

Deutsche Bank
Chief Investment Office

PERSPECTIVES

OUTLOOK MACRO E DI MERCATO

1/2024

MACRO

Che tipo di atterraggio?

OBBLIGAZIONARIO

Avanti con il carry!

AZIONARIO

Fondamentali in miglioramento





Macro: Che tipo di atterraggio?

- Crescita economica: robusta negli Stati Uniti, debole in Europa e in Giappone.
- Inflazione in generale calo anche se rimane una certa vischiosità.
- Fed e BCE dovrebbero iniziare a tagliare i tassi a giugno, il Giappone uscirà dalla NIRP.

Dopo aver chiuso l'anno con una crescita annualizzata del PIL del 3,2% nel Q4 2023, sull'intero anno l'economia **USA** è cresciuta del 2,5%. Il momentum dell'economia si è protratto anche all'anno in corso, motivo per cui abbiamo alzato le nostre previsioni di crescita del PIL per il 2024 all'1,8%. Gli effetti ritardati della restrizione monetaria, però, potrebbero ancora farsi sentire. Dato che le recessioni USA si verificano di solito senza grande preavviso, un certo grado di cautela è opportuno. Ci aspettiamo che la normalizzazione del mercato del lavoro continui. Il tasso di disoccupazione è salito di 20 pb al 3,9% a febbraio, il livello più alto da gennaio 2022, e la crescita dei salari è rallentata al 4,3%. Nel 2023, l'inflazione headline negli USA è stata del 4,1%. Più di recente è diminuita ancora raggiungendo il 3,2% a febbraio 2024. Anche se l'inflazione core sta scendendo stabilmente – arrivando al 3,8% a febbraio – negli ultimi tre mesi ha visto una riaccelerazione, un segnale per cui è lecito immaginare che la discesa verso il target del 2% non sarà lineare. Prevediamo che l'inflazione rimanga al 2,8% per il 2024. Con la diminuzione delle pressioni sui prezzi al consumo, ci aspettiamo che la Fed inizi a tagliare i tassi di 25 pb a giugno 2024, a cui faranno seguito altri due tagli entro la fine del Q1 2025. Le elezioni presidenziali USA di novembre 2024 svolgeranno una certa influenza sull'esatta tempistica, così come i dati macroeconomici che verranno pubblicati.

In **Eurozona**, la crescita del PIL nel 2023 è stata di un timido 0,5% condizionata dalle condizioni finanziarie restrittive che hanno frenato l'economia, specialmente nelle aree più sensibili ai tassi di interesse come il settore delle costruzioni, gli investimenti ma anche la manifattura. Nel corso dell'anno questo trend dovrebbe ammorbidirsi, supportando almeno parzialmente la crescita economica. Prevediamo che la

crescita del PIL migliori nel 2024 ma che rimanga comunque ad uno 0,7%.

Dopo una media del 5,5% nel 2023, l'inflazione in Eurozona sta diminuendo grazie soprattutto ai prezzi dell'energia più bassi. A febbraio 2024 ha raggiunto il 2,6%, anche se l'inflazione core è rimasta al 3,1%. L'inflazione headline però dovrebbe calare ancora, ad un 2,5% medio per il 2024. Da una parte, i livelli di attività economica moderati dovrebbero allentare le pressioni sui prezzi ma dall'altra un mercato del lavoro tirato dovrebbe lavorare in senso contrario. Ci aspettiamo che la BCE tagli i tassi di interesse di 25 pb per la prima volta a giugno 2024 per poi proseguire con altri due tagli entro fine anno e un altro nel Q1 2025.

Nel 2023, il **Giappone** ha visto una crescita del PIL dell'1,9% nonostante la debolezza della domanda interna e dei consumi nella seconda metà dell'anno. Nei prossimi trimestri, i negoziati salariali "Shunto" attualmente in corso - che dovrebbero portare ad aumenti salariali importanti - potrebbero contribuire ad un aumento dei consumi privati, sostenendo le pressioni inflazionistiche. Prevediamo una crescita del PIL dello 0,5% nel 2024.

L'anno scorso l'inflazione in Giappone è stata in media del 3,2% ma nel gennaio 2024 è scesa al 2,2%, il livello più basso dal marzo 2022. L'inflazione core è scesa al 2,0%, il minimo da 22 mesi. Prevediamo che l'inflazione continuerà a diminuire, attestandosi in media al 2,3% nel 2024, soprattutto grazie al calo dei costi energetici. Ci attendiamo che la BoJ porrà fine alla politica di tassi d'interesse negativi (NIRP) nella primavera del 2024. Alla fine del periodo di previsione, ci aspettiamo che il tasso di policy sia pari allo 0,25%.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2024.



Obbligazionario: Avanti con il carry!

- La narrativa di “higher for longer” rimane intatta con i rendimenti sulle lunghe scadenze elevati.
- Lo steepening delle curve dovrebbe spingere al ribasso i rendimenti sulle parti brevi.
- La domanda per l’Investment Grade dovrebbe proseguire.

