



CIO Viewpoint

8 Marzo 2023

Author:
Christian Nolting
CIO Private Bank



Quadro macroeconomico

Breve termine

L'economia **USA** ha resistito molto meglio di quanto ci si attendeva solo tre mesi fa, crescendo del 2,7% nel quarto trimestre e del 2,1% nell'intero anno 2022. Dato questo slancio più forte, aggiorniamo la nostra previsione di crescita del PIL per il 2023 di 30 punti base a +0,7%. In particolare, con l'irrigidimento delle condizioni finanziarie, ci aspettiamo che i consumi privati perdano slancio e che il mercato del lavoro finora forte si indebolisca in futuro.

Il quadro economico dell'**Eurozona** è migliore di quanto previsto a novembre scorso, poiché c'è stata una crescita del PIL del 3,5% nel 2022. Con una crisi energetica che non si è concretizzata, l'Area Euro è entrata nel 2023 con una miglior situazione. Mentre alziamo le nostre aspettative di crescita del PIL dallo 0,3% allo 0,8% per l'anno 2023, riteniamo che l'Eurozona potrebbe entrare in una recessione tecnica solo superficiale nei prossimi trimestri.

Dopo che il PIL **cinese** è cresciuto di appena il 3,0% nel 2022, prevediamo che l'economia possa beneficiare ampiamente nel secondo trimestre del 2023, principalmente sulla scia di un recupero dei consumi interni con l'aumento dell'occupazione e la ripresa della fiducia dei consumatori. Mentre il fragile settore immobiliare mostra segnali incoraggianti di stabilizzazione, non prevediamo alcun impulso di crescita significativo da qui a breve termine. Ci aspettiamo inoltre che il PIL cinese si espanderà al 5,5% nel 2023, che è leggermente al di sopra dell'obiettivo ufficiale di Pechino di "circa il 5%".

In **Giappone**, l'economia è cresciuta dell'1,1% nel 2022 con un rallentamento nell'ultimo trimestre dell'anno. Mentre i robusti consumi privati sono rimasti di supporto, la produzione industriale è entrata nel 2023 in rallentamento. Rivediamo leggermente le nostre previsioni di crescita di novembre per il 2023 dall'1,2% all'1,0%.

Nel proseguo, prevediamo che l'**inflazione statunitense** ritracerà dai livelli attuali. Fino a quando il mercato del lavoro non inizierà a mostrare segni di debolezza, il rischio per la nostra previsione di inflazione al 2023 del 3,9% rimarrà al rialzo.

Di conseguenza, prevediamo che la **Fed** aumenti il tasso sui Fed funds – attualmente al 4,50%-4,75% – durante la prossima sessione di fine marzo di 50 punti base e all'inizio di maggio di 25 punti base.

Con il ciclo di rialzi dei tassi della **BCE** in ritardo rispetto a quello della Fed, prevediamo che la BCE mantenga il suo ritmo di 50 punti base nelle prossime due riunioni e alzi il tasso sui depositi dall'attuale 2,5% al 3,5%.

Dopo aver raddoppiato il suo tasso obiettivo allo 0,5% a dicembre, la **BoJ** ha finito per acquistare ancora più titoli di Stato per difendere il nuovo limite. Sebbene il nuovo governatore Ueda a partire da aprile non sia noto come sostenitore del controllo della curva dei rendimenti, probabilmente questo meccanismo non può essere abolito senza un'adeguata strategia di uscita. Quindi qualsiasi cambiamento dovrebbe essere solo graduale nel breve termine.

Outlook economico e di mercato

Lungo termine

Finora i rialzi aggressivi della Fed hanno avuto un indesiderato impatto negativo sulla domanda aggregata. Un possibile scenario di "no-landing" per l'economia statunitense aumenta il rischio di un errore di politica che indurrebbe un rallentamento economico ancora più netto verso la fine del 2023 o l'inizio del 2024. Abbassiamo la nostra previsione di crescita del PIL **USA** per il 2024 all'1,1% con ulteriori rischi per il rovescio della medaglia.

