



# CIO Chartbook Europa

Settembre 2024



Manuela Maccia  
Head of Investment Solutions & CIO Italy

# Temi del mese



**Macro:** Durante il mese di agosto, un rapporto sull'occupazione statunitense debole che ha evidenziato una salita del tasso di disoccupazione al 4,3% ha diffuso sui mercati dei timori di recessione per breve tempo. Il sentiment è andato via via migliorando quando si è capito che la debolezza del rapporto era riconducibile ad alcuni fattori straordinari (uragano Beryl) e i dati macroeconomici successivi mantenevano in piedi la narrativa di "soft landing". L'inflazione ha proseguito la sua discesa e le aspettative per un taglio dei tassi della Fed a settembre si sono cementate. In Eurozona, i dati macroeconomici fiacchi, la pressione per riforme strutturali e le prospettive di un calo dell'inflazione supportano la possibilità per un taglio dei tassi a settembre anche da parte della BCE.



**Obbligazionario:** I dati deboli in Eurozona (soprattutto in Germania) e le aspettative per un altro taglio dei tassi da parte della BCE hanno contribuito ad una diminuzione dei rendimenti sulle scadenze brevi delle curve. L'allargamento degli spread governativi – cominciato in scia alle elezioni francesi - è rientrato ma soltanto in parte e gli spread rimangono relativamente ampi. Le curve dell'Eurozona si sono irripidite ancora. I rendimenti delle obbligazioni societarie hanno seguito i movimenti osservati dalle curve governative. I timori di recessione all'inizio di agosto hanno prodotto un allargamento significativo degli spread nel segmento degli High Yield (HY), più sensibile al ciclo economico, che si è ridotto parzialmente durante l'arco del mese.



**Azionario:** I sopramenzionati timori di recessione di inizio agosto, uniti allo smontamento delle posizioni di carry trade sullo Yen, hanno causato discese importanti sui mercati azionari. Il Nikkei ha registrato il peggior crollo giornaliero dal 1987. Tuttavia, i mercati hanno recuperato terreno in maniera rapida con il rientro delle paure di recessione. Il breve ma importante calo degli indici e il rapido rimbalzo che ne è seguito confermano la nostra preferenza per una strategia "barbell" sulle capitalizzazioni di mercato al posto che cercare di trovare il momento propizio per investire in mercati caratterizzati da molte incertezze. Giudichiamo con favore la possibilità di investire su entrambi gli estremi delle capitalizzazioni di mercato, cogliendo da una parte la crescita secolare degli utili e la solidità di bilancio della Large e Mega Cap, dall'altra beneficiando delle valutazioni contenute e della ciclicità degli utili delle società Small e Mid Cap.



**Materie prime e FX:** Il prezzo del petrolio di recente si è mosso lateralmente all'interno dell'intervallo compreso tra i \$75 e gli \$80 al barile, influenzato da una domanda debole (timori di recessione) e un'offerta limitata (uragano Beryl). Le quotazioni dovrebbero rimanere all'interno di questo range sebbene movimenti al rialzo non siano da escludere a causa delle tensioni geopolitiche. I prezzi dell'oro hanno registrato nuovi massimi e sembrano essere supportati dalle aspettative dei tagli dei tassi e dai rischi sul fronte geopolitico.

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati a settembre 2024.

1

---

Macro

# Outlook macro

## Outlook

- L'economia degli Stati Uniti è ancora solida e il ritmo di crescita del Q2 pari al 3% annualizzato è stato trainato dai consumi. Crediamo che la crescita sia destinata a moderarsi prima di riprendere slancio l'anno prossimo aiutata sia dai solidi consumi privati ma anche dai buoni livelli di spesa per gli investimenti e un deficit pubblico notevole. Prevediamo una crescita del PIL del 2,4% nel 2024 e dell'1,7% nel 2025.
- Dopo essere salita nel corso del Q1, l'inflazione headline a luglio si è portata sotto il 3%. Nei mesi più recenti la crescita dei prezzi mensile si è ridotta parecchio e crediamo che l'anno prossimo l'inflazione si mantenga in media al 2,3%. Prevediamo che la Fed inizi il proprio ciclo di allentamento monetario a settembre con un taglio da 25 pb. Successivamente, anticipiamo altri cinque tagli dei tassi della stessa entità entro la fine del Q3 2025. Fattori strutturali quali il deficit pubblico cospicuo e fattori ciclici (tra cui la riaccelerazione dell'economia) dovrebbero mantenere i rendimenti a lunga scadenza elevati.
- In Eurozona la crescita reale del PIL è stata dello 0,2% QoQ nel Q2, scendendo dallo 0,3% del Q1. I dati recenti indicano che il ritmo di crescita non dovrebbe migliorare parecchio. Tuttavia, il tasso di disoccupazione ha toccato il livello più basso dall'inizio della serie a metà degli anni 90 raggiungendo il 6,4%. Alla luce di questa robustezza del mercato del lavoro i consumi privati dovrebbero essere il fulcro della crescita economica dell'area, che prevediamo allo 0,7% nel 2024 e all'1,0% nel 2025. Nel complesso, il potenziale di crescita dell'Eurozona rimane contenuto e non dovrebbe consentire tassi più elevati di espansione.
- Sul fronte inflattivo, la crescita dei prezzi headline ha toccato il 2,2% ad agosto, il tasso più basso in tre anni. La crescita dei salari negoziati è scesa lievemente, un fattore che dovrebbe allentare l'inflazione derivante dai salari reali ma supportare al contempo i consumi. Le pressioni sottostanti l'aumento dei prezzi stanno diminuendo. Prevediamo che l'inflazione si stabilizzi in media al 2,3% l'anno prossimo e che la BCE riduca il costo del denaro fino al 2,5% entro settembre 2025.
- In Giappone la crescita del PIL è passata da una contrazione dello -0,6% nel Q1 ad un'espansione dello 0,8% nel Q2. I consumi privati – che costituiscono più della metà dell'economia – sono saliti per la prima volta negli ultimi cinque trimestri dopo che le negoziazioni salariali di primavera hanno portato al maggior incremento delle paghe degli ultimi trent'anni. L'inflazione, per il terzo mese consecutivo, si è attestata al 2,8% a luglio. Nel 2025 prevediamo che l'inflazione scenda in media al 2,0% e la crescita del PIL si stabilizzi all'1,2%. La BoJ dovrebbe alzare nuovamente i tassi di interesse con cautela dallo 0,25% attuale allo 0,75% nell'arco dei prossimi dodici mesi.
- In Cina l'economia ha visto un'espansione del 4,7% YoY durante il Q2, in rallentamento dal 5,3% del Q1. L'economia rimane nel complesso robusta ma non mancano segnali debolezza. Le vendite al dettaglio sono cresciute del 2,7% YoY durante il mese di luglio, un ritmo decisamente inferiore a quello a doppia cifra registrato nei quindici anni precedenti la pandemia. Prevediamo una crescita del PIL del 4,8% nel 2024 e del 4,4% nel 2025 e un'inflazione in media all'1,7% durante il 2025.

\*Consensus di Bloomberg.

1 Per gli USA, la crescita del PIL (Q4/Q4 %) è pari a 1,5% nel 2024 e a 2,1% nel 2025. 2 Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non confrontabile con i dati di consenso. 3 Il deficit fiscale cinese di riferisce al saldo di bilancio aumentato (definizione più ampia) del FMI. Non confrontabile con i dati di consenso.

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

## Previsioni

### Crescita PIL (%)

	2024 F	2025 F	Consenso 2024 (BBG*)
USA <sup>1</sup>	2,4	1,7	2,5
EUZ	0,7	1,0	0,7
GER	0,1	1,0	0,1
Italia	0,7	0,8	0,8
Giappone	0,0	1,2	0,1
Cina	4,8	4,4	4,9
Mondo	3,1	3,2	3,0

### Tasso di disoccupazione (%)

	2024 F	2025 F	Consenso 2024 (BBG*)
USA	4,3	4,1	4,2
EUZ	6,6	6,6	6,5
GER	6,0	5,9	6,0
Giappone	2,5	2,4	2,5
Cina <sup>3</sup>	5,0	5,0	5,1

### Inflazione CPI (%)

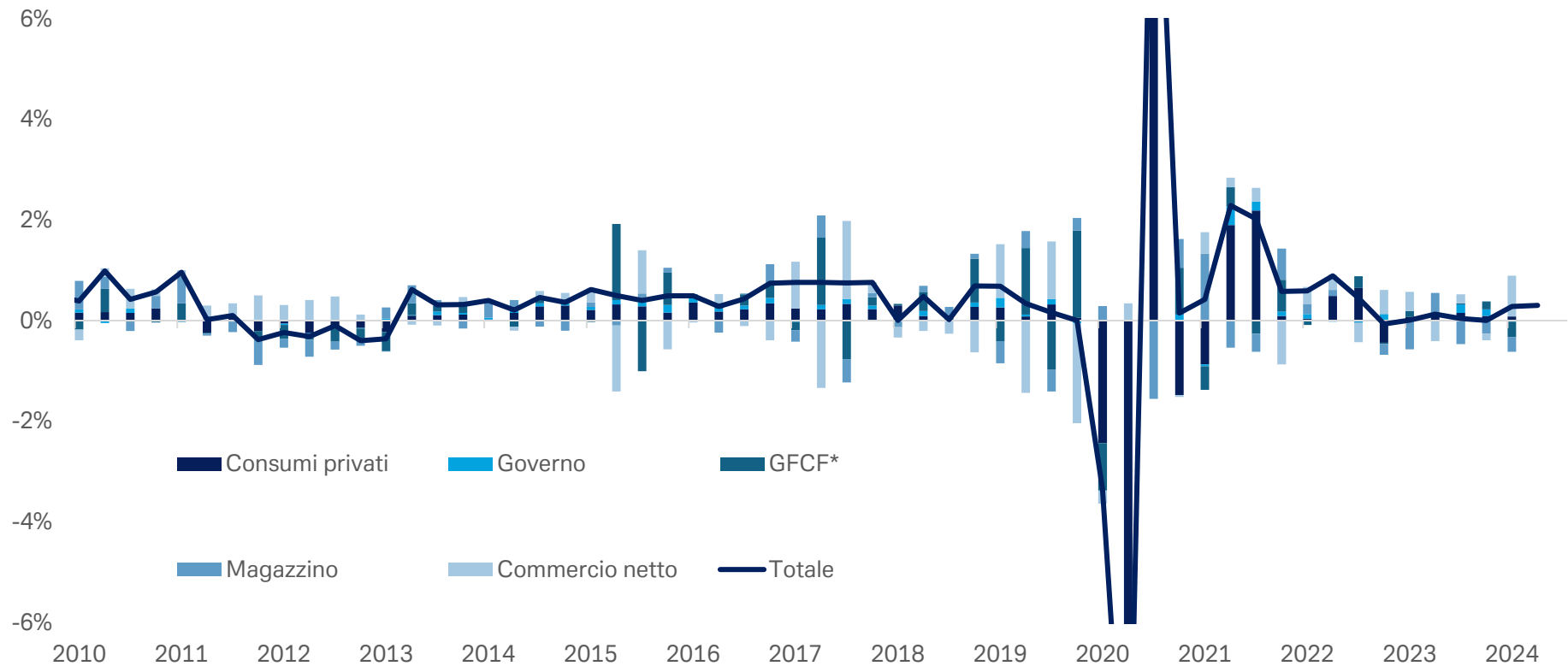
	2024 F	2025 F	Consenso 2024 (BBG*)
USA <sup>2</sup>	2,9	2,3	3,0
EUZ	2,5	2,3	2,4
GER	2,6	2,5	2,4
Giappone	2,5	2,0	2,4
Cina	0,5	1,7	0,5

### Saldo di bilancio (% del PIL)

	2024 F	2025 F	Consenso 2024 (BBG*)
USA	-6,0	-5,9	-6,5
EUZ	-2,8	-2,7	-3,0
GER	-1,5	-1,0	-1,7
Giappone	-4,5	-3,0	-4,2
Cina <sup>4</sup>	-13,3	-13,0	-4,8

# La crescita dell'Eurozona rimane anemica

## Crescita PIL Eurozona (QoQ)



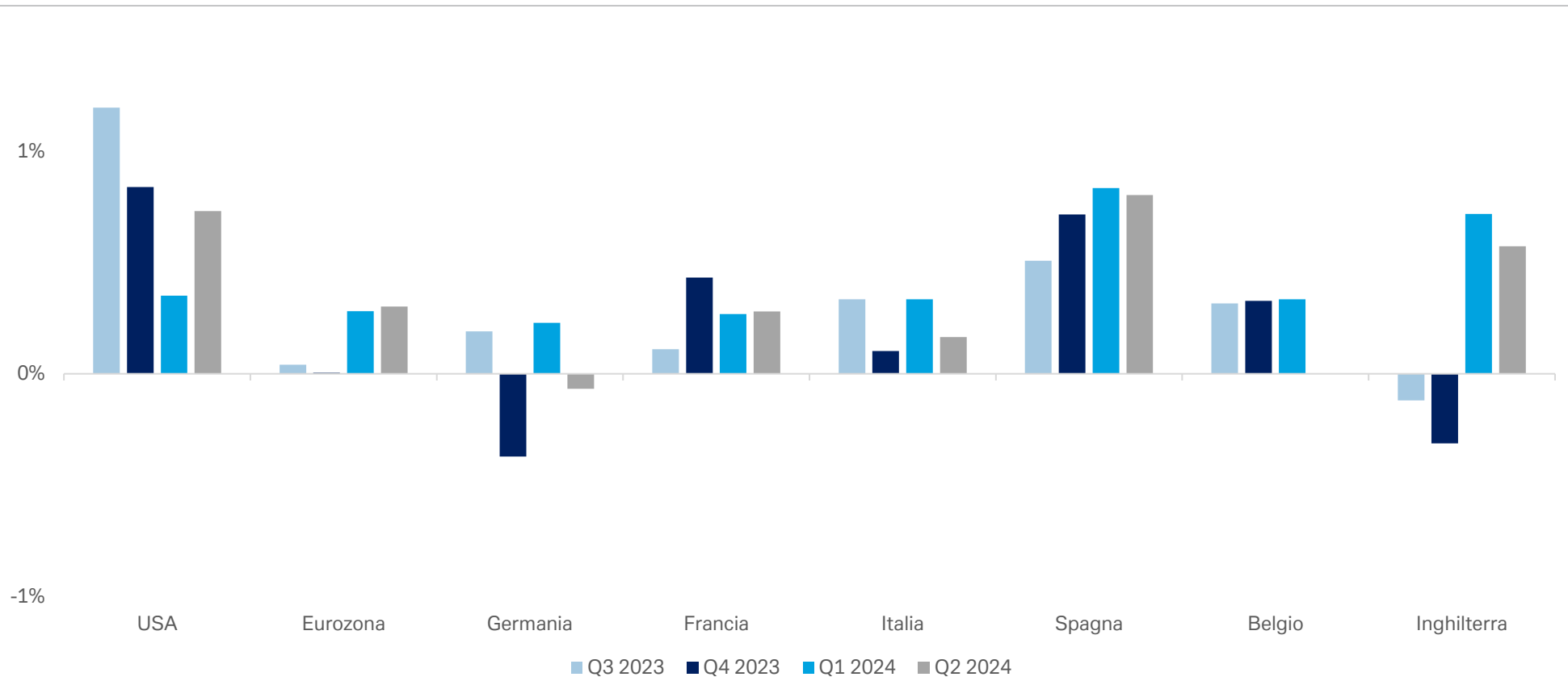
\*Q1: solo i dati di PIL pubblicati; dettagli sulla domanda aggregata saranno resi noti dopo la pubblicazione.

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

Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

# Crescita PIL Eurozona in rallentamento

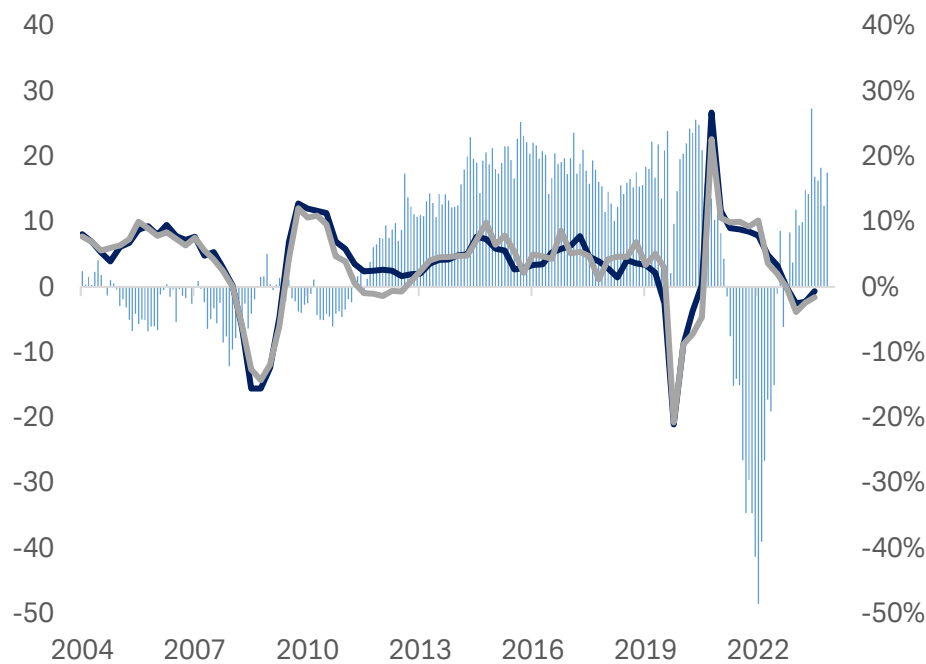
## Crescita del PIL degli Stati Uniti e dell'Eurozona (trimestrale) – Confronti tra Paesi



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

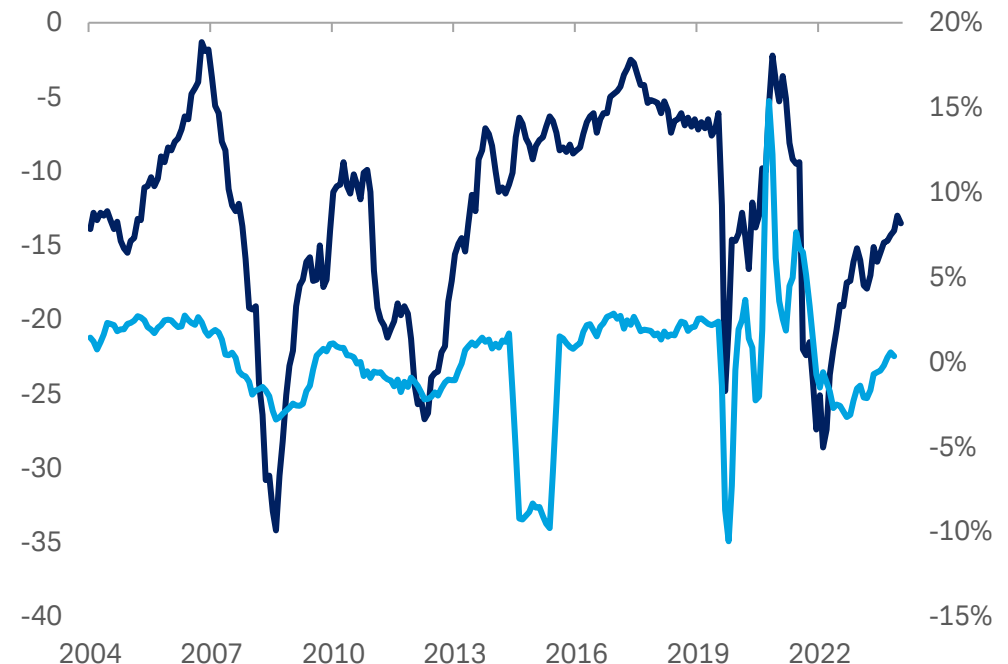
# Domanda domestica ed estera stabile su bassi livelli

Bilancia commerciale dell'Eurozona e crescita import/export



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

Fiducia dei consumatori dell'Eurozona e vendite al dettaglio

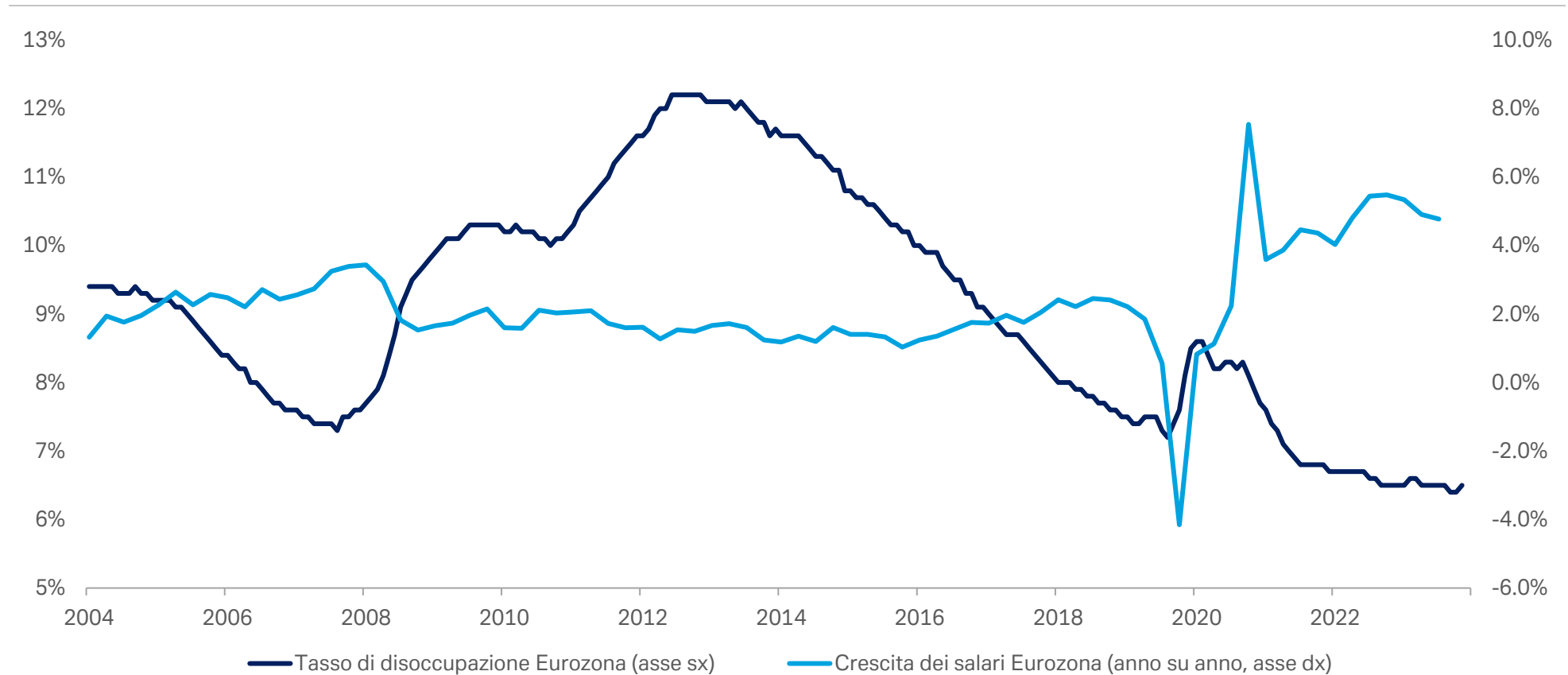


- Fiducia consumatori Eurozona (asse sx)
- Vendite al dettaglio Eurozona (anno su anno, media mobile a 3m, asse dx)

Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

# Mercato del lavoro in Eurozona solido

## Livello di disoccupazione nell'Eurozona e crescita dei salari

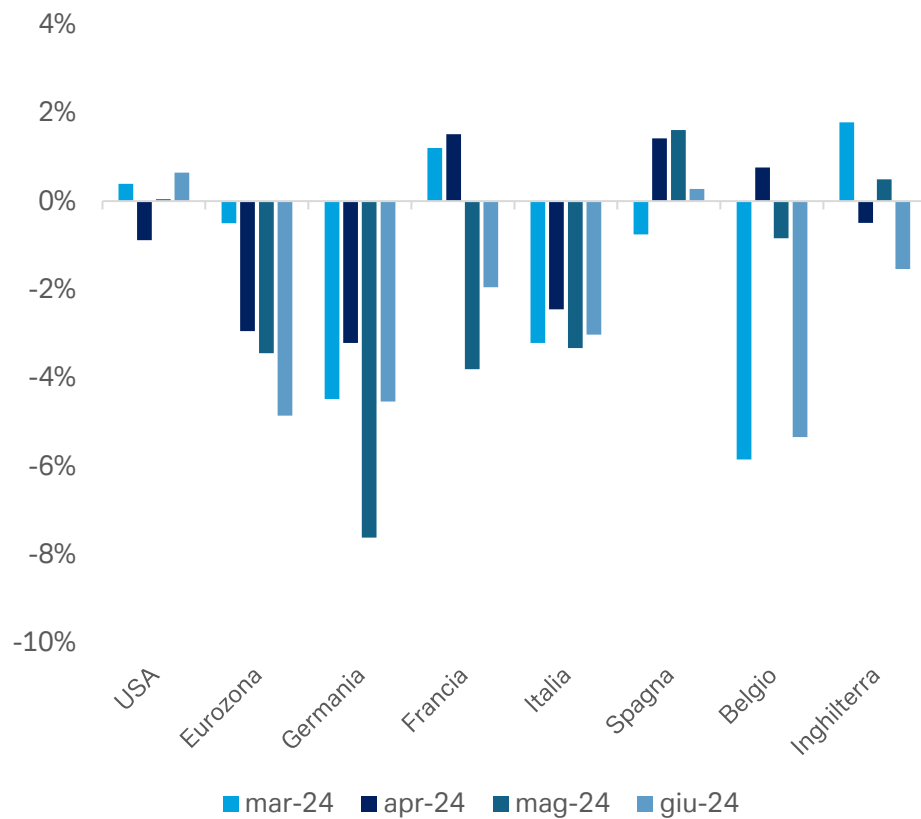


Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

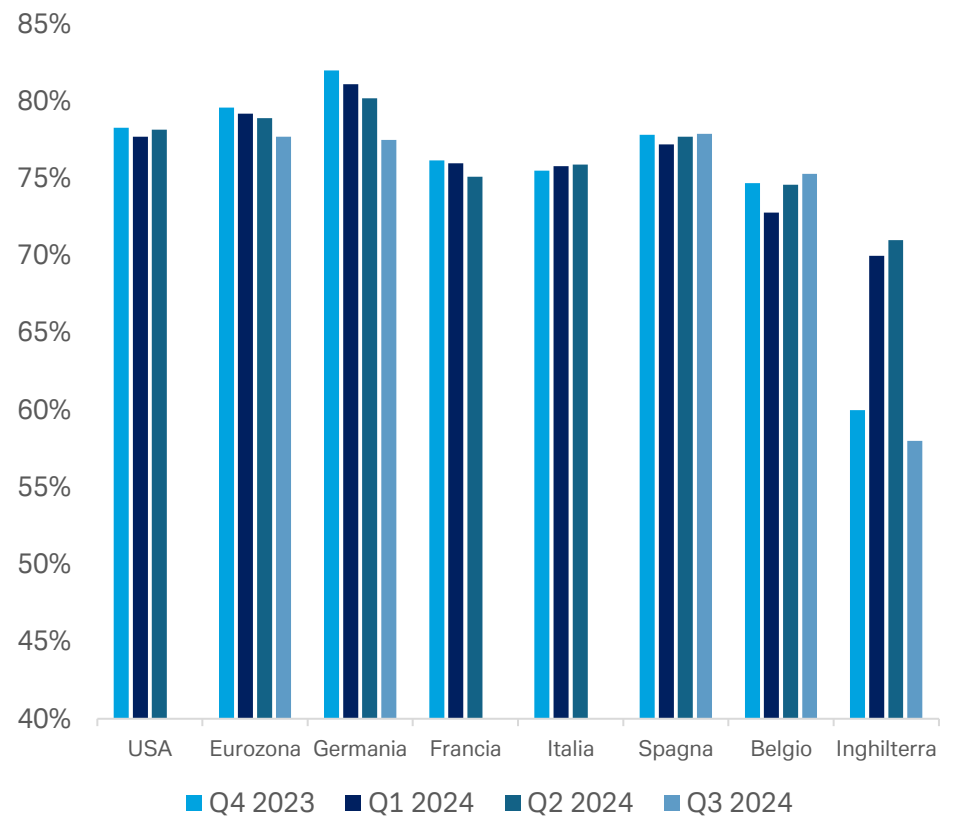


# Ripresa disomogenea nei settori produttivi

Produzione industriale (% YoY)



Utilizzo della capacità produttiva negli ultimi 4 trimestri



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

# Sentiment in stabilizzazione nei servizi

## Indici dei direttori degli acquisti (PMI)

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

### Manifattura

Globale	48,6	49,0	49,2	48,8	49,3	49,0	50,0	50,3	50,6	50,3	51,0	50,8	49,7
USA	49,0	47,9	49,8	50,0	49,4	47,9	50,7	52,2	51,9	50,0	51,3	51,6	49,6
Eurozona	42,7	43,5	43,4	43,1	44,2	44,4	46,6	46,5	46,1	45,7	47,3	45,8	45,8
UK	45,3	43,0	44,3	44,8	47,2	46,2	47,0	47,5	50,3	49,1	51,2	50,9	52,1
Giappone	49,6	49,6	48,5	48,7	48,3	47,9	48,0	47,2	48,2	49,6	50,4	50,0	49,1
Cina	49,2	51,0	50,6	49,5	50,7	50,8	50,8	50,9	51,1	51,4	51,7	51,8	49,8

### Servizi

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

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

Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 6 Agosto 2024.

# Indici PMI manifatturieri ancora deboli

## Indici dei direttori degli acquisti (PMI) Europei e ISM PMI USA

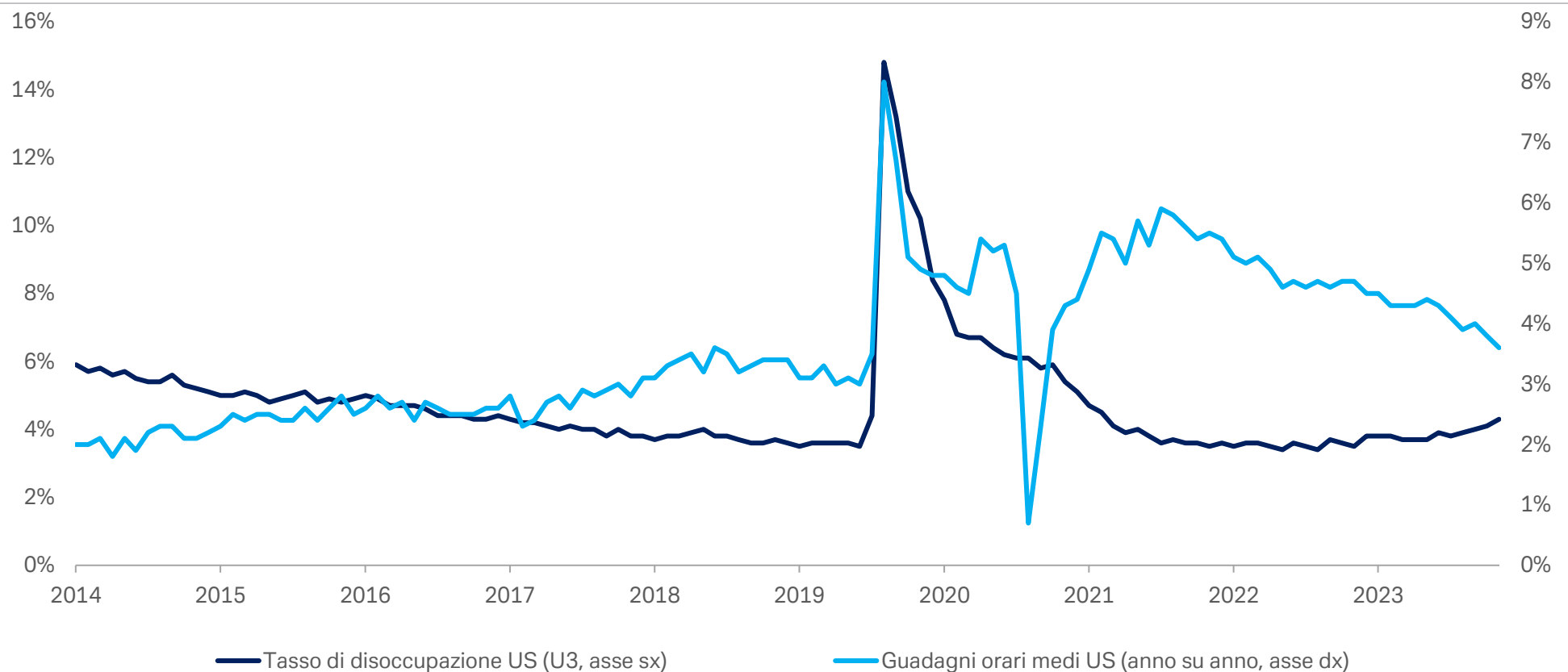
Composito	lug-23	ago-23	set-23	ott-23	nov-23	dic-23	gen-24	feb-24	mar-24	apr-24	mag-24	giu-24	lug-24
Eurozona	48,6	46,7	47,2	46,5	47,6	47,6	47,9	49,2	50,3	51,7	52,2	50,9	50,2
Germania	48,5	44,6	46,4	45,9	47,8	47,4	47	46,3	47,7	50,6	52,4	50,4	49,1
Francia	46,6	46	44,1	44,6	44,6	44,8	44,6	48,1	48,3	50,5	48,9	48,8	49,1
Italia	48,9	48,2	49,2	47	48,1	48,6	50,7	51,1	53,5	52,6	52,3	51,3	50,3
Spagna	51,7	48,6	50,1	50	49,8	50,4	51,5	53,9	55,3	55,7	56,6	55,8	53,4
Inghilterra	50,8	48,6	48,5	48,7	50,7	52,1	52,9	53	52,8	54,1	53	52,3	52,8
<b>Manifattura</b>													
USA ISM	46,5	47,6	48,6	46,9	46,6	47,1	49,1	47,8	50,3	49,2	48,7	48,5	46,8
Eurozona	42,7	43,5	43,4	43,1	44,2	44,4	46,6	46,5	46,1	45,7	47,3	45,8	45,8
Germania	38,8	39,1	39,6	40,8	42,6	43,3	45,5	42,5	41,9	42,5	45,4	43,5	43,2
Francia	45,1	46	44,2	42,8	42,9	42,1	43,1	47,1	46,2	45,3	46,4	45,4	44
Italia	44,5	45,4	46,8	44,9	44,4	45,3	48,5	48,7	50,4	47,3	45,6	45,7	47,4
Spagna	47,8	46,5	47,7	45,1	46,3	46,2	49,2	51,5	51,4	52,2	54	52,3	51,0
Inghilterra	45,3	43	44,3	44,8	47,2	46,2	47	47,5	50,3	49,1	51,2	50,9	52,1
<b>Servizi</b>													
USA ISM	52,8	54,1	53,4	51,9	52,5	50,5	53,4	52,6	51,4	49,4	53,8	48,8	51,4
Eurozona	50,9	47,9	48,7	47,8	48,7	48,8	48,4	50,2	51,5	53,3	53,2	52,8	51,9
Germania	52,3	47,3	50,3	48,2	49,6	49,3	47,7	48,3	50,1	53,2	54,2	53,1	52,5
Francia	47,1	46	44,4	45,2	45,4	45,7	45,4	48,4	48,3	51,3	49,3	49,6	50,1
Italia	51,5	49,8	49,9	47,7	49,5	49,8	51,2	52,2	54,6	54,3	54,2	53,7	51,7
Spagna	52,8	49,3	50,5	51,1	51,0	51,5	52,1	54,7	56,1	56,2	56,9	56,8	53,9
Inghilterra	51,5	49,5	49,3	49,5	50,9	53,4	54,3	53,8	53,1	55,0	52,9	52,1	52,5

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

Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 6 Agosto 2024.

# Primi segnali di moderazione nel mercato del lavoro USA?

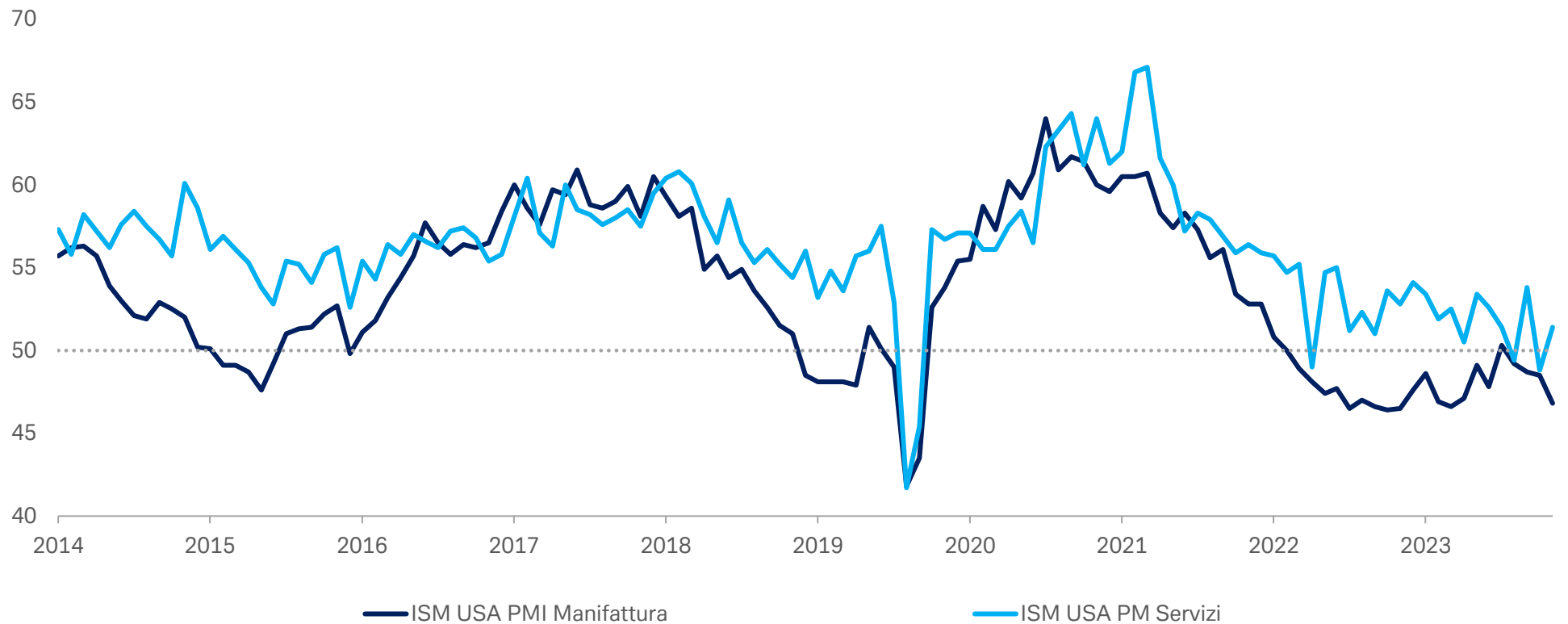
Tasso di disoccupazione USA U3 e crescita dei salari orari medi anno su anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Sentiment USA guidato dai servizi

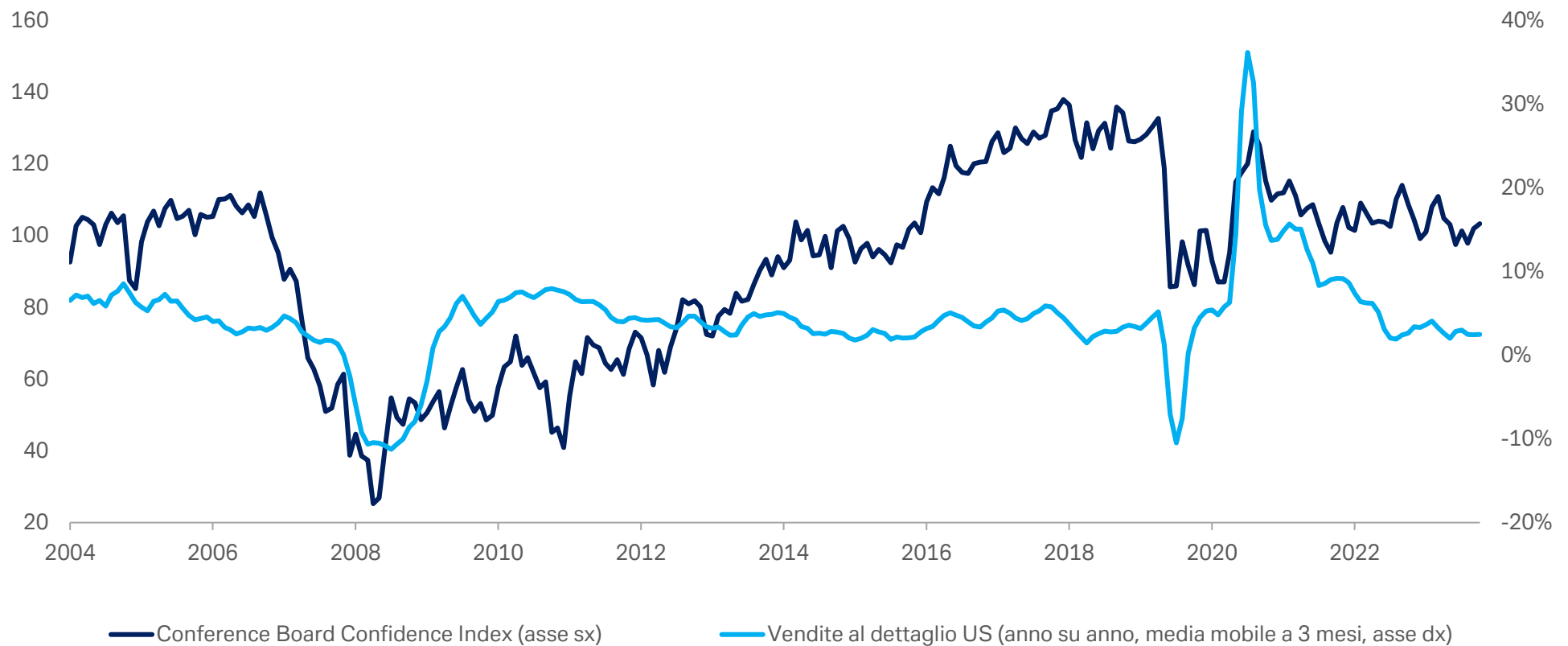
## PMI USA manifatturiero e servizi



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Consumi USA ad un punto di svolta?

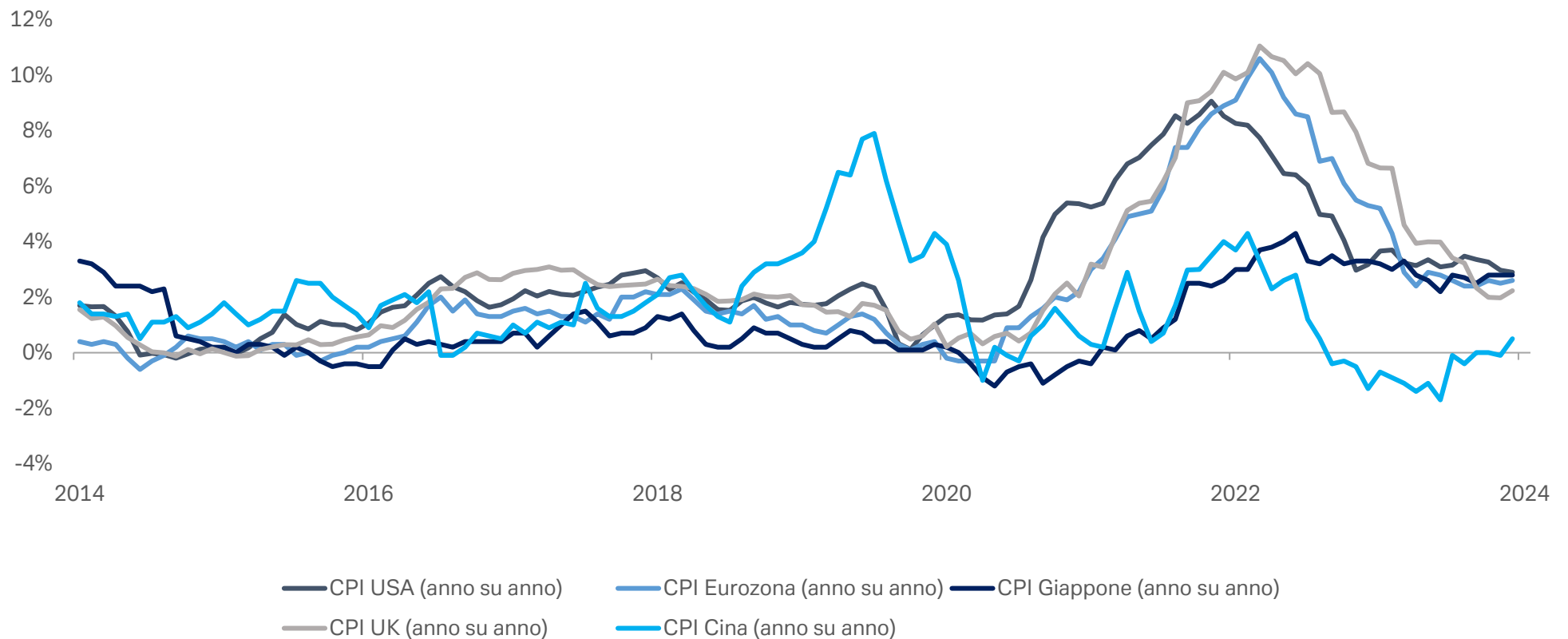
Indice di fiducia Conference Board e variazione vendite al dettaglio USA anno su anno (media mobile a 3 mesi)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# L'inflazione prosegue la sua discesa

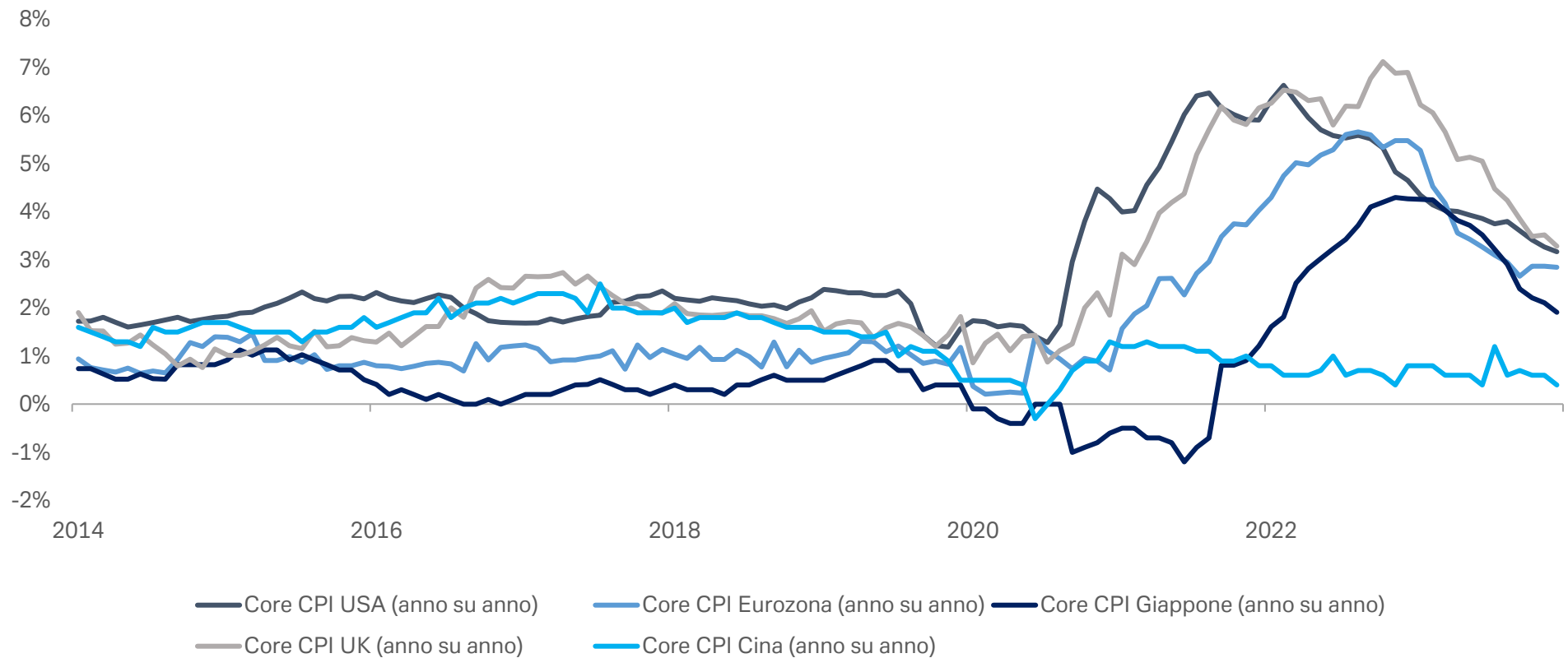
Indice dei prezzi al consumo (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

# L'inflazione core rimane persistente

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

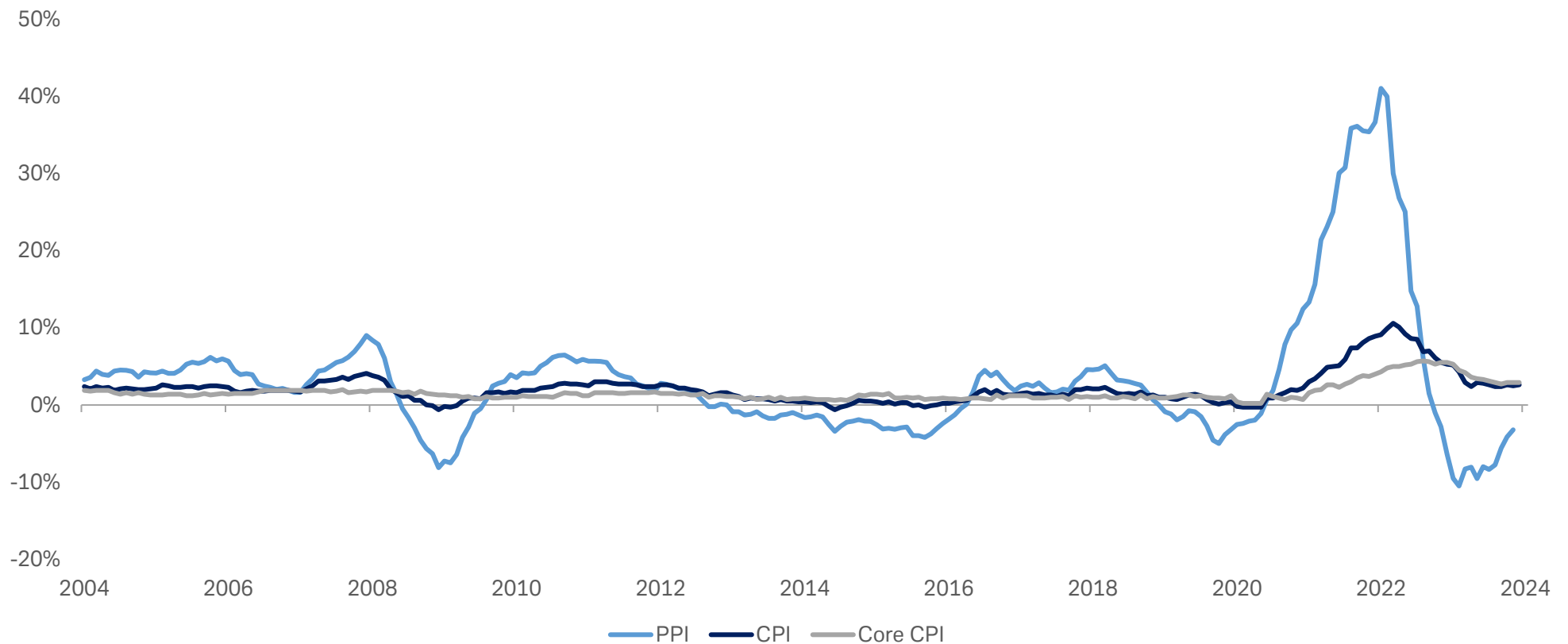


Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.