L’economia USA ha dimostrato un livello tale di resilienza al punto che si è tornati a discutere di uno scenario di crescita continua. Il mercato del lavoro rimane relativamente solido e il problema dell’inflazione non si è ancora risolto. L’economia dovrebbe riaccelerare entro la fine dell’anno sostenuta dai tagli dei tassi di interesse, i quali dovrebbero favorire un “bull steepening” della curva dei rendimenti, in cui i tassi a breve termine scendono mentre quelli a lunga scadenza rimangono più stabili. Infatti, è difficile che si verifichi un calo sostanziale dei tassi a lungo termine, che oggi sembrano muoversi intorno ai livelli di equilibrio tipici dei regimi di inflazione medio-alta. Prevediamo che i rendimenti dei Treasury statunitensi rimarranno elevati più a lungo dal momento che è improbabile che nei prossimi anni si ritorni al precedente contesto di tassi di policy prossimi allo zero (obiettivo di rendimento del Treasury decennale a marzo 2025: 4,20%; obiettivo di rendimento del Treasury a 2 anni: 3,95%).

L’inflazione rimarrà un problema spinoso per la BCE. La crescita salariale dovrebbe rimanere elevata, sostenendo l’inflazione nei servizi che a sua volta potrebbe mantenere l’inflazione sopra il target della BCE. I rendimenti del Bund, pertanto, rimarranno elevati anche se lo steepening della curva dovrebbe indurre un calo sulle brevi scadenze e una risalita sulla parte lunga. Questo movimento potrebbe essere supportato da un’emissione netta di bond a lunga scadenza superiore all’anno scorso (obiettivo di rendimento del Bund a 10 anni: 2,60%; obiettivo di rendimento del Bund a 2 anni: 2,50%).

Lo spread dell’Italia rispetto al Bund vede il rischio di un allargamento. Il problema della sostenibilità del debito non è

ancora rientrato completamente. La fine dei reinvestimenti del PEPP è un elemento aggiuntivo che potrebbe supportarne una risalita (obiettivo di rendimento dello spread a 10 anni: 180 pb).

Il credito **Investment Grade (IG)** ha trovato parecchia domanda su entrambe le sponde dell’Atlantico. I flussi in entrata sono incrementati parecchio e le nuove emissioni sono state ampiamente sottoscritte dagli investitori. L’asset class continuerà a beneficiare dell’opportunità di carry e lo steepening delle curve dovrebbe ridurre l’appeal della liquidità spingendo i flussi verso asset a maggior duration come l’IG. Il deterioramento dei fondamentali difficilmente sarà così marcato da influenzare negativamente il mercato USD. Il segmento EUR dovrebbe vedere un ulteriore calo degli spread alla luce di bilanci solidi e leva sui minimi rispetto agli standard storici.

Tra le obbligazioni **High Yield (HY)** il rischio di rifinanziamento è calato leggermente grazie al fatto che le aziende stanno emettendo nuovi bond sugli attuali livelli di spread, che sono contenuti. Gli emittenti più in basso nelle fasce di rating però continuano a soffrire, spingendo al rialzo i tassi di default su entrambi i mercati HY. La capacità di far fronte al debito, inoltre, si sta deteriorando. Prevediamo una possibile correzione negli attuali livelli di spread nonostante il rischio di rifinanziamento si sia ridimensionato.

Gli spread sulle **obbligazioni sovrane dei Paesi emergenti** potrebbero allargarsi marginalmente. Il solido contesto di crescita economica per buona parte dei Paesi emergenti, infatti, sembra già essere nei prezzi. Le elezioni presidenziali USA potrebbero indurre volatilità sull’asset class. Al contrario, gli spread di **credito in Asia ex-Giappone** potrebbero rimanere invariati o muoversi al ribasso aiutati da un’emissione netta negativa unita a dei tassi di default stabili.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell’inflazione. L’inflazione ha un impatto negativo sul potere d’acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell’investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l’intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2024.



Azionario: Fondamentali in miglioramento

- Abbiamo alzato i nostri target ma le possibilità di rialzo sono modeste.
- Tuttavia, alcune aree geografiche e alcuni settori offrono opportunità di investimento attraenti.
- La crescita degli utili continuerà ad essere il driver principale.

La commistione di dati macroeconomici promettenti che hanno tenuto in vita le aspettative di un soft landing negli Stati Uniti, il crescente entusiasmo per l'intelligenza artificiale (IA) e la preoccupazione di alcuni investitori di non partecipare ai rialzi del mercato ha spinto i mercati azionari dei Paesi sviluppati (DM) nuovamente al rialzo negli ultimi mesi: l'S&P 500, lo STOXX Europe 600 e il TOPIX hanno tutti aggiornato i massimi storici.

Al tempo stesso, le performance dei mercati emergenti (EM) sono state più contrastanti. I titoli indiani, coreani e taiwanesi si sono uniti al rally dei Paesi sviluppati, mentre i titoli cinesi hanno sottoperformato a causa del continuo scetticismo degli investitori circa la risposta di Pechino alle sfide economiche del Paese. I titoli dell'America Latina sono stati penalizzati dalla debolezza dei prezzi delle materie prime.

Dopo quattro mesi senza un significativo consolidamento e con gli indicatori di sentiment che iniziano ad evidenziare segnali di euforia, crediamo che un ritracciamento del mercato non sia da escludere. Di norma l'azionario USA vede un consolidamento del 5% tre volte all'anno e una volta una correzione del 10%. Una correzione potrebbe anche essere un segnale positivo dato che il rally di mercato è in sostanza attribuibile soltanto all'eccezionale performance di pochi titoli.