Nell'**Eurozona** consideriamo relativamente remota la probabilità di un trend recessivo grave e prolungato. Poiché lo "shock dell'offerta" positivo dei prezzi del gas europei scesi drasticamente aumenta il reddito disponibile dei consumatori, aggiunge pressione anche all'inflazione elevata. Nel frattempo manteniamo la nostra previsione di crescita del PIL per l'intero anno 2024 all'1,1%.

In **Cina**, una significativa ripresa dei consumi interni, investimenti infrastrutturali mirati in tecnologia e nuove energie ed effetti base positivi saranno probabilmente i principali motori della ripresa cinese in futuro. Poiché lo slancio di crescita potrebbe affievolirsi nell'ultima parte del 2023 a causa del ritardo della domanda esterna, prevediamo che il PIL cinese per l'intero anno 2024 crescerà del 5,3%. Le relazioni tese tra Stati Uniti e Cina, con la possibilità associata di sanzioni, rimangono un rischio al ribasso per il percorso di crescita a lungo termine della Cina.

Lo slancio economico del **Giappone** dovrebbe moderarsi in futuro. Prevediamo una crescita del PIL del +0,8% nel 2024.

Per il 2024, prevediamo che l'**inflazione statunitense** rallenti ulteriormente, avvicinandosi ma non raggiungendo l'obiettivo del 2% della Fed. Sebbene attualmente prevediamo che la CPI USA sia al 2,4% entro la fine del 2024, notiamo che l'inflazione media negli Stati Uniti potrebbe non tornare ai livelli pre-pandemia nel lungo termine.

Prevediamo che la **Fed** aumenti il tasso sui fed fund di un totale di 75 punti base dai livelli attuali al 5,25%-5,50% e non effettui tagli durante la seconda metà del 2023.

Poiché prevediamo che la **BCE** mantenga "tassi più alti più a lungo", attualmente ci aspettiamo ulteriori aumenti cumulati di 1,5 punti percentuali, spingendo così il suo tasso sui depositi dal 2,5% al 4,0% nel 2023 senza tagli all'interno del nostro orizzonte di previsione.

La **BoJ** ha recentemente sottolineato che, nonostante l'inflazione superi temporaneamente il suo obiettivo del 2%, non sembra essere all'orizzonte una tendenza sostenibile verso un aumento dell'inflazione, causato dall'aumento dei salari o dalle crescenti aspettative di inflazione. Tuttavia, a lungo termine, potrebbe venire il momento per la BoJ di adeguare il suo kit di strumenti, includendo un possibile allontanamento dal controllo della curva dei rendimenti.



Obbligazionario

Breve termine

Con il periodo senza precedenti di bassi rendimenti che provoca incertezza sul ritardo di trasmissione della stretta monetaria sulla domanda aggregata degli Stati Uniti e sul percorso futuro del ciclo di rialzi della Fed, i rendimenti dei **Treasury statunitensi** rimarranno volatili, per il momento. Lo stesso vale per i rendimenti dei Bund, poiché la politica della BCE, dipendente dai dati, dovrà attenersi alla sua posizione "più alti più a lungo" per ridurre l'inflazione persistente dell'Eurozona.

I rendimenti elevati nell'ambito del credito globale offrono un'interessante opportunità di carry per gli investitori. Prevediamo pertanto che la domanda di **credito IG** globale rimanga ben sostenuta nonostante l'aumento dell'offerta. Allo stesso modo, il **credito HY** globale dovrebbe attirare gli investitori a causa dei rendimenti elevati, anche se alcuni investitori potrebbero rimanere cauti a causa dei tassi di insolvenza in aumento rispetto ai livelli favorevoli degli ultimi 12 mesi. Il credito HY degli Stati Uniti potrebbe risentirne maggiormente, dato il dibattito sull'"atterraggio" che infuria nell'economia statunitense.

