



Settembre 2023

# CIO Insights



Ad un bivio?

Aggiornamento macroeconomico e sulle asset class



# Sommario

---

01 Lettera agli investitori pag. 2

---

02 Rischi da monitorare pag. 4

---

03 Aggiornamento macroeconomico e sulle asset class pag. 6

Previsioni macroeconomiche

Obbligazionario

Azionario (mercati sviluppati)

Azionario (Paesi emergenti)

Materie prime

Valute

Immobiliare

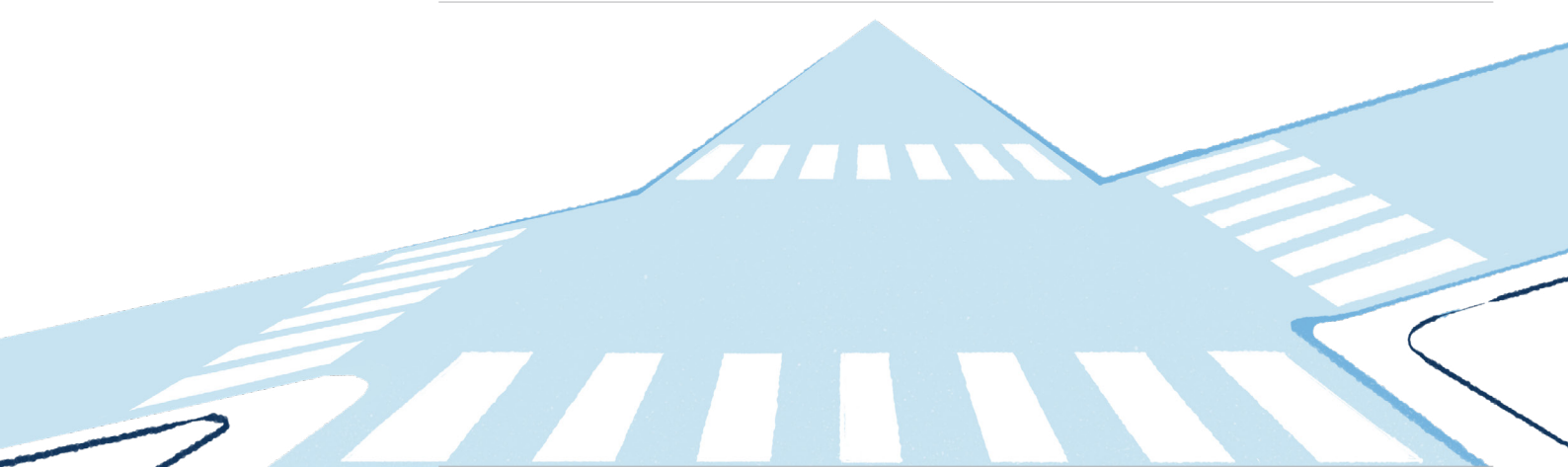
---

04 Aggiornamento sui temi di investimento di lungo periodo pag. 22

---

05 Tabelle previsionali pag. 24

---

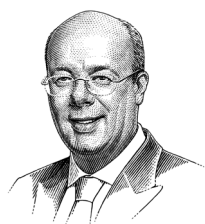


In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici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

# 01

## Ad un bivio?

### Lettera agli investitori



Christian Nolting  
CIO Globale

I mercati rimangono concentrati sulla politica monetaria e secondo l'opinione prevalente siamo ormai prossimi al picco del ciclo di stretta monetaria. Si presume che questo picco, una volta raggiunto, introdurrà una svolta a dispetto dei segnali che mostrano che l'inflazione non è ancora del tutto sotto controllo, con tassi di inflazione core eccessivamente elevati in molte economie. Anche i timori di una possibile stagflazione futura non si sono ancora dissipati del tutto e un altro aspetto preoccupante è costituito dai costi energetici.

Ciò significa, a nostro avviso, che le attese di un imminente brusco cambiamento di direzione dell'economia o della politica monetaria sono probabilmente mal riposte. Le Banche Centrali avranno buoni motivi per essere caute, pur trovandoci effettivamente nel picco del ciclo restrittivo. Per le Banche Centrali dei Paesi sviluppati, i mercati del lavoro ancora forti (con impatti positivi sui consumi), insieme alle persistenti preoccupazioni legate all'inflazione, renderanno più difficile orientare le economie verso un soft landing. La Cina, nel frattempo, sta cercando di realizzare il contrario: un "decollo" non troppo morbido per la crescita economica. Le Banche Centrali dei Paesi emergenti devono gestire con cautela anche una serie di altre questioni di politica monetaria.

Le azioni delle Banche Centrali non saranno perfettamente sincronizzate. Altri aumenti dei tassi Fed Fund sarebbero percepiti come una sorpresa dai mercati e il 2024 sembra ancora destinato a registrare una lenta sequenza di tagli dei tassi USA. L'aumento dei tassi della BCE all'inizio di questo mese è stato probabilmente anche l'ultimo di questo ciclo, sebbene l'inflazione core che persiste in Europa ritarderà probabilmente i tagli dei tassi nel 2024. E la Bank of Japan potrebbe muoversi nella direzione completamente opposta, con due piccoli aumenti tecnici nel prossimo anno pensati per riportare finalmente il tasso ufficiale in territorio positivo.

Continuiamo a riporre fiducia nella capacità delle Banche Centrali di gestire questi continui riallineamenti delle politiche monetarie. Per i mercati sviluppati, il nostro scenario di base è una lieve recessione o una crescita anemica, seguite da una moderata ripresa. Per la Cina, prevediamo una modesta ripresa nell'ultimo trimestre dell'anno, trainata dai servizi e da un certo allentamento delle restrizioni nel settore immobiliare.

In questo contesto macroeconomico, la gestione degli investimenti richiederà lievi cambiamenti di direzione anziché drastiche inversioni di strategia. È escluso che le pressioni inflazionistiche possano rientrare completamente ed è improbabile che i rendimenti del reddito fisso possano calare, per quanto le curve dei rendimenti dovrebbero mostrare una minore inversione. Poiché i fondamentali societari dovrebbero rimanere solidi, nonostante la temporanea decelerazione prevista per l'economia, non prevediamo un netto allargamento degli spread creditizi.

Anche le azioni dovrebbero superare sufficientemente bene eventuali rallentamenti e gli utili riprenderanno presto a crescere. Negli Stati Uniti e in altri Paesi, ciò sarà determinato in gran parte dalla ripresa di vigore del settore tecnologico e dei servizi di comunicazione. Obiettivi di rendimento complessivi su 12 mesi relativamente modesti per la maggior parte dei mercati azionari celano anche una serie di altre opportunità specifiche, tra cui una riduzione prevista dello sconto di valutazione per i mercati europei rispetto a quelli statunitensi. I potenziali ribassi futuri potrebbero anche essere visti come opportunità di acquisto.

---

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

I prezzi delle materie prime rimangono, come sempre, vulnerabili all'incertezza sulla crescita globale e (in particolare) cinese. Ma i timori legati all'approvvigionamento hanno già fatto salire i prezzi del petrolio e dell'energia con l'avvicinarsi dell'inverno nell'emisfero settentrionale. In questa regione, i prezzi del rame potrebbero ricevere un certo sostegno dalla crescita dell'attività nei settori dei veicoli elettrici e delle energie rinnovabili. Nei prossimi mesi l'oro potrebbe anche essere richiesto dagli investitori interessati a proteggersi dai rischi di una recessione percepita.

Quindi, quale bivio potrebbe presentarsi in futuro? Il mio consiglio per gli investitori è guardare oltre la politica monetaria per scorgere i profondi cambiamenti di direzione in atto nel mondo reale. Cerchiamo di considerare tali cambiamenti nei nostri temi di investimento a lungo termine, che discutiamo di seguito e che coprono le tre aree della tecnologia del futuro, della transizione delle risorse e del supporto alla popolazione.

Possiamo già vedere le potenzialità della tecnologia nella gestione delle questioni ambientali e la sua capacità di cambiare il nostro modo di vivere. Meno evidente potrebbe essere il modo in cui i mercati evolvono per incanalare meglio il capitale e le implicazioni per gli investitori, non solo in termini di opportunità ma anche di valutazioni e analisi del rischio.

Questi cambiamenti creano opportunità entusiasmanti per gli investitori, ma richiedono anche una certa cautela. I portafogli devono essere gestiti con attenzione per anticipare sia l'evoluzione delle politiche monetarie sia i cambiamenti economici di tipo strutturale. Saremo lieti di mettere a disposizione le nostre competenze in questo ambito.

Christian Nolting

Christian Nolting  
CIO Globale



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

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

# 02

## Rischi da monitorare

**La geopolitica** rimarrà al centro dell'attenzione per via delle ulteriori restrizioni alle esportazioni e agli investimenti imposte dall'amministrazione statunitense alla Cina e ad alcuni Paesi del Medio Oriente per determinati prodotti, apparecchiature e selezionati semiconduttori. Le prospettive di esportazione dei produttori occidentali sono quindi influenzate negativamente. La Cina potrebbe essere in grado di eludere alcune delle sanzioni statunitensi grazie ai progressi compiuti nel settore dei semiconduttori di fascia alta, ma le sue presumibili restrizioni ritorsive sulle esportazioni di materie prime critiche hanno aumentato le pressioni sui prezzi per le società occidentali.