Ciò nonostante, rimaniamo positivi sulle prospettive di medio a lungo termine e suggeriamo di sfruttare ogni consolidamento per incrementare l'esposizione.

Coerentemente con la revisione al rialzo delle previsioni di crescita macroeconomica per USA e Cina abbiamo alzato i

nostri target per gli indici azionari che seguiamo. Prevediamo l'S&P 500 a 5.300 punti a marzo 2025 e lo STOXX Europe 600 a 515. Ci attendiamo un movimento laterale per l'indice MSCI Emerging Markets a 1.050 e stimiamo che l'MSCI Japan raggiunga 1.740 punti.

Rimaniamo fiduciosi che le aziende saranno in grado di aumentare utili e dividendi nei prossimi anni, grazie alla riaccelerazione dell'economia e all'allentamento delle politiche monetarie da parte delle Banche Centrali. Per i prossimi 12 mesi prevediamo una crescita degli utili di circa l'8% negli Stati Uniti, intorno al 5% Europa e addirittura superiori al 10% nei Paesi Emergenti asiatici e in Giappone.

Siamo consapevoli che le valutazioni degli indici azionari USA siano superiori alle medie storiche. Tuttavia, non crediamo siano irragionevoli dal momento che un determinato premio per l'elevata profittabilità delle società tecnologiche USA che oggi occupano un peso rilevante sugli indici ci appare appropriato. Inoltre, la valutazione mediana delle società dell'S&P 500 è in linea alle medie storiche. Anche se di recente sono salite, le valutazioni degli altri mercati azionari globali non sono così elevate. Le azioni europee e cinesi, in particolare, ci sembrano poco dispendiose. Quelle giapponesi sono ben supportate da una crescita robusta degli utili, una debolezza della divisa e le riforme in tema di corporate governance.

A livello settoriale, negli USA preferiamo le azioni IT e quelle legate al mondo del web che sono le più esposte al tema dell'IA. In Europa prediligiamo le azioni del settore industriale e i titoli legati al mondo dei consumi insieme ai finanziari che sono sottovalutati e offrono elevati tassi di payout.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2024.



Materie prime: I rischi sono al rialzo

- L'offerta di petrolio dovrebbe rimanere allineata alla crescita della domanda, tenendo i prezzi sui livelli attuali.
- Gli acquisti delle Banche Centrali e le aspettative sui tagli dei tassi dovrebbero spingere l'oro al rialzo.
- La graduale crescita delle infrastrutture Green sarà di supporto ai metalli industriali.

I dati poco chiari della Cina continuano a creare preoccupazione sulla crescita della domanda di [petrolio](#). Non ci aspettiamo che la domanda cinese continui ad evolversi sugli stessi livelli dell'anno scorso dato che il boost delle riaperture post-Covid è ormai alle nostre spalle. L'Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE) stima che la crescita della domanda cinese di petrolio diminuirà da 1,7 milioni di barili al giorno a 0,6 quest'anno. Insieme alla Cina, il consumo di petrolio da parte dell'India assumerà sempre più un ruolo importante. La domanda degli USA dovrebbe essere supportata dalla riaccelerazione dell'economia verso la fine dell'anno. Sul fronte dell'offerta, l'OPEC+ continua a mantenere un limite al ribasso sui prezzi, come conferma la recente decisione di estendere i tagli volontari da 2,2 milioni di barili al giorno al secondo trimestre. Il cartello potrebbe aumentare la produzione nella seconda metà dell'anno ma rimarrà comunque attento all'impatto sui prezzi delle proprie manovre. Le ultime azioni evidenziano una certa riluttanza del cartello a dei prezzi inferiori agli USD 80 al barile. Al tempo stesso però la produzione USA dovrebbe rimanere elevata sebbene sia difficile immaginare ulteriori aumenti alla luce del calo delle scorte. Le tensioni in Medio Oriente e in Russia continuano a covare possibili importanti rischi al rialzo in caso di escalation (obiettivo per il Brent a marzo 2025: USD 84 al barile).

Un inverno caldo e ventilato, il passaggio dal carbone al gas e la continua debolezza della domanda da parte dei settori energivori hanno spinto in calo il prezzo del [carbonio](#). Anche la decisione di anticipare le aste delle quote per raccogliere fondi per il piano REPowerEU ha pesato sui prezzi. Tuttavia, questo implica un numero inferiore di quote messe all'asta

nel 2026, con un potenziale aumento dei prezzi nel medio-lungo termine. Inoltre, i mercati inizieranno a prepararsi all'introduzione della carbon border tax nell'UE, mentre i policy maker continueranno a lavorare per raggiungere standard di emissione più severi per il futuro (obiettivo per le emissioni EU di carbonio per marzo 2025: 80 USD/t).

L'oro di recente ha toccato nuovi record grazie alla robusta attività di acquisto da parte della Cina, che ha visto triplicare le esportazioni di oro dalla Svizzera nel mese di gennaio. Continuiamo a prevedere una forte domanda di oro fisico come diversificazione delle riserve estere da parte delle Banche Centrali, mentre i rischi geopolitici ed economici, sempre presenti, mantengono alta la domanda dell'oro in qualità di copertura dei rischi. Contemporaneamente, il costo opportunità di detenere l'oro diminuirà con le principali Banche Centrali che si preparano a tagliare i tassi. Questi tagli ridurranno i rendimenti a breve termine, diminuendo la loro attrattiva rispetto all'oro, che è un asset che non genera un rendimento periodico (obiettivo per l'oro per marzo 2025: 2.400 USD/oz).

