



CIO Chartbook Europa

Marzo 2024

Manuela Maccia
Head of Investment Solutions & CIO Italy



Temi del mese



Macro: Il PMI manifatturiero tedesco estremamente debole è stato controbilanciato soltanto in parte da un dato dei servizi migliore. Nel complesso, tuttavia, i PMI dell'Eurozona sono ancora migliorati. Al momento, Germania e Francia si confermano i Paesi con la crescita più debole all'interno dell'Area Euro. Il tasso di inflazione dell'Area Euro è sceso al 2,6% a Gennaio, ma il dato core si è confermato al 3,1%. L'inflazione nei servizi in particolare rimane elevata al 3,9%. Pertanto, a Marzo la BCE aspetterà ancora prima di modificare i tassi di interesse ufficiali.



Obbligazionario: I dati macroeconomici statunitensi migliori delle attese e le indicazioni dei membri Fed e BCE per cui i tassi di interesse rimarranno invariati a Marzo hanno prodotto un ripensamento del mercato circa le aspettative dei tagli dei tassi di interesse. I mercati obbligazionari si sono mossi di conseguenza. I rendimenti delle obbligazioni governative sono saliti in tutti i Paesi dell'Eurozona e le curve si sono appiattite. Un mercato del lavoro solido e mercati azionari positivi hanno funto da supporto al mercato del credito e gli spread sulle obbligazioni societarie si sono ulteriormente ristretti sia sul segmento Investment Grade (IG) che High Yield (HY).



Azionario: I mercati azionari hanno riflesso il contesto macroeconomico di dati sulla crescita sorprendentemente forti negli Stati Uniti e piuttosto deboli e a tratti deludenti in Europa: i mercati azionari statunitensi sono saliti di più che nelle altre aree geografiche (ad eccezione del Giappone). Tuttavia, occorre precisare che le performance degli indici USA sono in larga misura associati ad un numero ridotto di società ad elevata capitalizzazione. Di conseguenza, la selezione dei titoli e l'esposizione settoriale sono diventati cruciali per generare rendimenti. A livello settoriale, prediligiamo i settori dell'Information Technology e dei Finanziari in Europa, mentre negli Stati Uniti vediamo con favore i titoli del settore dei Beni di Consumo Discrezionali, gli Industriali e dei Servizi di Comunicazione.



Materie prime e FX: Il prezzo del petrolio è rimasto relativamente stabile a Febbraio, salvo per una leggera diminuzione all'inizio del mese. Il Brent si è mantenuto sopra gli USD 80 al barile e dovrebbe mantenersi intorno a queste quotazioni per il momento. Guardando in avanti, la ripresa dell'economia globale dovrebbe avere un impatto positivo sulla domanda di petrolio. Il rame potrebbe andare incontro ad un movimento al rialzo grazie ad un miglioramento sia in termini di domanda che di offerta. L'oro, infine, ha mantenuto la soglia dei USD 2.000 l'oncia tra una leggera debolezza del dollaro e una risalita dei rendimenti. Tra le valute, l'aspettativa per dei tagli di interesse più in là nel tempo ha indotto un leggero deprezzamento del dollaro nei confronti dell'Euro.

1

Macro

Outlook macro

Outlook

- Con le condizioni finanziarie restrittive che continuano a pesare sul sentiment delle attività e dei consumatori e con il venire meno del supporto derivante dai risparmi in eccesso e dalla crescita salariale, prevediamo che l'economia **USA** rallenti nel prima metà del 2024 prima di un modesto recupero nei trimestri successivi. Prevediamo una crescita del PIL dello 0,8% per il 2024.
- L'attività economica nell'**Eurozona** dovrebbe rimanere contenuta nell'anno prossimo. Tuttavia, l'aumento del reddito disponibile reale dovrebbe essere un fattore di stabilizzazione. Prevediamo una crescita del PIL per il 2024 ad ritmo contenuto dello 0,7%.
- In **Cina**, il sostegno monetario e fiscale anticipato e volto alla crescita dovrebbe fornire un contesto nel complesso favorevole per gli investimenti domestici e per l'occupazione. Ulteriori riduzioni del risparmio delle famiglie dovrebbero continuare a sostenere i consumi privati. Pertanto, prevediamo una crescita del PIL nel 2024 del 4,7%.
- Per il **Giappone**, ci aspettiamo una crescita moderata, anche se superiore al potenziale, grazie al fatto che gli investimenti e le esportazioni continuano a beneficiare di condizioni finanziarie accomodanti e di uno JPY debole. Il miglioramento della dinamica salariale e il rallentamento dell'inflazione dovrebbero sostenere i consumi. Prevediamo una crescita del PIL dell'1,0% nel 2024.
- Il rallentamento dell'attività economica e l'indebolimento del mercato del lavoro dovrebbero contribuire a guidare il processo di disinflazione negli Stati Uniti. Prevediamo quindi che l'inflazione rallenterà al 2,8% (media annua) nel 2024. In risposta al raffreddamento dell'economia e alle minori pressioni sui prezzi, è probabile che la **Fed** ricalibri il suo atteggiamento aggressivo, lasciando spazio ad un primo taglio dei tassi di 25 punti base, probabilmente nel Giugno 2024, seguito da altri due tagli della stessa entità nel corso del Q3 e del Q4. Tuttavia, considerato l'approccio della FED di dipendenza dai dati, vi è un rischio significativo di vedere meno di tre tagli nel 2024.
- Una crescita contenuta potrebbe contribuire ad una diminuzione delle pressioni sui prezzi nell'Eurozona. Tuttavia, l'aumento dei prezzi dell'energia, le persistenti pressioni di fondo sui prezzi e i bassi tassi di disoccupazione rappresenteranno un freno ad una decelerazione più rapida. Pertanto, vediamo l'inflazione ancora al 2,9% (media annua) per il 2024. Di conseguenza, la **BCE** manterrà i tassi di riferimento sui livelli attuali nella prima metà del 2024, con un possibile inizio del ciclo di allentamento monetario con un taglio di 25 punti base a Giugno, seguito magari da altri due tagli prima della fine del 2024 – tuttavia, come per la FED, dei dati negativi potrebbero ridurre il numero dei tagli.
- In Giappone, l'estensione dei sussidi energetici dovrebbe avvicinare l'inflazione all'obiettivo della **Bank of Japan** del 2% nel corso dell'anno. Prevediamo un'inflazione complessiva al 2,3% nel 2024 e che la BoJ ponga fine alla sua politica di tassi di interesse negativi e che porti il tasso di finanziamento principale allo 0,0% intorno ad Aprile 2024, probabilmente seguito da un altro aumento di 25 punti base durante il 2024.

Previsioni

Crescita PIL (%)

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

Inflazione CPI (%)

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

Tasso di disoccupazione (%)

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

Bilancio fiscale (% del PIL)

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

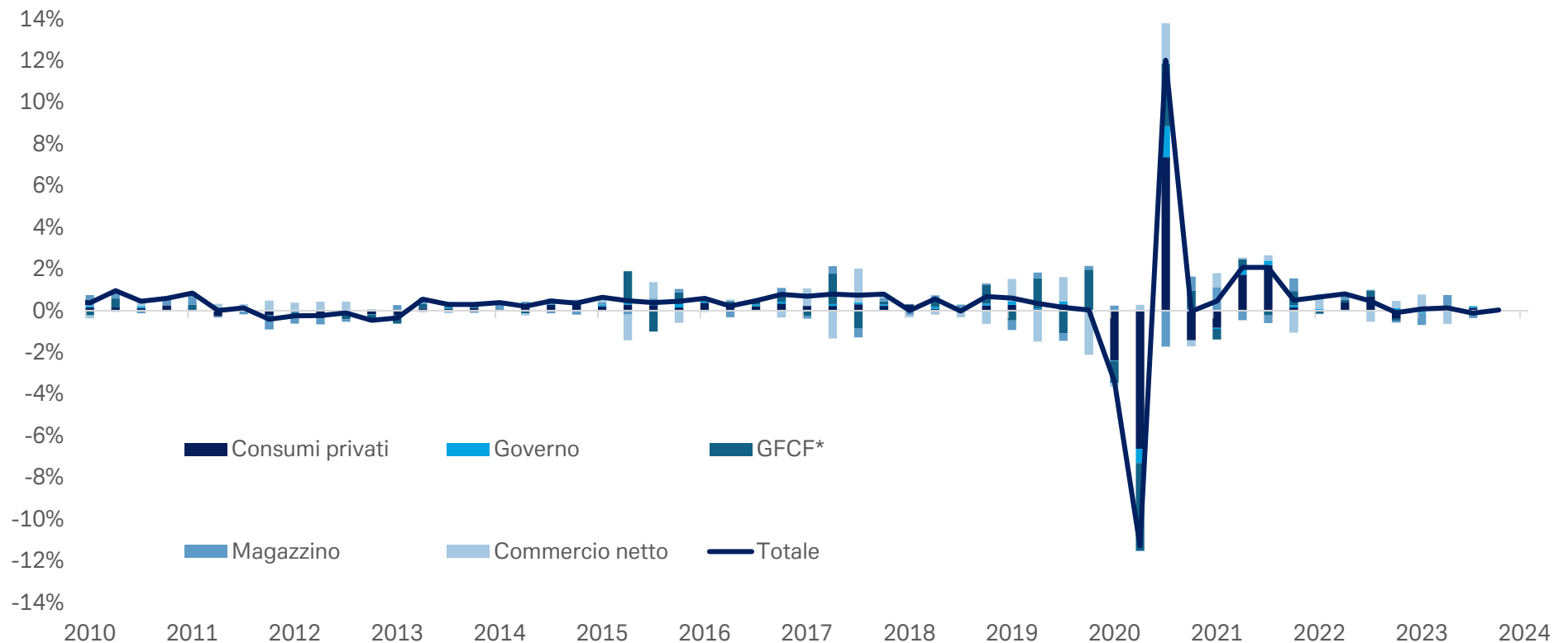
* Consenso di Bloomberg

¹ Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL Q4/Q4 % è 2,4% nel 2023 e 0,4% nel 2024, ² La misura è il CPI, per altre misure vedi altre slide nella presentazione, ³ Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non confrontabile con i dati di consenso, ⁴ Il deficit fiscale cinese si riferisce al monitor fiscale dell'FMI ad Ottobre 2023 più le misure di supporto recentemente pubblicate dal governo, dati ad Ottobre 2023.

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 15 Novembre 2023.

La crescita dell'Eurozona rimane anemica

Crescita PIL Eurozona (QoQ)



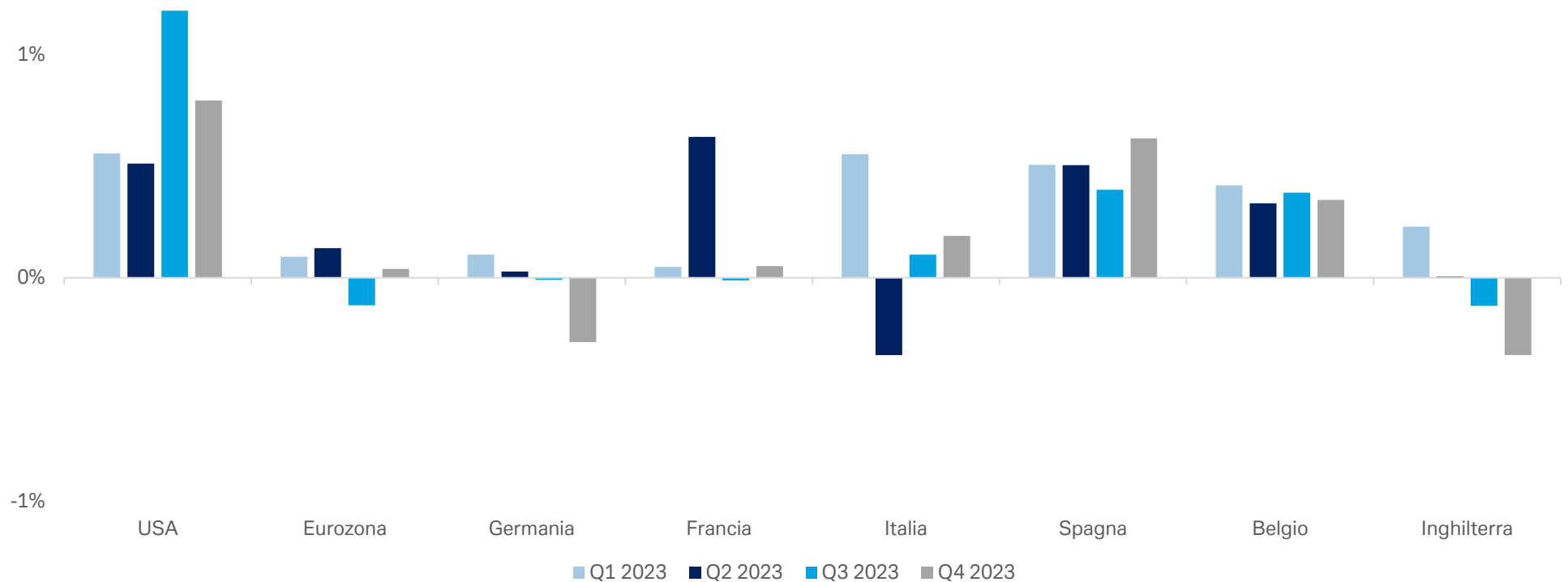
*Q1: solo i dati di PIL pubblicati; dettagli sulla domanda aggregata saranno resi noti dopo la pubblicazione.

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

Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

Crescita PIL Eurozona in rallentamento

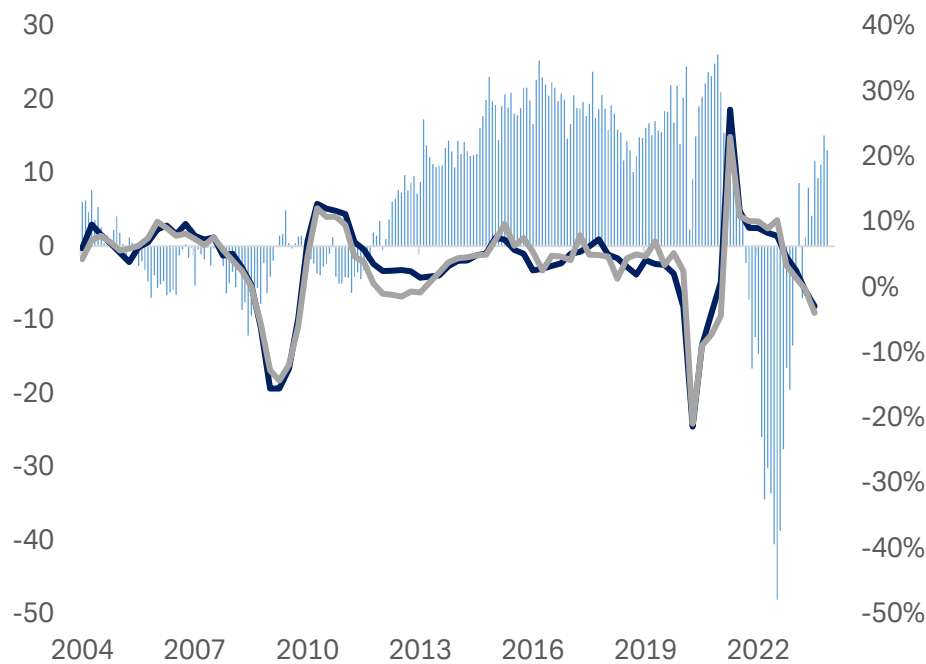
Crescita del PIL degli Stati Uniti e dell'Eurozona (trimestrale) – Confronti tra Paesi



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

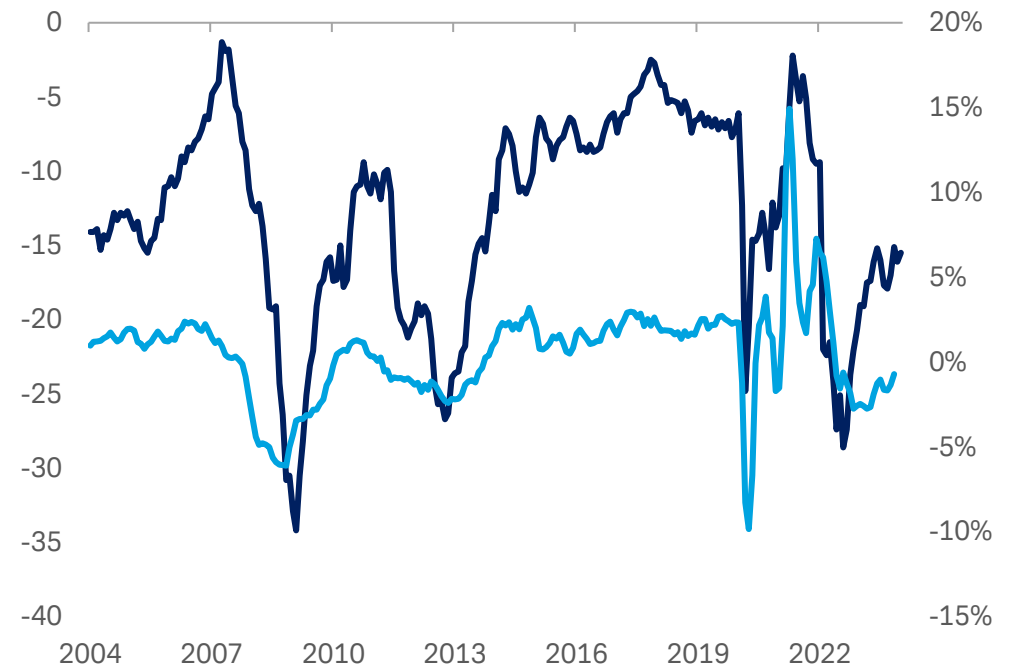
Stabilizzazione della domanda domestica ed estera su livelli bassi

Bilancia commerciale dell'Eurozona e crescita import/export



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

Fiducia dei consumatori dell'Eurozona e vendite al dettaglio

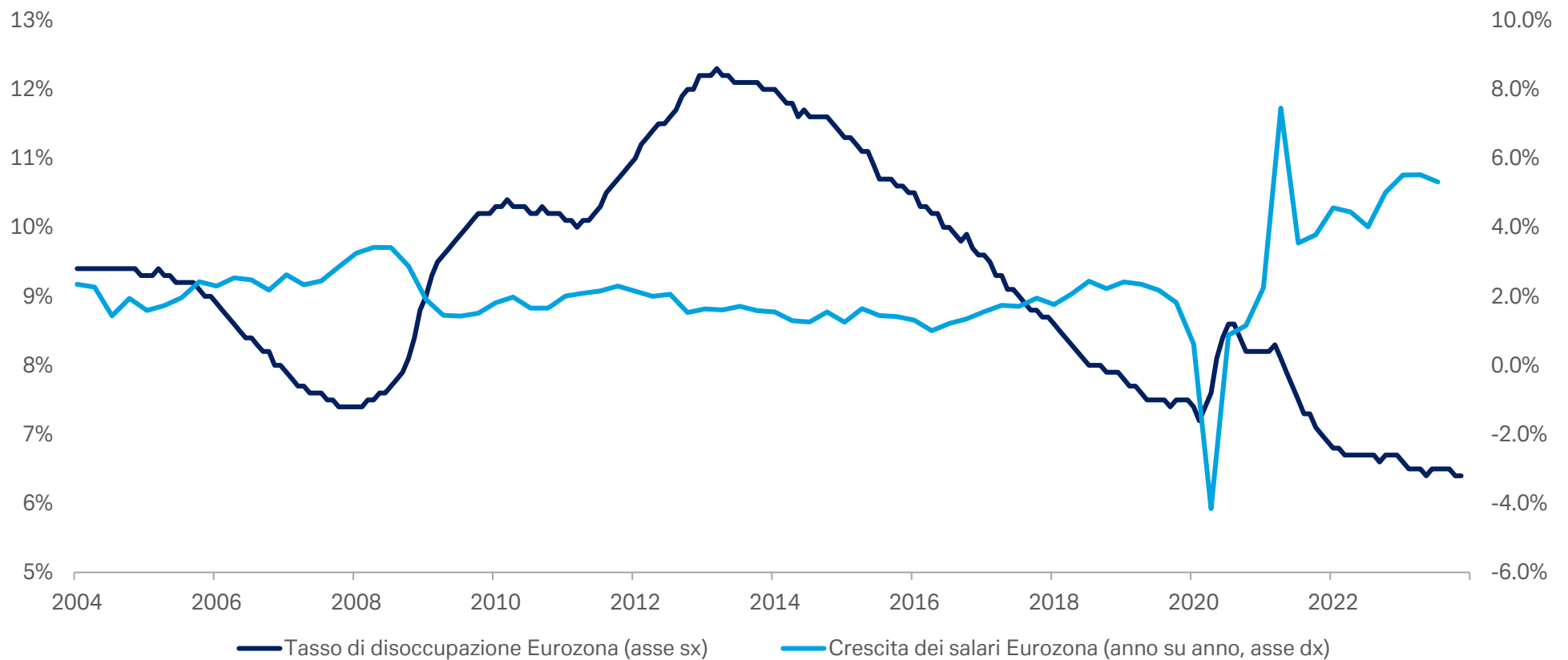


- Fiducia consumatori Eurozona (asse sx)
- Vendite al dettaglio Eurozona (anno su anno, media mobile a 3m, asse dx)

Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

Il mercato del lavoro dell'Eurozona rimane solido

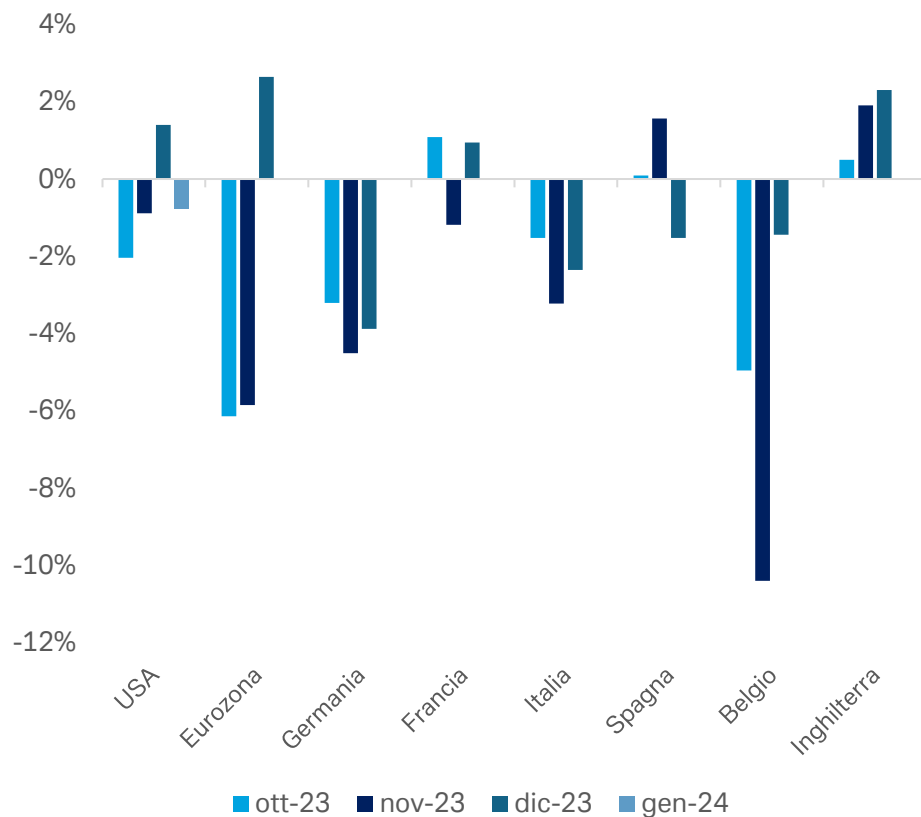
Livello di disoccupazione nell'Eurozona e crescita dei salari



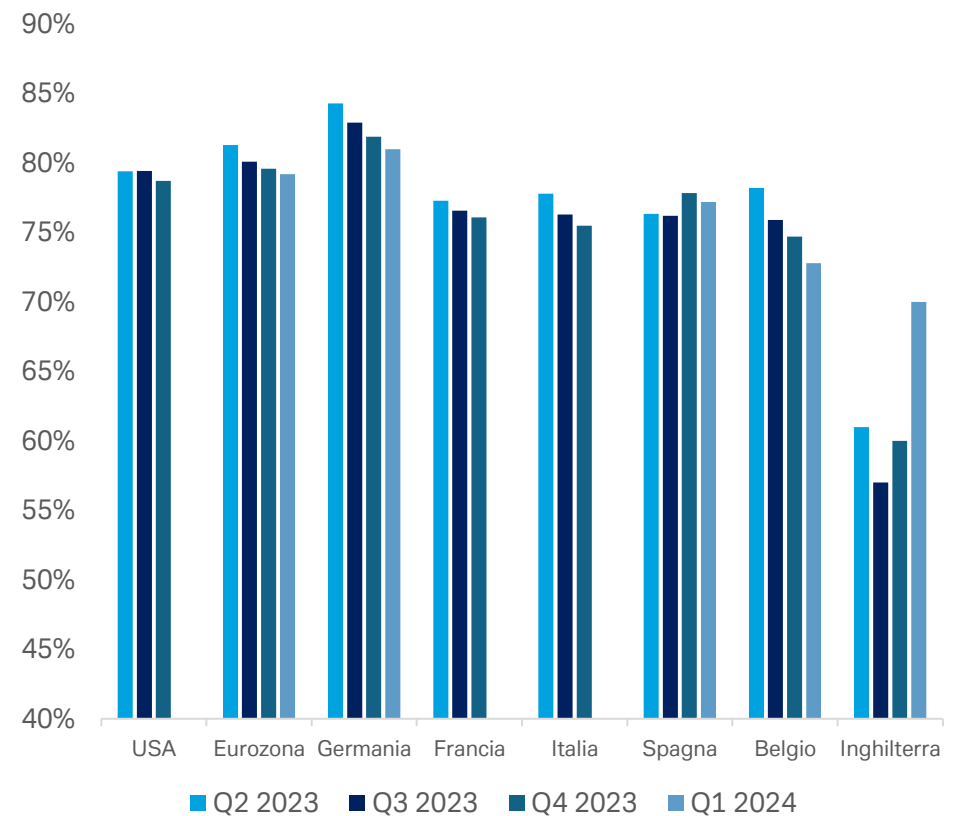
Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

Ripresa disomogenea nei settori produttivi

Produzione industriale (% YoY)



Utilizzo della capacità produttiva negli ultimi 4 trimestri



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

Sentiment nel settore dei servizi in stabilizzazione

Indici dei direttori degli acquisti (PMI)

Composito	gen-23	feb-23	mar-23	apr-23	mag-23	giu-23	lug-23	ago-23	set-23	ott-23	nov-23	dic-23	gen-24
Globale	49,7	52,1	53,3	54,1	54,3	52,6	51,6	50,6	50,5	50,0	50,5	51,0	51,8
USA	46,8	50,1	52,3	53,4	54,3	53,2	52,0	50,2	50,2	50,7	50,7	50,9	52,0
Eurozona	50,3	52,0	53,7	54,1	52,8	49,9	48,6	46,7	47,2	46,5	47,6	47,6	47,9
UK	48,5	53,1	52,2	54,9	54,0	52,8	50,8	48,6	48,5	48,7	50,7	52,1	52,9
Giappone	50,7	51,1	52,9	52,9	54,3	52,1	52,2	52,6	52,1	50,5	49,6	50,0	51,5
Cina	51,1	54,2	54,5	53,6	55,6	52,5	51,9	51,7	50,9	50,0	51,6	52,6	52,5

Manifattura

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

Servizi

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

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

Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

Indici PMI manifatturieri ancora deboli

Indici dei direttori degli acquisti (PMI) Europeo e ISM PMI USA

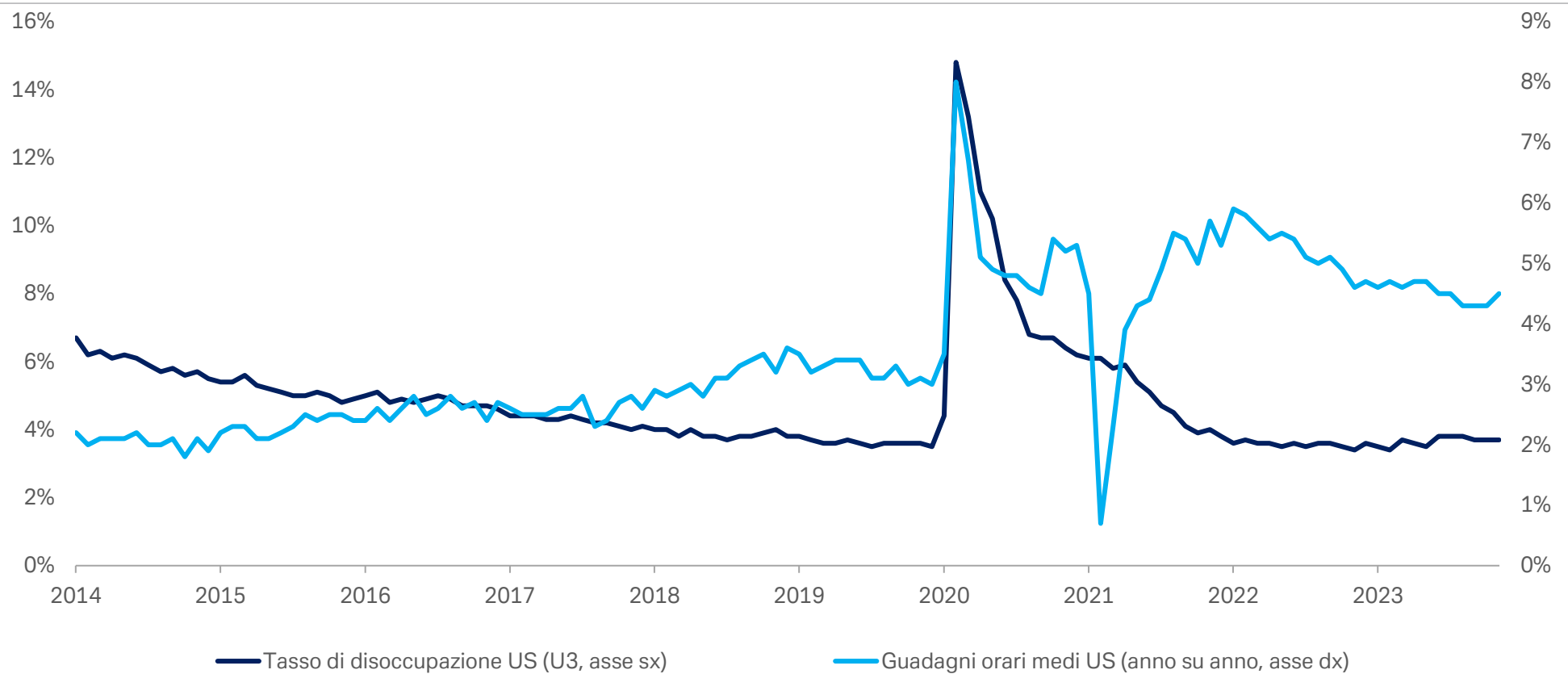
Composito	gen-23	feb-23	mar-23	apr-23	mag-23	giu-23	lug-23	ago-23	set-23	ott-23	nov-23	dic-23	gen-24
USA ISM	55,2	55	51,2	52,3	51	53,6	52,8	54,1	53,4	51,9	52,5	50,5	53,4
Eurozona	50,3	52	53,7	54,1	52,8	49,9	48,6	46,7	47,2	46,5	47,6	47,6	47,9
Germania	49,9	50,7	52,6	54,2	53,9	50,6	48,5	44,6	46,4	45,9	47,8	47,4	47
Francia	49,1	51,7	52,7	52,4	51,2	47,2	46,6	46	44,1	44,6	44,6	44,8	44,6
Italia	51,2	52,2	55,2	55,3	52	49,7	48,9	48,2	49,2	47	48,1	48,6	50,7
Spagna	51,6	55,7	58,2	56,3	55,2	52,6	51,7	48,6	50,1	50	49,8	50,4	51,5
Inghilterra	48,5	53,1	52,2	54,9	54	52,8	50,8	48,6	48,5	48,7	50,7	52,1	52,9
Manifattura													
USA ISM	47,4	47,7	46,5	47	46,6	46,4	46,5	47,6	48,6	46,9	46,6	47,1	49,1
Eurozona	48,8	48,5	47,3	45,8	44,8	43,4	42,7	43,5	43,4	43,1	44,2	44,4	46,6
Germania	47,3	46,3	44,7	44,5	43,2	40,6	38,8	39,1	39,6	40,8	42,6	43,3	45,5
Francia	50,5	47,4	47,3	45,6	45,7	46	45,1	46	44,2	42,8	42,9	42,1	43,1
Italia	50,4	52	51,1	46,8	45,9	43,8	44,5	45,4	46,8	44,9	44,4	45,3	48,5
Spagna	48,4	50,7	51,3	49	48,4	48	47,8	46,5	47,7	45,1	46,3	46,2	49,2
Inghilterra	47	49,3	47,9	47,8	47,1	46,5	45,3	43	44,3	44,8	47,2	46,2	47,0
Servizi													
USA ISM	60,4	56,3	55,4	52	51,5	59,2	57,1	57,3	58,8	54,5	54,9	55,8	55,8
Eurozona	50,8	52,7	55	56,2	55,1	52	50,9	47,9	48,7	47,8	48,7	48,8	48,4
Germania	50,7	50,9	53,7	56	57,2	54,1	52,3	47,3	50,3	48,2	49,6	49,3	47,7
Francia	49,4	53,1	53,9	54,6	52,5	48	47,1	46	44,4	45,2	45,4	45,7	45,4
Italia	51,2	51,6	55,7	57,6	54	52,2	51,5	49,8	49,9	47,7	49,5	49,8	51,2
Spagna	52,7	56,7	59,4	57,9	56,7	53,4	52,8	49,3	50,5	51,1	51	51,5	52,1
Inghilterra	48,7	53,5	52,9	55,9	55,2	53,7	51,5	49,5	49,3	49,5	50,9	53,4	54,3

