mercato è esposto in modo significativo a temi fondamentali come l'intelligenza artificiale, la digitalizzazione e il cloud computing.

#### Aspettative su utili significativamente più elevate rispetto al 2021

Andamento degli utili per azione sulla base delle aspettative di utile per i prossimi dodici mesi per una selezione di indici azionari principali in valuta locale (Valori indicizzati: novembre 2018 = 0)



Fonte: Refinitiv Datastream, Deutsche Bank AG; Dati al 15 novembre 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 dicembre 2023.



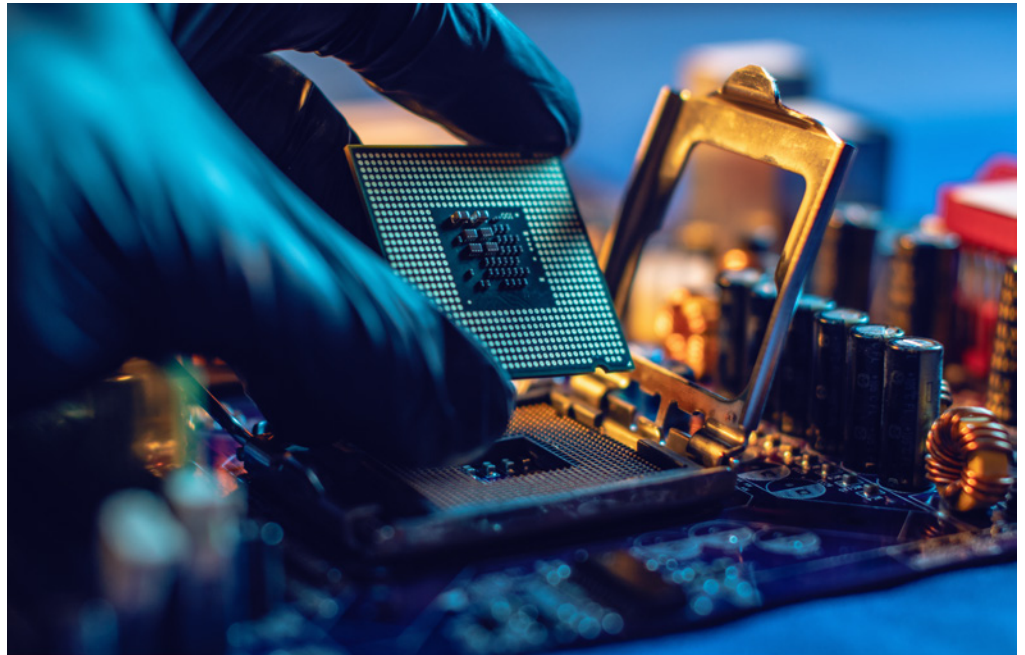
Riteniamo che il mercato azionario europeo meriti una maggiore attenzione, anche grazie alle valutazioni relativamente basse e soprattutto perché la Cina – un importante partner commerciale – sembra essersi rimessa in carreggiata da un punto di vista economico. Per gli investitori che cercano un'esposizione all'Asia, il Giappone rappresenta un'opzione promettente, in particolare insieme alla Cina, dove prevediamo un'elevata crescita degli utili nel 2024 in un contesto di valutazioni favorevoli. Tuttavia, per quanto riguarda la Cina occorre precisare che l'investimento nelle azioni del Paese presenta un'elevata sensibilità ai rischi geopolitici. L'India rimane un'opzione interessante per gli investitori in una prospettiva di investimento a lungo termine. Sebbene le valutazioni delle azioni siano molto elevate, lo sono anche le opportunità di crescita, in parte legate ad un mercato interno molto robusto.

### Previsioni sugli indici azionari

Previsioni dei livelli di prezzo dei principali indici azionari per la fine del 2024 (punti indice)

Stati Uniti (S&P 500)	4.700
Germania (DAX)	16.600
Eurozona (Euro Stoxx 50)	4.400
Europa (Stoxx 600)	465
Giappone (MSCI Japan)	1.520
Svizzera (SMI)	10.700
Regno Unito (FTSE 100)	7.400
Mercati emergenti (MSCI EM)	1.010
Asia escluso Giappone (MSCI Asia ex Japan)	640
Australia (MSCI Australia)	1.400

Fonte: Deutsche Bank AG; Previsioni al 15 novembre 2023.



# 7

## Settori: Puntare sulla tecnologia

- I titoli Growth statunitensi hanno valutazioni elevate ma a nostro avviso giustificabili (sono aziende particolarmente redditizie).
- Crescita economica globale debole, i segmenti Growth/titoli Growth sono i più richiesti.
- Industriali, beni di consumo discrezionali e finanziari (assicurazioni e banche) – focus sull’ Europa.

Sebbene ci aspettiamo guadagni percentuali a singola cifra per gli indici principali dei maggiori mercati azionari nel 2024, per gli investitori con una maggiore propensione al rischio potrebbe essere utile guardare sotto la superficie dei principali indici e investigare i singoli settori alla ricerca di rendimenti attesi più elevati. In un contesto di crescita economica globale in rallentamento, l’attenzione dovrebbe rimanere sui titoli “Growth”, ossia quelli che hanno dimostrato di accrescere gli utili ad un tasso superiore alla media del mercato nel suo complesso. Queste società si trovano principalmente - ma non esclusivamente - negli Stati Uniti. Tuttavia, uno sguardo più attento mostra che anche l’Europa e l’Asia sono sede di molte aziende dai tratti “Growth”. In generale, riteniamo che i titoli a grande capitalizzazione dovrebbero continuare a performare meglio dei titoli a bassa capitalizzazione, in quanto meno sensibili ai tassi d’interesse. Solo quando i fattori di ostacolo ai tassi d’interesse si attenueranno e sarà visibile una ripresa economica più sostenuta, i titoli a più bassa capitalizzazione potranno recuperare terreno.

Da un punto di vista geografico, il mercato azionario statunitense è particolarmente interessante per gli investitori quando si tratta di società “Growth”, grazie ai suoi leader globali nei settori dell’informatica, dei servizi di comunicazione e dei beni di consumo discrezionali, compresi i produttori di veicoli elettrici e i rivenditori online. Sono proprio queste grandi società altamente profittevoli ad aver contribuito a buona parte del rialzo di quest’anno dell’S&P 500. Pertanto, al momento non vediamo motivi per cui questa situazione dovrebbe cambiare nel prossimo anno. Gli Stati Uniti offrono agli investitori il

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 dicembre 2023.





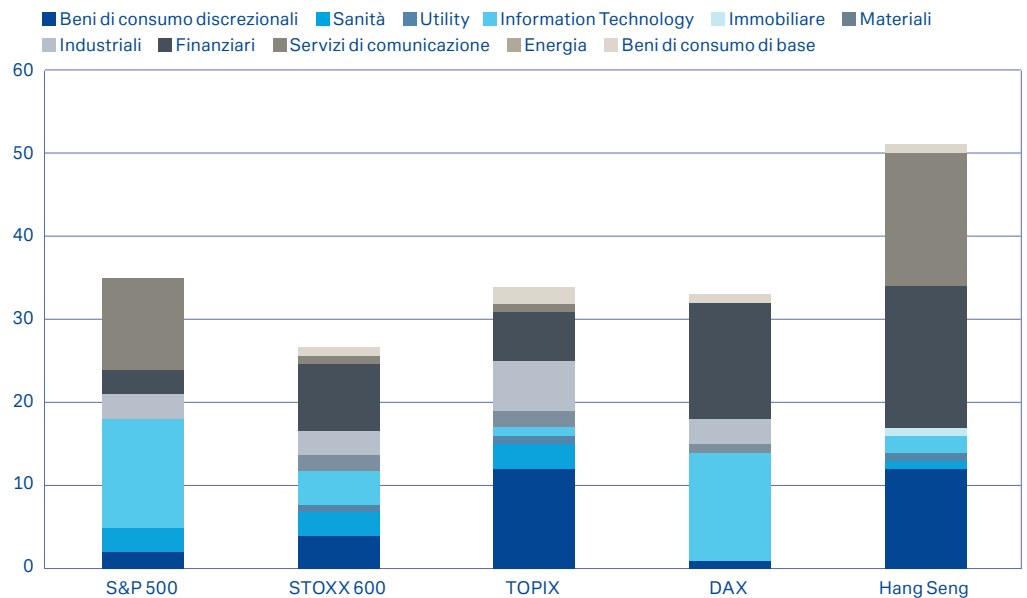
miglior accesso globale ad aziende esposte a temi orientati al futuro come l'intelligenza artificiale, il cloud computing, il software e l'hardware. Tuttavia, queste qualità hanno il loro prezzo. Le valutazioni delle aziende tecnologiche statunitensi sono elevate, ma lo sono anche i loro margini e il rendimento del capitale proprio (RoE).

## In un contesto di crescita economica moderata, è probabile che l'attenzione rimanga sui titoli Growth, la cui crescita degli utili è destinata a superare quella del mercato nel suo complesso.

Per gli altri settori dalle prospettive di crescita elevata, potrebbe essere interessante guardare ai mercati azionari europei con attuali valutazioni più favorevoli. Questo vale, ad esempio, per i titoli industriali. Inoltre, qui sono concentrati molti leader di mercato su scala globale operanti nella transizione verde dell'economia, in settori come quelli, ad esempio, delle energie rinnovabili e dei semiconduttori. Inoltre, l'Europa vanta un settore dei beni di lusso molto forte, che anche in questo caso consideriamo in maniera positiva nel lungo termine, in previsione di un miglioramento della fiducia dei consumatori globali.

### Dove trovare la crescita

Percentuale di aziende per ciascun indice che prevedono una crescita degli utili ad un tasso medio annuo superiore al 10% nei prossimi 5 anni (%)



Fonte: Refinitiv Eikon, Deutsche Bank AG; Dati al 15 novembre 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 dicembre 2023.



Gli investitori potrebbero valutare anche il settore finanziario (assicurazioni e banche). Le banche, in particolare, con le loro attività di deposito ed erogazione del credito, continueranno probabilmente a beneficiare del regime di tassi d'interesse più elevati, mentre l'investment banking dovrebbe iniziare a recuperare terreno in previsione di tassi d'interesse stabili. In Europa, le azioni bancarie sono attualmente valutate ad un livello particolarmente basso, con un rapporto prezzo/utili [P/E] pari a sei volte, sulla base degli utili previsti per i prossimi 12 mesi. Un mix di dividendi e buyback potrebbe garantire, nel 2024, un interessante rendimento per gli azionisti nella fascia bassa della doppia cifra. Lo stesso vale, a nostro avviso, anche per le dinamiche in Giappone. Le banche statunitensi si trovano già su una valutazione piuttosto elevata rispetto alle loro omologhe internazionali e devono affrontare un elevato controllo normativo. I titoli del settore assicurativo sono leggermente più difensivi di quelli bancari, ma sono ugualmente attraenti.

Nel complesso, vediamo un minore potenziale al rialzo per i settori difensivi come le utility, la sanità e i beni di prima necessità, ossia i tradizionali titoli difensivi e assimilabili per caratteristiche alle obbligazioni [chiamati "bond proxy stocks"]. Questi ultimi, infatti, presentano le caratteristiche classiche delle obbligazioni - rendimenti stabili e minore volatilità - e sono pertanto considerati da alcuni investitori un'alternativa più redditizia agli investimenti obbligazionari. Tuttavia, a causa dell'aumento dei rendimenti obbligazionari, la migrazione da questi segmenti azionari verso le obbligazioni potrebbe continuare nel 2024, anche se occorre fare una chiara distinzione tra le singole società.

---

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 dicembre 2023.



## 8

## Materie prime: Tutta questione di “Terms of Trade”

- I prezzi del petrolio sono relativamente calmi al momento, con un livello di prezzo atteso per il 2024 più elevato.
- L'oro rimane attraente come copertura. Tuttavia, possibili rischi includono fattori quali un rafforzamento del dollaro rispetto ad alcune valute dei mercati emergenti e la possibilità che la Fed effettui meno tagli del previsto.
- L'offerta limitata e la domanda strutturale sosterranno con buone probabilità il rame e i metalli industriali.

I mercati petroliferi hanno vissuto alcuni mesi turbolenti. Dopo un aumento significativo durante l'estate ed un prezzo di oltre 90 dollari al barile a settembre, i prezzi dei benchmark Brent e WTI sono scesi bruscamente e si sono mossi lateralmente fino all'inizio di novembre. Le ragioni di questa tendenza al ribasso includono le previsioni del governo statunitense secondo cui la domanda pro capite dei cittadini americani potrebbe scendere, nel 2024, al livello più basso degli ultimi 20 anni, mentre la produzione petrolifera degli Stati Uniti potrebbe aver già raggiunto il picco. Anche la revoca delle sanzioni statunitensi sulle importazioni di petrolio venezuelano sulla scia delle riforme elettorali del governo di Nicolás Maduro ha probabilmente sostenuto l'andamento dei prezzi. Inoltre, la temuta carenza di offerta in seguito all'attacco terroristico di Hamas contro Israele il 7 ottobre, che inizialmente aveva fatto salire nuovamente i prezzi per alcuni giorni, non si è concretizzata.