Per il **credito EM** prevediamo un moderato ampliamento degli spread, poiché i rendimenti hanno già recuperato terreno e gli spread di alcuni emittenti IG EM sono a livelli storicamente bassi. Prevediamo uno sviluppo misto per il credito EM HY

Lungo termine

Con il rallentamento dell'inflazione statunitense fino al 2023 e il ciclo di rialzo della Fed che raggiungerà il suo picco probabilmente entro la metà dell'anno, prevediamo che i mercati guarderanno agli interessanti rendimenti dei **Treasury statunitensi** a breve termine. Pertanto, prevediamo che il rendimento dei Treasury statunitensi a 2 anni scenda dai livelli attuali al 4,4% tra 12 mesi. Nel frattempo, il rendimento dei titoli a 10 anni dovrebbe essere salito al 4,3% per allora. Tuttavia, avvertiamo che uno scenario di "nessun atterraggio", ovvero un'economia statunitense più forte per tutto il 2023, spingerebbe i tassi statunitensi ancora più in alto. Guardando più avanti, prevediamo che i rendimenti statunitensi a 10 anni si stabilizzino intorno al 4%, ben al di sopra dei minimi dell'anno Covid. Guardando all'Eurozona, prevediamo che i rendimenti dei **Bund** decennali saliranno leggermente al 2,9% nei prossimi 12 mesi.

I **mercati IG** sia in USD che in EUR dovrebbero rimanere ben supportati a causa del forte desiderio degli investitori di reddito derivante da rendimenti più elevati. I fondamentali rimangono resilienti nonostante un recente calo poiché il profilo creditizio degli emittenti rimane solido. Ci aspettiamo quindi che gli spread si riducano ulteriormente. Allo stesso modo, nei **mercati HY** di entrambe le regioni, i rapporti di leva finanziaria e la capacità di servizio del debito rimangono forti. Anche l'aspettativa per i tassi di insolvenza nei prossimi 12 mesi è diminuita. Pertanto, prevediamo che gli spread si stabilizzino vicino ai livelli attuali.

Nell'ambito del **credito emergente**, su un orizzonte di 12 mesi, rimaniamo ottimisti sul credito asiatico sulla scia degli alti tassi di risparmio e dei discreti bilanci societari.



Azionario

Breve termine

I **mercati azionari** hanno registrato un forte rimbalzo dai minimi di fine ottobre scorso, quando i timori di recessione si sono attenuati, la volatilità è diminuita e il posizionamento degli investitori si è normalizzato. L'Europa ha sovraperformato molte altre regioni grazie alla sua maggiore ciclicità e livelli di partenza più bassi.

Di recente, tuttavia, il rally ha subito una pausa quando i mercati azionari e obbligazionari scontano una risposta di politica monetaria più energica all'inflazione sorprendentemente resiliente negli Stati Uniti e in Europa e la stagione degli utili statunitensi non è riuscita a riprodurre le reazioni entusiastiche dei prezzi delle due precedenti stagioni di rendicontazione.

In questo contesto il posizionamento degli investitori e le valutazioni azionarie si sono normalizzati. Sebbene la crescita economica resiliente e l'inflazione elevata sostengano gli utili, aumentano il rischio di una risposta di politica monetaria aggressiva negli Stati Uniti e in Europa, che potrebbe tradursi in un calo ritardato ma pronunciato della crescita e degli utili a medio termine. Pertanto, si prevede che la volatilità rimanga elevata.

Nel frattempo, riteniamo che i mercati azionari emergenti e in particolare cinesi potrebbero riprendere vita propria se gli incontri politici chiave di marzo porteranno a decisioni favorevoli. Ciò potrebbe estendersi ai mercati europei.

Lungo termine

Manteniamo il nostro obiettivo di prezzo NTM per l'**S&P 500** a 4.100. Prevediamo un calo degli utili nei prossimi due trimestri prima di un rimbalzo nella seconda metà dell'anno, quando l'economia passerà dalla contrazione all'espansione. Nel frattempo, gli elevati rendimenti obbligazionari limitano lo spazio per la crescita delle valutazioni.

Riflettendo l'aggiornamento delle nostre previsioni economiche per l'Europa e l'Asia, alziamo il nostro obiettivo di prezzo NTM per lo **STOXX Europe 600** a 480. Siamo fiduciosi che le azioni europee possano sovraperformare le azioni statunitensi nell'orizzonte di previsione grazie a utili più resilienti, ponderazioni più elevate dei titoli ciclici e value, una maggiore esposizione all'Asia e valutazioni relative convenienti.

Continuiamo a vedere opportunità di investimento in Asia grazie alla riapertura dell'economia cinese e al previsto indebolimento del dollaro USA. Di conseguenza, abbiamo alzato i nostri obiettivi di prezzo NTM per MSCI Asia ex. Giappone a 670 e **MSCI Emerging Markets** a 1.020.