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

Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

Il mercato del lavoro USA è ancora rigido

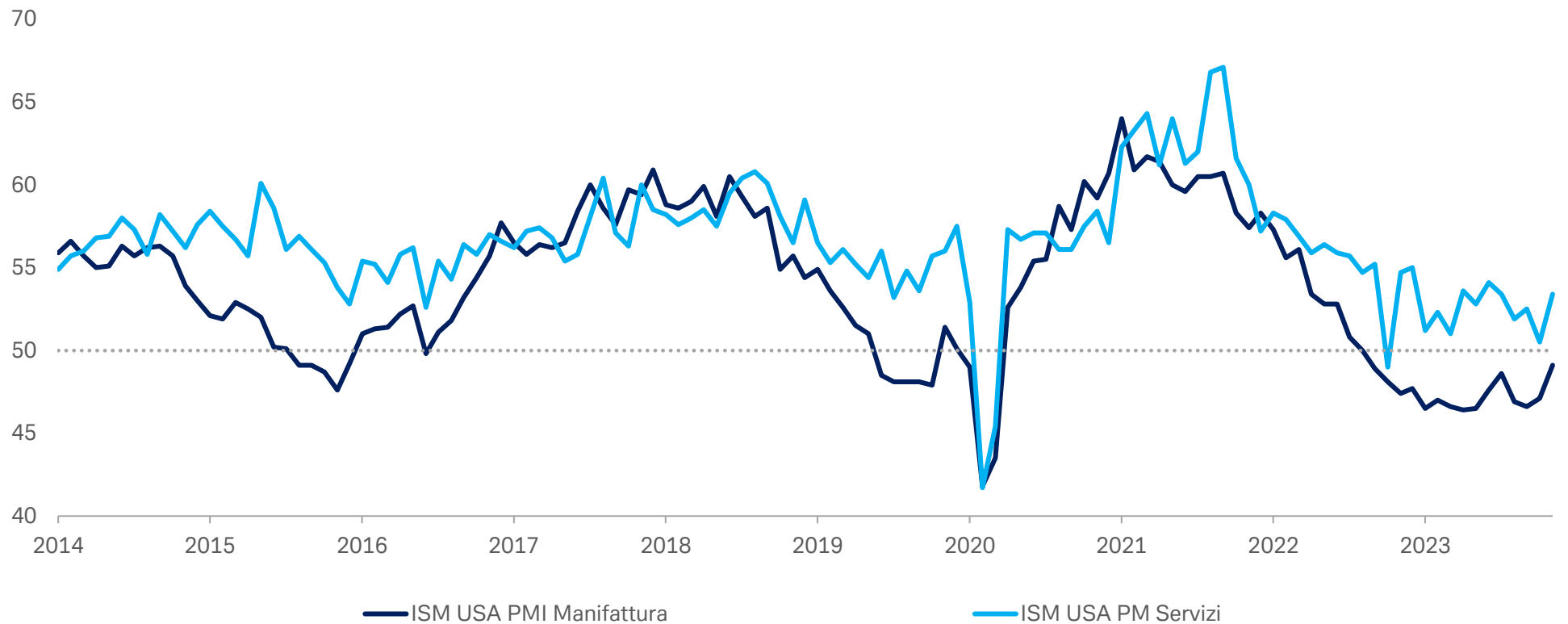
Tasso di disoccupazione USA U3 e guadagni orari medi



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Sentiment USA guidato dai servizi

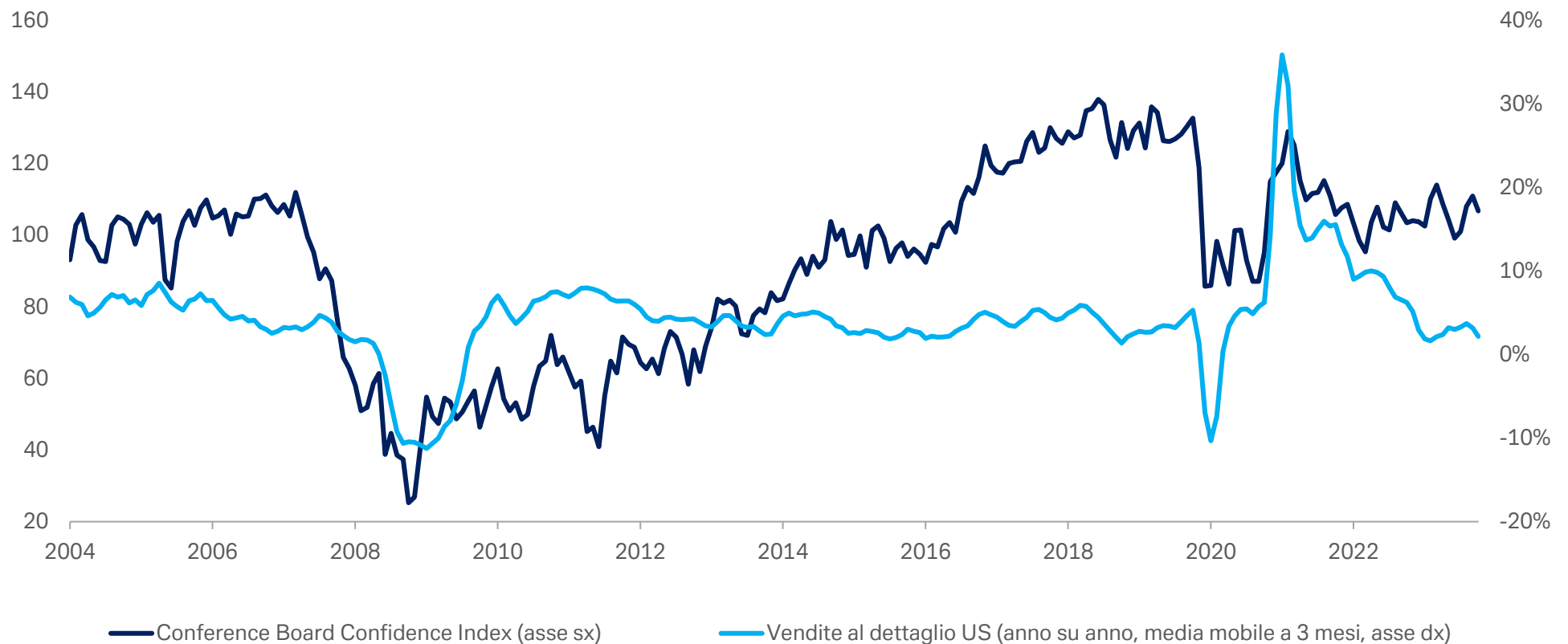
PMI USA manifattura e servizi



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Consumi USA ad un punto di svolta?

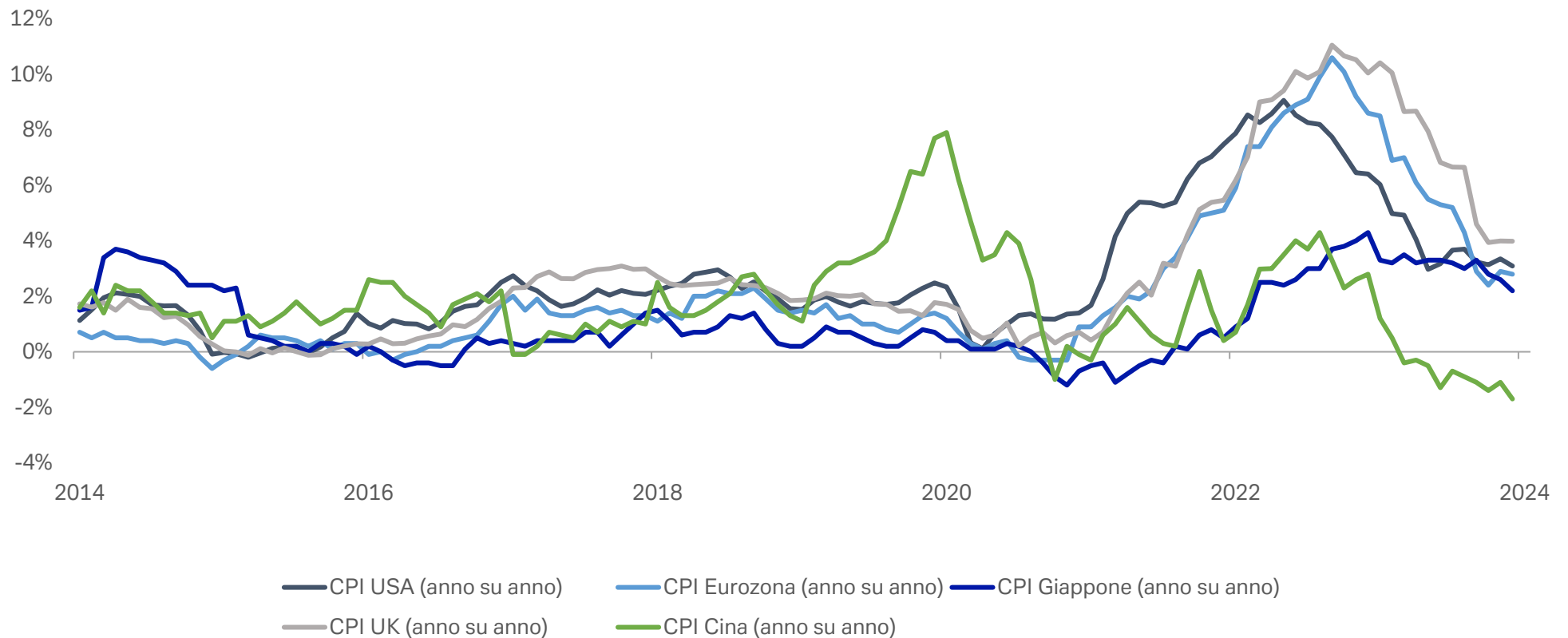
Conference Board Confidence Index e variazione vendite retail USA anno su anno (media mobile a 3 mesi)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

L'inflazione prosegue la sua discesa

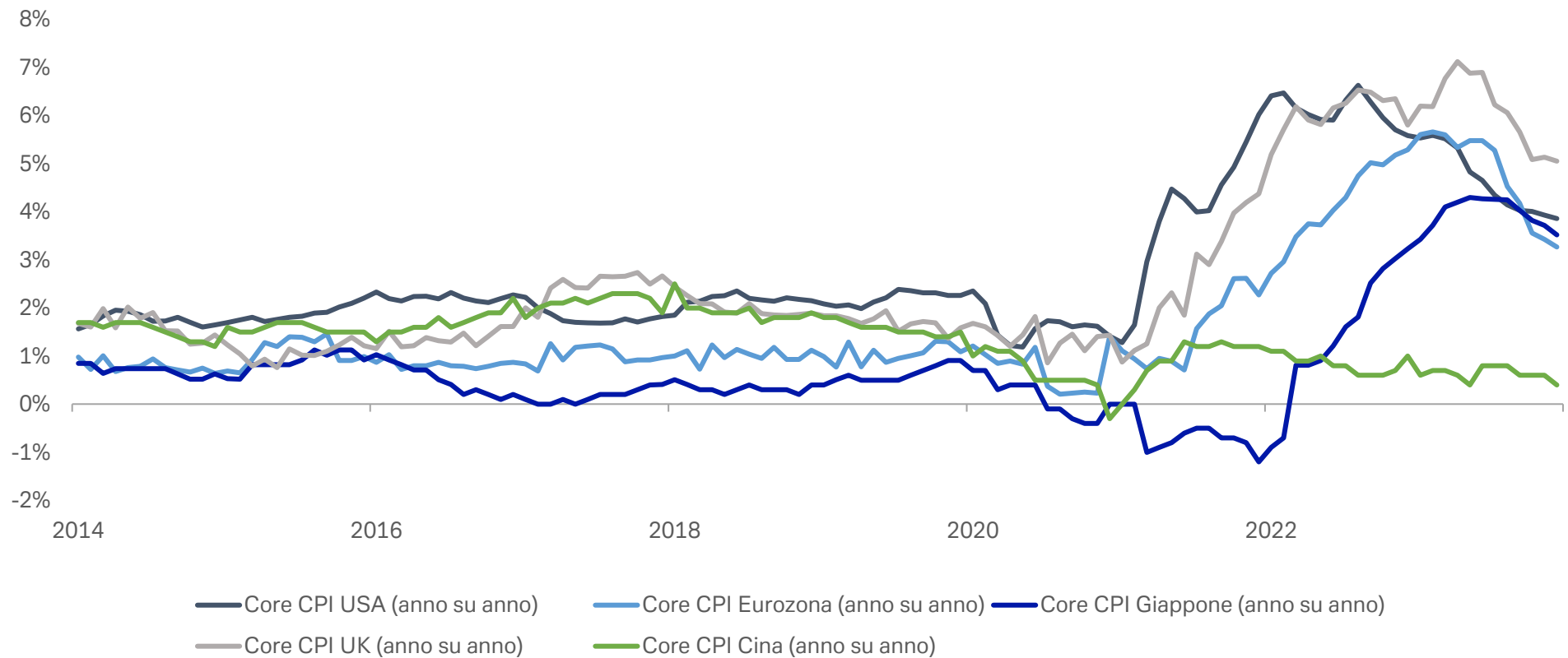
Indice dei prezzi al consumo (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

L'inflazione core rimane persistente

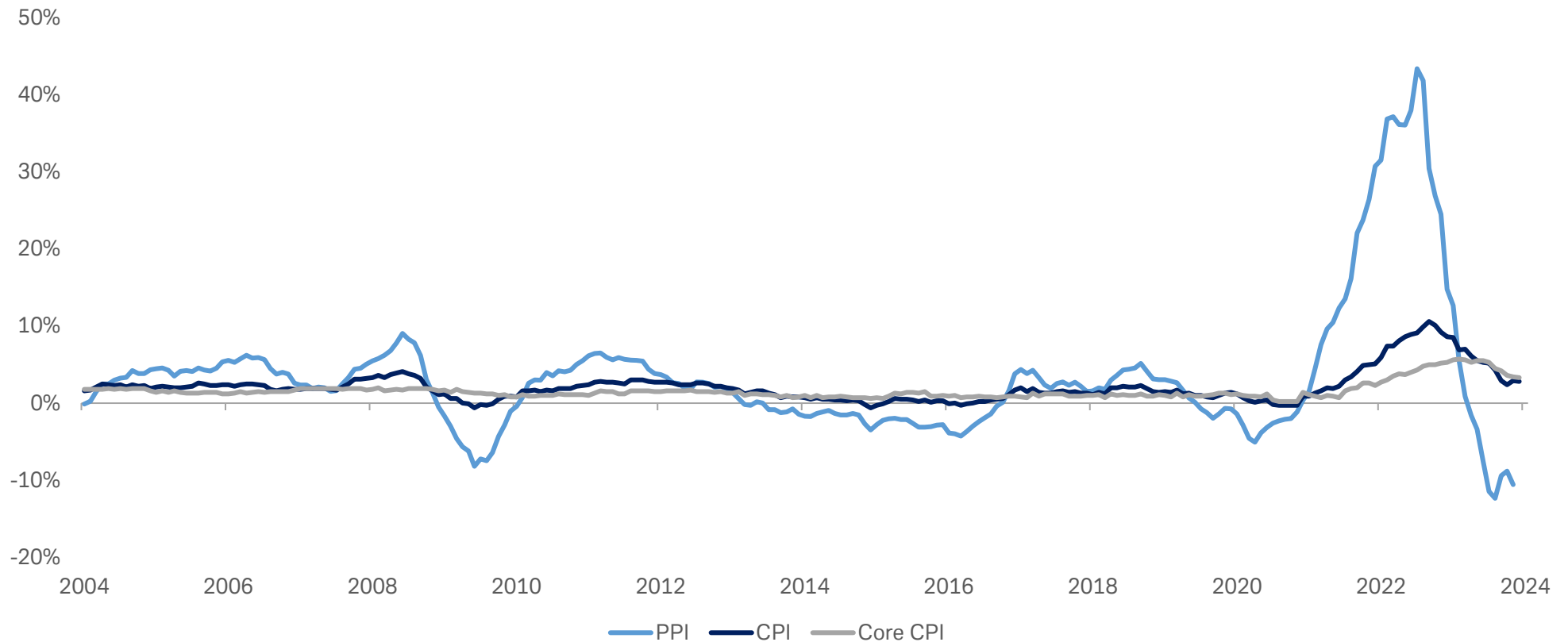
Indice core dei prezzi al consumo (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

PPI dell'Eurozona in deflazione

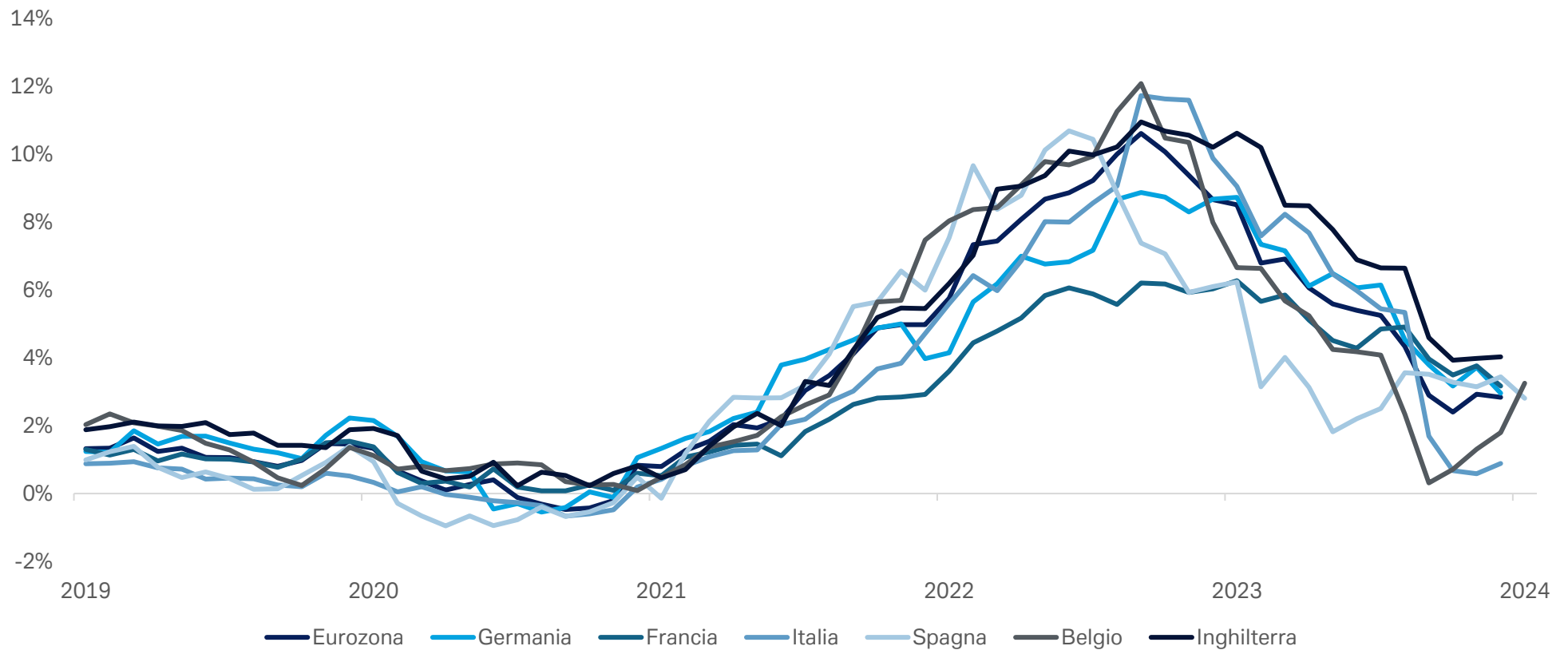
Indici dei prezzi alla produzione e dei prezzi al consumo dell'Eurozona (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

Inflazione in discesa nella maggior parte delle economie Europee

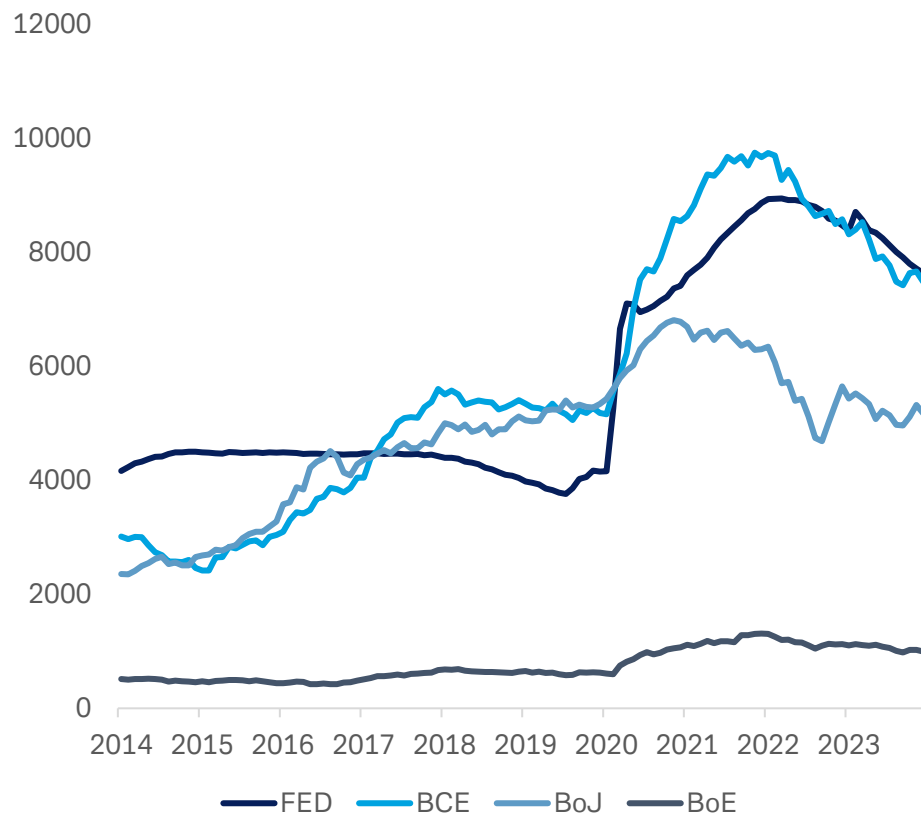
Indici dei prezzi al consumo nell'Eurozona (% anno su anno)



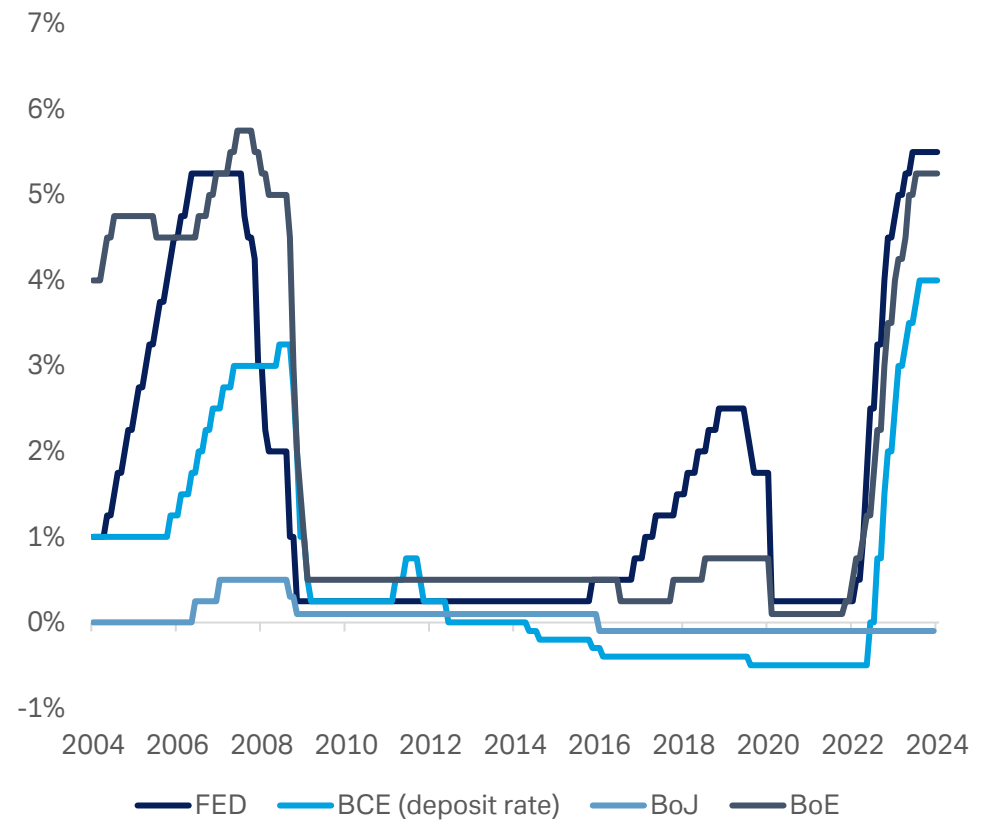
Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

Molte Banche Centrali mantengono le politiche monetarie restrittive

Bilancio delle Banche Centrali (in miliardi di USD)



Tassi di interesse delle Banche Centrali internazionali



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

2

Obbligazionario

Outlook sull'obbligazionario

Outlook

- I tassi ufficiali dovrebbero rimanere elevati su entrambe le sponde dell'Atlantico, con le Banche Centrali attese a cominciare i propri aggiustamenti alla politica monetaria nel corso del 2024. La crescita economica degli Stati Uniti dovrebbe ripartire nella seconda metà dell'anno prossimo recuperando il livello di crescita potenziale di lungo termine nel 2025. Questo dovrebbe produrre la fine all'inversione della curva dei rendimenti del **Treasury USA** grazie ad un calo maggiore dei tassi sulla parte breve della curva (obiettivo di rendimento a Dicembre 2024 per il 10 anni: 4,2%; obiettivo di rendimento per il 2 anni: 3,95%). Prevediamo una dinamica simile a favore di una normalizzazione della **curva dei rendimenti del Bund** nell'Eurozona (obiettivo di rendimento a Dicembre 2024 per il 10 anni: 2,7%; obiettivo di rendimento per il 2 anni: 2,5%)
- In termini di rendimento, l'obbligazionario sarà un'asset class molto interessante. L'atteso miglioramento delle condizioni creditizie alla fine dell'orizzonte previsionale dovrebbe supportare l'**USD IG**, mentre il contesto macro favorevole supporterà l'**EUR IG**. Elevati livelli di rendimento, un'emissione gestibile e buoni fondamentali dovrebbero supportare entrambi i segmenti IG. Anche se i livelli assoluti di rendimento rimarranno elevati anche per l'**USD HY** e l'**EUR HY**, possibili problemi di rifinanziamento per gli emittenti più speculativi (che si trovano ad affrontare elevati tassi di interesse) potrebbero ridurre l'attrattiva in termini di rischio-rendimento.
- Ci aspettiamo che i **titoli sovrani EM** potrebbero andare incontro ad un calo degli spread nel segmento HY grazie agli aiuti fiscali dell'autorità internazionali per supportare le finanze pubbliche. Allo stesso modo, anche il **credito EM** dovrebbe vedere una compressione degli spread, specie nel segmento HY, grazie ad una politica monetaria di supporto per i mercati dei Paesi sottostanti.

