



Giugno 2023

# CIO Insights



Crescita: un gioco di equilibri  
Aggiornamento macro e sugli investimenti



# Sommario

---

01	Lettera agli investitori	pag. 2
02	Rischi sui nostri radar	pag. 4
03	Aggiornamento macroeconomico e sulle asset class	pag. 5
	Previsioni macroeconomiche	
	Obbligazionario	
	Azionario (mercati sviluppati)	
	Azionario (mercati emergenti)	
	Materie prime	
	Cambi	
	Immobiliare	
04	Aggiornamento sui temi di investimento di lungo termine	pag. 22
05	Tabelle previsionali	pag. 24

---

## Lettera agli investitori



Christian Nolting  
CIO Globale

# Crescita: un gioco di equilibri

La vita, personale e professionale, è per molti versi un gioco di equilibri. Lo stesso vale anche per la crescita e la politica economica.

Le Banche Centrali devono bilanciare l'eventuale necessità di alzare i tassi per combattere l'inflazione con il rischio di spingere l'economia in recessione. Per prendere le decisioni giuste, la Fed e le altre Banche Centrali devono disporre di dati corretti e della capacità di valutarli, sia rispetto alle loro esigenze specifiche sia rispetto ai mandati assegnati (che possono includere l'occupazione/la crescita e il controllo dell'inflazione). La Fed si trova attualmente ad affrontare sfide particolari, per esempio, nel valutare le variazioni delle condizioni finanziarie e in che misura siano dovute all'irrigidimento della politica monetaria o ad altri fattori come le difficoltà bancarie regionali.

Anche gli investitori sono soggetti alla ricerca di un equilibrio. Le decisioni tattiche basate su movimenti di mercato a breve termine non sono una fonte sostenibile di performance; devono aver luogo nell'ambito di un'asset allocation strategica (SAA) che si basa su una valutazione più ampia del cambiamento strutturale economico e negli investimenti.

Quest'anno la crescita dovrebbe provenire principalmente dall'Asia: dopo un inizio d'anno incerto, è probabile che la ripresa della Cina si rafforzi nella seconda metà del 2023, prima di rallentare nel 2024. Per contro, il nostro scenario di base per i mercati sviluppati vede una leggera recessione o un periodo di crescita anemica nel 2023, seguito da una modesta ripresa nel 2024. La debole crescita dei mercati sviluppati combinata con l'inflazione persistente potrebbe aumentare il rischio di un'eccessiva restrizione della politica monetaria, così come la possibile errata interpretazione dell'apparente forza che i mercati del lavoro di molti Paesi presentano in questo momento.

Prevediamo che i tassi di riferimento "Fed funds" raggiungeranno presto un picco, attestandosi al 5,25-5,50%, e che il tasso sui depositi della BCE toccherà un picco (più tardi) del 4%. Tuttavia, la possibilità di ulteriori rialzi dei tassi e i persistenti timori legati all'inflazione probabilmente spingeranno ancora al rialzo i rendimenti dei titoli di Stato. La nostra previsione centrale vede rendimenti dei Treasury statunitensi a 10 anni al 4,20%, e rendimenti dei Bund a 10 anni al 2,80% a fine giugno 2024, ma nel frattempo potrebbero toccare valori anche più elevati. All'interno dell'orizzonte di previsione gli investitori devono essere preparati a una nuova impennata della curva dei tassi, o a una curva meno invertita.

I mercati azionari saranno probabilmente frenati dalla stagnazione degli utili aziendali nel 2023 e dalla consapevolezza che, in un mondo di rendimenti più elevati, probabilmente le valutazioni azionarie non torneranno ai livelli precedenti. Anche l'inflazione persistente potrebbe rappresentare un rischio, nonostante il sostegno che l'aumento dei prezzi può dare a questa classe di asset. Tuttavia, poiché gli utili societari dovrebbero tornare a crescere nel 2024, prevediamo un rialzo a una cifra per la maggior parte dei mercati azionari nei prossimi 12 mesi.

Una valutazione equilibrata della situazione deve soppesare le mutevoli opinioni, ad esempio, sulla tempistica e sulla profondità della recessione negli Stati Uniti o sulla forza reale dell'attuale ripresa cinese. Le valutazioni devono anche includere dati economici nuovi e talvolta contraddittori. Ma credo che vi sia il rischio che l'eterogeneità della situazione attuale spinga gli investitori a tornare a un'analisi eccessivamente semplicistica, per esempio concentrandosi su rendimenti nominali più elevati piuttosto che sull'impatto significativo dell'inflazione sui rendimenti reali e sulla gestione del reddito fisso nei portafogli. Non è il momento di affidarsi a soluzioni apparentemente facili: è necessario un approccio sofisticato sia all'allocazione del portafoglio che alla gestione del rischio.

I portafogli devono inoltre essere preparati a due cambiamenti strutturali fondamentali. In primo luogo, la transizione verso un'economia più sostenibile dal punto di vista ambientale che avrà molteplici impatti sull'economia globale e non è una sfida solo per il settore energetico. In secondo luogo, l'intelligenza artificiale (uno dei nostri principali temi di investimento a lungo termine dal 2018) è oggi al centro dell'attenzione degli investitori ed è probabile che vi rimanga. Continuiamo quindi a ritenere che sia opportuno integrare la gestione del portafoglio esistente con investimenti tematici a più lungo termine, basati su tematiche interconnesse di transizione delle risorse, supporto alla popolazione e nuove tecnologie. Per ottenere rendimenti soddisfacenti a lungo termine, rimane fondamentale trovare un equilibrio tra la gestione attuale del portafoglio e l'individuazione delle opportunità di crescita futura.

Christian Nolting

Christian Nolting  
CIO Globale



Utilizza il codice QR per accedere a una selezione di altri report del Chief Investment Officer di Deutsche Bank ([www.deutschewealth.com](http://www.deutschewealth.com)).

# 02

## Rischi sui nostri radar

La **geopolitica** rimane al centro dell'attenzione degli investitori finanziari, con le tensioni tra Stati Uniti e Cina che tornano al centro della scena. Le recenti sanzioni e restrizioni agli investimenti nel settore tecnologico imposte alla Cina dagli Stati Uniti e da alcuni dei loro alleati, insieme al dibattito sulle relazioni future e sulle priorità strategiche tra i governi del G7, stanno pesando sulla performance dell'azionario cinese.

Nella maggior parte dei mercati sviluppati **l'inflazione** non è ancora scesa ai livelli target previsti dalla politica delle Banche Centrali, pertanto non si può ancora completamente escludere un ulteriore inasprimento della politica monetaria, che è abbastanza probabile in Europa.

**L'aumento dei rendimenti** sulla scia di una politica monetaria restrittiva potrebbe portare a un ulteriore allargamento degli spread, mentre i primi segnali di rallentamento dell'economia suggeriscono per il futuro un'elevata probabilità di un aumento dei tassi di insolvenza.

**Il cambiamento climatico** ha rappresentato un fattore significativo nell'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari e dell'energia per tutto lo scorso anno, quando le inondazioni in Pakistan e in India e la siccità nell'Europa meridionale hanno contribuito alla riduzione dei raccolti e della produzione delle centrali nucleari francesi, che è stato necessario compensare con un aumento del consumo di combustibili fossili. I periodi di siccità in Europa, Africa, Nord America e Argentina e le inondazioni in Europa meridionale, Africa, Australia e Malesia quest'anno potrebbero contribuire nuovamente alla scarsità dei raccolti e potrebbero far aumentare la domanda di combustibili fossili per compensare la carenza di energia nucleare e idroelettrica, alimentando così le pressioni inflazionistiche.

Lo stress bancario che ha scosso i mercati nel primo trimestre è scemato, ma occorrerà monitorare ancora l'andamento del **capitale e dei depositi presso le banche regionali statunitensi** e la loro esposizione al mercato degli immobili commerciali.

Il raggiungimento di un accordo sul tetto del debito statunitense ha consentito di risolvere un elemento di preoccupazione, ma l'attenzione a breve termine degli investitori si sposta ora sulla **liquidità del mercato** poiché il Dipartimento del Tesoro statunitense prevede di emettere obbligazioni per un valore di circa 1.000 miliardi di dollari entro la fine del 2023 per ricostituire il Conto della Tesoreria generale.

La debolezza nel settore industriale dei mercati sviluppati potrebbe non essere compensata dalla ripresa nel settore dei servizi. In alcuni settori dei mercati finanziari si teme che gli effetti ritardati del ciclo rialzista potrebbero tradursi in una recessione.