In questo contesto è importante identificare opportunità interessanti in settori, fattori e temi selezionati. Consideriamo particolarmente interessanti le banche, l'energia e le small e mid cap.



Materie prime

Breve termine

Riteniamo probabile che i prezzi del [petrolio](#) migliorino solo gradualmente poiché la domanda aumenta a causa della riapertura cinese. Nel breve termine, è probabile che il rialzo dei prezzi del petrolio venga parzialmente compensato dalle mutevoli aspettative della politica monetaria e dal suo impatto sulla crescita globale, insieme ai prelievi a breve termine delle riserve strategiche di petrolio degli Stati Uniti. Inoltre, è probabile che l'OPEC adotti un approccio attendista per quanto riguarda la direzione dei fondamentali della domanda e dell'offerta. Pertanto, è probabile che i prezzi del petrolio aumentino piuttosto lentamente.

Il recente sviluppo dei picchi dei tassi ufficiali delle banche centrali dei mercati sviluppati globali ha recentemente messo sotto pressione l'[oro](#) dopo la sua forte corsa verso la fine del 2022 sulla scia degli elevati acquisti delle banche centrali. Man mano che si consolidano le aspettative di uno scenario di tassi ufficiali "più alti più a lungo", è probabile che il rialzo nel breve termine si attenui.

È probabile che i prezzi del [rame](#) rimarranno volatili nel breve termine poiché gli investitori rimarranno dipendenti dai dati per quanto riguarda l'attività cinese. Tuttavia, le potenziali interruzioni dell'offerta dovute a disordini sociali, ad esempio in Perù, possono fornire un rialzo nei prossimi due mesi.

Lungo termine

La riapertura cinese dovrebbe aumentare gradualmente la domanda di petrolio con la riaccelerazione dell'attività economica. Allo stesso modo, è probabile che lo scenario economico peggiore sia stato evitato nell'UE. La produzione statunitense rimane disciplinata mentre l'OPEC+ continua a fornire una base ai prezzi del petrolio mentre controlla la crescita dell'offerta. Anche il prelievo dalla SPR (Strategic Petroleum Reserve) degli Stati Uniti dovrebbe diminuire, dato che queste riserve sono scese al minimo dal 1983. Inoltre, esiste anche la possibilità di una certa riduzione delle forniture russe con il calo delle entrate petrolifere. Manteniamo il nostro obiettivo di prezzo NTM per il [Brent](#) a 100 USD/b.

Mentre le prospettive a lungo termine per i prezzi dei diritti di emissione rimangono costruttive, è probabile che l'anticipazione delle quote dalla riserva stabilizzatrice del mercato insieme alla minore domanda di quote man mano che la produzione di energia passa a gas naturale meno inquinante peseranno sui prezzi nei prossimi 12 mesi.

Entro la fine del prossimo anno, si prevede che le principali banche centrali dei mercati sviluppati abbiano già raggiunto i tassi terminali, il che dovrebbe attenuare i venti contrari per l'[oro](#). È probabile che continui anche la forte domanda fisica, soprattutto da parte delle banche centrali dei mercati emergenti che cercano una diversificazione dagli asset in USD. Il nostro obiettivo di prezzo NTM è di 1.940 USD/oncia.



Valute

Breve termine

Il ribasso legato alla crisi energetica che è stato incorporato nel mercato per l'Eurozona è stato ora scontato. I dati sull'attività rimangono forti, sia negli Stati Uniti che nell'Eurozona. Tuttavia, il sentimento per l'[Euro](#) dovrebbe ricevere più supporto a causa della maggiore esposizione alla riapertura cinese e mentre la BCE recupera il ritardo nella sua politica monetaria restrittiva.

L'effetto di ricaduta della riapertura cinese sull'economia giapponese insieme alle aspettative della fine della politica monetaria ultra-espansiva da parte della BoJ dovrebbero sostenere lo [yen](#).

Il miglioramento delle relazioni tra il Regno Unito e l'UE dovrebbe sostenere il sentimento per la [sterlina](#). Ciò dovrebbe essere favorito anche dalla ridotta aspettativa di una grave recessione nel Regno Unito.

