



## CIO Viewpoint

12 Settembre 2023

Autore:  
Christian Nolting  
CIO Private Bank



### Quadro macroeconomico

#### Breve termine

L'economia [statunitense](#) è rimasta resiliente nel secondo trimestre del 2023, registrando una crescita (annualizzata) del 2,1%. Le stime indicano un'ulteriore espansione nel terzo trimestre, sostenuta da consumi robusti. Ciononostante, prevediamo che il ciclo di rialzi dei tassi avrà ripercussioni sull'economia. Gli indicatori anticipatori indicano un rallentamento nel quarto trimestre del 2023 e nel primo trimestre del 2024, poiché la politica monetaria restrittiva grava sempre più su alcuni settori dell'economia e non si può ancora escludere una recessione. Una grave recessione dovrebbe invece essere evitata poiché prevediamo solo un lieve aumento della disoccupazione. Alziamo le nostre previsioni di crescita del PIL nel 2023 al 2,0%.

Il PIL dell'[Eurozona](#) è cresciuto dello 0,1% nel secondo trimestre del 2023. Sebbene la ripresa post pandemica del settore dei servizi abbia generato effetti favorevoli, la propensione a investire e acquistare articoli di grande valore rimane contenuta. Ciò si riflette anche nella debole attività manifatturiera ed edilizia. La bassa disoccupazione e l'aumento dei salari stanno controbilanciando la debole domanda globale di prodotti europei. Manteniamo la nostra prospettiva di assenza di recessione ma di crescita anemica del PIL dello 0,8% nel 2023.

La crescita del PIL [cinese](#) è stata del 6,3% su base annua nel secondo trimestre, trainata dalla riapertura post-pandemia e da una ripresa del settore dei servizi amplificata da forti effetti base. Tuttavia, l'attività e il sentiment si sono notevolmente deteriorati a causa dello stallo della ripresa del settore immobiliare. Sebbene il governo e la PBoC abbiano annunciato misure a sostegno degli investimenti e dei consumi, l'impatto potrebbe manifestarsi solo gradualmente. Rivediamo al ribasso le nostre previsioni di crescita del PIL nel 2023 al 4,8%.

Il [Giappone](#) ha mostrato una crescita dinamica del 6,0% su base trimestrale (annualizzata) nel secondo trimestre, spinta dalla riapertura tardiva e dall'elevata domanda repressa. La forte crescita salariale e il miglioramento in termini di scambi dovrebbero più che compensare l'effetto frenante del settore manifatturiero più debole. Ci aspettiamo che l'economia cresca al di sopra del suo potenziale. Alziamo le nostre previsioni di crescita del PIL per il 2023 al 2,1%.

L'inflazione complessiva si è notevolmente raffreddata negli Stati Uniti a causa del calo dei prezzi dell'energia e dei beni. La crescita dei prezzi allo scaffale ha raggiunto il picco ed è probabile che riduca i tassi di inflazione entro la fine dell'anno. Riduciamo le nostre aspettative per il 2023 al 4,1%, ma restiamo cauti nei confronti delle battute d'arresto. Il tasso sui [Fed Funds](#) ha raggiunto il 5,25%-5,5%, un livello che probabilmente verrà mantenuto per il resto dell'anno.

I prezzi al consumo nell'Eurozona si sono raffreddati in linea con le nostre aspettative, principalmente per il calo dei prezzi dell'energia. Riaffermiamo la nostra proiezione di un tasso di inflazione del 5,7% nel 2023. Alla luce del persistere dei tassi di inflazione core, manteniamo la nostra visione di un ulteriore aumento di 25 punti base da parte della [BCE](#) prima di mantenere il tasso di deposito al 4,0% nel 2023.

La [Banca del Giappone](#) ha compiuto un passo verso la normalizzazione della politica monetaria rivedendo il controllo della curva dei rendimenti e consentendo ai rendimenti del JGB a 10 anni di salire all'1,0%. Ci aspettiamo che la BoJ rimanga attendista per il resto dell'anno per non mettere a repentaglio la crescita nominale.

# Outlook economico e di mercato

#### Lungo termine

Con il rallentamento economico che si protrarrà fino al primo trimestre del 2024, la crescita annuale del prossimo anno negli [Stati Uniti](#) dovrebbe essere più contenuta. Inoltre, l'assenza di una recessione pronunciata potrebbe comportare una mancanza di capacità inutilizzata che potrebbe ostacolare una riaccelerazione più dinamica dell'economia. Riduciamo il nostro obiettivo di crescita del PIL per il 2024 allo 0,4%.