Nonostante i guadagni non brillanti dell'anno scorso, la domanda fisica di [rame](#) è rimasta elevata. L'aumento delle infrastrutture rinnovabili, soprattutto in Cina, è stato in grado di controbilanciare la debolezza della domanda del settore manifatturiero globale e del settore immobiliare cinese. Crediamo che questo fenomeno perdurerà. La ripresa della manifattura globale sarà di ulteriore aiuto. L'offerta, al tempo stesso, difficilmente farà progressi con le miniere in Sud America soggette a interruzioni per motivi sociali e ambientali (obiettivo per il rame per marzo 2025: 9.600 USD/t).

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2024.



Tassi di cambio: In equilibrio

- I tagli dei tassi sincronizzati nei paesi sviluppati dovrebbero limitare la volatilità.
- L'impatto del tightening della BoJ sarà limitato considerato l'elevato differenziale nei tassi di interesse.
- Il contesto di bassa inflazione in Cina e l'easing della PBoC peserà sul CNY.

Le fluttuazioni dei mercati valutari si sono recentemente attenuate. Le aspettative del mercato sul percorso futuro della politica monetaria sono diventate più allineate al contesto economico e alle nostre aspettative. Pertanto, le nostre previsioni rimangono sostanzialmente invariate.

La maggior parte delle economie dell'Eurozona e degli Stati Uniti ha gestito bene il ciclo di rialzi, anche se la crescita nell'Eurozona è stata anemica rispetto a quella negli Stati Uniti. I progressi in corso sul fronte dell'inflazione, anche se in diminuzione, dovrebbero consentire alle autorità di politica monetaria di avviare quest'anno il ciclo di riduzione dei tassi in maniera graduale.

Prevediamo che entro la fine di marzo 2025 la Fed e la BCE abbiano tagliato i tassi di interesse di riferimento rispettivamente di 75 pb e 100 pb. Questa dinamica dovrebbe avere un impatto sul differenziale dei tassi di interesse a breve termine contenuto. Ipotizzando una crescita economica nella seconda metà dell'anno a seguito anche del taglio dei tassi di interesse, la domanda per i beni rifugio – che in precedenza aveva supportato il USD – dovrebbe ridursi ulteriormente, controbilanciando l'impatto della bassa crescita dell'Eurozona per l'EUR. Pertanto, manteniamo inalterata la nostra previsione di EUR/USD all'1,10 entro la fine di marzo 2025.

Per la BoE, ci aspettiamo che effettui i suoi tagli in gran parte in accordo con la Fed e la BCE. Se da un lato le valutazioni sosterranno un rafforzamento del GBP rispetto all'USD, dall'altro è probabile che l'indebolimento della dinamica della crescita economica nel Regno Unito ponga un freno al potenziale apprezzamento della sterlina.

Pertanto, prevediamo che il GBP/USD all'1,28 entro fine marzo 2025.

La crescita economica del Giappone si è arrestata di recente, ma gli aumenti salariali e un ritorno alla crescita dei salari reali potrebbero rafforzare le dinamiche inflazionistiche nel corso dell'anno. Ciò potrebbe mantenere l'inflazione elevata più a lungo e consentire l'uscita dalla spirale di deflazione che ha afflitto il Paese negli ultimi tre decenni. Ci aspettiamo quindi che la BoJ si muova nella direzione opposta rispetto alle Banche Centrali dei Paesi sviluppati, inasprando la politica monetaria. Ciò dovrebbe spingere leggermente al rialzo i rendimenti dei titoli di Stato giapponesi. Aggiungendo al quadro i tagli delle Banche Centrali dei Paesi sviluppati, i differenziali di rendimento dovrebbero restringersi. Questo dovrebbe rafforzare il JPY. Tuttavia, riteniamo che le possibilità di un apprezzamento notevole siano limitate perché i differenziali di rendimento rimangono importanti e i tassi reali in Giappone sono ancora negativi. L'assenza di una recessione negli Stati Uniti e in Europa diminuisce il rischio che gli investitori giapponesi tornino in larga misura sul mercato domestico che potrebbe teoricamente portare a un rapido apprezzamento del JPY. Prevediamo che l'USD/JPY raggiunga 145 entro marzo 2025.

I problemi strutturali del settore immobiliare stanno pesando sulla crescita di lungo periodo della Cina. L'inflazione rimarrà con buone probabilità sotto il target del 3% della PBoC nel 2024 e nel 2025. Crediamo che la PBoC allenti la politica monetaria per sostenere i consumi e i cali dei prezzi dell'immobiliare. Il CNY sarà penalizzato. Prevediamo il USD/CNY a 7,35 entro marzo 2025.

Lungo l'orizzonte temporale di previsione evidenziamo come la geopolitica e le numerose elezioni politiche del 2024 rappresenteranno un elemento di possibile volatilità sui cambi.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2024.