La decisione dei BRICS di ammettere sei nuovi membri non solo renderà il gruppo più diversificato, ma probabilmente aumenterà anche il peso politico e commerciale globale delle economie di questi Paesi emergenti. Inoltre in vista delle elezioni a Taiwan previste per gennaio 2024, sarà necessario monitorare attentamente anche il loro impatto sulle relazioni con Cina e Stati Uniti.

L'accordo sulle esportazioni di grano tra Russia e Ucraina non è stato rinnovato, facendo salire i prezzi dei prodotti alimentari e aggravando gli effetti causati da eventi climatici estremi come le gravi siccità e le inondazioni. Gli effetti per le economie dei mercati emergenti sono stati particolarmente duri. Le pressioni sui prezzi dei prodotti alimentari sono state inasprite dalle restrizioni alle esportazioni implementate dall'India, il più grande esportatore di riso al mondo.

**I bassi livelli delle acque causati dalla siccità** hanno ridotto la produzione di energia idroelettrica in diverse regioni del mondo. Questo fattore, insieme al maggiore utilizzo di aria condizionata legato alle condizioni climatiche, sta facendo aumentare il consumo di combustibili fossili. Inoltre, i prezzi dell'energia sono stati spinti al rialzo dalla decisione dell'OPEC+ di tagliare la produzione fino alla fine dell'anno.

I dati economici pubblicati di recente indicano che le **politiche restrittive delle Banche Centrali** hanno iniziato a produrre effetti tangibili, rallentando la crescita in alcune economie sviluppate. Un'inflazione persistente potrebbe tuttavia indurre a mantenere i tassi di interesse a livelli più elevati più a lungo.

**In Asia, i default** nei mercati del debito costituiscono un fattore problematico da oltre un anno. Tuttavia, mentre in Europa i tassi di default si stanno avvicinando ai livelli mensili più alti degli ultimi tre anni, ad agosto negli Stati Uniti sono migliorati. A causa del deterioramento delle condizioni di rifinanziamento, potrebbero però aumentare ulteriormente.

L'offerta di titoli del Tesoro statunitensi potrebbe essere un altro fattore di volatilità per i mercati obbligazionari, in quanto gli investitori cercano di anticipare il fabbisogno di finanziamento del governo USA a seguito dei ritardi causati dalle discussioni sul tetto del debito all'inizio dell'anno. Poiché la quota di debito emesso sotto forma di T-Bill a breve scadenza è risultata superiore alle aspettative, gli investitori si chiedono se in futuro questi andranno ad aggiungersi ai T-Bond a lunga scadenza, andando ad alimentare la volatilità.

## Rischi da monitorare

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Le economie dei mercati emergenti acquisiranno maggiore importanza a livello geopolitico e nel commercio globale
- La politica monetaria delle Banche Centrali e l'emissione di Treasury statunitensi influenzano i mercati obbligazionari
- Il rischio climatico è un fattore inflazionistico; il rallentamento economico potrebbe far aumentare i tassi di insolvenza



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

# 03

## Aggiornamento macroeconomico e sulle asset class







### Previsioni macroeconomiche

A seguito della resilienza mostrata dall'economia statunitense nel secondo trimestre e alla probabile espansione nel terzo trimestre del 2023, gli indicatori anticipatori evidenziano un rallentamento per il quarto trimestre del 2023 e il primo trimestre del 2024 causato da una politica monetaria restrittiva che pesa sempre più su alcuni comparti dell'economia. Si eviterà una grave recessione in quanto prevediamo solo un lieve aumento della disoccupazione e un rallentamento della crescita salariale. I consumi robusti potrebbero indebolirsi a causa di tassi ufficiali più elevati.

Sebbene l'Eurozona dovrebbe evitare una recessione sia nel 2023 che nel 2024, probabilmente registrerà soltanto una crescita debole per via del peso dei tassi di interesse elevati sulla domanda. L'aumento dei salari e il calo dell'inflazione potrebbero favorire il reddito disponibile reale, sostenendo così i consumi privati.

Figura 1: previsioni di crescita del PIL per il 2023 e 2024 (%)

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 7 settembre 2023.

|  | 2023 | 2024 |
|--|------|------|
|  Stati Uniti* | 2,0  | 0,4  |
|  Eurozona     | 0,8  | 0,9  |
|  Germania     | 0,0  | 1,0  |
|  Francia      | 0,7  | 0,7  |
|  Italia       | 0,9  | 0,6  |
|  Spagna       | 2,5  | 1,4  |
|  Giappone     | 2,1  | 1,1  |
|  Cina         | 4,8  | 4,5  |
|  Mondo        | 2,9  | 2,7  |

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

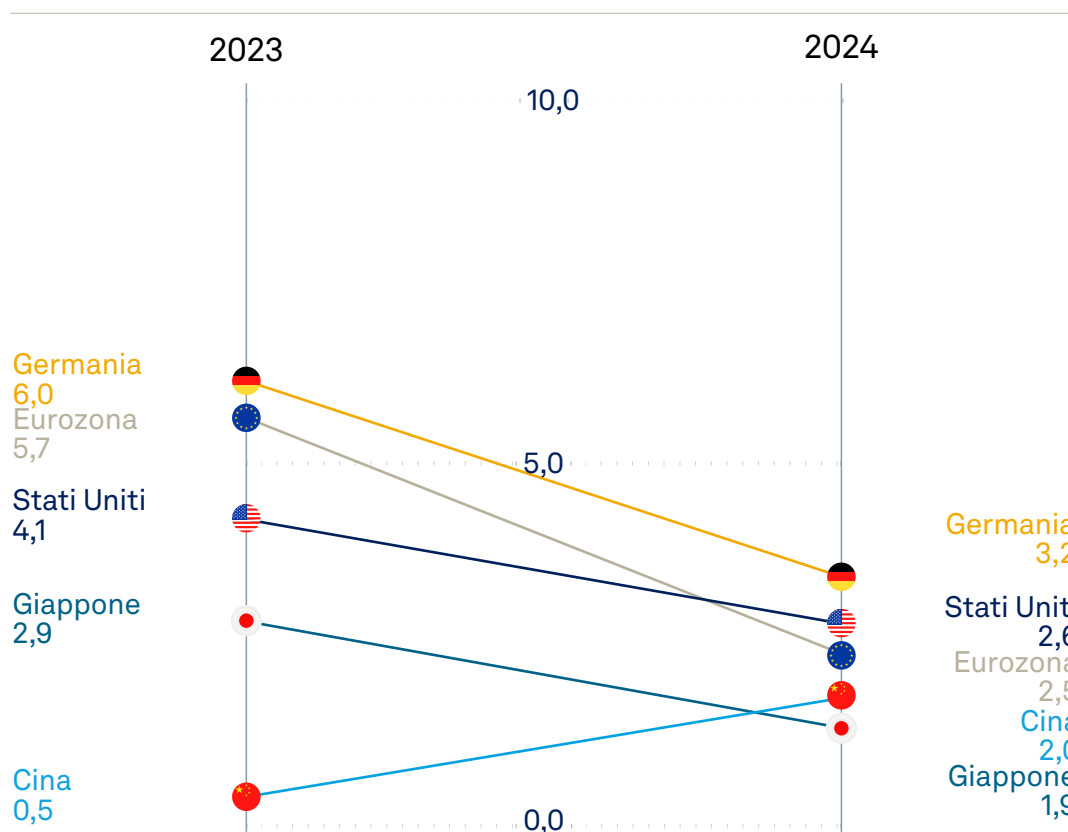
In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici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



L'economia giapponese ha evidenziato una crescita dinamica nel secondo trimestre. Data la forte crescita dei salari e il miglioramento del commercio estero, prevediamo una crescita superiore al tasso potenziale. In Cina, l'attività e il sentiment hanno riportato un rapido peggioramento durante il secondo e il terzo trimestre. Gli effetti delle misure annunciate a sostegno degli investimenti e dei consumi dovrebbero mostrarsi solo gradualmente, contribuendo a sostenere la ripresa a partire dal quarto trimestre.

Figura 2: Previsioni inflazionistiche dei prezzi al consumo per il 2023 e il 2024 (%)

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 7 settembre 2023.



Le Banche Centrali devono ancora fare i conti con un'inflazione core persistente e un'economia globale debole. La Fed dovrebbe decidere i primi tagli dei tassi nel secondo trimestre del 2024, seguita dalla BCE nel secondo semestre dell'anno. In Giappone, la normalizzazione della politica monetaria richiederà ancora del tempo. La politica dei tassi d'interesse negativi potrebbe terminare a metà del 2024. In Cina la PBoC potrebbe prendere in considerazione un ulteriore allentamento monetario nel caso in cui ulteriori misure fiscali o per il settore residenziale da parte del governo dovessero rivelarsi insufficienti a rilanciare la ripresa.