Previsioni

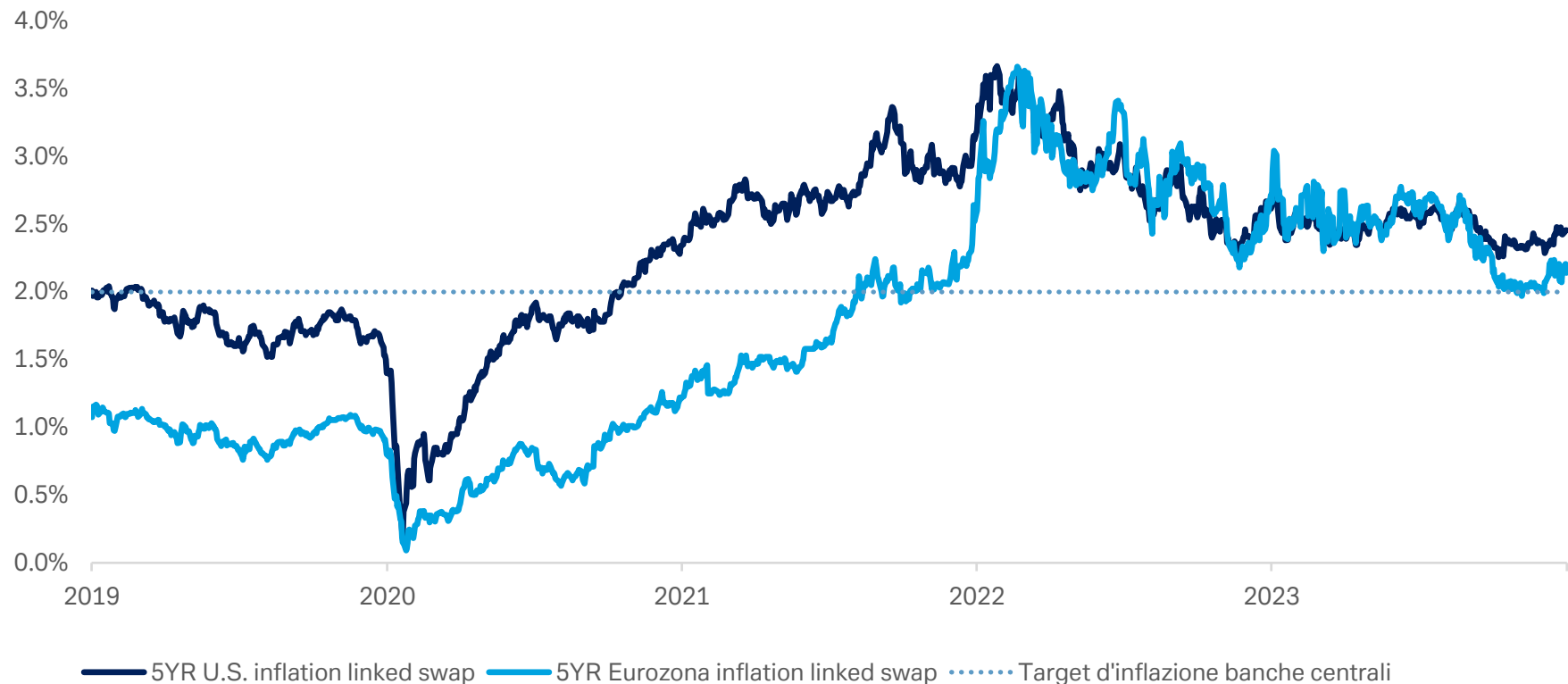
Previsione strategica di Novembre 2023

	Target Dicembre 2024
Rendimenti obbligazionari (bond sovrani) in %	
Treasury USA 2 anni	3,95
Treasury USA 10 anni	4,20
Treasury USA 30 anni	4,45
Germania (2 anni)	2,50
Germania (10 anni)	2,70
Germania (30 anni)	3,00
Regno Unito (10 anni)	4,20
Giappone (2 anni)	0,35
Giappone (10 anni)	1,15
Benchmark tassi in %	
USA (federal funds rate)	4,50-4,75
Eurozone (deposit rate)	3,25
Regno Unito (repo rate)	4,75
Giappone (overnight call rate)	0,25
Spreads (corporate & obbligazioni Paesi Emergenti) in pb	
EUR IG Corp	110
EUR HY	450
USD IG Corp	105
USD HY	450
Asia Credit	280
EM Credit	440
EM Sovereign	325

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 15 Novembre 2023.

Aspettative di inflazione stabili

Aspettative d'inflazione negli Stati Uniti e nell'Eurozona



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

Leggera disinversione della curva dei rendimenti tedesca

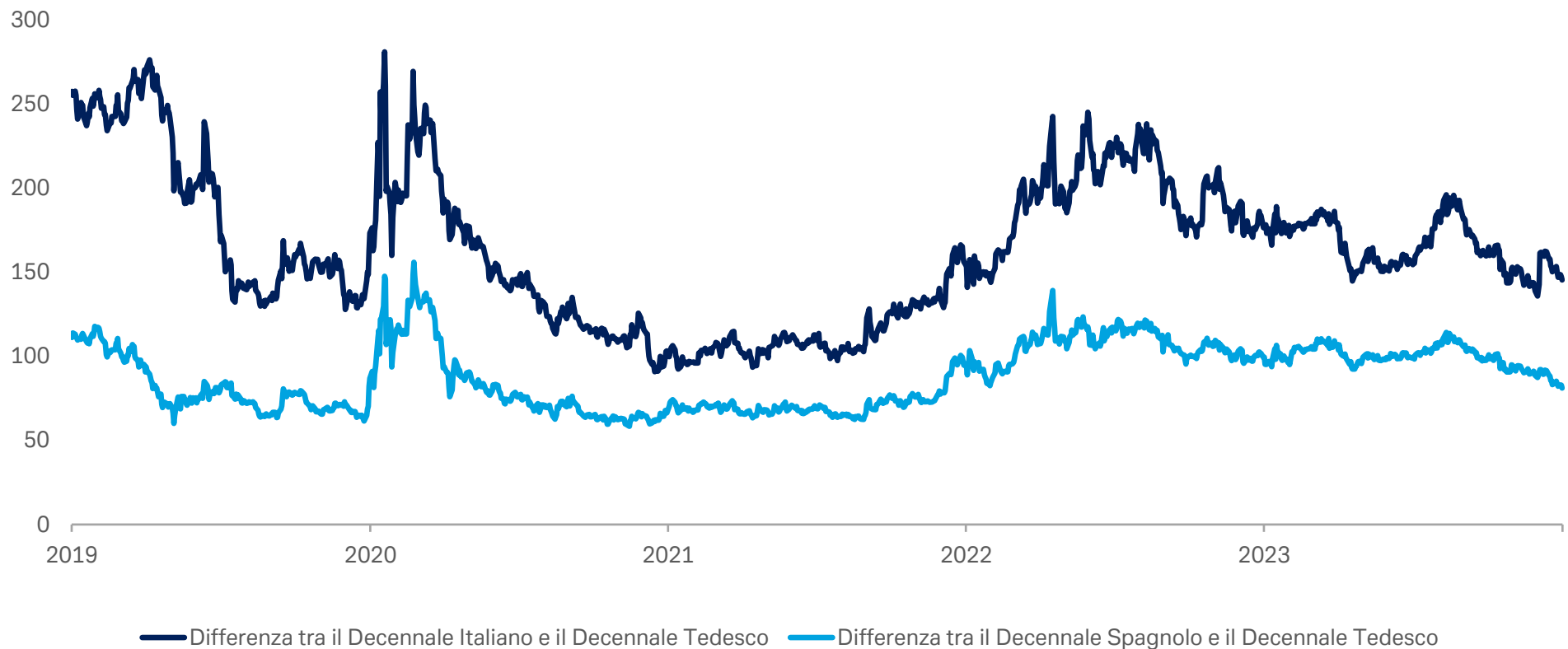
Rendimento del titolo di Stato tedesco a 10 anni meno Tasso a breve termine EURO a 3 mesi



* Tasso Libor a 3 mesi fino al 31.12.2020, poi Euro Short Term Rate (€STR) a 3 mesi derivato tramite il tasso Overnight Interest Swap (OIS).
Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

Nuova compressione dello spread italiano

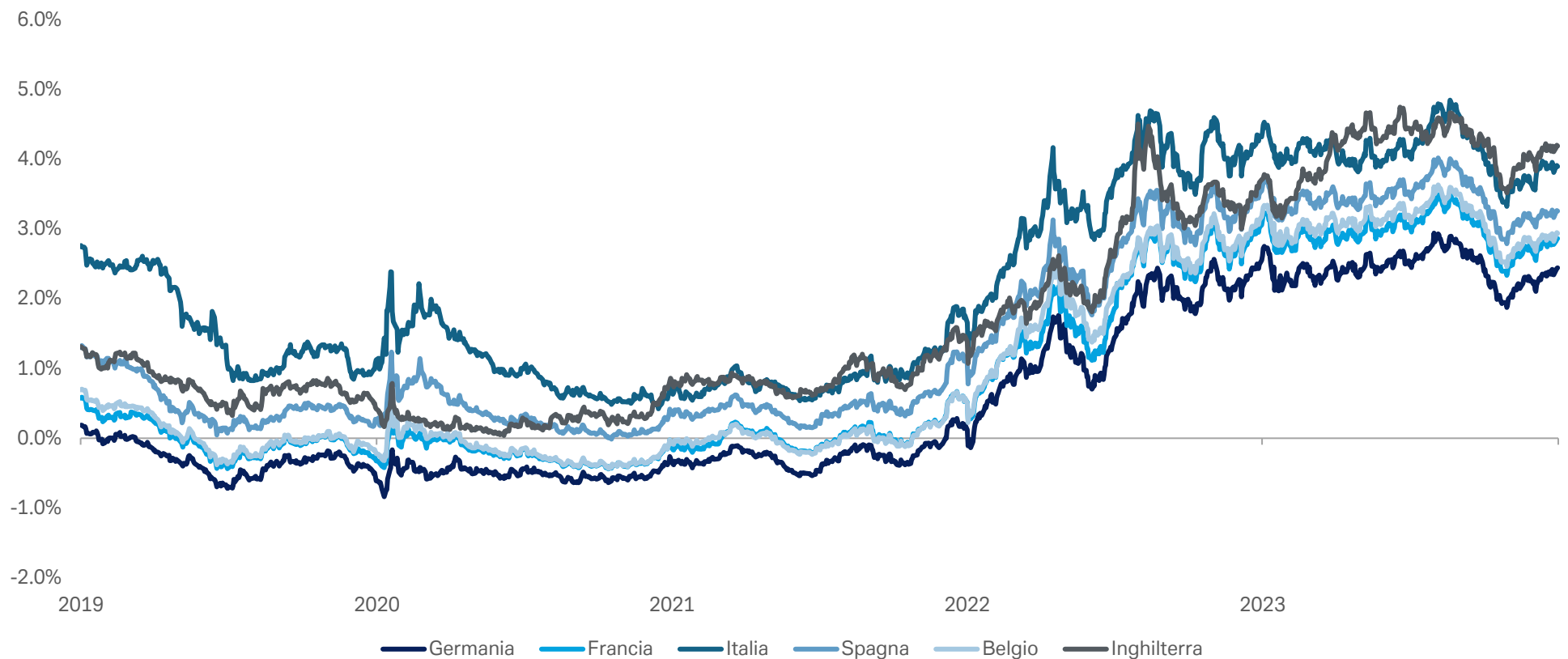
Spread sui rendimenti delle obbligazioni periferiche a 10 anni nell'Eurozona



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

I rendimenti in Europa hanno visto il picco?

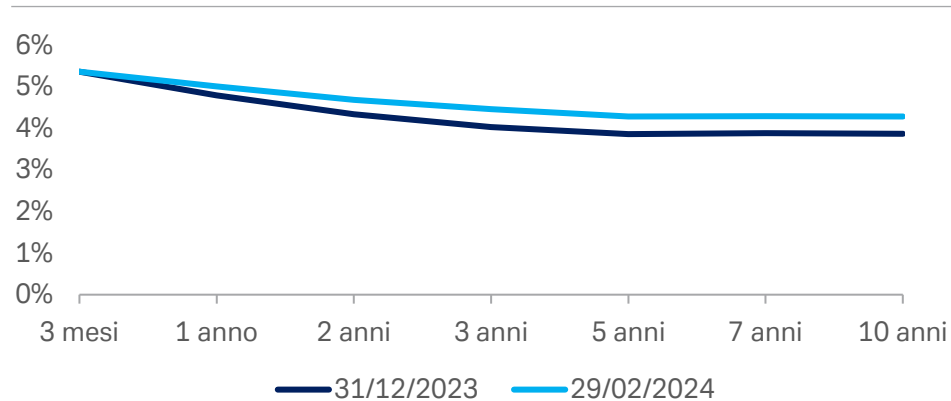
Rendimenti delle obbligazioni governative a 10 anni di alcuni Paesi



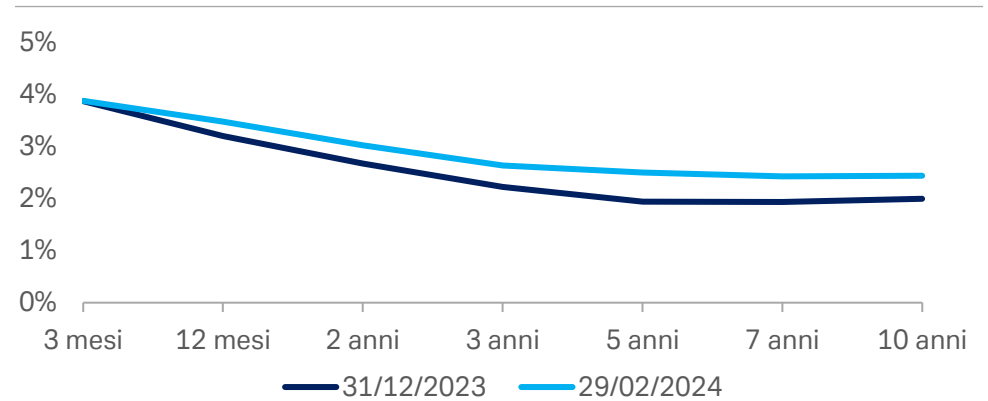
Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

L'inversione delle curve dei rendimenti persiste

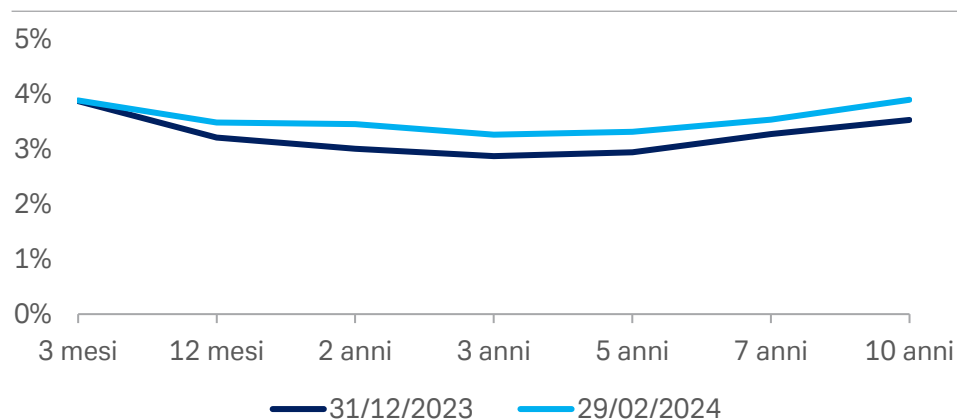
Curva dei rendimenti USA



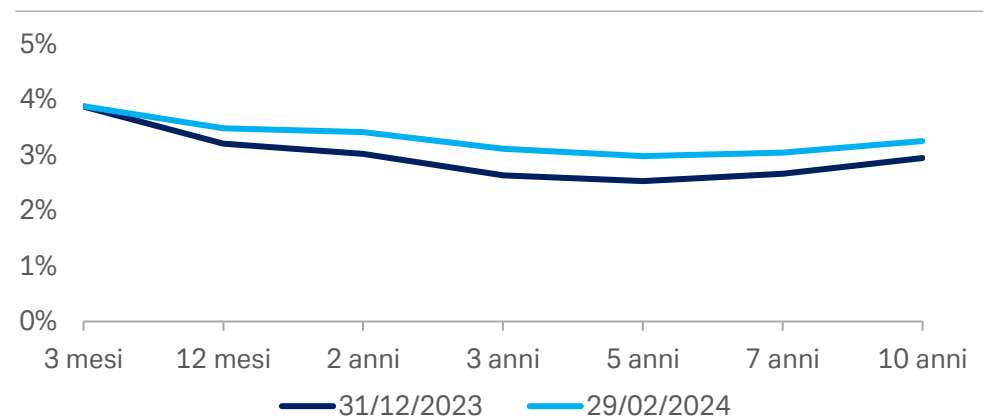
Curva dei rendimenti tedesca



Curva dei rendimenti italiana



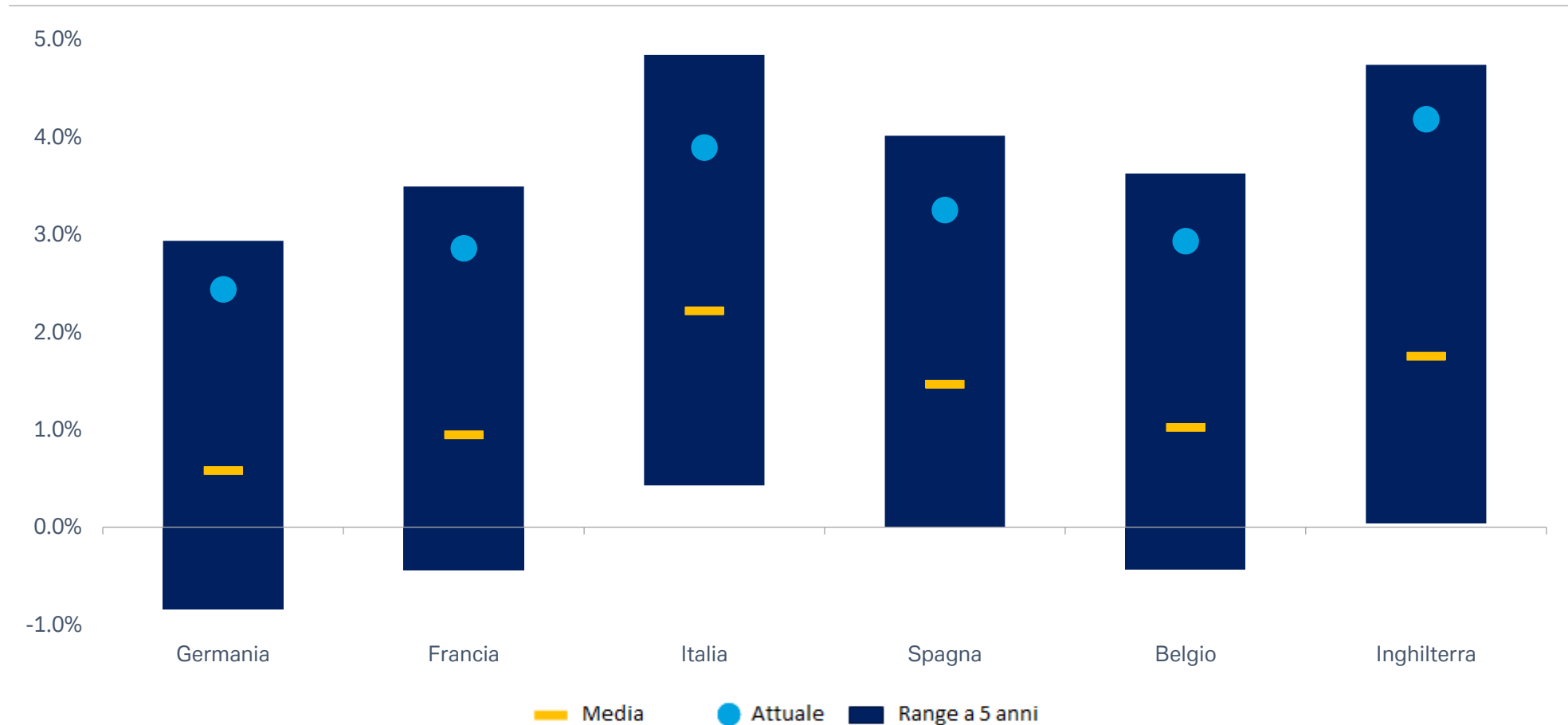
Curva dei rendimenti spagnola



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

Rendimenti nei principali Paesi dell'Europa

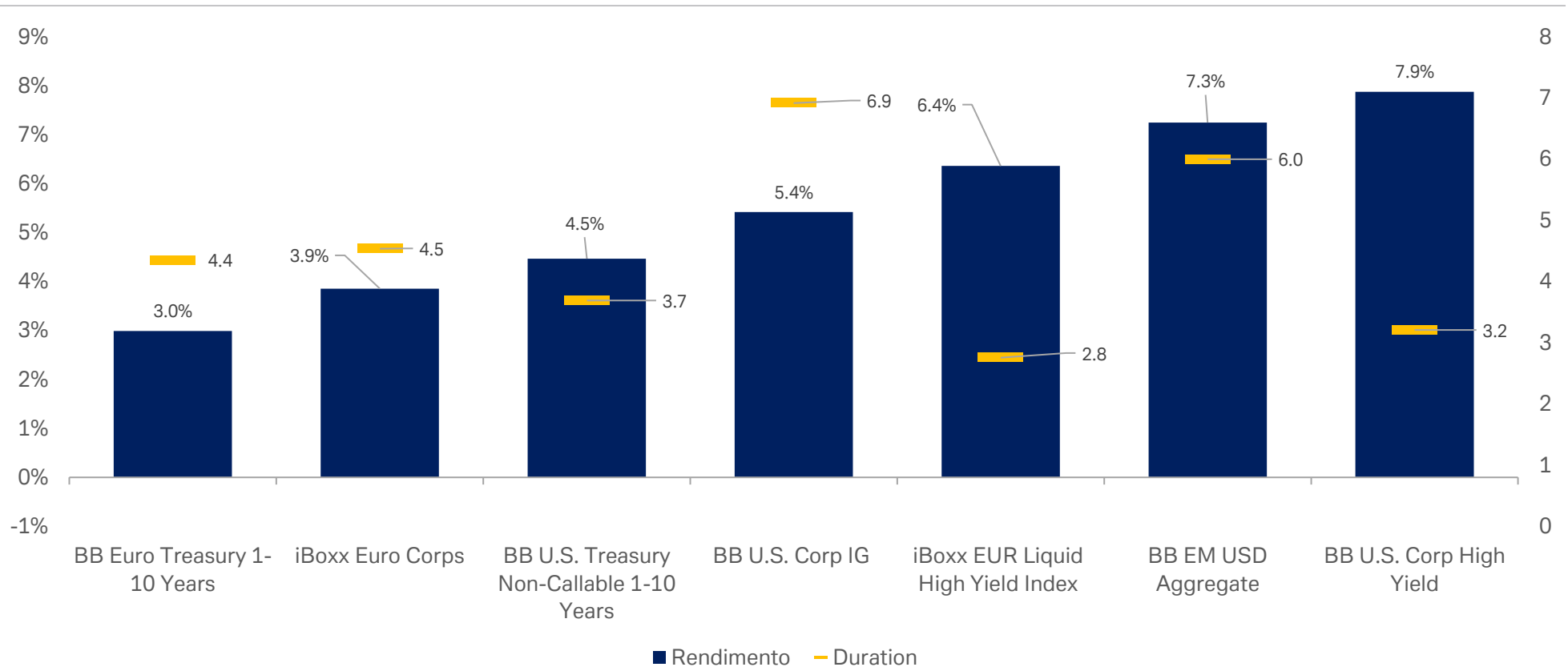
Rendimenti delle obbligazioni governative a 10 anni in alcuni Paesi nel corso degli ultimi 5 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

Ritorno dei rendimenti sui mercati obbligazionari

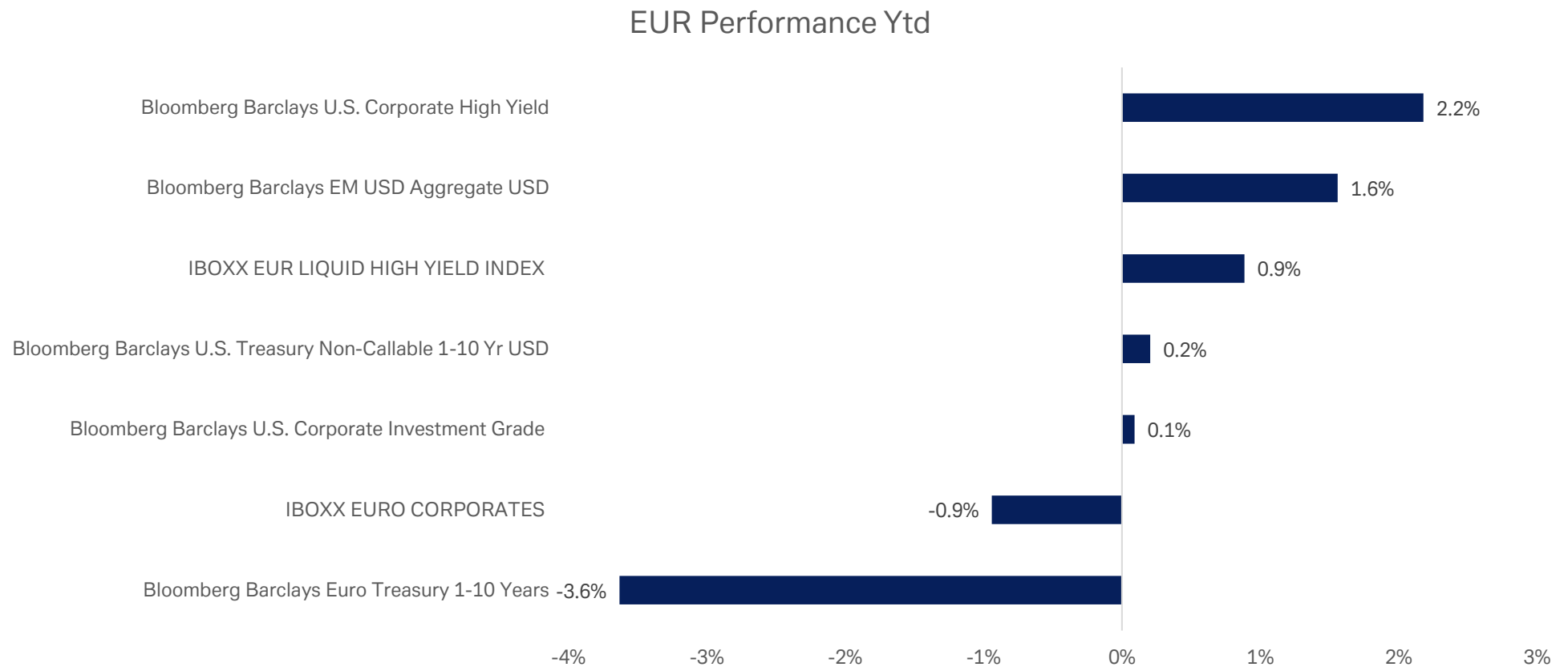
Rendimenti e duration di diversi mercati obbligazionari



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

Performance Year to date (Ytd) in EUR

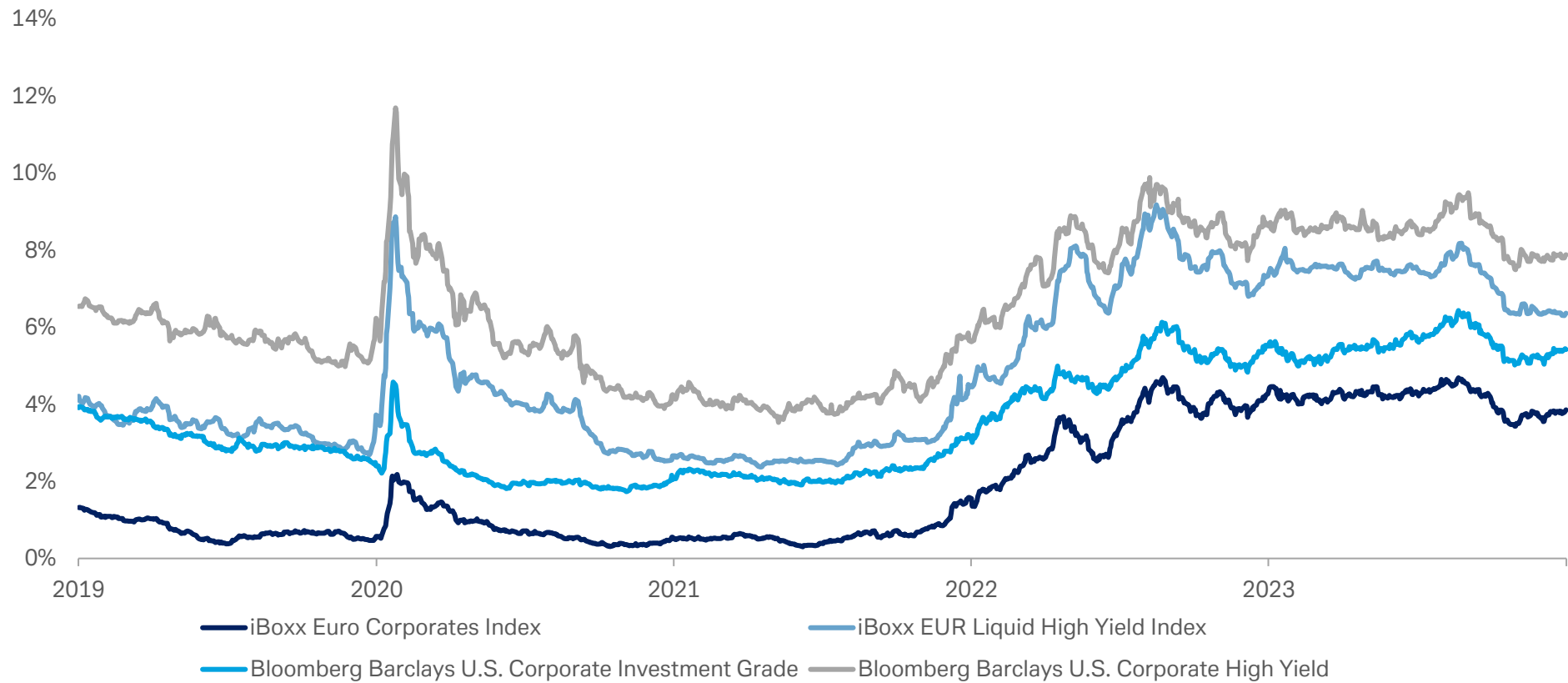
Performance Ytd di diversi mercati obbligazionari



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

Rendimenti sul credito a livelli elevati

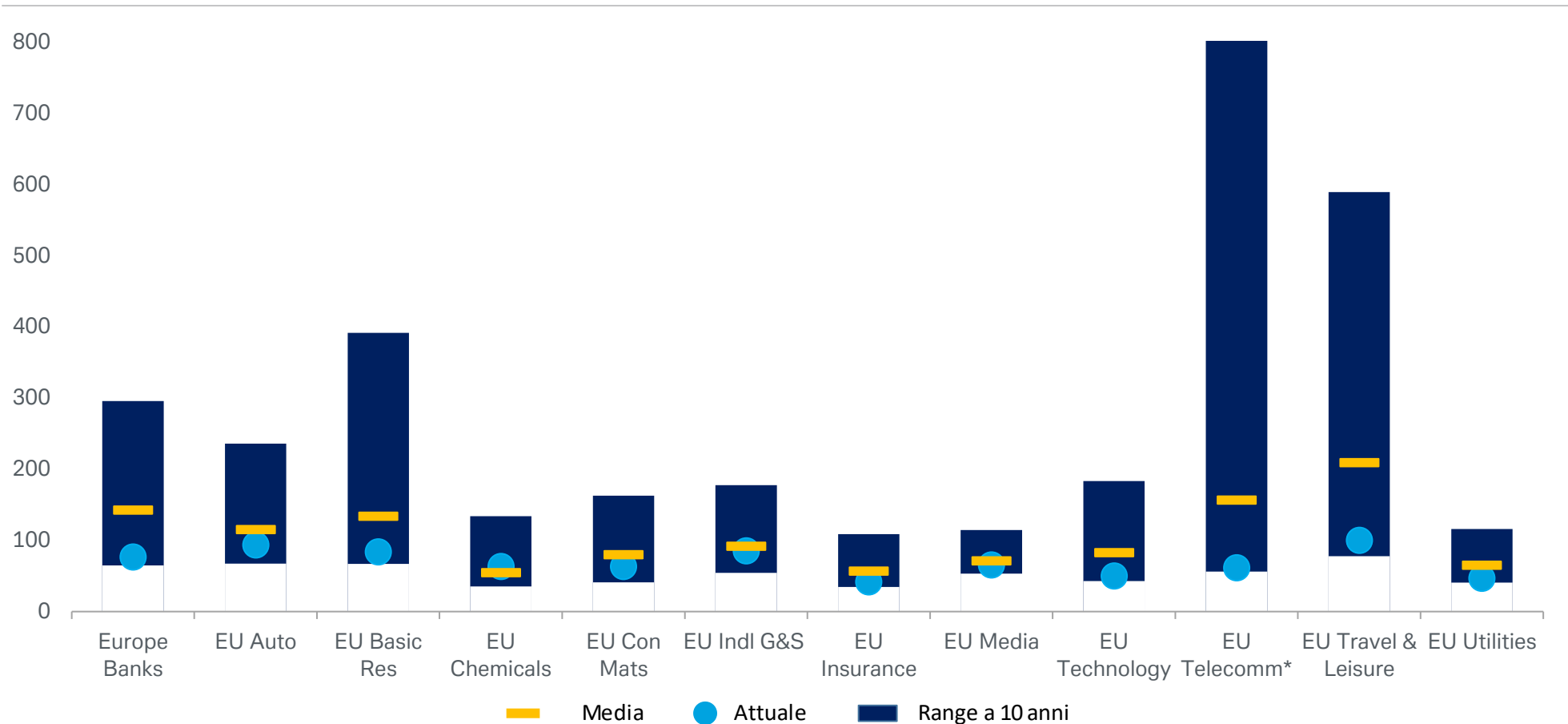
Rendimenti dei segmenti Corporate IG e HY