Tuttavia, i mercati petroliferi sono relativamente calmi al momento e prevediamo che nei prossimi mesi i prezzi del greggio si stabilizzeranno ad un livello più elevato. In particolare, i tagli volontari alla produzione da parte dei Paesi dell'OPEC+, in vigore dalla primavera del 2023 e attualmente pari a circa 2,97 milioni di barili al giorno, dovrebbero sostenere i prezzi nel medio termine. L'OPEC+ rimarrà sensibile ai prezzi e si limiterà a ridurre i tagli in modo da non incidere in maniera significativa sui prezzi. Recentemente, la stessa OPEC+ ha

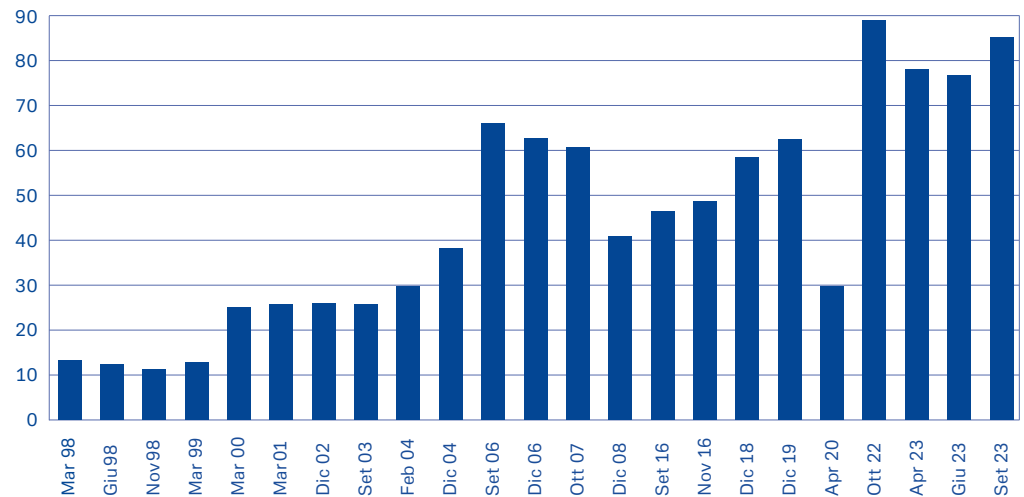
In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici 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 dicembre 2023.



ripetutamente deciso di tagliare la produzione sebbene i prezzi del petrolio fossero comunque elevati. Inoltre, i principali Paesi produttori di petrolio, come l'Arabia Saudita e gli Emirati Arabi Uniti, hanno bisogno di ingenti quantità di capitale per finanziare la transizione delle proprie economie basate oggi sui combustibili fossili. È quindi probabile che preferiscano dei

### OPEC: Tagli alla produzione nonostante gli elevati prezzi del petrolio

Livelli di prezzo del greggio Brent cinque giorni prima di una decisione dell'OPEC a favore di (ulteriori) tagli alla produzione (dollari al barile)



Fonte: Refinitiv Datastream, Deutsche Bank AG; Dati al 15 novembre 2023.

prezzi del petrolio elevati. Allo stesso tempo, sembra improbabile che gli Stati Uniti riescano ad espandere la propria produzione nel 2024 oltre i livelli record già raggiunti, soprattutto perché il numero dei siti di produzione petrolifera statunitensi che vengono trivellati è leggermente diminuito di recente.

Sul fronte della domanda, dall'autunno 2023 si sono registrati livelli record con una media di 103 milioni di barili al giorno. Le ragioni di questo fenomeno includono naturalmente la parziale sostituzione del gas naturale russo con prodotti petroliferi e il deciso andamento economico, anche se un po' più debole, della Cina. Se nella seconda metà del 2024 si

Con la prevista fine del ciclo di rialzi dei tassi d'interesse, il prezzo dell'oro potrebbe mostrare un ulteriore potenziale e assumere una funzione di copertura se aggiunto in portafoglio.

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 dicembre 2023.



registrerà una graduale ripresa economica negli Stati Uniti, come ci aspettiamo, ciò dovrebbe fornire un ulteriore sostegno alla domanda di petrolio e quindi supportarne i prezzi. La nostra previsione di prezzo per il Brent è di 88 dollari al barile a fine 2024.

A differenza del prezzo del petrolio, il prezzo dell'oro ha reagito al conflitto in Medio Oriente con un aumento significativo che si è prolungato per diverse settimane. Il metallo prezioso ha così confermato il suo ruolo di bene rifugio in tempi di crisi economica e politica. Questa correlazione potrebbe sostenere il prezzo dell'oro anche nel 2024. Sebbene prevediamo un rafforzamento temporaneo dell'USD, la resistenza causata dal ciclo di rialzi della Fed dovrebbe dissiparsi man mano che il mercato inizia a prepararsi ai tagli dei tassi. L'oro, infatti, che non paga né interessi né dividendi, diventa tradizionalmente meno attraente rispetto a investimenti quali le obbligazioni in tempi di aumento dei tassi d'interesse. Con la fine del ciclo di rialzi dei tassi d'interesse che ci attendiamo, il prezzo dell'oro potrebbe mostrare un ulteriore potenziale e assumere una funzione di copertura se aggiunto in portafoglio. Prevediamo che il prezzo dell'oro alla fine del 2024 sarà di 2.250 USD per oncia troy.

L'offerta limitata e la situazione strutturale della domanda sembrano poter sostenere i prezzi del rame e dei metalli industriali nel 2024. In qualità di maggiore acquirente mondiale di metalli industriali, la Cina continua a esercitare un'influenza significativa sui prezzi nei mercati dei metalli industriali. Sebbene l'attuale situazione economica della Cina sia piuttosto debole, la ripresa prevista per il 2024 e il 2025 potrebbe dare ulteriore sostegno al prezzo del rame. Prevediamo inoltre che la pressione sulla domanda esterna alla Cina inizi ad allentarsi. A questo si aggiunge la continua pressione della domanda globale in relazione all'espansione delle energie rinnovabili. A titolo di esempio, una singola turbina eolica moderna, comprese le relative infrastrutture, richiede fino a 30 tonnellate di rame. Vediamo quindi un potenziale di rialzo per il prezzo del rame, soprattutto perché gli elevati costi di sviluppo di nuove miniere e le crescenti proteste a livello locale nei principali Paesi produttori rendono improbabile un aumento significativo della produzione nel prossimo futuro.

### Previsioni sulle materie prime

Previsioni per i prezzi dell'oro e del petrolio per la fine del 2024 (dollari per oncia troy (oro) e dollari per barile (greggio Brent) e dollari per tonnellata (rame))



Fonte: Deutsche Bank AG; Previsioni al 15 novembre 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 dicembre 2023.



## 9

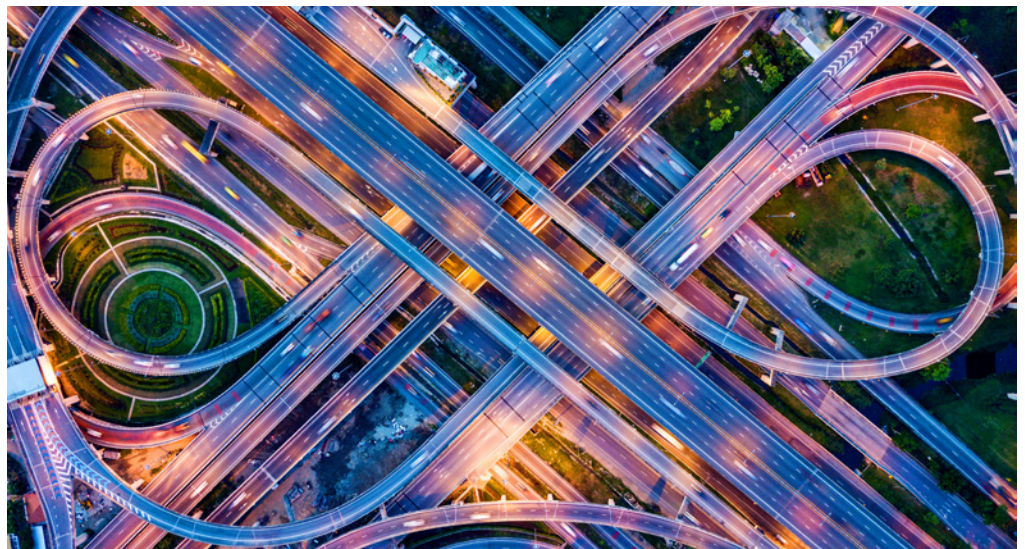
## Alternativi: Valore garantito dagli asset

- Con le azioni e le obbligazioni che si muovono di pari passo, è opportuno aggiungere ai portafogli investimenti alternativi.
- È probabile che i mercati immobiliari riprendano la tendenza al rialzo con il picco dei tassi alle spalle e che ritornino a salire moderatamente.
- Le infrastrutture non quotate non hanno praticamente subito correzioni e rappresentano una ragionevole copertura contro l'inflazione.

Con le azioni e le obbligazioni che si muovono di pari passo, è opportuno aggiungere ai portafogli investimenti alternativi come private equity, settore immobiliare o infrastrutture. Nel caso di immobili e infrastrutture, i loro rendimenti vengono regolarmente adeguati all'inflazione. Dovrebbe essere fatta una distinzione tra investimenti quotati in borsa e non. Un vantaggio degli investimenti immobiliari e infrastrutturali non quotati o privati è che in genere presentano una correlazione relativamente bassa con altre asset class. In questo senso, possono dare un contributo fondamentale alla diversificazione del portafoglio.

L'aumento dei tassi d'interesse sta lasciando un segno evidente sui mercati immobiliari internazionali. Dall'inizio del 2022, i prezzi degli immobili in tutto il mondo sono scesi di circa il 10-20%, anche se ora è probabile che abbiano segnato i minimi in molti mercati. Poiché gli operatori di mercato sembrano ora aver scontato l'aumento dei tassi d'interesse, è probabile che i mercati immobiliari riprendano la loro tendenza al rialzo e che si rivalutino moderatamente nel 2024. I settori residenziale e logistico mostrano fondamentali particolarmente sostenuti. A nostro avviso, l'attenzione dovrebbe concentrarsi su immobili di alta qualità e su investimenti complessivamente prudenti in relazione ai segmenti di mercato e alle regioni.

Riteniamo che una volta superato lo shock dei tassi d'interesse, i prezzi degli immobili residenziali si stabilizzeranno ad un livello elevato nel prossimo futuro e offriranno quindi nuovo potenziale al rialzo. Le ragioni di questa tesi sono da ricondurre al moderato



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 dicembre 2023.



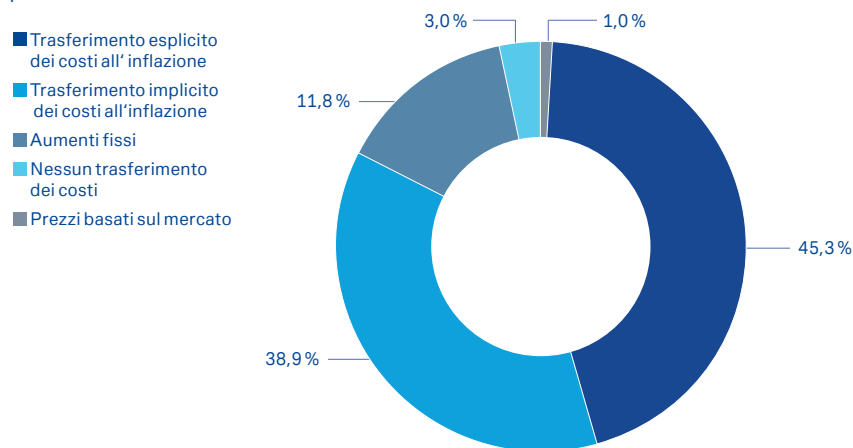
allentamento della politica monetaria previsto dalle principali Banche Centrali per il prossimo anno in concomitanza con gli aumenti dei salari reali, un'economia globale resiliente alla recessione e, soprattutto, la continua scarsità di offerta in molti Paesi.

## In un contesto di tassi d'inflazione più elevati, gli investimenti alternativi, come quelli immobiliari o infrastrutturali, possono offrire equilibrio nei portafogli.

L'ultimo di questi fattori difficilmente verrà attenuato nel breve periodo dall'attività edilizia corrente piuttosto debole e dovrebbe anche sostenere la crescita degli affitti, soprattutto perché i costi di costruzione rimangono a livelli elevati e con buone probabilità rallenteranno ulteriormente le nuove costruzioni.

### Investimenti infrastrutturali con protezione dall'inflazione

Circa l'84% delle infrastrutture "pure-play" offre una copertura totale dell'inflazione e il 13% una copertura parziale dell'inflazione.



Fonte: DWS, FactSet, Bloomberg; Dati al 30 settembre 2023.