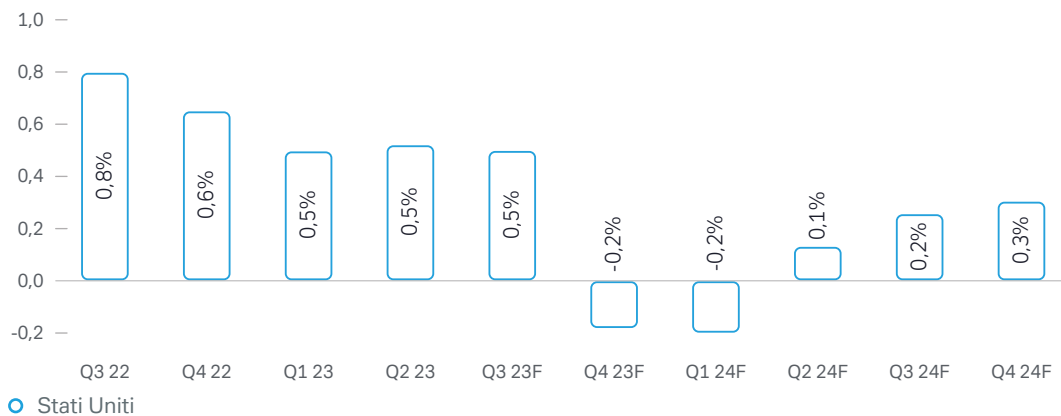
**Gli effetti delle misure cinesi a sostegno degli investimenti e dei consumi dovrebbero mostrarsi solo gradualmente, contribuendo però a stabilizzare la ripresa a partire dal quarto trimestre del 2023.**

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

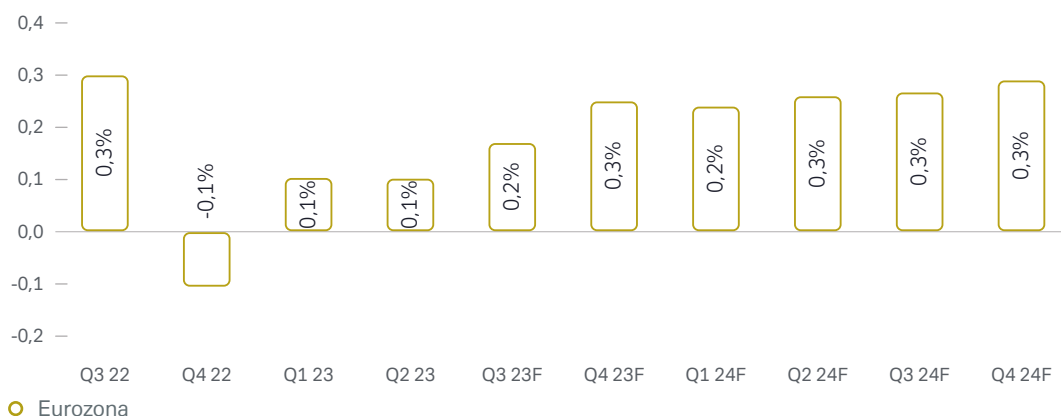
Figura 3: Dati di crescita trimestrali per gli Stati Uniti e l'Eurozona

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 12 settembre 2023.

PIL USA, su base trimestrale



PIL dell'Eurozona, su base trimestrale



## Previsioni macroeconomiche

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Nei mercati sviluppati e in molti Paesi emergenti, gli elevati tassi di interesse avranno un impatto graduale negativo sull'economia
- Tuttavia, lo sviluppo economico sarà probabilmente molto eterogeneo, in particolare nei Paesi emergenti
- I mercati del lavoro rimangono solidi e l'inflazione core è spesso persistente: il risultato è tassi "più alti più a lungo"

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



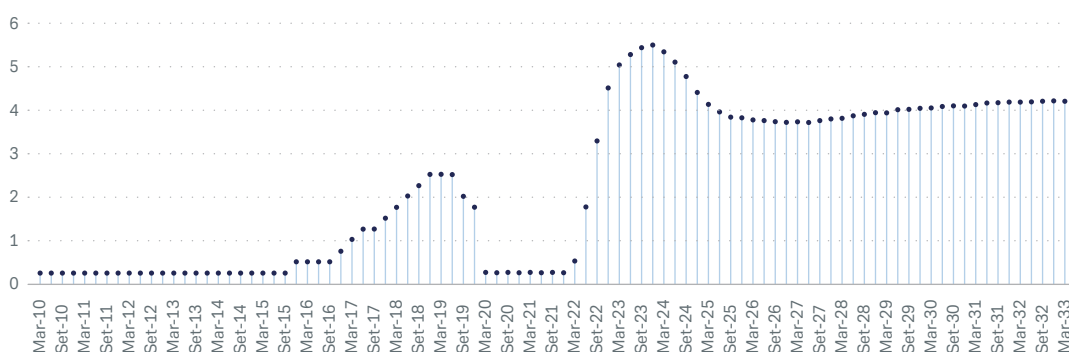
## Obbligazionario

I solidi consumi privati e il robusto mercato del lavoro negli Stati Uniti difficilmente faranno registrare una recessione pronunciata. L'economia nazionale mostrerà una ripresa sostanziale entro il secondo trimestre del prossimo anno. Tuttavia, la costante minaccia degli effetti di secondo livello che alimentano l'inflazione spingerà la Fed a continuare ad adottare atteggiamenti hawkish nonostante i tagli dei tassi sui Fed Fund. Ciò dovrebbe attenuare l'inversione della curva dei rendimenti dei Treasury statunitensi in concomitanza con il calo dei tassi a breve termine, mentre i tassi a lungo termine dovrebbero mantenersi sui livelli attuali.

Figura 4: Aspettative sui tassi ufficiali (più alti più a lungo)

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 13 settembre 2023.

Futures sui Fed Fund (a oggi) e tassi Secured Overnight Financing Rate (SOFR) successivamente



Nell'Eurozona ci sarà probabilmente una situazione analoga, nonostante una prospettiva di crescita relativamente stagnante per il prossimo anno. Le pressioni dell'inflazione si stanno dimostrando persistenti, il che dovrebbe ridurre la probabilità di un allentamento significativo della politica monetaria della BCE, con il risultato di un livello prolungato di tassi elevati. Di conseguenza, la curva dei rendimenti dei Bund dovrebbe inclinarsi positivamente e recuperare un andamento normale; i tassi a scadenza più lunga riporteranno un lieve rialzo, mentre le scadenze più brevi si muoveranno nella direzione opposta.

Per quanto riguarda le obbligazioni dei Paesi periferici dell'Eurozona, ci aspettiamo che lo spread decennale spagnolo rispetto ai Bund rimanga stabile, dato il supporto dello strumento TPI della BCE. Tuttavia, è probabile che lo spread decennale italiano si allarghi poiché l'Italia fatica a pareggiare il proprio bilancio e deve affrontare continue sfide per il raggiungimento degli obiettivi e delle tappe fondamentali per ricevere i finanziamenti del fondo europeo previsti per il piano di ripresa e resilienza (PNRR).

## Titoli di Stato

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- La ripresa dell'economia dovrebbe stabilizzare i tassi dei Treasury statunitensi a lungo termine
- La curva dei rendimenti dei Bund si normalizzerà; le pressioni inflazionistiche rimangono persistenti
- Gli spread italiani rispetto ai Bund segneranno un ampliamento legato ai rischi di bilancio

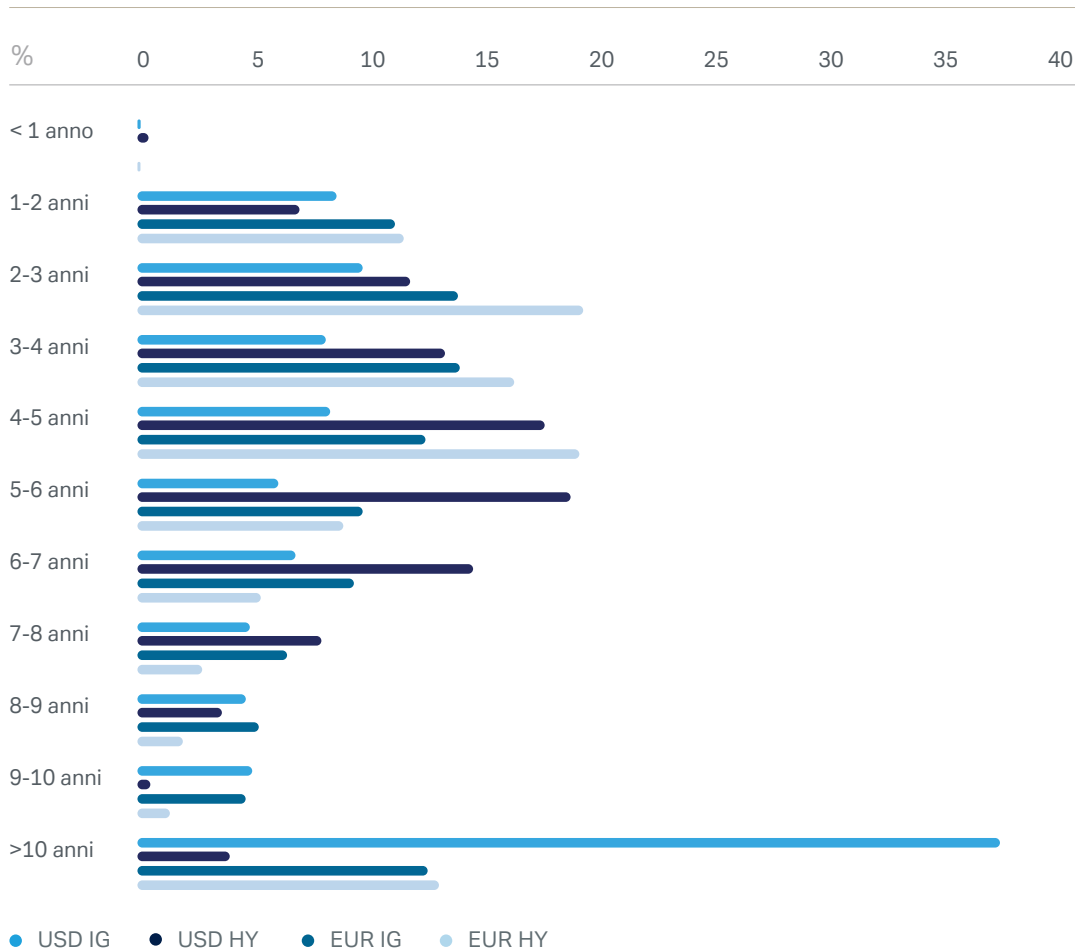
Il contesto economico dovrebbe continuare a favorire un ulteriore restringimento degli spread IG statunitensi sulla scia della ripresa dell'economia nell'orizzonte di previsione. Analogamente, l'assenza di recessione nell'Eurozona dovrebbe consentire una compressione degli spread IG in EUR, tuttavia il contesto di crescita relativamente debole li manterrà più elevati rispetto agli spread degli equivalenti statunitensi. Considerate le previsioni di tassi più elevati su entrambe le sponde dell'Atlantico, le obbligazioni societarie IG continueranno ad attirare l'attenzione grazie all'alta qualità e ai rendimenti interessanti.