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

I CDS sono vicini alle medie di lungo periodo

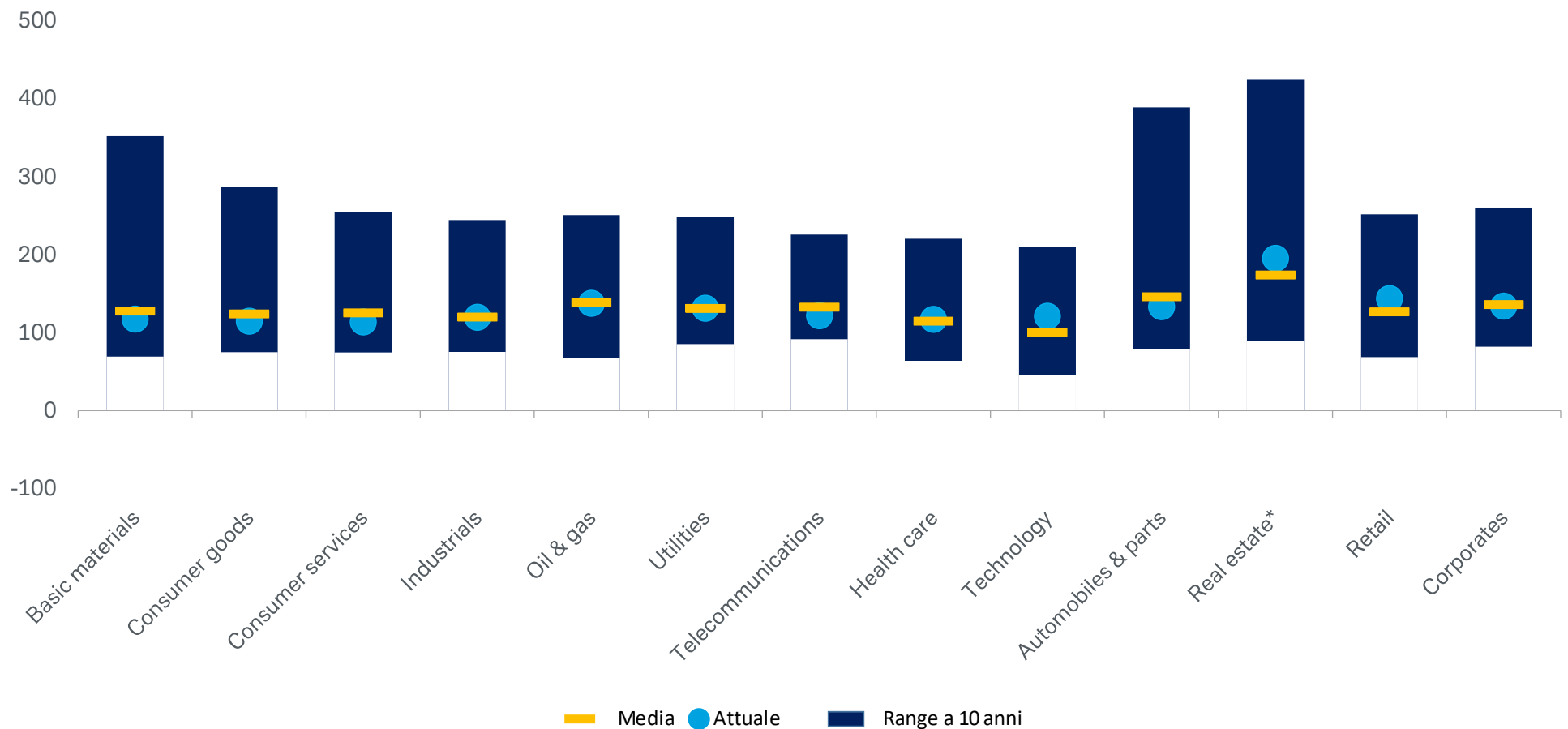
Intervalli dei CDS settoriali a 5 anni negli ultimi 10 anni



* Il valore massimo del CDS EU Telecomm negli ultimi 10 anni è stato 1633.
 Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

Spread di credito vicini alle medie di lungo periodo

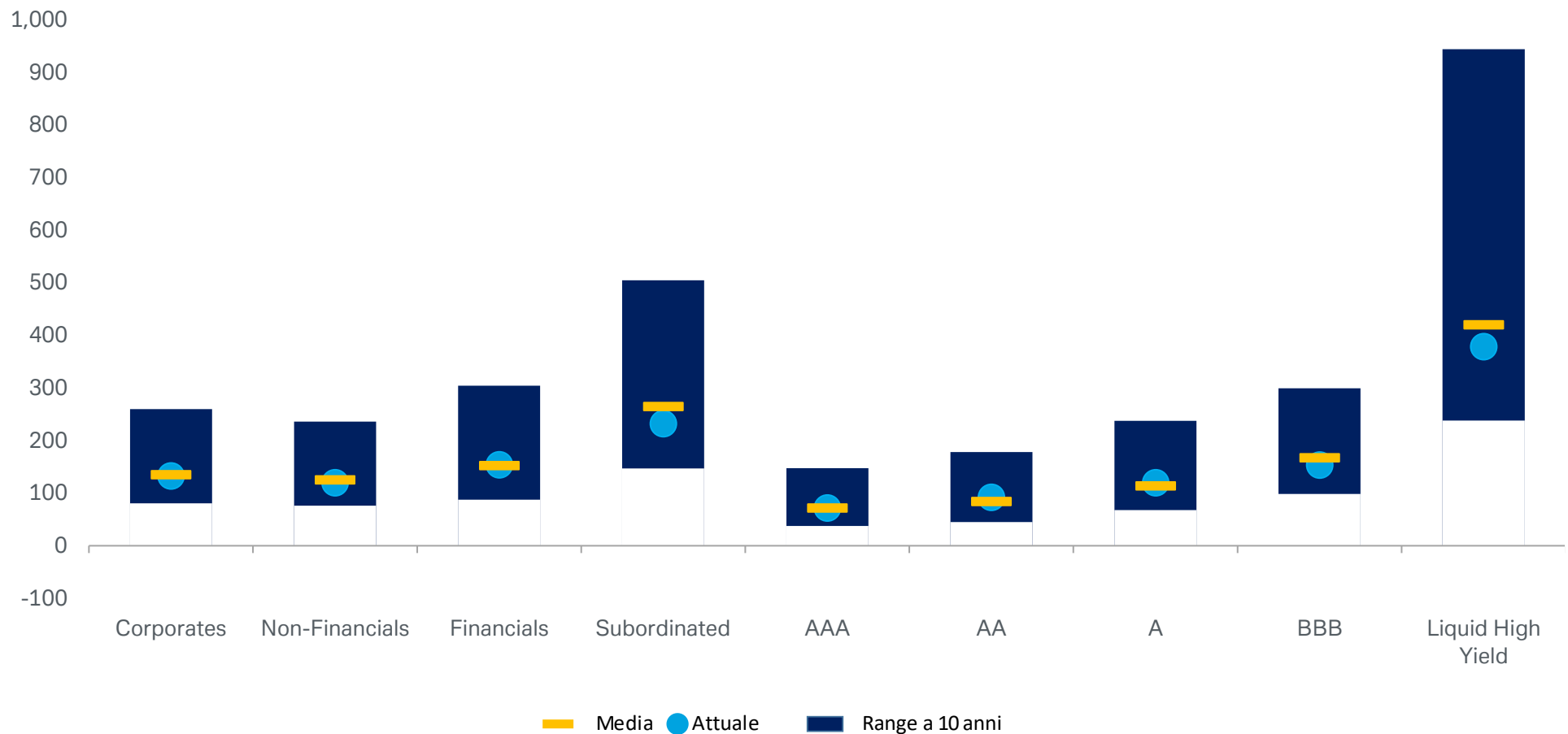
Intervallo degli spread nei diversi settori dell'iBoxx EUR Corporates negli ultimi 10 anni



* I dati partono da Ottobre 2014
 Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

Spread di credito settoriali intorno alla media a 10 anni

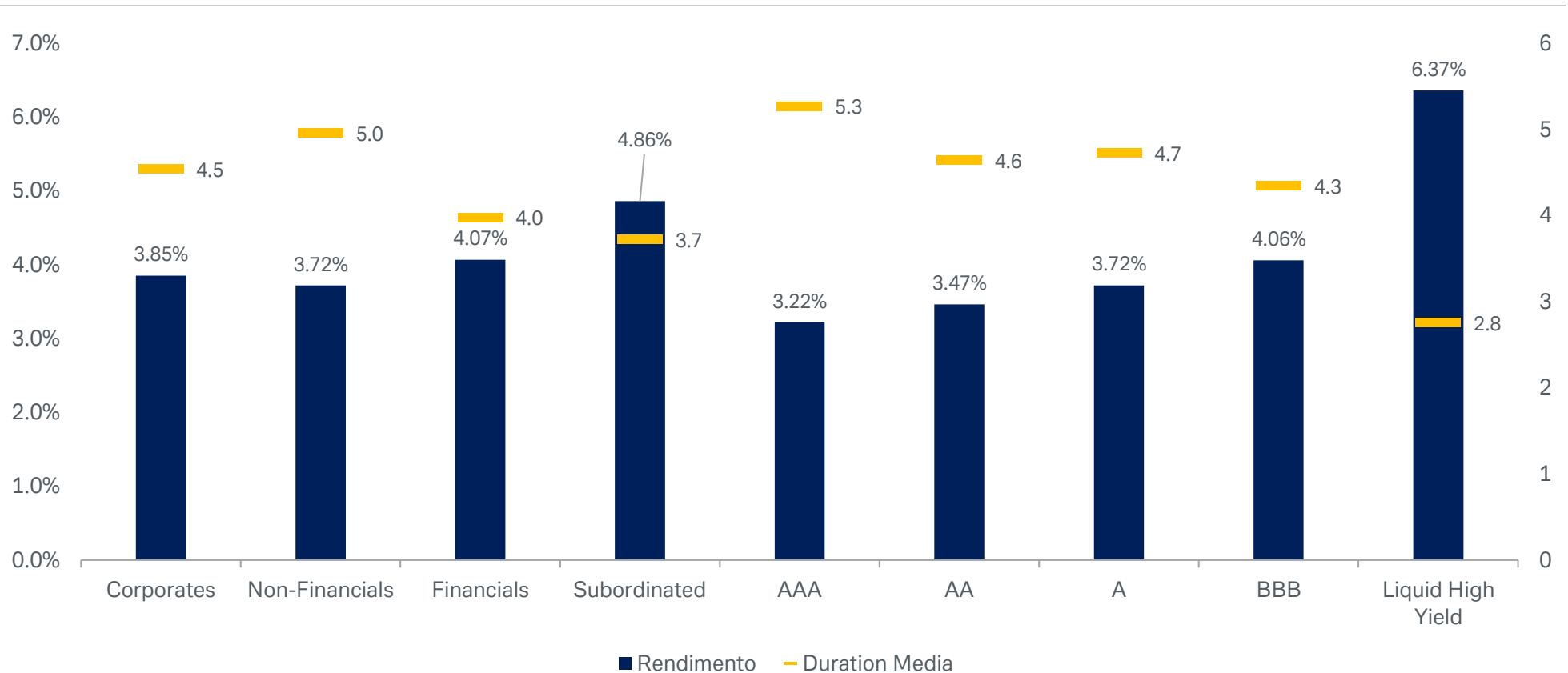
Range degli spread nei diversi segmenti dell'iBoxx EUR Corporates negli ultimi 10 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

Rendimenti e duration delle obbligazioni corporate Europee

Rendimenti e duration dei diversi segmenti iBoxx EUR Corporates



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

3

Azionario

Outlook azionario

Outlook

- Le nostre proiezioni macroeconomiche a favore di una crescita nel complesso bassa (ma positiva) del PIL, di aspettative di inflazione calo e minori tassi di interesse suggeriscono un outlook discreto per l'azionario.
- Il nostro target per l'**S&P 500** a Dicembre 2024 è di 4.700. Questo deriva dalle nostre previsioni di crescita degli utili «single-digit» unita ad una modesta espansione delle valutazioni. Benché riteniamo che i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si stabilizzeranno intorno ai livelli attuali, questo sarà un riflesso della resilienza dell'economia statunitense (e non dell'inasprimento della politica monetaria), sostenendo le azioni. È probabile che le azioni statunitensi rimangano la scelta preferita dagli investitori, grazie alla forte aspettativa crescita degli utili in un mondo a bassa crescita.
- Fissiamo il nostro obiettivo per **lo STOXX 600 Europe** per Dicembre 2024 a 465. Il nostro scenario macroeconomico implica maggiore crescita degli utili per i settori esposti ai consumi grazie al ritorno a crescere dei salari reali, per i finanziari che beneficeranno di tassi di interesse più alti e fattori positivi per i settori legati alle materie prime. L'azionario europeo risulta attraente da un punto di visto valutativo se confrontato in prospettiva storica ed in relativo rispetto ad altri mercati. Dovrebbe altresì offrire un elevato tasso di crescita degli utili e un rendimento da dividendi in grado di superare i rendimenti obbligazionari di un buon margine.
- Il mercato azionario giapponese dovrebbe vedere il supporto di molteplici fattori nel corso del 2024. Prevediamo un elevato tasso di crescita nominale del PIL per il Giappone e per il resto dell'Asia che gioverà agli utili. Inoltre, il tentativo di aumentare la creazione di valore delle aziende da parte del Tokyo Stock Exchange dovrebbe intensificarsi. Pertanto, prevediamo che l'indice **MSCI Giappone** raggiunga 1.520 entro Dicembre 2024.

Previsioni

Previsione strategica di Novembre 2023

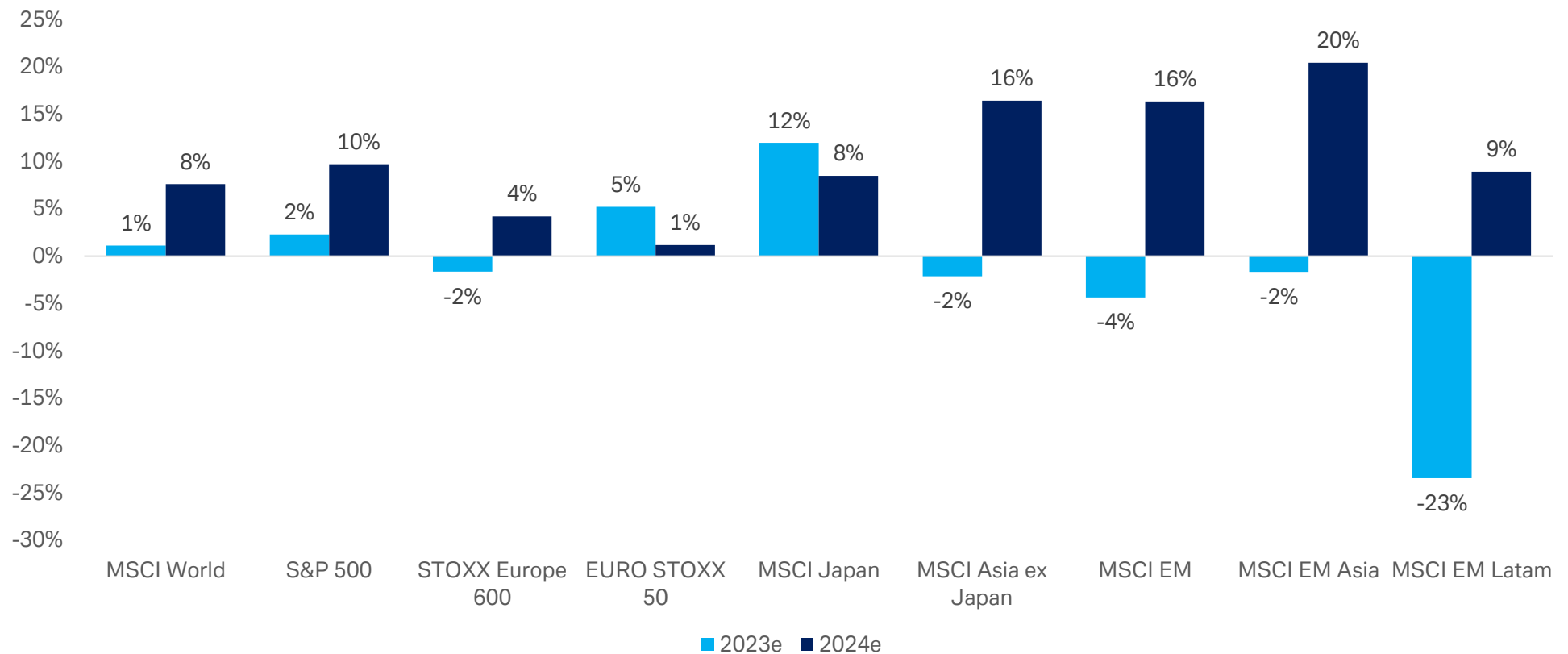
Target
Dicembre 2024

Indici Azionari	
USA (S&P 500)	4.700
Germania (DAX)	16.600
Eurozona (Eurostoxx 50)	4.400
Europa (Stoxx600)	465
Giappone (MSCI Japan)	1.520
Svizzera (SMI)	10.700
Regno Unito (FTSE 100)	7.400
Mercati Emergenti (MSCI EM)	1.010
Asia ex Giappone (MSCI Asia ex Japan)	640
Australia (MSCI Australia)	1.400

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 15 Novembre 2023.

Crescita degli utili societari più forte per il 2024

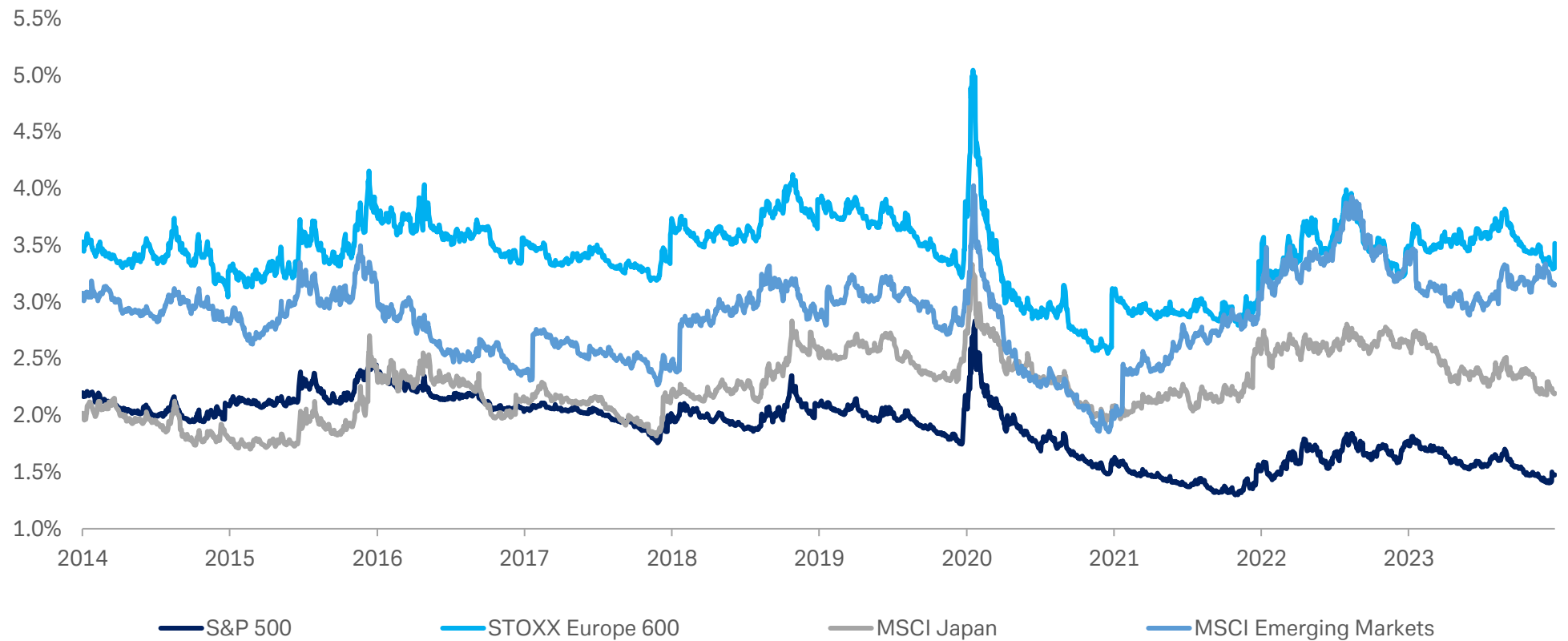
Aspettative di crescita degli utili dei principali indici (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 Febbraio 2024.

Il dividendo è ancora un'importante fonte di rendimento – ma non negli USA

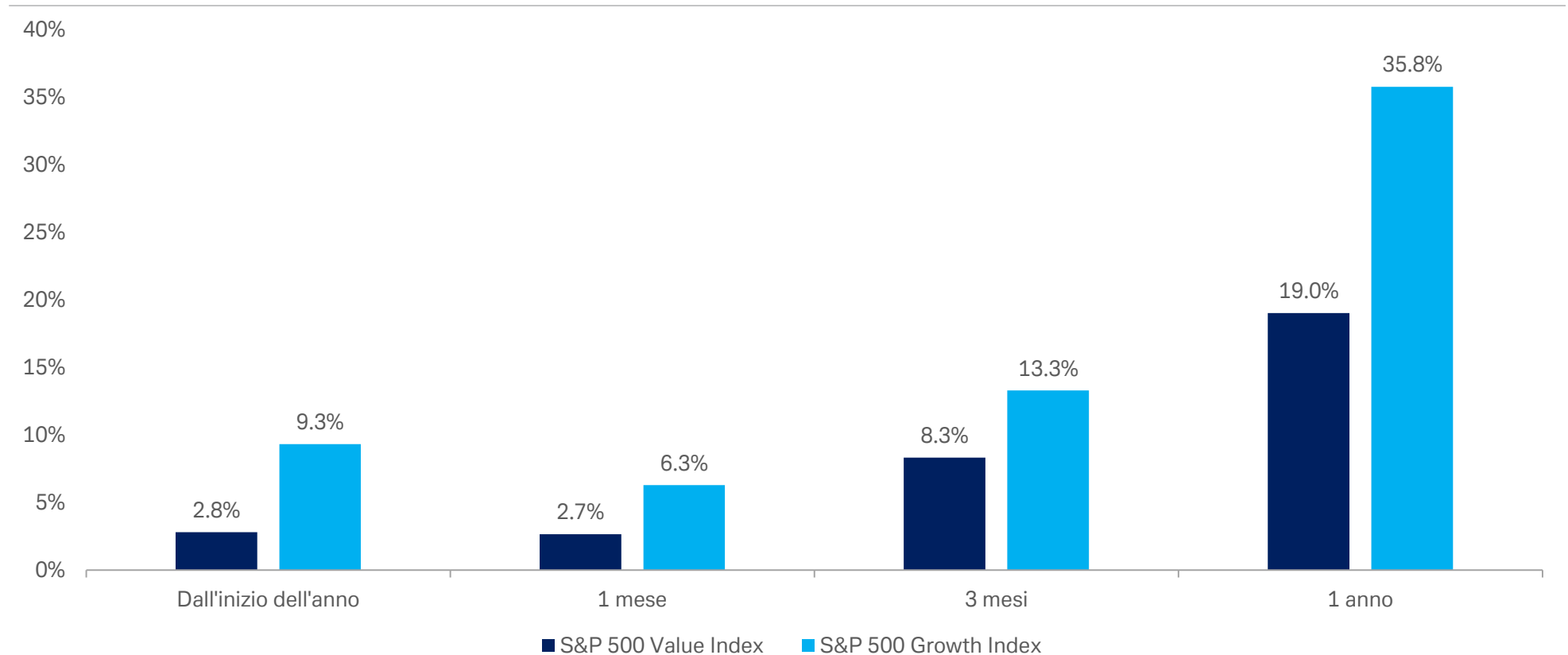
Andamento del rendimento da dividendo negli ultimi 10 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

La rotazione settoriale verso il Growth può continuare?

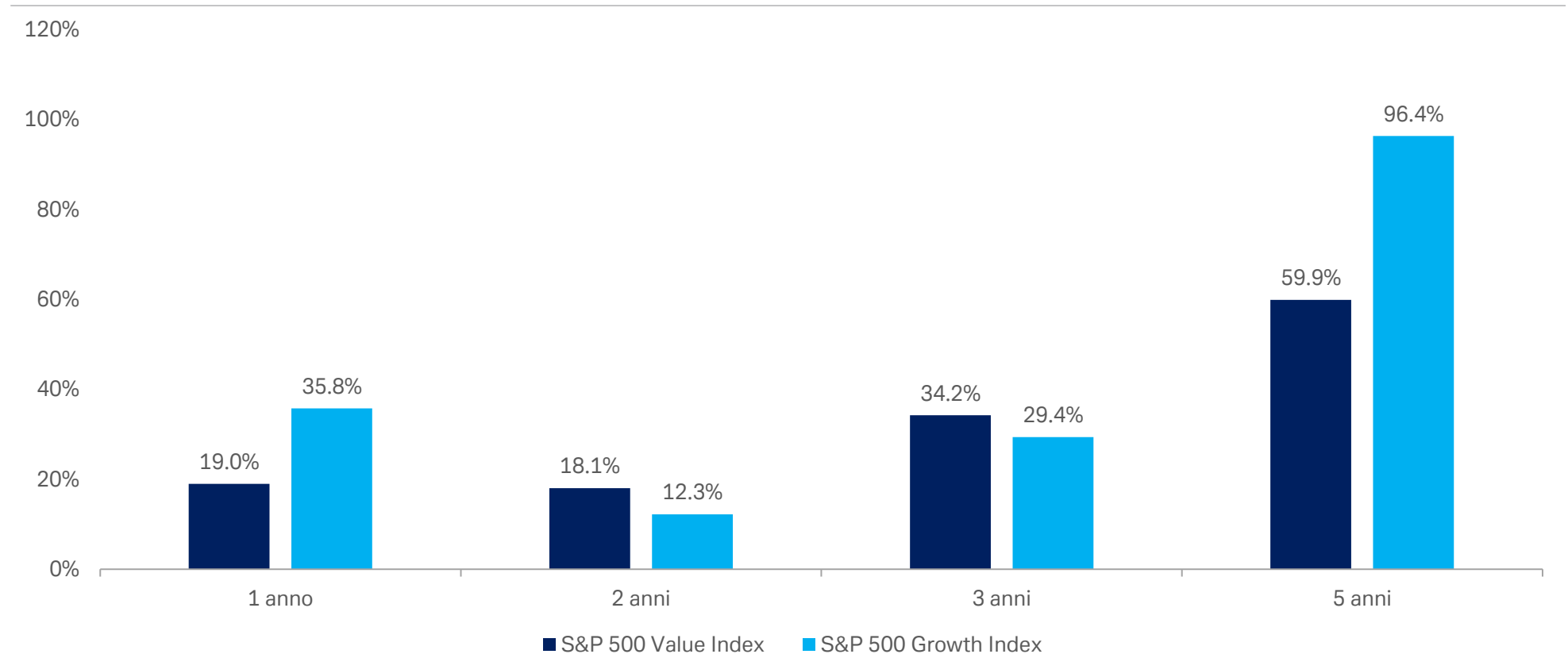
Performance dell'S&P 500 Value e Growth



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 2 Gennaio 2024.