# PPI dell'Eurozona in deflazione

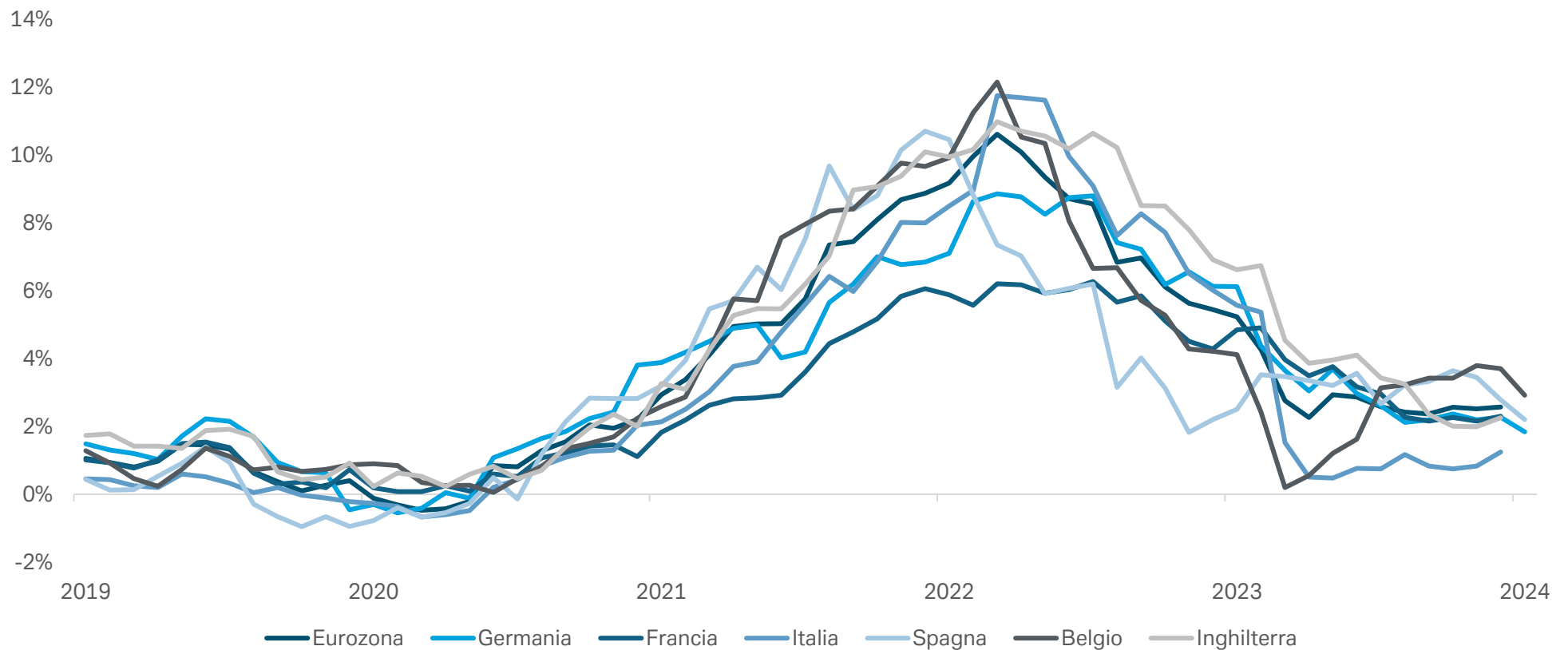
Indici dei prezzi alla produzione e dei prezzi al consumo dell'Eurozona (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

# Inflazione in discesa nella maggior parte delle economie Europee

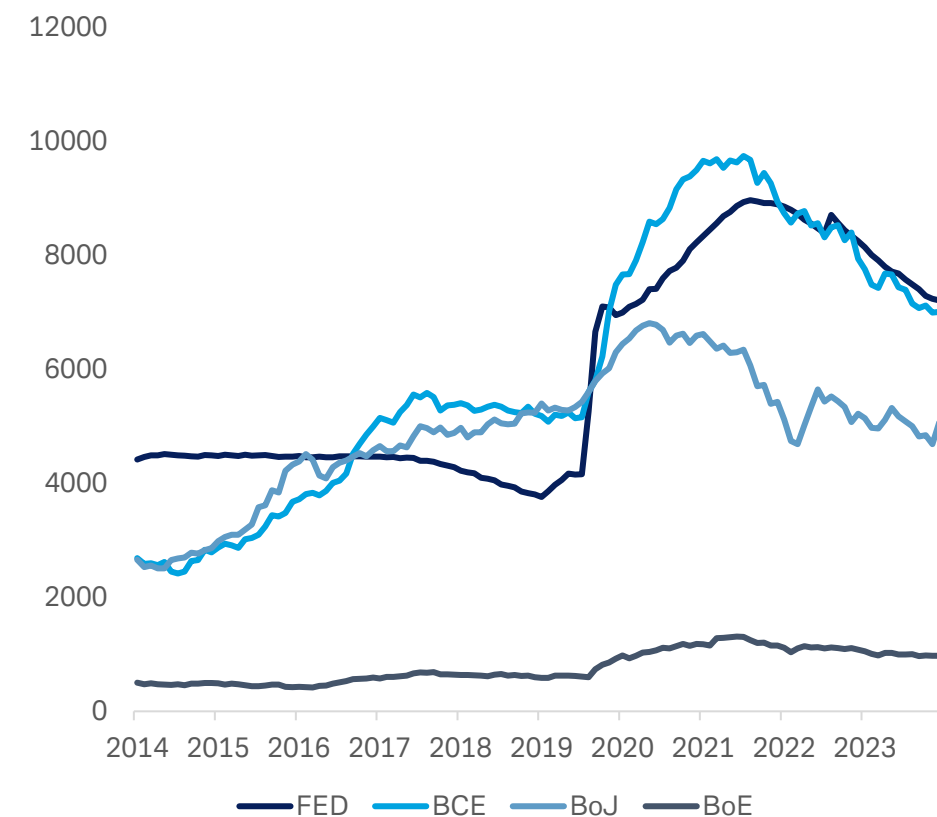
Indici dei prezzi al consumo nell'Eurozona (% anno su anno)



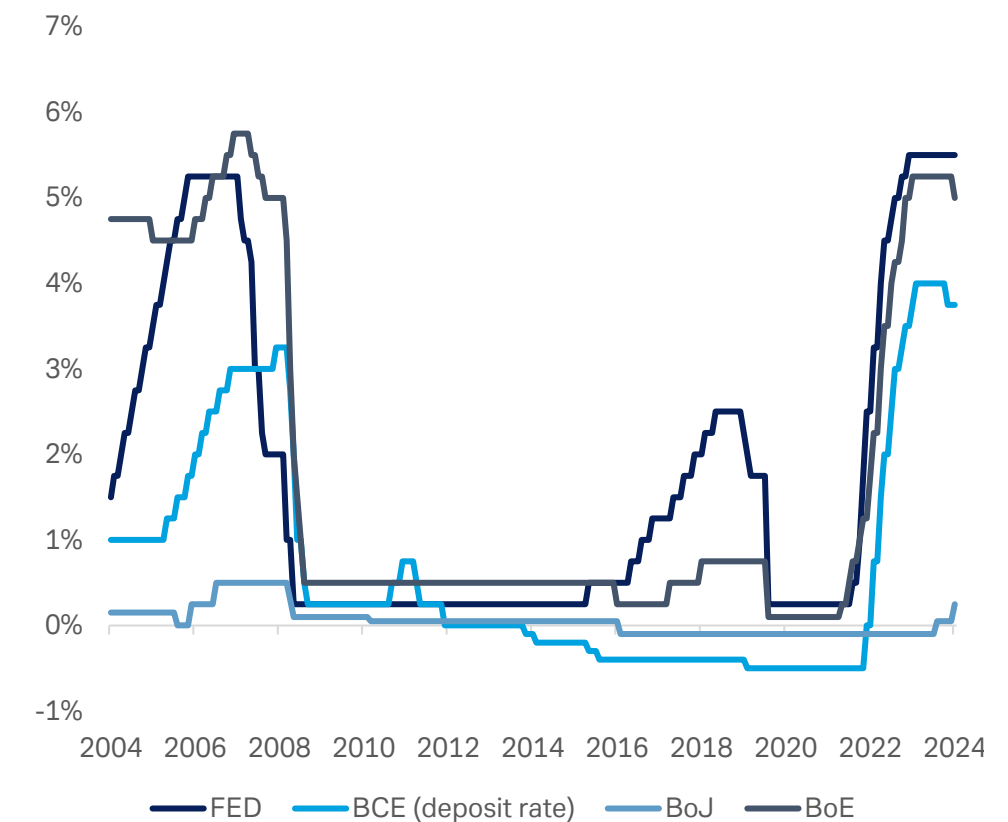
Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

# La politica monetaria rimane restrittiva

Bilancio delle Banche Centrali (in miliardi di USD)



Tassi di interesse delle Banche Centrali internazionali



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

2

---

Obbligazionario

# Outlook sull'obbligazionario

## Outlook

- Gli Stati Uniti stanno per vivere un ciclo di riduzione dei tassi di interesse. La Fed, infatti, sta guadagnando sicurezza che l'inflazione sia diretta al di sotto del 2% in maniera sostenibile. Il mercato del lavoro ha proseguito la sua fase moderazione dai livelli estremamente tirati dell'anno scorso. Dopo più di due anni invertita, la curva dei rendimenti del Treasury si sta normalizzando grazie alla diminuzione dei tassi di interesse a breve termine più rapida che su quelli a lunga scadenza. Tuttavia, questo fenomeno non dovrebbe concludere il periodo di tassi elevati. Crediamo che il ciclo di taglio dei tassi contenuto e la riaccelerazione dell'economia dell'anno prossimo limiteranno il calo dei rendimenti. Inoltre, il dibattito sul tetto al debito pubblico e il rischio derivante dallo squilibrio fiscale dovrebbero aumentare il term premium (settembre 2025, target di rendimento per il Treasury a 10 anni: 4,05%; target di rendimento per il Treasury a 2 anni: 3,60%).
- Come negli Stati Uniti, anche in Eurozona sono stati raggiunti progressi significativi nella lotta all'inflazione. Tuttavia, la crescita economica è stata fiacca finora. Questa combinazione dovrebbe consentire alla BCE di continuare ad allentare la politica monetaria, alimentando l'irripidimento della curva dei rendimenti del Bund che è sul punto di normalizzarsi. I rendimenti a lunga scadenza con buone probabilità rimarranno alti a causa degli squilibri fiscali nelle principali economie dell'area e a possibili eventi di volatilità legati al contesto politico (settembre 2025, target di rendimento per il Bund a 10 anni: 2,25%; target di rendimento per il Bund a 2 anni: 2,00%).
- L'attenzione alla fattibilità del piano di governo per ridurre il disavanzo e allinearli alle regole fiscali dell'UE potrebbe causare un ampliamento dello spread dei titoli di Stato italiani. Il buon livello di carry, tuttavia, potrebbe attrarre flussi in ingresso mettendo un tetto al suo allargamento.
- Il credito investment grade (IG), sia in USD che in EUR, continua ad attirare flussi grazie alla domanda di carry da parte degli investitori che rimane forte sebbene il potenziale di compressione degli spread rimanga limitato. La normalizzazione delle curve dei rendimenti dovrebbe liberare liquidità parcheggiata nel mercato monetario e parte di questa potrebbe trovare meta sul mercato IG. Entrambe le regioni dovrebbero evitare una recessione per cui il rischio di allargamento degli spread IG non dovrebbe essere considerevole.
- I tassi di default dei titoli High Yield (HY) rimangono piuttosto alti rispetto all'anno scorso ma di recente sembrano essersi stabilizzati. Il costo del rifinanziamento del debito è diminuito per gli emittenti con rating B e BB ma rimane molto alto per quelli CCC mentre i fondamentali si sono deteriorati marginalmente. Gli spread si sono compressi fino a livelli non giustificabili dai fondamentali. Tuttavia, anche se prevediamo un leggero ampliamento degli spread il rendimento totale atteso dovrebbe rimanere attraente.

## Previsioni

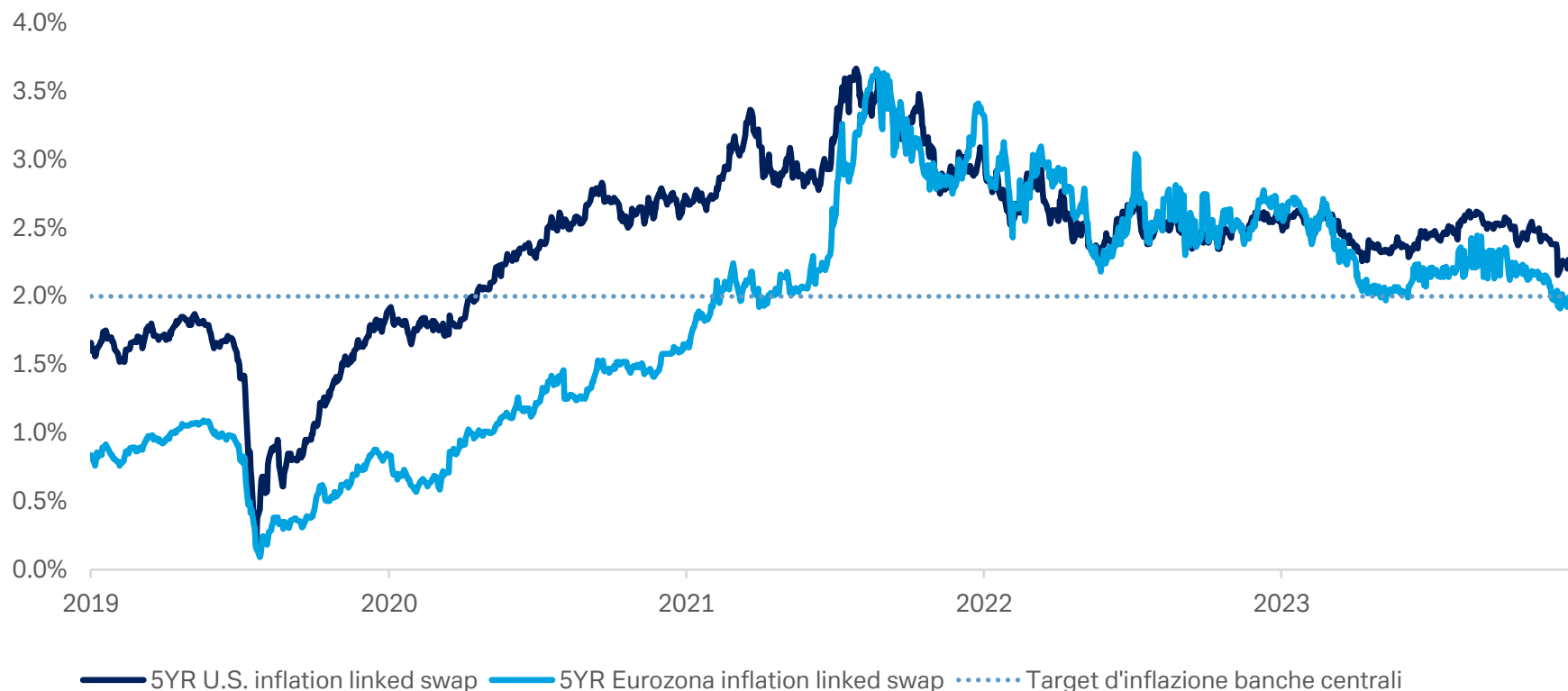
### Previsione strategica di Settembre 2024

	Target Settembre 2025
<b>Rendimenti obbligazionari (bond sovrani) in %</b>	
Treasury USA 2 anni	3,60
Treasury USA 10 anni	4,05
Treasury USA 30 anni	4,15
Germania (2 anni)	2,00
Germania (10 anni)	2,25
Germania (30 anni)	2,50
Regno Unito (10 anni)	4,00
Giappone (2 anni)	0,70
Giappone (10 anni)	1,40
<b>Benchmark tassi in %</b>	
USA (federal funds rate)	3,75 - 4,00
Eurozone (deposit rate)	2,50
Regno Unito (repo rate)	3,75
Giappone (overnight call rate)	0,75
<b>Spreads (corporate &amp; obbligazioni Paesi Emergenti) in pb</b>	
EUR IG Corp	95
EUR HY	400
USD IG Corp	85
USD HY	375
Asia Credit	125
EM Sovereign	390

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 5 settembre 2024.

# Aspettative di inflazione in diminuzione

## Aspettative d'inflazione negli Stati Uniti e nell'Eurozona



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

# Disinversione della curva dei rendimenti tedesca

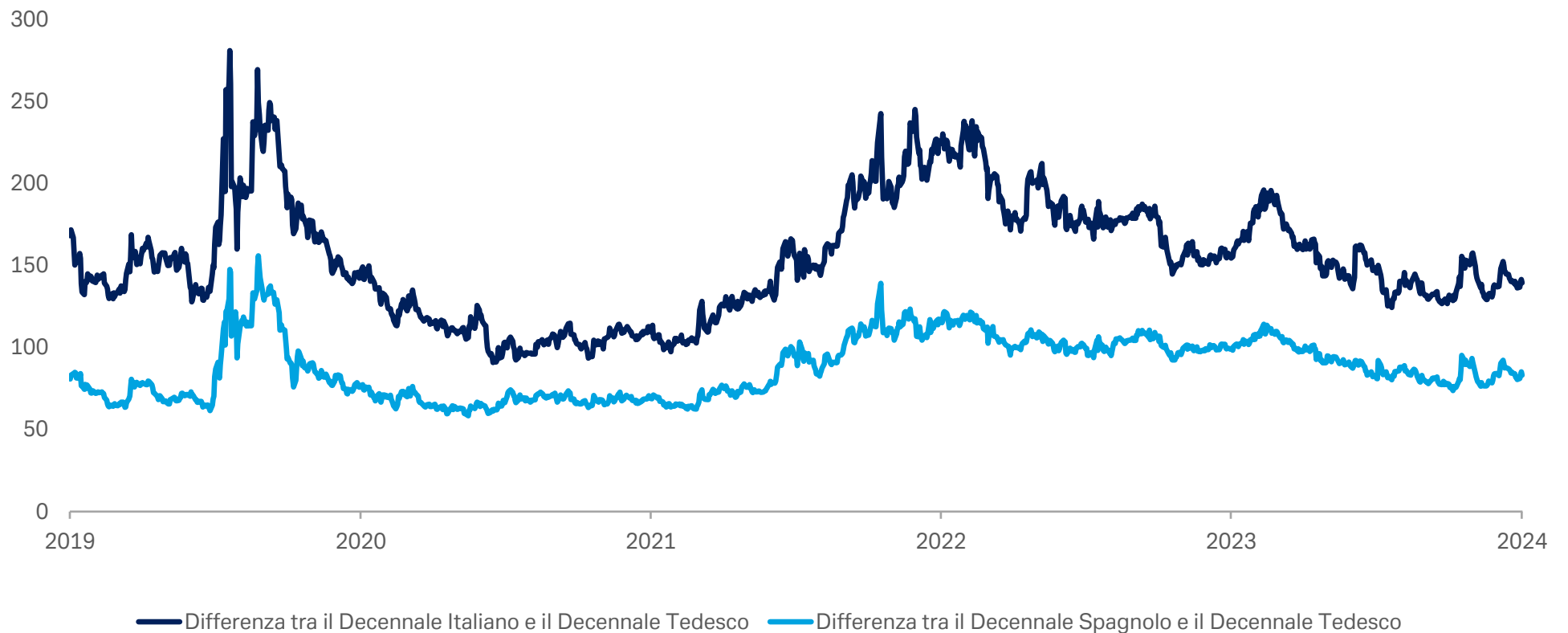
Rendimento del titolo di Stato tedesco a 10 anni meno Tasso a breve termine EURO a 3 mesi



\* Tasso Libor a 3 mesi fino al 31.12.2020, poi Euro Short Term Rate (€STR) a 3 mesi derivato tramite il tasso Overnight Interest Swap (OIS).  
Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

# Fase laterale per lo spread dell'Italia

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

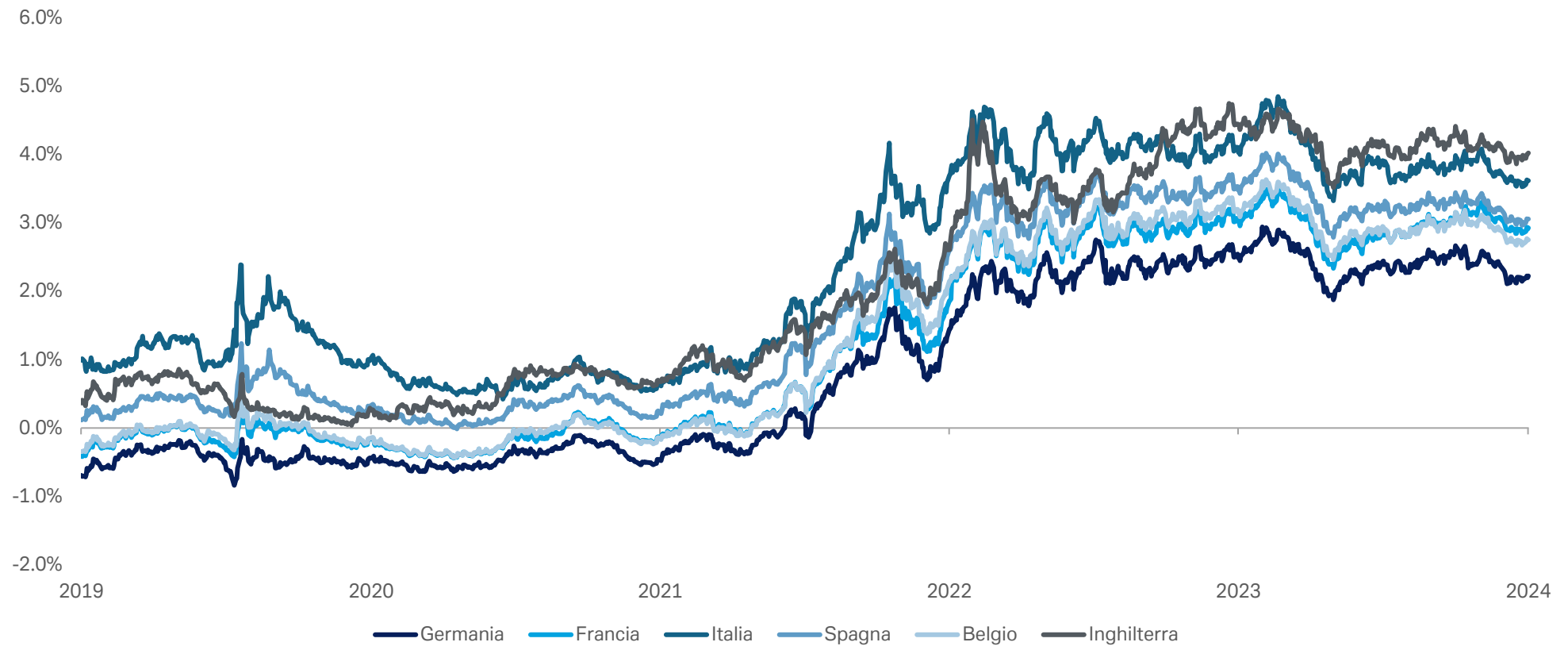


Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.