Ci aspettiamo che la carenza di manodopera qualificata mantenga bassa la disoccupazione nell'[Eurozona](#). Gli effetti di secondo grado dovrebbero aumentare il reddito reale delle famiglie e sostenere i consumi. Gli alti tassi di interesse potrebbero mantenere sottotono il settore edilizio più a lungo, mentre la modesta acquisizione di ordini potrebbe ostacolare la produzione industriale. Manteniamo la nostra proiezione di una crescita del PIL dello 0,9% nel 2024.

Il debito della [Cina](#) e il calo delle entrate derivanti dalla vendita dei terreni potrebbero ostacolare il potenziale di crescita, mentre è probabile che le tensioni geopolitiche peseranno sul commercio. Tuttavia, non ci aspettiamo che la crescita precipiti poiché le misure governative dovrebbero contribuire a stabilizzare il settore immobiliare e a stimolare i consumi. Abbassiamo le nostre previsioni di crescita del PIL per il 2024 al 4,5%.

La robusta dinamica salariale in [Giappone](#) dovrebbe estendersi fino al 2024, stimolando i consumi e gli investimenti del settore privato che possiede sostanziali riserve di liquidità. Uno yen debole e le ambizioni di sostegno degli Stati Uniti dovrebbero fornire ulteriori venti favorevoli. Alziamo il nostro obiettivo di crescita del PIL per il 2024 all'1,1%.

Gli effetti base di sostegno e la svendita delle scorte che hanno contribuito a ridurre rapidamente l'inflazione statunitense nel 2023 potrebbero svanire nel 2024 e trasformarsi addirittura in venti contrari. Il continuo calo della componente abitativa e il rallentamento della crescita salariale dovrebbero, tuttavia, erodere lentamente le pressioni sui prezzi. Alziamo il nostro obiettivo di inflazione per il 2024 al 2,6%. In considerazione del raffreddamento dell'economia, ci aspettiamo che la [Fed](#) avvii la neutralizzazione della politica monetaria nel secondo trimestre. Entro la fine del terzo trimestre del 2024 prevediamo il tasso ufficiale al 4,75-5,0%. Tuttavia, i rischi di reflazione rimangono elevati e potrebbero non comportare tagli nel corso del nostro periodo di previsione.

Gli effetti di secondo grado si stanno trasmettendo all'economia dell'Eurozona solo lentamente. Inoltre, i mercati del lavoro dovrebbero rimanere resilienti, il che indica una crescita salariale elevata. Manteniamo la nostra proiezione di un'inflazione del 2,5% nel 2024. Le pressioni sottostanti rimarranno elevate. Pertanto non ci aspettiamo che la [BCE](#) tagli i tassi in anticipo. Ci aspettiamo, tuttavia, che il tasso sui depositi raggiunga il 3,5% entro il terzo trimestre del 2024.

La forte crescita nominale dovrebbe consentire al Giappone di mantenere lo slancio della crescita salariale anche nel prossimo anno. Prevediamo quindi che l'inflazione nel 2024 raggiunga una media dell'1,9%, in linea con l'obiettivo della [Banca del Giappone](#). Ciò dovrebbe aprire la strada all'uscita dal contesto di tassi di interesse negativi. Prevediamo due aumenti di 10 pb ciascuno, portando il tasso ufficiale allo 0,1% entro il terzo trimestre del 2024.



## Obbligazionario

### Breve termine

Anche se l'economia dovrebbe indebolirsi nel breve termine, è improbabile che le pressioni inflazionistiche si riducano del tutto. E con la Fed che già segnala ulteriori aumenti delle dimensioni delle aste alle prossime riunioni sui rimborsi, è improbabile che i rendimenti dei **titoli del Tesoro USA** scendano. Il quadro dell'inflazione per l'Europa è ancora più complesso e manterrà i rendimenti dei **Bund** a livelli elevati.

Nel breve termine, il credito **IG globale** potrebbe restare delimitato in un intervallo in quanto l'economia mostra segnali di rallentamento, ma rendimenti interessanti e un'elevata qualità proteggerebbero gli spread dal deterioramento. Il rischio di recessione dovrebbe significare minori afflussi nel **credito HY** nel breve termine poiché gli investitori temono un aumento dei default.