Con il trasferimento esplicito dei costi d'inflazione, la copertura dall'aumento dei prezzi è intrinsecamente incorporata nei contratti di infrastruttura e di leasing sottostanti in quanto le aziende possono aumentare i prezzi per trasferire l'aumento dei costi. Con il trasferimento implicito dei costi all'inflazione, la copertura dell'inflazione non è intrinsecamente incorporata nei contratti di infrastruttura e di leasing sottostanti, ma gli utili delle aziende si adeguano all'inflazione con un certo ritardo. Con gli aumenti fissi dei prezzi, i contratti sottostanti hanno tassi di utilizzo che aumentano nel tempo, ma questi tassi non sono legati a una misura d'inflazione. Con i prezzi basati sul mercato, le aziende ottengono ricavi soggetti ai tassi di mercato, che riflettono le pressioni inflazionistiche. Senza il trasferimento dei costi all'inflazione, gli asset non forniscono una copertura contro l'inflazione.

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 dicembre 2023.



Un approccio selettivo agli immobili commerciali potrebbe essere consigliabile per i potenziali investitori nel 2024. A causa della prevista ulteriore crescita della vendita al dettaglio online, il segmento della logistica ci sembra interessante, così come quello del tempo libero, con gli immobili turistici, di ristoranti e alberghi che hanno ripreso vigore dopo la fine della pandemia di Covid-19. Vediamo invece prospettive relativamente deboli per gli immobili commerciali lontani dai centri turistici e dai centri urbani più vivaci, nonché per gli immobili ad uso ufficio, ad eccezione degli edifici sostenibili di alta qualità, efficienti dal punto di vista energetico e situati in buone posizioni.

Gli investimenti infrastrutturali, analogamente a quelli immobiliari, hanno recentemente risentito dell'elevata pressione dei tassi d'interesse, anche se in misura ridotta, specialmente nel caso degli asset non quotati. Le aspettative di rendimento per le infrastrutture non quotate in borsa si collocano attualmente nella fascia bassa della doppia cifra percentuale, comprensive di una quota di dividendo nella fascia alta della singola cifra.

Anche le società infrastrutturali e immobiliari quotate e i fondi di investimento immobiliare (REIT) potrebbero meritare di essere presi in considerazione. Tali investimenti hanno solide aspettative di profitto e sono attualmente scambiati fino al 30% in meno rispetto ai massimi livelli del 2022 e in termini di valutazione fino al 20% al di sotto del mercato azionario in aggregato. Sebbene le opportunità di diversificazione siano inferiori a quelle dei concorrenti non quotati, il potenziale di aumento dei prezzi appare leggermente più elevato a causa della forte correzione registrata nell'ultimo anno.

---

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 dicembre 2023.





# 10

## ESG: Siamo insieme in questa impresa

- Le fonti rinnovabili e l'energia pulita sono il percorso condiviso nella transizione energetica.
- Tuttavia, i produttori di energia alternativa potrebbero ancora trovarsi ad affrontare difficoltà in termini di investimenti.
- La comprensione delle caratteristiche ESG degli investimenti rimane fondamentale per migliorare i rendimenti di portafoglio e gestire i rischi.

L'impatto dei fattori ESG sugli investimenti rimane complesso ma è fondamentale comprenderlo. Si pensi ad esempio al settore energetico e al processo di "transizione energetica" verso fonti più sostenibili. Le fonti rinnovabili e l'energia pulita costituiscono ormai il percorso condiviso della transizione dai combustibili fossili mentre la capacità dell'energia solare ed eolica continua ad aumentare. Circa il 55% di coloro che hanno risposto al nostro recente sondaggio ESG tra i clienti identifica la transizione energetica come una delle tre aree più attraenti per gli investitori. Tuttavia, la recente performance dei titoli dell'energia pulita (e dei relativi fondi) è stata spesso deludente rispetto a quella di alcuni produttori tradizionali di idrocarburi.

La sostenibilità fa parte della nostra quotidianità e il nostro recente sondaggio tra gli investitori suggerisce che gli investitori rimangono fortemente concentrati su questa tematica.

In una certa misura, si può sostenere che le recenti battute d'arresto negli investimenti nell'energia pulita siano un segno del successo del settore. L'energia pulita è ormai accettata come mainstream e il fatto che possa essere classificata come investimento ESG non

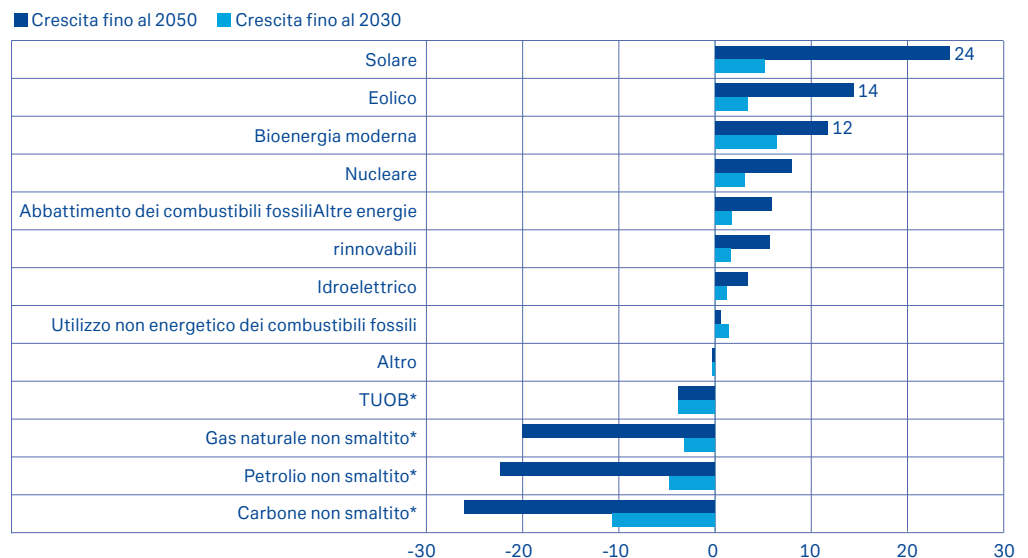
In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici 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 dicembre 2023.



significa che sia immune dalle normali considerazioni di mercato e di investimento. Proprio come le aziende esistenti basate sugli idrocarburi, i produttori di energia pulita sono soggetti a cambiamenti negli schemi di domanda e offerta. Quando l'offerta è limitata (ad esempio a causa della recente interruzione delle forniture di energia dalla Russia), i prezzi dell'energia salgono e i fornitori possono trarne vantaggi economici. Ma quando i problemi di approvvigionamento sono risolti (o, per altri motivi, la domanda diminuirà), i prezzi dell'energia scenderanno con implicazioni per la redditività di tutte le aziende energetiche. I produttori di energia alternativa potrebbero trovarsi ad affrontare particolari problemi derivanti da tali variazioni nei prezzi dell'energia – e dalle relative implicazioni sulla possibilità che gli investimenti producano o meno rendimenti accettabili. Ma le start-up nel settore dell'energia pulita sono vulnerabili anche ai cambiamenti del contesto generale di investimento. Molti sono stati vittime dell'aumento dei tassi d'interesse. Le start-up (nel settore energetico o in altri settori) necessitano di finanziamenti e i tassi d'interesse elevati possono mettere a dura prova la loro capacità di far fronte al debito. Inoltre, le valutazioni delle start-up dipendono spesso in misura maggiore dalla previsione di flussi di cassa attesi rispetto a quella degli operatori storici. Più i tassi d'interesse aumentano, più questi flussi futuri vedono il proprio valore attuale ridursi, riducendo a sua volta l'attrattiva di un'azienda per gli investitori.

### L'energia solare diventerà la più importante fonte di energia al mondo entro il 2050

Evoluzione prevista della quota di alcune fonti energetiche nella produzione globale di energia nel 2030 e nel 2050 rispetto al 2022 (%)



\*TUOB = Traditional use of biomass [Uso tradizionale della biomassa]. Il carbone, il petrolio e il gas naturale non smaltiti ["unabated"] si riferiscono all'uso di questi combustibili per scopi di combustione senza CCUS, mentre lo smaltimento [abated] si riferisce all'uso di questi combustibili con CCUS.

Fonte: AIE; Dati al 15 novembre 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 dicembre 2023.



Di conseguenza, la performance inferiore al mercato di molti titoli dell'energia pulita quest'anno potrebbe essere più indicativa del contesto dei tassi rispetto alla propensione degli investitori alla transizione verde. Ma, a prescindere dai fondamentali, il pericolo è che questo cambiamento di opinione possa far sì che i mercati azionari fungano nel breve termine come da "macchine per il voto" piuttosto che da "bilancia" nel lungo termine, per riprendere l'osservazione di Benjamin Graham, economista e investitore del XX secolo. I mercati potrebbero non vedere di buon occhio un determinato settore nonostante le sue prospettive a lungo termine rimangano positive.

L'energia pulita può rappresentare un indicatore dell'esperienza di investimento di altri settori ESG che promuovono la transizione verso un'economia più sostenibile. L'energia è l'indicatore principale perché soddisfa un fabbisogno di primaria importanza. La soluzione di questo problema deve essere al centro degli sforzi di decarbonizzazione, poiché attualmente l'energia è responsabile di circa tre quarti delle emissioni di carbonio prodotte dall'uomo e soprattutto perché disponiamo già di buona parte della tecnologia necessaria per farlo. Si tratta di una questione di implementazione per la maggior parte, non di ricerca tecnologica.

Dalla performance dei titoli energetici di quest'anno si possono trarre tre lezioni per gli investimenti nel 2024. In primo luogo, dovremmo renderci conto che gli investimenti ESG soffriranno di molti degli stessi aspetti positivi e negativi degli investimenti non ESG. In certi casi, circostanze di temporanea difficoltà possono infatti essere peggiori per gli investimenti ESG. Il peso del debito, come in ogni settore in evoluzione, possono anche innescare un processo di consolidamento del mercato stessa in cui solo pochi grandi operatori sopravvivono – una fattispecie che si è osservata nel settore dell'eolico offshore di recente.

In secondo luogo, se si considera la performance degli investimenti, bisogna fare attenzione ad assumere una prospettiva macroeconomica. Nel lungo periodo, l'andamento del mercato nel settore degli idrocarburi lascia intravedere ancora un'industria destinata al declino. È molto probabile, infine, che aumentino i rischi legati ai cosiddetti "asset non recuperabili", ovvero risorse problematiche dal punto di vista ambientale la cui regolamentazione o altri fattori renderanno economicamente non redditizie.

In terzo luogo, l'energia pulita e altri investimenti ESG dovrebbero essere sempre presi in considerazione in relazione al processo di transizione sostenibile. Concentrarsi solo sull'esclusione (ad esempio, non investire negli idrocarburi) può ostacolare anziché favorire questo processo di transizione. Ad un certo punto potrebbe essere più sensato, in termini di ritorni ambientali e rendimenti finanziari, investire in imprese con attività non ESG che si impegnano in un percorso di miglioramento ambientale e riduzione delle emissioni di carbonio (e sono in grado di mostrare risultati trasparenti). Come ha affermato l'Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE), la transizione verso un sistema energetico sostenibile sarà indipendente dalle aziende energetiche più consolidate, ma il loro coinvolgimento potrebbe di certo rendere questa transizione più rapida e meno costosa. Queste aziende possono essere in grado di utilizzare i propri bilanci, le proprie reti di vendita e la propria generazione di cassa per offrire agli investitori opportunità di rendimento diversificate.

---

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 dicembre 2023.



Quali sono le altre lezioni per il futuro? La sostenibilità fa parte della nostra quotidianità e il nostro recente sondaggio tra gli investitori suggerisce che gli investitori rimangono fortemente concentrati su questa tematica. Hanno anche mostrato una certa preoccupazione di ciò che si renderà necessario per la transizione a favore di un'economia più sostenibile e di quali saranno gli approcci politici più efficienti. Ma sarà anche necessario che i criteri ESG dimostrino di essere in grado di soddisfare le esigenze di investimento. Gli investitori si aspettano già che i cambiamenti ambientali abbiano un impatto sulle singole asset class ed è ora necessario che la costruzione dei portafogli mostri come incorporarli. La comprensione delle caratteristiche ESG degli investimenti rimane la chiave per gestire la capacità degli stessi di migliorare i rendimenti del portafoglio e di gestire il rischio. Il nostro sondaggio suggerisce anche che gli investitori preferiscono concentrarsi sulla transizione, e non sulla semplice esclusione, e ci aspettiamo che in futuro un percorso credibile verso questa transizione ricoprirà un ruolo dominante negli investimenti ESG.