# Aumento dei rendimenti in Eurozona

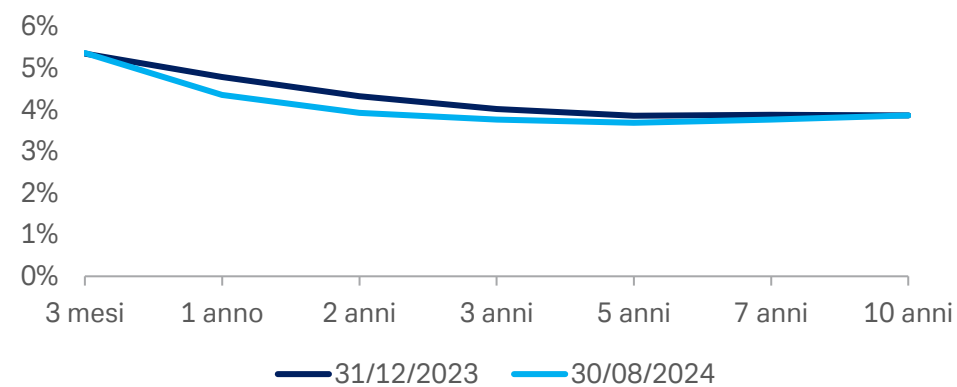
Rendimenti delle obbligazioni governative a 10 anni di alcuni Paesi



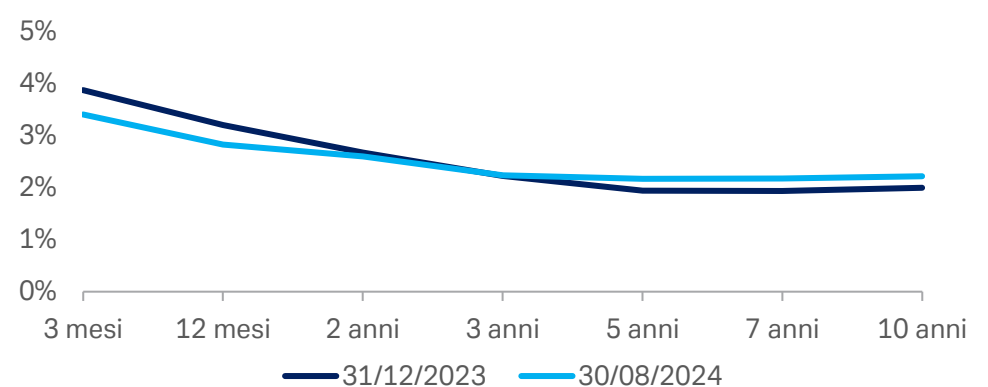
Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

# Le curve dei rendimenti rimangono invertite

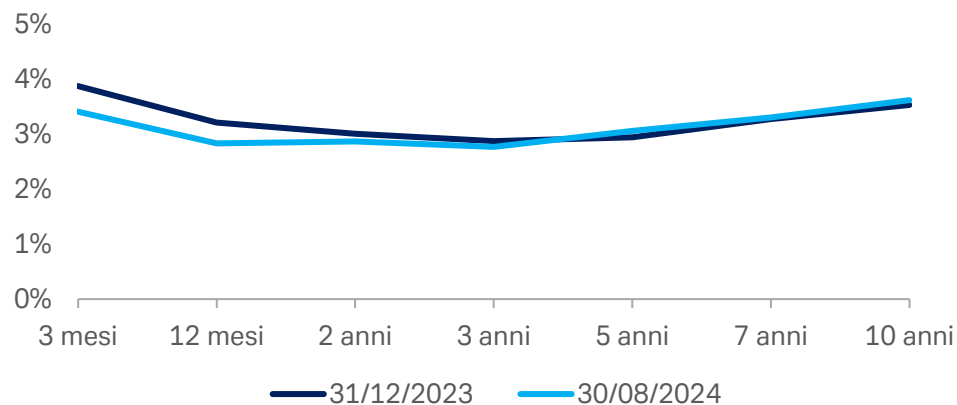
## Curva dei rendimenti USA



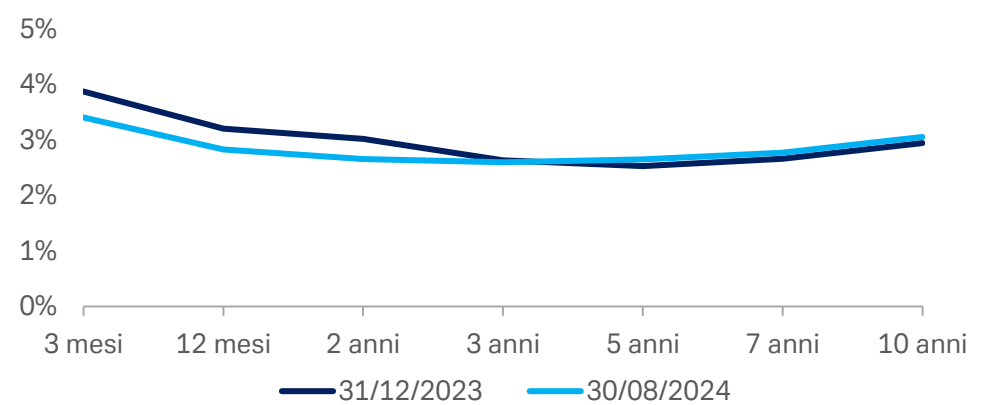
## Curva dei rendimenti tedesca



## Curva dei rendimenti italiana



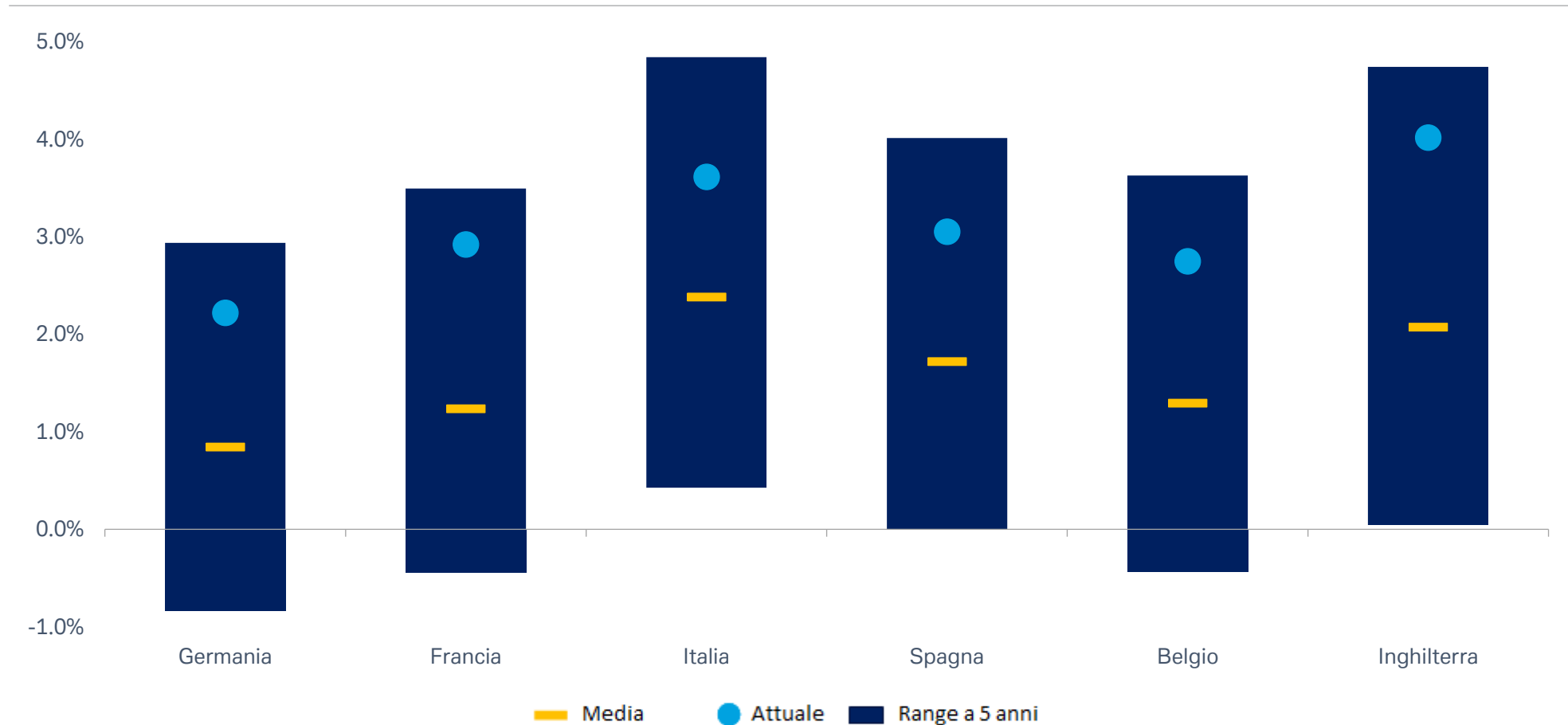
## Curva dei rendimenti spagnola



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

# Rendimenti nei principali Paesi dell'Europa

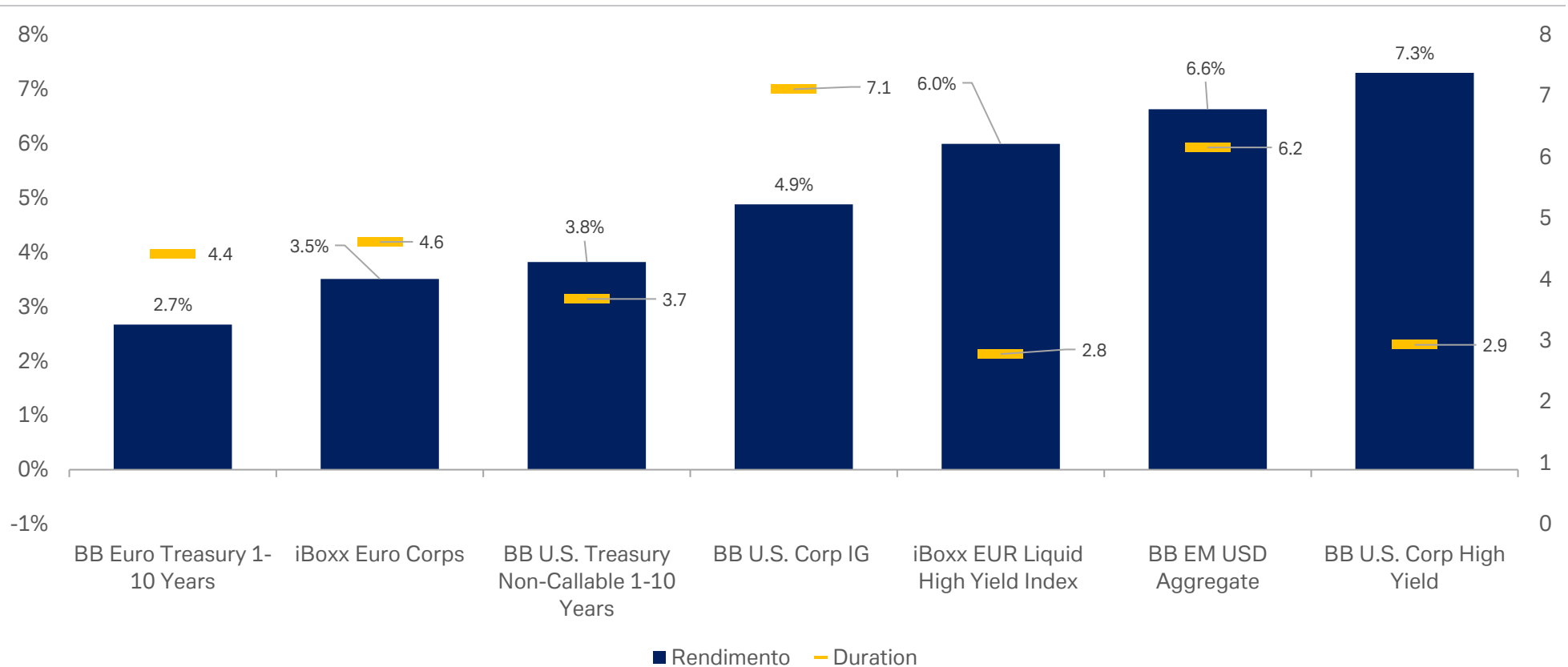
Rendimenti delle obbligazioni governative a 10 anni in una selezione di Paesi europei nel corso degli ultimi 5 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

# Ritorno dei rendimenti sui mercati obbligazionari

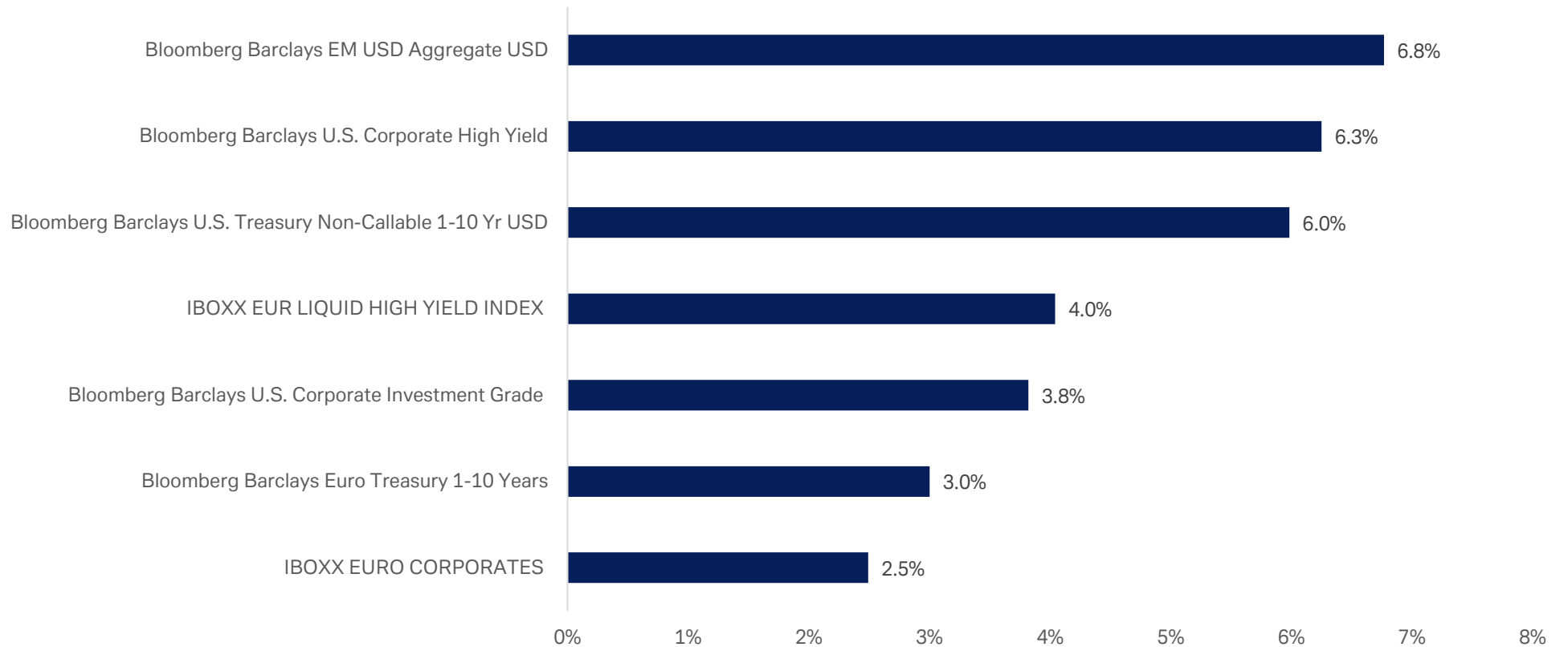
Rendimenti e duration per i diversi segmento del mercato obbligazionario



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

# Performance Year to date (YTD) in EUR

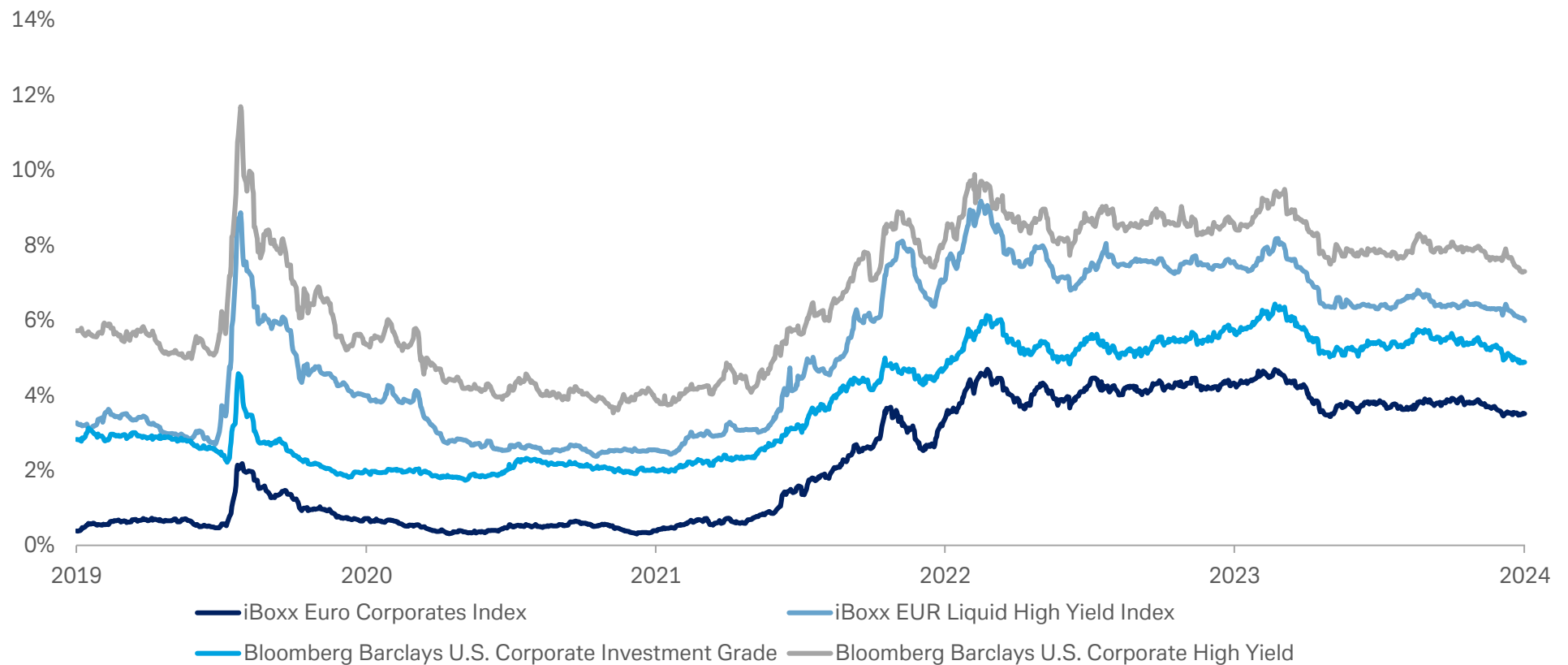
## Performance YTD di diversi segmenti del mercato obbligazionario



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

# Il credito offre (ancora) rendimenti elevati

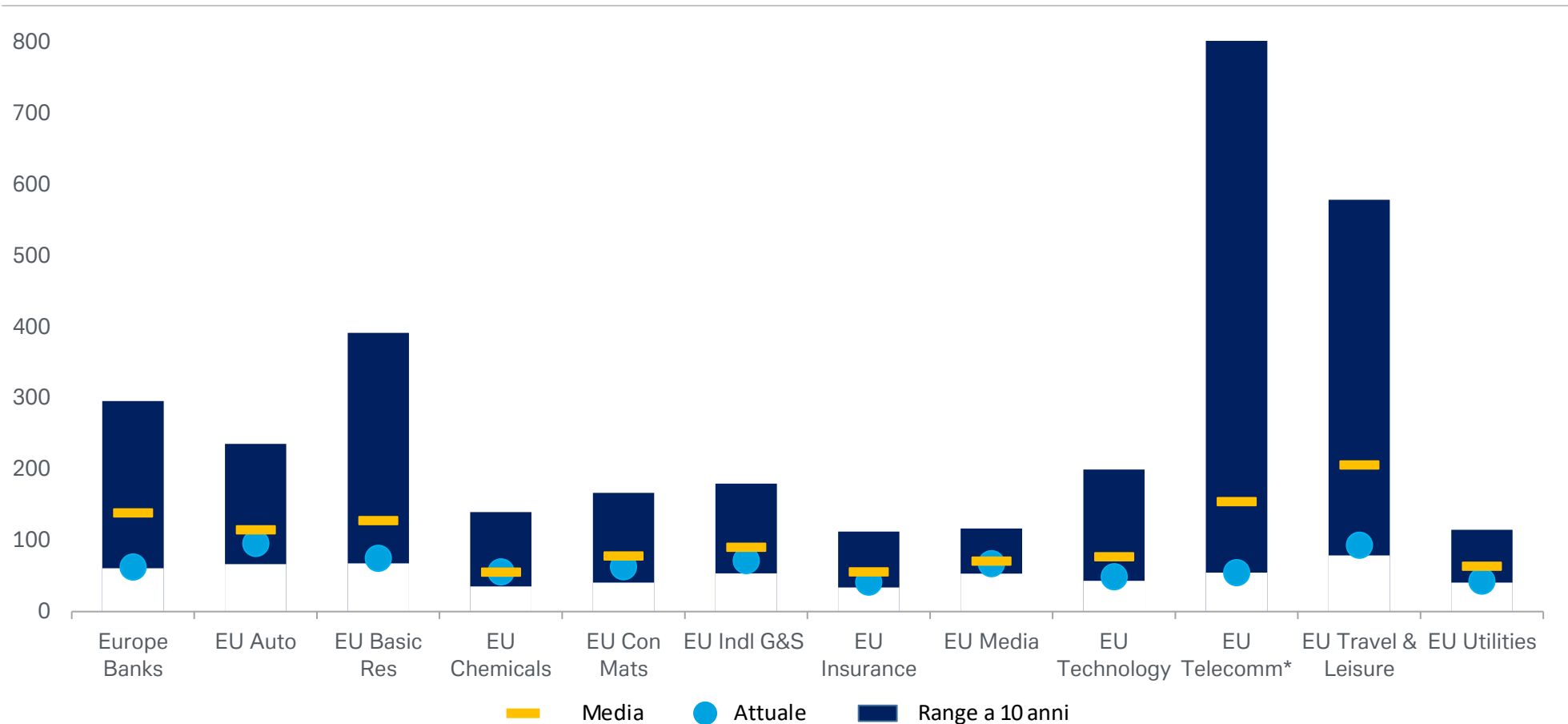
## Rendimenti dei segmenti Corporate IG e HY



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

# Credit Default Swap sotto le medie storiche

Range dei CDS settoriali a 5 anni negli ultimi 10 anni

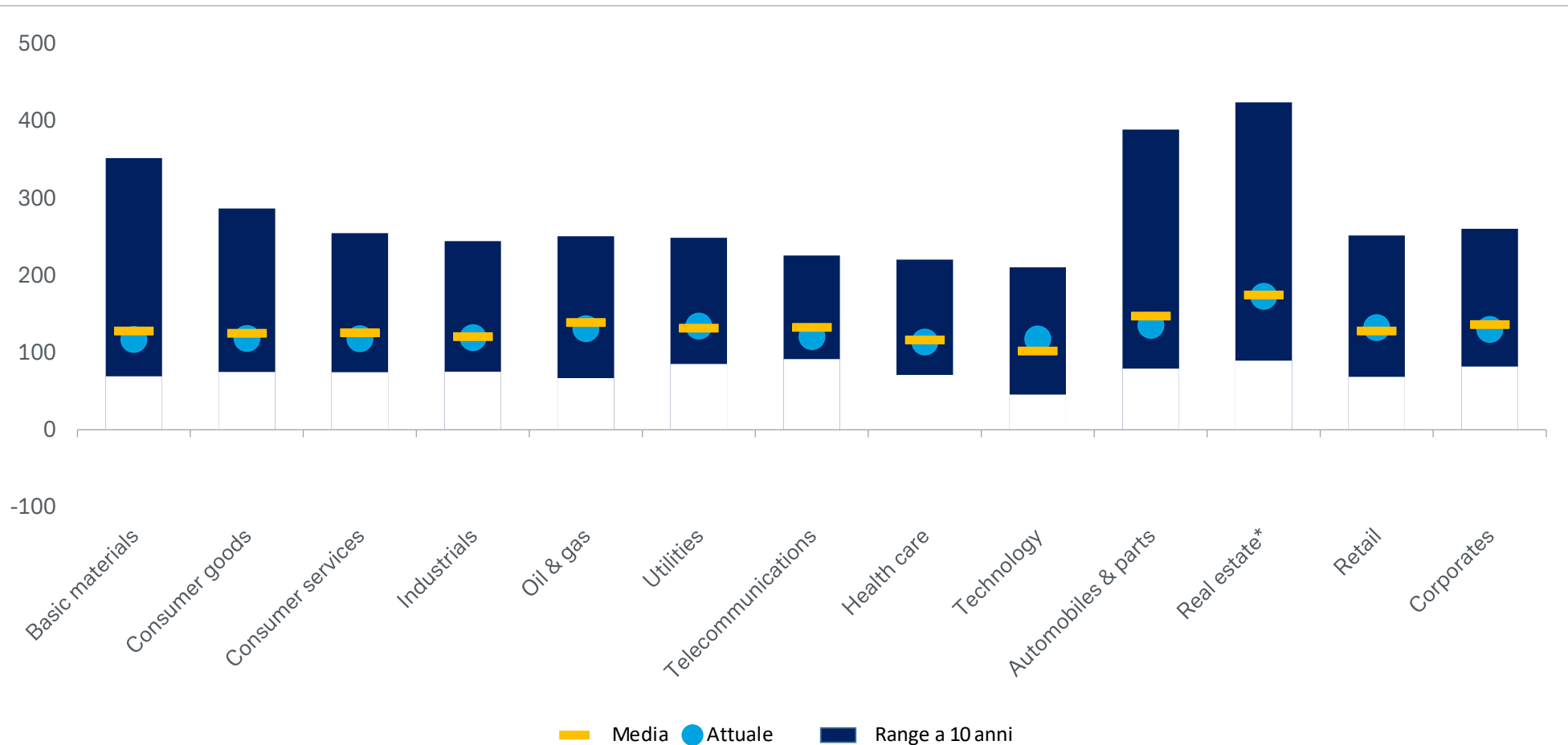


\* Il valore massimo del CDS EU Telecomm negli ultimi 10 anni è stato 1417.

Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

# Spread di credito in linea alle medie di lungo periodo

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



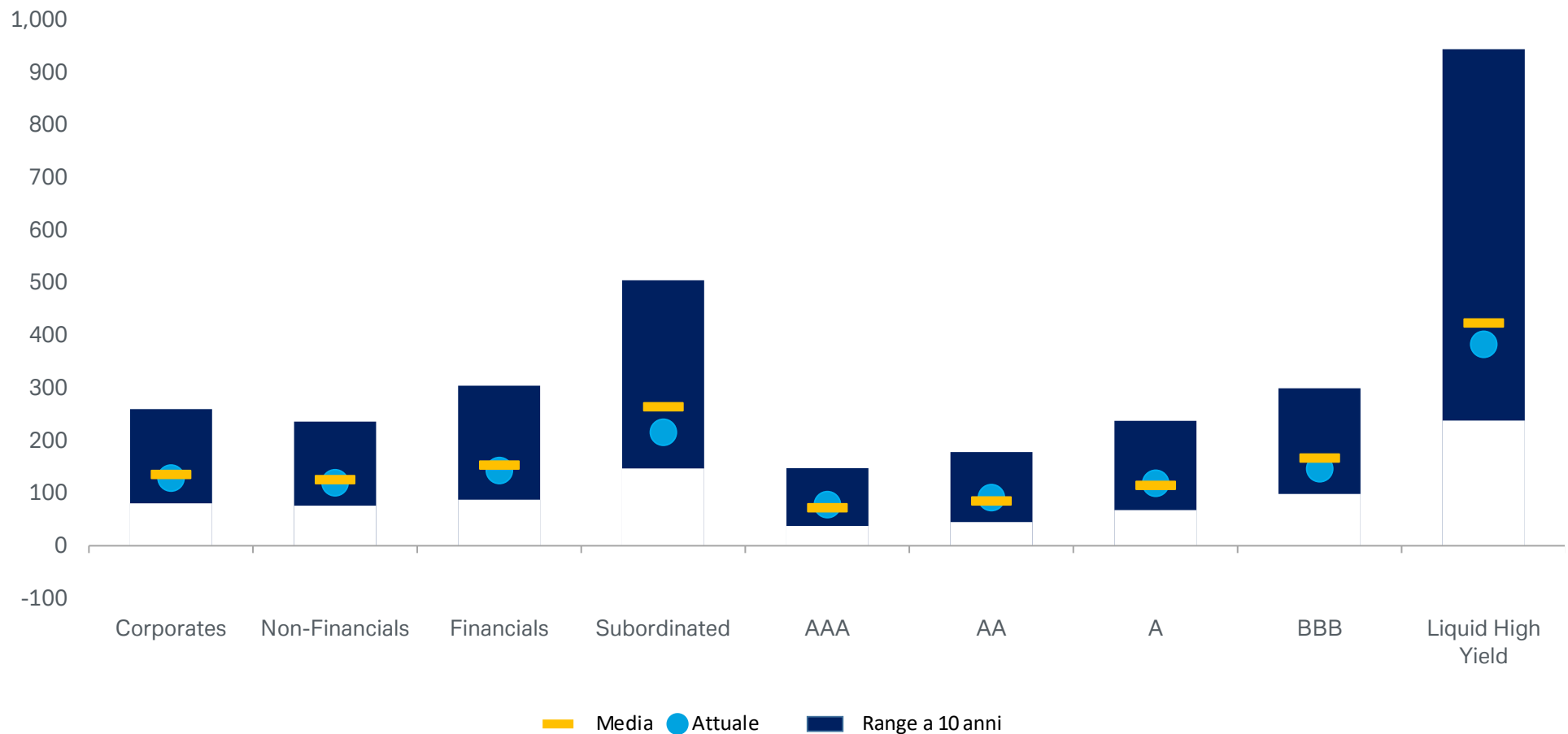
\* I dati partono da Ottobre 2014

Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.



# Spread di credito nei vari segmenti sulle medie a 10 anni

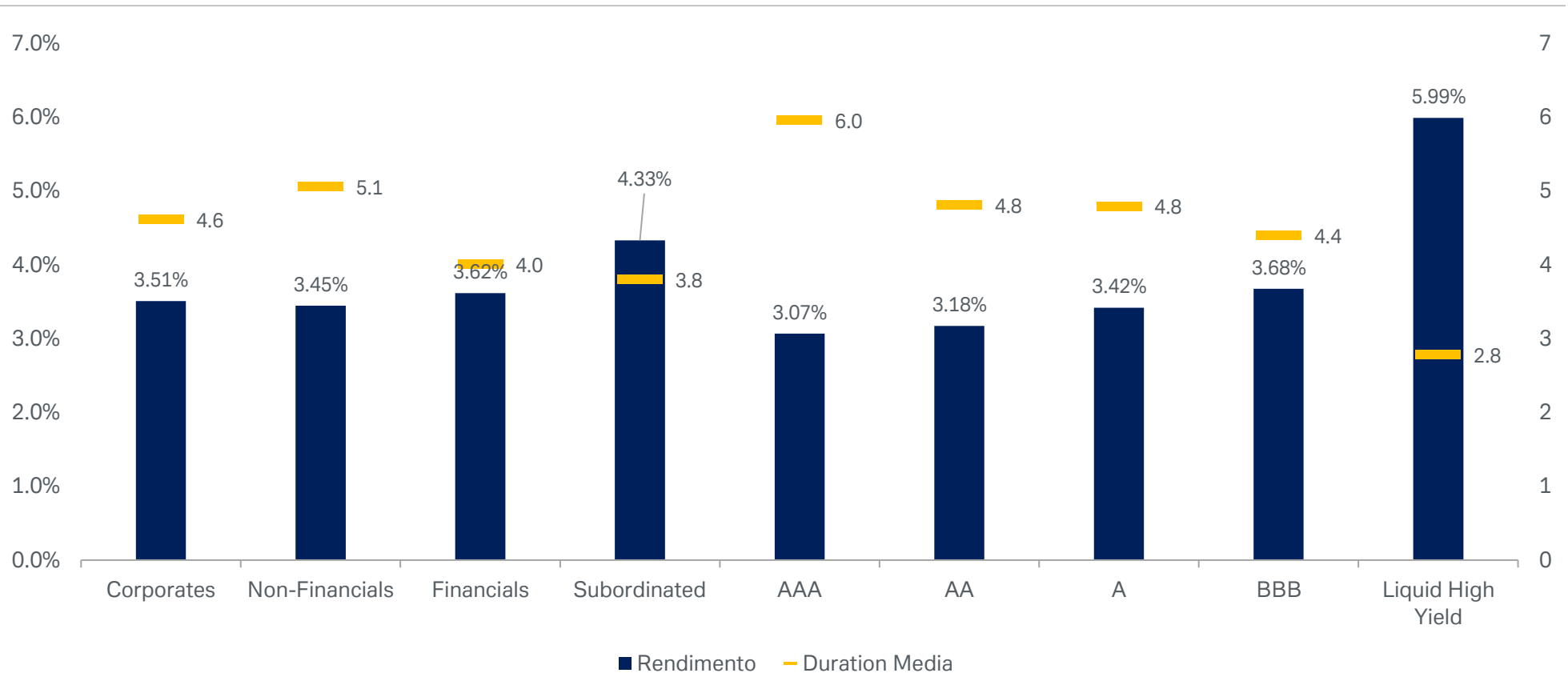
Range degli spread nei diversi segmenti dell'iBoxx EUR Corporates negli ultimi 10 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

# Rendimenti e duration del credito europeo

## Rendimenti e duration dei diversi segmenti iBoxx EUR Corporates



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

3

---

Azionario

# Outlook azionario

## Outlook

- I mercati azionari hanno continuato a registrare buone performance sostenute da una sana crescita degli utili, da aspettative di un contesto di tassi di interesse più favorevole ma anche dalle prospettive di soft landing sia in Eurozona che negli Stati Uniti. Dopo anno abbondante senza crescita degli utili, le Small Cap USA, le 493 società dell'S&P 500 escludendo le Magnifiche 7 così come i mercati europei hanno riportato una crescita positiva degli utili nel Q2. Le performance del mercato, quindi, stanno diventando più diffuse e meno guidate in larga misura dalle Mega Cap. Pensiamo che questo trend proseguirà.
- L'S&P 500 finora è andato molto bene quest'anno. Nella prima metà dell'anno le Magnifiche 7 e le altre Mega Cap sono stati i maggiori contributori alla performance dell'indice ma dall'inizio della seconda metà i contributori sono stati più numerosi. Nonostante la leggera discesa del ritmo di crescita degli utili delle Magnifiche 7 durante il Q2, crediamo che queste continueranno ad accrescere gli utili ad un ritmo sopra la media. Le valutazioni rimangono estese in prospettiva storica ma sono sostenute dai fondamentali tra cui le aspettative di crescita degli utili ancora solide.
- Crediamo che questa rimarrà intorno al 10% nel breve termine e che l'S&P 500 raggiunga 5.800 punti entro la fine del Q3 2025. Il quadro è simile in Eurozona, dove lo STOXX Europe 600 ha performato bene durante la prima metà dell'anno guidato sempre dalle Large Cap. Dall'inizio della seconda parte dell'anno la performance delle Small Cap ha accelerato e crediamo che contribuiranno in maniera duratura e consistente ai guadagni dell'indice generale grazie ad una crescita degli utili più elevata e delle valutazioni modeste in termini storici. Prevediamo che l'indice arrivi ai 540 punti entro la fine di settembre 2025.
- Tra i mercati emergenti preferiamo l'Asia a causa dello slancio in materia di crescita economica e la rilevanza del tema dell'IA. Si pensi ad esempio alla Corea del Sud e a Taiwan che complessivamente forniscono circa due terzi della capacità produttiva globale di semiconduttori.
- Crediamo che le Large Cap continueranno a registrare buoni ritorni sia negli USA che in Europa mantenendo buone prospettive di rendimento nel lungo termine. Ma gli investitori potrebbero valutare di aggiungere nei portafogli le Mid e le Small Cap. Il contesto di tassi di interesse più favorevole e un'accelerazione della crescita nel 2025 potrebbero incrementare i profitti per queste società più sensibili alla crescita e ai movimenti dei tassi di interesse.
- Le imminenti elezioni presidenziali USA potrebbero introdurre incertezze a breve termine nell'ultima parte dell'anno e potenzialmente portare a rotazioni settoriali a seconda del loro esito. I rischi geopolitici associati alla crisi in Medio Oriente e al conflitto Russia/Ucraina potrebbero essere fonte di ulteriore volatilità. Infine, pensiamo che la fine della Grande Moderazione e l'era dei tassi di interesse negativi apriranno la porta d'ora in avanti ad episodi di maggiore volatilità con più frequenza.

## Previsioni

### Previsione strategica di Settembre 2024

Target  
Settembre 2025

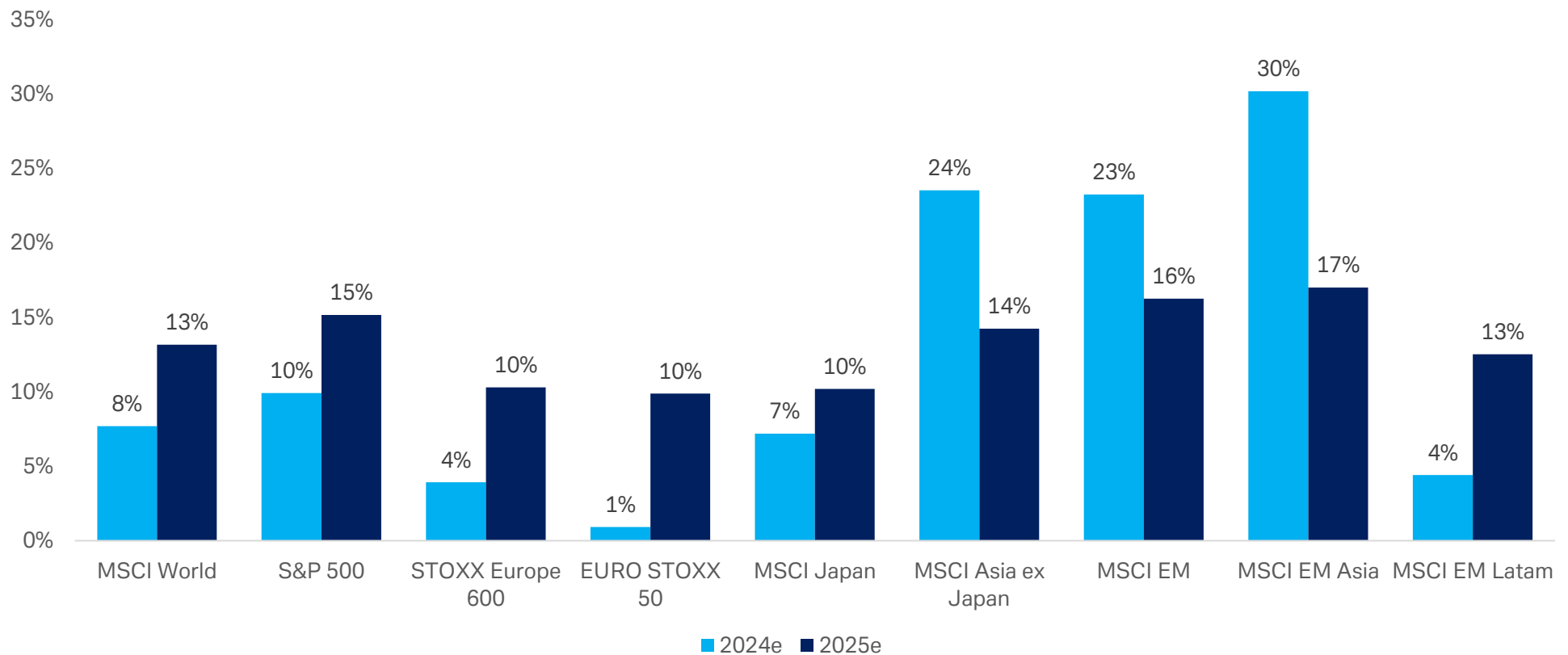
### Indici Azionari

USA (S&P 500)	5.800
Germania (DAX)	20.000
Eurozona (Eurostoxx 50)	5.100
Europa (Stoxx600)	540
Giappone (MSCI Japan)	1.760
Svizzera (SMI)	12.350
Regno Unito (FTSE 100)	8.350
Mercati Emergenti (MSCI EM)	1.140
Asia ex Giappone (MSCI Asia ex Japan)	740
Australia (MSCI Australia)	1.550

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 5 settembre 2024.

# Crescita attesa degli utili positiva

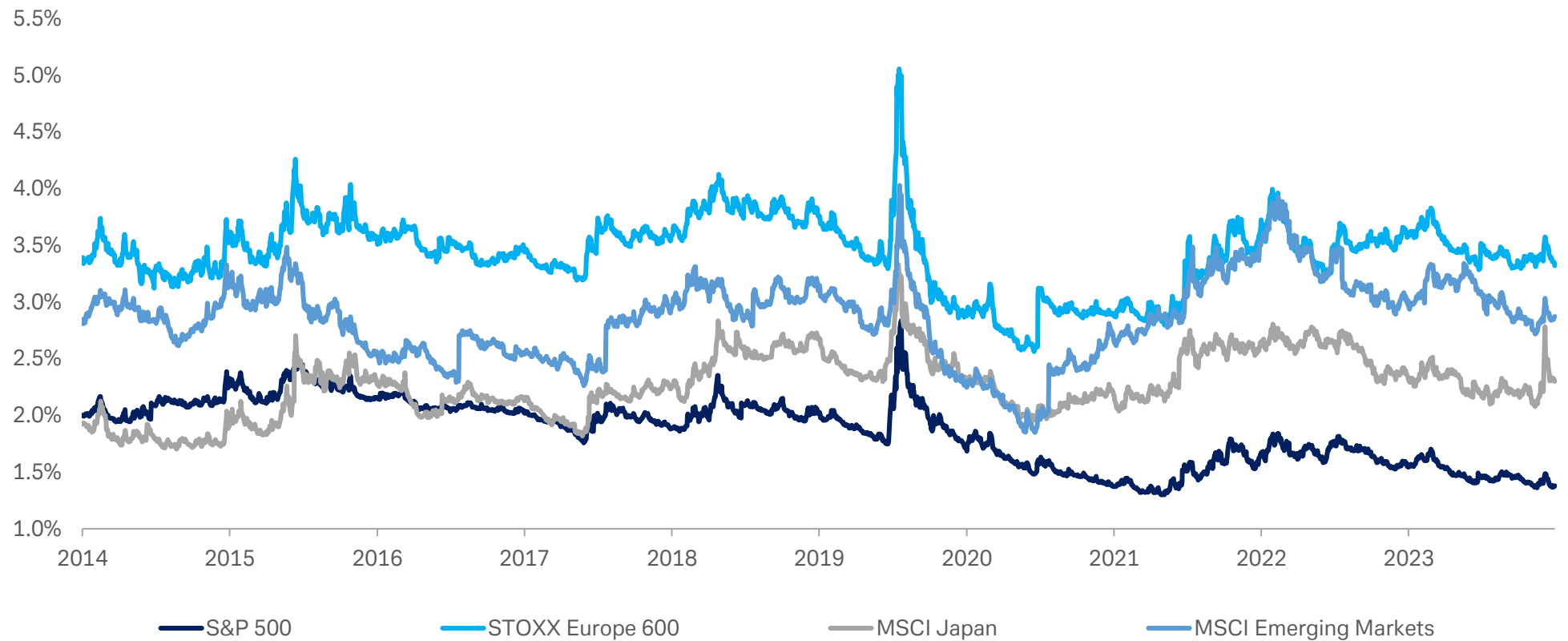
Aspettative di crescita degli utili dei principali indici (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 30 agosto 2024.

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

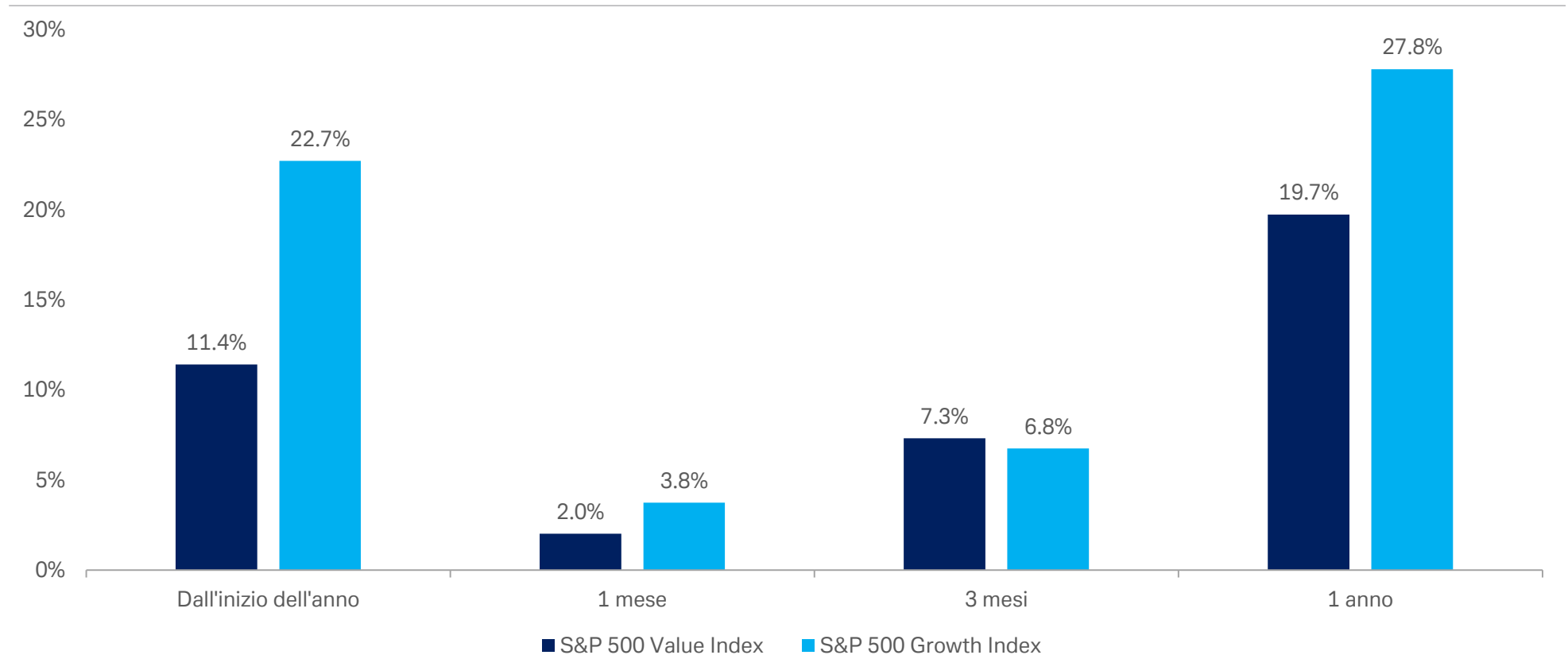
Andamento del rendimento da dividendo negli ultimi 10 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# La rotazione settoriale verso il Growth può continuare?