È probabile che gli spread sul **credito societario dei mercati emergenti** si muovano lateralmente rispetto ai livelli attuali poiché la situazione macro globale rimane incerta e il sentiment resta moderato a causa della Cina. È probabile che la situazione sia simile per i **titoli sovrani dei mercati emergenti** a causa dell'incertezza economica nei mercati più importanti come Cina e Stati Uniti.

### Lungo termine

Si prevede che i tassi ufficiali rimarranno elevati su entrambe le sponde dell'Atlantico, aprendo la strada a livelli di rendimento elevati. La crescita economica degli Stati Uniti dovrebbe rimanere contenuta nei prossimi 12 mesi, con la Fed che manterrà un tono aggressivo nonostante alcune misure di allentamento. Ciò dovrebbe consentire di contenere l'inversione della curva dei rendimenti dei **titoli del Tesoro USA** dai livelli attuali (obiettivo di rendimento a 10 anni a settembre 2024: 4,2%; obiettivo di rendimento a 2 anni: 4,35%). Ci aspettiamo un movimento simile verso una curva dei rendimenti dei **Bund** più normale nell'Eurozona una volta terminato il ciclo di rialzi. (Obiettivo di rendimento a 10 anni per settembre 2024: 2,7%; obiettivo di rendimento a 2 anni: 2,6%).

Gli spread degli **IG in USD** dovrebbero restringersi sulla scia di un'economia in ripresa negli Stati Uniti nel corso dell'orizzonte di previsione, mentre gli **IG in EUR** rimangono ben posizionati per far fronte al raffreddamento dell'economia dell'Eurozona poiché i tassi locali più elevati continuano ad attrarre investimenti. D'altro canto, un aumento dei default per l'**HY in USD** spingerà gli spread verso l'alto. Tuttavia, fondamentali forti indicano che questo aumento rifletterebbe una normalizzazione dei tassi di default piuttosto che un forte aumento.

I fondamentali tecnici e del microcredito favorevoli, insieme alla riduzione degli ostacoli provenienti dalla Cina, dovrebbero comportare un moderato restringimento degli **spread societari dei mercati emergenti**. Per contro, prevediamo che i **titoli sovrani dei mercati emergenti** vedranno un leggero ampliamento degli spread sulla scia dei rischi fiscali idiosincratici per alcuni Paesi emergenti, mentre il sostegno fiscale da parte delle istituzioni finanziarie internazionali sarà più lento ad arrivare.



## Azionario

### Breve termine

Dopo una prima metà dell'anno forte, i principali indici azionari dei mercati sviluppati sono stati scambiati senza una direzione chiara durante il terzo trimestre del 2023.

Gli utili delle società **statunitensi** ed **europee** nel secondo trimestre del 2023 sono leggermente diminuiti a causa del rallentamento della crescita nominale e della compressione dei margini aggregati. I settori legati alle materie prime si sono trovati ad affrontare forti difficoltà poiché l'energia e i materiali si sono raffreddati rispetto allo scorso anno. D'altro canto, la crescita degli utili tra le società tecnologiche, di consumo voluttuario e di servizi di comunicazione ha registrato una ripresa dopo diversi trimestri di debolezza, migliorando così la qualità degli utili e giustificando parte del rally guidato dalle valutazioni osservato durante la prima metà del 2023.

Il mercato azionario **giapponese** ha registrato buoni risultati nel 2023, trainato da una forte crescita nominale, da una politica monetaria allentata, da uno yen debole e da riforme mirate all'efficienza del capitale aziendale. Prediligiamo i mercati azionari europei e giapponesi insieme alla loro controparte statunitense.

Le azioni **cinesi** hanno sofferto leggermente dello stallo della ripresa. Il sentiment degli investitori si è inasprito poiché la crescita degli utili è stata rivista al ribasso. Tuttavia, le misure politiche dovrebbero stabilizzare il settore immobiliare in difficoltà e aumentare la propensione alla spesa dei consumatori. Il governo ha inoltre riconosciuto l'importanza del settore privato come motore di crescita e innovazione. Ma i progressi saranno probabilmente lenti e le controversie geopolitiche celano il rischio di ulteriori battute d'arresto. L'elevato peso della Cina ci rende costruttivi sulle azioni dei mercati emergenti nel lungo periodo.

### Lungo termine

Alziamo il nostro target di prezzo NTM per l'**S&P 500** a 4.500, il che implica un modesto rialzo rispetto al livello attuale. Ci aspettiamo che la crescita degli utili di NTM raggiunga il 5% circa, trainata dal settore dei servizi tecnologici e di comunicazione. Rimaniamo tuttavia cauti riguardo alla forza dell'accelerazione degli utili prevista dalle stime di consenso a causa del rallentamento previsto degli Stati Uniti. Alla luce dei tassi elevati, non prevediamo un'espansione delle valutazioni.