Nel lungo termine il Growth continua a sovraperformare

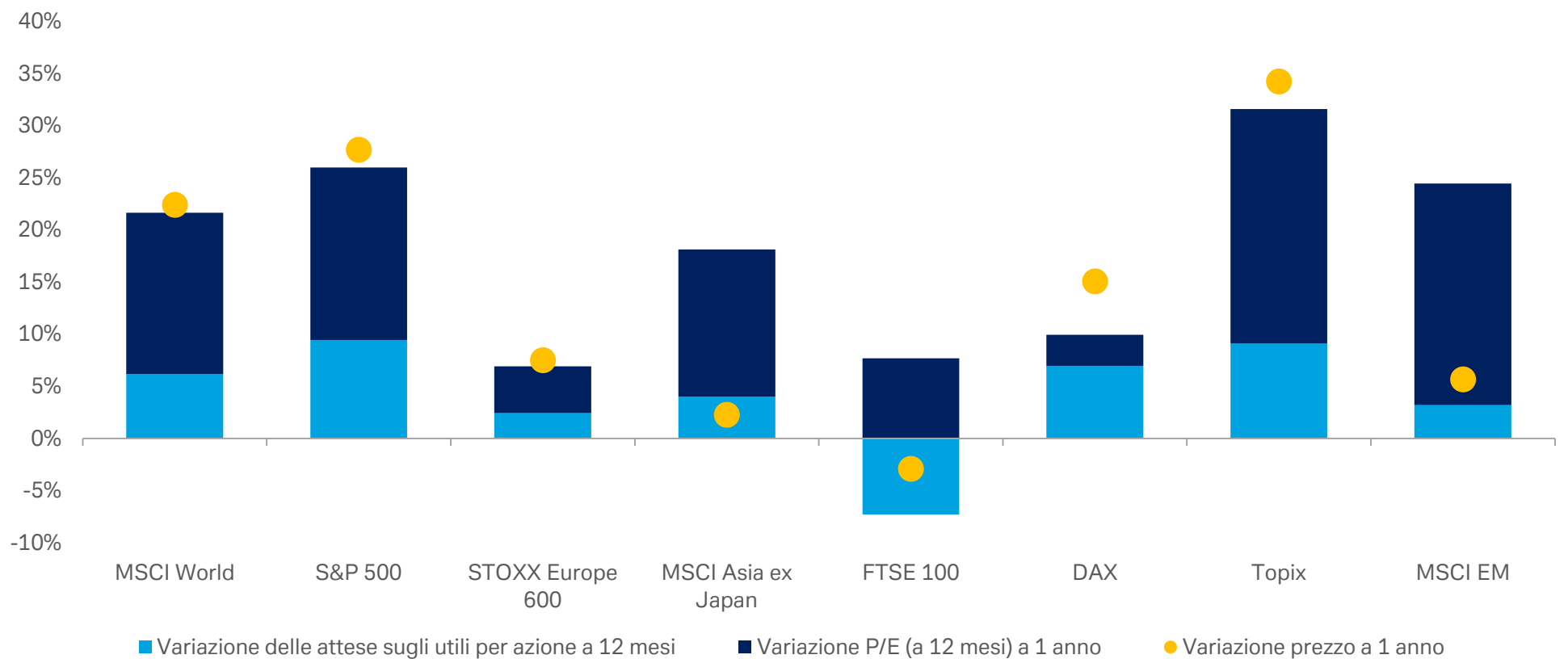
Performance dell'S&P 500 Value e Growth



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Rendimenti attesi limitati sui mercati azionari

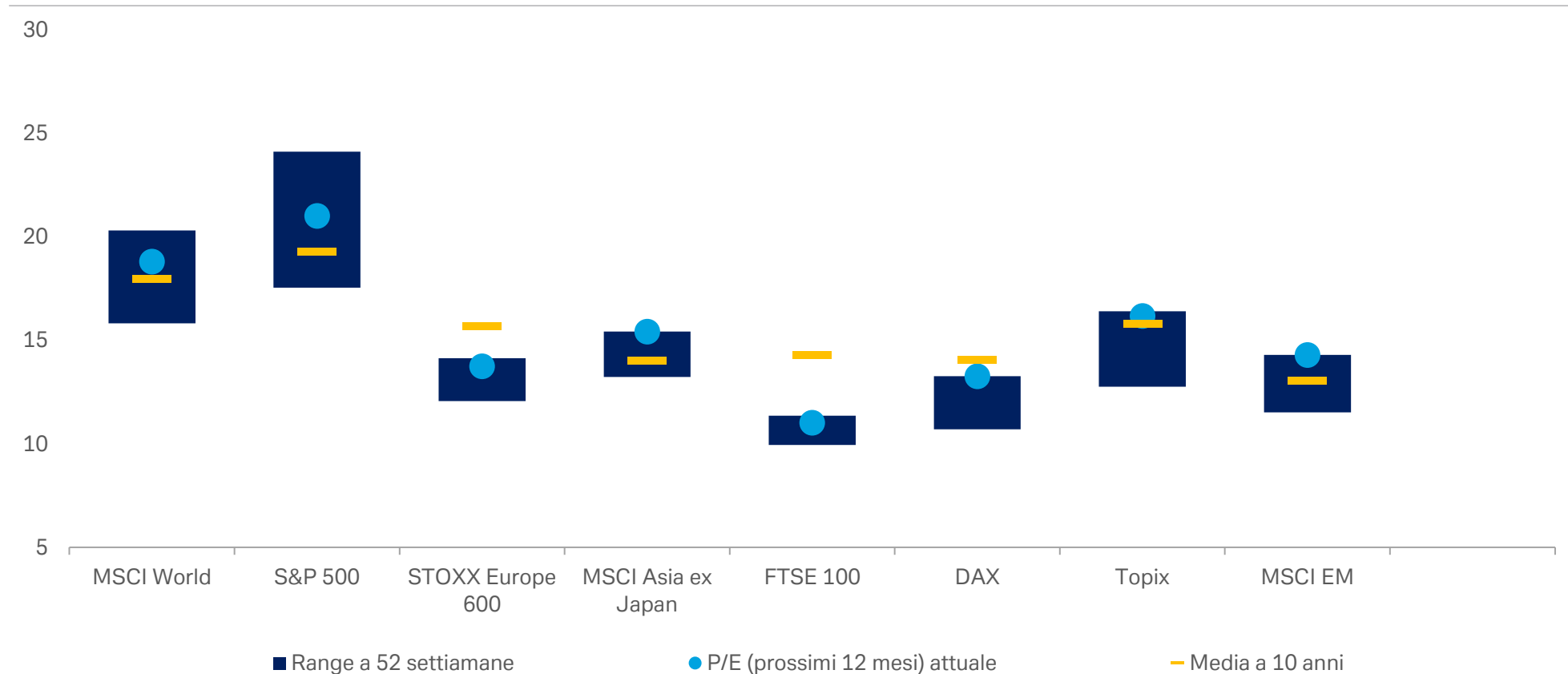
Variazione delle attese sugli utili per azione a 12 mesi, del P/E a 12 mesi e variazione del prezzo ad un anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Il mercato azionario statunitense scambia ad un notevole premio rispetto agli altri mercati

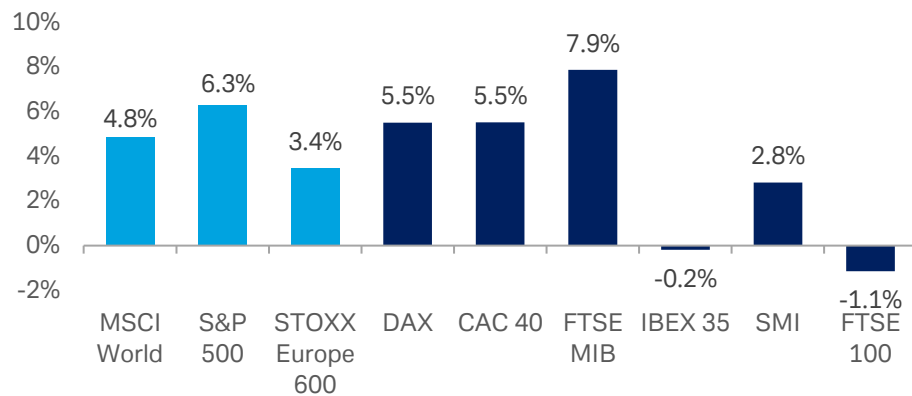
P/E (prossimi 12 mesi) attuale, a 52 settimane e media a 10 anni



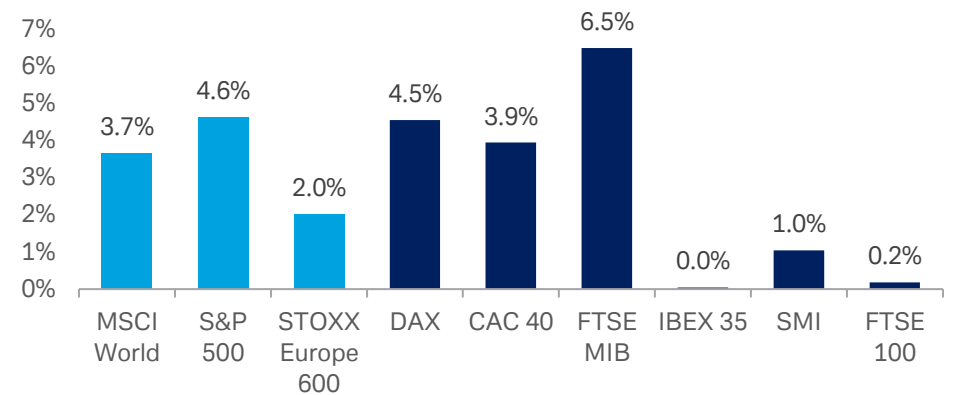
Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Mercati azionari in positivo dall'inizio dell'anno

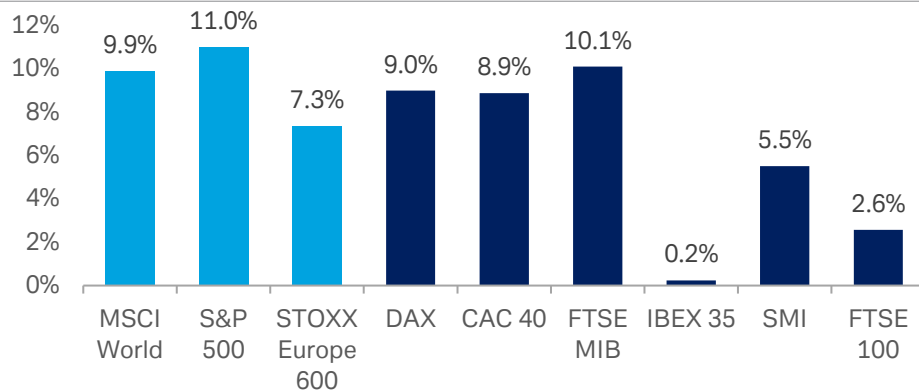
Performance YTD



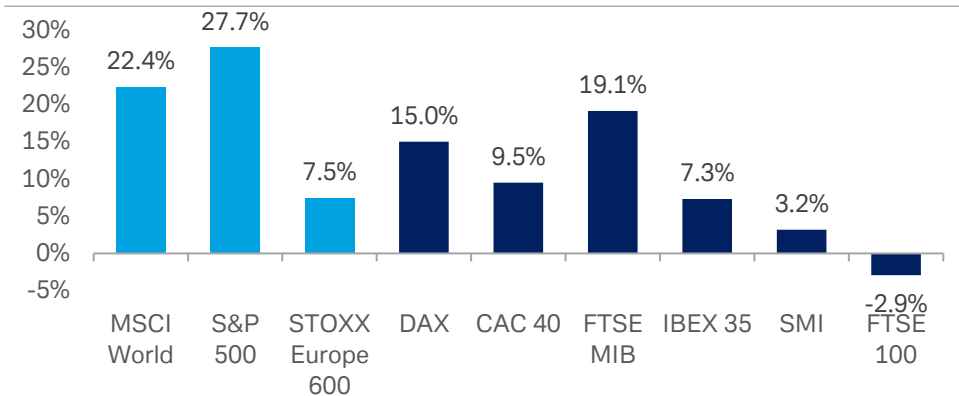
Performance a 1 mese



Performance a 3 mesi



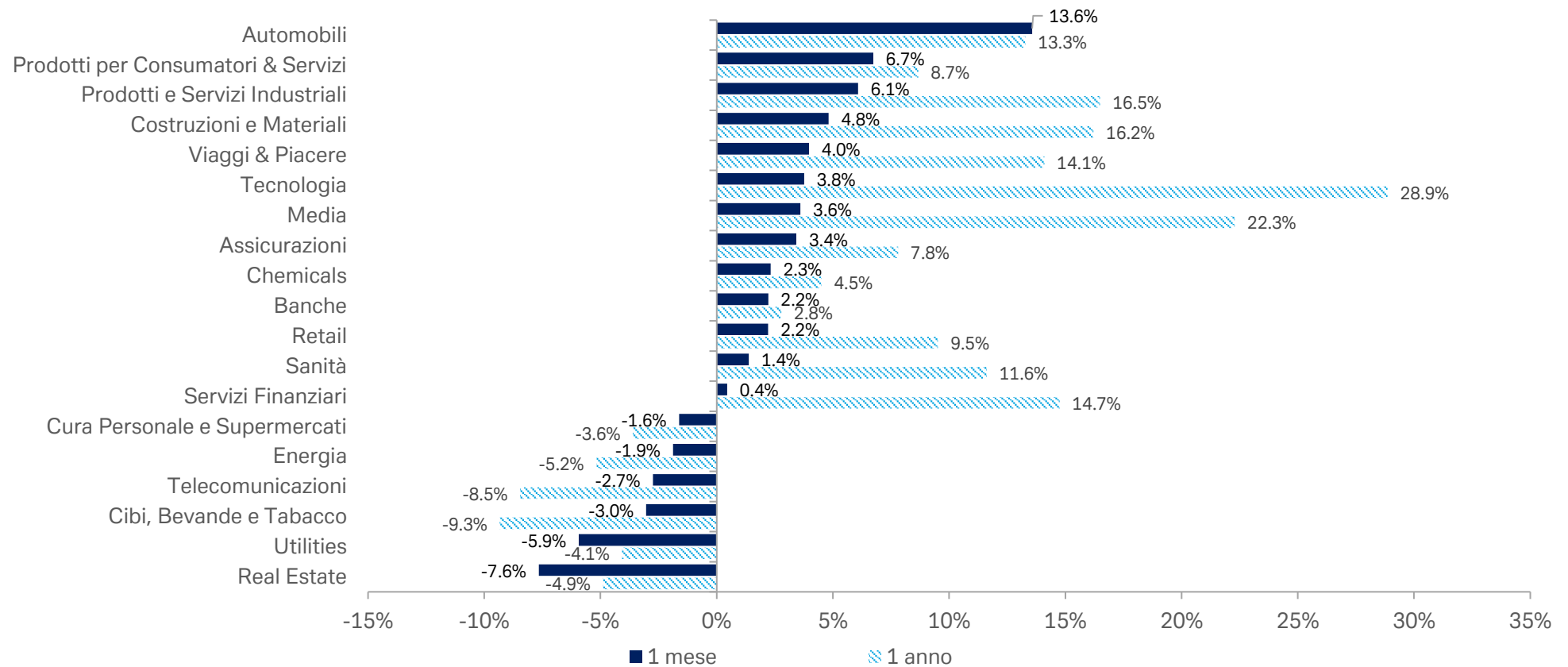
Performance a 1 anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Ciclici e Growth in sovraperformance

STOXX Europe 600 – performance per settore



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Aspettative sugli utili ad un punto di svolta?

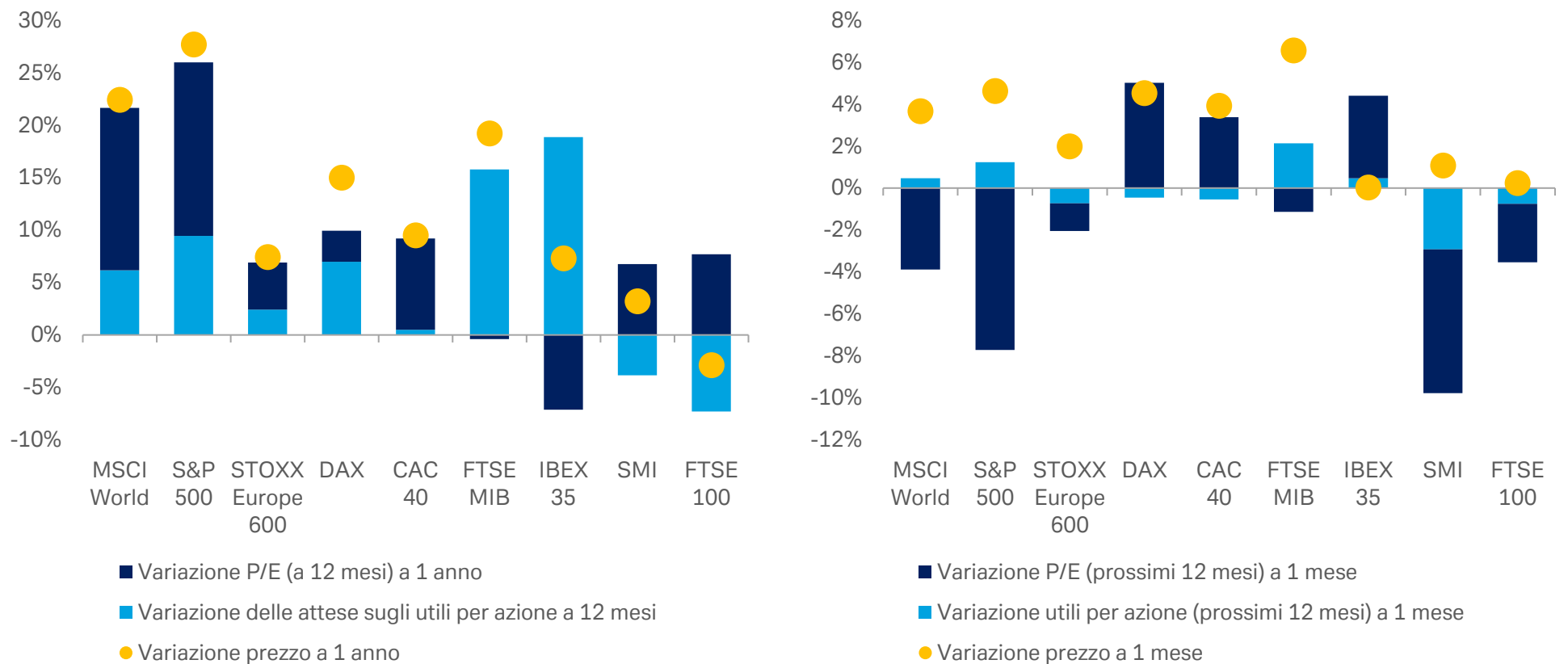
Performance indice STOXX Europe 600 rispetto all'andamento degli utili per azione dei prossimi 12 mesi



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Un buon anno per la maggior parte dei mercati azionari

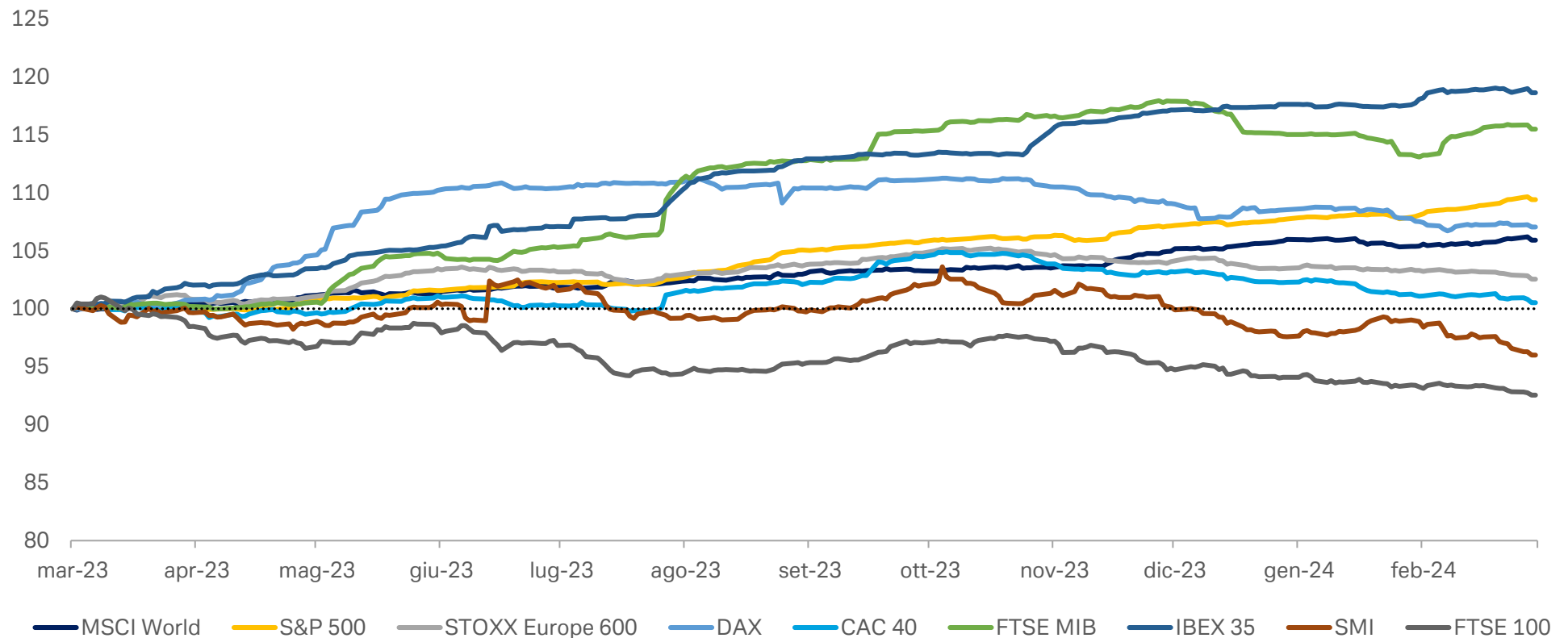
Performance 12 mesi vs. 1 mese, espansione del P/E e crescita degli utili per azione (EPS)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

La crescita degli utili sta riaccelerando

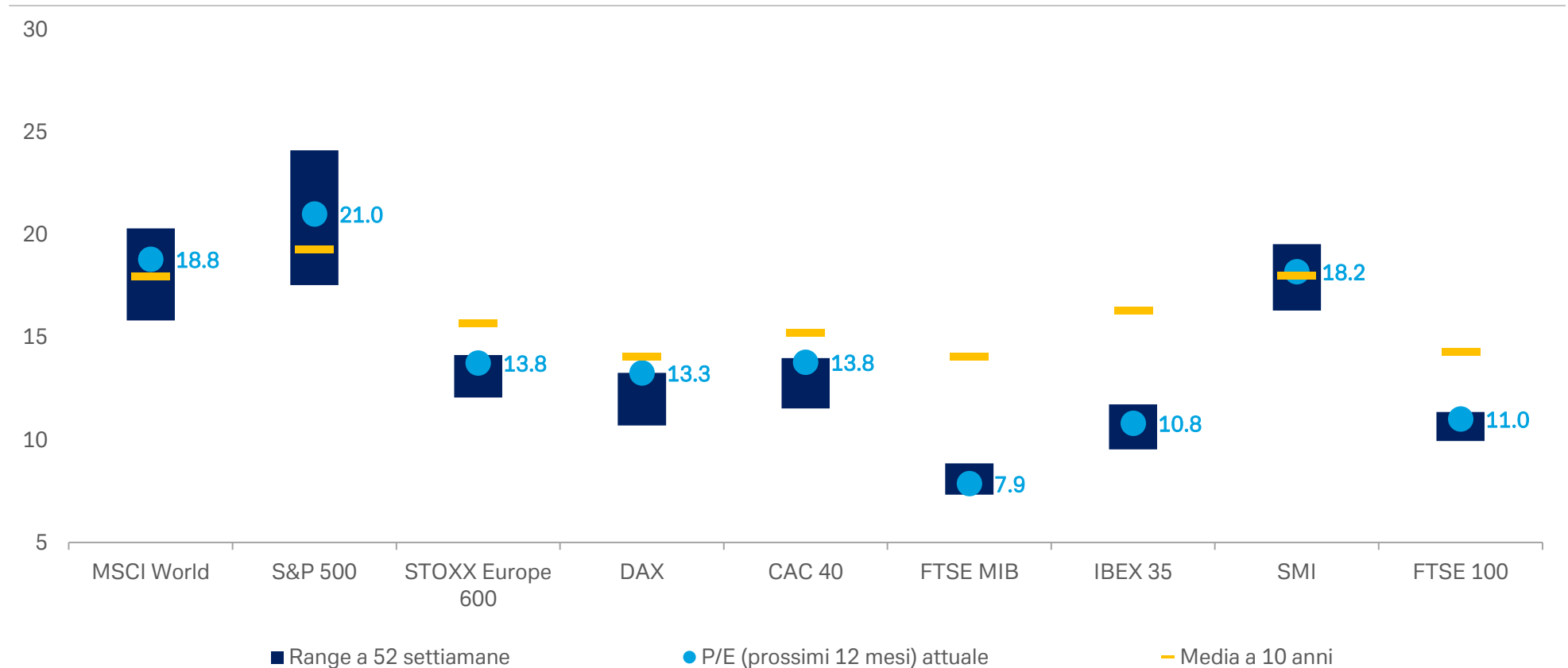
Attesa di EPS a 12 mesi negli ultimi dodici mesi



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

P/E a 12 mesi in gran parte al di sotto delle medie storiche a 10 anni

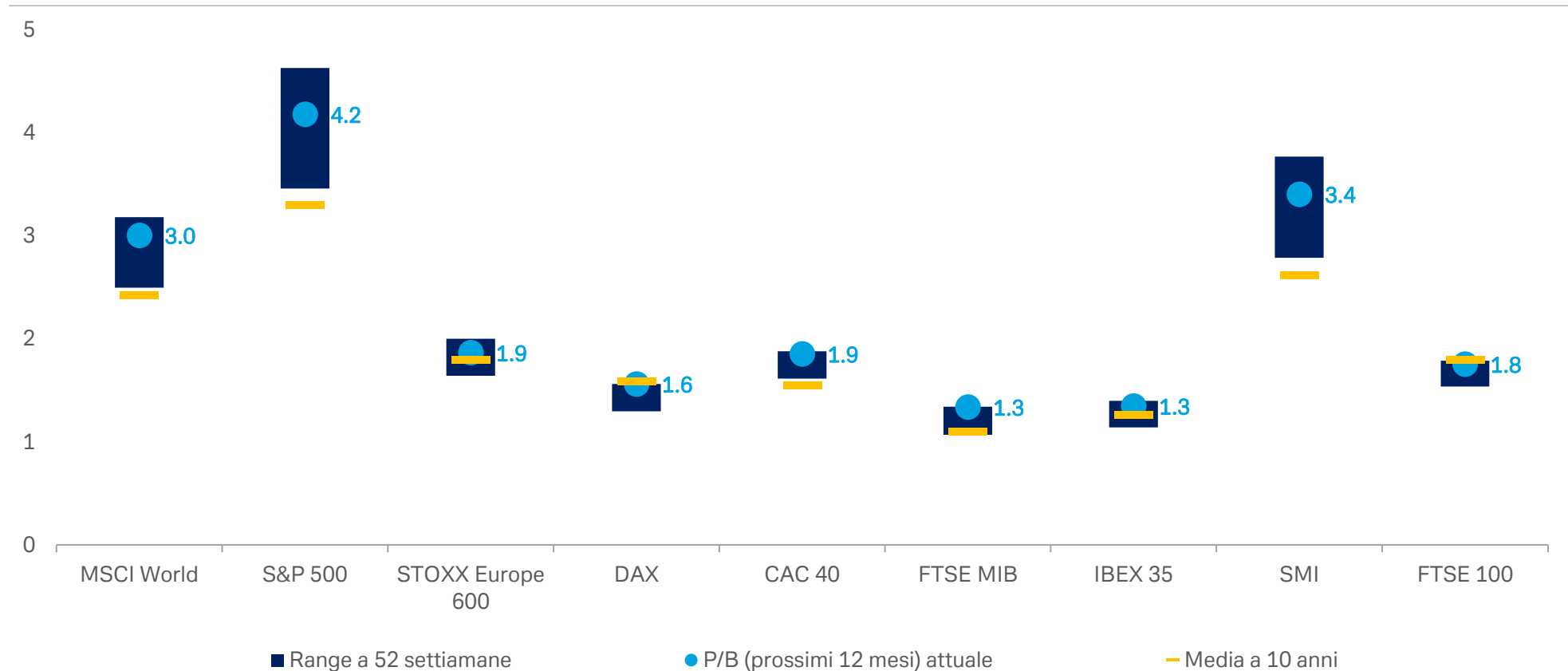
P/E a 12 mesi (attuale, media a 10 anni e range a un anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Dispersione nei P/B a 12 mesi

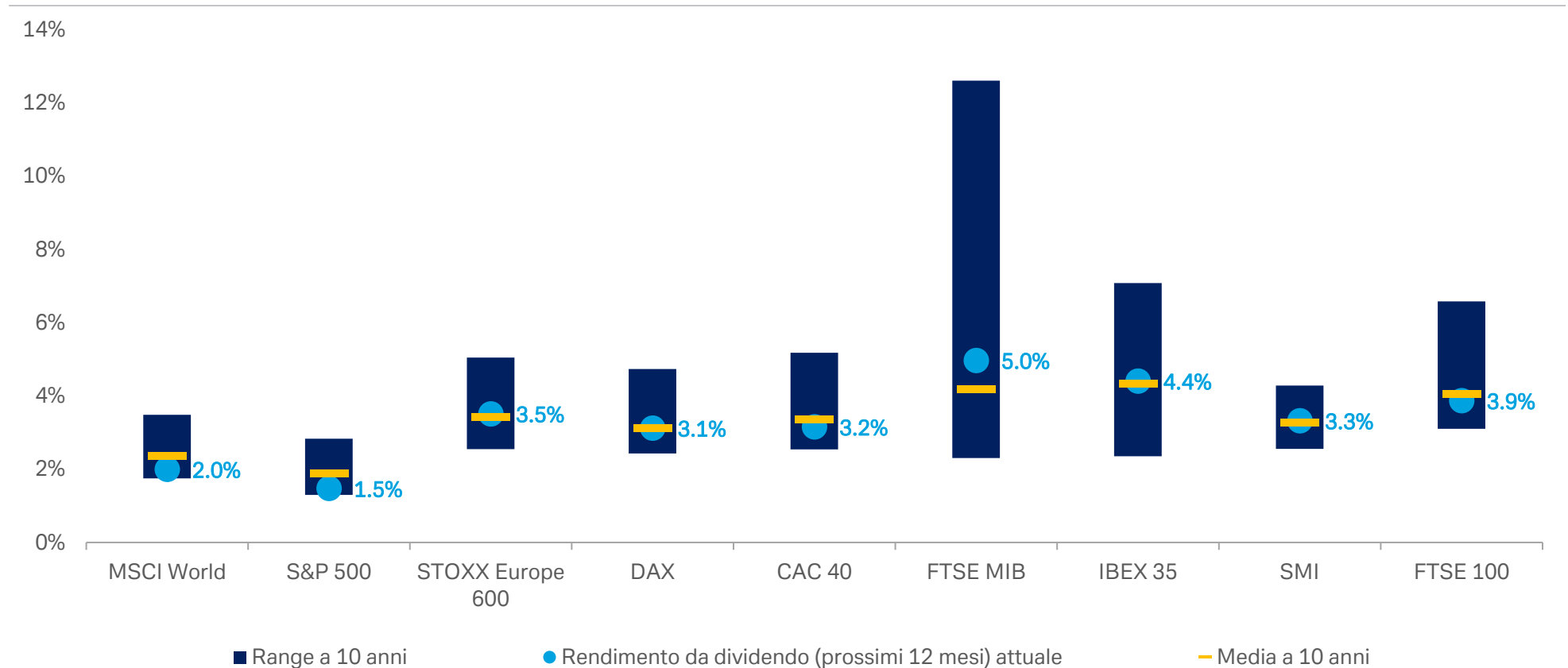
Rapporto P/B a 12 mesi (corrente, medio a 10 anni e intervallo a 52 settimane)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

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

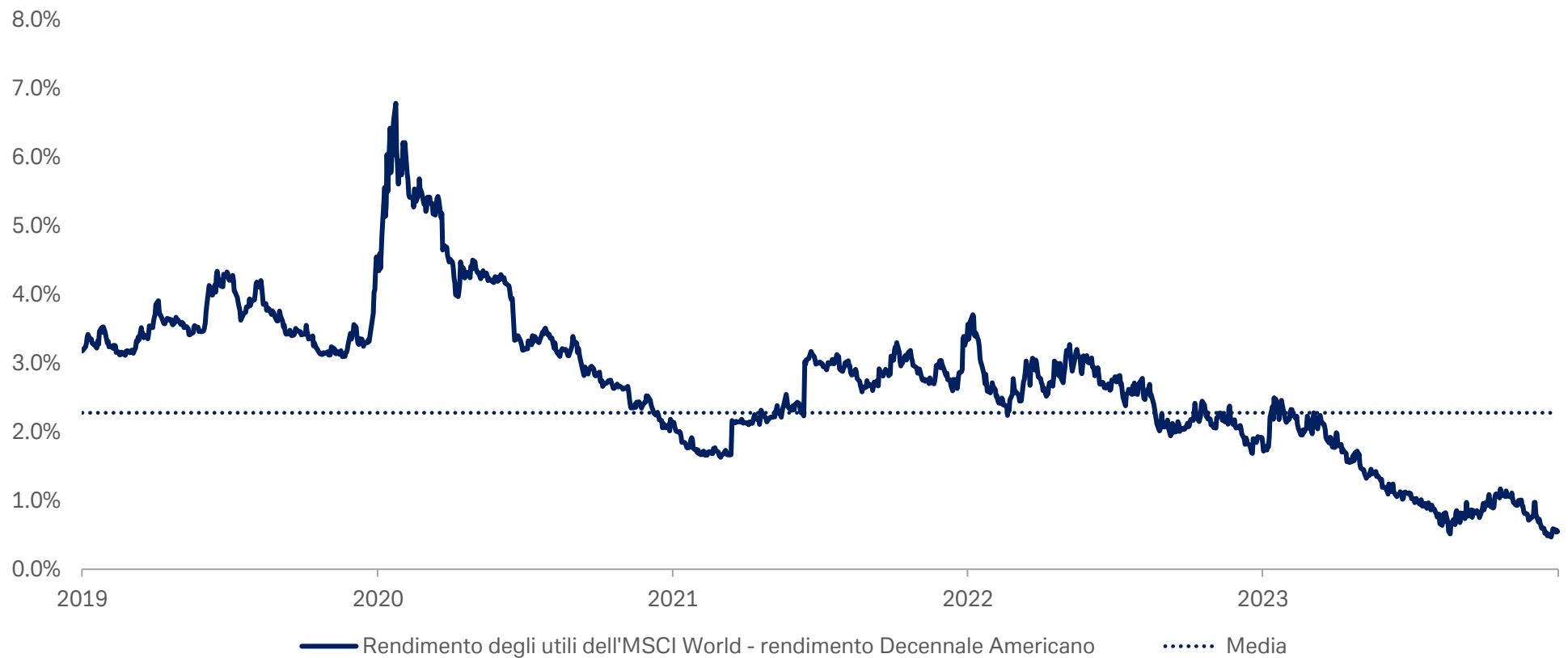
Dividendi a 12 mesi (rendimento attuale, medio su 10 anni e sull'intervallo di 10 anni)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Il P/E azionari vs. i rendimenti obbligazionari sono ancora sfidanti