### Rischi nei nostri radar

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- La geopolitica e le politiche delle Banche Centrali sono i principali driver di mercato
- Continua a persistere il rischio climatico con un potenziale impatto sui prezzi dei prodotti alimentari e dell'energia
- All'indomani dell'accordo sul tetto del debito, l'emissione del Tesoro statunitense richiede attenzione a breve termine

# 03

## Aggiornamento macroeconomico e sulle asset class

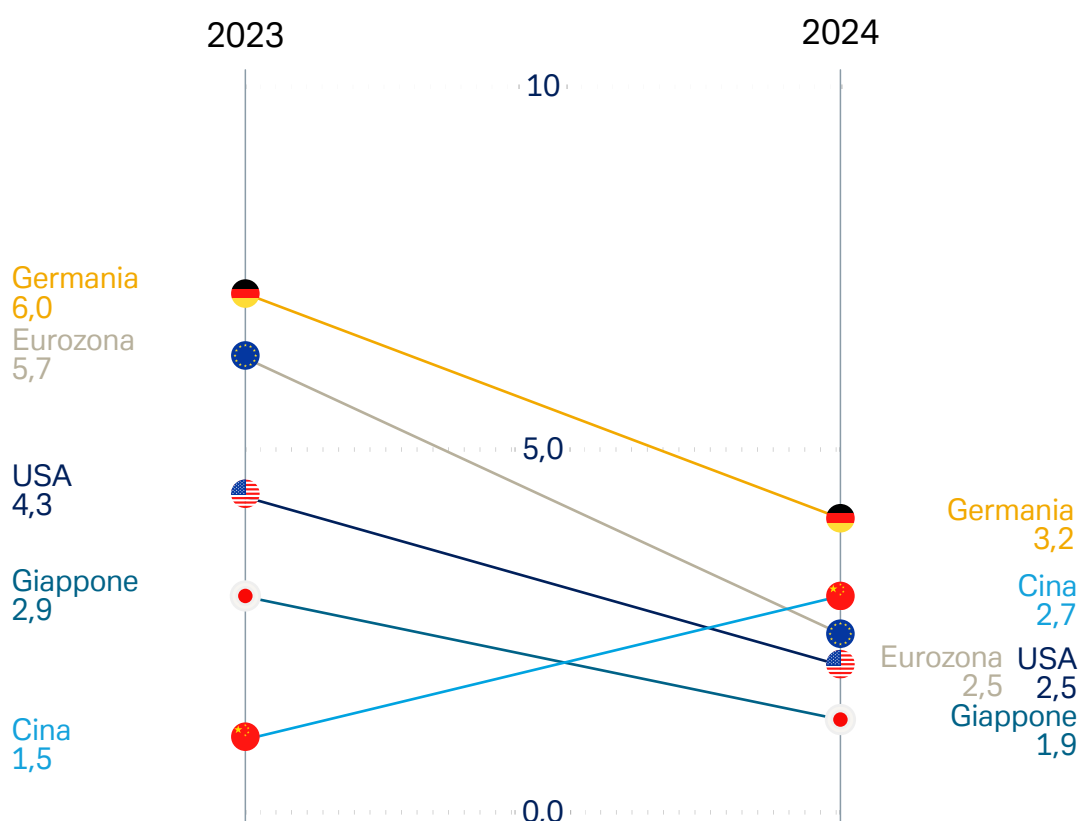


### Previsioni macroeconomiche

Con l'attenuazione dei timori per il settore bancario e immobiliare e il tetto del debito statunitense, l'attenzione si sta spostando nuovamente sull'inflazione (core) che si ostina a non scendere. Nonostante i progressi compiuti, nel breve termine sembra improbabile un ritorno alla stabilità dei prezzi (come definita dalle principali banche centrali), vista la portata delle pressioni sui prezzi. Inoltre, nonostante l'irrigidimento della politica monetaria e la restrizione delle condizioni finanziarie, nella maggior parte dei mercati sviluppati (DM) lo slancio economico non si è arrestato grazie alla buona tenuta della domanda di servizi. I mercati del lavoro rimangono tesi, anche se in misura minore, con l'occupazione pari o prossima a livelli record. Anche se il tasso ufficiale ha raggiunto il 5,00-5,25% negli Stati Uniti e si avvicina al 4% nella zona euro, rimane elevato il rischio che si rendano necessari ulteriori aumenti per domare l'inflazione.

Figura 1: previsioni di inflazione sui prezzi al consumo (%)

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 1° giugno 2023.



Di conseguenza, per quest'anno non prevediamo un'inversione dei tassi di interesse di riferimento. Alla luce del contesto restrittivo di politica monetaria e del ritardo con cui si manifestano i suoi effetti, è probabile un ulteriore indebolimento dell'attività economica nella seconda metà dell'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 giugno 2023.

Se il rischio di una recessione nell'Eurozona nei prossimi 12 mesi è diminuito grazie al miglioramento della situazione energetica e alla solida domanda dei consumatori, i consumi statunitensi potrebbero salvare l'economia da una grave recessione. Con l'evolversi di queste forze macroeconomiche, l'incertezza dovrebbe diminuire e, in combinazione con l'andamento positivo dei redditi reali delle famiglie, portare a un leggero miglioramento delle prospettive economiche per il 2024.

Figura 2: previsioni di crescita del PIL per il 2023 e 2024 (%)

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 1° giugno 2023.

	2023	2024
 USA*	1,0	0,8
 Eurozona	0,8	0,9
 Germania	0,0	1,2
 Francia	0,7	0,8
 Italia	0,9	0,7
 Spagna	1,9	1,2
 Giappone	1,0	0,9
 Cina	6,0	5,0
 Mondo	2,8	3,0

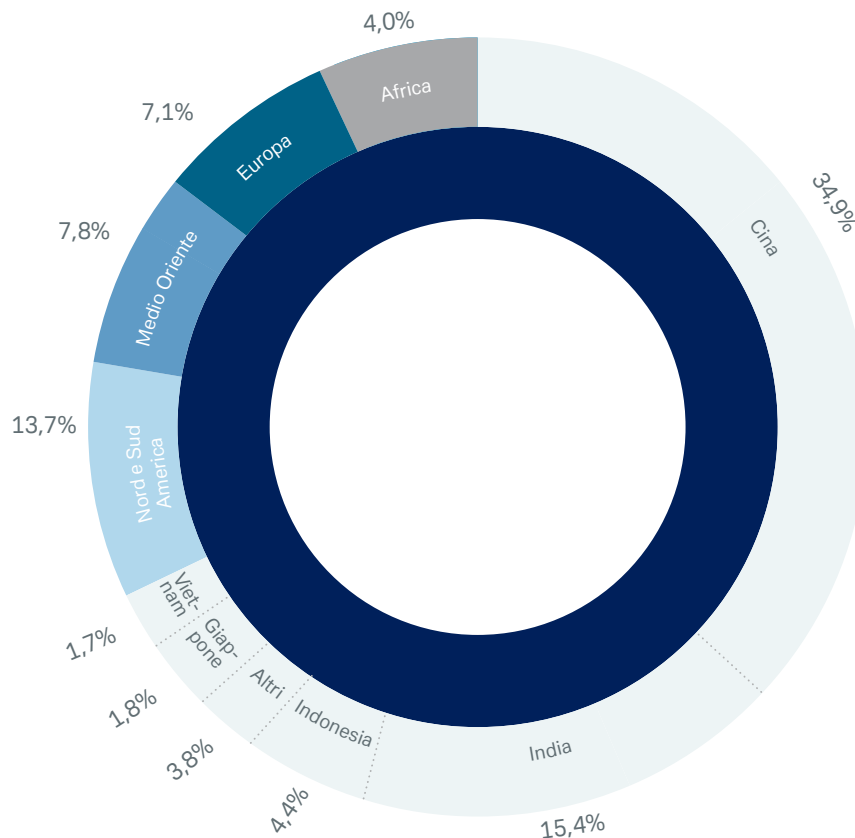
\* Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL (4° trimestre/4° trimestre) è pari allo -0,1% nel 2023 e all'1,6% nel 2024.

La crescita nei mercati emergenti della regione Asia Pacifico (APAC) dovrebbe essere più forte che in altre regioni grazie alla ripresa in Cina. Sebbene di recente abbia perso slancio, prevediamo un'espansione del PIL cinese del 6% quest'anno, poiché la forza del settore dei servizi si ripercuote sul mercato del lavoro sostenendo i redditi delle famiglie e la spesa dei consumatori. Per contro, la crescita in America Latina e nella regione Europa, Medio Oriente e Africa (EMEA) potrebbe essere frenata da tassi di interesse elevati e da un'inflazione di fondo persistente, oltre che da una bassa domanda di materie prime dai mercati sviluppati.