# 11

## Rischi: I rischi del “de-risking”

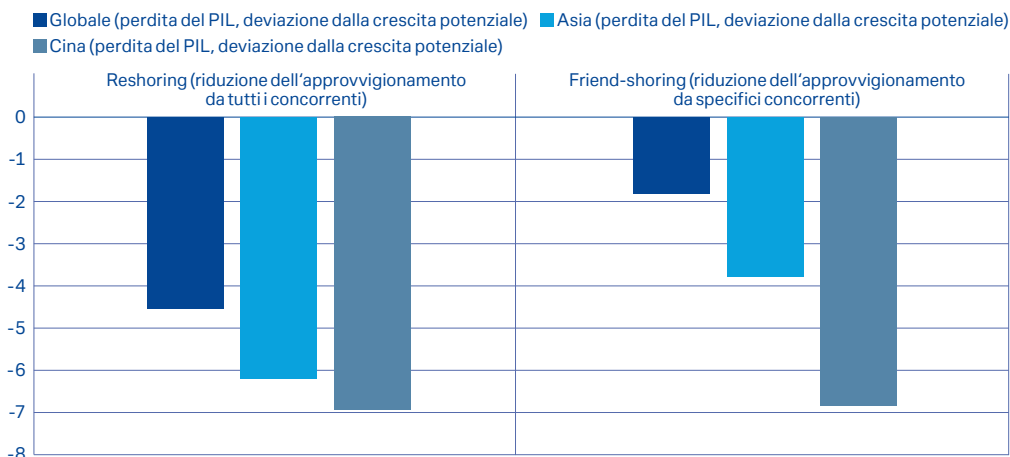
- Le misure volte a stabilizzare le catene di approvvigionamento possono comportare nuovi rischi.
- Le società e i politici continuano a chiedere il De-risking/Friend-shoring/Nearshoring.
- Attenzione al mercato obbligazionario: la volatilità potrebbe rimanere elevata e incidere sulle azioni e altre asset class.

Le interruzioni delle catene di approvvigionamento globali hanno rappresentato uno dei maggiori rischi per il commercio globale e l’economia globale, e quindi anche per i mercati dei capitali, dopo lo scoppio della pandemia di Covid-19 all’inizio del 2020 e nuovamente dopo l’inizio della guerra Russia-Ucraina nel febbraio 2022. Il Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI), pubblicato dalla Federal Reserve di New York e che tiene traccia della pressione sulle catene di approvvigionamento globali, ha raggiunto il suo picco assoluto alla fine del 2021. Anche se il GSCPI è sceso al suo minimo storico nel primo trimestre del 2023, da quel momento in poi è tornato a salire. I decisori politici ed economici sono ben consapevoli dei potenziali rischi derivanti da una nuova interruzione delle catene di approvvigionamento.

Una parola che si sente spesso nominare in questo contesto è “de-risking”, ovvero la riduzione intenzionale del rischio commerciale, che include la delocalizzazione parziale o totale della capacità produttiva nel Paese di origine (reshoring), in economie confinanti (nearshoring) o in Paesi con relazioni politiche ed economiche favorevoli (friend-shoring). Quello che sembra ragionevole, tuttavia, non è privo di rischi.

### Secondo il FMI, il de-risking potrebbe frenare la crescita globale

Previsione di crescita del prodotto interno lordo (PIL) di regioni selezionate in caso di ampia attività di reshoring o friend-shoring globale (%\*)



Fonte: FMI; Dati al 15 novembre 2023. \*La riduzione è la variazione osservata nell’approvvigionamento estero di una regione avvenuto tra il 2000 e il 2021.

Il Fondo Monetario Internazionale, ad esempio, ha calcolato che un’ampia attività di reshoring e di friend-shoring comporterebbe un significativo rallentamento della crescita, ad esempio riducendo i margini delle aziende, sia per le economie direttamente coinvolte che per l’economia globale nel suo insieme. Questo è dovuto, ad esempio, al fatto che le aziende dovrebbero pagare salari più elevati e operare secondo una regolamentazione più severa.

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 dicembre 2023.



Inoltre, i potenziali nuovi partner – India e Messico in particolare sono spesso citati in questo senso– stanno scoprendo che le loro economie e popolazioni in crescita li mettono in una posizione più forte per perseguire i propri interessi – sia politicamente che economicamente. Questo può comportare che i produttori che trasferiscono la produzione in questi Paesi dovranno progettare versioni diverse dei loro prodotti in base alle giurisdizioni e ai mercati di riferimento, con un aggravio dei loro margini. Un ulteriore fattore di rischio da monitorare attentamente nel 2024 è rappresentato dall'elevata spesa fiscale di molti Paesi, collegata anche agli ingenti pacchetti di investimenti per gestire la trasformazione verde delle loro economie e alla crescente concorrenza globale per l'accesso alle risorse naturali.

In cima alla nostra lista dei rischi da monitorare ci sono anche le sfide geopolitiche attuali e future, che possono comportare non solo sofferenze umane, ma anche concrete conseguenze economiche. Tra questi figurano la guerra Russia-Ucraina e il suo impatto sulla sicurezza alimentare ed energetica globale, la guerra di Israele contro Hamas e le possibili conseguenze sulla produzione petrolifera nella regione, la tensione tra Cina e Taiwan, con quest'ultimo che rappresenta il più importante produttore mondiale di chip per computer; e la battaglia in corso tra Cina e Stati Uniti per la leadership tecnologica. Nel 2024 sono infine previste importanti elezioni in un totale di 40 Paesi del mondo con una popolazione complessiva di oltre 3 miliardi di persone. Questi Paesi rappresentano il 42% del prodotto interno lordo globale. Gli esiti incerti di queste elezioni negli Stati Uniti, in India, in Russia e nell'Unione Europea, ad esempio, rappresentano una fonte di rischio aggiuntivo, soprattutto perché gli sviluppi politici interni di molti Paesi sono destinati ad avere un impatto sempre più tangibile sulle rispettive decisioni di politica estera.

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 dicembre 2023.



---

Un esteso processo di reshoring e di friend-shoring comporterebbe un significativo rallentamento della crescita, sia per le economie direttamente coinvolte che per l'economia globale nel suo complesso.

---

Sebbene la nostra opinione sulle obbligazioni sia costruttiva da un punto di vista generale, il mercato obbligazionario continua a rimanere sotto la lente di ingrandimento. L'incertezza sui futuri percorsi dei tassi della Fed e della BCE e i relativi adeguamenti delle aspettative sui tassi d'interesse degli operatori continueranno con buone probabilità ad avere un impatto significativo sui prezzi degli asset.



## 12

## Portafoglio: Balanced bull



- 
- Azioni: Un punto fermo nel portafoglio, ma i rischi devono essere attentamente monitorati.
  - Obbligazioni: Un impressionante ritorno (del rendimento), l'universo d'investimento è di nuovo completo (azioni e obbligazioni).
  - Diversificare significa assumere il maggior numero possibile di rischi diversi (un'attenzione particolare agli investimenti alternativi).
- 

“Non ci sono alternative” (TINA - There is no alternative) è stato per molto tempo il mantra degli investitori. Con i bassi tassi d'interesse sui mercati obbligazionari e gli elevati tassi d'inflazione degli ultimi anni, non c'erano praticamente altre opzioni al mercato azionario nella ricerca di rendimenti reali remunerativi. In linea con le previsioni del nostro Outlook annuale per il 2023, questa situazione è lentamente svanita nel corso dell'anno in un contesto di tassi d'interesse in aumento e inflazione in calo. Riteniamo inoltre che nel 2024 ci sarà un'ampia gamma di investimenti alternativi alquanto attraenti.

In un'economia con una crescita relativamente bassa, gli investitori dovrebbero cercare più che mai di individuare i settori che offrono un potenziale di rendimento superiore alla media, anche se ciò richiede un attento monitoraggio del relativo rischio di investimento. Naturalmente questa opportunità si traduce soprattutto sul mercato azionario, in particolare nei settori come tecnologia, beni di consumo discrezionali e servizi di comunicazione, ovvero i classici titoli Growth. Riteniamo, tuttavia, attraente anche il mercato obbligazionario, grazie ad un impressionante ritorno del rendimento, anche se soggetto a fluttuazioni, ed in particolare giudichiamo come attraenti le obbligazioni societarie con un solido rating creditizio sia in Europa e che negli Stati Uniti. Permangono opportunità anche sugli investimenti alternativi, da quelli immobiliari a quelli infrastrutturali e di private equity.

Per quanto riguarda la costruzione di portafoglio, la diversificazione – ovvero l'assunzione del maggior numero possibile di rischi diversi – è particolarmente importante in un contesto di investimento così sfidante. Se i mercati azionari e obbligazionari rimarranno altamente correlati, come prevediamo per il prossimo futuro, si renderanno necessarie altre forme di copertura. Gli investimenti alternativi possono offrire una possibile soluzione a questo problema, poiché spesso il loro andamento è indipendente dalle fluttuazioni del mercato.

---

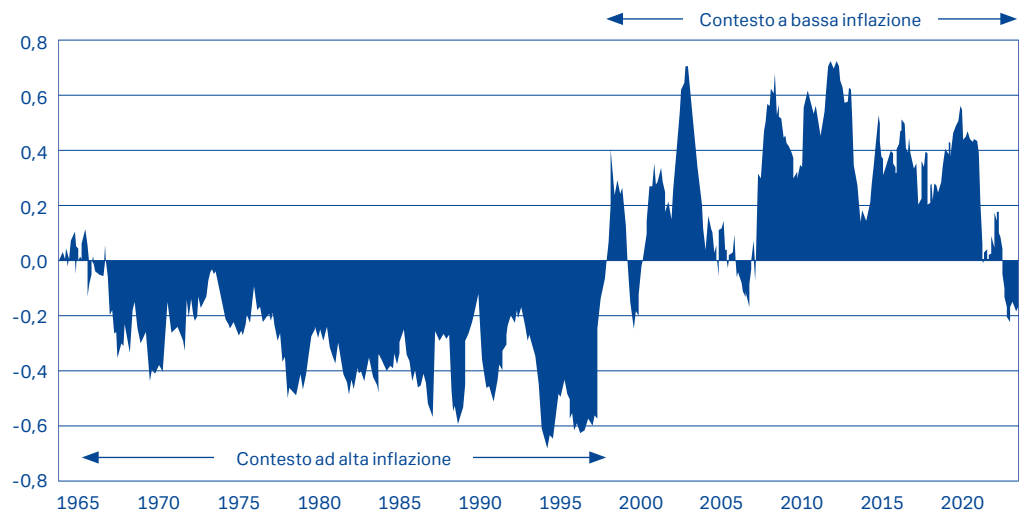
In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici 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 dicembre 2023.





## Azioni e obbligazioni in perfetta sintonia?

Andamento della correlazione tra azioni e obbligazioni negli Stati Uniti (S&P 500 vs. Treasury a 10 anni) in diversi contesti d'inflazione



Fonte: Refinitiv Datastream, Deutsche Bank AG; Dati al 15 novembre 2023.

Gli investitori possono anche investire contemporaneamente nel maggior numero possibile di “fonti di rischio” diverse per ridurre il rischio complessivo del loro portafoglio. In alcune circostanze, questa attività potrebbe includere una strategia ESG mirata ad investimenti focalizzati su aspetti ambientali, sociali e di governance. Non solo aiutano a migliorare il rapporto rischio/rendimento di un portafoglio, ma riducono anche il rischio legato ai cosiddetti “stranded asset”, ovvero investimenti in settori o aziende i cui asset perdono valore a causa di restrizioni normative o del passaggio a nuove tecnologie. Riteniamo che l’oro sia più uno strumento di copertura che un investimento e che, in quanto tale, dovrebbe essere aggiunto ai portafogli solo in misura limitata.

**Raccomandiamo una gestione del rischio di portafoglio attiva e dinamica piuttosto di una generale riluttanza a investire.**

L’elevato numero di rischi geopolitici ed economici dovrebbe indurre gli investitori ad adottare cautela nel 2024, poiché le fluttuazioni del mercato sono possibili in qualsiasi momento. Tuttavia, in base alla nostra valutazione, raccomandiamo una gestione attiva e dinamica del rischio del portafoglio – che dovrebbe includere un’ampia gamma di asset class diverse piuttosto che una generale riluttanza dall’investimento.

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 dicembre 2023.



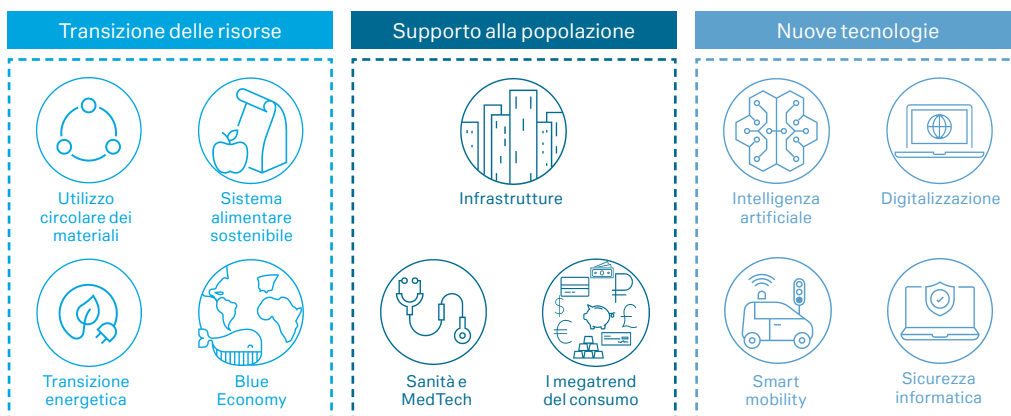
# I nostri temi di investimento a lungo termine (LTIT - long-term investment themes)

Quest'anno abbiamo 11 temi d'investimento a lungo termine (LTIT) raggruppati in tre ampie categorie: Transizione delle risorse, Supporto alla popolazione e Nuove tecnologie. Riteniamo che queste siano le principali sfide globali: come utilizzare e conservare correttamente le nostre risorse globali; come provvedere alla popolazione mondiale e come sviluppare tecnologie chiave che ci aiutino in questa impresa.