La ripresa del [CNY](#) è stata interrotta dai dati più forti del previsto provenienti dagli Stati Uniti, che hanno portato a una ricalibrazione della politica monetaria statunitense. Nel breve termine, i forti dati economici provenienti sia dagli Stati Uniti che dalla Cina dovrebbero mantenere l'intervallo del CNY limitato.

Lungo termine

Le prospettive di crescita dell'Eurozona sono notevolmente migliorate e ora anche la BCE sta aumentando in modo aggressivo. Questo, insieme a rendimenti obbligazionari nazionali più elevati, dovrebbe contribuire a portare afflussi nell'area dell'euro. La politica monetaria aggressiva negli Stati Uniti insieme alla potenziale domanda di rifugio sicuro dovuta alle preoccupazioni sulla crescita globale dovrebbero compensare parte del rialzo dell'Euro. Pertanto prevediamo [EUR/USD](#) a 1,10 a fine marzo 2024.

È probabile che le trattative salariali da parte dei sindacati giapponesi si traducano in un forte aumento salariale, che probabilmente spingerà l'inflazione verso l'alto. Ciò potrebbe fornire un argomento per porre fine al controllo della curva dei rendimenti e aumentare il tasso ufficiale, a sostegno dello JPY. Pertanto, prevediamo la coppia [USD/JPY](#) a 125 alla fine di marzo 2024.

La resilienza del mercato del lavoro e il calo dei prezzi del gas indicano una recessione superficiale piuttosto che grave nel Regno Unito. Anche il calo del differenziale di rendimento reale con gli Stati Uniti dovrebbe sostenere la sterlina. Pertanto, prevediamo [GBP/USD](#) a 1,25 a fine marzo 2024.

L'ottimismo che circonda la riapertura cinese dovrebbe essere compensato in una certa misura da un deterioramento delle partite correnti con il ritorno dei turisti cinesi verso destinazioni internazionali e il calo del surplus commerciale, che dovrebbe sostenere solo moderatamente il CNY. Pertanto, vediamo [USD/CNY](#) a 6,95 alla fine di marzo 2024.



Previsioni macroeconomiche

Tasso di crescita del PIL (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
U.S.A. ¹	0,7	1,1	0,6
Eurozona	0,8	1,1	0,4
Germania	0,3	1,2	0,0
Francia	0,7	0,8	0,4
Italia	0,7	0,9	0,4
Spagna	1,2	1,5	1,1
Giappone	1,0	0,8	1,2
Cina	5,5	5,3	5,2
Mondo	2,7	3,1	2,1

Inflazione CPI (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
U.S.A.	3,9	2,4	3,8
Eurozona	5,7	2,7	5,6
Germania	6,0	3,2	6,3
Giappone	2,5	1,7	2,1
Cina	2,5	2,5	2,4

Tasso di disoccupazione (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
U.S.A.	4,2	4,7	4,2
Eurozona	6,7	6,7	6,9
Germania	5,6	5,5	5,6
Giappone	2,5	2,4	2,5
Cina ³	5,2	5,0	4,1

Bilancio fiscale (% del PIL)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
U.S.A. ²	-4,3	-4,5	-4,5
Eurozona	-3,6	-2,9	-3,6
Germania	-2,6	-1,9	-2,8
Giappone	-6,0	-3,5	-5,0
Cina ⁴	-7,2	-6,5	-5,0

* Bloomberg consensus

¹ Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL Q4/Q4 % è -0,1 nel 2023 e 1,8% nel 2024, ² Il saldo fiscale è solo il deficit federale. ³ Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non confrontabile con i dati di consenso, ⁴ Il deficit fiscale cinese si riferisce al "deficit aumentato" e non è confrontabile con gli ultimi dati e la stima di consenso. Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 6 Marzo 2023.