Appendice 1

Previsioni Macroeconomiche

	2024	2025	Consensus 2024 (BBG*)
Crescita del PIL (%)			
Stati Uniti ¹	1,8	1,6	2,0
Eurozona	0,7	1,1	0,5
Germania	0,4	1,2	0,2
Francia	0,7	0,9	1,3
Italia	0,5	0,8	1,1
Spagna	1,4	1,2	1,9
Giappone	0,5	1,1	0,7
Cina	4,8	4,4	4,6
Mondo	3,0	3,1	2,7
Inflazione (%)			
Stati Uniti	2,8	2,3	2,7
Eurozona	2,5	2,3	2,3
Germania	2,6	2,5	2,5
Giappone	2,3	1,7	2,2
Cina	0,8	1,7	1,0
Tasso di disoccupazione (%)			
Stati Uniti	4,0	4,1	4,1
Eurozona	6,7	6,5	6,7
Germania	5,9	5,7	5,9
Giappone	2,4	2,4	2,5
Cina ²	5,0	5,0	5,1
Saldo di Bilancio (in % del PIL)			
Stati Uniti	-6,2	-6,2	-6,0
Eurozona	-2,8	-2,7	-3,0
Germania	-0,9	-0,7	-1,6
Giappone	-4,5	-3,0	-4,1
Cina ³	-13,3	-13,0	-5,0

* Consenso di Bloomberg. ¹ Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL (Q4/Q4) è pari a 0,5% nel 2024 e a 2,0% nel 2025.

² Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non confrontabile con i dati di consenso. ³ Il deficit fiscale cinese si riferisce al saldo di bilancio aumentato (definizione più ampia) del FMI. Non confrontabile con i dati di consenso. Dati a marzo 2024. Fonte: Deutsche Bank AG; previsioni al 14 marzo 2024.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2024.



Appendice 2

Previsioni per asset class a fine marzo 2025

Rendimenti di mercato (obbligazioni governative) in percentuale

Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	3,95
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	4,20
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	4,45
Germania (Schatz a 2 anni)	2,50
Germania (Bund a 10 anni)	2,60
Germania (Bund a 30 anni)	2,80
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	4,20
Giappone (JGB a 2 anni)	0,25
Giappone (JGB a 10 anni)	0,90

Tassi di riferimento in percentuale

Stati Uniti (Federal Fund Rate)	4,50–4,75
Eurozona (Tasso sui depositi)	3,00
Regno Unito (Tasso base)	4,25
Giappone (Tasso overnight)	0,25
Cina (Tasso di finanziamento ad 1 anno)	3,30

Tassi di cambio

EUR vs. USD	1,10
USD vs. JPY	145
EUR vs. JPY	160
EUR vs. CHF	0,98
EUR vs. GBP	0,86
GBP vs. USD	1,28
USD vs. CNY	7,35

Indici azionari

Stati Uniti (S&P 500)	5.300
Germania (DAX)	18.700
Eurozona (EURO STOXX 50)	5.000
Europa (STOXX 600)	515
Giappone (MSCI Japan)	1.740
Svizzera (SMI)	11.450
Regno Unito (FTSE 100)	7.600
Mercati Emergenti (MSCI EM)	1.050
Asia escluso Giappone (MSCI Asia ex. Japan)	675
Australia (MSCI Australia)	1.500

Materie prime in USD

Oro (oncia)	2.400
Petrolio (Brent spot, al barile)	84
Rame (tonnellata)	9.600
Quote di carbonio Eurozona (Carbonio spot)	80

Spread (Obbligazioni societarie e emergenti) in pb

EUR IG Corp	95
EUR HY	400
USD IG Corp	85
USD HY	400
Credito Asia	210
Titoli sovrani Mercati Emergenti	390
Credito Mercati Emergenti	325

Fonte: Deutsche Bank AG; Previsioni al 14 Marzo 2024.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2024.