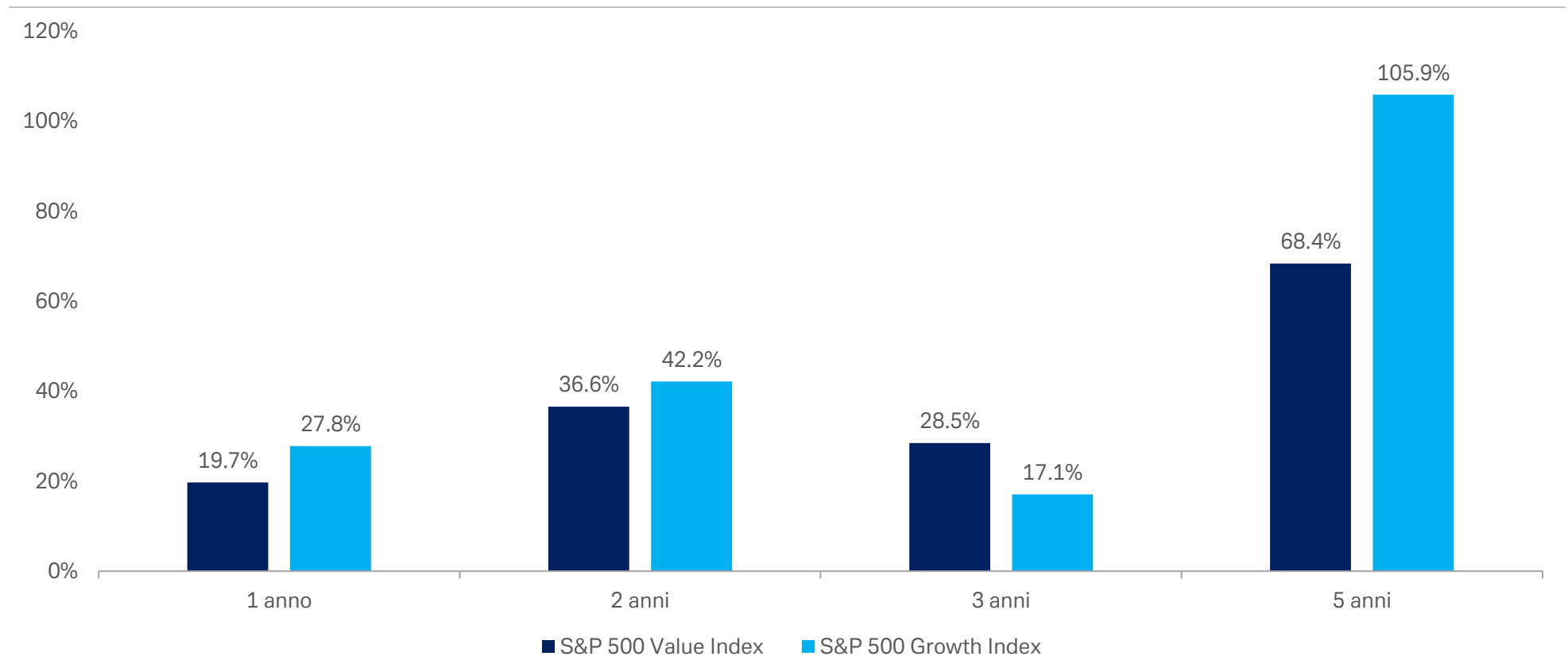
## Performance dell'S&P 500 Value e Growth



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Nel lungo termine il Growth continua a sovraperformare

## Performance dell'S&P 500 Value e Growth

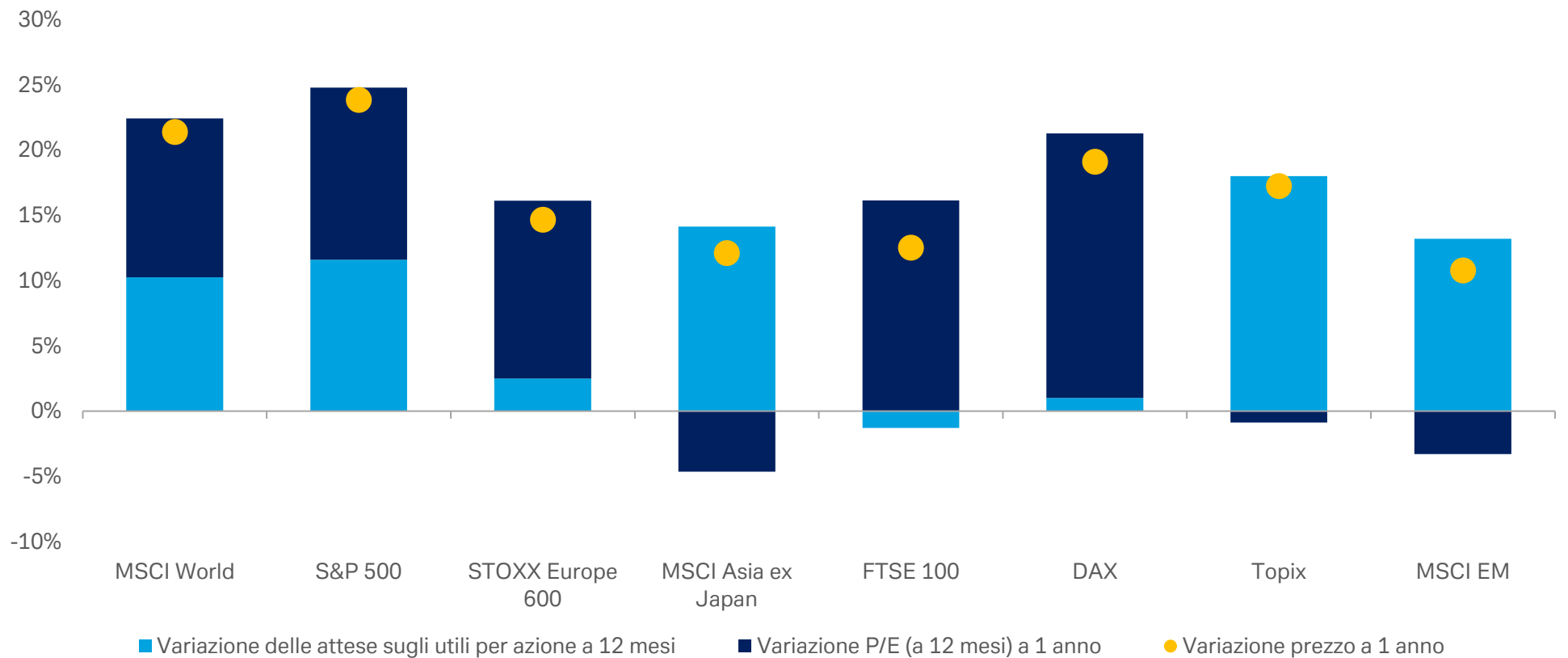


Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.



# Rendimenti attesi limitati sui mercati azionari

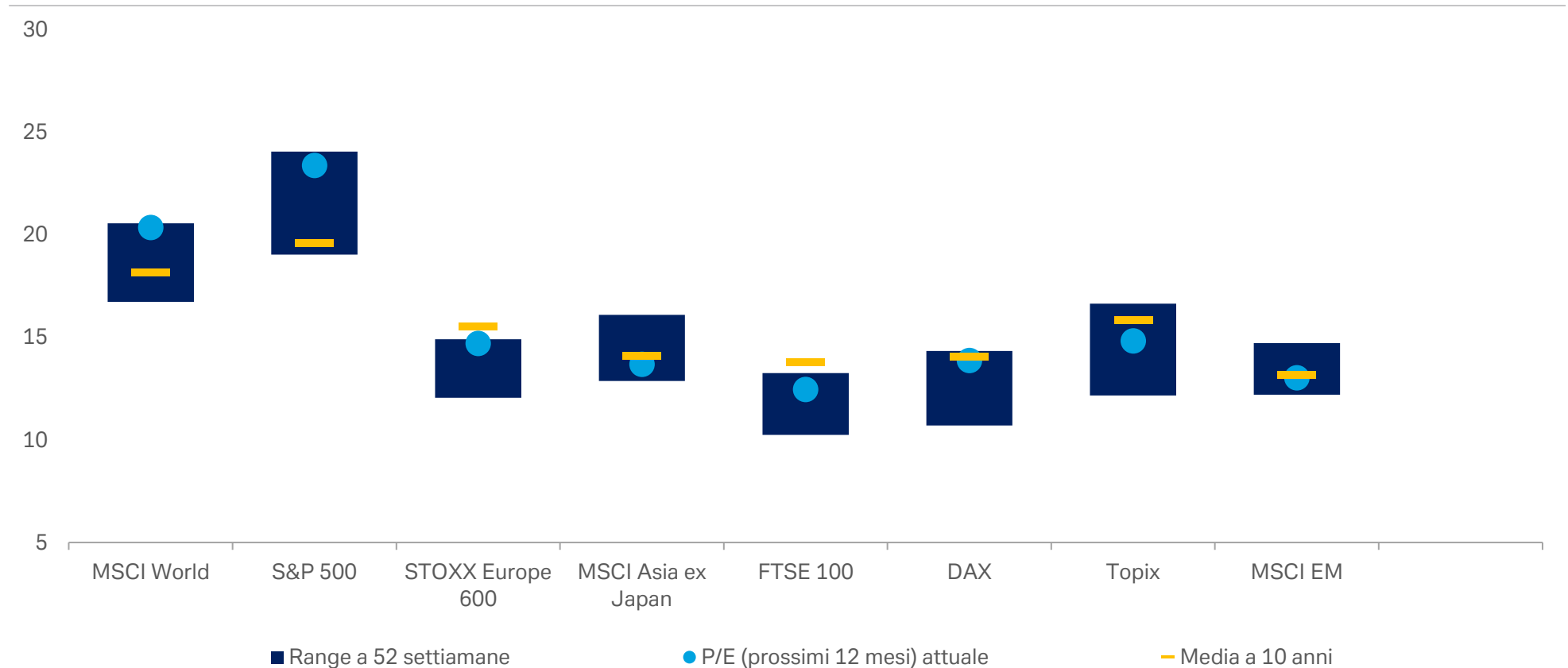
Variazione delle attese di EPS a 12 mesi, del P/E a 12 mesi e variazione del prezzo nel corso dell'ultimo anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Azionario USA a premio rispetto agli altri mercati

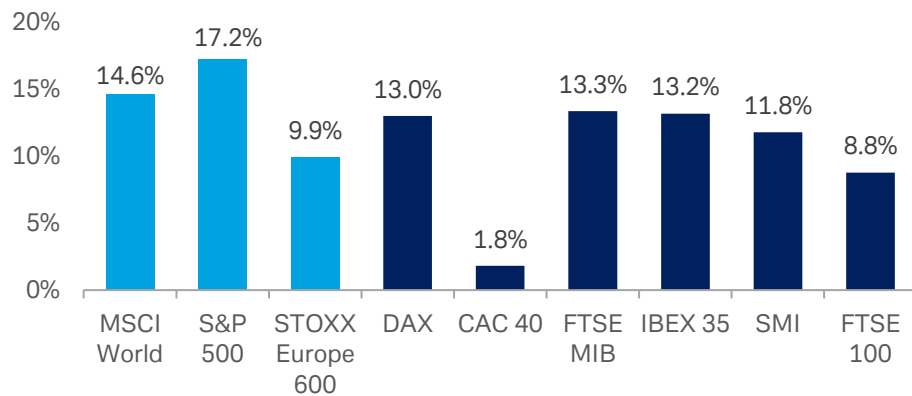
P/E a 12 mesi attuale, range delle ultime 52 settimane e media a 10 anni



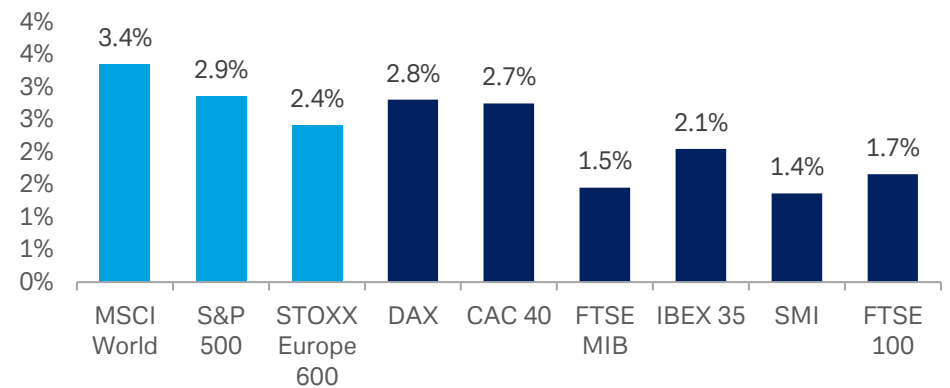
Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Mercati azionari in positivo dall'inizio dell'anno

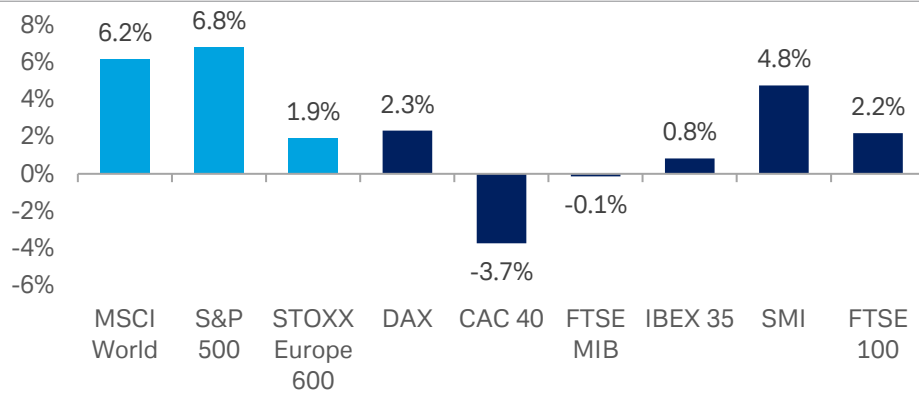
Performance YTD



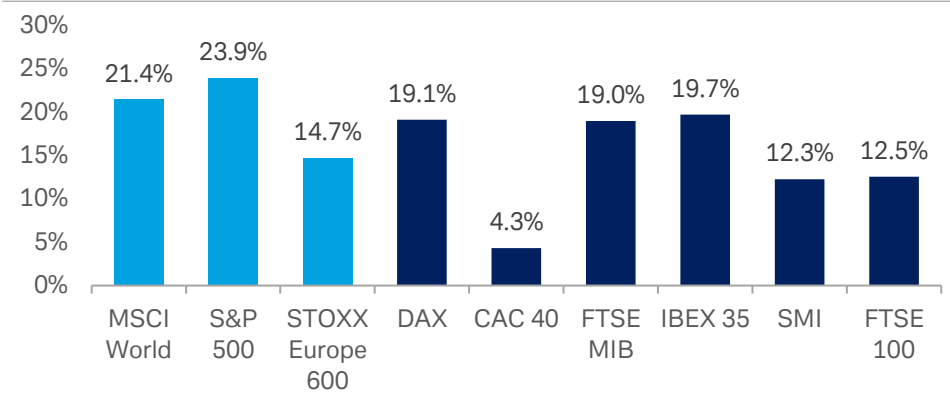
Performance a 1 mese



Performance a 3 mesi



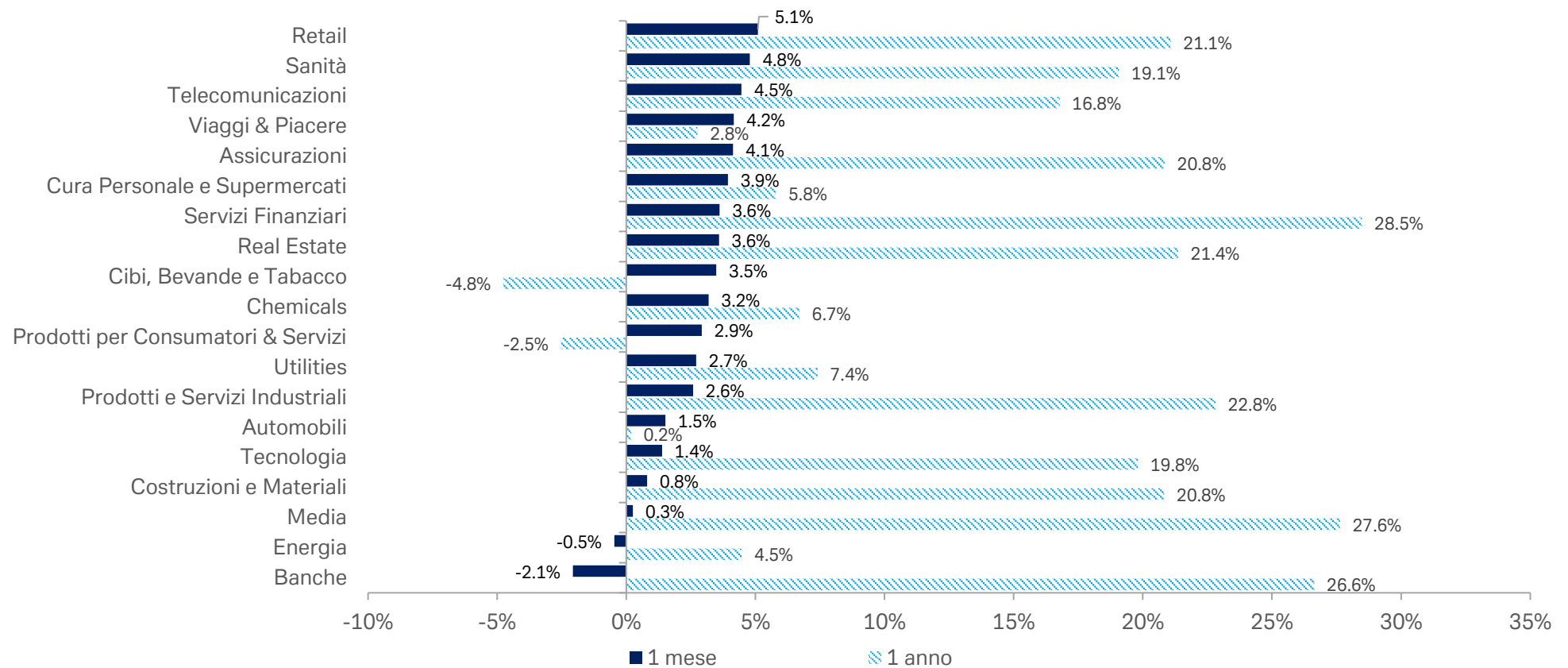
Performance a 1 anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Retail miglior settore nello scorso mese

## STOXX Europe 600 – performance per settore



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Aspettative sugli utili ad un punto di svolta?

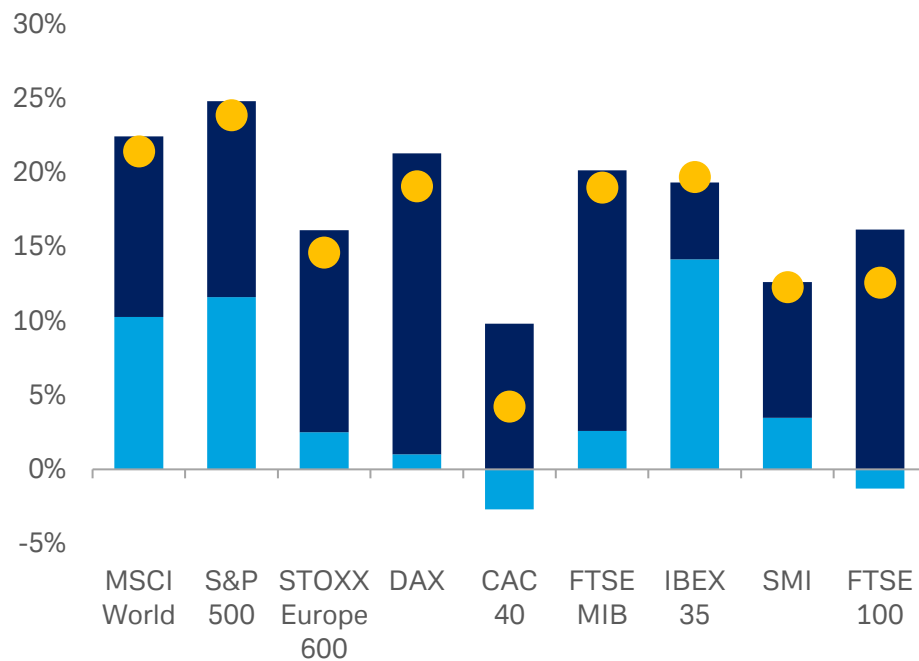
Performance dell'indice STOXX Europe 600 rispetto all'andamento dell'EPS a 12 mesi



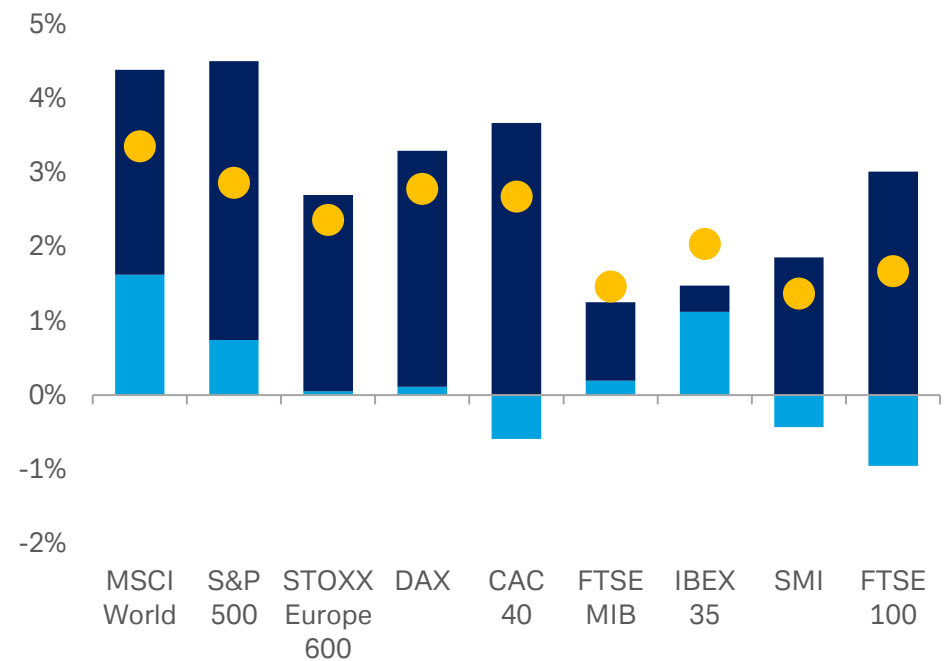
Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Anno positivo per la maggior parte degli indici azionari

Performance 12 mesi vs. 1 mese, espansione del P/E e crescita dell'EPS



- Variazione P/E (a 12 mesi) a 1 anno
- Variazione delle attese sugli utili per azione a 12 mesi
- Variazione prezzo a 1 anno

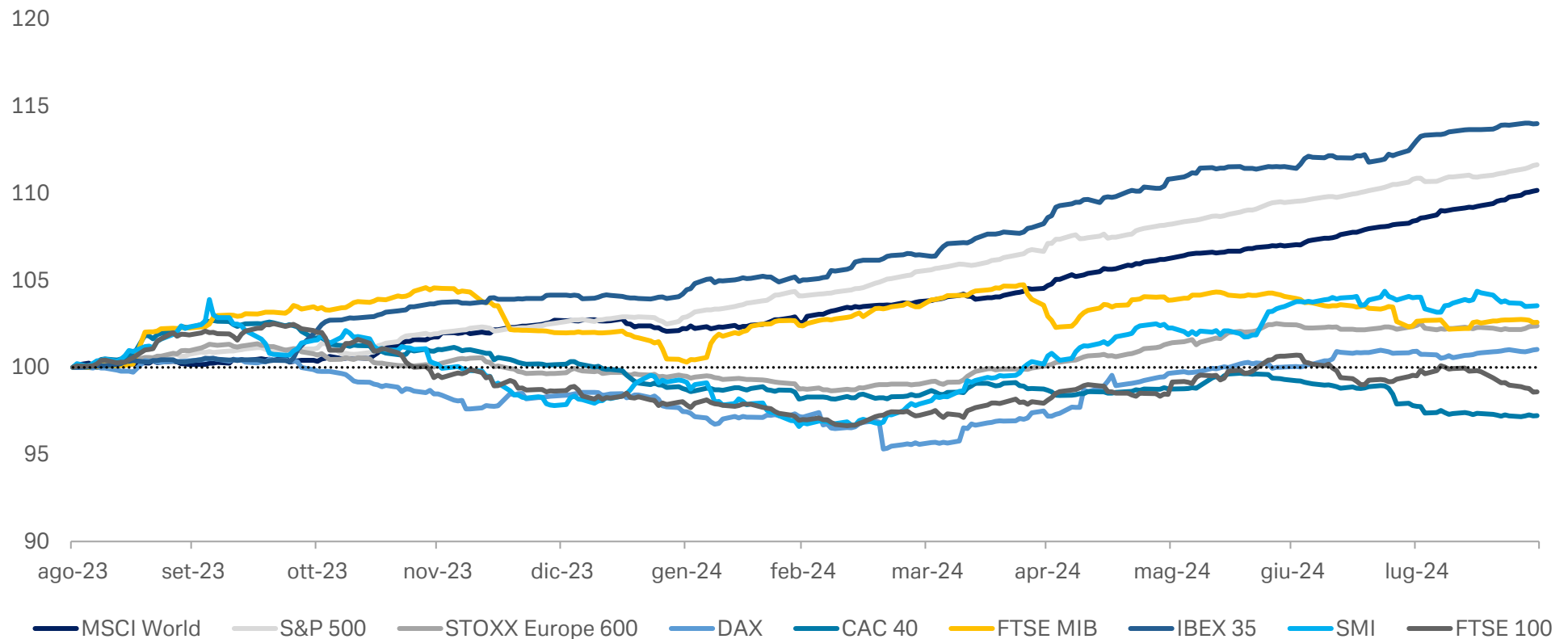


- Variazione P/E (prossimi 12 mesi) a 1 mese
- Variazione utili per azione (prossimi 12 mesi) a 1 mese
- Variazione prezzo a 1 mese