I tassi di insolvenza per USD HY e EUR HY hanno registrato una ripresa e probabilmente saliranno per via delle difficoltà degli emittenti con rating inferiore a ottenere rifinanziamenti a tassi più alti. Tuttavia, dati i livelli molto bassi di insolvenza dello scorso anno, questo aumento dei tassi di insolvenza dovrebbe essere visto più come una normalizzazione che come un grave deterioramento della situazione. Prevediamo pertanto un aumento, seppur non brusco, degli spread rispetto ai livelli attuali. I solidi fondamentali rispetto ai livelli storici, nonostante una certa attenuazione osservata negli ultimi trimestri, e le elevate opportunità di carry per gli investitori sono alla base di queste prospettive moderate.



Figura 5: "Maturity wall" impegnativo ma gestibile

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 25 agosto 2023.



Il grafico mostra la percentuale di obbligazioni emesse in scadenza nel periodo di tempo indicato

Nei prossimi 12 mesi i mercati del credito emergenti saranno probabilmente scambiati vicino ai livelli attuali. Le difficoltà del settore immobiliare cinese probabilmente si attenueranno, cosa che dovrebbe aprire la strada a un miglioramento del sentiment per l'intero segmento, insieme al ritorno in primo piano di solidi fondamentali micro e fattori tecnici per le società dei mercati emergenti. I rischi fiscali idiosincratichi per alcuni Paesi emergenti, invece, insieme alla crescita generalmente inferiore della Cina, impediranno probabilmente miglioramenti dei titoli sovrani degli stessi.

## Le obbligazioni societarie IG continueranno ad attirare l'attenzione grazie all'alta qualità e ai rendimenti interessanti.

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

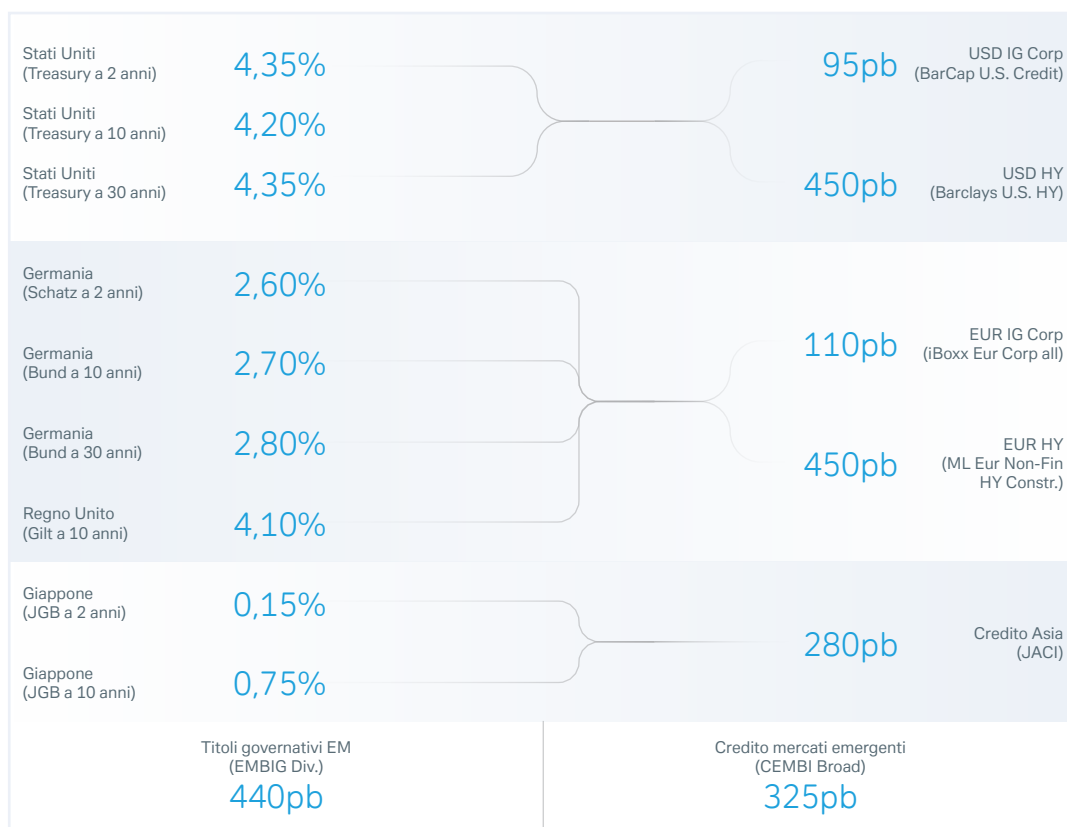
## Credito corporate

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Il restringimento degli spread dovrebbe aumentare il potenziale di rendimento totale di IG
- I tassi di insolvenza del segmento HY si normalizzeranno, ma offrono solide opportunità di carry
- Gli spread creditizi dei mercati emergenti mostreranno un andamento laterale in quanto il contesto macroeconomico compensa i fattori microeconomici

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

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 7 settembre 2023.



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



## Azionario (mercati sviluppati)

Dopo un primo semestre positivo, il rialzo delle azioni dei mercati sviluppati ha perso slancio e sia l'S&P 500 che lo STOXX 600 hanno mostrato un andamento laterale durante il terzo trimestre.

La valutazione dell'indice S&P 500, la cui performance nel primo semestre è stata trainata da alcune grandi società tecnologiche che hanno beneficiato del crescente interesse per l'Intelligenza Artificiale (IA), rimane elevata e ha già scontato gran parte della ripresa degli utili prevista per i prossimi trimestri. I settori legati alla tecnologia hanno favorito il miglioramento della qualità degli utili, ma (in parte per via del rallentamento previsto negli Stati Uniti) per l'indice S&P 500 vediamo un potenziale di rialzo limitato rispetto ai livelli attuali.

Lo STOXX 600 ha registrato una performance modesta nel terzo trimestre per via della debolezza macroeconomica segnalata dagli indicatori economici, dell'arresto della ripresa in Cina e dell'apparente vicinanza ai valori di picco per il margine d'interesse nel settore bancario. Prevediamo tuttavia che i mercati del lavoro europei si manterranno solidi e sosterranno i consumi e gli utili aziendali. Sebbene le azioni europee sembrino aver scontato sostanziali rischi al ribasso, considerato il leggero aumento degli utili previsto per i prossimi 12 mesi, lo STOXX 600 dovrebbe offrire un interessante potenziale di rialzo, soprattutto se la ripresa cinese riprenderà vigore.

### Figura 7: Rapporto prezzo/utigli (P/E) dei prossimi dodici mesi

Fonte: Refinitiv, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 12 settembre 2023.



Il TOPIX, che ha chiuso in positivo ogni mese di quest'anno in yen (risultato record da aprile 2013), potrebbe mantenere la sua tendenza al rialzo in conseguenza della crescita nominale che ha registrato una ripresa significativa per la prima volta in oltre trent'anni, di una solida disponibilità di liquidità del settore privato e dell'ambizione della Borsa di Tokyo di rafforzare la corporate governance e il capitale.