Appendice 3

Performance storiche

	14.03.2019– 14.03.2020	14.03.2020– 14.03.2021	14.03.2021– 14.03.2022	14.03.2022– 14.03.2023	14.03.2023– 14.03.2024
Performance					
S&P 500	-3,5 %	45,5 %	5,8 %	-6,1 %	31,4 %
STOXX Europe 600	-21,0 %	41,4 %	3,1 %	3,0 %	12,6 %
MSCI EM	-15,0 %	51,3 %	-21,7 %	-10,4 %	11,0 %
Euro Stoxx 50	-19,8 %	52,2 %	0,1 %	15,4 %	23,5 %
SMI	-11,8 %	29,5 %	7,7 %	-8,2 %	9,4 %
DAX	-20,3 %	57,1 %	-4,0 %	9,4 %	17,8 %
FTSE 100	-25,3 %	26,0 %	6,4 %	6,2 %	1,4 %
MSCI Japan	-18,9 %	54,4 %	-7,0 %	6,9 %	38,6 %
MSCI Australia	-9,9 %	19,4 %	5,4 %	-0,4 %	11,3 %
MSCI Asia ex. Japan	-10,8 %	52,2 %	-24,2 %	-8,7 %	8,0 %
Stati Uniti (Treasury a 2 anni)					
Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	5,1 %	0,8 %	-2,4 %	-1,3 %	2,7 %
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)					
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	17,3 %	-4,6 %	-2,8 %	-9,8 %	-0,7 %
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)					
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	38,1 %	-15,7 %	-0,8 %	-21,5 %	-6,0 %
Germania (Schatz a 2 anni)					
Germania (Schatz a 2 anni)	0,0 %	-1,2 %	-1,2 %	-4,4 %	1,9 %
Germania (Bund a 10 anni)					
Germania (Bund a 10 anni)	5,9 %	-2,2 %	-5,0 %	-10,9 %	-3,1 %
Germania (Bund a 30 anni)					
Germania (Bund a 30 anni)	31,5 %	-13,5 %	-7,7 %	-39,8 %	-2,5 %
Regno Unito (Gilt a 10 anni)					
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	9,2 %	-3,6 %	-5,4 %	-13,1 %	-0,1 %
Giappone (JGB a 2 anni)					
Giappone (JGB a 2 anni)	-0,1 %	-0,2 %	-0,3 %	0,0 %	-0,2 %
Giappone (JGB a 10 anni)					
Giappone (JGB a 10 anni)	-0,2 %	-0,8 %	-0,3 %	3,4 %	-4,0 %
EUR vs. USD					
EUR vs. USD	-1,9 %	7,8 %	-8,1 %	-2,2 %	1,4 %
USD vs. JPY					
USD vs. JPY	-3,7 %	1,3 %	8,2 %	13,9 %	10,3 %
EUR vs. JPY					
EUR vs. JPY	-5,5 %	9,2 %	-0,6 %	11,4 %	11,9 %
EUR vs. CHF					
EUR vs. CHF	-6,9 %	5,1 %	-7,4 %	-4,5 %	-1,9 %
EUR vs. GBP					
EUR vs. GBP	5,3 %	-4,4 %	-1,8 %	4,7 %	-3,2 %
GBP vs. USD					
GBP vs. USD	-6,9 %	12,7 %	-6,4 %	-6,6 %	4,8 %
USD vs. CNY					
USD vs. CNY	4,3 %	-7,1 %	-2,2 %	8,0 %	4,7 %
Oro (oncia)					
Oro (oncia)	17,5 %	13,0 %	13,9 %	-2,6 %	13,3 %
Petrolio (Brent spot, al barile)					
Petrolio (Brent spot, al barile)	-49,7 %	104,5 %	54,4 %	-7,5 %	10,3 %
Rame (metric ton)					
Rame (metric ton)	-15,1 %	67,1 %	8,7 %	-11,0 %	-0,3 %

Fonte: Deutsche Bank AG; Previsioni al 14 Marzo 2024.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2024.



Glossario

La **Banca Centrale del Giappone (Bank of Japan, BoJ)** è la banca centrale del Giappone.

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

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

Il **Brent** è un tipo di petrolio greggio utilizzato come punto di riferimento nel prezzo del petrolio.

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

CHF è la sigla che identifica la valuta svizzera.

CNY è la sigla che identifica lo yuan cinese.

La **curva dei rendimenti** mostra i rendimenti a scadenza offerti dal medesimo emittente per le obbligazioni con scadenze differenti.

Il **DAX** è un indice del mercato azionario blue-chip composto dalle 40 principali società tedesche scambiate sulla borsa di Francoforte; gli altri indici DAX includono una gamma più ampia di società.

EUR è la sigla identificativa dell'euro, la valuta in circolazione nell'Eurozona.

L'indice **EuroStoxx 50** replica la performance delle azioni blue-chip nell'Eurozona; lo Stoxx Europe 600 ha una portata più ampia, comprendendo 600 società in 18 paesi dell'Unione Europea.

La **Federal Reserve** è la Banca centrale degli Stati Uniti. Il suo Federal Open Market Committee (FOMC) si riunisce per stabilire la politica dei tassi d'interesse.

Il **FTSE 100** replica la performance delle 100 principali società quotate alla borsa di Londra.

GBP è il codice valuta per la sterlina britannica.

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

JPY è la sigla che identifica lo yen giapponese, la valuta con corso legale in Giappone.

Un **mercato emergente (ME)** è un paese che presenta alcune caratteristiche di un mercato sviluppato in termini di efficienza del mercato, liquidità e altri fattori, ma non soddisfa tutti i criteri dei mercati sviluppati.

Un **mercato sviluppato (DM)** è un paese economicamente avanzato, con mercati dei capitali sviluppati e alti livelli di reddito pro capite.

L'indice **MSCI Asia ex Japan** è rappresentato dalle società ad alta e media capitalizzazione di 2 dei 3 paesi dei mercati sviluppati (Giappone escluso) e 8 paesi emergenti dell'Asia.

L'indice **MSCI Australia** replica la performance dei titoli azionari ad alta e media capitalizzazione in Australia.

L'indice **MSCI EM** è rappresentato dalle società ad alta e media capitalizzazione di 23 paesi dei mercati emergenti.

L'indice **MSCI Japan** misura la performance di circa 323 titoli azionari ad alta e media capitalizzazione, che rappresentano circa l'85% della capitalizzazione di mercato giapponese.

Le **obbligazioni High Yield (HY)** sono obbligazioni a rendimento più elevato con un rating creditizio inferiore rispetto alle obbligazioni societarie investment grade, Buoni del tesoro e obbligazioni municipali.