Asset class forecasts

	Livello attuale 6 Marzo 2023*	vs livello attuale	Previsione a Marzo 2023 Target Marzo 2024	Rendimento totale atteso
Rendimenti di mercato (obbligazioni sovrane) in %				
USA (2 anni)	4,88	↘	4,40	5,30%
USA (10 anni)	3,96	↗	4,30	1,77%
USA (30 anni)	3,89	↗	4,40	-4,51%
Germania (2 anni)	3,31	↘	3,20	3,41%
Germania (10 anni)	2,73	↗	2,90	1,92%
Germania (30 anni)	2,65	↗	2,90	-2,31%
Regno Unito (10 anni)	3,86	↘	3,60	6,15%
Giappone (2 anni)	-0,04	↗	0,15	-0,18%
Giappone (10 anni)	0,51	↗	0,75	-2,34%
Tassi di riferimento in %				
USA (federal funds rate)	4,50-4,75	↗	5,25-5,50	
Eurozona (deposit rate)	250	↗	4,00	
Regno Unito (repo rate)	4,00	↗	4,25	
Giappone (overnight call rate)	0,00	↗	0,10	
Cina (1 year lending rate)	3,65	→	3,65	
Valute				
EUR vs. USD	1,07	↗	1,10	1,30%
USD vs. JPY	136	↘	125	-2,72%
EUR vs. JPY	145	↘	138	-1,31%
EUR vs. CHF	0,99	↗	1,05	-
EUR vs. GBP	0,89	→	0,89	-0,67%
GBP vs. USD	1,20	↗	1,25	3,14%
USD vs. CNY	6,90	↗	6,95	3,20%
Indici azionari				
USA (S&P 500)	4.067	↗	4.100	2,57%
Germania (DAX)	15.654	↗	16.300	4,13%
Eurozona (Eurostoxx 50)	4.314	↗	4.350	4,22%
Europa (Stoxx 600)	464	↗	480	6,85%
Giappone (MSCI Japan)	1.229	↗	1.250	4,28%
Svizzera (SMI)	11.147	↘	11.100	2,83%
Regno Unito (FTSE 100)	7.930	↗	8.100	6,20%
Mercati Emergenti (MSCI EM)	988	↗	1.020	6,41%
Asia ex Giappone (MSCI Asia ex Japan)	641	↗	670	7,22%
Australia (MSCI Australia)	1.448	↗	1.450	4,53%
Materie prime in USD				
Oro	1.850	↗	1.940	4,84%
Petrolio (Brent Spot)	86	↗	100	
Spreads (corporates & EM bonds) in bps				
EUR IG Corp	145	↘	110	5,42%
EUR HY	431	↘	420	5,89%
USD IG Corp	112	↘	110	2,15%
USD HY	397	↗	450	5,51%
Asia Credit	267	↘	250	7,13%
Governativo EM	451	↗	470	3,49%
Corporate EM	324	↗	350	4,08%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; Dati al 6 Marzo 2023.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.



Glossario

La **Banca del Giappone (BoJ)** è la Banca Centrale giapponese.

Brent è un tipo di petrolio utilizzato come riferimento di prezzo.

CNY è il codice della valuta cinese.

Il **DAX** è l'indice di mercato delle 40 maggiori società blue chip tedesche quotate alla Borsa di Francoforte, altri indici DAX includono uno spettro di aziende più ampio.

Un **DM (Developed Market)** è un Paese avanzato economicamente e con un mercato dei capitali sviluppato e alti livelli di PIL pro capite.

Earnings per share (EPS – Utili per azione) è un parametro calcolato come gli utili netti societari meno i dividendi delle azioni privilegiate divisi per il numero totale di azioni outstanding.

Un **Mercato Emergente (EM – Emerging Market)** è un Paese che ha caratteristiche simili a quelle di un mercato sviluppato in termini di efficienza, liquidità e altri fattori, ma non incontra tutti i criteri di un mercato sviluppato.

EUR è il codice della valuta dell'Eurozona.

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

L'**indice EuroStoxx 50** riproduce l'andamento delle blue chip dell'Eurozona e include super settori leader rispetto alla capitalizzazione di mercato.

L'**Eurozona** è formata da 19 Paesi membri dell'Unione Europea che hanno adottato l'Euro come moneta comune a valore legale.

Il **Fed funds rate** è il tasso di interesse che istituzioni di deposito applicano overnight ad altre istituzioni di deposito.

La **Federal Reserve (Fed)** è la Banca Centrale USA. Il suo **Federal Open Market Committee (FOMC)** si incontra per determinare la politica monetaria.

L'Indice **FTSE 100** riproduce l'andamento delle 100 maggiori società quotate sulla Borsa di Londra (London Stock Exchange).