## Azionario dei mercati sviluppati

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Un margine di rialzo limitato per l'indice S&P 500, in quanto gli utili devono tenere il passo con le valutazioni
- L'ampio sconto di valutazione dello STOXX 600 dovrebbe attenuarsi con una nuova modesta crescita degli utili
- Il TOPIX ha ulteriore margine in un contesto sempre favorevole



## Azionario (mercati emergenti)

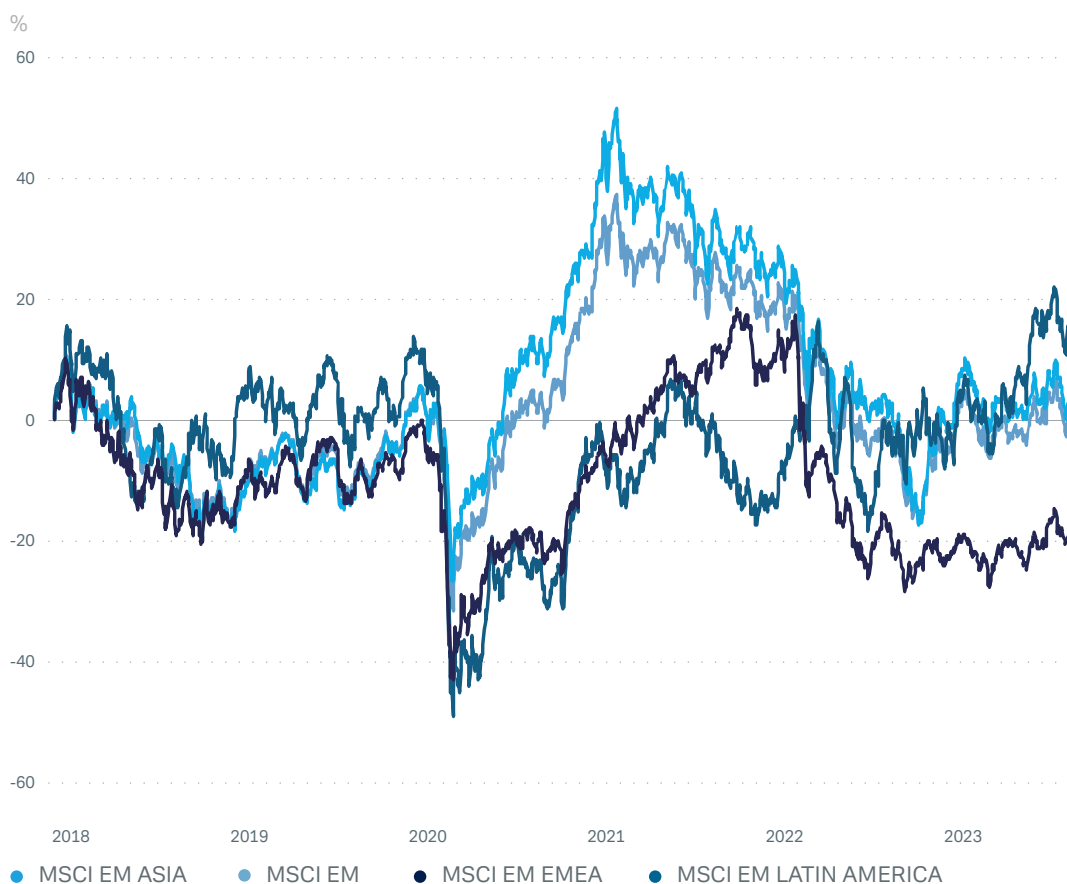
Dall'inizio dell'anno, le azioni dei mercati emergenti hanno registrato una performance nettamente inferiore rispetto alle loro controparti dei mercati sviluppati. Tuttavia, ci sono elementi positivi: i top performer, Ungheria e Messico, hanno registrato rendimenti totali pari o superiori al 20% (in USD), mentre i settori IT ed energia hanno evidenziato la performance migliore con guadagni a due cifre.

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



Figura 8: Rendimento totale dei titoli azionari dei mercati emergenti (in USD)

Fonte: Refinitiv, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati all'8 settembre 2023.



Lo stallo della ripresa economica cinese ha depresso il sentiment dei mercati azionari cinesi, mentre gli stimoli monetari e fiscali sono stati meno efficaci del previsto. Se le misure monetarie dovessero riuscire, pur se lentamente, a stabilizzare il mercato immobiliare e a stimolare la domanda di beni di consumo durevoli, le azioni cinesi sarebbero in grado di realizzare il loro potenziale di rialzo (sono state scambiate al di sotto della media di lungo periodo). Nei mercati emergenti dell'Asia, continuiamo a preferire il mercato indiano per le prospettive di crescita dinamiche e in quanto principale beneficiario della diversificazione della catena di approvvigionamento globale. I rischi a breve termine potrebbero emergere principalmente da rendimenti dei Treasury statunitensi più alti del previsto, da un dollaro più forte e da un ulteriore aumento dei prezzi del greggio.

Nel resto dei mercati emergenti, le Banche Centrali dell'America Latina e dell'Europa orientale, come Brasile, Cile e Ungheria, con i loro rialzi iniziali hanno già avviato o dovrebbero avviare i rispettivi cicli di allentamento. Ciò potrebbe mettere le rispettive valute sotto pressione qualora le Banche Centrali dei mercati sviluppati, come la Fed e la BCE, dovessero mantenere un atteggiamento restrittivo più a lungo, frenando così la performance azionaria per gli investitori internazionali nel breve termine. Rischi di cambio a parte, l'America Latina, ricca di materiali ed energia, appare allettante data la bassa valutazione e l'alto rendimento da dividendi previsto per i prossimi 12 mesi.

Nonostante la forte sovraperformance da inizio anno, rimaniamo ottimisti sul mercato messicano. Sebbene possa verificarsi un consolidamento a breve termine, gli investitori a medio termine potrebbero utilizzare le potenziali correzioni come punti di ingresso interessanti.

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

Su un orizzonte di 12 mesi prevediamo un rialzo intorno al 4-5% per l'indice MSCI Emerging Markets, mentre l'MSCI EM Asia, che rappresenta oltre il 75% della capitalizzazione di mercato globale dei mercati emergenti, registrerà una performance leggermente superiore rispetto ai suoi omologhi globali.



## Azionario dei mercati emergenti

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- I settori IT e dell'energia dei mercati emergenti potrebbero registrare quest'anno una performance a due cifre
- Prevediamo che i mercati emergenti dell'Asia supereranno gli omologhi globali nei prossimi 12 mesi
- Le azioni cinesi vengono scambiate il 20% al di sotto della media di lungo periodo con un outlook macroeconomico moderato

Figura 9: Previsioni degli indici azionari per fine settembre 2024

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 7 settembre 2023.

|   |                    |        |
|---|--------------------|--------|
|  | S&P 500            | 4.500  |
|  | DAX                | 16.700 |
|  | EuroStoxx 50       | 4.350  |
|  | STOXX Europe 600   | 470    |
|  | MSCI Japan         | 1.500  |
|  | SMI                | 11.300 |
|  | FTSE 100           | 7.400  |
|  | MSCI EM            | 1.010  |
|  | MSCI Asia ex Japan | 655    |
|  | MSCI Australia     | 1.350  |

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

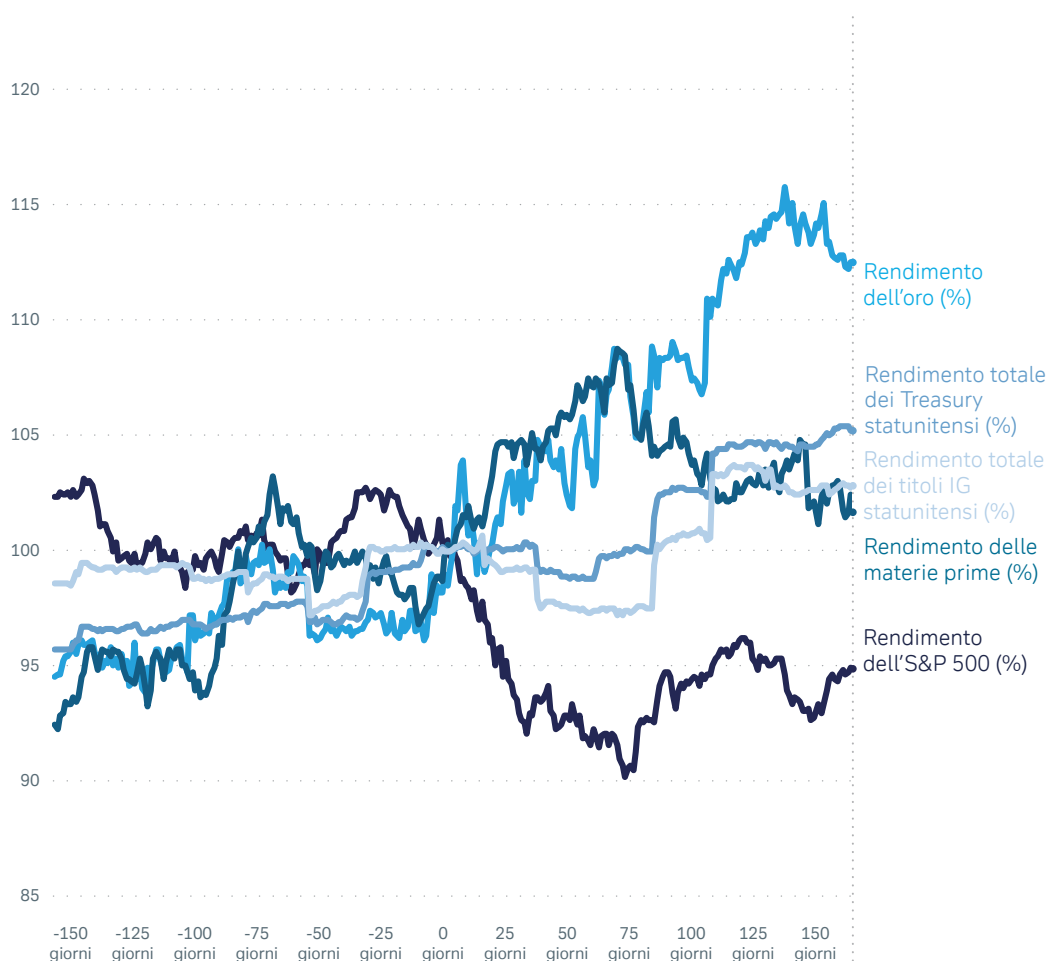


## Materie prime

In seguito alle misure adottate dall'OPEC+, i prezzi del petrolio sono nuovamente aumentati. Gli ulteriori tagli volontari alla produzione dell'Arabia Saudita e la riduzione delle esportazioni russe hanno più che compensato il recente balzo della produzione petrolifera statunitense. Il fronte della domanda continua a essere sostenuto dalla Cina, dove la domanda apparente di petrolio rimane elevata, nonostante il calo rispetto al picco di aprile. Continuiamo quindi a prevedere un contesto di prezzi elevati del petrolio nei prossimi 12 mesi. Tuttavia, l'incertezza sulle prospettive economiche della Cina e il previsto rallentamento negli Stati Uniti potrebbero indurre una volatilità dei prezzi a breve termine.