La suddivisione dei LTIT in queste tre aree è illustrata nella figura seguente.

## I nostri undici temi di investimento a lungo termine

Abbiamo raggruppati questi temi in tre ampie categorie: Transizione delle risorse, Supporto alla popolazione e Nuove tecnologie.



Fonte: Deutsche Bank AG; Dati al 15 novembre 2023.

Per il 2024 abbiamo apportato alcune modifiche ai temi già esistenti. Il precedente tema, "Risorse del territorio", è stato suddiviso in due temi distinti: Uso circolare dei materiali e Sistema alimentare sostenibile, per i motivi illustrati di seguito. Rifocalizziamo il precedente tema dei Millennials e della GenZ su un tema più esplicitamente legato ai consumi: i Megatrend del consumo. Aggiungiamo anche un nuovo tema – la Digitalizzazione – all'area delle Nuove tecnologie.

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 dicembre 2023.



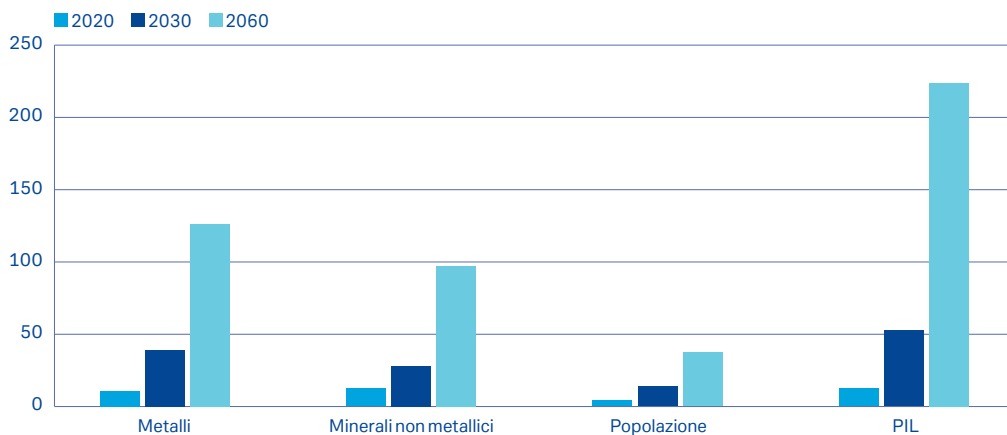
## Utilizzo circolare dei materiali (nuovo tema)

**Che cos'è** L'uso sostenibile delle risorse è essenziale dal punto di vista economico e ambientale. L'utilizzo circolare dei materiali (parte del nostro precedente tema "Risorse del territorio") si concentra su come utilizzare le risorse – ad esempio **minerali metallici**, **minerali non metallici** e **plastica** – in modo più sostenibile, ad esempio attraverso il riciclaggio. In questo modo si ridurranno notevolmente le emissioni di CO2 e si sosterranno molti dei 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG - Sustainable Development Goals) delle Nazioni Unite.

**Perché** Si prevede che l'uso di materiali primari a livello globale raddoppierà da 89 gigatoni (Gt) nel 2017 a 167 Gt nel 2060. <sup>1</sup> I minerali metallici (ferro, alluminio, rame e altri metalli non ferrosi) rappresentano circa il 10% di questo numero, ma i minerali non metallici (sabbia, ghiaia, calcare) rappresentano la quota maggiore di utilizzo dei materiali primari. Dobbiamo incrementare l'utilizzo di **materiali di recupero**, ma i **tassi di riciclo** variano notevolmente. Per il piombo, i tassi di riciclaggio sono saliti a oltre il 50%, ma l'acciaio è al di sotto del 30% e le quote di recupero di alluminio, zinco e rame sono ancora più basse. Molti minerali non metallici sono attualmente troppo economici o troppo difficili da riciclare, ma alcuni possono essere riciclati (in prodotti di valore inferiore). L'OCSE prevede che il settore del riciclaggio sarà più che triplicato entro il 2060 e questo si riflette nelle sue previsioni sulla crescita dell'estrazione rispetto alla crescita del PIL. Una sfida importante è incorporare l'uso circolare dei materiali nella crescita delle infrastrutture nei mercati emergenti.

### Si prevede che l'utilizzo globale di materiali primari raddoppierà entro il 2060

Aumento previsto dell'estrazione globale di materiali rispetto alla crescita della popolazione globale e del prodotto interno lordo (PIL) rispetto ai livelli del 2017 (aumento percentuale)



Fonte: OECD, Deutsche Bank AG; Dati al 2019.

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 dicembre 2023.



**Come** Il passaggio ai principi dell'economia circolare deve essere integrato dalla **conservazione** delle risorse e dalla **rigenerazione** della natura. Il riciclaggio e il ricircolo (riutilizzo) sono interconnessi. È probabile che si presentino opportunità in tutte le fasi della catena del valore, dalla progettazione del prodotto (ad esempio, riciclabilità dei componenti, riduzione delle specifiche eccessive) ai i metodi di produzione e di consumo. Gli investimenti possono essere effettuati in singole aziende o attraverso indici legati all'economia circolare o altri indici ESG. I  **Mercati "private"** possono essere un modo efficace per approcciare questo tema.

**Rischi** Gli investimenti saranno influenzati dalla **redditività economica** degli approcci circolari (che dipende dai prezzi dei materiali primari/di riciclo e dalla tecnologia disponibile), dai **quadri normativi** e dall'evoluzione delle **esigenze e delle preferenze dei consumatori**. Le aziende dell'economia circolare basate sulla tecnologia possono offrire prestazioni potenzialmente elevate, ma con un maggior grado di rischio.



## Sistema alimentare sostenibile (nuovo tema)

**Che cos'è** Un sistema alimentare sostenibile garantisce la sicurezza alimentare in modo da essere **economicamente sostenibile** (cioè redditizio), **socialmente sostenibile** (con ampi benefici per la società) e **sostenibile da un punto di vista ambientale** (con un impatto positivo o neutro sull'ambiente).

**Perché** Il cibo è una necessità fondamentale. Ma il modo in cui lo produciamo e lo consumiamo contribuisce notevolmente al cambiamento climatico: rappresenta circa un terzo delle emissioni globali di CO<sub>2</sub>. L'espansione della **produzione agricola** è il maggior responsabile della perdita di biodiversità e della deforestazione a livello mondiale e rappresenta il 70% dei prelievi di acqua dolce nel mondo e ha molti altri impatti ambientali.<sup>2</sup> I **costi sociali, economici e ambientali** nascosti del sistema alimentare possono già equivalere a 12.000 miliardi di dollari all'anno.<sup>3</sup> La crescita della popolazione mondiale e i cambiamenti climatici metteranno probabilmente a dura prova il sistema alimentare globale nei prossimi anni, con implicazioni per la sicurezza alimentare di molte persone.

**Come** Esistono diverse opportunità in tutte le fasi della **catena di approvvigionamento**: pratiche sostenibili, riqualificazione del territorio, infrastrutture rurali, gestione delle acque e mitigazione del rischio di alluvioni, stoccaggio del carbonio, produzione alimentare innovativa, sistemi di distribuzione innovativi (imballaggi), senza dimenticare il potere dei **rivenditori di prodotti alimentari** di influenzare le tendenze produttive e delle vendite al dettaglio. Le priorità

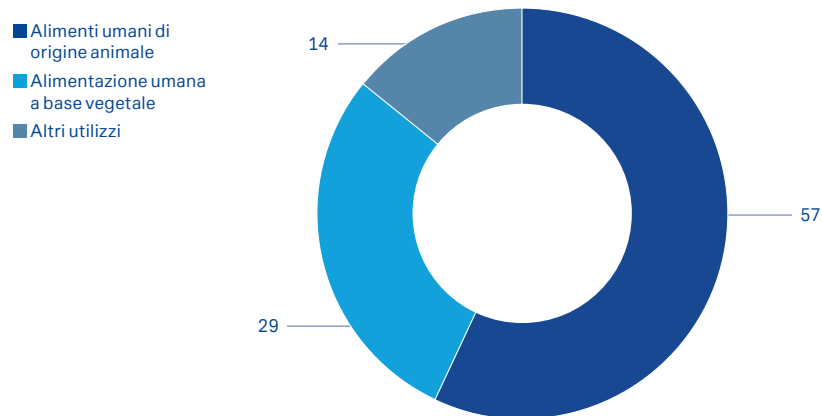
In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici 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 dicembre 2023.



includono la riformulazione dei regimi di sostegno pubblico per continuare a promuovere la **sicurezza alimentare** (piuttosto che la sovrapproduzione), sistemi di protezione sociale che siano equi e che abbiano altri obiettivi sociali (ad esempio la riduzione del consumo di zucchero) e la garanzia che gli schemi finanziari siano scalabili. Le **istituzioni del settore pubblico** avranno un ruolo da svolgere in questo senso, utilizzando il proprio capitale come catalizzatore verso progetti specifici e strumenti finanziari (ad esempio, le obbligazioni del sistema alimentare) che possono poi attrarre finanziamenti privati (la cosiddetta **finanza mista**).

### Gli alimenti di origine animale causano la maggior parte delle emissioni

Quota di emissioni di gas serra provenienti da fonti alimentari umane rispetto alle emissioni totali dell'industria alimentare globale (%)



Fonte: Nature Food<sup>4</sup>, Deutsche Bank AG; Dati al 2021.

### Rischi

Nonostante i tentativi di modifica, il sistema alimentare e gli investimenti in esso rimarranno probabilmente vulnerabili ai cambiamenti climatici e a fattori economici e politici internazionali e nazionali. **Tariffe/sussidi** e altre **restrizioni commerciali internazionali** sono esempi di come questi fattori influenzino l'approvvigionamento alimentare.



### Transizione energetica

#### Che cos'è

La transizione energetica comporterà il **passaggio verso fonti rinnovabili** per ridurre la dipendenza dai combustibili fossili, la **decentralizzazione dei sistemi energetici** (compresi i nuovi sistemi di distribuzione) e un **miglioramento dell'efficienza tecnologica e operativa** (ad esempio attraverso migliori soluzioni di stoccaggio dell'energia).

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 dicembre 2023.



**Perché** L'energia rappresenta il 73% delle emissioni di gas serra causate dall'uomo, il che significa che la transizione energetica è fondamentale per gli **sforzi globali volti a combattere il cambiamento climatico**. La transizione offrirà notevoli opportunità di investimento in un'ampia gamma di **settori in rapido sviluppo**, come le energie rinnovabili, lo stoccaggio dell'energia e l'efficienza energetica. La **politica governativa è sempre più favorevole**: l'industria solare statunitense, ad esempio, dovrebbe quasi triplicare le sue dimensioni (in termini di capacità installata) nei prossimi cinque anni, grazie alla certezza politica a lungo termine fornita dall'Inflation Reduction Act (IRA) del 2022.

**Come** Occorre considerare la possibilità di investire in aziende impegnate nella **produzione di energia rinnovabile**, come l'energia solare ed eolica, sebbene anche le aziende petrolifere e legate al gas con obiettivi e strategie di transizione credibili svolgeranno un ruolo significativo nella transizione energetica. Si pensi anche alle aziende che sviluppano **tecnologie innovative di stoccaggio dell'energia**, fondamentali per migliorare la stabilità delle reti di trasmissione dell'energia, e alle aziende che offrono **soluzioni per migliorare l'efficienza energetica** nei settori industriali e negli edifici (che potrebbero rappresentare oltre il 40% della riduzione prevista delle emissioni di gas serra legate all'energia).

**Rischi** Il cambiamento del **panorama politico e l'evoluzione delle normative** avranno un impatto sulla transizione energetica: si pensi alle **dipendenze commerciali e produttive** (ad esempio, Stati Uniti/Cina) e alla **concentrazione di alcune risorse naturali** in pochi Paesi. Rapidi cambiamenti comportano anche rischi tecnologici e operativi, ad esempio battute d'arresto nello sviluppo di nuove tecnologie, problemi tecnici imprevedibili o ritardi nella scalabilità delle innovazioni. Le **fluttuazioni dei prezzi dell'energia, dell'inflazione o dei tassi d'interesse** potrebbero incidere sul ritmo della transizione energetica e sulla redditività dei relativi investimenti. Variazioni nei costi del capitale potrebbero, ad esempio, modificare le dinamiche competitive tra energie rinnovabili ed energia basata sui combustibili fossili.



## Blue Economy

**Che cos'è** Una "Blue economy" sostenibile offre **vantaggi sociali ed economici** per le generazioni attuali e future; ripristina, protegge e mantiene **ecosistemi diversificati, produttivi e resilienti**; si baserà su tecnologie pulite, energie rinnovabili e utilizzi circolari di materiali. Il recente accordo delle Nazioni Unite mediante il "Trattato per la protezione dell'Alto Mare", un quadro giuridico che crea aree marittime protette e fissa obiettivi per il 2030 per mantenere la salute e la biodiversità degli oceani, ha contribuito ad accelerare l'interesse per questo settore.