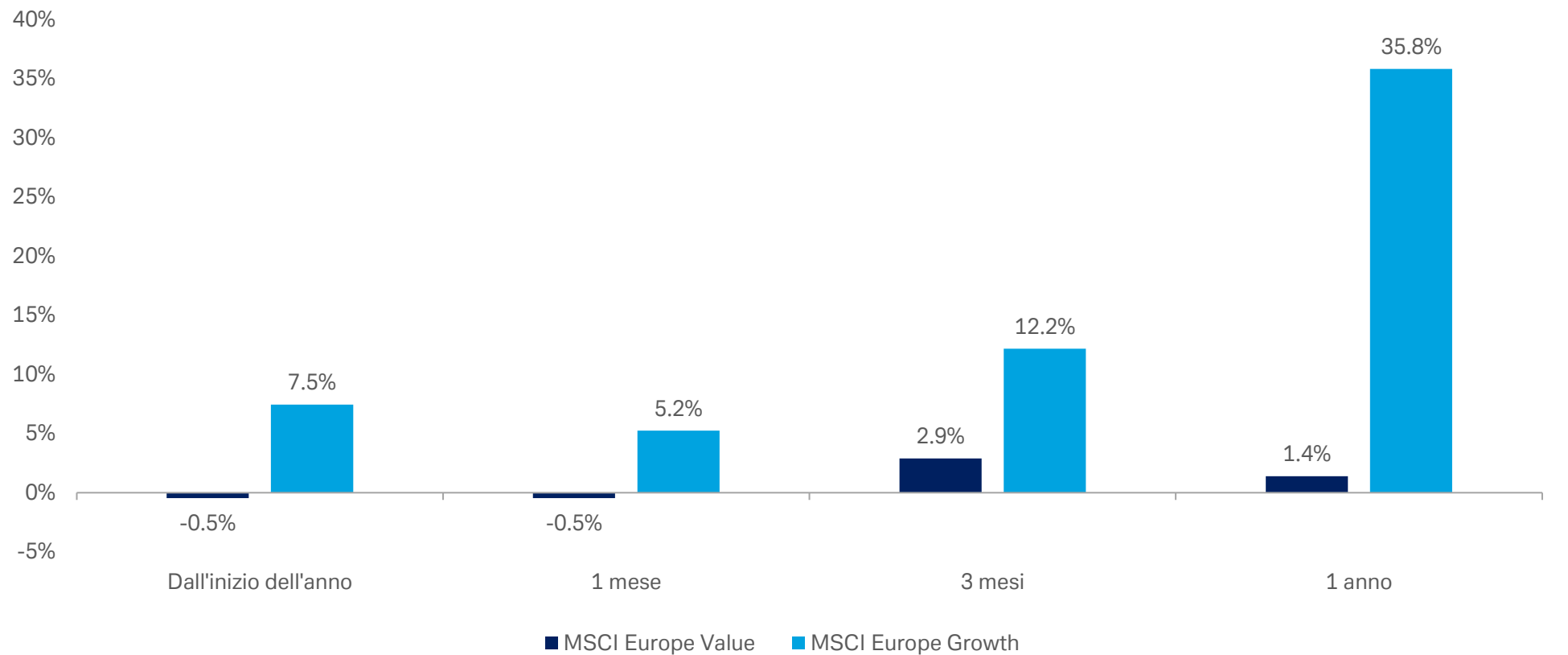
MSCI World earnings yield vs. Rendimento U.S. Treasury a 10 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Growth in sovraperformance rispetto a Value in Europa

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



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

P/E Value vs. P/E Growth in leggera ripresa in Europa

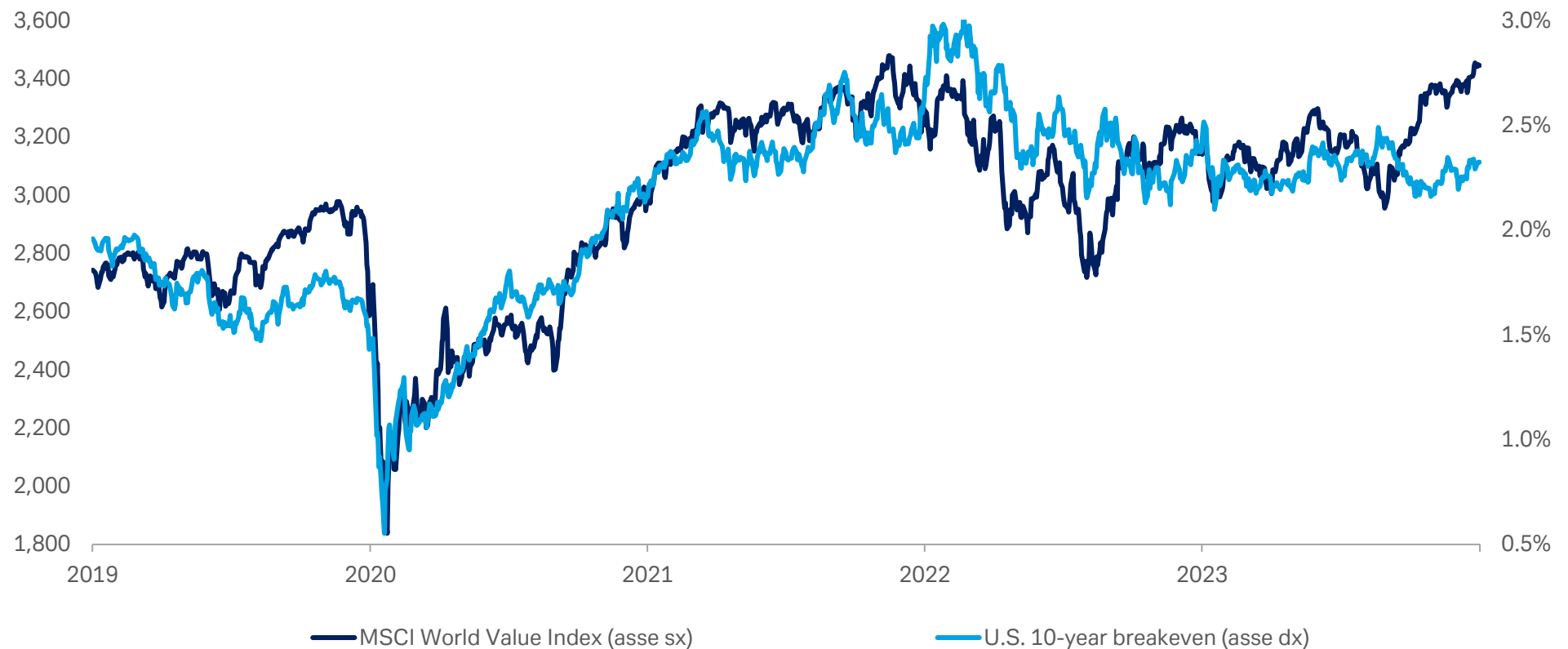
Rapporto P/E dei prossimi 12 mesi MSCI Europe Value vs. Growth



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Divergenza nelle aspettative di inflazione rispetto al Value?

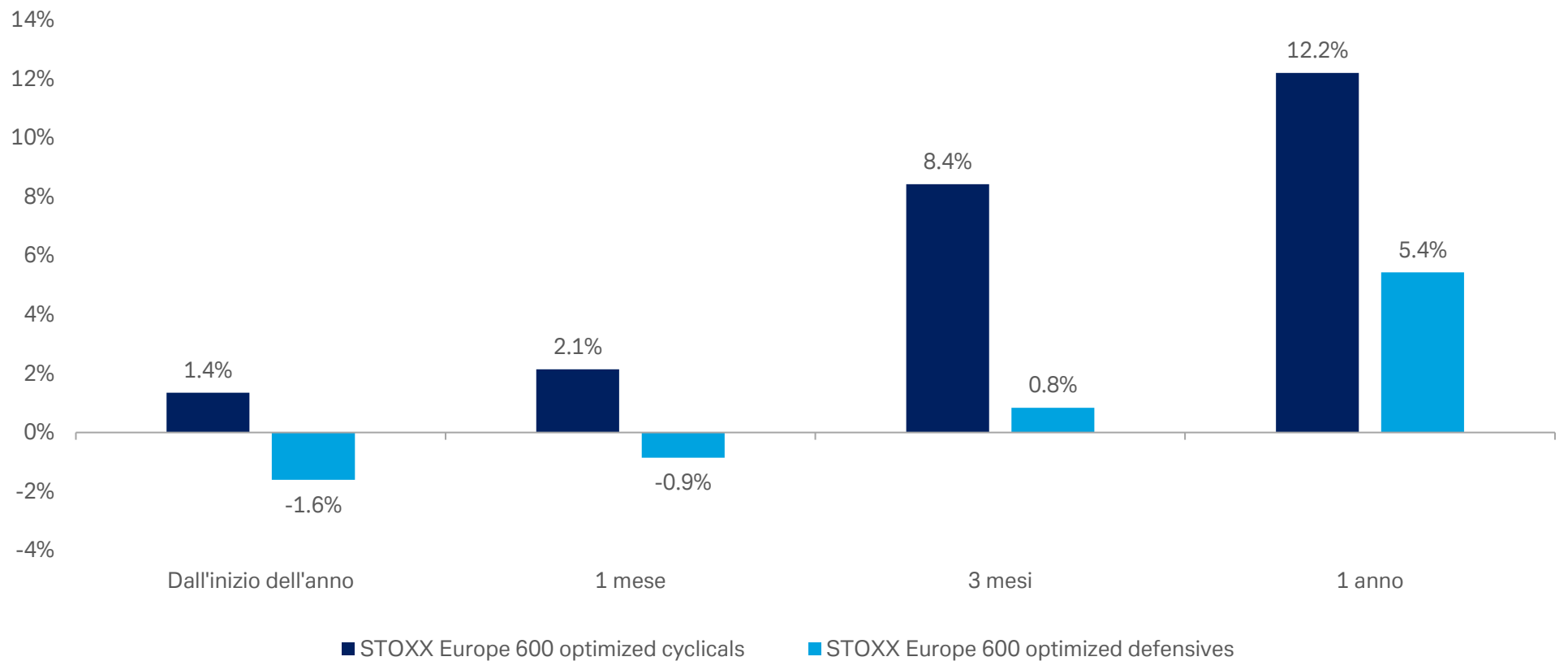
Indice MSCI World Value e U.S. 10 anni breakeven



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

La sovraperformance dei settori ciclici sarà sostenibile?

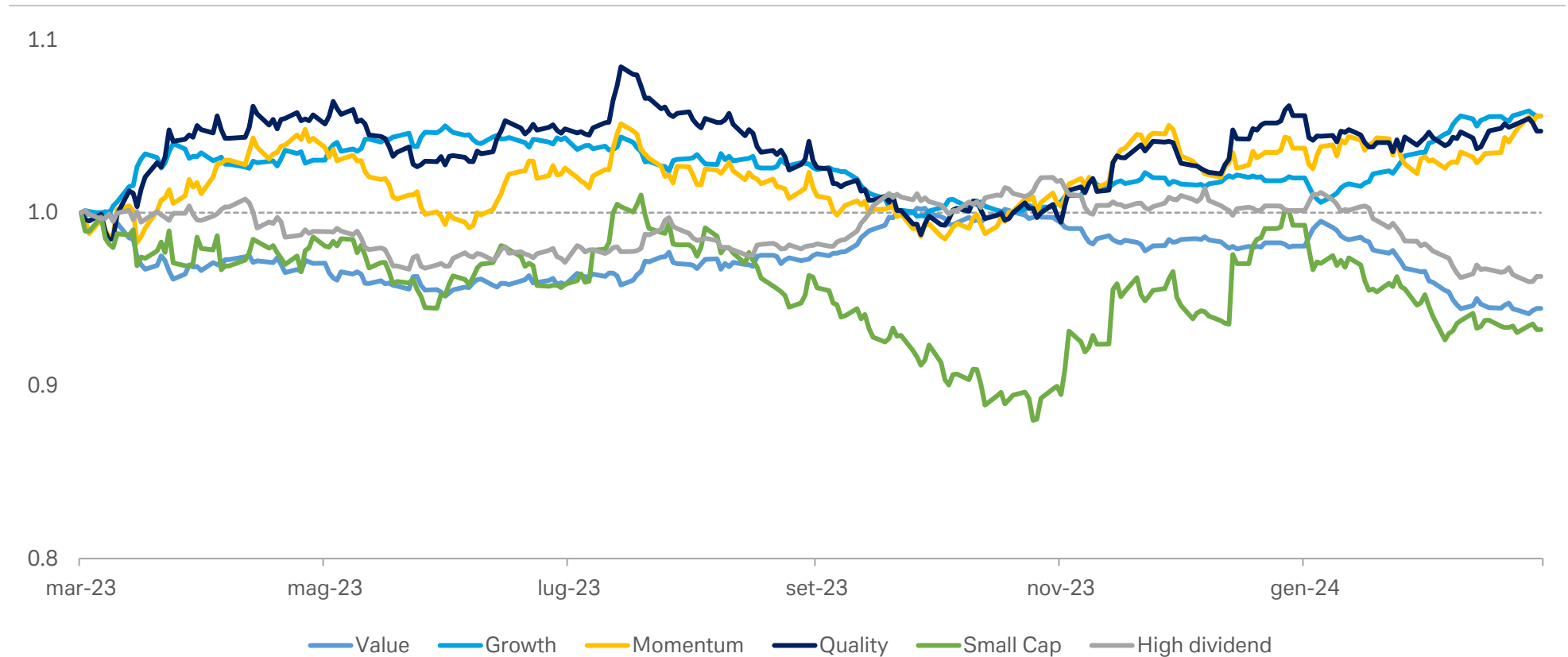
Indice STOXX Europe 600 Optimized Cyclical vs. Difensivi performance YTD, 3 mesi, 1 mese e 1 anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Growth & Momentum europei in recupero

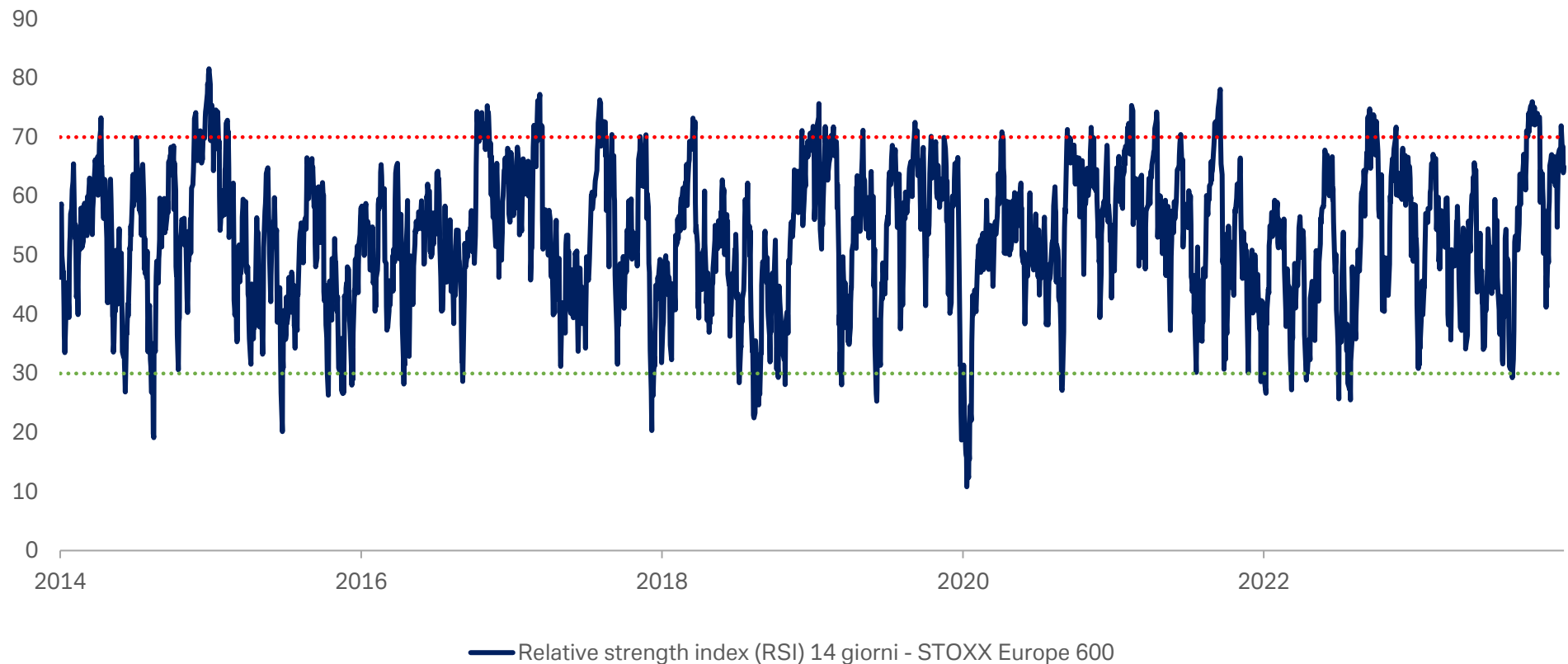
MSCI Europe – performance dei diversi stili di investimento



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.












RSI dello STOXX Europe 600 in ipercomprato

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



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Pesi dei settori per regione

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

Sottolineati = peso del mese precedente; riempimento = peso attuale

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

Fonte: Deutsche Bank Wealth Management. Dati al 27 Febbraio 2024.

4

Materie prime

Outlook sulle materie prime

Outlook

- L'economia globale dovrebbe recuperare stimolo nel corso del 2024, spingendo al rialzo i prezzi del petrolio. L'aumento della produzione di petrolio da parte degli Stati Uniti occorsa finora sembra improbabile che possa proseguire dal momento che è possibile attingere a meno pozzi petroliferi. Sebbene l'OPEC+ possa iniziare a ridurre con cautela gli attuali tagli alla produzione, il cartello lo farà solo se il sentiment del mercato e il rafforzamento della domanda di petrolio lo consentiranno. È probabile che permangano rischi al rialzo per il prezzo del greggio derivanti dalla geopolitica (l'obiettivo del **Brent** per Dicembre 2024 è USD88/b).
- È probabile che i prezzi delle quote di emissioni di anidride carbonica si muova verso l'alto considerato che i decisori politici dell'Unione Europea vanno verso obiettivi di emissioni più stringenti ed una futura diminuzione dell'offerta.
- Con le Banche Centrali che passeranno da aumenti a tagli dei tassi, l'oro dovrebbe beneficiare di diversi venti favorevoli. Le Banche Centrali dei Paesi Emergenti continueranno con buone probabilità a comprare oro per diversificare le proprie riserve. È improbabile altresì che la necessità di protezione venga meno. Prevediamo che il prezzo dell'oro si porti su un livello superiore all'attuale nel corso dei prossimi 12 mesi (l'obiettivo dell'**oro** per Dicembre 2024 è USD 2.250/oncia).
- Le misure di stimolo in Cina continueranno a fornire un miglioramento del sentiment sul rame. Il metallo industriale dovrebbe trovare l'aiuto anche dall'aumento della domanda ex-Cina e dalle incertezze riguardo l'offerta di rame dell'America Latina (l'obiettivo del **rame** per Dicembre 2024 è USD 9.050/t).

Previsioni

Previsione strategica di Novembre 2023

Target
Dicembre 2024

Materie prime in U.S. dollars

Oro (USD/oncia)	2.250
Petrolio (Brent spot /b)	88

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 15 Novembre 2023.

Il mercato delle materie prime

	Prezzo attuale	Massimo 52 settimane	Minimo 52 settimane	Dall'inizio dell'anno	1 anno	3 mesi	1 mese	Forma della curva % (1M/6M)**
Energia								
Petrolio (Brent)	83,4	97,7	70,1	8,3%	-0,6%	0,7%	2,1%	5,1%
Petrolio (WTI)	78,4	95,0	63,6	9,4%	1,7%	3,2%	3,3%	4,5%
Gasolio da riscaldamento	263,6	350,9	215,0	3,2%	-6,6%	-6,9%	-6,1%	4,8%
Gas Naturale	1,9	3,6	1,5	-25,7%	-32,0%	-33,4%	-11,1%	-27,2%
Metalli preziosi								
Oro	2.044,9	2.130,2	1.809,4	-1,3%	11,3%	0,3%	-0,2%	-4,2%
Argento	22,5	26,2	19,8	-6,5%	7,5%	-10,9%	-2,8%	-4,7%
Platino *	890,9	1.137,9	843,1	-10,5%	-6,8%	-4,8%	-4,5%	-1,9%
Palladio*	936,5	1.649,0	851,5	-15,6%	-33,3%	-7,2%	-6,0%	-1,3%
Metalli industriali								
Alluminio	2.158,2	2.452,0	2.060,5	-8,2%	-7,7%	-1,4%	-4,2%	-3,1%
Rame***	8.448,5	9.183,0	7.856,0	-1,3%	-5,7%	-0,3%	-1,1%	1,1%
Nickel	17.421,5	25.602,0	15.620,0	6,0%	-29,2%	5,0%	5,0%	-2,3%
Zinco	2.383,0	3.150,0	2.209,0	-9,8%	-20,9%	-6,2%	-7,9%	-2,1%
Piombo	2.105,3	2.326,3	1.979,0	3,0%	0,3%	-1,6%	-3,6%	0,2%

* Forma della curva basata sul segmento 1M/3M

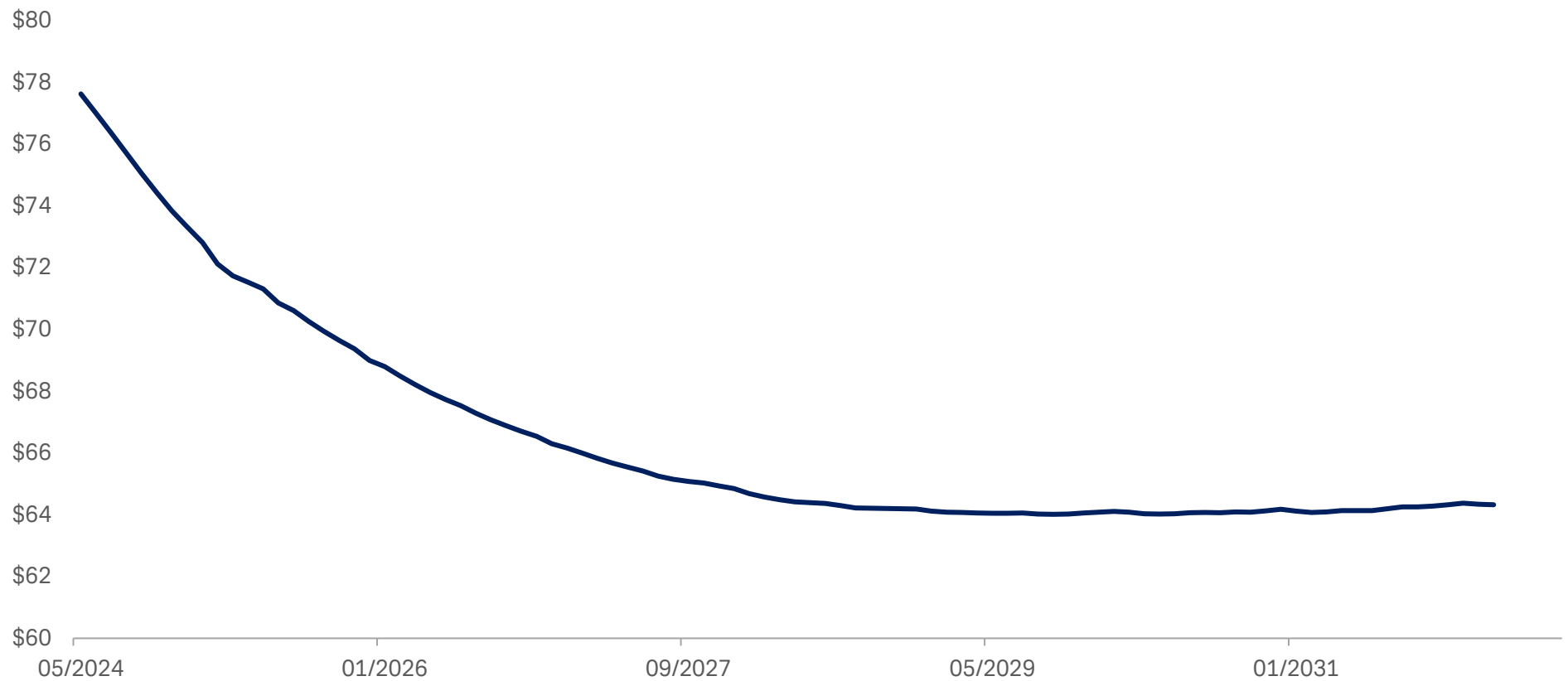
** Basato sui prezzi correnti a 1M e 6M; potrebbe essere distorto da effetti stagionali e di liquidità

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

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Brent: Backwardation

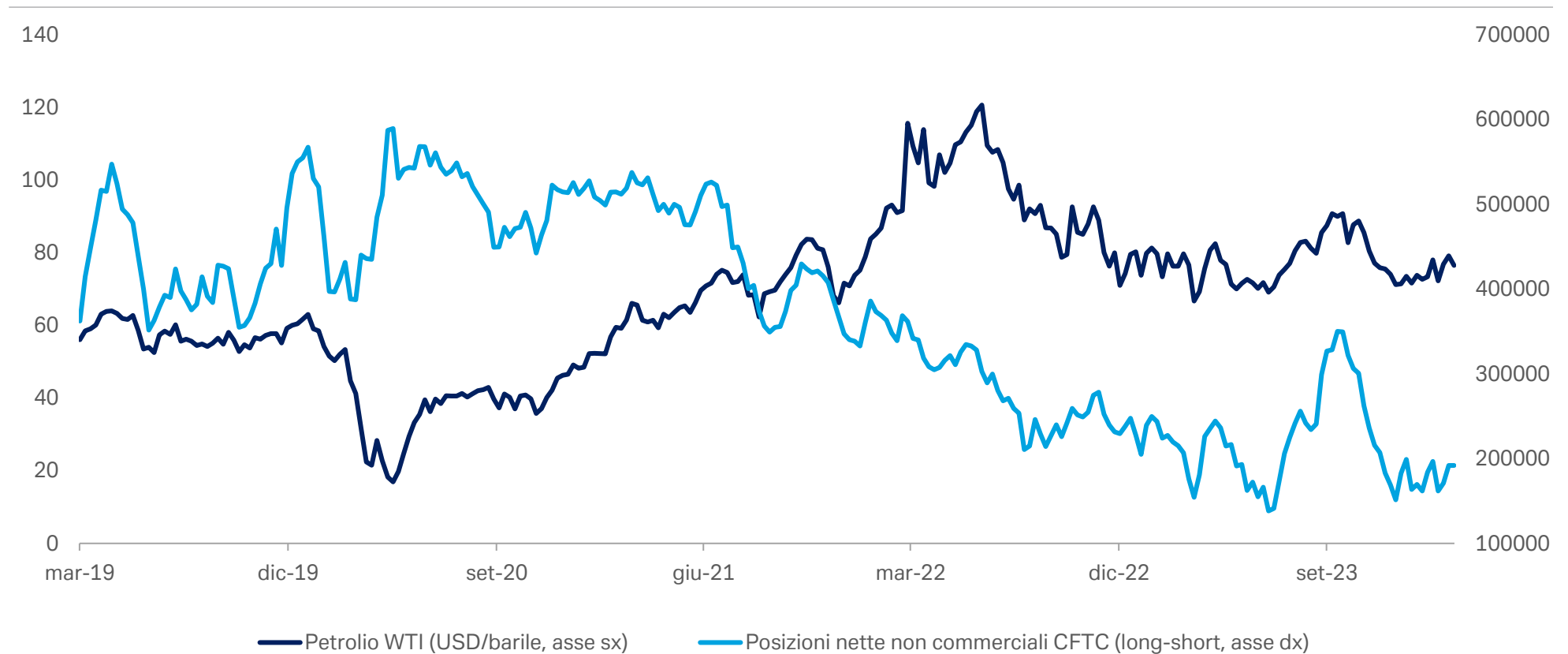
Brent Curva Future



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Prezzo del petrolio e posizionamento

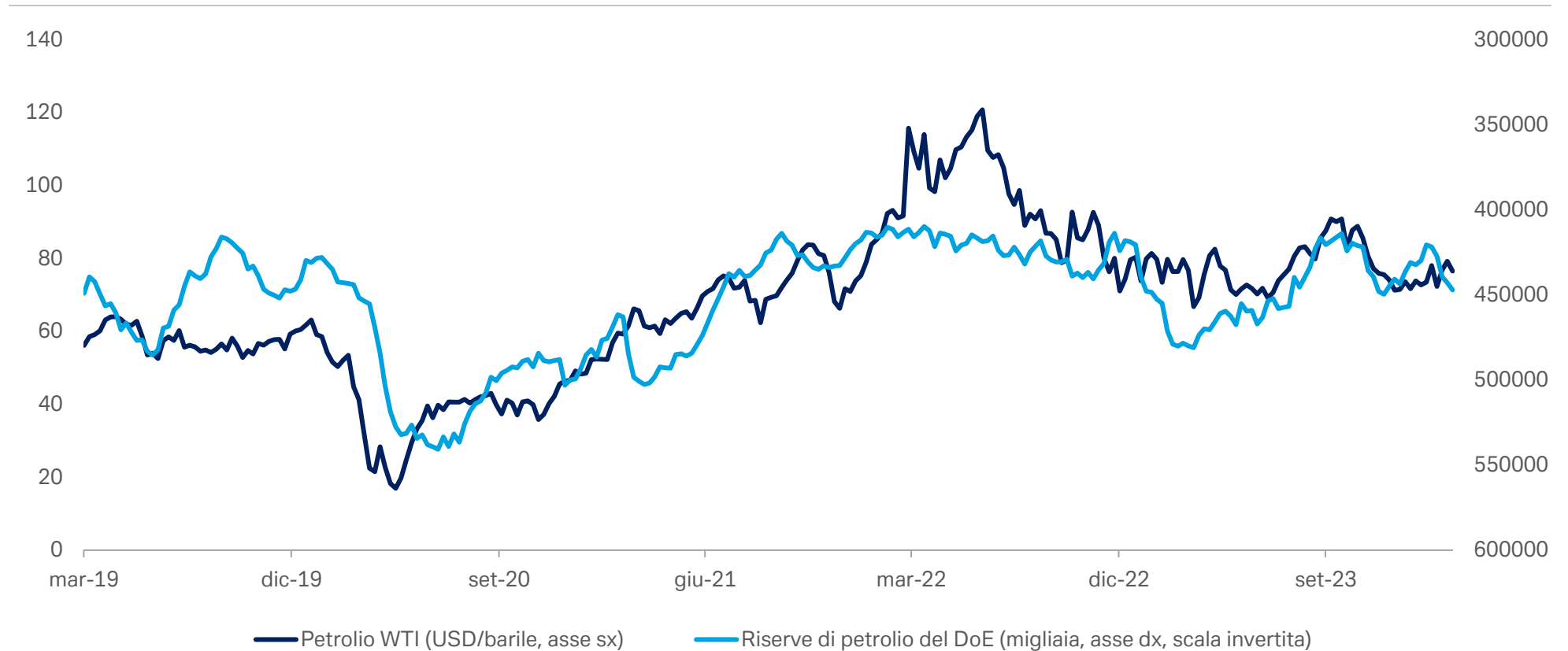
Prezzo del petrolio WTI (USD/barile) e posizioni dei partecipanti non commerciali al mercato