Figura 10: Rendimenti medi relativi alle recessioni statunitensi dal 1973 (Indice = 100)

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 4 settembre 2023.

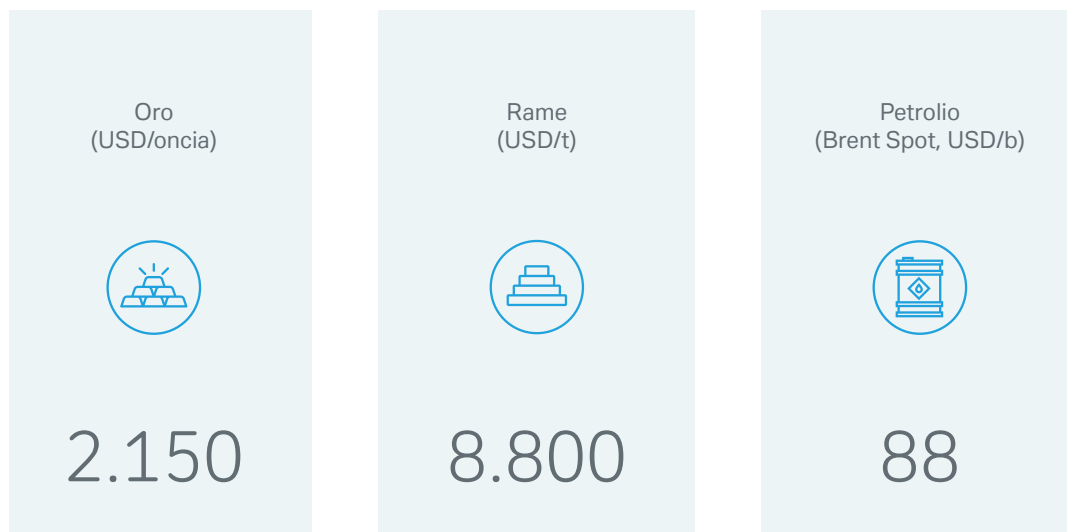


Considerata la fase avanzata in cui si trova la politica monetaria, prevediamo che i tassi ufficiali rimarranno più elevati più a lungo. Tuttavia, il posizionamento basato sulle aspettative di tagli dei tassi entro la fine dell'orizzonte di previsione dovrebbe spingere l'oro al rialzo. Inoltre, la possibilità di una recessione nonostante la maggiore probabilità di un soft landing, insieme alla domanda delle Banche Centrali dei mercati emergenti, dovrebbe mantenere l'oro in territorio positivo nel corso dei prossimi 12 mesi. La Figura 11 presenta le nostre previsioni sulle materie prime a fine settembre 2024.

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

Figura 11: Previsioni sulle materie prime a fine settembre 2024

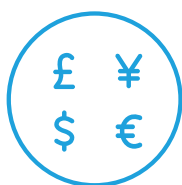
Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 7 settembre 2023.



## Materie prime

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- La domanda cinese e i tagli dell'OPEC+ dominano le prospettive del settore petrolifero
- L'oro continuerà a brillare sulla scia dell'incertezza economica e dei tassi d'interesse
- È necessaria una ripresa del sentiment nel settore manifatturiero per il rame



## Valute

Dopo il decimo aumento consecutivo della BCE, deciso nella riunione di settembre, i commenti della Banca Centrale hanno suggerito che sono improbabili ulteriori aumenti dei tassi. Sebbene permangano dei rischi di rialzo per la politica monetaria, prevediamo che il sostegno che l'euro ne trae sia destinato a diminuire, poiché anche la politica monetaria statunitense presenta rischi al rialzo significativi considerati i toni meno accomodanti della riunione del FOMC di settembre. Tuttavia, la BCE potrebbe rimanere ferma sul tasso terminale più a lungo rispetto alla Fed in quanto l'impatto sui prezzi dell'energia rappresenta un problema più impellente per l'Eurozona che, a differenza degli Stati Uniti, è un importatore netto di energia, e i mercati del lavoro dovrebbero rimanere rigidi. Una regolamentazione più severa rallenterà probabilmente la diffusione di effetti di secondo livello nell'Eurozona, mentre la debolezza dell'economia statunitense dovrebbe aumentare più rapidamente e portare ad un allentamento. Un restringimento dello spread tra Bund e Treasury statunitensi potrebbe quindi sostenere l'EUR. Inoltre, molte aspettative economiche negative sono già scontate nell'EUR, mentre le prospettive per il USD sono considerate positive.

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

Il Giappone manterrà probabilmente la sua politica monetaria estremamente accomodante almeno fino alla primavera del 2024. Il potenziale di ripresa sostenibile dello JPY emergerà solo se in altre aree valutarie sarà considerata una politica monetaria meno restrittiva. Lo JPY dovrebbe quindi rivalutarsi rispetto all'USD entro la fine di settembre 2024.

Figura 12: Previsioni sulle valute per fine settembre 2024

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 7 settembre 2023.

|             |      |
|-------------|------|
| EUR vs. USD | 1,12 |
| USD vs. JPY | 135  |
| EUR vs. JPY | 151  |
| EUR vs. CHF | 1,00 |
| EUR vs. GBP | 0,86 |
| GBP vs. USD | 1,30 |
| USD vs. CNY | 7,20 |

Con l'ampliamento delle dinamiche inflazionistiche e una crescita salariale ancora vigorosa nel Regno Unito, la politica monetaria della Bank of England rimarrà probabilmente restrittiva nel prossimo futuro. Alla fine di settembre 2024 il cambio GBP/USD sarà moderatamente stabile.

La lenta ripresa economica della Cina ha pesato fortemente sul CNY. Tuttavia, le misure di stimolo delle autorità cinesi dovrebbero sostenere il CNY nel medio termine. Per la fine di settembre 2024, prevediamo un CNY più forte.