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 dicembre 2023.



**Perché** Le pratiche sostenibili della Blue Economy contribuiscono alla **sostenibilità a lungo termine** delle risorse marine e sono importanti per le singole economie e società. Gli oceani e gli ecosistemi costieri sono fondamentali per il sostentamento di miliardi di persone. È probabile che la sostenibilità sia legata alla **futura salute aziendale**: le aziende del settore ittico che non agiscono in modo sostenibile, ad esempio, rischiano di veder diminuire gli stock ittici, i ricavi e i profitti.

**Come** Le potenziali aree di investimento includono l'**energia marina rinnovabile** (ad esempio, parchi eolici offshore; energia mareomotrice), **la pesca e l'acquacoltura sostenibili e le soluzioni per il trasporto marittimo** (ad esempio, riduzione delle emissioni). Esiste già una gamma diversificata di investitori e approcci. Ad esempio, le aziende di venture capital e altri **investitori early-stage** sono particolarmente attivi nelle soluzioni di economia circolare in questo segmento; all'interno del reddito fisso, i **blue bond** finanziano progetti di economia oceanica sostenibile (si vedano i crediti legati al carbonio blu e alla biodiversità marina); i Paesi utilizzano i loro asset naturali per rifinanziarsi a condizioni migliori con i "**Debt for Nature Swap**".

**Rischi** L'evoluzione delle **normative e delle politiche** può avere un impatto sull'attuazione e sulla redditività degli investimenti. Le **tensioni geopolitiche** possono causare ritardi nell'attuazione degli accordi internazionali. Le **catastrofi naturali**, gli **effetti dei cambiamenti climatici** o **cambiamenti ambientali imprevedibili** possono compromettere la stabilità della pesca, dell'acquacoltura e di altri settori correlati. Lo **sfruttamento eccessivo** delle risorse marine può portare a squilibri ecologici, al declino della biodiversità e all'impatto sulla redditività degli investimenti. Le aziende dei settori emergenti della blue economy sono potenzialmente molto indebitate e **sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse**.



## Infrastrutture

**Che cos'è** Questo tema può includere infrastrutture **economiche, sociali, ambientali e digitali**. Ne sono un esempio le infrastrutture energetiche (produzione, trasmissione, distribuzione o stoccaggio), le infrastrutture di comunicazione (ad esempio, telecomunicazioni, tecnologia satellitare) e i servizi pubblici incentrati sulla fornitura di servizi essenziali (ad esempio, servizi igienico-sanitari) o sulla fornitura o manutenzione di strutture di trasporto (ad esempio, strade, ponti, aeroporti e porti).

**Perché** Gli investimenti in infrastrutture possono stimolare la **crescita**, sia direttamente che attraverso il miglioramento a lungo termine della **produttività** e della **competitività** di una nazione su scala globale. Le Nazioni Unite stimano che il

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 dicembre 2023.



75% delle infrastrutture necessarie nel 2050 deve ancora essere costruito, la maggior parte di tali strutture si trova nei mercati emergenti. Tradizionalmente, gli investimenti infrastrutturali hanno offerto il potenziale per **stabili rendimenti a lungo termine**, spesso supportati da flussi di entrate derivanti da pedaggi, tasse o finanziamenti pubblici, che li rendono attraenti per gli investitori che cercano asset affidabili e resilienti per i loro portafogli. Ma con le infrastrutture in tecnologie più recenti (ad esempio, la transizione ecologica), l'attenzione degli investitori potrebbe concentrarsi sull'**apprezzamento del capitale**.

## Come

La **transizione energetica** richiederà un ripensamento delle infrastrutture di supporto, in quanto la distribuzione localizzata di idrocarburi sarà sostituita da sistemi di trasmissione elettrificata a lunga distanza. Anche le infrastrutture di **trasporto** continueranno ad evolversi, ad esempio attraverso l'ampliamento delle infrastrutture per i veicoli a zero emissioni (ad esempio le stazioni di ricarica). L'infrastruttura legata **alla comunicazione** deve gestire in modo affidabile volumi di dati sempre più alti. Gran parte degli investimenti in infrastrutture sono stati effettuati attraverso i mercati privati, ma con alcune importanti eccezioni (ad esempio fornitori di telecomunicazioni, dove dominano le grandi aziende quotate in borsa). Gli investitori potrebbero dover adottare un approccio più differenziato, sia in termini di metodologia che di rendimenti attesi.

## Rischi

Come sempre, i **cambiamenti normativi o politici** o l'instabilità politica possono avere un impatto sui progetti infrastrutturali, generando incertezze sulle tempistiche dei progetti, sui finanziamenti e sulla redditività complessiva. Le difficoltà di **finanziamento** e di **raccolta** possono essere amplificate dalla disponibilità di capitali, dai movimenti dei tassi d'interesse o dalle variazioni nelle condizioni di credito. Gli investimenti infrastrutturali sono suscettibili alle **recessioni economiche** così come alle fluttuazioni di mercato, che incidono sulla domanda di servizi, sul finanziamento dei progetti e sulla performance finanziaria complessiva delle attività infrastrutturali. Anche i rischi operativi e di costruzione giocano un ruolo di rilievo.



## Sanità e MedTech

**Che cos'è** L'assistenza sanitaria fornisce cure mediche ad un individuo o ad una comunità; il MedTech fornisce le apparecchiature e gli strumenti che la rendono fattibile. Un'efficace fornitura di assistenza sanitaria richiederà la risoluzione di questioni aperte come la tecnologia (ad esempio, la digitalizzazione, la consegna a distanza), l'equità sociale (in termini di accesso, costi e risultati) ma anche le competenze e fidelizzazione della forza lavoro - si stima che circa 65 milioni di persone lavorino nel settore sanitario a livello mondiale. Gli sviluppi in molti settori, ad esempio quello delle vaccinazioni, sono rapidi e di grande impatto.

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 dicembre 2023.





- Perché** La popolazione mondiale **cresce e invecchia** e le persone anziane tendono a spendere di più per i servizi sanitari. La crescita economica, attraverso l'aumento del reddito pro capite, sta anche rendendo disponibili maggiori servizi sanitari ad un numero sempre maggiore di persone, in particolare nei **mercati emergenti**. La tecnologia continua a migliorare e ad aprire nuove modalità mediante le quali fornire assistenza, ad esempio attraverso l'**intelligenza artificiale (IA)** e i suoi usi nella telemedicina e nel monitoraggio a distanza, nonché nelle funzioni di back-office (ad esempio, la fatturazione). L'intelligenza artificiale sta inoltre accelerando lo sviluppo di nuovi composti chimici e di nuovi farmaci.
- Come** Esistono molteplici opportunità di investimento in tutto il settore, dall'**azienda grande e affermata** (ad esempio nel settore farmaceutico) alla **piccola impresa**. Gli investimenti possono essere effettuati attraverso singoli titoli o attraverso un'ampia gamma di ETF tematici esistenti che coprono diversi aspetti dei settori sanitario e MedTech. Esistono anche molte opportunità nel mercato privato, sia nell'ambito di sottosectori già consolidati che in quelli emergenti.
- Rischi** I **costi** rimarranno un problema, in particolare per i governi ancora gravati da livelli di debito più elevati dopo la pandemia. Gli sforzi governativi per gestire i costi (sia nel sistema sanitario pubblico che privato) sono solo una componente di un **contesto normativo** molto complesso. Gran parte del settore dipende dai **cambiamenti tecnologici** che possono essere imprevedibili. Lo sviluppo e il riutilizzo dei farmaci sono inoltre intrinsecamente imprevedibili. La **carenza di manodopera** potrebbe ostacolare l'erogazione delle cure.



## Megatendenze dei consumi (nuovo tema)

- Che cos'è** Questo nuovo tema eleva il nostro precedente sui **Millennials e la GenZ** ad uno studio più ampio sui trend di consumo su scala globale, determinati non solo dai **cambiamenti generazionali**, ma anche da altri fattori di tipo **demografico**, dai trend di crescita regionali e nazionali e da altri fattori che determinano il comportamento dei consumatori.
- Perché** Le abitudini di acquisto dei singoli **gruppi generazionali** o **di reddito** avranno un impatto non solo sui settori e sulle imprese, ma anche sulla politica economica in generale. Le tendenze dei consumi non comportano solo un cambiamento nella definizione delle priorità dei singoli settori (ad esempio, beni di lusso con l'aumento dei redditi), ma anche cambiamenti nei modelli di **proprietà** e nei metodi di **accesso** a beni e servizi (ad esempio, affitto vs proprietà). L'ascesa di nuovi gruppi di consumatori può anche porre nuove richieste sul **comportamento** delle aziende e non solo in termini di sostenibilità e finalità sociali.

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 dicembre 2023.

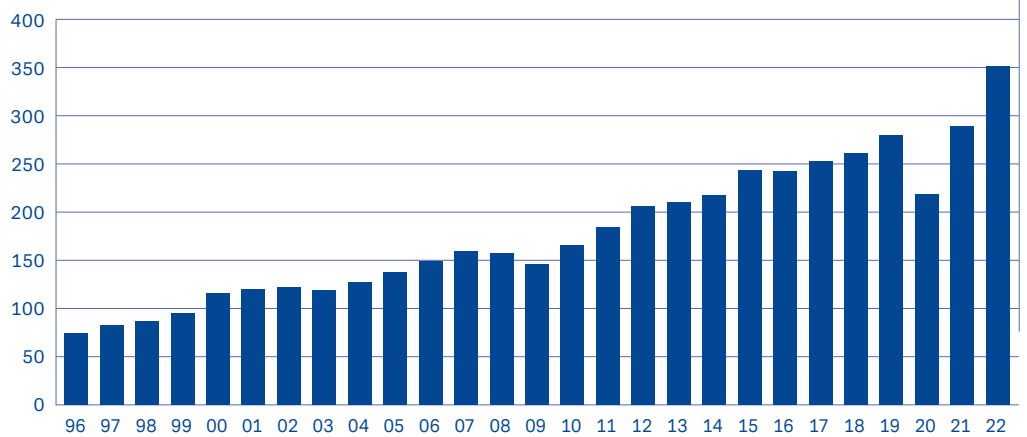


## Come

L'aumento dei redditi ha già avuto un impatto evidente sul [mercato globale dei beni di lusso](#), la cui crescita è in gran parte guidata dall'Asia e dagli Stati Uniti. In futuro si prevede un ulteriore aumento del numero di persone con redditi medio alti in tutto il mondo. L'invecchiamento della popolazione potrebbe anche incrementare alcuni settori del consumo di lusso. Ma occorre anche tenere conto dell'evoluzione della domanda e delle preferenze di altre fasce di reddito e di età in settori quali i [social media e l'intrattenimento, la salute e il fitness, l'abbigliamento e gli accessori, il cibo e le bevande, il viaggi e il tempo libero, le abitazioni e i beni per la casa](#), così come i [servizi finanziari](#).

### La domanda di beni di lusso è in ascesa

Mercato globale dei beni di lusso personali (miliardi di euro)



Fonte: Bain & Company, Deutsche Bank AG; Dati a gennaio 2023.

## Rischi

L'aumento dei redditi dipende dalla [continua crescita economica](#), che non sarà lineare. È possibile che nel breve si verifichino contraccolpi sui consumi indotti dalla politica monetaria e che nel lungo periodo le [disuguaglianze di ricchezza](#) intergenerazionali o di altro tipo siano tra i potenziali fattori di stress politico.



## Intelligenza artificiale

### Che cos'è

L'Intelligenza Artificiale (IA) comporta la trasformazione di dati grezzi in un formato adatto a ulteriori analisi ([elaborazione dei dati](#)), l'estrazione di informazioni tramite algoritmi avanzati e tecniche di apprendimento automatico ([analisi dei dati](#)) e quindi l'applicazione di queste informazioni intuitive a soluzioni pratiche ([utilizzo dei dati](#)). Quest'ultime includono l'utilizzo dell'IA per il processo decisionale, l'automazione delle attività, il miglioramento dell'esperienza degli utenti attraverso sistemi intelligenti che si adattano e imparano dai nuovi dati.

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 dicembre 2023.



**Perché** L'**accelerazione della digitalizzazione** di molti settori industriali richiede l'IA per gestire e utilizzare enormi quantità di dati. I significativi progressi nella potenza di calcolo e nello sviluppo di algoritmi sono alla base della crescita di questo settore. L'IA sta inoltre incoraggiando una crescente domanda da parte di consumatori e aziende in merito a esperienze **personalizzate** e soluzioni automatizzate, con l'IA integrata in una gamma sempre più ampia di prodotti e servizi.

**Come** Gli investimenti possono essere effettuati in settori che guidano l'**innovazione dell'IA** (ad esempio software, semiconduttori, hardware tecnologico, storage e periferiche, servizi di comunicazione, media interattivi e servizi IT) o in aziende specializzate in **applicazioni avanzate dell'IA** (ad esempio deep learning, elaborazione del linguaggio naturale (NLP), riconoscimento delle immagini, riconoscimento vocale e chatbot, cloud computing e analisi dei big data). Le cosiddette azioni "megacap" con un accesso significativo a grandi quantità di dati e a capacità di analisi dei dati avanzate possono essere interessanti.