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Scorte di petrolio in aumento

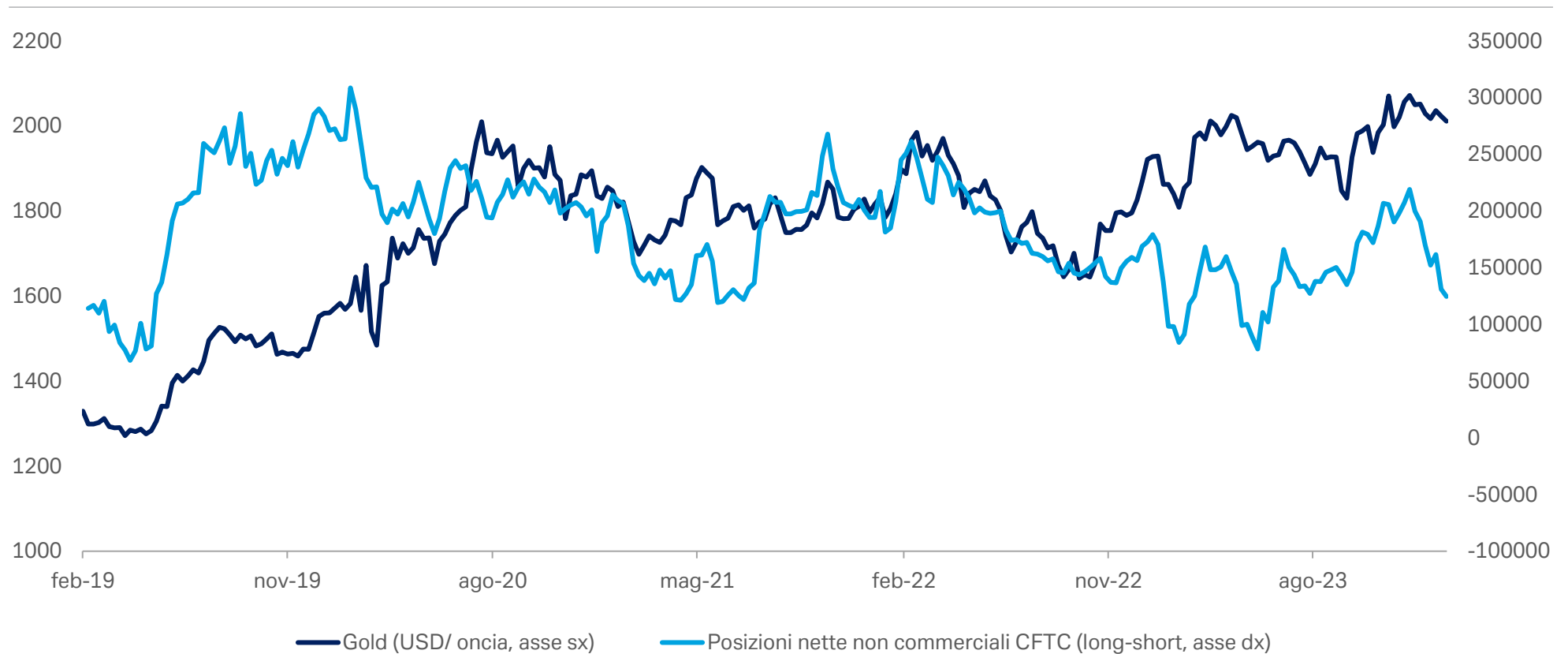
Prezzo del Petrolio WTI (USD/barile) e scorte di petrolio USA



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Posizioni nette lunghe sull'oro in calo

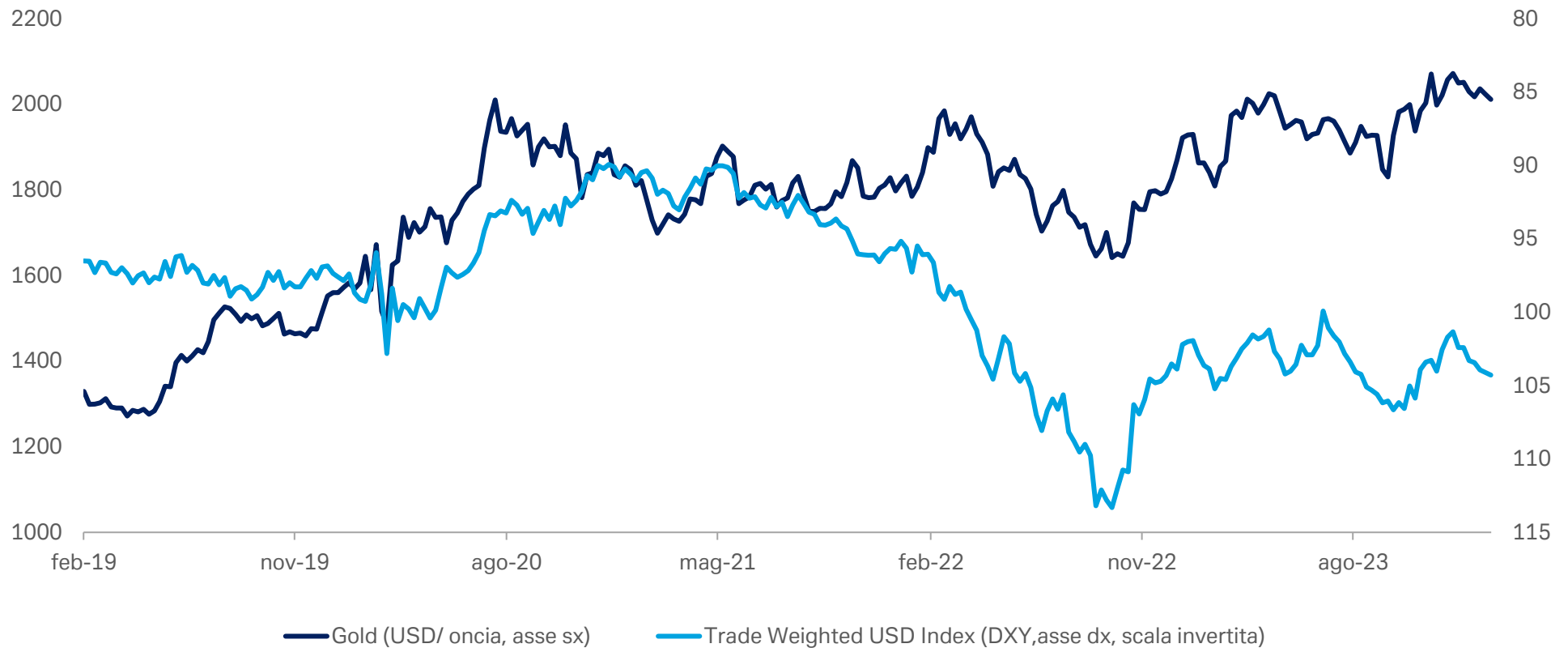
Prezzi dell'Oro (USD/oncia) e posizioni dei partecipanti non commerciali al mercato



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

La recente forza del USD non ha pesato sulle quotazioni dell'Oro

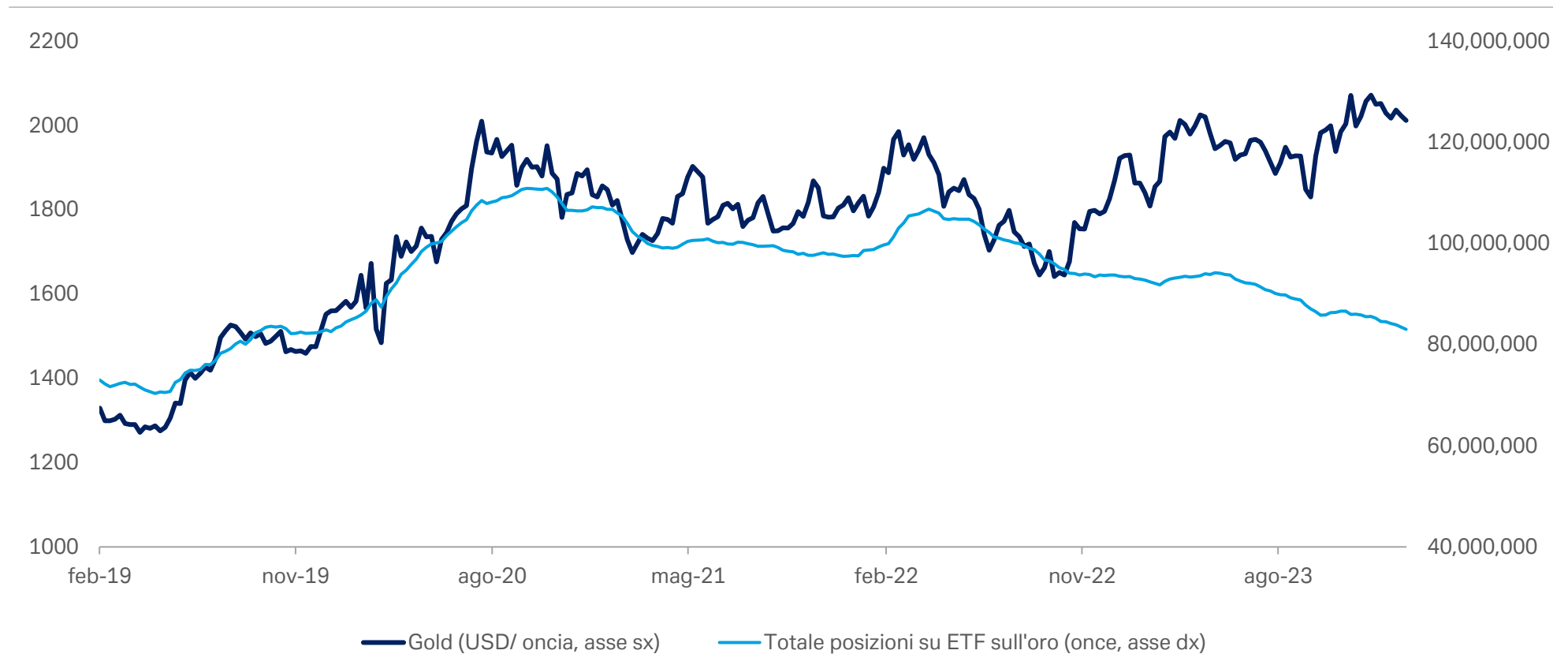
Prezzo dell'Oro (USD/oncia) e dollaro statunitense



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Posizioni in ETF sull'Oro in diminuzione

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



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

5

Tassi di cambio

Outlook FX

Outlook

- Nel 2024 la crescita dell'economia USA dovrebbe perdere slancio mentre in Eurozona dovrebbe mantenersi all'incirca invariata. Tuttavia, la discesa dell'inflazione potrebbe essere più marcata in Eurozona, guidando maggiormente al rialzo i rendimenti reali, considerato che la FED e la BCE si muoveranno in maniera sincrona. Prevediamo quindi un **EUR/USD** a 1,10 per Dicembre 2024.
- Stimiamo che la crescita dell'economia del Giappone si attesti sopra il potenziale nel 2024 sovraperformando le restanti economie dei Paesi Sviluppati. Le negoziazioni salariali dovrebbero portare ad un nuovo round di incrementi dei salari, aumentando le possibilità che l'inflazione rimanga elevata. La BoJ potrebbe, pertanto, inasprire la politica monetaria nel 2024 al contrario delle altre Banche Centrali dei Paesi Sviluppati. L'elevato livello di debito potrebbe tuttavia limitare il potenziale di rialzo dei rendimenti e quindi pesare sul JPY. Prevediamo un **USD/JPY** a 146 entro la fine di Dicembre 2024.
- A causa di un'inflazione ancora elevata, la BoE potrebbe esitare di più prima di tagliare i tassi rispetto alle restanti banche centrali. Ci aspettiamo che il cambio **GBP/USD** si attesti a 1,27 entro Dicembre 2024.
- Il PIL della Cina dovrebbe risultare vicino all'obiettivo del governo grazie anche al venir meno delle difficoltà del settore immobiliare di cui beneficerebbe il consumo privato delle famiglie. Tagli dei tassi di riferimento nei Paesi occidentali dovrebbero ridurre i differenziali di rendimento. Tuttavia, le tensioni tra la Cina e Stati Uniti e le ambizioni di Pechino di aumentare la resilienza dell'economia tramite cambiamenti strutturali della produzione/politica potrebbe pesare sul sentiment di lungo periodo per la divisa. Nel complesso, i deflussi di capitale sono destinati ad essere il fattore principale per il CNY. Prevediamo un **USD/CNY** a 7.35 entro Dicembre 2024.

Previsioni

Previsione strategica di Novembre 2023

Target
Dicembre 2024

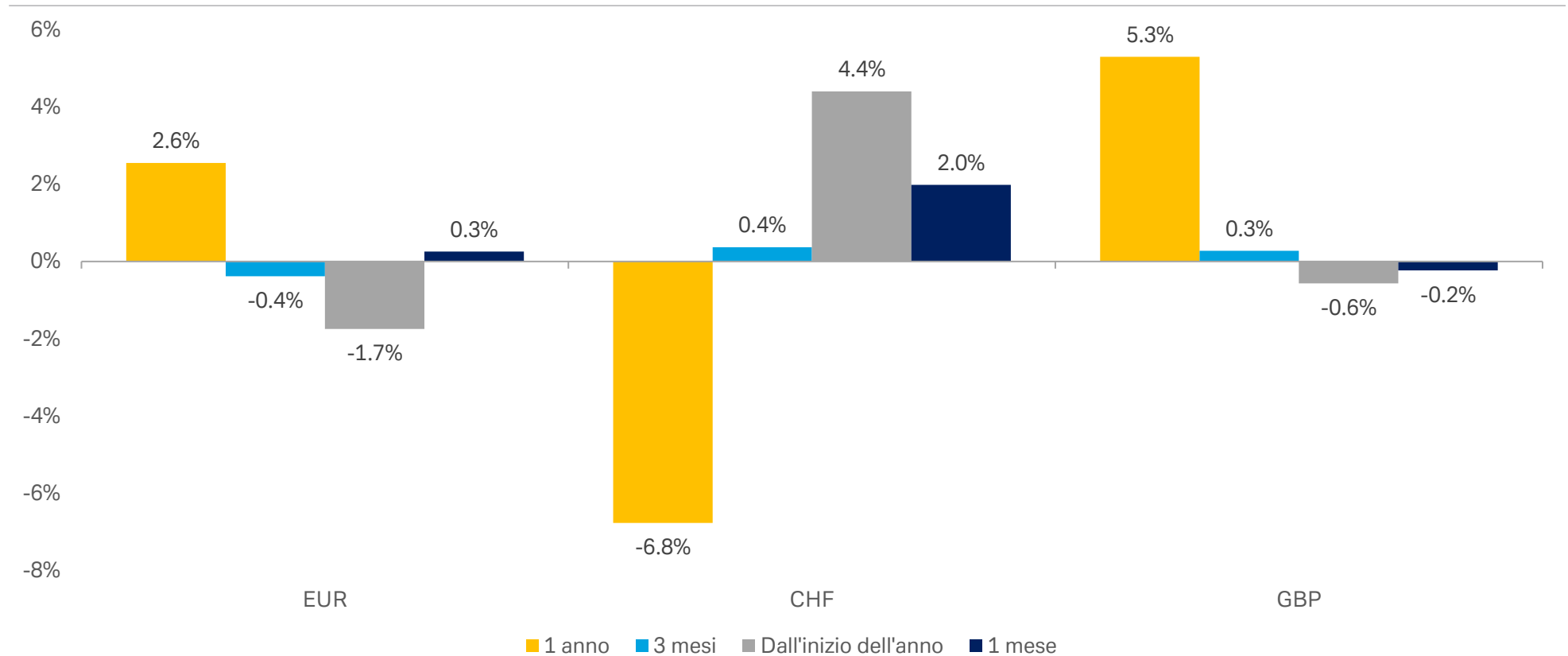
Currencies

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
AUD vs. USD	0,68
NZD vs. USD	0,62
USD vs. CAD	1,35
EUR vs. NOK	11,50
EUR vs. SEK	11,60

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 15 Novembre 2023.

Performance delle valute vs. USD

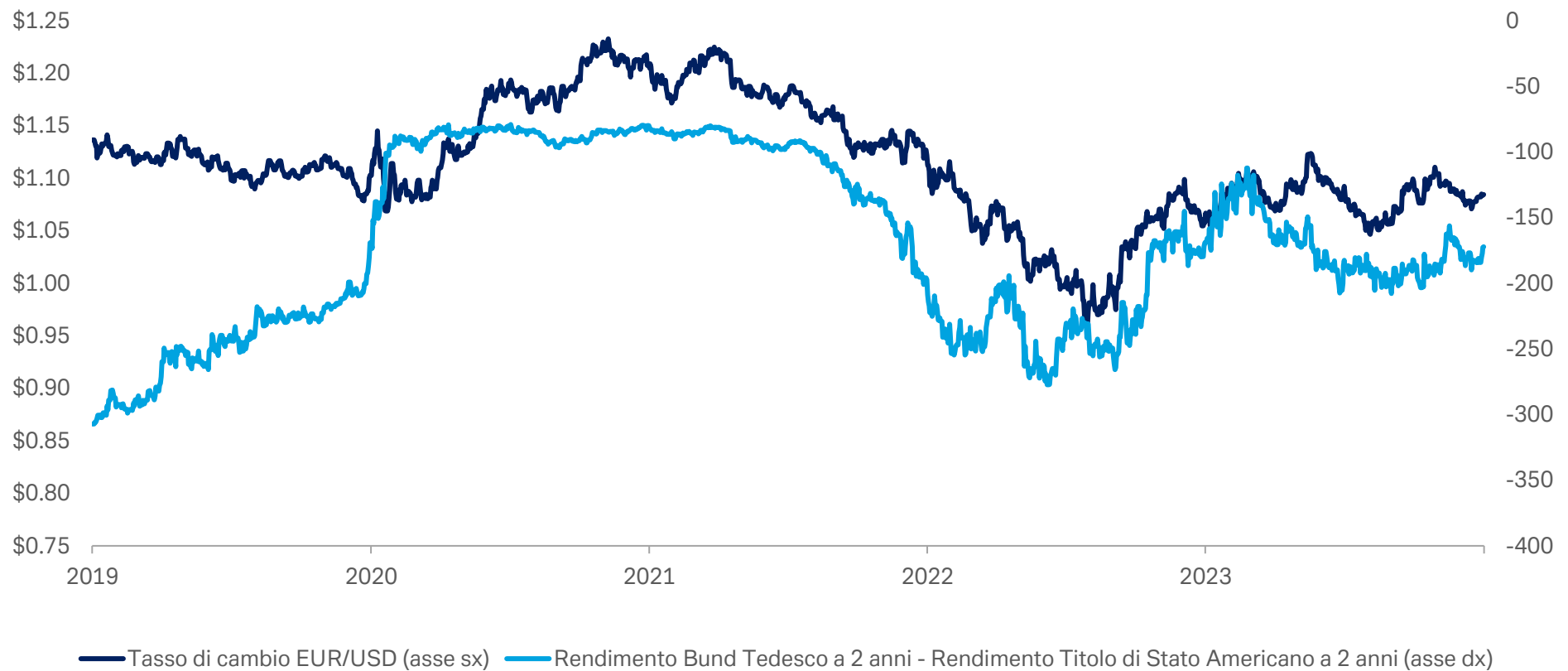
Performance vs. USD



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

EUR/USD e differenziali di tasso

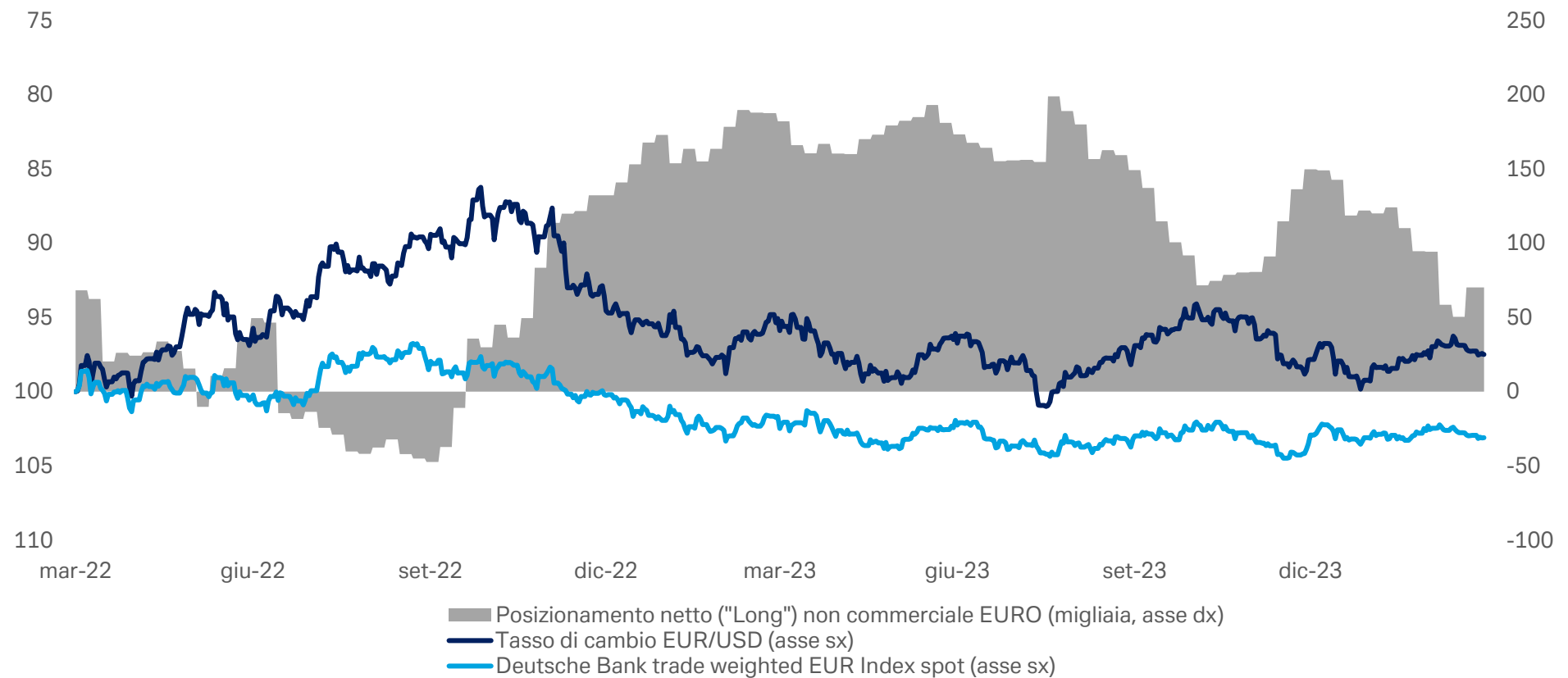
Tasso di cambio EUR/USD e differenziale di rendimento a 2 anni tra Bund e Treasury USA



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Posizioni nette «Long EUR»

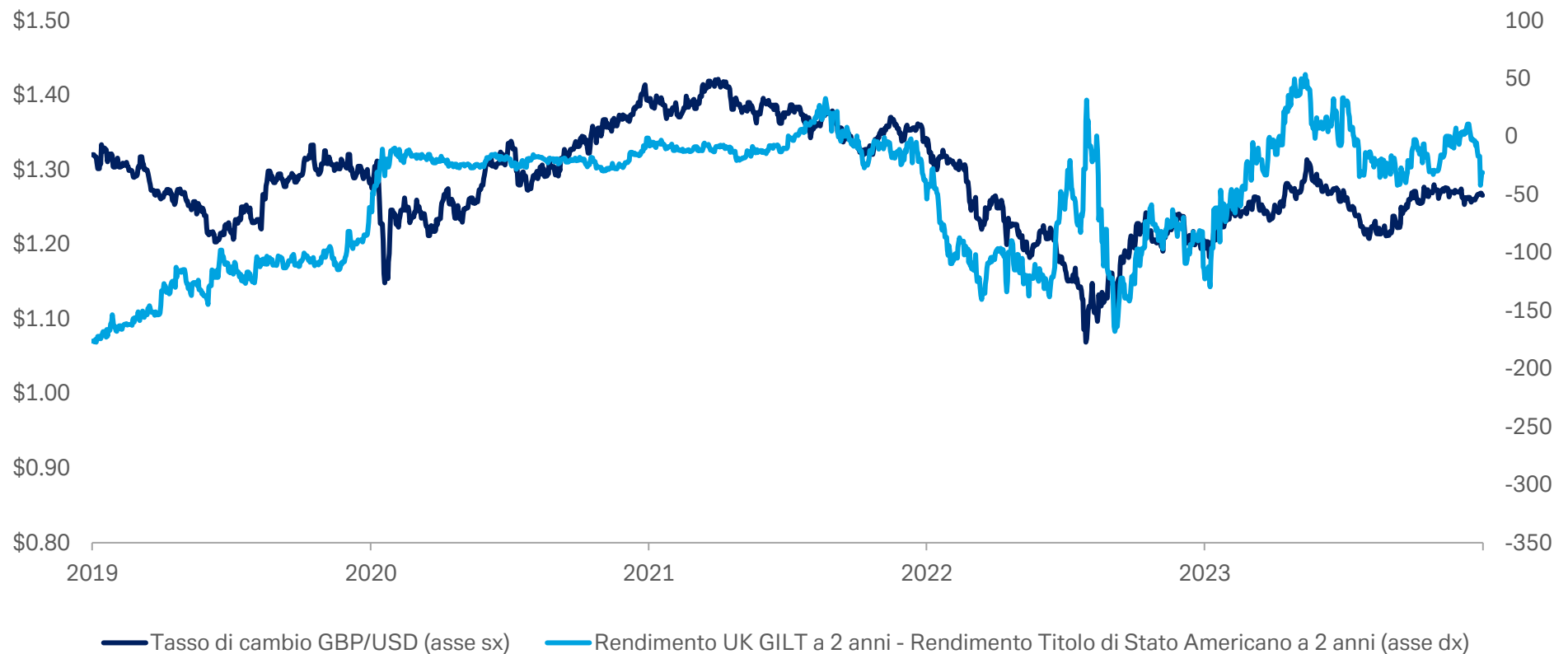
Tasso di cambio EUR/USD, Indice EUR trade-weighted e posizioni non commerciali su EUR



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

GBP/USD e differenziali di tasso

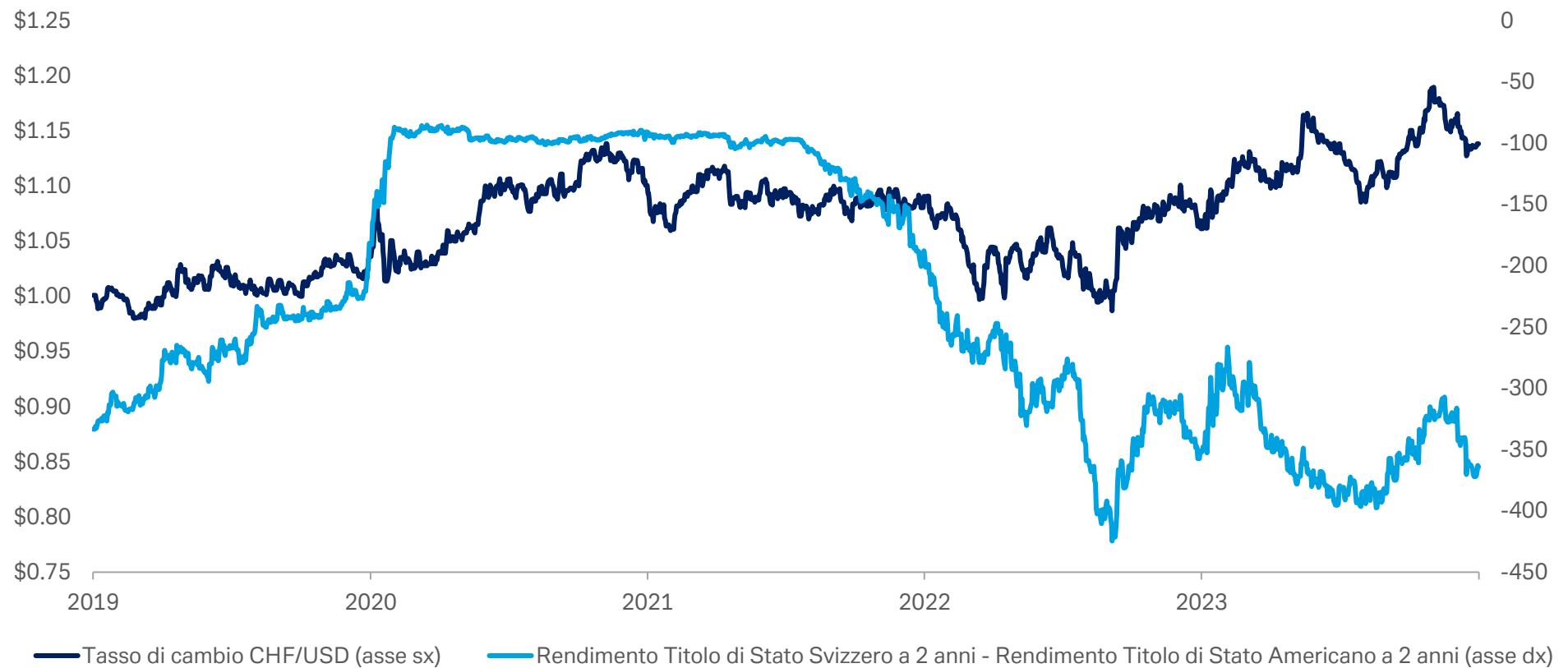
Tasso di cambio GBP/USD e differenziale di rendimento a 2 anni tra Gilts e Treasury USA



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

CHF/USD vs. differenziale di tasso

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



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

6

Appendice

Previsioni macroeconomiche

Tasso di crescita del PIL (%)

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

Inflazione CPI (%)

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

Tasso di disoccupazione (%)

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

Bilancio fiscale (% del PIL)

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

* Consenso di Bloomberg

¹ Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL Q4/Q4 % è 2,4% nel 2023 e 0,4% nel 2024, ² La misura è il CPI, per altre misure vedi altre slide nella presentazione, ³ Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non confrontabile con i dati di consenso, ⁴ Il deficit fiscale cinese si riferisce al monitor fiscale dell'FMI ad Ottobre 2023 più le misure di supporto recentemente pubblicate dal governo, dati ad Ottobre 2023.

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 15 Novembre 2023.