Figura 3: il contributo maggiore alla crescita globale del 2023 è attribuibile all'Asia (proiezioni del Fondo Monetario Internazionale)

Fonte: Fondo Monetario Internazionale, Deutsche Bank AG. Dati del 5 giugno 2023.



## Previsioni macroeconomiche

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Venute meno le recenti turbolenze, i riflettori tornano a essere puntati sull'inflazione elevata
- L'attività economica e i mercati del lavoro si mantengono solidi, facendo crescere la probabilità che i tassi rimangano "più alti per un periodo più lungo"
- Sviluppo eterogeneo dei mercati emergenti con l'APAC che trainerà la crescita globale nel 2023

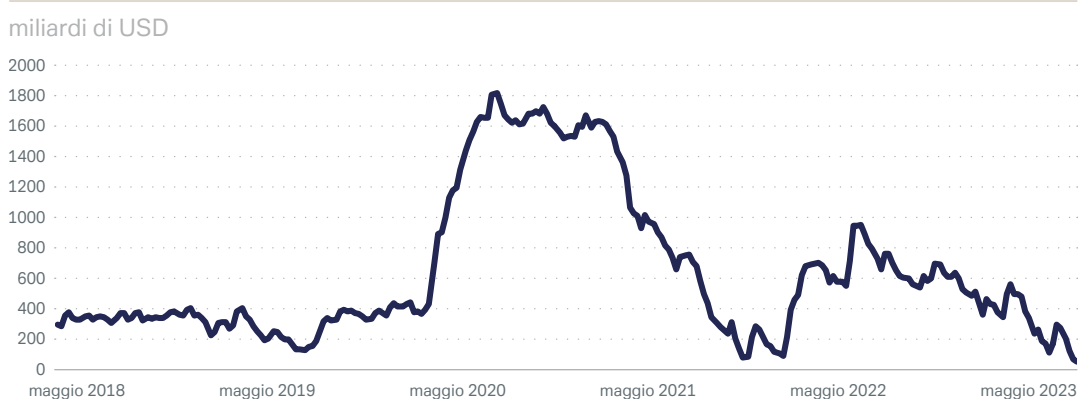


## Obbligazionario

Grazie al buon andamento della spesa per consumi e alla solidità del mercato del lavoro, è probabile che gli Stati Uniti registreranno solo una recessione moderata nel breve termine, con un rimbalzo dell'economia entro la fine di quest'anno. La politica monetaria dovrebbe quindi rimanere restrittiva per un tempo prolungato, mantenendo elevati i tassi dei Treasury USA e tornando verso una curva dei tassi normale. Questo scenario dovrebbe essere favorito dalla pressione al rialzo sui rendimenti causata dalle emissioni legate alla soluzione del problema del tetto massimo del debito, pari a quasi 1.000 miliardi di USD di strumenti del Tesoro, per ricostituire il Conto della Tesoreria generale e finanziare la spesa in deficit.

Figura 4: ricostituzione del Conto della Tesoreria generale

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 31 maggio 2023.



Con l'inflazione che ha raggiunto il picco, è improbabile un ulteriore aumento dei tassi di pareggio negli Stati Uniti, ma non sembra plausibile nemmeno un calo significativo vista l'inflazione persistente. I rendimenti nominali più elevati dovrebbero quindi far salire i rendimenti reali rispetto ai livelli attuali.

Come negli Stati Uniti, anche nell'Eurozona l'inflazione rimane elevata. Con l'accelerazione della crescita salariale, l'inflazione si sta rivelando più persistente del previsto. Prevediamo che la BCE alzerà ulteriormente il tasso ufficiale in quanto è ancora indietro nel suo ciclo di rialzi. Questo dovrebbe far salire i rendimenti dei Bund. Riteniamo inoltre che sia diminuito il rischio di una recessione nell'Eurozona. Quando i mercati avranno scontato questi timori dovrebbe normalizzarsi la curva dei rendimenti per i Bund. Gli spread rispetto ai Bund delle obbligazioni italiane e spagnole a 10 anni non dovrebbero registrare alcun aumento significativo alla luce della promessa di sostegno comune (backstop) prevista dallo strumento anti-frammentazione nella diffusione della politica monetaria della BCE, ancora inutilizzato, che dovrebbe continuare a mitigare i timori relativi ai Paesi periferici dell'Eurozona.

## Titoli di Stato

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

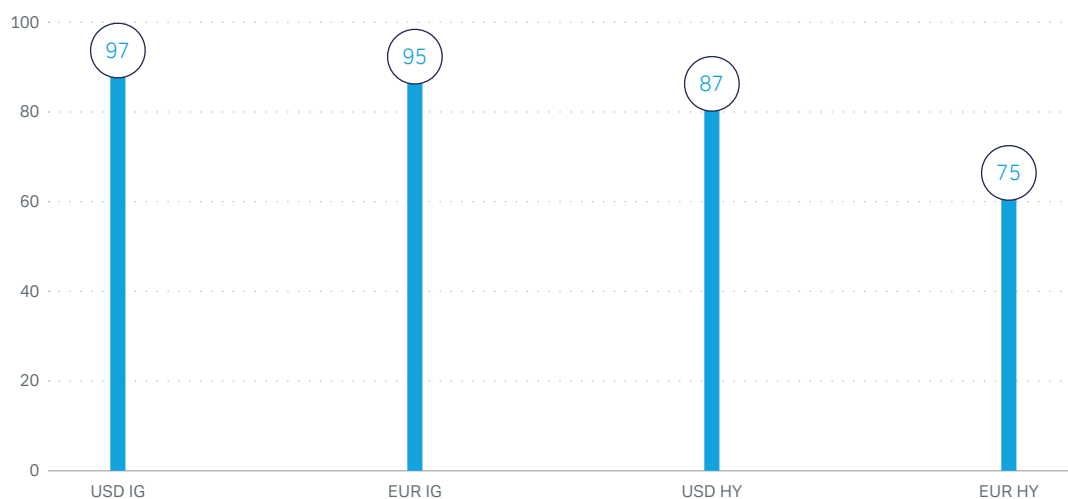
- La resilienza dell'economia statunitense dovrebbe spingere i tassi al rialzo
- Rendimenti reali statunitensi sostenuti da rendimenti nominali più elevati e da un'inflazione persistente
- I rendimenti dei Bund hanno ulteriore spazio di rialzo per effetto dei nuovi rialzi della BCE

Vista la preoccupazione del mercato per un forte rallentamento economico – che riteniamo tuttavia improbabile si concretizzi – gli investitori dovrebbero privilegiare il credito USD IG e EUR IG, attratti dalla elevata qualità e dai rendimenti discreti, facendo così ridurre gli spread. E poiché l'eventuale rallentamento potrebbe risolversi entro la fine dell'orizzonte di previsione, un eventuale ampliamento nel breve termine fungerà probabilmente da opportunità di acquisto.

Figura 5: i rendimenti del credito offrono solide opportunità di carry

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 5 giugno 2023.

Classifica percentile del rendimento del credito dalla grande crisi finanziaria



I segmenti USD HY e EUR HY sono esposti al rischio di un aumento dei tassi di default. Questo rischio è comunque ben scontato negli spread. Al contrario, solidi fondamentali di bilancio potrebbero limitare l'aumento dei tassi di insolvenza per entrambe le categorie. L'opportunità di un carry elevato con rendimenti prossimi ai massimi dalla crisi finanziaria del 2008, insieme alle prospettive di una contrazione dell'offerta a causa degli elevati costi di rifinanziamento, dovrebbero consentire una riduzione degli spread rispetto ai livelli attuali.

La riapertura della Cina ha risollevato il sentiment nel segmento del credito dei Paesi Emergenti, con previsioni sui tassi di insolvenza sostanzialmente inferiori rispetto ai livelli registrati lo scorso anno. Questo ha consentito agli spread di contrarsi sostanzialmente dai massimi registrati lo scorso anno e di stabilizzarsi intorno ai livelli attuali, favoriti dai solidi fondamentali creditizi e dalle elevate disponibilità di liquidità. L'alto rendimento offerto dal credito dei mercati emergenti dovrebbe essere molto interessante per coloro che sono alla ricerca di rendimenti più elevati. Tuttavia, dati i livelli degli spread già ristretti, il potenziale di un ulteriore miglioramento appare limitato.