**Rischi** La capacità dell'IA di elaborare e analizzare i dati genera importanti **questioni etiche e di privacy**. Questi dati possono essere personali e sensibili, pertanto la loro corretta interpretazione è essenziale. I quadri normativi stanno affrontando con difficoltà queste e altre questioni, il che significa che le aziende che sviluppano o utilizzano l'IA devono adattarsi ad un panorama normativo mutevole e imprevedibile, in particolare in aree quali la protezione dei dati, la trasparenza degli algoritmi e la responsabilità. L'**eccessiva dipendenza dall'IA** per vari compiti e processi decisionali potrebbe portare a vulnerabilità in alcuni sistemi critici in caso di malfunzionamento. L'uso dell'IA comporta anche il rischio di una **significativa perdita di posti di lavoro** in molti settori, con conseguenti problemi sociali ed economici.



## Digitalizzazione (nuovo tema)

**Che cos'è** I tre livelli della digitalizzazione sono la generazione dei dati, l'archiviazione e l'elaborazione dei dati. La **generazione di dati** può avvenire attraverso varie interazioni digitali, sensori e attività online. L'**archiviazione dei dati** deve essere solida e scalabile al fine dello stoccaggio di questi ultimi, ad esempio attraverso lo sviluppo e l'espansione di data centre, soluzioni di archiviazione cloud e altre forme di archivi digitali. L'**elaborazione di questi dati** consente di estrarre informazioni significative, di guidare il processo decisionale e di abilitare tecnologie avanzate come l'**intelligenza artificiale** (si veda il nostro tema a parte).

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 dicembre 2023.

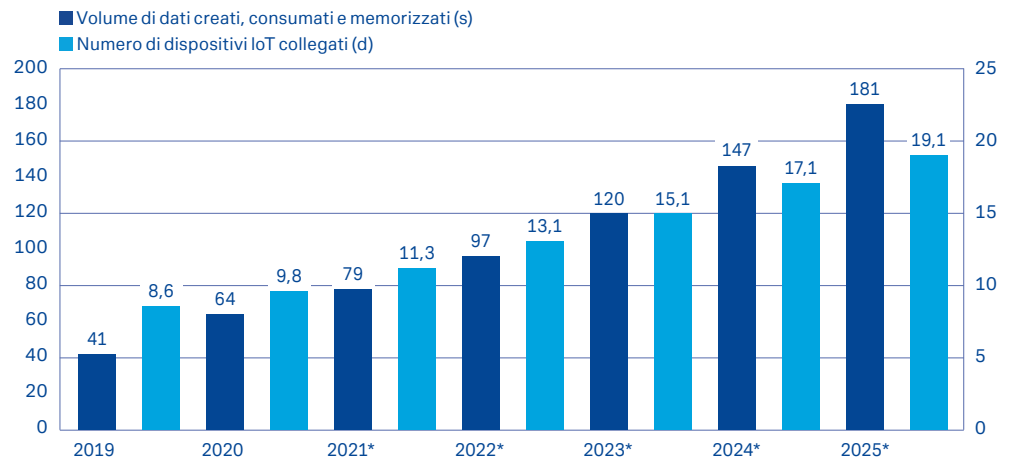


## Perché

Un fattore chiave della digitalizzazione è l'aumento della generazione di dati digitali da parte di individui e aziende (e dei dispositivi stessi). La digitalizzazione deve passare ad un nuovo livello per gestire, archiviare ed elaborare efficacemente questi dati. I rapidi progressi della tecnologia – hardware, software e networking – richiedono anche solide infrastrutture digitali. Il passaggio al **processo decisionale incentrato sui dati** in molti settori sta determinando la necessità di un'analisi di grandi volumi di dati in maniera rapida e affidabile, per consentire alle aziende di prendere decisioni solide, di innovare e rimanere competitive in un mondo sempre più incentrato sui dati.

### Dati: Un mercato in rapida crescita

Andamento dei volumi di dati globali (in zettabyte) e dei dispositivi IoT (Internet of Things - Internet delle cose) che scambiano dati (in miliardi). \*Previsioni



Fonte: IDC, Transforma Insights, Exploding Topics, Deutsche Bank AG; Dati a giugno 2021 (Volume di dati), luglio 2023 (IoT).

## Come

Investire in **aziende e industrie all'avanguardia** in diversi settori che forniscono le piattaforme e gli strumenti essenziali per il progresso di tecnologie come l'Internet delle cose (IoT), i social media, i pagamenti digitali, il commercio elettronico, il cloud computing e i sistemi blockchain/P2P. Anche i titoli azionari delle **megacap** possono essere attraenti, dato che spesso dispongono delle dimensioni, delle risorse e dei dati necessari per poter innovare e mantenendo potenzialmente un vantaggio competitivo in un panorama digitale in continua rapida evoluzione.

## Rischi

La dipendenza della digitalizzazione da infrastrutture tecnologiche avanzate può anche essere una vulnerabilità, non solo nel breve termine (ad esempio, tempi di inattività dei server o guasti alla rete), ma anche attraverso l'**obsolescenza tecnologica**, che richiede continui e ingenti investimenti. Il rapido ritmo della trasformazione digitale spesso supera anche il quadro normativo, il che significa un **panorama normativo** incerto e in continua

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 dicembre 2023.



evoluzione (ad esempio in materia di privacy dei dati, trasferimenti transfrontalieri di dati e diritti di proprietà intellettuale). Le conseguenze di una possibile non-conformità alle normative possono essere significative.

Il rischio di attacchi informatici e di violazioni dei dati aumenta con l'aumentare della digitalizzazione: trattiamo questo aspetto nell'ambito di un tema specifico sulla [sicurezza informatica](#).



## Sicurezza informatica

**Che cos'è** La sicurezza informatica comporta l'[identificazione](#) degli asset digitali, di potenziali minacce e vulnerabilità; l'[implementazione](#) di misure di sicurezza per prevenire accessi non autorizzati e attacchi informatici, come protocolli di sicurezza, firewall e software antivirus; l'[individuazione](#) e la [risposta](#) rapida a incidenti di sicurezza informatica ed, infine, il [recupero](#) da questi eventi attraverso il ripristino dei dati, la riparazione dei sistemi e l'implementazione di misure per prevenire incidenti futuri. Il fatturato del mercato della sicurezza informatica è stato stimato a 166 miliardi di dollari nel 2023.<sup>5</sup>

**Perché** L'esigenza di sicurezza informatica aumenta con la crescente digitalizzazione delle operazioni aziendali e la [connessione](#) dei sistemi a livello globale. Anche il numero e la sofisticazione delle minacce informatiche, tra cui malware, ransomware e attacchi di phishing, continuano a crescere e le organizzazioni si trovano ad affrontare una serie di minacce, in costante evoluzione, ai [dati sensibili](#) e alle [infrastrutture critiche](#). L'importanza della sicurezza informatica è sottolineata dalla crescente enfasi sulla privacy dei dati e dall'implementazione di maggiori standard normativi in materia.

**Come** Gli investimenti possono essere effettuati in aziende di diversi settori (ad esempio, [software](#), [servizi professionali](#) e apparecchiature di [comunicazione](#)) che sono fondamentali per lo sviluppo di soluzioni di sicurezza informatica. Si può investire anche in aziende che forniscono servizi e prodotti [specializzati in sicurezza informatica](#) (ad esempio hardware, software, servizi di gestione della sicurezza di rete, garanzia di integrità dei dati, risposta rapida e ripristino). Le piccole e medie imprese possono spesso promuovere innovazione attraverso una servizi e prodotti di protezione specializzati.

**Rischi** La rapida [evoluzione delle minacce alla sicurezza](#) rende difficile per le organizzazioni e i provider di sicurezza informatica mantenere misure di sicurezza aggiornate ed efficaci, causando potenziali vulnerabilità nei sistemi e nei dati. Molte organizzazioni, soprattutto quelle più piccole, possono anche trovarsi di fronte a [limiti di risorse e competenze](#) nell'implementazione della sicurezza informatica, in termini di assunzione di professionisti qualificati e

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 dicembre 2023.



di allocazione di sufficienti budget per le tecnologie di sicurezza avanzate. Le organizzazioni e i provider di sicurezza informatica devono inoltre navigare in un **contesto normativo** complesso e mutevole, in cui la non conformità ha conseguenze legali e finanziarie significative.



## Smart mobility

**Che cos'è** Una componente importante della Smart Mobility è il passaggio all'**elettrificazione dei veicoli** per ridurre le emissioni di carbonio e la dipendenza dai combustibili fossili. Ciò comporterà anche un avanzamento nella tecnologia delle batterie e un investimento nelle infrastrutture di ricarica dei veicoli elettrici (EV). Un altro tema legata alla Smart Mobility è quello dell'**automazione dei veicoli e delle tecnologie di guida autonoma**– aggiornamento delle tecnologie di navigazione, sicurezza e gestione dei veicoli, per cambiare il modo in cui i veicoli interagiscono tra loro e con l'ambiente. La Smart Mobility comporterà anche un **cambiamento nel modo di concepire i trasporti**, sia in termini di proprietà (rispetto ai sistemi condivisi) che di piattaforme di "mobilità come servizio", oltre che ad una migliore offerta di trasporto pubblico.

**Perché** I trasporti devono essere allineati agli obiettivi di **sostenibilità ambientale**, non solo per quanto riguarda la riduzione delle emissioni. I progressi tecnologici stanno anche sostenendo le **aspettative dei consumatori** di esperienze di trasporto più efficienti, sicure e personalizzate. La popolazione mondiale è **sempre più urbanizzata** e questo focalizza l'attenzione su sistemi di trasporto più efficienti, poco ingombranti e accessibili.

**Come** È possibile investire in un'ampia gamma di **settori rilevanti**, come quello delle automobili, dei semiconduttori, delle apparecchiature elettroniche, degli strumenti dei componenti e dei macchinari. Ma prestare anche attenzione a eventuali opportunità che potrebbero presentarsi in **settori correlati** (ad esempio tecnologie di accumulo dell'energia, produzione di metalli per batterie e aziende che offrono metodi di trasporto innovativi). Alcune aziende potrebbero offrire un'ampia esposizione alla dinamica **catena del valore della mobilità**, dalle componenti fisiche ai servizi legati alle nuove soluzioni di mobilità, come le piattaforme di car sharing e ride-hailing.

**Rischi** È necessario superare molte **sfide tecnologiche e infrastrutturali** (ad esempio, la ricarica delle batterie e le comunicazioni per l'automazione dei veicoli). La Smart Mobility opera in un **contesto normativo** dinamico e multidimensionale (ad esempio sulle emissioni dei veicoli, sull'uso di veicoli autonomi e sui servizi di mobilità condivisa). L'incertezza o le inversioni dettate dalla politica potrebbero influire sulle decisioni di investimento e sulla crescita del mercato. **L'accettazione da parte dei consumatori e il cambiamento comportamentale**

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 dicembre 2023.



sono anch'essi elementi critici, in quanto la crescita e la redditività delle aziende del settore sono influenzate da tassi di adozione lenti o dalla resistenza alle nuove soluzioni di mobilità.

## Bibliografia

<sup>1</sup> Global Material Resources Outlook to 2060: Economic Drivers and Environmental Consequences | en | OECD

<sup>2</sup> UN FAO | Sustainable Food systems - Concept and Framework

<sup>3</sup> Announcement on the Initiative on the True Value of Food - SC FSS2021 (sc-fss2021.org)

<sup>4</sup> Global greenhouse gas emissions from animal-based foods are twice those of plant-based foods | Nature Food

<sup>5</sup> Cybersecurity - Worldwide | Statista Market Forecast



## Appendice 1

# Previsioni macroeconomiche

	2023	2024
<b>Crescita del PIL (%)</b>		
Stati Uniti <sup>1</sup>	2,3	0,8
Eurozona (di cui)	0,7	0,7
Germania	-0,1	0,9
Francia	0,7	0,7
Italia	0,9	0,5
Spagna	2,5	1,2
Giappone	2,1	1,0
Cina	5,2	4,7
Mondo	3,0	2,8
<b>Inflazione (%)</b>		
Stati Uniti	4,2	2,8
Eurozona	5,7	2,9
Germania	6,0	3,2
Giappone	3,2	2,3
Cina	0,5	1,8

<sup>1</sup> Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL (4° trimestre/4° trimestre) in percentuale è del 2,4% nel 2023 e dello 0,4% nel 2024. Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Previsioni al 15 novembre 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 dicembre 2023.