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Trend positivo sulle aspettative alla crescita degli utili

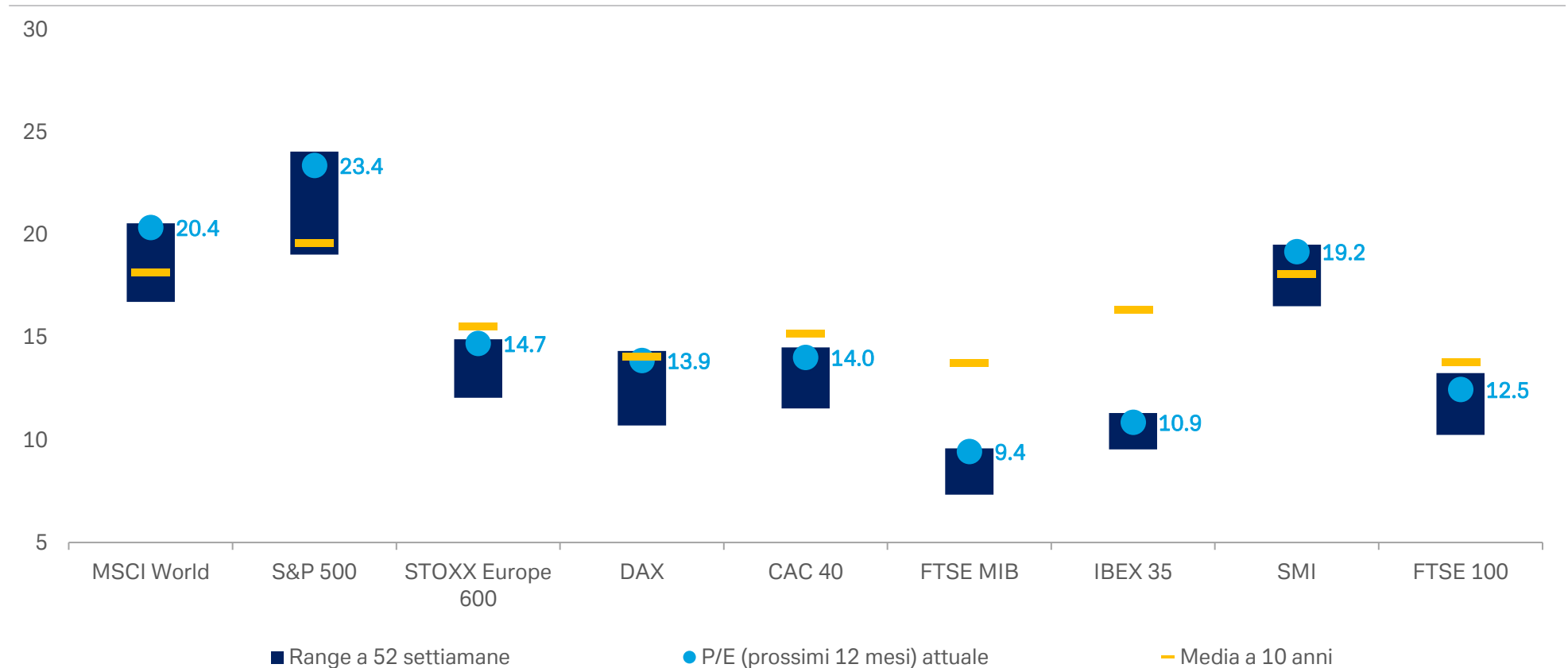
Attesa di EPS a 12 mesi durante l'ultimo anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

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

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

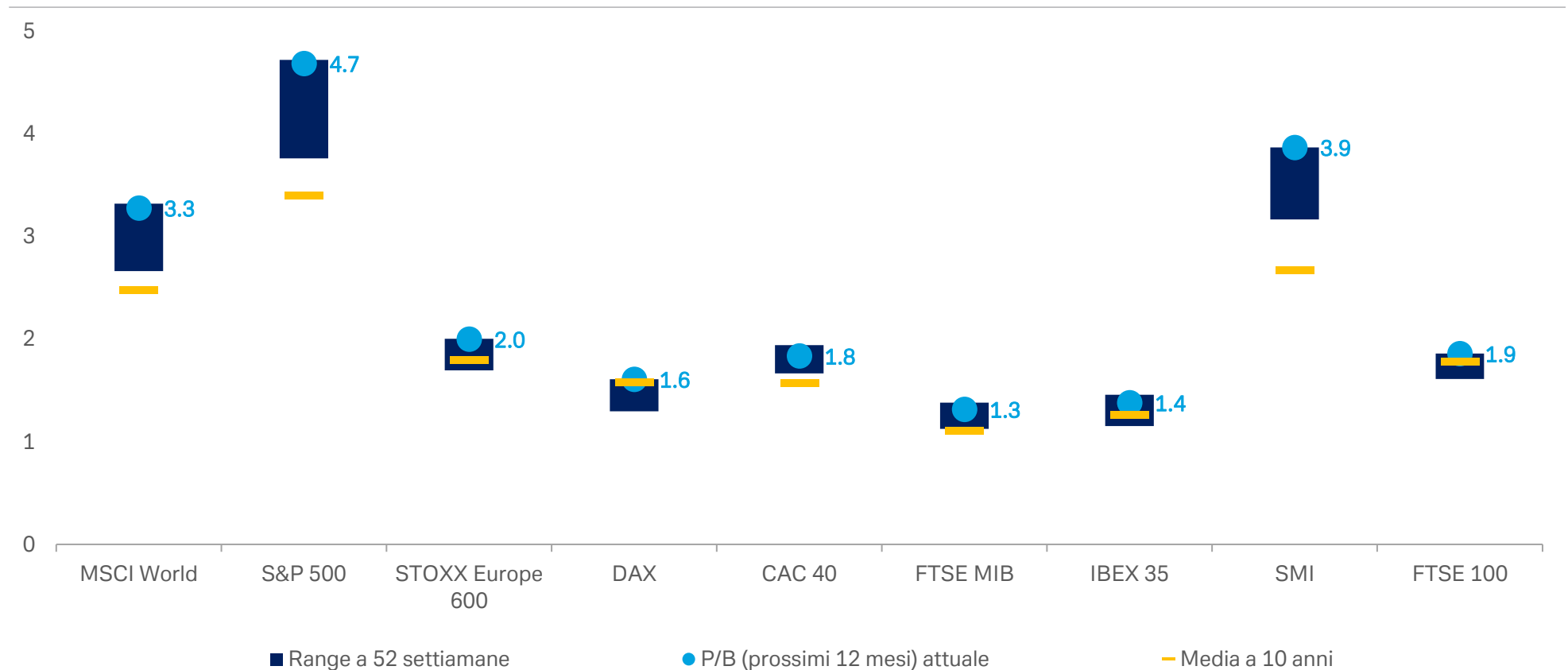


Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.



# Dispersione nei P/B a 12 mesi

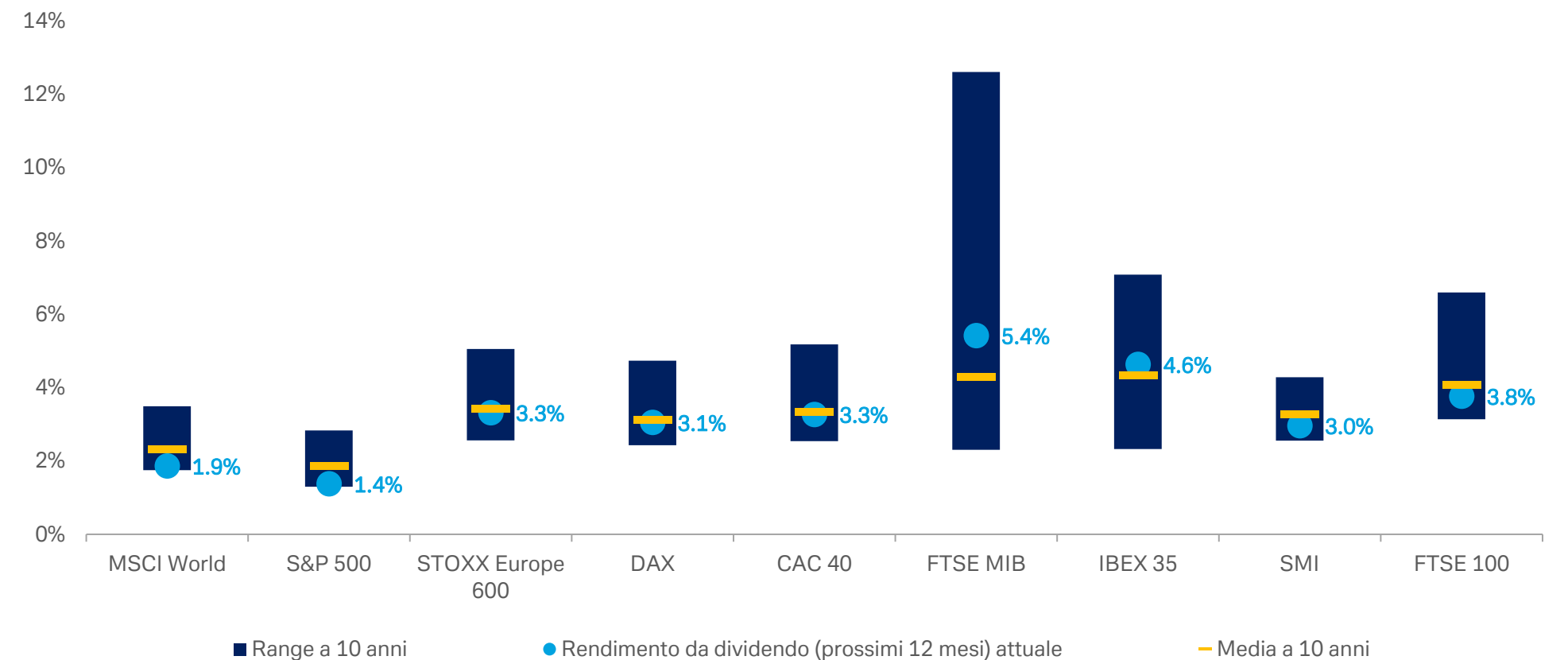
Rapporto P/B a 12 mesi (corrente, medio a 10 anni e intervallo a 52 settimane)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

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

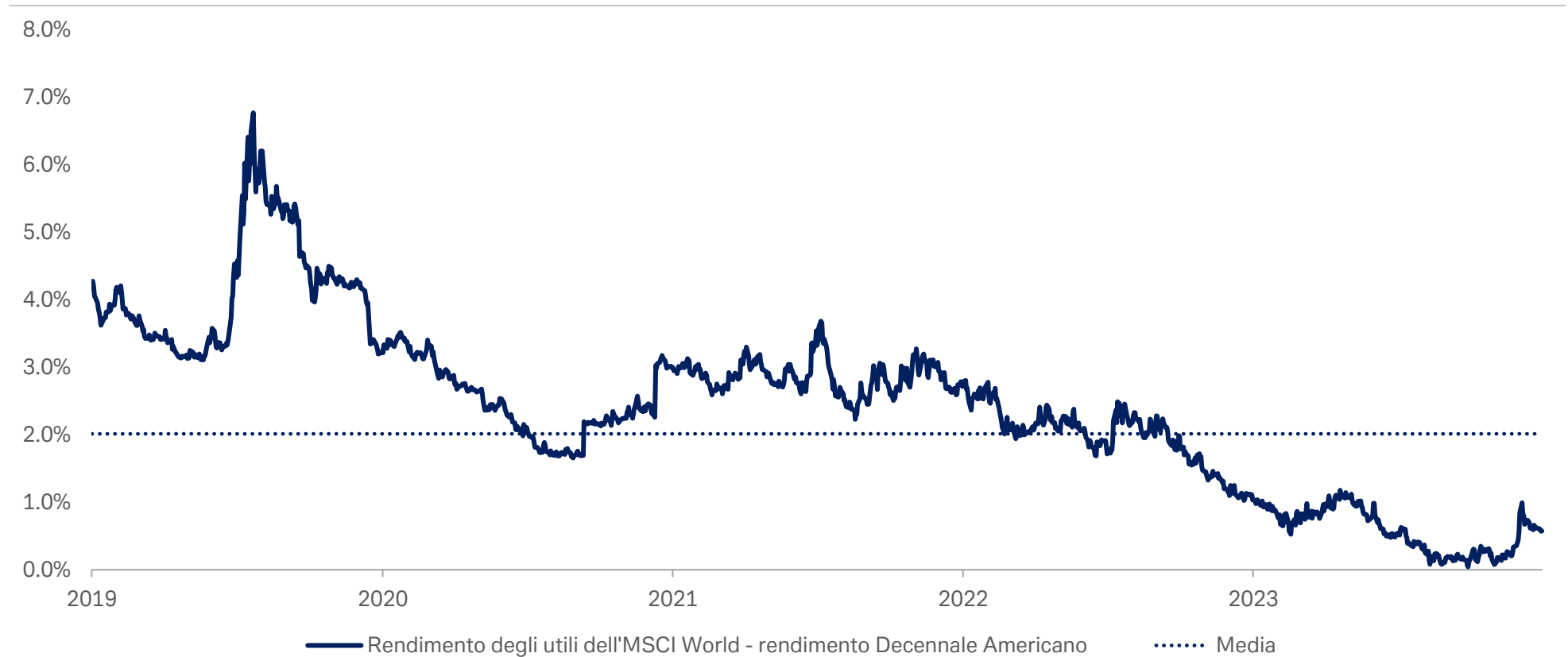
Dividendi a 12 mesi (rendimento attuale, medio su 10 anni e sull'intervallo di 10 anni)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

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

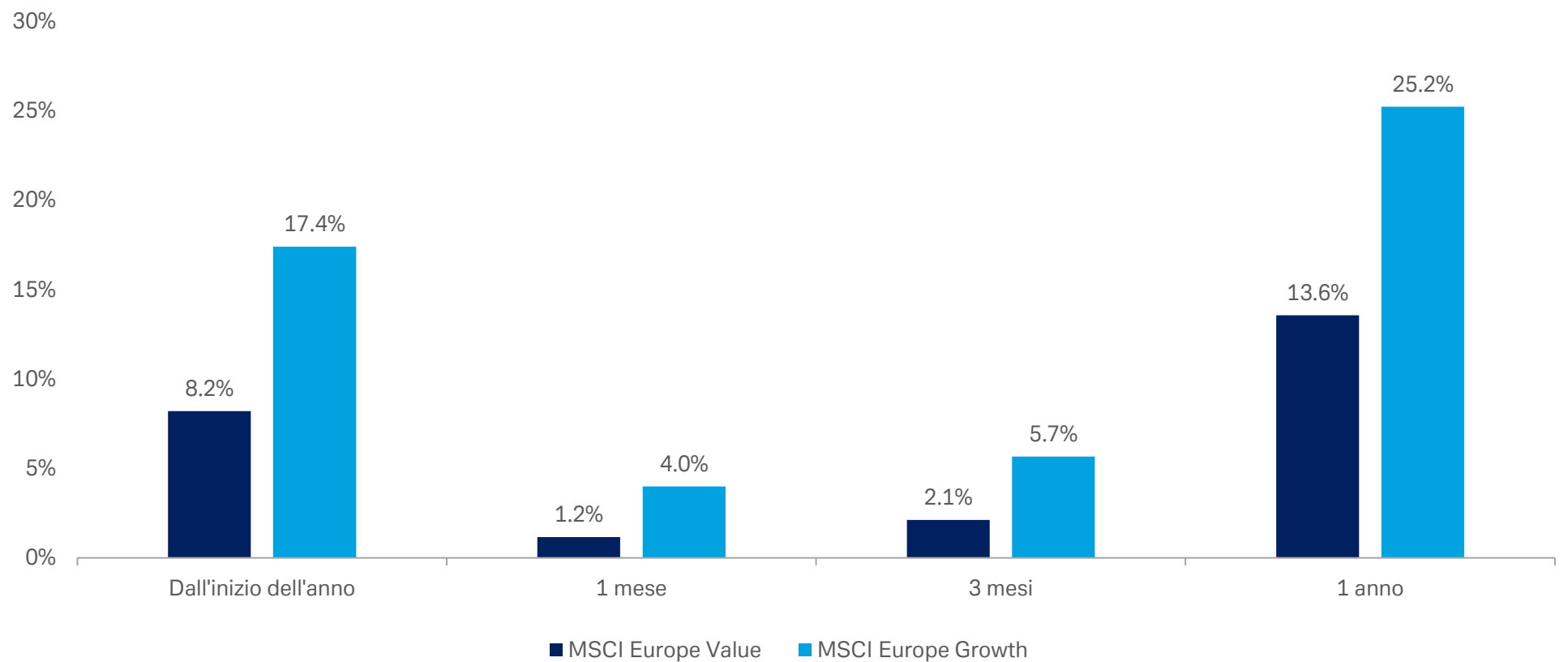
MSCI World earnings yield vs. Rendimento U.S. Treasury a 10 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Growth in sovraperformance rispetto a Value in Europa dall'inizio dell'anno

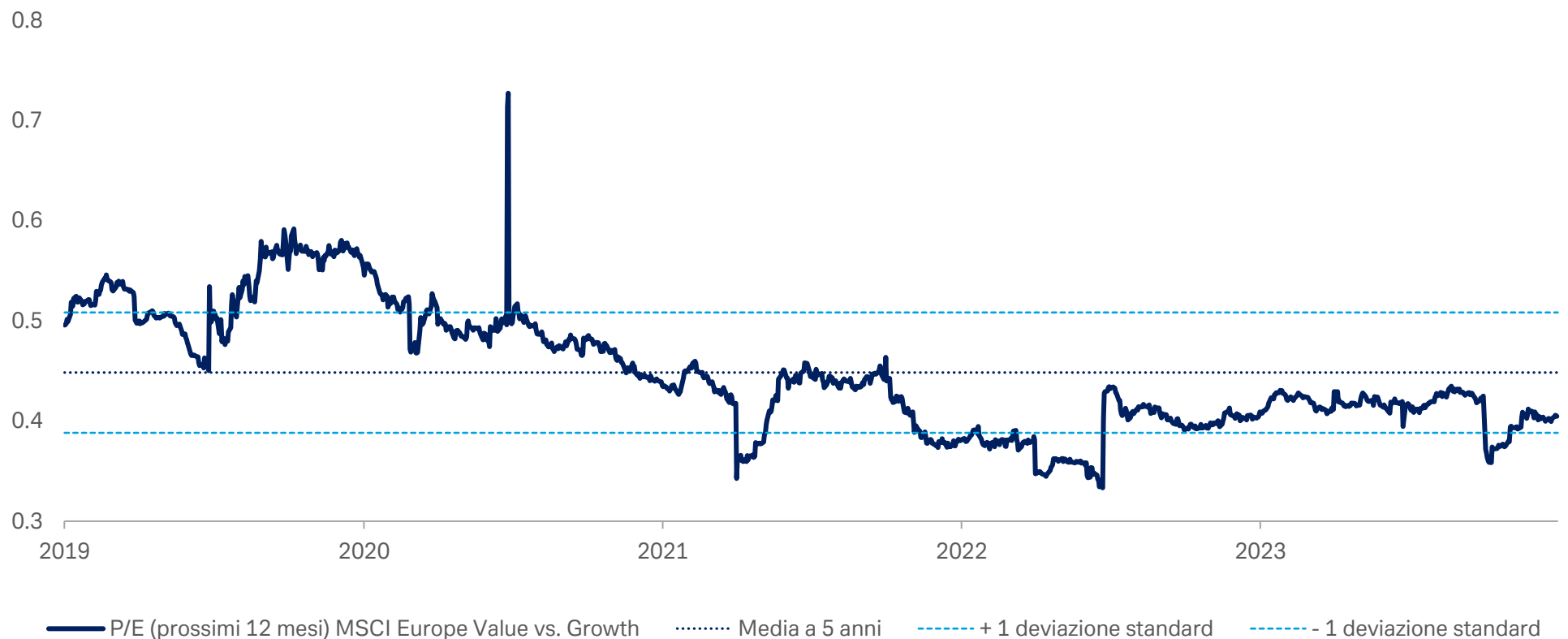
MSCI Europe Value vs. Growth performance YTD, 3 mesi, 1 mese e un anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

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

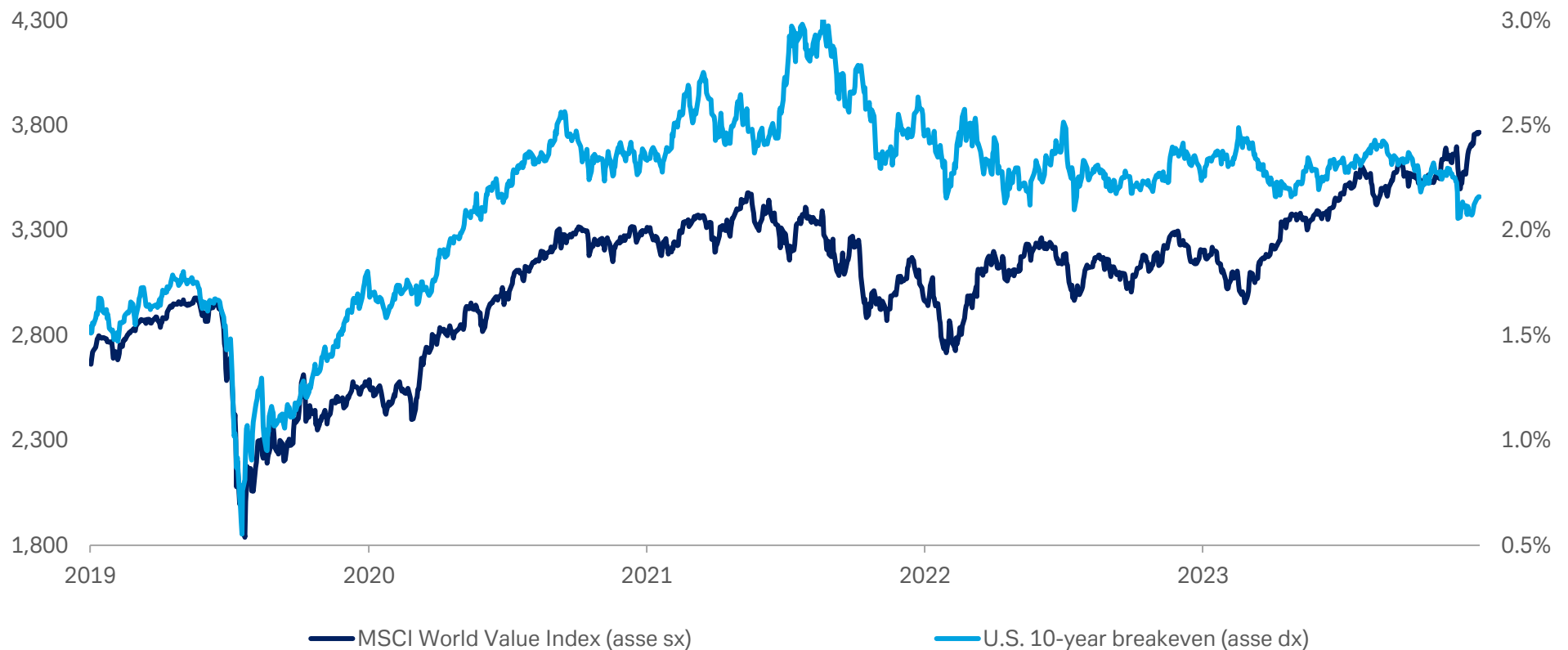
Rapporto P/E dei prossimi 12 mesi MSCI Europe Value vs. Growth



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Divergenza tra aspettative di inflazione e Value?