GBP è il codice della sterlina inglese.

Prodotti Interno Lordo (PIL o GDP) è il valore monetario di tutti i beni finiti e dei servizi prodotti in uno Stato in un certo lasso di tempo.

Obbligazioni **High yield (HY)** sono bond che a fronte di un rendimento più elevato hanno un minore rating di credito rispetto all'investment grade, alle obbligazioni governative e similari.

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

Obbligazioni **investment grade (IG)** hanno un rating espresso da Standard & Poor's o altra agenzia che indica che l'obbligazione ha un rischio di default più contenuto.

JPY è il codice della valuta Giapponese Yen.

Il **London Metal Exchange (LME)** è la maggiore piazza di negoziazione dei metalli industriali.

L'indice **MSCI Asia ex Japan** cattura l'andamento di una rappresentanza di società large- and mid-cap attraverso 2 dei 3 Paesi Svizzeri (escluso il Giappone) e di 8 Paesi Emergenti dell'Asia.

L'indice **MSCI EM** cattura l'andamento di una rappresentanza di società large e mid cap di 23 Paesi Emergenti a livello globale.

L'indice **MSCI Japan** misura l'andamento di ca. 323 azioni large e mid-cap che rappresentano ca. l'85% della capitalizzazione del mercato giapponese.

NTM è una sigla che si riferisce a previsioni sui prossimi 12 mesi.

L'**Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC)** è una organizzazione internazionale con il mandato di coordinare e unificare le regole petrolifere dei suoi 12 membri. La cosiddetta "OPEC+" include Russia e altri produttori.

Personal Consumption Expenditure (PCE) è un indice di prezzi che fa riferimento a merci e servizi particolarmente rilevante nel contesto del PIL USA.

L'indice **S&P 500** include 500 società leader USA e cattura approssimativamente l'80% della capitalizzazione del mercato USA.

L'indice **Stoxx Europe 600** include 600 società di 18 Paesi dell'Unione Europea.

L'indice **Swiss Market Index (SMI)** include 20 large e mid-cap svizzere.

Treasuries sono obbligazioni emesse dal governo degli USA.

USD è il codice valuta del dollaro USA.

La **politica di controllo della curva dei rendimenti** (yield curve control - YCC) della Banca Centrale Giapponese ha come obiettivo entrambi i tassi a breve e a 10 anni dei titoli di Stato giapponesi ma anche di raggiungere un livello di inflazione del 2%.



Important information

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.

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 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.



Important information

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

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

Regno del Bahrain

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

Stato del Kuwait

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

Emirati Arabi Uniti

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

Stato del Qatar

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

Regno del Belgio

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

Regno dell'Arabia Saudita

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

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.



Important information

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.

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.



Important information

Italia

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

Lussemburgo

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

Spagna

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

Portogallo

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

Austria

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

Paesi Bassi

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

Francia

Deutsche Bank AG è un istituto di credito autorizzato, soggetto alla supervisione generale della Banca Centrale Europea e del BaFin, l'Autorità Federale di Vigilanza Finanziaria Tedesca. Le sue varie filiali sono vigilate localmente, per alcune attività, dalle autorità bancarie competenti, come l'Autorità di controllo e risoluzione prudenziale (ACPR) e l'Autorità dei mercati finanziari (AMF) in Francia. Questo documento è stato preparato solo a scopo di discussione. Non è un documento di analisi finanziaria. Le opinioni espresse nel presente documento possono differire da quelle espresse da altri dipartimenti di Deutsche Bank, incluso il dipartimento di analisi finanziaria. Le modalità di circolazione e distribuzione di questo documento possono essere limitate da leggi o regolamenti in alcuni paesi, inclusi gli Stati Uniti. Il presente documento non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche che siano cittadini o residenti o si trovino in qualsiasi paese, stato o giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzo sarebbero contrari alle leggi applicabili e regolamenti o sottoporrebbe Deutsche Bank AG o una qualsiasi delle sue sussidiarie a ulteriori requisiti di registrazione o licenza. 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, ritrasmissione o messa a disposizione di terzi in qualsiasi modo, è proibito. Questo documento non può essere riprodotto o distribuito senza il nostro permesso scritto. © 2023 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.



Important information

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).

© Deutsche Bank AG 2023