## Appendice 2

# Previsioni per le diverse asset class

### Previsioni su rendimento e spread delle obbligazioni a fine dicembre 2024

Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	3,95%
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	4,20%
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	4,45%
USD IG Corp (BarCap U.S. Credit)	105bp
USD HY (Barclays U.S. HY)	450bp
Germania (Schatz a 2 anni)	2,50%
Germania (Schatz a 10 anni)	2,70%
Germania (Schatz a 30 anni)	3,00%
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	4,20%
EUR IG Corp (iBoxx Eur Corp all)	110bp
EUR HY (ML Eur Non-Fin HY Constr.)	450bp
Giappone (JGB a 2 anni)	0,35%
Giappone (JGB a 10 anni)	1,15%
Credito Asia (JACI)	280bp
Titoli Sovrani EM (EMBIG Div.)	440bp
Credito EM (CEMBI Broad)	325bp

### Previsioni sui tassi di cambio a fine dicembre 2024

EUR vs. USD	1,10
USD vs. JPY	146
EUR vs. JPY	161
EUR vs. CHF	0,98
EUR vs. GBP	0,87
GBP vs. USD	1,27
USD vs. CNY	7,35

### Previsioni degli indici azionari a fine dicembre 2024

Stati Uniti (S&P 500)	4.700
Germania (DAX)	16.600
Eurozona (Euro Stoxx 50)	4.400
Europa (Stoxx 600)	465
Giappone (MSCI Japan)	1.520
Svizzera (SMI)	10.700
Regno Unito (FTSE 100)	7.400
Mercati emergenti (MSCI EM)	1.010
Asia escluso Giappone (MSCI Asia ex Japan)	640
Australia (MSCI Australia)	1.400

### Previsioni sulle materie prime a fine dicembre 2024

Oro (USD/oz)	2.250
Petrolio (Brent Spot, USD/b)	88
Rame (USD/metric ton)	9.050

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.;  
Dati al 15 novembre 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 dicembre 2023.



## Glossario

L'**intelligenza artificiale** consente alle macchine di simulare i processi dell'intelligenza umana, come l'apprendimento dall'esperienza e l'adattamento a nuovi input, al fine di svolgere compiti specifici.

La **Bank of Japan (BoJ)** è la banca centrale del Giappone.

**Brent** è un tipo di greggio utilizzato come riferimento per definire il prezzo del petrolio.

I **Bund** sono obbligazioni a lungo termine emesse dal governo tedesco.

**Carbon Capture, Utilization, and Storage (CCUS) [Cattura, utilizzo e stoccaggio del carbonio]** comprende metodi e tecnologie per prevenire le emissioni di anidride carbonica e rimuoverla dall'atmosfera, quindi riciclare l'anidride carbonica per utilizzarla e determinare opzioni di stoccaggio sicure e permanenti.

**CHF** è l'abbreviazione valutaria del franco svizzero.

**Cloud computing** è la pratica di utilizzare una rete di server remoti ospitati su Internet per archiviare, gestire ed elaborare i dati, anziché un server locale o un personal computer.

**CNY** è l'abbreviazione dello yuan cinese.

**CO<sub>2</sub>** 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.

**COP28** si riferisce alla 28a conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici che si è tenuta a Dubai nel novembre e dicembre 2023.

**Obbligazioni societarie** sono emesse da aziende per ricevere capitale per la propria attività.

Il **Corporate Emerging Markets Bond Index (CEMBI)** è un indice JPMorgan che include obbligazioni denominate in dollari statunitensi emesse dai mercati emergenti.

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 **investimenti ESG** perseguono obiettivi ambientali, sociali e di governance aziendale.

**Mercato emergente (EM - Emerging Market)** o economia emergente è 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 avanzati.

Il JPMorgan **Emerging Market Bond Index Global Diversified (EMBIG Div)** è un indice ponderato dei titoli sovrani e quasi sovrani dei mercati emergenti denominati in dollari statunitensi.

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

**EUR** è l'abbreviazione 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 20 stati membri dell'Unione europea che hanno adottato l'euro come moneta comune e unica valuta avente corso legale.

La **Federal Reserve (Fed)** è la banca centrale degli Stati Uniti.

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

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

---

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 dicembre 2023.



**GBP** è l'abbreviazione della sterlina inglese.

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

**Global South** si riferisce alle economie in via di sviluppo e sottosviluppate delle regioni di Africa, America Latina e Caraibi, Asia (esclusi Israele, Giappone e Corea del Sud) e Oceania (escluse Australia e Nuova Zelanda).

**Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI) [Indice di pressione della catena di fornitura globale]** descrive la pressione sui flussi commerciali globali.

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.

**Hang Seng Index (HSI)** è un indice del mercato azionario di Hong Kong ponderato per la capitalizzazione di mercato e corretto per il flottante.

**Strumenti di copertura** sono prodotti finanziari che consentono di ridurre, limitare o compensare il rischio di una asset class sottostante, come azioni, commodity, indici e valute.

**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".

L'**Inflation Reduction Act (IRA)** è un provvedimento legislativo di ampio respiro, incentrato soprattutto sulla promozione di iniziative di produzione di energia pulita negli Stati Uniti.

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

L'**Internet of Things (IoT)** è composto da computer e altri dispositivi con elettronica incorporata che permette agli stessi di raccogliere e condividere dati.

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.

**Indice JP Morgan Asia Credit (JACI)** misura il rendimento totale del mercato obbligazionario asiatico denominato in dollari.

**JPY** è l'abbreviazione dello yen giapponese.

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.

**Indice MSCI China** cattura la rappresentazione delle large e mid cap cinesi attraverso le azioni A, le azioni H, le azioni B, le Red chip, le P chip e le quotazioni estere (ad es. ADR).

**Indice MSCI EM** monitora la performance di una rappresentanza di titoli a grande e media capitalizzazione in 23 mercati dei paesi emergenti.

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

L'**Indice Nasdaq 100** è composto da oltre 100 delle più importanti società innovative non finanziari, quotate sul mercato azionario Nasdaq, in base alla capitalizzazione di mercato.

---

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 dicembre 2023.



Il **NextGenerationEU (NGEU)** è un importante piano di ripresa della UE basato sia su sussidi sia su prestiti, attivo nel 2021-2026. L'obiettivo è rendere l'Europa più ecologica, più digitale, più resiliente e maggiormente capace di adattarsi alle sfide attuali e future.

L'**Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE)** ha 35 Paesi aderenti e si pone come obiettivo quello di promuovere il progresso economico e il commercio mondiale.

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. "OPEC+" comprende la Russia e altri produttori.

Il **Pandemic emergency purchase programme (PEPP) [Programma di acquisto di emergenza per le pandemie]** è una misura di politica monetaria non standard avviata dalla BCE nel marzo 2020 per contrastare i rischi dovuti all'epidemia di coronavirus (COVID-19).

La **People's Bank of China (PBoC)** è la banca centrale della Repubblica popolare cinese.

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

Un **Real Estate Investment Trust (REIT)** è una società che possiede e, nella maggior parte dei casi, gestisce immobili a reddito. I REIT si vendono come un'azione sulle principali borse valori e investono direttamente nel settore immobiliare, attraverso proprietà o mutui.

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

La **recessione** è solitamente definita da due trimestri consecutivi di contrazione del PIL.

**Renminbi** è la valuta ufficiale della Cina.

**REPowerEU** è un piano della Commissione europea che mira a raggiungere completa indipendenza energetica dell'UE dalla Russia ben prima del 2030, risparmiando energia, producendo energia pulita e diversificando l'approvvigionamento energetico dell'Europa.

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.

L'**Indice Stoxx Europe 600** tiene traccia della performance delle 600 maggiori società europee in termini di capitalizzazione di mercato.

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

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

Gli **Obiettivi di sviluppo sostenibile** delle Nazioni Unite, finalizzati nel 2015, comprendono 17 obiettivi di sviluppo sostenibile e 169 target.

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

L'argomentazione del **TAPA (ci sono varie alternative)** è che, con i rendimenti obbligazionari più alti, sono disponibili alternative alle azioni per gli investitori che cercano rendimento.

Le **Condizioni commerciali [Terms of Trade]** sono la misura economica del rapporto tra i livelli dei prezzi delle esportazioni e i livelli dei prezzi delle importazioni di un Paese o di un gruppo di Paesi.

L'argomentazione **TINA (non ci sono alternative)** è stata molto utilizzata negli ultimi anni per investire in azioni, nella convinzione che queste possano offrire rendimenti relativamente vantaggiosi.

---

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 dicembre 2023.



Il **TOPIX** (Tokyo Stock Price Index) è un indice ponderato che incorpora un'ampia gamma di società nazionali giapponesi.

Lo **Strumento di protezione della trasmissione (TPI)**, presentato dalla BCE a luglio, è un programma di acquisto di obbligazioni volto ad aiutare i Paesi dell'Eurozona più indebitati e a prevenire la frammentazione finanziaria all'interno del blocco valutario, assicurando una trasmissione fluida dell'orientamento di politica monetaria della BCE.

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

I **Treasury Inflation Protection Securities (TIPS)** sono valori di rimborso dell'indice all'IPC statunitense.

**USD** è l'abbreviazione del dollaro statunitense.

**Volatilità** è il livello di variazione nel tempo di una serie di quotazioni di borsa.

Il **West Texas Intermediate (WTI)** è uno dei principali benchmark del greggio.

**Rendimento** è il rendimento di un investimento, considerando gli interessi o i dividendi ricevuti da un titolo, solitamente espresso annualmente come percentuale sul costo dell'investimento, il suo attuale valore di mercato o il suo valore nominale.



## Informazioni importanti

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

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

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

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

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

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

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

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 dicembre 2023.



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

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

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

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

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

#### 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

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 dicembre 2023.



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

#### Regno del Belgio

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

#### Regno dell'Arabia Saudita

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

#### Regno Unito

Questo documento è considerato promozione finanziaria ed è comunicato da Deutsche Bank Wealth Management. Deutsche Bank Wealth Management è un marchio commerciale di DB UK Bank Limited. Registrata in Inghilterra e Galles con il numero 315841. Sede legale: 21 Moorfields, Londra, EC2Y 9DB. 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(WUMPO)") o che non costituiscono un'offerta al pubblico ai sensi della C(WUMPO). 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

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 dicembre 2023.





riguarda gli Stati Uniti, vi invitiamo a consultare le precedenti dichiarazioni presenti nel documento. Deutsche Bank non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione in merito all'appropriatezza e alla disponibilità delle informazioni contenute nel presente documento al di fuori degli Stati Uniti o in merito all'appropriatezza e alla disponibilità per la vendita o l'uso dei servizi trattati nel presente documento in tutte le giurisdizioni o per tutte le controparti. Salvo specifica registrazione, licenza o in tutti gli altri casi in cui ciò sia ammissibile ai sensi della legge applicabile, né Deutsche Bank né le sue affiliate offrono servizi destinati agli Stati Uniti o che interessino cittadini statunitensi (come definito nel Regolamento S dello United States Securities Act (Atto sui titoli statunitense) del 1933 e successive modifiche).

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

#### Germania

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

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

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

#### India

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

#### 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.

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 dicembre 2023.



### Portogallo

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

### Austria

Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank AG Vienna Branch, dalla sua sede legale di Vienna, Austria, iscritta al registro delle imprese presso il Tribunale commerciale di Vienna con il numero FN 140266z. È soggetta all'Autorità austriaca per la vigilanza sui mercati finanziari (Finanzmarktaufsicht o FMA), Otto-Wagner Platz 5, 1090 Vienna, e (in quanto società del Gruppo Deutsche Bank AG) alla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Germania e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Germania e alla Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main, Germania. Il presente documento non è stato presentato né approvato da alcuna delle autorità di vigilanza menzionate in precedenza. Per alcuni degli investimenti a cui si fa riferimento nel presente documento, potrebbero essere stati pubblicati alcuni prospetti. In tal caso gli investitori dovrebbero prendere una decisione solo sulla base dei prospetti pubblicati, inclusi eventuali supplementi. Solo questi documenti sono vincolanti. Il presente documento costituisce materiale di marketing, è fornito esclusivamente a scopi informativi e pubblicitari e non è il risultato di analisi o ricerche finanziarie.

### Paesi Bassi

Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank AG, Filiale di Amsterdam, con sede legale in De entree 195 (1101 HE) ad Amsterdam, Paesi Bassi, e iscritta nel registro delle imprese dei Paesi Bassi con il numero 33304583 e nel registro ai sensi della Sezione 1:107 della legge olandese sulla vigilanza finanziaria (Wet op het financieel toezicht). Il registro può essere consultato all'indirizzo [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl).

### Francia

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

### Sud Africa

In Sud Africa, questo materiale è distribuito da Deutsche Bank Suisse SA autorizzata come fornitore di servizi finanziari (FSP) per la fornitura di servizi di consulenza e intermediazione dalla Financial Sector Conduct Authority of South Africa

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 dicembre 2023.



(FSCA) con registrazione n. 52190. Deutsche Bank Suisse SA è autorizzata a gestire un ufficio di rappresentanza dall'autorità prudenziale della South African Reserve Bank (SARB).

© 2023 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.

Data di pubblicazione: 7 dicembre 2023

Crediti immagini: AiDesign, Artem, Beboy, Comofoto, drdonut, Evgavrilov, Izf, Photocreo Bednarek, SARATSTOCK, Sidorovstock, Travel man, zwiebackesser (tutto Adobe Stock); Deutsche Bank

---

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 dicembre 2023.