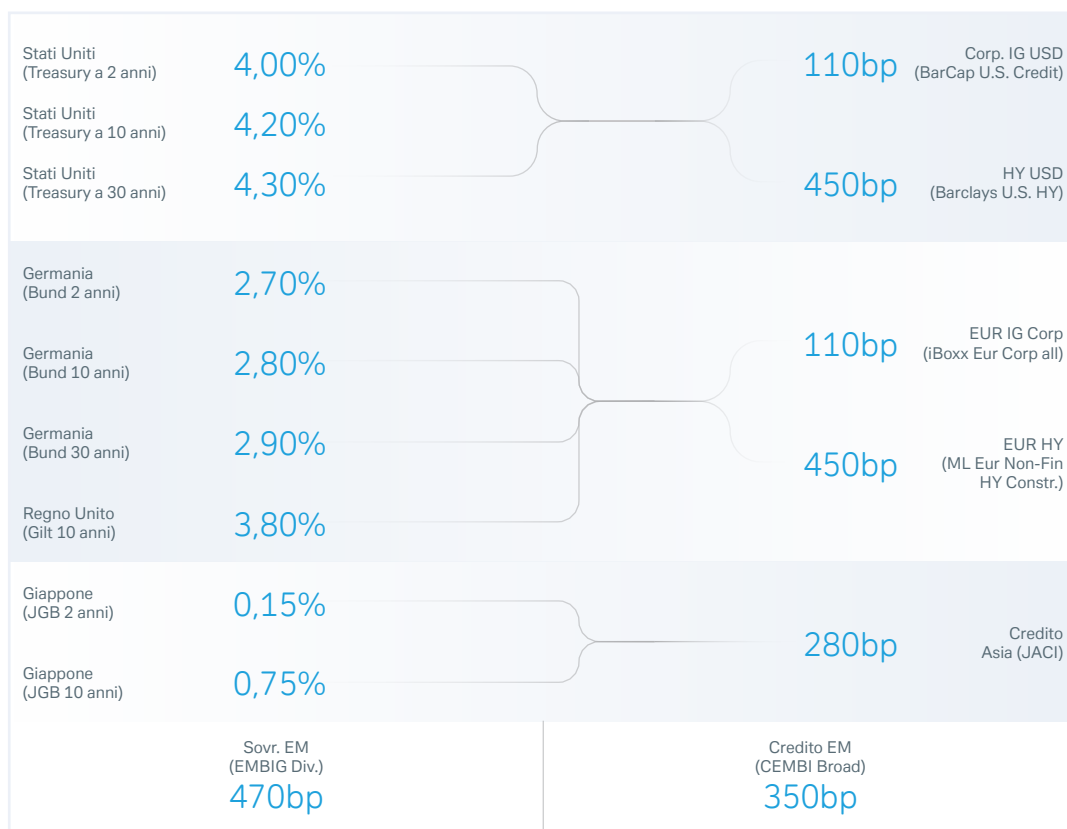
## Credito corporate

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- La qualità del credito IG dovrebbe attirare gli investitori
- È difficile ignorare il forte carry fornito dal segmento HY
- Gli spread creditizi dei mercati emergenti si sono già ridotti alla luce dei fondamentali solidi e del miglioramento delle prospettive per la Cina

Figura 6: previsioni per l'obbligazionario a fine giugno 2024

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 1° giugno 2023



I timori del mercato per un forte rallentamento economico dovrebbero stimolare l'interesse degli investitori per i segmenti USD IG e EUR IG, mentre i solidi fondamentali di bilancio di USD HY ed EUR HY dovrebbero attenuarne i tassi di insolvenza



### Azionario (mercati sviluppati)

I principali indici dei Paesi Sviluppati hanno proseguito in rialzo negli ultimi due mesi, apparentemente imperturbati dalle turbolenze del settore bancario, da un altro ciclo di aumenti dei tassi delle Banche Centrali, dai timori relativi al tetto del debito statunitense e dall'ulteriore deterioramento degli indicatori anticipatori della crescita. Il DAX tedesco, il CAC40 francese e il Nikkei 225 giapponese hanno persino raggiunto nuovi massimi pluriennali o storici.

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 giugno 2023.

Dopo questa prima metà dell'anno positiva, tuttavia, non escludiamo una battuta d'arresto per i mercati azionari dei Paesi sviluppati nel corso dell'estate, che potrebbe essere innescata da una combinazione di stagionalità sfavorevole, calo della liquidità e aumento dei rendimenti obbligazionari. L'indice S&P 500 ci appare particolarmente vulnerabile in quanto la sua performance da inizio anno può essere quasi interamente attribuita a un piccolo gruppo di titoli growth a grandissima capitalizzazione che hanno beneficiato del calo dei rendimenti obbligazionari, del crescente interesse degli investitori per i titoli ad alta redditività e dell'euforia per le prospettive dell'intelligenza artificiale (IA).

Figura 7: mercato azionario statunitense quotato a premio (rapporti P/E NTM)

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 5 giugno 2023.



Dopo il recente rialzo, il nostro obiettivo di prezzo aggiornato di 4.200 punti implica che non ci saranno ulteriori rialzi per l'indice S&P 500. I ribassi temporanei possono comunque offrire punti di ingresso interessanti.

Preferiamo invece i titoli europei e giapponesi. Pur prevedendo che i margini europei diminuiscano in un contesto di crescita più lenta e domanda più debole, riteniamo che rimarranno elevati poiché le imprese continueranno ad aumentare i prezzi, anche se a un ritmo inferiore. Osserviamo che lo sconto di valutazione della regione è ancora vicino ai massimi storici. Nel frattempo, i titoli giapponesi dovrebbero beneficiare del ritorno sul mercato degli investitori internazionali, attratti dalle dinamiche positive degli utili e dai progressi nelle tanto attese riforme strutturali.

## Azionario dei mercati sviluppati

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Acquistare sui ribassi le azioni statunitensi
- Le azioni europee hanno ancora valutazioni interessanti
- L'azionario giapponese dovrebbe mantenere lo slancio



## Azionario (mercati emergenti)

---

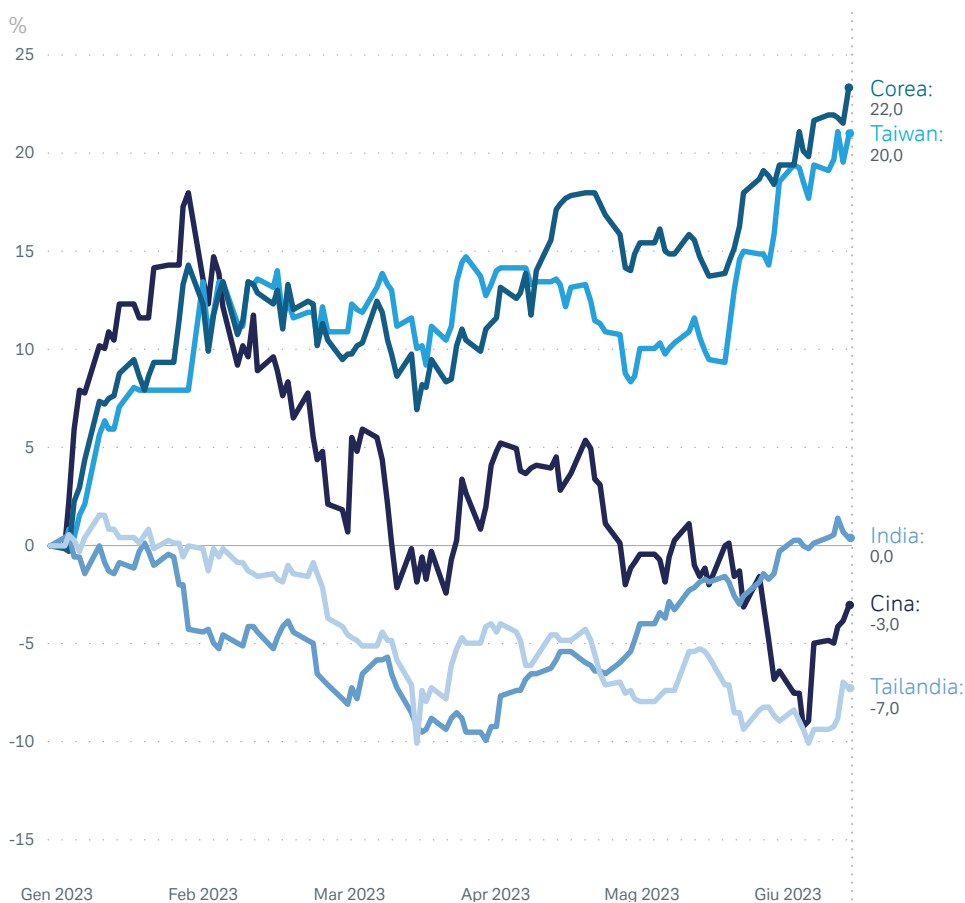
Negli ultimi mesi, l'indice MSCI Emerging Markets ha registrato una performance nettamente inferiore alla sua controparte dei mercati sviluppati. Questo andamento può essere in gran parte attribuito alla pressione esercitata sui titoli cinesi da gennaio, quando l'euforia per la riapertura iniziale ha lasciato il posto allo scetticismo sulla durata dell'impulso alla crescita, le rinnovate tensioni tra Stati Uniti e Cina hanno spaventato gli investitori e l'attenzione è tornata a essere rivolta alle sfide strutturali. Nel frattempo, altri mercati emergenti (EM) come Taiwan e Corea hanno registrato performance significativamente migliori grazie all'elevato peso dei titoli di semiconduttori e hardware IT, sostenuti dalla recente frenesia per l'IA.