L'**Organizzazione dei Paesi Esportatori di Petrolio (OPEC)** è un'organizzazione internazionale con il mandato di „coordinare e unificare le politiche petrolifere“ dei suoi 12 membri. Il cosiddetto „OPEC+“ coinvolge la Russia e altri paesi produttori.

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

Una **politica dei tassi di interesse negativi (NIRP)** è uno strumento di politica monetaria non convenzionale in cui la banca centrale fissa il tasso d'interesse nominale target inferiore allo zero per cento.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2024.



Glossario

Il **Prodotto Interno Lordo (PIL)** riassume il valore monetario di tutti i prodotti finiti e dei servizi prestati in un Paese in un determinato periodo.

Il **programma di acquisto per l'emergenza pandemica (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP)** della BCE è un programma temporaneo di acquisto di attività finanziarie.

Un **rating investment grade (IG)** da parte di un'agenzia di rating come Standard & Poor's indica che un'obbligazione è vista come avente un rischio di insolvenza relativamente basso.

REPowerEU è un piano della Commissione Europea per porre fine alla dipendenza dai combustibili fossili russi prima del 2030 in risposta all'invasione russa dell'Ucraina del 2022.

L'Indice **S&P 500**, comprendente le 500 principali società USA, rappresenta circa l'80% della capitalizzazione di mercato della borsa statunitense.

Lo **spread** è la differenza nel rendimento quotato su due investimenti, più comunemente utilizzata per confrontare i rendimenti obbligazionari.

Lo **STOXX Europe 600** comprende 600 società in 18 paesi dell'Unione Europea.

Lo **Swiss Market Index (SMI)** comprende 20 titoli azionari ad alta e media capitalizzazione. TOPIX si riferisce all'indice Tokyo Stock Price.

I **Treasury** sono i titoli obbligazionari emessi dal Governo degli Stati Uniti.

USD è la sigla che identifica il dollaro statunitense.

La **volatilità** è il grado di variazione di una serie di prezzi di uno strumento finanziario nel tempo.



Informazioni importanti

General

Il presente documento non deve essere distribuito in Canada o in Giappone. Il presente documento è destinato unicamente ai clienti retail o professionali. Il presente documento è diffuso in buona fede tramite Deutsche Bank AG, le sue filiali (nella misura in cui ciò è ammissibile in qualsiasi giurisdizione pertinente), le società affiliate, i suoi funzionari e dipendenti (insieme denominati "Deutsche Bank").

Il presente materiale viene divulgato unicamente a scopo informativo e non deve essere interpretato come un'offerta, una raccomandazione o un invito all'acquisto o alla vendita di investimenti, titoli, strumenti finanziari o altri prodotti specifici, per la conclusione di una transazione o la fornitura di servizi di investimento o di consulenza sugli investimenti o per la fornitura di ricerche, ricerche sugli investimenti o raccomandazioni in merito agli investimenti, in qualsiasi giurisdizione, ma è da intendersi esclusivamente a scopo informativo. Le informazioni non sostituiscono la consulenza personalizzata in base alle circostanze individuali dell'investitore.

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

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

Il presente documento e tutte le informazioni incluse sono fornite "così come sono", "secondo disponibilità" e, per quanto riguarda le informazioni e le affermazioni contenute in tale documento o ad esso correlate, non vengono rilasciate da Deutsche Bank dichiarazioni o garanzie di alcun tipo, esplicite, implicite o stabilite dalla legge. Secondo quanto consentito dalle leggi e dai regolamenti applicabili, non si rilasciano dichiarazioni sulla redditività di strumenti finanziari o parametri economici. Tutte le opinioni, i prezzi di mercato, le stime, le dichiarazioni previsionali, le ipotesi, i rendimenti previsti o le altre opinioni che generano le conclusioni finanziarie qui contenute riflettono la valutazione soggettiva di Deutsche Bank alla data in cui è stato pubblicato il presente documento. A titolo esemplificativo, ma non esaustivo, Deutsche Bank non garantisce l'accuratezza, l'adeguatezza, la completezza, l'affidabilità, la tempestività o la disponibilità della presente comunicazione o qualsiasi informazione contenuta nel presente documento e declina esplicitamente qualsiasi responsabilità per errori od omissioni. Le dichiarazioni previsionali comportano elementi significativi che 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.

Se non diversamente indicato nel presente documento, tutte le opinioni riportate riflettono l'attuale valutazione di Deutsche Bank, che può cambiare in qualsiasi momento. Deutsche Bank non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute nel presente documento o di informare gli investitori della disponibilità di informazioni aggiornate. Le informazioni contenute nel presente documento sono soggette a modifiche senza preavviso e si basano su una serie di ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi che, sebbene dal punto di vista attuale della Banca si basano su informazioni adeguate, potrebbero non rivelarsi valide o rivelarsi in futuro accurate o corrette e potrebbero differire dalle conclusioni espresse da altri dipartimenti di Deutsche Bank. Sebbene le informazioni contenute nel presente documento derivino da fonti che Deutsche Bank considera credibili e affidabili, Deutsche Bank non garantisce la completezza, la correttezza o l'accuratezza delle informazioni e a questo proposito non si dovrà fare alcun affidamento su di esse. Il presente documento può fornire, per venire incontro alle vostre esigenze, riferimenti a siti web e ad altre fonti esterne. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità per il loro contenuto e il loro contenuto non fa parte del presente documento. L'accesso a tali fonti esterne avviene a vostro rischio.