Previsioni per asset class

	Livello attuale	vs. livello attuale	Previsione strategica di Novembre 2023	Rendimento totale atteso
	14 Novembre 2023		Target Dicembre 2024	
Rendimenti obbligazionari (bond sovrani) in %				
Treasury USA (2-year)	5,03	↘	3,95	5,86%
Treasury USA (10-year)	4,61	↘	4,20	8,14%
Treasury USA (30-year)	4,72	↘	4,45	9,17%
Germania (2-year)	3,07	↘	2,50	3,13%
Germania (10-year)	2,69	↗	2,70	3,66%
Germania (30-year)	2,88	↗	3,00	0,84%
Regno Unito (10-year)	4,29	↘	4,20	5,68%
Giappone (2-year)	0,09	↗	0,35	0,00%
Giappone (10-year)	0,86	↗	1,15	-1,06%
Benchmark tassi in %				
USA (federal funds rate)	5,25-5,50	↘	4,50-4,75	
Eurozona (deposit rate)	4,00	↘	3,25	
Regno Unito (repo rate)	5,25	↘	4,75	
Giappone (overnight call rate)	-0,10	↗	0,25	
Cina (1 year lending rate)	3,45	↘	3,15	
Valute				
EUR vs. USD	1,07	↗	1,10	1,13%
USD vs. JPY	152	↘	146	1,51%
EUR vs. JPY	162	↘	161	2,79%
EUR vs. CHF	0,97	↗	0,98	
EUR vs. GBP	0,87	→	0,87	-1,61%
GBP vs. USD	1,23	↗	1,27	3,21%
USD vs. CNY	7,30	↗	7,35	3,70%

	Livello attuale	vs. livello attuale	Previsione strategica di Novembre 2023	Rendimento totale atteso
	14 Novembre 2023		Target Dicembre 2024	
Indici azionari				
USA (S&P 500)	4.412	↗	4.700	8,24%
Germania (DAX)	15.421	↗	16.600	7,64%
Eurozona (Eurostoxx 50)	4.248	↗	4.400	7,37%
Europa (Stoxx600)	448	↗	465	7,46%
Giappone (MSCI Japan)	1.433	↗	1.520	8,50%
Svizzera (SMI)	10.633	↗	10.700	3,93%
Regno Unito (FTSE 100)	7.431	↘	7.400	4,09%
Mercati Emergenti (MSCI EM)	952	↗	1.010	9,06%
Asia ex Giappone (MSCI Asia ex Giappone)	603	↗	640	8,87%
Australia (MSCI Australia)	1.392	↗	1.400	5,10%
Materie prime in USD				
Oro	1.946	↗	2.250	12,11%
Petrolio (Brent Spot)	83	↗	88	
Spreads (corporate & obbligazioni Paesi Emergenti) in bps				
EUR IG Corp	153	↘	110	7,15%
EUR HY	478	↘	450	7,79%
USD IG Corp	113	↘	105	9,61%
USD HY	393	↗	450	7,95%
Credito Asia	269	↗	280	10,38%
Credito EM	435	↗	440	10,46%
EM Sovrani	331	↘	325	11,31%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 15 Novembre 2023.

Benefici della diversificazione – Obbligazionario

Classifica delle performance annuali

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 YTD
Performance migliore	EM Sovereign 10.47%	GER 10yr 2.62%	EM Sovereign 14.96%	UST 10yr 9.98%	US HY 5.28%	US HY -11.19%	US HY 13.45%	EUR HY 1.23%
	US HY 7.56%	Spain 10yr 2.41%	US HY 14.48%	US IG Corp 9.35%	EUR HY 3.35%	EUR HY -11.67%	Italy 10yr 12.25%	US HY 0.29%
	US IG Corp 6.65%	UK 10yr 1.67%	US IG Corp 14.20%	Italy 10yr 8.19%	EUR IG Corp -1.08%	EUR IG Corp -14.17%	EUR HY 11.88%	EM Sovereign -0.05%
	EUR HY 6.17%	UST 10yr 0.69%	Italy 10yr 12.69%	US HY 7.11%	US IG Corp -1.25%	UST 10yr -14.891%	EM Sovereign 11.09%	Italy 10yr -0.56%
	UST 10yr 3.17%	EUR IG Corp -1.33%	EUR HY 10.76%	UK 10yr 5.35%	EM Sovereign -1.88%	US IG Corp -15.26%	Spain 10yr 8.97%	EUR IG Corp -0.82%
	EUR IG Corp 2.37%	US HY -2.19%	UST 10yr 9.05%	EM Sovereign 5.26%	Spain 10yr -2.32%	UK 10yr -17.09%	EUR IG Corp 8.19%	Spain 10yr -1.56%
	Spain 10yr 1.91%	US IG Corp -2.20%	Spain 10yr 8.45%	Spain 10yr 4.43%	GER 10yr -2.80%	EM Sovereign -17.78%	US IG Corp 8.18%	US IG Corp -1.62%
	Italy 10yr 1.57%	Italy 10yr -2.39%	EUR IG Corp 6.30%	GER 10yr 2.74%	Italy 10yr -2.80%	GER 10yr -18.85%	GER 10yr 7.04%	UST 10yr -2.22%
	GER 10yr -0.83%	EUR HY -3.66%	UK 10yr 4.38%	EUR IG Corp 2.73%	UST 10yr -3.15%	Spain 10yr -19.13%	UK 10yr 5.62%	GER 10yr -2.63%
	UK 10yr -32.94%	EM Sovereign -4.13%	GER 10yr 3.17%	EUR HY 2.68%	UK 10yr -4.89%	Italy 10yr -19.82%	UST 10yr 3.58%	UK 10yr -3.49%
Performance peggiore								

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati a Marzo 2024.

Benefici della diversificazione – Azionario

Classifica delle performance annuali

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 YTD
Performance migliore	MSCI Asia xJ 43.61%	S&P 500 -5.70%	S&P 500 32.19%	MSCI Asia xJ 25.51%	S&P 500 29.01%	MSCI Latam 9.57%	MSCI Latam 33.52%	MSCI Japan 14.40%
	MSCI EM 39.58%	MSCI Latam -5.77%	SMI 30.16%	MSCI EM 18.79%	Stoxx600 26.06%	FTSE 100 4.57%	MSCI Japan 29.03%	Eurostoxx 50 8.14%
	MSCI Latam 25.84%	SMI -7.29%	Eurostoxx 50 30.12%	S&P 500 18.39%	Eurostoxx 50 24.32%	MSCI Japan -4.13%	S&P 500 26.25%	S&P 500 7.11%
	MSCI World S&P 500 21.23%	FTSE 100 -7.93%	Stoxx600 28.58%	MSCI Japan 9.19%	SMI 23.73%	Eurostoxx 50 -8.55%	Eurostoxx 50 23.14%	DAX 5.53%
	MSCI Japan 18.67%	Stoxx600 -10.59%	DAX 25.48%	SMI 4.30%	FTSE 100 18.69%	Stoxx600 -9.88%	DAX 20.31%	Stoxx600 3.50%
	SMI 17.36%	Eurostoxx 50 -12.19%	MSCI EM 19.61%	DAX 3.55%	DAX 15.79%	DAX -12.35%	Stoxx600 16.62%	SMI 2.70%
	DAX 12.57%	MSCI EM -14.20%	MSCI Asia xJ 19.45%	Stoxx600 -1.44%	MSCI Japan 13.79%	SMI -14.29%	MSCI EM 10.11%	MSCI EM -0.08%
	FTSE 100 12.57%	MSCI Asia xJ -14.23%	MSCI Japan 18.94%	Eurostoxx 50 -2.59%	MSCI EM -3.05%	S&P 500 -18.13%	FTSE 100 7.68%	MSCI Asia xJ -0.13%
	Stoxx600 11.37%	MSCI Japan -14.96%	FTSE 100 17.83%	FTSE 100 -11.44%	MSCI Asia xJ -5.36%	MSCI Asia xJ -19.43%	SMI 7.06%	FTSE 100 -0.83%
	Eurostoxx 50 10.45%	DAX -18.65%	MSCI Latam 17.81%	MSCI Latam -13.58%	MSCI Latam -7.68%	MSCI EM -19.80%	MSCI Asia xJ 6.21%	MSCI Latam -4.93%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati a Marzo 2024.

Volatilità e correlazioni tra le diverse asset class

Volatilità e correlazioni a breve termine (al di sopra della diagonale) e a lungo termine (al di sotto della diagonale)

	Azionario USA	Azionario Europa	Azionario UK	Azionario Giappone	Azionario Mercati Emergenti	Obbligazionario Governativo EUR	Obbligazionario Governativo Treasuries	Obbligazionario IG EU	Obbligazionario HY EU	Obbligazionario Mercati Emergenti EUR-Hedged	Liquidità	Materie Prime	Alternativi Liquidi
Azionario USA	16%	0,9	0,4	0,8	0,8	0,7	0,6	0,8	0,8	0,9	-0,5	0,2	0,8
Azionario Europa	0,8	18%	0,7	0,7	0,8	0,5	0,5	0,7	0,8	0,8	-0,4	0,1	0,8
Azionario UK	0,8	0,8	14%	0,4	0,5	-0,1	0,1	0,2	0,5	0,4	-0,3	0,3	0,6
Azionario Giappone	0,7	0,7	0,6	18%	0,6	0,4	0,2	0,5	0,7	0,6	-0,5	0,1	0,7
Azionario Mercati Emergenti	0,8	0,7	0,7	0,6	21%	0,5	0,7	0,7	0,8	0,9	-0,4	0,4	0,8
Obbligazionario Governativo EUR	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	3%	0,8	0,9	0,6	0,6	-0,6	0,1	0,3
Obbligazionario Governativo Treasuries	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	0,6	3%	0,8	0,6	0,7	-0,2	0,1	0,4
Obbligazionario IG EU	0,5	0,5	0,5	0,3	0,5	0,6	0,3	5%	0,8	0,7	-0,7	0,2	0,6
Obbligazionario HY EU	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,1	-0,2	0,7	13%	0,8	-0,5	0,0	0,9
Obbligazionario Mercati Emergenti EUR-Hedged	0,6	0,6	0,6	0,4	0,7	0,3	0,3	0,7	0,7	10%	-0,3	0,2	0,9
Liquidità	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	205%	-0,5	-0,4
Materie Prime	0,5	0,4	0,5	0,3	0,6	-0,2	-0,2	0,2	0,5	0,4	0,1	20%	0,1
Alternativi Liquidi	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	-0,1	-0,3	0,5	0,7	0,6	0,1	0,6	5%

Diagonale=volatilità su 191 dati mensili (31 Dic 2007- 30 Nov 2023); sopra la diagonale=correlazione su 12 dati mensili (30 Nov 2022 – 30 Nov 2023); al di sotto della diagonale=correlazione su 191 dati mensili (31 Dic 2007- 30 Nov 2023). Le volatilità del FI HY e EM HC sono aggiustate per un fattore di 0,3.
Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Performance storiche

Performance	28.2.2019 - 28.2.2020	28.2.2020 - 28.2.2021	28.2.2021 - 28.2.2022	28.2.2022 - 28.2.2023	28.2.2023 - 29.2.2024
S&P500	6,1%	29,0%	14,8%	-9,2%	27,7%
S&P500 Value	2,1%	16,7%	13,7%	-0,8%	19,0%
S&P500 Growth	9,7%	38,4%	0,6%	-17,3%	35,8%
DAX	3,3%	15,9%	4,9%	6,3%	14,9%
EUROSTOXX50	0,9%	9,2%	7,9%	8,0%	15,2%
STOXX 600	0,8%	7,8%	11,9%	1,8%	7,4%
MSCI Japan	-4,1%	24,2%	0,9%	4,9%	36,5%
SMI index	4,7%	7,0%	13,9%	-7,4%	3,0%
FTSE 100	-7,0%	-1,5%	15,0%	5,6%	-3,0%
MSCI EM	-4,3%	33,2%	-12,5%	-17,7%	5,7%
MSCI ex Japan	-2,3%	39,0%	-15,9%	-16,4%	2,3%
MSCI Australien	4,6%	1,6%	4,7%	4,7%	7,2%
Topix	-6,0%	23,4%	1,2%	5,6%	34,2%
MOEX	7,4%	35,4%	-14,1%	-11,2%	-13,6%
CSI 300	6,4%	3,9%	11,2%	8,1%	19,1%
FTSE MIB	-6,0%	-5,7%	3,1%	10,8%	7,2%
IBEX	12,1%	20,2%	-26,2%	-8,8%	43,4%
Hang Seng	-8,7%	10,9%	-21,6%	-12,9%	-16,5%
STI	-6,3%	-2,1%	9,9%	0,6%	-3,7%
Nifty 50	3,8%	29,7%	15,6%	3,0%	27,1%
IBOVESPA	9,0%	5,6%	2,8%	-7,3%	24,0%
MEXBOL	-3,5%	7,9%	19,8%	-1,2%	4,9%

Performance	28.2.2019 - 28.2.2020	28.2.2020 - 28.2.2021	28.2.2021 - 28.2.2022	28.2.2022 - 28.2.2023	28.2.2023 - 29.2.2024
JPM EMU 1-10	3,9%	-0,1%	-2,2%	-9,8%	4,4%
iBoxx US Treasuries 1-10	7,9%	1,3%	-2,1%	-6,0%	3,5%
iBoxx EUR Covered	3,8%	-0,6%	-3,7%	-11,3%	4,5%
iBoxx EUR Corporates Overall	5,2%	1,0%	-4,2%	-9,9%	6,5%
iBoxx EUR Liquid High Yield	3,5%	4,7%	-1,9%	-3,0%	9,7%
JPM EMBI Global	9,9%	1,0%	-6,1%	-8,2%	8,8%
Bloomberg EM Local Currency Govt	4,6%	3,8%	-8,9%	-10,0%	9,1%
Barclays US Corporate Inv. Grade	15,8%	2,8%	-3,4%	-10,4%	5,9%
Barclays US Corporate HY	6,1%	9,4%	0,6%	-5,5%	10,9%

Performance	28.2.2019 - 28.2.2020	28.2.2020 - 28.2.2021	28.2.2021 - 28.2.2022	28.2.2022 - 28.2.2023	28.2.2023 - 29.2.2024
Gold	20,7%	9,4%	10,1%	-4,3%	11,4%
Crude Oil WTI	-21,8%	37,4%	55,6%	-19,5%	1,8%
Crude Oil Brent	-23,5%	30,9%	52,7%	-16,9%	-0,7%
Silver	6,7%	57,9%	-7,4%	-14,0%	7,1%
Platinum	-0,7%	36,9%	-12,1%	-7,8%	-7,6%
Palladium	67,7%	-10,5%	7,9%	-43,1%	-33,9%
Aluminium	-11,3%	27,1%	56,3%	-29,6%	-7,7%
Copper	-13,4%	61,1%	8,9%	-9,3%	-5,7%
Nickel	-6,1%	51,6%	30,7%	2,1%	-29,0%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Performance per aree geografiche

Indice	2022	2021	Dall'inizio dell'anno	Ultimo trimestre	1 mese	1 anno	2 anni	3 anni	5 anni
MSCI World	-19,5%	20,1%	4,8%	4,8%	3,7%	22,4%	11,6%	21,8%	59,3%
S&P 500	-19,4%	26,9%	6,3%	6,3%	4,6%	27,7%	15,9%	33,0%	82,1%
STOXX Europe 600	-12,9%	22,2%	3,4%	3,6%	2,0%	7,5%	9,6%	22,6%	33,2%
DAX	-12,3%	15,8%	5,5%	5,7%	4,5%	15,0%	22,4%	28,4%	53,8%
CAC 40	-9,5%	28,9%	5,5%	5,8%	3,9%	9,5%	19,8%	39,9%	52,2%
FTSE MIB	-13,3%	23,0%	7,9%	7,9%	6,5%	19,1%	28,8%	43,3%	58,5%
IBEX 35	-5,6%	7,9%	-0,2%	-0,1%	0,0%	7,3%	19,0%	22,7%	8,8%
SMI	-16,7%	20,3%	2,8%	2,8%	1,0%	3,2%	-4,5%	8,8%	22,0%
FTSE 100	0,9%	14,3%	-1,1%	-1,1%	0,2%	-2,9%	2,5%	17,9%	8,1%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Performance settoriali

	2022	2021	Dall'inizio dell'anno	Ultimo trimestre	1 mese	1 anno	2 anni	3 anni	5 anni
Mondo	-19,5%	20,1%	4,8%	4,8%	3,7%	22,4%	11,6%	21,8%	59,3%
Energia	41,1%	35,1%	-0,5%	-0,5%	0,7%	1,2%	15,7%	59,4%	18,2%
Materiali	-13,7%	12,9%	-3,8%	-3,8%	1,0%	3,1%	-4,3%	2,6%	32,9%
Industria	-14,6%	15,1%	5,1%	5,1%	5,3%	21,5%	18,8%	23,4%	51,3%
Consumer Discretionary	-34,0%	17,1%	5,0%	5,0%	6,7%	25,3%	5,8%	8,3%	66,1%
Consumer Staples	-8,0%	10,8%	1,0%	1,0%	0,5%	2,6%	-3,2%	10,6%	21,8%
Sanità	-6,6%	18,3%	5,6%	5,6%	2,9%	13,6%	9,7%	21,6%	51,7%
Finanziari	-12,4%	25,1%	4,8%	4,8%	3,3%	11,3%	6,3%	20,3%	35,6%
IT	-31,3%	29,1%	9,2%	9,2%	5,0%	51,3%	31,1%	46,7%	168,5%
Servizi di comunicazione	-37,6%	13,4%	7,7%	7,7%	3,4%	43,4%	9,1%	4,8%	53,4%
Real Estate	-27,1%	25,9%	-4,0%	-4,0%	0,5%	-0,3%	-16,5%	-7,0%	-5,9%
Utilities	-7,0%	7,1%	-4,8%	-4,8%	-1,4%	-2,5%	-10,0%	-0,4%	5,0%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Valutazioni settoriali

	P/E (prossimi 12 mesi)	Mediana a 10 anni	vs Mediana	Rendimento da dividendo	Mediana a 10 anni	vs. Mediana	P/B	Mediana a 10 anni	vs. Mediana	ROE	Mediana a 10 anni	vs Mediana
Mondo	18,8	17,3	9,0%	2,0%	2,5%	-18,7%	3,2	2,4	34,2%	14,5%	11,6%	24,7%
Energia	10,7	16,3	-34,4%	4,0%	3,8%	6,6%	1,7	1,5	12,7%	17,2%	6,5%	165,1%
Materiali	16,7	16,0	4,6%	2,7%	2,9%	-7,5%	2,1	1,9	6,3%	8,8%	10,5%	-16,0%
Industria	20,3	17,8	14,3%	2,0%	2,3%	-9,9%	3,6	3,0	20,6%	16,2%	13,7%	18,8%
Consumer Discretionary	20,9	18,7	11,9%	1,3%	1,8%	-26,7%	4,2	3,3	27,9%	18,4%	15,8%	16,8%
Consumer Staples	18,9	20,4	-7,5%	2,8%	2,8%	1,6%	4,2	4,2	-0,5%	19,0%	18,2%	4,1%
Sanità	19,5	17,9	8,6%	1,9%	1,9%	-4,0%	4,5	4,0	14,9%	15,0%	14,8%	1,5%
Finanziari	12,9	12,6	2,4%	3,1%	3,2%	-4,2%	1,6	1,2	34,2%	12,2%	8,3%	47,1%
IT	38,1	21,5	77,4%	0,7%	1,3%	-44,5%	10,1	5,4	86,4%	24,0%	19,2%	25,1%
Servizi di comunicazione	18,7	16,9	10,1%	1,2%	2,2%	-42,9%	3,4	2,4	42,4%	14,1%	12,2%	16,3%
Real Estate	25,4	25,1	1,1%	3,9%	3,6%	8,4%	1,6	1,7	-4,2%	3,3%	8,3%	-59,5%
Utilities	13,8	16,6	-16,4%	4,3%	3,8%	12,6%	1,6	1,7	-5,4%	11,6%	7,8%	49,3%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 29 Febbraio 2024.

Glossario (1/2)

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

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

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

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

BRL è il codice della valuta brasiliana.

CAD è il codice valutario del Dollaro canadese

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

CHF è il codice valutario del Franco svizzero

CNY è il codice valutario dello Yuan cinese.

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

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

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

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

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

Utili per azione (Earnings per share - EPS) sono calcolati come l'utile netto delle società meno i dividendi delle

azioni privilegiate, il tutto diviso per il numero totale di azioni in circolazione.

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

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

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

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

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) è un tasso di interesse di riferimento determinato dall'Istituto europeo dei mercati monetari (EMMI).

Euro Short-Term Rate (€STR) è il tasso debitore overnight medio determinato dalla BCE. La BCE pubblica anche i tassi medi composti €STR.

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

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

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

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

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

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

GBP è il codice della valuta in uso nel Regno Unito

Il **Global Industry Classification Standard (GICS)** è stato sviluppato da Standard and Poor's e Morgan Stanley Capital International (MSCI) per definire i settori azionari

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

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

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

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

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

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

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

Glossario (2/2)

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

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

JPY è il codice valutario dello Yen giapponese.

KRW è il codice valutario del Won coreano

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

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

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

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

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

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

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

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

NOK è il codice valutario della Corona Norvegese

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

Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC) è un'organizzazione internazionale con il mandato di "coordinare e

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

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

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

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

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

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

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

SEK è il codice valutario della Corona svedese

SGD è il codice valutario del Dollaro di Singapore

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

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

TOPIX fa riferimento al Tokyo Stock Price Index.

SOFR (Secured Overnight Financing Rate) è un tasso overnight medio pubblicato dalla Federal Reserve Bank di New York, che intende fornire un'alternativa al tasso Libor in USD come tasso di interesse di riferimento.

Swap/swap rate definisce le operazioni di cambio in diverse varianti, come interest rate swap, foreign exchange swap, credit default swap. Nei mercati dei cambi, i tassi swap vengono utilizzati per descrivere la differenza tra il tasso a termine e quello a pronti di una valuta, in base al tasso a pronti.

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

Treasury sono obbligazioni emesse dal Governo degli USA

TRY è il codice valutario della Lira turca

USD è il codice valutario del Dollaro USA

WTI è una gradazione di petrolio utilizzata come benchmark di prezzo

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

Informazioni importanti (1/4)

General

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, ma è da intendersi esclusivamente a scopo informativo. Le informazioni non sostituiscono la consulenza personalizzata in base alle circostanze individuali dell'investitore.

Tutti i contenuti presenti nella presente comunicazione devono essere letti nella loro interezza.

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 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, 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 attonano 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.

Se non diversamente indicato nel presente documento, tutte le opinioni riportate riflettono l'attuale valutazione di Deutsche Bank, che può cambiare in qualsiasi momento. 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 nel presente documento sono soggette a modifiche senza preavviso e si basano su una serie di ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi che, sebbene dal punto di vista attuale della Banca si basino su informazioni adeguate, potrebbero non rivelarsi valide o rivelarsi in futuro accurate o corrette e potrebbero differire dalle conclusioni espresse da altri dipartimenti di Deutsche Bank. Sebbene le informazioni contenute nel presente documento derivino da fonti che Deutsche Bank considera credibili e affidabili, Deutsche Bank non garantisce la completezza, la correttezza o l'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 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 professionista finanziario, se gli investimenti e le strategie descritti o forniti da Deutsche Bank siano appropriati alla luce delle esigenze dell'investitore, degli obiettivi, della situazione finanziaria, dei possibili rischi e benefici di tali decisioni di investimento. Quando prendono una decisione d'investimento, i potenziali investitori non dovranno fare affidamento sul presente documento, ma solo su quanto è contenuto nella documentazione d'offerta finale relativa all'investimento.

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

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

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

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

Informazioni importanti (2/4)

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 AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita secondo le leggi della Repubblica Federale di Germania con sede a Francoforte sul Meno. È registrata presso il tribunale distrettuale ("Amtsgericht") di Francoforte sul Meno con il numero HRB 30 000 ed è autorizzata a svolgere attività bancarie e a fornire servizi finanziari. Le autorità di vigilanza sono la Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Francoforte sul Meno, Germania (www.ecb.europa.eu) e dall'Autorità Federale Tedesca di Vigilanza Finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Grauehndorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Francoforte sul Meno (www.bafin.de), e dalla Banca Centrale Tedesca ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Francoforte sul Meno (www.bundesbank.de).

Il presente documento non è stato presentato, né rivisto o approvato da alcuna delle autorità di vigilanza sopra o sotto menzionate.

Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti

Il presente documento è strettamente privato e confidenziale e viene distribuito a un numero limitato di investitori; non deve essere fornito a persone diverse dal destinatario originale e non può essere riprodotto o utilizzato per altri scopi. Ricevendo questo documento, la persona o l'entità a cui è stato rilasciato comprende, riconosce e accetta che questo documento non è stato approvato dalla Banca Centrale degli EAU, dalla UAE Securities and Commodities Authority, dal Ministero dell'Economia degli EAU o da altre autorità degli EAU. Nessuna commercializzazione di prodotti o di servizi finanziari è stata o sarà effettuata all'interno degli Emirati Arabi Uniti e nessuna sottoscrizione di fondi, titoli, prodotti o servizi finanziari può essere o sarà effettuata all'interno degli Emirati Arabi Uniti. Il presente documento non costituisce un'offerta pubblica di titoli negli Emirati Arabi Uniti ai sensi della Legge sulle società commerciali, della Legge federale n. 2 del 2015 (e successive modifiche) o di altro tipo. Il presente documento può essere distribuito solo a "Investitori Professionali", secondo la definizione contenuta nel Rulebook on Financial Activities and Reconciliation Mechanism della UAE Securities and Commodities Authority (come di volta in volta modificato).

Per i residenti in Kuwait

Questo documento vi è stato inviato su vostra espressa richiesta. Questa presentazione non è destinata alla diffusione al pubblico in Kuwait. Le Interessenze non sono state autorizzate per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da qualsiasi altra agenzia governativa kuwaitiana competente. L'offerta delle Interessenze in Kuwait sulla base di un collocamento privato o di un'offerta pubblica è pertanto limitata ai sensi del Decreto Legge n. 31 del 1990 e dei relativi regolamenti attuativi (e successive modifiche) e della Legge n. 7 del 2010 e del relativo statuto (e successive modifiche). Nessuna offerta privata o pubblica delle Interessenze viene effettuata in Kuwait e nessun accordo relativo alla vendita delle Interessenze verrà conclusa in Kuwait. Non sono previste attività di marketing o di sollecitazione o di inducement per offrire o commercializzare le Interessenze in Kuwait.

Per i residenti del Regno dell'Arabia Saudita

Il presente documento non può essere distribuito nel Regno se non alle persone autorizzate dai Regolamenti sui fondi d'investimento emanati dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non si assume alcuna responsabilità per il contenuto del presente documento, non rilascia alcuna dichiarazione in merito alla sua accuratezza o completezza e declina espressamente qualsiasi responsabilità per eventuali perdite derivanti da, o sostenute facendo affidamento su, qualsiasi parte del presente documento. I potenziali sottoscrittori dei titoli dovrebbero condurre la propria due diligence sull'accuratezza di qualsiasi informazione relativa ai titoli. Se non si comprende il contenuto del presente documento, è necessario consultare un consulente finanziario autorizzato.

Per i residenti in Qatar

Il presente documento non è stato depositato presso o approvato da la Banca Centrale del Qatar, l'Autorità per i Mercati Finanziari del Qatar, l'Autorità di Regolamentazione del Centro Finanziario del Qatar o qualsiasi altro ente governativo o borsa valori del Qatar, da alcuna legge dello Stato del Qatar. Il presente documento non costituisce un'offerta al pubblico ed è rivolto esclusivamente alla controparte a cui è stato consegnato. Nessuna transazione sarà conclusa in Qatar e qualsiasi richiesta o domanda dovrà essere ricevuta, e le assegnazioni effettuate, al di fuori del Qatar.

Per i residenti nel Regno del Bahrein

Il presente documento non costituisce un'offerta di vendita o di partecipazione di titoli, derivati o fondi commercializzati in Bahrain ai sensi dei regolamenti dell'Agenzia Monetaria del Bahrain. Tutte le richieste di investimento devono essere ricevute e le eventuali assegnazioni devono essere effettuate, in ogni caso, al di fuori del Bahrein. Il presente documento è stato redatto a scopo informativo privato solo per gli investitori previsti, che saranno istituzioni. Nessun invito sarà rivolto al pubblico nel Regno del Bahrein e il presente documento non sarà emesso, trasmesso o reso disponibile al pubblico in generale. La Banca Centrale (CBB) non ha esaminato né approvato il presente documento o la commercializzazione di tali titoli, derivati o fondi nel Regno del Bahrein.

Per i residenti in Sudafrica

Il presente documento non costituisce o fa parte di alcuna offerta, sollecitazione o promozione in Sudafrica. Il presente documento non è stato depositato, esaminato o approvato dalla South African Reserve Bank, dalla Financial Sector Conduct Authority o da qualsiasi altro ente governativo o borsa valori sudafricano pertinente o ai sensi di qualsiasi legge della Repubblica del Sudafrica.

Informazioni importanti (3/4)

Per i residenti in 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 ad 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 è inoltre supervisionata in Belgio dall'Autorità per i servizi e i mercati finanziari ("FSMA", www.fsma.be). La filiale ha la sede legale in Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruxelles ed è registrata con il numero IVA BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruxelles. Altri dettagli sono disponibili su richiesta o possono essere trovati sul sito www.deutschebank.be.

Per i residenti nel Regno Unito

Questo documento è considerato promozione finanziaria come definito nella Sezione 21 del Financial Services and Markets Act 2000 ed è approvato e comunicato all'utente da DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited è membro del gruppo Deutsche Bank ed è registrata in Inghilterra e Galles con il numero societario 315841 con sede legale: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. Il numero di registrazione per i servizi finanziari della DB UK Bank Limited è 140848.

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

Per i residenti a Hong Kong

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.

Per i residenti a 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.

Per i residenti negli Stati Uniti d'America

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.

Per i residenti in 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. 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. La performance passata o simulata non è un indicatore affidabile della performance futura.

Informazioni importanti (4/4)

Per i residenti in 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.

Per i residenti in 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. Ha sede legale in Piazza del Calendario 3 - 20126 Milano (Italia) ed è iscritta alla Camera di Commercio di Milano, partita IVA e codice fiscale 001340740156, aderisce al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, iscritta all'Albo delle Banche e fa capo al Gruppo Bancario Deutsche Bank, iscritto all'albo dei Gruppi Bancari ai sensi del Decreto Legislativo 1 settembre 1993 n. 385 ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Deutsche Bank AG, Francoforte sul Meno (Germania).

Per i residenti in Lussemburgo

Il presente documento è distribuito in Lussemburgo da Deutsche Bank Luxembourg S.A., una banca costituita secondo le leggi del Granducato di Lussemburgo sotto forma di società per azioni (Société Anonyme), soggetta alla vigilanza e al controllo della Banca Centrale Europea ("BCE") e della Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF"). La sua sede legale è situata al 2, boulevard Konrad Adenauer, 1115 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo ed è iscritta al Registre de Commerce et des Sociétés ("RCS") del Lussemburgo con il numero B 9.164.

Per i residenti in Spagna

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal 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 Unipersonal 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. Registrata 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 Unipersonal.

Per i residenti in 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.

Per i residenti in 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. Deutsche Bank AG filiale di Vienna è anche soggetta all'Autorità austriaca per la vigilanza sui mercati finanziari (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Vienna. Il presente documento non è stato presentato né approvato da alcuna delle autorità di vigilanza menzionate in precedenza.

Per i residenti nei 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.

Per i residenti in Francia

Deutsche Bank AG è un istituto di credito autorizzato, soggetto alla supervisione generale della Banca Centrale Europea e della 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 (Autorité de Contrôle Prudentiel de Résolution, "ACPR") e l'Autorità dei mercati finanziari (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") in Francia.

È vietata la riproduzione, la rappresentazione, la distribuzione o la redistribuzione, totale o parziale, del contenuto del presente documento su qualsiasi supporto o con qualsiasi procedimento, nonché la vendita, la rivendita, la ritrasmissione o la messa a disposizione di terzi in qualsiasi modo. Questo documento non può essere riprodotto o distribuito senza il nostro permesso scritto.

© 2024 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.