Nonostante la sottoperformance, rimaniamo ottimisti sui titoli dei mercati emergenti. Nei prossimi 12 mesi dovrebbero essere favoriti in modo importante dalla fine del ciclo rialzista statunitense e dal picco della forza del dollaro USA. Inoltre, abbiamo alzato l'obiettivo di crescita del PIL cinese per il 2023 e intravediamo buone possibilità che il governo annunci ulteriori misure di stimolo fiscale mirate per migliorare l'efficacia del recente allentamento monetario, come dei tagli di tasso sui pronti contro termine a 7 giorni, del tasso di finanziamento a medio termine (MLF) a 1 anno e del prime rate sui finanziamenti a 1/5 anni. Potrebbero riaccendere l'interesse del mercato, spingendo in particolare gli investitori a lungo termine a investire nel momento di debolezza. L'MSCI China è scambiato a P/E NTM di 9,5x (15% in meno rispetto alla media decennale), che si traduce in uno sconto del 20% rispetto indice MSCI Emerging Markets.

Sebbene gli altri pesi massimi asiatici – Taiwan, Corea e India – operino a multipli più elevati, prevediamo un rialzo dei prezzi anche in questi Paesi, in quanto entro la fine dell'anno l'impatto della riapertura cinese dovrebbe estendersi a tutta la regione. Per Taiwan e Corea riteniamo che la domanda legata all'intelligenza artificiale di componenti IT possa trainare una ripresa strutturale degli utili.

Figura 8: il divario di performance si ridurrà nei prossimi 12 mesi

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 5 giugno 2023.



Mostriamo meno entusiasmo per i titoli dei mercati emergenti in America Latina, Europa, Medio Oriente e Africa. Pur apprezzando queste regioni per il loro orientamento positivo rispetto ai prezzi delle materie prime, vediamo rischi di crisi politiche.

## Azionario mercati emergenti

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- I titoli dei mercati emergenti hanno sottoperformato rispetto alle loro controparti dei Paesi sviluppati, principalmente a causa della Cina
- I titoli cinesi offrono livelli di valutazione incredibilmente bassi
- Il nostro ordine di preferenza relativamente ai mercati emergenti rimane Asia > America Latina > EMEA



Figura 9: previsioni per gli indici azionari per fine giugno 2024

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 1° giugno 2023.

---

 S&P 500	4.200
 DAX	17.000
 EuroStoxx 50	4.450
 Stoxx Europe 600	480
 MSCI Japan	1.400
 SMI	11.500
 FTSE 100	7.700
 MSCI EM	1.040
 MSCI Asia ex Japan	680
 MSCI Australia	1.450

---

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



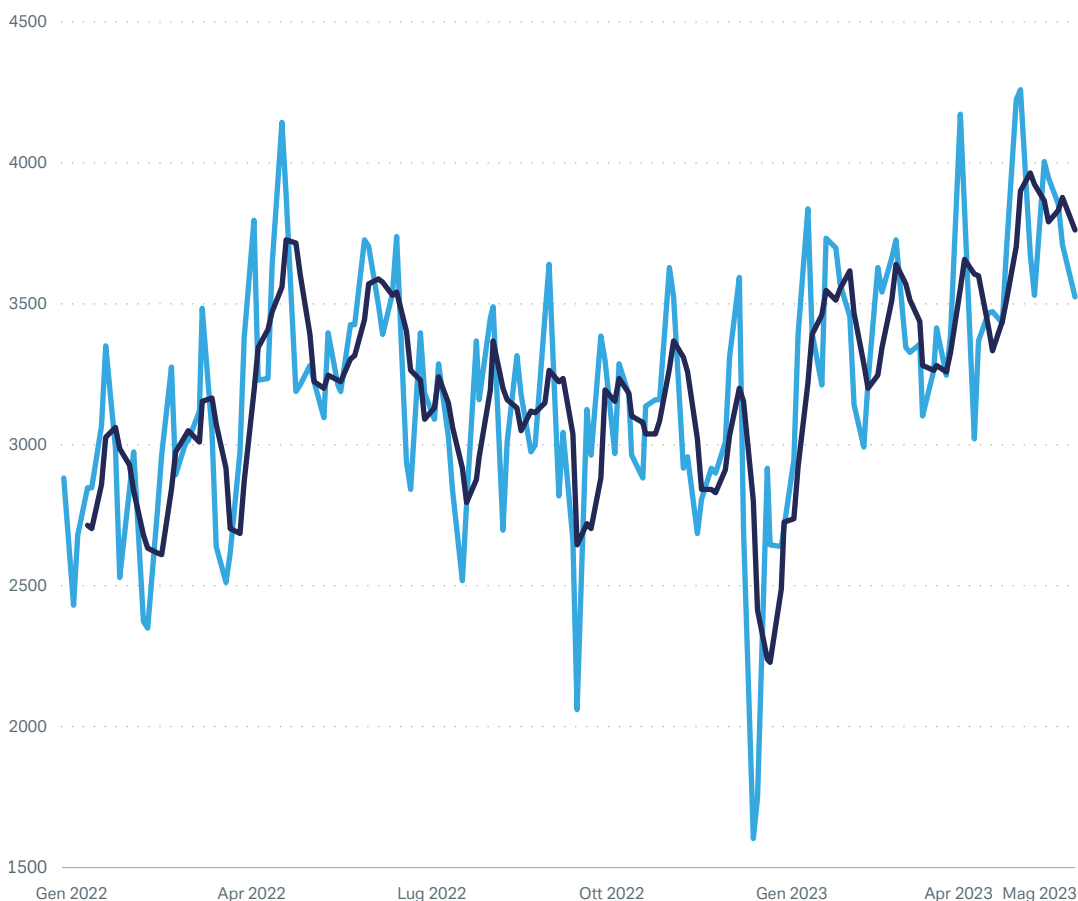
## Materie prime

I prezzi del petrolio sono calati sulla scia dei timori di una recessione. Finora non si è fatto sentire particolarmente il calo delle esportazioni di petrolio russo, poiché alcuni Paesi asiatici continuano ad acquistarlo a basso prezzo. Tuttavia, i tagli volontari da parte dell'OPEC segnalano l'intenzione di mantenere i prezzi elevati poiché il cartello continua a mantenere una sottoproduzione di circa 2,6 milioni di barili al giorno. Inoltre, i produttori statunitensi mantengono il loro approccio disciplinato, mentre il governo degli Stati Uniti ha segnalato che potrebbe iniziare a ricostituire la sua Strategic Petroleum Reserve entro la fine dell'anno. Sul fronte della domanda, i dati provenienti dalla Cina non sono stati uniformi, anche se la domanda apparente di petrolio (produzione interna di raffinato + importazioni nette di raffinato) indica una forte propensione. Vista la probabilità che nell'orizzonte di 12 mesi il rallentamento economico sia alle spalle, rimaniamo ottimisti sulle prospettive dei prezzi del petrolio.