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

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2024.



Informazioni importanti

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

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

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

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

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

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

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

Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti

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

Per i residenti in Kuwait

Questo documento vi è stato inviato su vostra espressa richiesta. Questa presentazione non è destinata alla diffusione al pubblico in Kuwait. Le Interessenze non sono state autorizzate per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da qualsiasi altra agenzia governativa kuwaitiana competente. L'offerta delle Interessenze in Kuwait sulla base di un collocamento privato o di un'offerta pubblica è pertanto limitata ai sensi del Decreto Legge n. 31 del 1990 e dei relativi regolamenti attuativi (e successive modifiche) e della Legge n. 7 del 2010 e del

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2024.



Informazioni importanti

relativo statuto (e successive modifiche). Nessuna offerta privata o pubblica delle Interessenze viene effettuata in Kuwait e nessun accordo relativo alla vendita delle Interessenze verrà conclusa in Kuwait. Non sono previste attività di marketing o di sollecitazione o di inducement per offrire o commercializzare le Interessenze in Kuwait.

Per i residenti del Regno dell'Arabia Saudita

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

Per i residenti in Qatar

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

Per i residenti nel Regno del Bahrein

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

Per i residenti in Sudafrica

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

Per i residenti in Belgio

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

Per i residenti nel Regno Unito

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

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

Per i residenti a Hong Kong

Questo materiale è destinato a: Investitori Professionali di Hong Kong. Inoltre, questo materiale è fornito solo al destinatario, l'ulteriore distribuzione di questo materiale è strettamente proibita. Il presente documento e i suoi contenuti sono forniti unicamente a scopo informativo. Nulla nel presente documento intende costituire un'offerta d'investimento o un invito o una raccomandazione ad acquistare o a vendere un investimento e non deve essere interpretato o inteso come un'offerta, un invito o una raccomandazione.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2024.



Informazioni importanti

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

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

Per i residenti a Singapore

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

Per i residenti negli Stati Uniti d'America

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

Il disclaimer specifico per gli Stati Uniti sarà disciplinato e interpretato in conformità con le leggi dello Stato del Delaware, indipendentemente da eventuali conflitti di legge che imporrebbero l'applicazione della legge di un'altra giurisdizione.

Per i residenti in Germania

Queste informazioni sono di carattere pubblicitario. I contenuti non soddisfano tutti i requisiti legali per garantire l'imparzialità delle raccomandazioni di investimento e di strategia d'investimento o delle analisi finanziarie. Non vi è alcun divieto per il redattore o per la società responsabile della redazione di negoziare con i rispettivi strumenti finanziari prima o dopo la pubblicazione di questi documenti. Informazioni generali sugli strumenti finanziari sono contenute negli opuscoli "Informazioni di base sui titoli e altri investimenti", "Informazioni di base sugli strumenti finanziari derivati", "Informazioni di base sulle operazioni a termine" e nel foglio informativo "Rischi nelle operazioni a termine", che il cliente può richiedere gratuitamente alla Banca. La performance passata o simulata non è un indicatore affidabile della performance futura.

Per i residenti in India

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

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di marzo 2024.



Informazioni importanti

Per i residenti in Italia

Il presente documento è distribuito in Italia da Deutsche Bank S.p.A., una banca costituita e registrata ai sensi del diritto italiano, soggetta alla vigilanza e al controllo della Banca d'Italia e della CONSOB. Ha sede legale in Piazza del Calendario 3 - 20126 Milano (Italia) ed è iscritta alla Camera di Commercio di Milano, partita IVA e codice fiscale 001340740156, aderisce al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, iscritta all'Albo delle Banche e fa capo al Gruppo Bancario Deutsche Bank, iscritto all'albo dei Gruppi Bancari ai sensi del Decreto Legislativo 1 settembre 1993 n. 385 ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Deutsche Bank AG, Francoforte sul Meno (Germania).

Per i residenti in Lussemburgo

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

Per i residenti in Spagna

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

Per i residenti in Portogallo

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

Per i residenti in Austria

Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank AG Vienna Branch, dalla sua sede legale di Vienna, Austria, iscritta al registro delle imprese presso il Tribunale commerciale di Vienna con il numero FN 140266z. Deutsche Bank AG filiale di Vienna è anche soggetta all'Autorità austriaca per la vigilanza sui mercati finanziari (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Vienna. Il presente documento non è stato presentato né approvato da alcuna delle autorità di vigilanza menzionate in precedenza.

Per i residenti nei Paesi Bassi

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

Per i residenti in Francia

Deutsche Bank AG è un istituto di credito autorizzato, soggetto alla supervisione generale della Banca Centrale Europea e della BaFin, l'Autorità Federale di Vigilanza Finanziaria Tedesca. Le sue varie filiali sono vigilate localmente, per alcune attività, dalle autorità bancarie competenti, come l'Autorità di controllo e risoluzione prudenziale (Autorité de Contrôle Prudentiel de Résolution, "ACPR") e l'Autorità dei mercati finanziari (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") in Francia.

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

© 2024 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.

Data di pubblicazione: 18 marzo 2024

Crediti immagini: katatoni (Adobe Stock)