Riduciamo il nostro target **STOXX Europe 600** NTM a 470, suggerendo un rialzo a singola cifra media rispetto all'attuale livello dell'indice. Una crescita economica anemica potrebbe ostacolare la crescita degli utili (previsione NTM del 3,3%). Lo slancio degli utili del settore finanziario dovrebbe attenuarsi leggermente con il picco dei tassi ufficiali. Tuttavia, a causa della bassa valutazione, continuiamo a preferire le azioni europee. Inoltre, il rallentamento della Cina è stato ampiamente scontato, offrendo un potenziale di rialzo nel caso in cui la ripresa acquisisse slancio.

In linea con il downgrade delle previsioni di crescita del PIL per la Cina, abbassiamo il nostro obiettivo di prezzo NTM per l'**MSCI AC Asia ex Giappone** a 655 e per l'**MSCI Emerging Markets** a 1.010, il che implica un potenziale di rialzo a una cifra media per ciascun indice. Privilegiamo i segmenti rivolti ai consumatori e quelli legati alla tecnologia grazie alle misure politiche previste e dell'allentamento normativo da parte del governo.

Prevediamo un rialzo a singola cifra media per l'**MSCI Japan** nei prossimi dodici mesi poiché prevediamo che la crescita nominale rimarrà elevata rispetto agli standard giapponesi e che la politica monetaria sarà accomodante. Inoltre, le aziende hanno intensificato i riacquisti di azioni proprie, il che dovrebbe fornire un vantaggio al mercato azionario.



## Materie prime

### Breve termine

I prezzi del **petrolio** continueranno a ricevere sostegno dai tagli volontari alla produzione da parte dell'Arabia Saudita e dalle minori esportazioni dalla Russia nel breve termine. Tuttavia, l'incertezza sulle prospettive economiche della Cina, insieme al previsto rallentamento negli Stati Uniti, continueranno a indurre volatilità e a impedire un aumento significativo dei prezzi del petrolio.

L'**oro** dovrebbe rimanere ben richiesto mentre gli investitori si affrettano a coprirsi dai rischi di recessione nonostante le elevate probabilità di un soft landing dell'economia. Anche le continue tensioni geopolitiche dovrebbero fornire supporto.

I prezzi del **rame** rimarranno alla mercé dei dati economici cinesi, che probabilmente rimarranno disomogenei nel breve termine. Tuttavia, il flusso costante di misure fiscali annunciate in Cina continuerà a innescare occasionali iniezioni di sentiment positivo che spingeranno i prezzi al rialzo.

### Lungo termine

Nei prossimi 12 mesi il rallentamento economico dei Paesi Sviluppati sarà probabilmente alle nostre spalle, mentre è probabile che anche la serie di misure adottate dai politici cinesi per rilanciare lo slancio economico inizieranno a dare i loro frutti, impedendo un calo della domanda di petrolio. L'OPEC+ ha dimostrato la sua determinazione a mantenere elevati i prezzi con tagli significativi alla produzione che dovrebbero compensare un potenziale ostacolo derivante dall'aumento della produzione statunitense e iraniana (obiettivo **Brent** settembre 2024: 88 USD al barile).

Le prospettive per i prezzi delle emissioni rimangono costruttive, poiché la politica continua a inasprire le regole per lo scambio di emissioni.

Anche se si prevede che il tasso ufficiale statunitense rimanga più elevato più a lungo, ciò non dovrebbe impedire al mercato di scontare imminenti tagli dei tassi entro la fine dell'orizzonte di previsione. Ciò, insieme agli acquisti da parte delle banche centrali dei mercati emergenti, dovrebbe sostenere l'oro (obiettivo dell'**oro** di settembre 2024: 2.150 USD/oncia).

Nonostante la debolezza del settore manifatturiero, la domanda cinese di rame rimane forte sulla scia del forte consumo dei settori dei veicoli elettrici e delle energie rinnovabili. La continua domanda da parte di questi settori, insieme alla ripresa del settore manifatturiero e alle interruzioni della catena di approvvigionamento, dovrebbero consentire ai prezzi di salire (obiettivo del **rame** per settembre 2024: 8.700 USD/t).