## Valute

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

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

---

## Le mutevoli dinamiche di crescita potrebbero aiutare l'EUR a ridurre le perdite recenti rispetto all'USD.

---



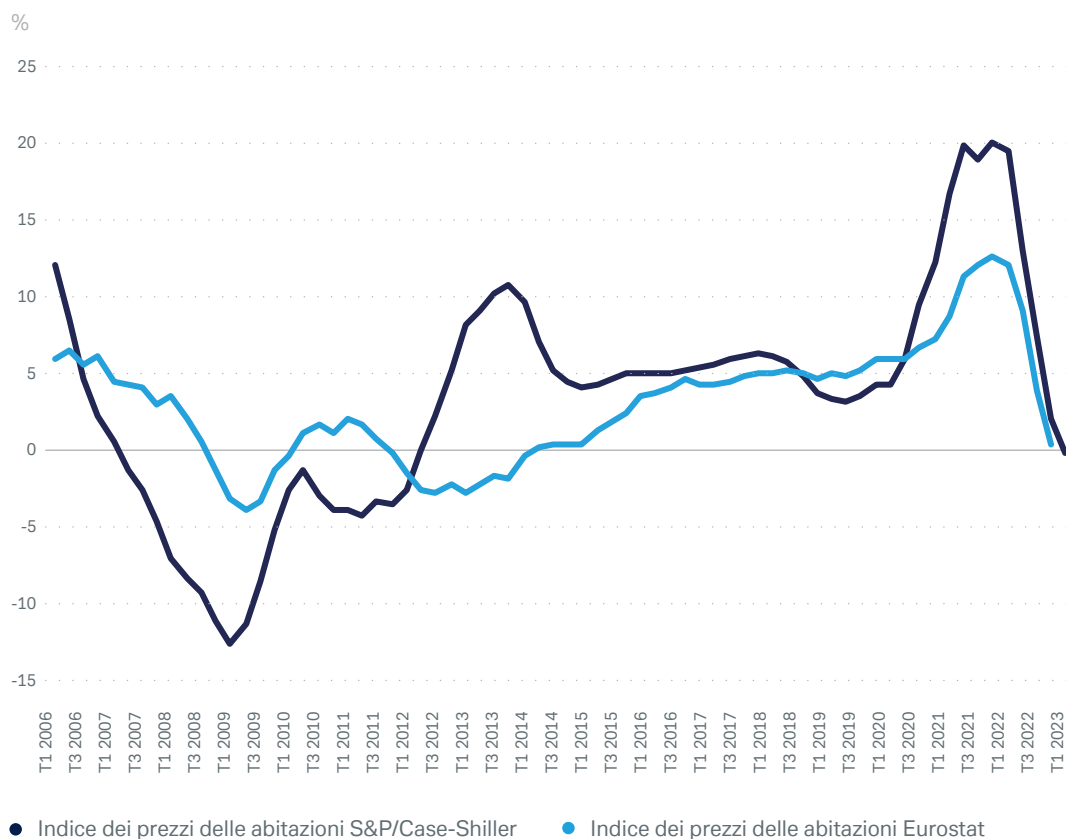
## Immobiliare

L'aumento dei tassi d'interesse e il rallentamento economico hanno messo a dura prova il settore. I solidi fondamentali, tuttavia, hanno consentito alla maggior parte dei segmenti e dei Paesi di essere resilienti. Le poche eccezioni includono mercati caratterizzati da livelli elevati di indebitamento delle famiglie e di ipoteche a tasso variabile. Il segmento degli uffici continua a registrare una tendenza al ribasso a causa del calo della domanda legato alla digitalizzazione e alla pandemia, mentre la ripresa dei prezzi è ostacolata dalla drastica riduzione dei volumi delle transazioni. Tuttavia, gli uffici di fascia alta che soddisfano elevati standard ESG continuano a godere di una forte domanda e a generare una solida crescita dei canoni di locazione.

Continuiamo a ravvisare le prospettive migliori per gli immobili industriali e residenziali, che hanno tassi di sfritto al di sotto delle medie storiche, mentre la dinamica della domanda e dell'offerta si mantiene solida. Il retail dovrebbe avere una performance migliore rispetto al segmento uffici, ma non altrettanto positiva rispetto al settore industriale e residenziale, dal momento che i grandi magazzini sono messi a dura prova dalle tendenze della digitalizzazione. Le strutture per il tempo libero hanno prospettive promettenti grazie alla ripresa dei viaggi, del turismo e della socializzazione fuori casa. Nei principali mercati sviluppati persiste una carenza di alloggi a causa dei cambiamenti demografici che stanno spingendo la domanda e della contenuta attività edilizia, aggravata dagli elevati costi di costruzione. Gli investitori dovrebbero monitorare attentamente l'aspetto della sostenibilità, in quanto gli edifici efficienti dal punto di vista energetico registrano prezzi sempre più elevati. Anche gli immobili residenziali e industriali stanno registrando una solida crescita dei canoni di locazione, che beneficiano dell'inesorabile crescita dell'e-commerce, della limitata disponibilità di spazio e delle esigenze di diversificazione della catena di approvvigionamento.

Figura 13: Prezzi delle case negli Stati Uniti e nell'Eurozona (variazioni su base annua)

Fonte: Refinitiv. Dati aggiornati al 13 settembre 2023.



● Indice dei prezzi delle abitazioni S&P/Case-Shiller ● Indice dei prezzi delle abitazioni Eurostat

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

Con l'avvicinarsi della fine del ciclo di rialzi dei tassi di interesse e il raggiungimento di un livello stabile, è possibile che i prezzi degli immobili non destinati ad uso ufficio abbiano già toccato il minimo. Prevediamo che le principali economie eviteranno una grave recessione e sperimenteranno una crescita salariale moderata e continua, pertanto il settore immobiliare potrebbe presto iniziare una nuova tendenza rialzista, anche se meno forte rispetto all'ultimo ciclo.

La Cina rimane un outlier visto lo stallo della ripresa del settore immobiliare nazionale. In ultima analisi, tuttavia, le misure politiche dovrebbero stabilizzare l'attività di mercato e consentire ai costruttori in difficoltà di riprendersi gradualmente.

## Immobiliare

Implicazioni per il mercato e il portafoglio:

- Le turbolenze sono rimaste gestibili nella maggior parte delle regioni e dei segmenti
- I mercati immobiliari sono prossimi ai minimi ed è probabile un ritorno a moderati aumenti dei prezzi
- Gli immobili residenziali e logistici restano preferibili

In generale, gli immobili commerciali dovrebbero registrare una performance migliore rispetto al segmento degli uffici, ma non altrettanto positiva rispetto a quella degli immobili industriali e residenziali.

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

# Aggiornamento sui temi di investimento di lungo periodo

Riteniamo che siano tre le principali sfide di lungo periodo interconnesse a livello globale: come gestire e conservare correttamente le risorse globali; come provvedere alla popolazione mondiale in continua crescita e come sviluppare tecnologie chiave che ci aiutino in questa impresa. I nostri temi di investimento di lungo periodo (LTIT) sono pertanto raggruppati in tre aree: transizione delle risorse, supporto alla popolazione e nuove tecnologie.

## Transizione delle risorse



### Risorse terrestri:

Tra queste figurano le risorse naturali che si trovano sia nel sottosuolo sia in superficie, ad es. minerali, agricoltura e acqua. Registriamo da anni un aumento della domanda di queste risorse. La sfida consiste nel ridurre il consumo e incoraggiare la conservazione e il riciclo attraverso soluzioni tecnologiche e naturali. Un'altra priorità è la rigenerazione della natura, ad esempio attraverso la riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub>. Tra le altre, cemento, alluminio, acciaio e plastica costituiscono le aree di sviluppo principali.



### Transizione energetica:

Dobbiamo produrre e utilizzare l'energia in modo più sostenibile. L'accento in questo caso è posto solitamente sul passaggio a fonti di energia che emettono meno CO<sub>2</sub>. Ma la transizione comporterà anche un cambiamento del modo in cui distribuiamo, immagazziniamo e consumiamo l'energia, ponendo anche una crescente enfasi sulla sicurezza. L'elettrificazione costituirà probabilmente un aspetto fondamentale in tal senso. Consideriamo anche il potenziamento delle tecnologie rinnovabili esistenti (ad esempio, solare, eolico) e possibili nuove fonti di energia (ad esempio, l'idrogeno "verde").



### Blue Economy:

Mari sani forniscono servizi e benefici ecosistemici che sostengono il benessere umano e la prosperità economica globale. Ma lo sfruttamento eccessivo e l'aumento delle temperature richiederanno una trasformazione delle catene di valore esistenti del settore marittimo. Il rafforzamento di settori esistenti come la pesca naturale, l'acquacoltura, la navigazione e i porti, l'energia e il turismo da parte di nuovi settori come l'estrazione mineraria in alto mare e la biotecnologia creerà sfide particolari.

## Supporto alla popolazione



### Infrastrutture:

L'interesse degli investitori si è ampliato rispetto alle infrastrutture fisiche tradizionali (ad es. servizi pubblici, elettricità, trasporti) includendo anche la transizione verde e l'equità sociale, con la tecnologia che guida il cambiamento in molti ambiti.



Anche le politiche dei governi stanno cambiando rapidamente, in particolare nell'ambito della transizione energetica. Tutto ciò incoraggia una visione sempre più differenziata della natura degli investimenti infrastrutturali e dei rendimenti attesi.



### Sanità e MedTech:

L'aumento dei redditi personali contribuisce a trainare la domanda e la tecnologia offre un'ampia gamma di nuove potenziali soluzioni. Progressi scientifici fondamentali (ad es. nella biotecnologia o nella genomica) sono resi possibili dalla tecnologia a livello generale (ad es. l'intelligenza artificiale nello sviluppo di farmaci) e di singolo paziente (ad es. telemedicina e monitoraggio remoto).



### Millennial e Generazione Z:

Il potere economico e le preferenze di spesa delle diverse fasce d'età rimarranno importanti fattori sia per il comportamento delle imprese che per la politica economica dei governi. L'accento posto sull'accesso a beni e servizi piuttosto che sulla loro proprietà sarà accompagnato da una forte attenzione per i benefici ambientali e sociali. Anche la disuguaglianza generazionale percepita in termini di ricchezza e proprietà potrebbe avere implicazioni politiche.

## Nuove tecnologie

---



### Intelligenza artificiale:

L'interesse degli investitori per l'intelligenza artificiale è andata aumentando nel corso del 2023 sulla scia del riconoscimento crescente delle sue potenzialità di accelerazione della produttività e della crescita a lungo termine. L'intelligenza artificiale "stretta" formata per svolgere compiti specifici ha già un forte impatto in molti settori e orienta le risorse in aree come il deep learning, la programmazione neurolinguistica (NLP) e il riconoscimento delle immagini. L'intelligenza artificiale generale (AGI) potrebbe far progredire ulteriormente tale processo.



### Smart mobility:

I benefici economici del trasporto sono sostanziali, così come i costi ambientali. Risulta necessario passare a tecnologie più efficienti, ottimizzare l'utilizzo delle infrastrutture di mobilità e dare la priorità ad esigenze specifiche di trasporto. È probabile che anche la continua urbanizzazione, in particolare nei mercati emergenti, favorirà l'adozione di soluzioni radicali. La risposta comprenderà nuove strutture proprietarie e modelli normativi differenti.