Figura 10: il rialzo del petrolio contenuto dall'aumento delle esportazioni russe

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

Migliaia di barili/giorno

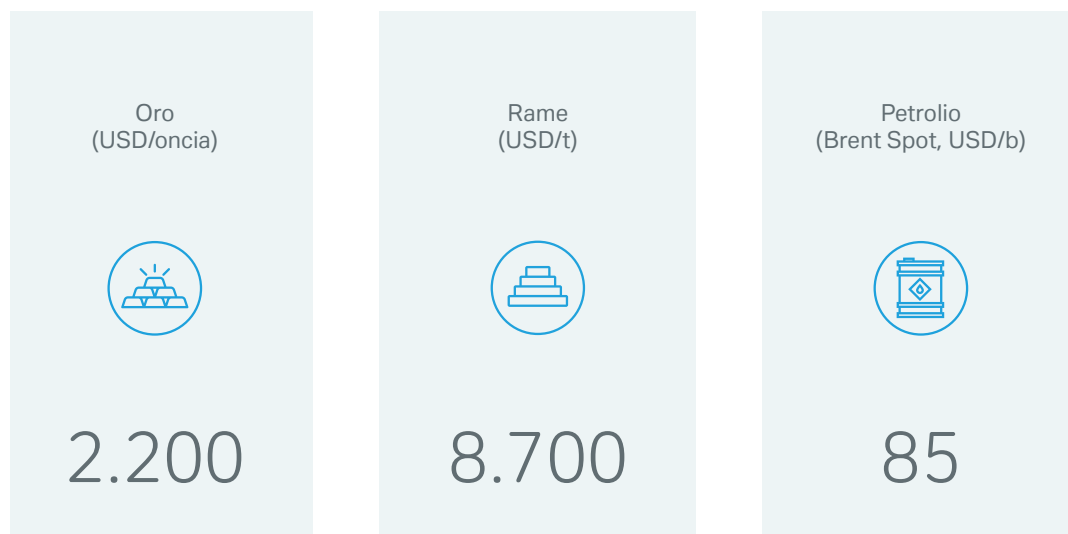


- Esportazioni marittime totali settimanali di petrolio greggio russo (in migliaia di barili al giorno)
- Media su 4 settimane delle esportazioni marittime totali di petrolio greggio russo (in migliaia di barili al giorno)

Pur prevedendo che il ciclo rialzista delle principali Banche Centrali sia giunto al culmine, secondo le nostre previsioni i tassi ufficiali si manterranno elevati nell'orizzonte di previsione. L'interesse per l'oro come copertura è stato evidente quando i mercati hanno dovuto affrontare eventi creditizi e timori per la salute economica globale. Visto che i mercati dovrebbero registrare periodici momenti di volatilità, l'oro rimarrà probabilmente una proposta interessante, sostenuto dalla domanda delle Banche Centrali dei Paesi emergenti.

Figura 11: previsioni sulle materie prime a fine giugno 2024

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 1° giugno 2023



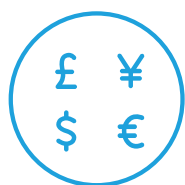
Grazie alla sua elevata sensibilità alla crescita globale, il prezzo del rame ha seguito una spirale discendente. Sebbene in Cina i dati sulla produzione siano rimasti in ritardo rispetto a quelli dei servizi, si intravedono i primi segnali, con forti aumenti quest'anno della spesa cinese per le reti e degli investimenti in immobilizzazioni. Inoltre, i recenti dati del mercato immobiliare suggeriscono che la situazione abbia già toccato i minimi. Prevediamo quindi un rapporto rischio/rendimento favorevole per il rame nei prossimi 12 mesi.

## Materie prime

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- La put dell'OPEC e la forza della domanda cinese spingeranno i prezzi al rialzo una volta che il sentiment cambierà
- La funzione dell'oro come copertura è difficile da ignorare
- Il rapporto rischio-rendimento del rame sembra allettante alla luce della ripresa della domanda cinese

## Rimaniamo ottimisti sulle prospettive del prezzo del petrolio e la prevista volatilità del mercato potrebbe aiutare l'oro a confermarsi come proposta interessante



### Cambi

Dopo essere sceso a poco meno di 1,11 rispetto all'EUR, l'USD si è nuovamente apprezzato, grazie alla solidità dei dati economici e alla possibilità che nel secondo semestre la Fed attui dei tagli dei tassi di interesse, ampiamente scontati sui mercati a termine. Inoltre, sviluppi positivi come l'assenza di una crisi energetica sono già pienamente scontati per l'Eurozona.

Tuttavia, se l'economia statunitense dovesse in qualche modo raffreddarsi, in parte a causa degli elevati tassi di interesse, il quadro potrebbe cambiare di nuovo e il dollaro USA potrebbe risentirne. Poiché riteniamo che l'inflazione nell'Eurozona sarà più strutturale rispetto agli Stati Uniti, la BCE dovrebbe mantenere i tassi elevati più a lungo rispetto alla Fed. Pertanto, prevediamo che il cambio EUR/USD a fine giugno 2024 sia pari a 1,12.

In Giappone, la politica monetaria dovrebbe rimanere per il momento estremamente accomodante. Il potenziale di apprezzamento dello JPY emergerà probabilmente solo se in altre aree valutarie sarà scontata una politica monetaria meno restrittiva. Ad esempio, in Giappone potrebbe registrarsi un rialzo dei tassi contestualmente ai tagli negli Stati Uniti. Prevediamo pertanto un rafforzamento dello JPY rispetto al dollaro statunitense e prevediamo un cambio USD/JPY a 130 alla fine di giugno 2024.

Il Regno Unito dovrebbe essere in grado di evitare una recessione e i dati di maggio hanno mostrato tassi di inflazione costantemente elevati. La Bank of England dovrebbe continuare ad aumentare i tassi di interesse e la GBP presenta quindi potenzialità di rialzo. Prevediamo un cambio GBP/USD a 1,30 a fine giugno 2024.

La ripresa economica in Cina è stata finora piuttosto lenta. Potrebbero essere necessari degli stimoli per sollecitare la ripresa economica nel secondo semestre. Tuttavia, per il prossimo anno prevediamo una ripresa dell'inflazione e dei rendimenti in Cina. Stimiamo pertanto una ripresa del CNY rispetto all'USD fino a un tasso USD/CNY di 6,90 a fine giugno 2024.

Figura 12: previsioni sui cambi a fine giugno 2024

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 1° giugno 2023.

EUR vs. USD	1,12
USD vs. JPY	130
EUR vs. JPY	147
EUR vs. CHF	1,02
EUR vs. GBP	0,86
GBP vs. USD	1,30
USD vs. CNY	6,90

## Cambi

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- L'EUR potrebbe apprezzarsi moderatamente rispetto all'USD in quanto la BCE dovrebbe mantenere i tassi elevati più a lungo della Fed
- Sia lo JPY che la GBP dovrebbero guadagnare rispetto all'USD, grazie alle migliori prospettive di crescita per Giappone e Regno Unito
- Lo stimolo potrebbe favorire il rimbalzo del CNY rispetto all'USD



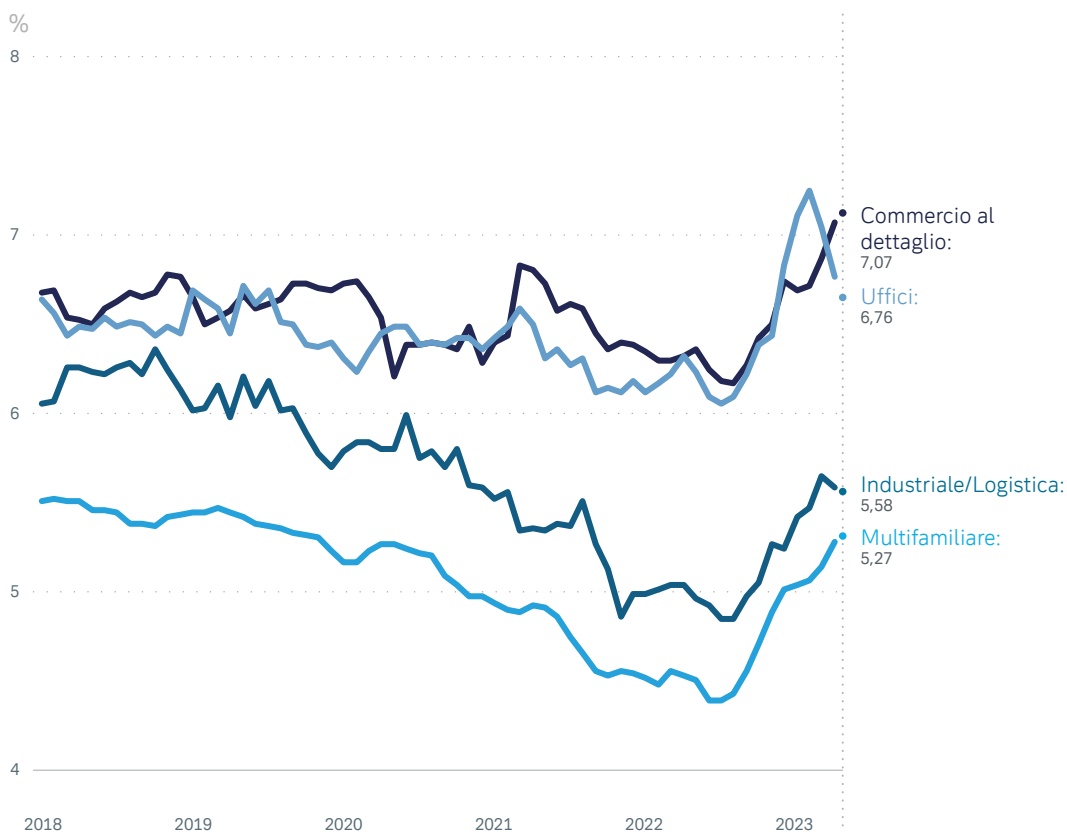
## Immobiliare

L'aumento dei tassi di interesse ha determinato un calo dei volumi delle transazioni e dei prezzi degli immobili nella maggior parte delle principali economie. Gli uffici e le superfici commerciali sono stati particolarmente colpiti dal passaggio strutturale all'e-commerce e al lavoro da remoto, ma anche da una prospettiva ciclica dato il rallentamento economico globale. I tassi di sfritto rimangono quindi elevati, determinando anche una crescita contenuta dei canoni di locazione. Tuttavia, l'apparente debolezza di questi segmenti relativi agli immobili commerciali richiede una valutazione differenziata alla luce della significativa biforcazione del mercato. Gli immobili di alta qualità che soddisfano i requisiti ESG rimangono molto richiesti e registrano una crescita dinamica dei canoni, lasciando spazio a strategie attive a valore aggiunto.