## Valute

### Breve termine

Sebbene la crescita economica nell'Eurozona sia già fragile, dovrebbe indebolirsi negli Stati Uniti e la politica monetaria restrittiva ha il suo prezzo. Tuttavia, questo slancio al ribasso per gli Stati Uniti sarà probabilmente bilanciato dai flussi verso i beni rifugio indotti dal timore di una recessione. Si prevede invece un altro rialzo da parte della BCE. Ciò dovrebbe tradursi in un **EUR/USD** sostanzialmente stabile nel breve termine.

L'inasprimento della politica monetaria e la ricalibrazione della probabilità di recessione negli Stati Uniti hanno recentemente sostenuto l'**USD** rispetto allo **JPY**. Tuttavia, prevediamo che lo **JPY** riceverà un sostegno più forte nei prossimi mesi man mano che i capitali ritorneranno verso il Giappone in attesa della fine dei tassi negativi.

La forza della crescita salariale nel Regno Unito spingerà la BoE ad assumere un atteggiamento più aggressivo rispetto alle altre banche centrali. Ciò dovrebbe fornire un po' di vento favorevole alla **GBP**.

I politici cinesi annunciano frequentemente misure di sostegno che dovrebbero aumentare in una certa misura la fiducia. Queste misure compenseranno la pressione al ribasso sul **CNY** derivante dai dati economici deboli.

### Lungo termine

È probabile che l'economia statunitense riprenda slancio entro la fine dell'orizzonte di previsione, mentre si prevede che la crescita dell'Eurozona rimarrà lenta. Tuttavia, ciò dovrebbe essere attenuato da un rendimento parziale di quasi 3 trilioni di euro uscito dall'Eurozona a causa dei tassi locali negativi. È probabile che il differenziale di politica monetaria rimanga minimo poiché entrambe le regioni continuano a combattere l'elevata inflazione. Prevediamo quindi che il cambio **EUR/USD** si collochi a 1,12 entro settembre 2024.

Si prevede che la crescita del Giappone sarà moderata ma superiore al potenziale, sovraperformando quella degli Stati Uniti. I maggiori costi di copertura insieme a rendimenti locali leggermente più forti derivanti dagli aggiustamenti dell'YCC e la prevista fine dei tassi ufficiali negativi dovrebbero consentire una certa inversione dei deflussi di capitali degli ultimi anni. Pertanto, prevediamo che il cambio **USD/JPY** raggiunga quota 135 entro settembre 2024.

L'inflazione core del Regno Unito si sta rivelando più persistente rispetto alle altre principali regioni. Si prevede che la BoE mantenga un atteggiamento aggressivo nel prossimo futuro nonostante la crescita anemica nei prossimi trimestri. Pertanto, ci aspettiamo che il cambio **GBP/USD** raggiunga 1,33 entro settembre 2024.

Anche se prevediamo che la ripresa economica in Cina rimarrà disomogenea, un miglioramento del sentiment è probabilmente dovuto alle numerose misure adottate dai politici che iniziano a dare risultati. Anche l'ampliamento del differenziale del tasso di riferimento con gli Stati Uniti dovrebbe finire. Pertanto prevediamo che il cambio **USD/CNY** si attesterà a 7,20 entro settembre 2024.



## Previsioni macroeconomiche

### Tasso di crescita del PIL (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA <sup>1</sup>	2,0	0,4	1,6
Eurozona	0,8	0,9	0,6
Germania	0,0	1,0	-0,3
Giappone	2,1	1,1	1,3
Cina	4,8	4,5	5,2
Mondo	2,9	2,7	2,6

### Inflazione CPI (%)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA <sup>2</sup>	4,1	2,6	4,1
Eurozona	5,7	2,5	5,5
Germania	6,0	3,2	6,0
Giappone	2,9	1,9	2,9
Cina	0,5	2,0	0,8

### Tasso di disoccupazione (%)

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

### Bilancio fiscale (% del PIL)

	2023 F	2024 F	Consenso 2023 (BBG*)
USA	-5,6	-5,6	-5,7
Eurozona	-3,2	-2,7	-3,4
Germania	-1,6	-1,0	-2,3
Giappone	-6,0	-4,5	-5,5
Cina <sup>4</sup>	-6,9	-6,4	-5,5

#### Consenso di Bloomberg

<sup>1</sup> Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL Q4/Q4 % è 1,4% nel 2023 e 0,4% nel 2024, <sup>2</sup> La misura è la CPI, <sup>3</sup> Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non paragonabile ai dati di consenso. <sup>4</sup> Il deficit fiscale cinese si riferisce al monitoraggio fiscale del FMI, aprile 2023. Nota: una volta note le nuove misure di sostegno del governo, il deficit fiscale le previsioni saranno probabilmente riviste al rialzo.  
Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 7 Settembre 2023.