### Sicurezza informatica:

I crescenti rischi percepiti di violazione della sicurezza informatica per privati, aziende e governi continuano a determinare un aumento della spesa in questo settore. Le tensioni geopolitiche e le crescenti capacità dell'IA richiedono risposte più sofisticate. Tra le preoccupazioni più urgenti vi sono quelle legate alle vulnerabilità delle infrastrutture e all'uso di tecnologie deepfake.

# Appendice 1 Previsioni macroeconomiche

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

\* Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL (4° trimestre/4° trimestre) è pari all'1,4 nel 2023 e allo 0,4% nel 2024.  
Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 7 settembre 2023.

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

## Appendice 2

# Previsioni per le diverse asset class

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

|   |       |
|---|-------|
| Stati Uniti (Treasury a 2 anni)         | 4,35% |
| Stati Uniti (Treasury a 10 anni)        | 4,20% |
| Stati Uniti (Treasury a 30 anni)        | 4,35% |
| USD IG Corp (BarCap U.S. Credit)        | 95pb  |
| USD HY (Barclays U.S. HY)               | 450pb |
| Germania (Schatz a 2 anni)              | 2,60% |
| Germania (Bund a 10 anni)               | 2,70% |
| Germania (Bund a 30 anni)               | 2,80% |
| Regno Unito (Gilt a 10 anni)            | 4,10% |
| EUR IG Corp (iBoxx Eur Corp all)        | 110pb |
| EUR HY (ML Eur Non-Fin HY Constr.)      | 450pb |
| Giappone (JGB a 2 anni)                 | 0,15% |
| Giappone (JGB a 10 anni)                | 0,75% |
| Credito Asia (JACI)                     | 280pb |
| EM Sovereign (EMBIG Div.)               | 440pb |
| Credito mercati emergenti (CEMBI Broad) | 325pb |

### Previsioni sulle valute per fine settembre 2024

|             |      |
|-------------|------|
| EUR vs. USD | 1,12 |
| USD vs. JPY | 135  |
| EUR vs. JPY | 151  |
| EUR vs. CHF | 1,00 |
| EUR vs. GBP | 0,86 |
| GBP vs. USD | 1,30 |
| USD vs. CNY | 7,20 |

### Previsioni sugli indici azionari per fine settembre 2024

|                                       |        |
|---------------------------------------|--------|
| Stati Uniti (S&P 500)                 | 4.500  |
| Germania (DAX)                        | 16.700 |
| Eurozona (EuroStoxx 50)               | 4.350  |
| Europa (STOXX 600)                    | 470    |
| Giappone (MSCI Japan)                 | 1.500  |
| Svizzera (SMI)                        | 11.300 |
| Regno Unito (FTSE 100)                | 7.400  |
| Mercati emergenti (MSCI EM)           | 1.010  |
| Asia ex Giappone (MSCI Asia ex Japan) | 655    |
| Australia (MSCI Australia)            | 1.350  |

### Previsioni sulle materie prime a fine settembre 2024

|                                      |       |
|--------------------------------------|-------|
| Oro (USD/oncia)                      | 2.150 |
| Rame (USD/t)                         | 8.800 |
| Petrolio greggio (Brent Spot, USD/b) | 88    |

Fonte: Deutsche Bank AG. Previsioni al 7 settembre 2023.

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

## Glossario

L'**Intelligenza artificiale generale (AGI)** è un concetto ipotetico ancora privo di una definizione precisa che prevede un sistema in grado di imparare a svolgere qualsiasi compito intellettuale o economicamente rilevante che un essere umano o un animale può svolgere.

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

I **BRICS** sono un raggruppamento delle economie di Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica. Nell'agosto 2023 i membri esistenti hanno accettato l'ammissione di Arabia Saudita, Iran, Etiopia, Egitto, Argentina ed Emirati Arabi Uniti nel blocco a partire da gennaio 2024.

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

Il "**carry**" sono investimenti pensati per realizzare rendimenti più elevati, anche utilizzando il prestito in un contesto caratterizzato da bassi tassi (utilizzando per esempio altre valute).

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

**CNY** è il codice valutario del renminbi o yuan cinese.

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

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

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

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

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

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

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

**Gli investimenti ESG** perseguono obiettivi ambientali, sociali e di governance aziendale. EUR è il codice valutario dell'euro, la valuta dell'Eurozona.

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

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

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

Il **tasso sui Federal (Fed) Funds** è il tasso di interesse applicato dalle istituzioni di deposito USA per i prestiti overnight a favore di altri istituti di deposito.

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

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

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

---

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

## Glossario

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

L'**Organizzazione dei Paesi esportatori di petrolio (OPEC)** è un'organizzazione internazionale il cui obiettivo è di "coordinare e unificare le politiche petrolifere" dei suoi 13 Stati membri. La cosiddetta "OPEC+" comprende anche la Russia e altri produttori.

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

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

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

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

Il **dispositivo per la ripresa e la resilienza (PNRR)** è uno strumento dell'UE volto a mitigare l'impatto economico e sociale della pandemia di Covid-19 sui suoi Stati membri attraverso sussidi e prestiti a sostegno delle riforme e degli investimenti.

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

Il **Secured Overnight Financing Rate (SOFR)** è un tasso di interesse di riferimento per prestiti e derivati denominati in dollari USA, basato sulle operazioni nel mercato repo degli Stati Uniti.

## Glossario

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

Lo **STOXX Europe 600 (STOXX 600)** è un ampio indice che traccia la performance di 600 società di varie dimensioni di 17 Paesi europei.

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

**Saldo della bilancia commerciale** è il rapporto tra i prezzi a cui un Paese vende le sue esportazioni e i prezzi che paga per le sue importazioni.

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

Il **rendimento totale** è il tasso effettivo di rendimento di un investimento, inclusi (ove applicabile) dividendi, plusvalenze, interessi e altri incentivi finanziari, in un determinato periodo di tempo.

Lo **strumento di protezione della trasmissione (TPI)**, presentato dalla BCE a luglio 2022, è un programma di acquisto di obbligazioni volto ad aiutare i Paesi dell'Eurozona più indebitati e a prevenire la frammentazione finanziaria all'interno del blocco valutario, assicurando una trasmissione fluida dell'orientamento di politica monetaria della BCE.

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

I **titoli del Tesoro T-Bill** sono titoli a reddito fisso emessi dal governo statunitense e offerti agli investitori con scadenze comprese tra quattro settimane e un anno.

I **titoli del Tesoro T-Bond** sono titoli a reddito fisso emessi dal governo statunitense e offerti agli investitori con scadenze comprese tra 20 e 30 anni.

Il **teito del debito statunitense** è un limite legislativo all'importo di debito federale che può essere emesso dal Tesoro statunitense.

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

## Informazioni importanti

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

Il presente documento è diffuso in buona fede tramite Deutsche Bank AG, le sue filiali (nella misura in cui ciò è ammissibile in qualsiasi giurisdizione pertinente), le società affiliate, i suoi funzionari e dipendenti (insieme denominati "Deutsche Bank").

Il presente materiale viene divulgato unicamente a scopo informativo e non deve essere interpretato come un'offerta, una raccomandazione o un invito all'acquisto o alla vendita di investimenti, titoli, strumenti finanziari o altri prodotti specifici, per la conclusione di una transazione o la fornitura di servizi di investimento o di consulenza sugli investimenti o per la fornitura di ricerche, ricerche sugli investimenti o raccomandazioni in merito agli investimenti, in qualsiasi giurisdizione. Tutti i contenuti presenti nella presente comunicazione devono essere interamente rivisti.

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

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

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

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

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

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

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

## Informazioni importanti

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

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

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

### **Regno del Bahrain**

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

### **Stato del Kuwait**

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

### **Emirati Arabi Uniti**

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

### **Stato del Qatar**

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

### **Regno del Belgio**

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

### **Regno dell'Arabia Saudita**

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



## Informazioni importanti

### **Regno Unito**

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

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

### **Hong Kong**

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

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

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

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

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

### **Singapore**

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

### **Stati Uniti**

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

### **Germania**

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

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

## Informazioni importanti

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

### **India**

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

### **Italia**

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

### **Lussemburgo**

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

### **Spagna**

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

### **Portogallo**

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

### **Austria**

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

### **Paesi Bassi**

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

### **Francia**

Deutsche Bank AG è un istituto di credito autorizzato, soggetto alla supervisione generale della Banca Centrale Europea e del BaFin, l'Autorità Federale di Vigilanza Finanziaria Tedesca. Le sue varie filiali sono vigilate localmente, per alcune attività, dalle autorità bancarie competenti, come l'Autorità di controllo e risoluzione prudenziale (ACPR) e l'Autorità dei mercati finanziari (AMF) in Francia. Questo documento è stato preparato solo a scopo di discussione. Non è un documento di analisi finanziaria. Le opinioni espresse nel presente documento possono differire da quelle espresse da altri dipartimenti di Deutsche Bank, incluso il dipartimento di analisi finanziaria. Le modalità di circolazione e distribuzione di questo documento possono essere limitate da leggi o regolamenti in alcuni paesi, inclusi gli Stati Uniti. Il presente documento non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche che siano cittadini o residenti o si trovino in qualsiasi paese, stato o giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzo sarebbero contrari alle leggi applicabili e regolamenti o sottoporrebbe Deutsche Bank AG o una qualsiasi delle sue sussidiarie a ulteriori requisiti di registrazione o licenza.

## Informazioni importanti

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

### **Sud Africa**

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

© 2023 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.