Beneficiando delle tendenze guidate dalla digitalizzazione, gli immobili residenziali e logistici continuano a mostrare fondamentali solidi con tassi di sfritto prossimi ai minimi. Entrambi i segmenti beneficiano inoltre di un forte aumento dei costi di costruzione, che rendono le nuove costruzioni notevolmente più costose e ostacolano una significativa espansione dell'offerta di superfici e correzioni dei prezzi più marcate. La domanda sottostante è sostenuta anche dalla ripresa dell'immigrazione dopo la pandemia in molti Paesi sviluppati, dall'accelerazione della costituzione di nuclei familiari da parte dei discendenti dei baby boomer e dai maggiori sforzi per rafforzare e diversificare le catene di approvvigionamento, che hanno fatto gonfiare le scorte. Questi fattori favorevoli hanno già provocato lievi rimbalsi dei prezzi nei Paesi in cui il ciclo di rialzo dei tassi è anticipato o completato.

Figura 13: la pressione al rialzo sui tassi di capitalizzazione diminuirà probabilmente con il picco dei tassi di interesse

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Real Capital Analytics. Dati aggiornati al 30 aprile 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 giugno 2023.

Nonostante questi segnali incoraggianti, vi è il rischio di ulteriori battute d'arresto qualora l'inflazione rendesse necessari ulteriori aumenti dei tassi o si manifestasse una recessione più profonda. Tuttavia, data la resilienza dell'economia globale e i tassi di interesse prossimi al picco, i prezzi, soprattutto per gli immobili residenziali e logistici, potrebbero stabilizzarsi prima, e a livelli più elevati rispetto a quanto previsto da molti operatori di mercato, aprendo la strada a un ingresso interessante e rendimenti allettanti a lungo termine.

## Immobiliare

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- I prezzi degli immobili hanno subito una correzione nella maggior parte delle regioni e dei segmenti
- Gli uffici e il commercio al dettaglio rimangono in difficoltà, mentre il residenziale e la logistica mostrano una forte domanda sottostante
- Il settore immobiliare mostra segni di stabilizzazione in quanto le principali economie rimangono resilienti e si avvicinano ai picchi dei tassi ufficiali



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 giugno 2023.

# 04

## Aggiornamento sui temi di investimento di lungo termine

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

### Transizione delle risorse

---



#### Risorse terrestri:

La crescita economica, l'espansione della popolazione e l'urbanizzazione esercitano una crescente pressione sulle risorse del suolo. La sfida consiste nel ridurre il consumo e incoraggiare la conservazione e il riciclo attraverso soluzioni tecnologiche e naturali. Le iniziative per la sostenibilità sono trainate anche dai crescenti timori legati al cambiamento climatico e al suo possibile impatto sulle risorse naturali del suolo, dei minerali, delle acque, della flora e della fauna.



#### Transizione energetica:

L'elettrificazione è fondamentale per garantire l'affidabilità e la sostenibilità delle forniture energetiche, raggiungendo al contempo gli obiettivi di azzeramento delle emissioni nette di CO<sub>2</sub>. Occorre ripensare la produzione, la distribuzione e il consumo di energia ponendo l'accento sulla sicurezza. Il tema considera anche il potenziamento delle tecnologie rinnovabili esistenti (ad esempio, solare, eolico) e possibili nuove fonti di energia (ad esempio, l'idrogeno "verde").



#### Blue Economy:

Il sostegno agli ecosistemi marini imporrà la trasformazione delle catene del valore esistenti del settore marittimo. Vi sono sfide e rischi considerevoli in aree tradizionali come i prodotti ittici. Le energie rinnovabili, la blue tech e l'economia circolare sono aree interessanti. L'innovazione dell'obbligazionario potrebbe essere accompagnata da un maggiore interesse per gli investimenti "Blue Carbon".

---

La gestione delle risorse globali è al centro della maggior parte dei temi di investimento di lungo termine. La tecnologia crea sia soluzioni sia problemi.

---



## Supporto alla popolazione

---



### Infrastrutture:

Le infrastrutture si sono ampliate rispetto alle aree tradizionali (ad es. servizi pubblici, elettricità, trasporti) includendo anche la transizione verde e l'equità sociale, con la tecnologia che guida il cambiamento in molti ambiti. I quattro temi fondamentali saranno resilienza, sostenibilità, innovazione e inclusività. La domanda di investimenti dovrebbe rimanere elevata, alla luce anche del fatto che i programmi di sostegno pubblico spesso indirizzano la maggior parte degli investimenti privati.



### Sanità e MedTech:

L'aumento dei costi sanitari e le pressioni sulle finanze pubbliche creano difficoltà importanti, ma la tecnologia e l'aumento dei redditi personali continuano a trainare la domanda. Progressi scientifici fondamentali (ad es. nella biotecnologia o nella genomica) sono resi possibili dalla tecnologia a livello generale (ad es. l'intelligenza artificiale nello sviluppo di farmaci) e di singolo paziente (ad es. telemedicina e monitoraggio remoto).



### Millennial e Generazione Z:

La crescente influenza politica di questi due gruppi sarà sempre più forte sull'indirizzo di politica economica, con particolare attenzione alla disuguaglianza generazionale percepita in termini di ricchezza e proprietà. È inoltre più probabile che pretendano che le imprese generino benefici ambientali e sociali. L'attenzione all'accesso ai beni e ai servizi piuttosto che alla proprietà rimarranno, ma i modelli di consumo potrebbero cambiare.

## Nuove tecnologie

---



### Intelligenza artificiale:

L'intelligenza artificiale (IA) sta già avendo un forte impatto sul panorama degli investimenti, che non si limiterà al settore tecnologico. Stanno affluendo risorse verso le aree del deep learning, la programmazione neuro-linguistica (NLP), il riconoscimento delle immagini, il riconoscimento vocale, i chatbot e la cybersecurity. La maggiore consapevolezza del pubblico in merito alle capacità dell'IA aumenterà la pressione per una regolamentazione del settore.



### Smart mobility:

Si tratta di un ambito molto più ampio rispetto ai veicoli elettrici e a guida autonoma. I problemi di sostenibilità vanno oltre le emissioni, comprendendo la biodiversità e altri impatti relativi alla gestione delle risorse. È probabile che anche la continua urbanizzazione, in particolare nei mercati emergenti, spinga verso soluzioni radicali. La risposta comprenderà metodi di trasporto, tecnologie, strutture proprietarie e modelli normativi differenti.



### Sicurezza informatica:

I rischi geopolitici e le crescenti capacità dell'IA hanno ulteriormente aumentato la consapevolezza circa la necessità di sicurezza informatica. Tra le preoccupazioni vi sono quelle legate alle vulnerabilità delle infrastrutture e all'uso di tecnologie deepfake, oltre alle violazioni convenzionali dei dati. La spesa per la sicurezza informatica da parte dei consumatori, delle imprese e dei governi dovrebbe aumentare strutturalmente.