## Previsioni sulle Asset class

	Livello attuale 7 Settembre 2023*	vs livello attuale	Previsione a Settembre 2023 Target Settembre 2024	Rendimento totale atteso
<b>Rendimenti di mercato (obbligazioni sovrane) in %</b>				
USA (2 anni)	4,97	↘	4,35	5,21%
USA (10 anni)	4,27	↘	4,20	5,08%
USA (30 anni)	4,36	↘	4,35	4,56%
Germania (2 anni)	3,08	↘	2,60	3,12%
Germania (10 anni)	2,61	↗	2,70	2,92%
Germania (30 anni)	2,75	↗	2,80	1,79%
Regno Unito (10 anni)	4,45	↘	4,10	7,84%
Giappone (2 anni)	0,02	↗	0,15	-0,02%
Giappone (10 anni)	0,66	↗	0,75	0,50%
<b>Tassi di riferimento in %</b>				
USA (federal funds rate)	5,25-5,50	↘	4,75-5,00	
Eurozona (deposit rate)	3,75	↘	3,50	
Regno Unito (repo rate)	5,25	↘	5,00	
Giappone (overnight call rate)	-0,10	↗	0,10	
Cina (1 year lending rate)	3,45	↘	3,15	
<b>Valute</b>				
EUR vs. USD	1,07	↗	1,12	2,98%
USD vs. JPY	147	↘	135	-2,87%
EUR vs. JPY	158	↘	151	-0,41%
EUR vs. CHF	0,97	↗	1,00	5,14%
EUR vs. GBP	0,86	→	0,86	-1,68%
GBP vs. USD	1,25	↗	1,33	6,86%
USD vs. CNY	7,30	↘	7,20	1,19%
<b>Indici azionari</b>				
USA (S&P 500)	4.449	↗	4.500	2,91%
Germania (DAX)	15.719	↗	16.700	6,24%
Eurozona (Eurostoxx 50)	4.221	↗	4.350	6,44%
Europa (Stoxx 600)	454	↗	470	7,05%
Giappone (MSCI Japan)	1.463	↗	1.500	5,14%
Svizzera (SMI)	10.993	↗	11.300	6,05%
Regno Unito (FTSE 100)	7.442	↘	7.400	3,49%
Mercati Emergenti (MSCI EM)	981	↗	1.010	6,09%
Asia ex Giappone (MSCI Asia ex Japan)	625	↗	655	7,47%
Australia (MSCI Australia)	1.446	↘	1.350	-2,28%
<b>Materie prime in USD</b>				
Oro	1.918	↗	2.150	12,11%
Petrolio (Brent Spot)	90	↘	88	
<b>Spread (corporates &amp; bond EM) in bps</b>				
EUR IG Corp	153	↘	110	6,80%
EUR HY	478	↘	450	7,66%
USD IG Corp	112	↘	95	6,96%
USD HY	371	↗	450	5,33%
Asia Credit	297	↘	280	9,63%
Governativo EM	422	↗	440	6,79%
Corporate EM	342	↘	325	9,62%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 7 Settembre 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.

**Quantitative easing (QE)** è uno strumento di politica monetaria non convenzionale, in cui una Banca Centrale effettua acquisti di attività su vasta scala.

**SHFE (Shanghai Futures Exchange)** è un'importante borsa dei metalli che offre benchmark tra cui quelli su alluminio e rame.

Le **Strategic Petroleum Reserve (SPR)** sono una scorta di petrolio mantenuta dal Dipartimento dell'Energia degli Stati Uniti (DOE) per salvaguardare l'economia e aiutare a mantenere la sicurezza nazionale durante una crisi energetica.

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



## Glossario

---

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.

[Volatilità](#) è il grado di variazione di una serie di prezzi rispetto ad una media nel tempo.

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](http://www.deutschebank.be).

### Regno dell'Arabia Saudita

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

### Regno Unito

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

Deutsche Bank Wealth Management è un marchio commerciale di DB UK Bank Limited. Registrata in Inghilterra e Galles con il numero 315841. Sede legale: 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.

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.



## 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](http://www.dnb.nl).

### Francia

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



## 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).

© 2023 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.