## Appendice 1 Previsioni macroeconomiche

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

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

## Appendice 2

# Previsioni per le diverse asset class

### Previsioni su rendimento e spread delle obbligazioni per fine giugno 2024

Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	4,00%
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	4,20%
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	4,30%
USD IG Corp (BarCap U.S. Credit)	110bp
USD HY (Barclays U.S. HY)	450bp
Germania (Schatz a 2 anni)	2,70%
Germania (Bund a 10 anni)	2,80%
Germania (Bund a 30 anni)	2,90%
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	3,80%
EUR IG Corp (iBoxx Eur Corp all)	110bp
EUR HY (ML Eur Non-Fin HY Constr.)	450bp
Giappone (JGB a 2 anni)	0,15%
Giappone (JGB a 10 anni)	0,75%
Credito Asia (JACI)	280bp
EM Sovereign (EMBIG Div.)	470bp
Credito mercati emergenti (CEMBI Broad)	350bp

### Previsioni sui cambi a fine giugno 2024

EUR vs. USD	1,12
USD vs. JPY	130
EUR vs. JPY	147
EUR vs. CHF	1,02
EUR vs. GBP	0,86
GBP vs. USD	1,30
USD vs. CNY	6,90

### Previsioni sugli indici azionari a fine giugno 2024

Stati Uniti (S&P 500)	4.200
Germania (DAX)	17.000
Eurozona (Euro Stoxx 50)	4.450
Europa (Stoxx 600)	480
Giappone (MSCI Japan)	1.400
Svizzera (SMI)	11.500
Regno Unito (FTSE 100)	7.700
Mercati emergenti (MSCI EM)	1.040
Asia Giappone escluso (MSCI Asia ex Japan)	680
Australia (MSCI Australia)	1.450

### Previsioni sulle materie prime a fine giugno 2024

Oro (USD/oncia)	2.200
Rame (USD/t)	8.700
Petrolio greggio (Brent Spot, USD/b)	85

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 1° giugno 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 giugno 2023.

## Glossario

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

La **Bank of England (BoE)** è la banca centrale del Regno Unito.

Il **breakeven rate** dell'inflazione è la differenza tra il rendimento di un'obbligazione nominale a tasso fisso e un'obbligazione indicizzata all'inflazione di qualità creditizia e scadenza simili; dovrebbe riflettere le aspettative dei mercati sull'andamento futuro dell'inflazione.

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

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

L'indice azionario **CAC 40** seleziona 40 società dalle 100 più importanti quotate alla Borsa di Parigi.

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

**CHF** è il codice valutario del franco svizzero.

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

**CO<sub>2</sub>** è il simbolo chimico dell'anidride carbonica.

L'**inflazione core** (o inflazione sottostante) si riferisce a una misura dell'inflazione che esclude alcune componenti volatili (ad esempio l'energia). Le componenti escluse possono variare da Paese a Paese.

La **crisi finanziaria globale** (GFC) è la crisi finanziaria iniziata nel 2007/2008 che ha portato alla recessione in molte delle principali economie, originata da una bolla speculativa nel mercato dei mutui statunitensi.

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

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

I **dividendi** sono pagamenti effettuati da una società ai suoi azionisti.

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

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

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

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

**EUR** è il codice valutario dell'euro, la valuta dell'Eurozona.

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

L'**Eurozona** comprende 20 stati membri dell'Unione Europea che hanno adottato l'euro come moneta comune e unica valuta avente corso legale.

## Glossario

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

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

**GBP** è il codice valutario della sterlina inglese.

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

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

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

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

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

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

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

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

Il **Loan Prime Rate (LPR)** è il tasso al quale le banche commerciali concedono prestiti ai loro clienti di migliore qualità.

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

Il **Medium-term Lending Facility (MLF)** è il tasso al quale le Banche Centrali concedono prestiti alle banche commerciali.

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

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

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

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

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

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

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

## Glossario

Il **Nikkei 225** è un indice azionario ponderato per il prezzo delle 225 maggiori società quotate alla Borsa di Tokyo.

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

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

Il **rendimento nominale** si riferisce al tasso di interesse che l'emittente di un titolo a interesse fisso si impegna a pagare ogni anno al possessore del titolo.

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

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

I **tassi repo** sono pagati sui contratti con cui un mutuatario vende titoli a un prestatore ma si impegna a riacquistarli (repo) in futuro. Possono essere utilizzati dalle banche centrali per influenzare il livello dei depositi detenuti, con un impatto sui tassi di interesse complessivi.

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.

Gli **Schatz** (abbreviazione di "Bundesschatzanweisungen") sono obbligazioni a breve termine emesse dal governo.

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

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

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

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

Lo **Strumento di protezione della trasmissione**, presentato dalla BCE nel luglio 2022, 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.

Il **Treasury General Account** è il conto presso la Federal Reserve dove il Tesoro detiene i fondi per pagare le fatture del Paese.

Il **tetto del debito degli Stati Uniti** è un limite legislativo all'ammontare del debito federale che può essere emesso dal Tesoro degli Stati Uniti. Tesoro.

Il **rendimento** è la rendita di un investimento che si riferisce agli interessi o ai dividendi ricevuti da un titolo e di solito viene espresso annualmente come percentuale sul costo dell'investimento, al suo attuale valore di mercato o al suo valore nominale.

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

---

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 giugno 2023.

## 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.

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

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

## Informazioni importanti

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

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

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

### **Regno del Bahrain**

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

### **Stato del Kuwait**

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

### **Emirati Arabi Uniti**

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

### **Stato del Qatar**

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

### **Regno del Belgio**

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



## Informazioni importanti

### Regno Unito

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

### Hong Kong

La Deutsche Bank Aktiengesellschaft è costituita nella Repubblica Federale di Germania e la responsabilità dei suoi membri è limitata.

Questo materiale è destinato a: Investitori Professionali di Hong Kong. Inoltre, questo materiale è fornito solo al destinatario, l'ulteriore distribuzione di questo materiale è strettamente proibita.

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

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

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

### Singapore

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

### Stati Uniti

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

### Germania

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

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

## Informazioni importanti

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

### **India**

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

### **Italia**

Il presente documento è distribuito in Italia da Deutsche Bank S.p.A., una banca costituita e registrata ai sensi del diritto italiano, soggetta alla vigilanza e al controllo della Banca d'Italia e della CONSOB.

### **Lussemburgo**

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

### **Spagna**

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española è un istituto di credito regolamentato dalla Banca di Spagna e dalla CNMV e iscritto nei loro registri specifici con il codice 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari ed eseguire le attività bancarie che rientrano nell'ambito della licenza esistente. La sede centrale in Spagna è Paseo de la Castellana 18, 28046 - Madrid. Registrato nel Registro delle Imprese di Madrid, volume 28100, libro 0. Folio 1. Sezione 8. Foglio M506294. Registrazione 2. NIF: A08000614. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.

### **Portogallo**

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

### **Austria**

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

### **Paesi Bassi**

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

## Informazioni importanti

Le persone in possesso di questo documento sono tenute ad informarsi e ad osservare tali restrizioni. Il presente documento e le informazioni in esso contenute non costituiscono un consiglio di investimento, un'offerta, un incentivo o una raccomandazione a impegnarsi in alcuna transazione. Questo documento non è e non deve essere considerato un prospetto. Nulla in questo documento costituisce consulenza finanziaria, legale, fiscale o di altro tipo e nessun investimento o altra decisione deve essere presa esclusivamente sulla base di questo documento. Deutsche Bank AG esorta pertanto i potenziali investitori a chiedere una consulenza indipendente ai propri consulenti fiscali, legali, contabili e di altro tipo in merito all'adeguatezza dell'operazione proposta alla luce dei loro obiettivi, risorse finanziarie e operative o qualsiasi altro criterio prima di qualsiasi decisione di investimento, compresi i potenziali rischi e benefici dell'operazione, in particolare laddove si tratti di transazioni in valuta estera, investimenti in paesi diversi dalla Francia, titoli a reddito fisso ad alto rendimento, hedge fund, materie prime o fondi di private equity. È esclusiva responsabilità dei potenziali investitori ottenere la documentazione (prospetti, Term Sheet, contratto di sottoscrizione, ecc.) e le informazioni necessarie per valutare l'investimento e i rischi connessi. Deutsche Bank AG non può essere ritenuta responsabile per eventuali rischi associati ai prodotti citati nel presente documento. Potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori e/o potrebbero essere adatti solo a determinate categorie di investitori. Inoltre, i prodotti finanziari menzionati nel presente documento sono adatti solo agli investitori che hanno la conoscenza e l'esperienza per valutare e sopportare i rischi inerenti a un investimento, inclusi i rischi finanziari, politici e di mercato, nonché il rischio di perdere l'intero importo investito. La performance passata non è indicativa della performance futura e non è costante nel tempo. Nulla in questo documento costituisce una dichiarazione o una garanzia in merito alle prestazioni future. Qualsiasi riproduzione, rappresentazione, distribuzione o ridistribuzione, totale o parziale, dei contenuti di questo documento con qualsiasi mezzo o mediante qualsiasi processo, nonché qualsiasi vendita, rivendita, trasmissione o messa a disposizione di terzi in qualsiasi modo, è proibito. Questo documento non può essere riprodotto o distribuito senza il nostro permesso scritto.

### Sud Africa

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

© 2023 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.