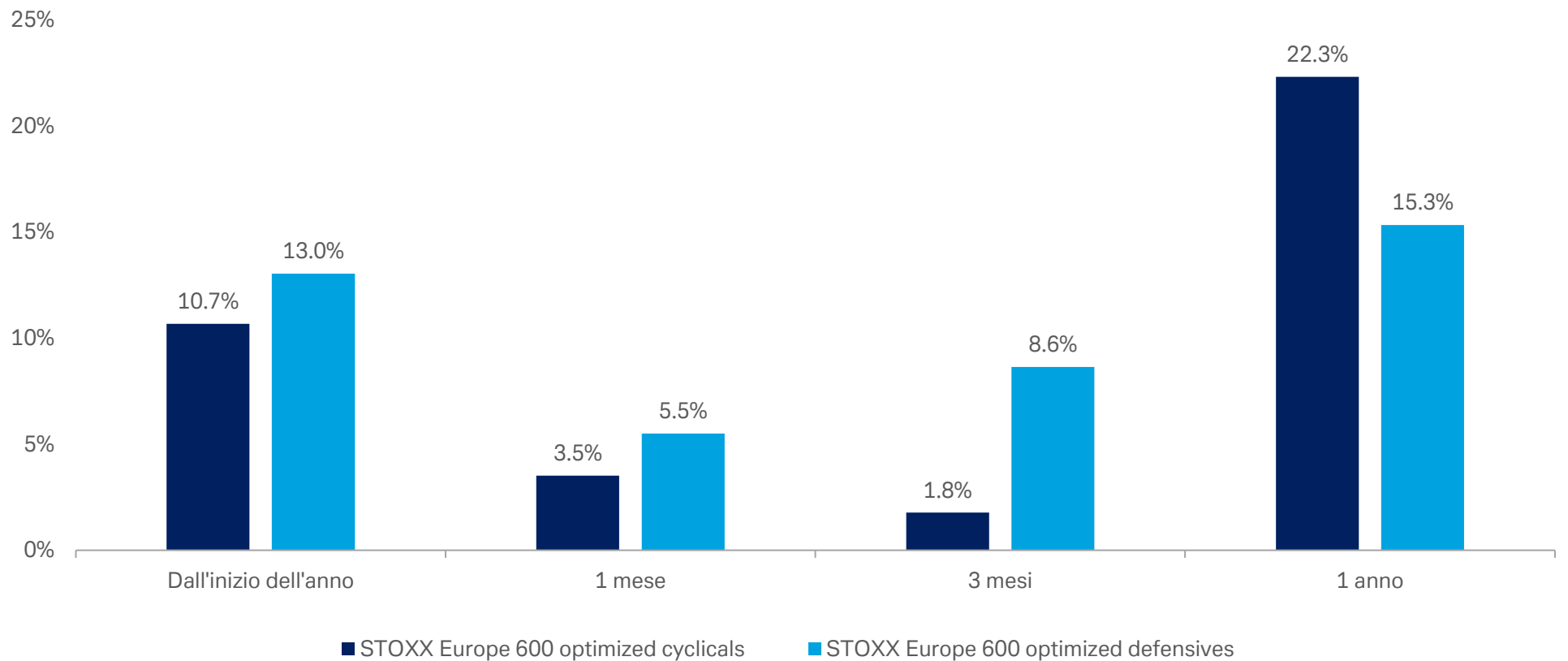
Indice MSCI World Value e U.S. 10 anni breakeven



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# La sovraperformance dei settori ciclici è sostenibile?

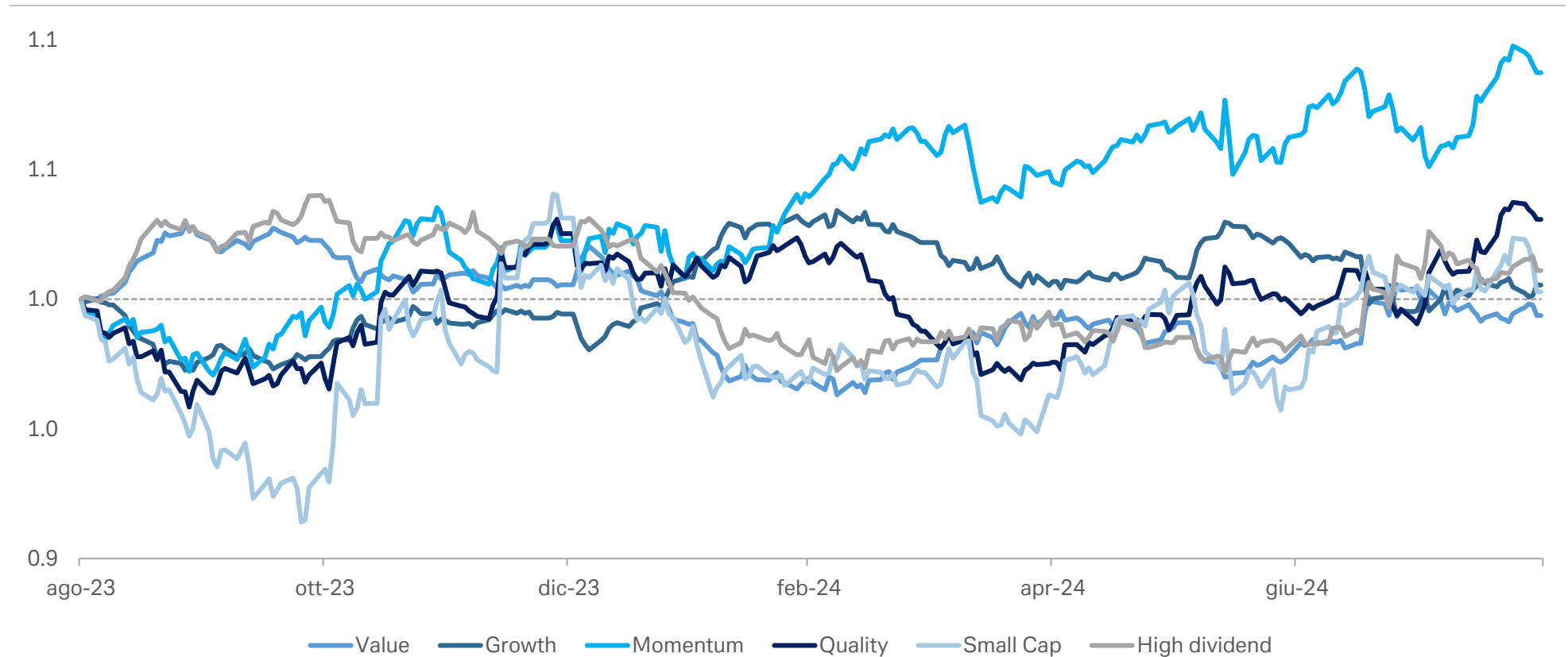
Indice STOXX Europe 600 Optimized Cyclical vs. Difensivi performance YTD, 3 mesi, 1 mese e 1 anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Momentum & Quality europei in recupero

## MSCI Europe – performance dei diversi stili di investimento

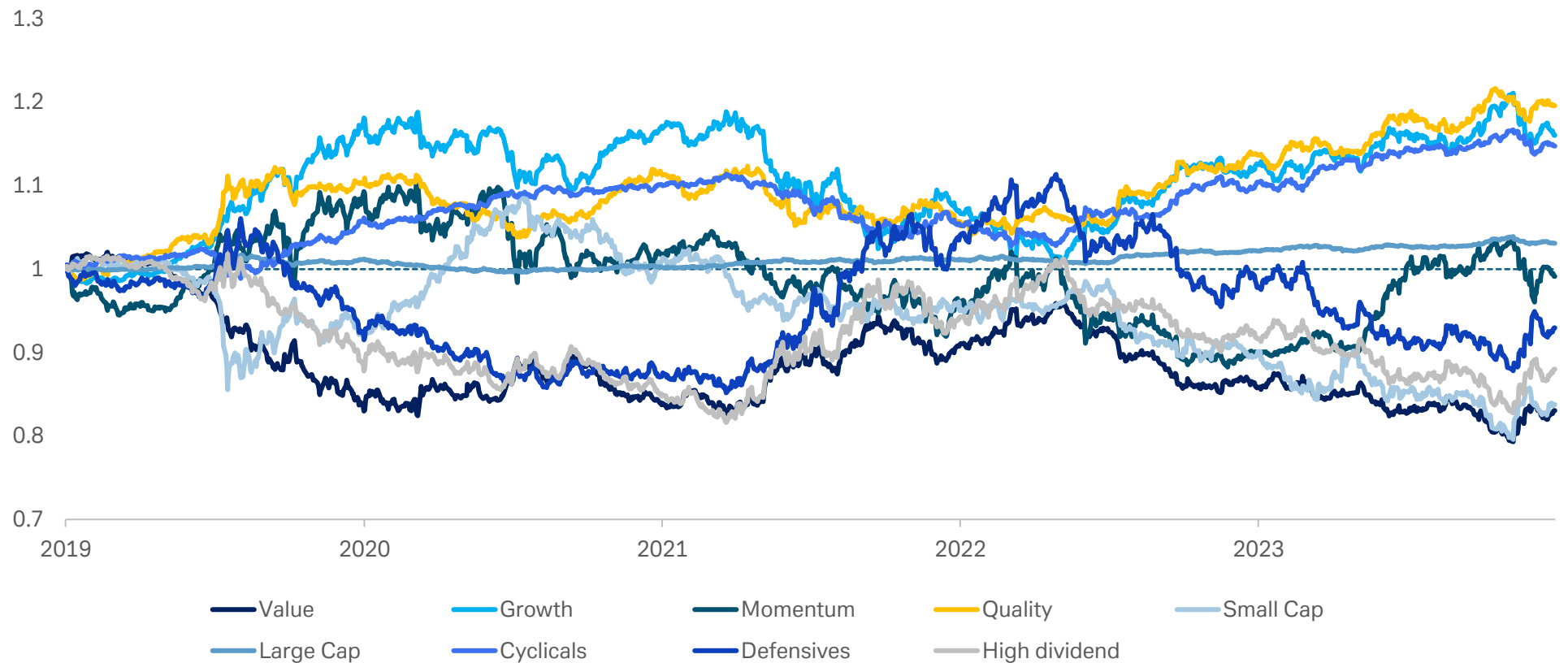


Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.



# Leadership di Quality & Growth nei mercati sviluppati

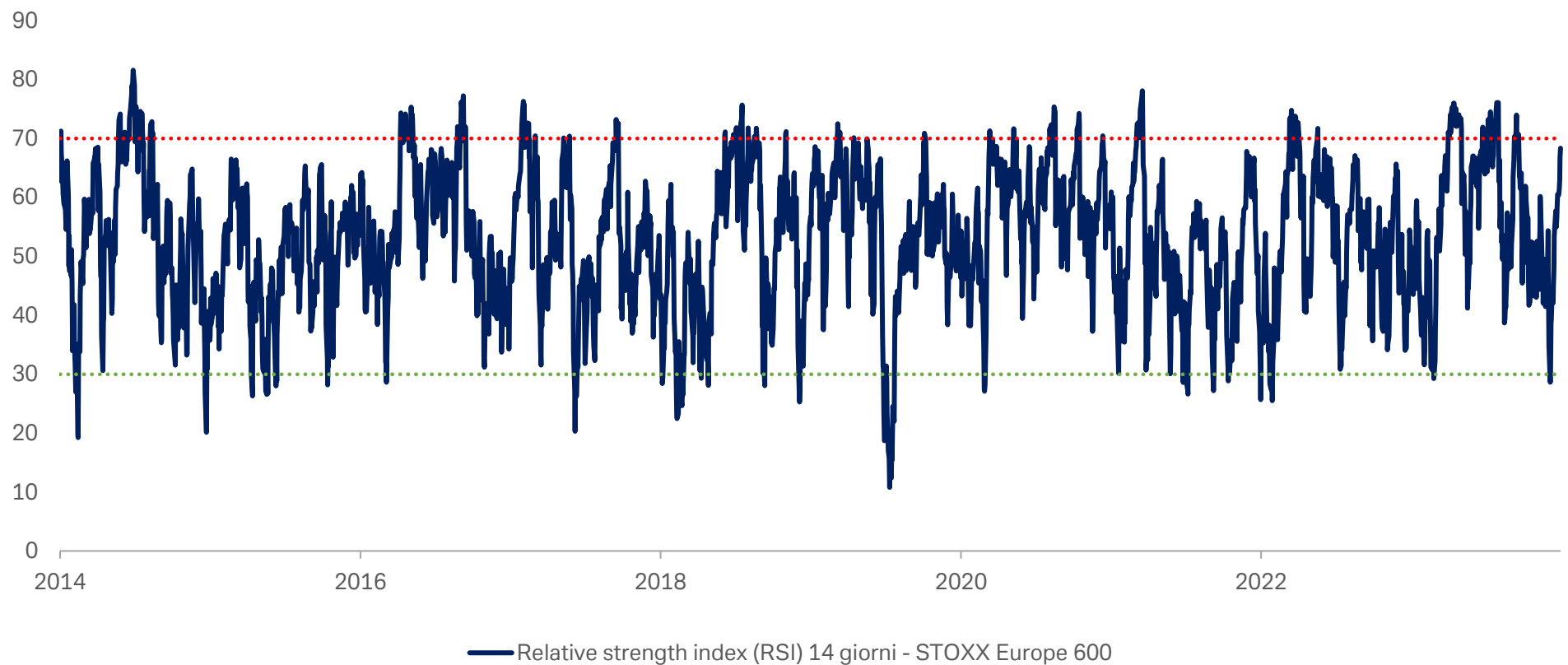
MSCI World – performance dei diversi stili di investimento



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# RSI dello STOXX Europe 600 neutrale

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



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# View per settore e per regione

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

**Sottolineati = peso del mese precedente; riempimento = peso attuale**

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

Fonte: Deutsche Bank Wealth Management. Dati al 28 agosto 2024.

4

---

Materie prime

# Outlook sulle materie prime

## Outlook

- La debolezza del settore manifatturiero e delle costruzioni in Cina hanno pesato sul consumo di petrolio e messo pressione alle aspettative per la domanda globale di petrolio. Le principali agenzie dell'energia hanno visto al ribasso le proprie stime e ora l'AIE stima una domanda complessiva per il 2025 più bassa di 0,3 milioni di barili rispetto alle sue previsioni di aprile. Anche l'OPEC ha abbassato le proprie previsioni. L'OPEC+ ha reagito alla debolezza del mercato posponendo da ottobre a dicembre gli aumenti di produzione che aveva programmato, il che dovrebbe aiutare a controbilanciare il buon aumento dell'offerta non-OPEC+. Guardando avanti, il freno ai prezzi del petrolio dovrebbe essere molto contenuto grazie alla forte domanda asiatica – escludendo la Cina – e agli acquisti per le riserve strategiche in Cina e negli Stati Uniti. Gli eventi legati allo scenario geopolitico rimangono un fattore di osservazione particolare che potrebbero causare un aumento notevole delle quotazioni (settembre 2025, Target Brent: USD 80 al barile).
- L'oro di recente ha segnato nuovi massimi storici grazie alle aspettative di normalizzazione dei tassi d'interesse della Fed, all'indebolimento dell'USD, ai continui acquisti da parte di alcune Banche Centrali e al rinnovato interesse da parte degli investitori di ETF/ETC. Crediamo che l'aumento dei disavanzi fiscali e l'aumento della creazione di moneta a livello globale rimarranno fattori rialzisti per il metallo prezioso. Inoltre, le Banche Centrali con buone probabilità continueranno ad acquistare oro per diversificare le loro riserve estere e gli investitori al dettaglio in Asia dovrebbero mantenere la loro attenzione sull'oro come asset (settembre 2025, Target sull'oro: 2.810 USD/oncia).
- La debolezza generale dell'economia cinese mantiene bassi i prezzi del rame. Tuttavia, gli indicatori per la domanda fisica cinese stanno ricominciando a essere al centro dell'attenzione. In Cina si sta registrando una significativa espansione dell'infrastruttura per la ricarica dei veicoli elettrici ad alta efficienza, mentre la produzione dei nuovi veicoli elettrici (in inglese NEV, o new energy vehicles) è aumentata di quasi il 29% su base annua a luglio. L'aggiunta di capacità rinnovabile sta proseguendo rapidamente nel Paese. Un recente rapporto ha rilevato che i 339 GW di capacità in costruzione in Cina sono quasi il doppio della capacità totale in costruzione nel resto del mondo. Anche gli investimenti nella rete elettrica stanno accelerando, dopo essere già aumentati del 24% su base annua nel primo semestre del 2024. Sul fronte dell'offerta, è probabile che la crescita rimanga modesta in futuro (settembre 2025, Target sul prezzo del rame: 10.000 USD/t).

## Previsioni

### Previsione strategica di Settembre 2024

Target  
Settembre 2025

### Materie prime in U.S. dollars

Oro	2.810
Petrolio (Brent Spot)	80
CO <sub>2</sub>	80

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 5 settembre 2024.

# Il mercato delle materie prime

	Prezzo attuale	Massimo 52 settimane	Minimo 52 settimane	Dall'inizio dell'anno	1 anno	3 mesi	1 mese	Forma della curva % (1M/6M)**
<b>Energia</b>								
Petrolio (Brent)	80,3	97,7	72,3	4,2%	-6,5%	-1,9%	2,1%	4,4%
Petrolio (WTI)	76,4	95,0	67,7	6,6%	-6,5%	-2,0%	2,2%	5,3%
Gasolio da riscaldamento	231,3	350,9	221,6	-9,4%	-25,3%	-2,4%	-1,0%	-2,2%
Gas Naturale	2,1	3,6	1,5	-14,8%	-23,4%	-16,7%	0,8%	-26,4%
<b>Metalli preziosi</b>								
Oro	2.535,0	2.538,7	1.809,4	22,4%	29,7%	8,2%	5,4%	-3,8%
Argento	29,6	32,5	20,9	22,7%	19,5%	-6,3%	3,6%	-4,9%
Platino *	950,8	1.105,0	843,1	-4,4%	-3,3%	-8,4%	-2,1%	-1,9%
Palladio*	979,0	1.299,0	813,5	-11,7%	-19,5%	3,7%	11,0%	-1,1%
<b>Metalli industriali</b>								
Alluminio	2.444,6	2.759,0	2.071,0	4,0%	14,4%	-10,6%	10,9%	-2,0%
Rame	9.244,0	11.104,5	7.856,0	8,0%	9,4%	-11,6%	2,4%	1,3%
Nickel	16.827,1	21.578,5	15.430,0	2,4%	-18,0%	-17,1%	7,6%	-2,2%
Zinco	2.840,2	3.153,3	2.288,7	7,5%	16,7%	-7,2%	9,3%	-2,0%
Piombo	2.001,8	2.327,5	1.880,0	-2,1%	-9,9%	-12,0%	-1,7%	-3,3%

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

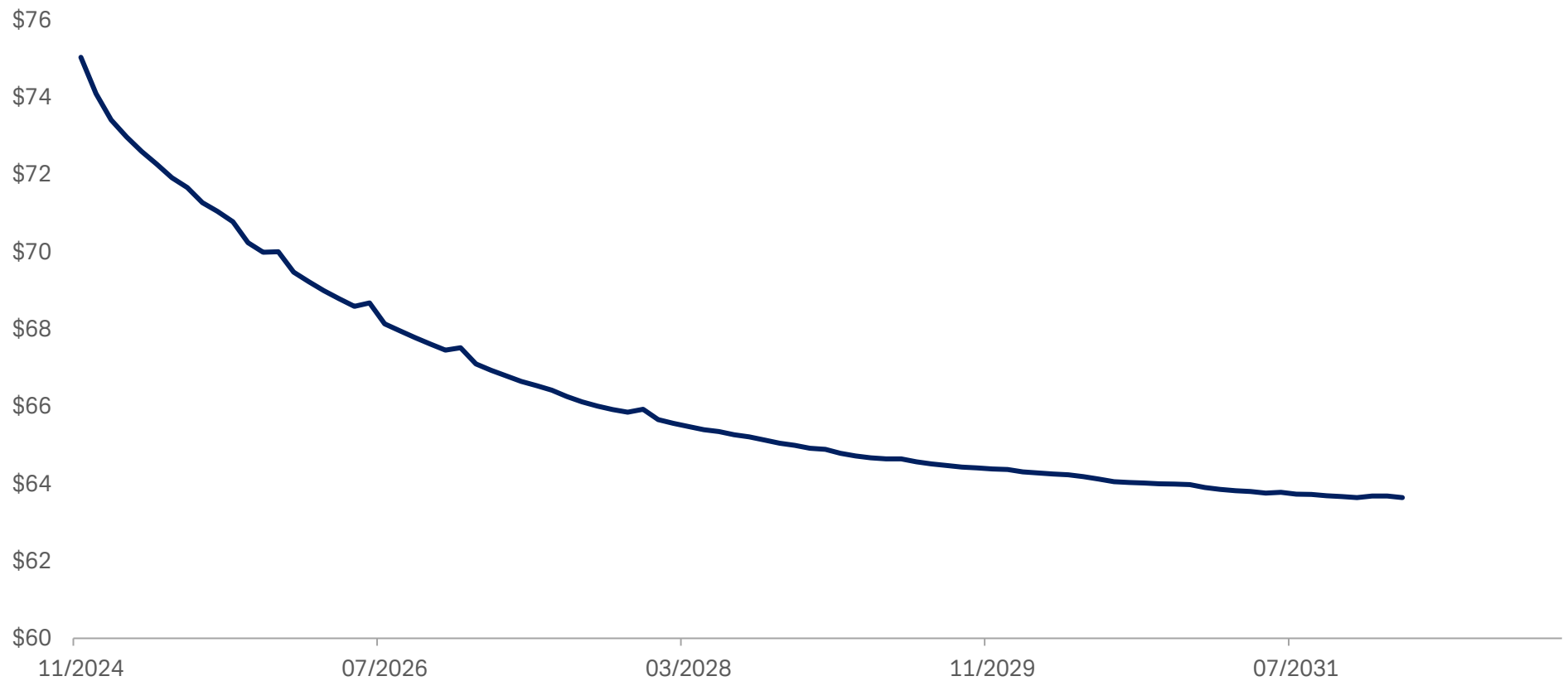
\*\* Basato sui prezzi correnti a 1M e 6M; potrebbe essere distorto da effetti stagionali e di liquidità

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

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Brent: Backwardation

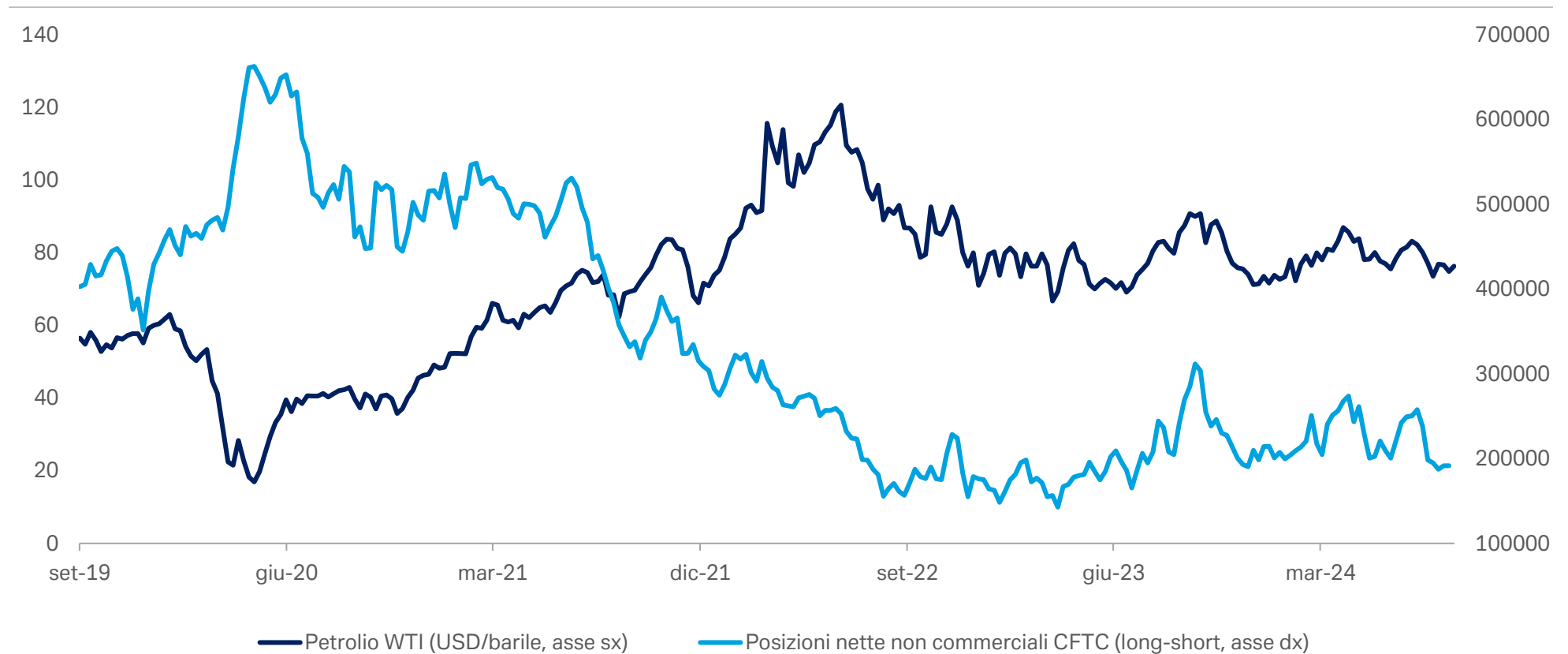
## Brent Curva Future



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Prezzo del petrolio e posizionamento

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

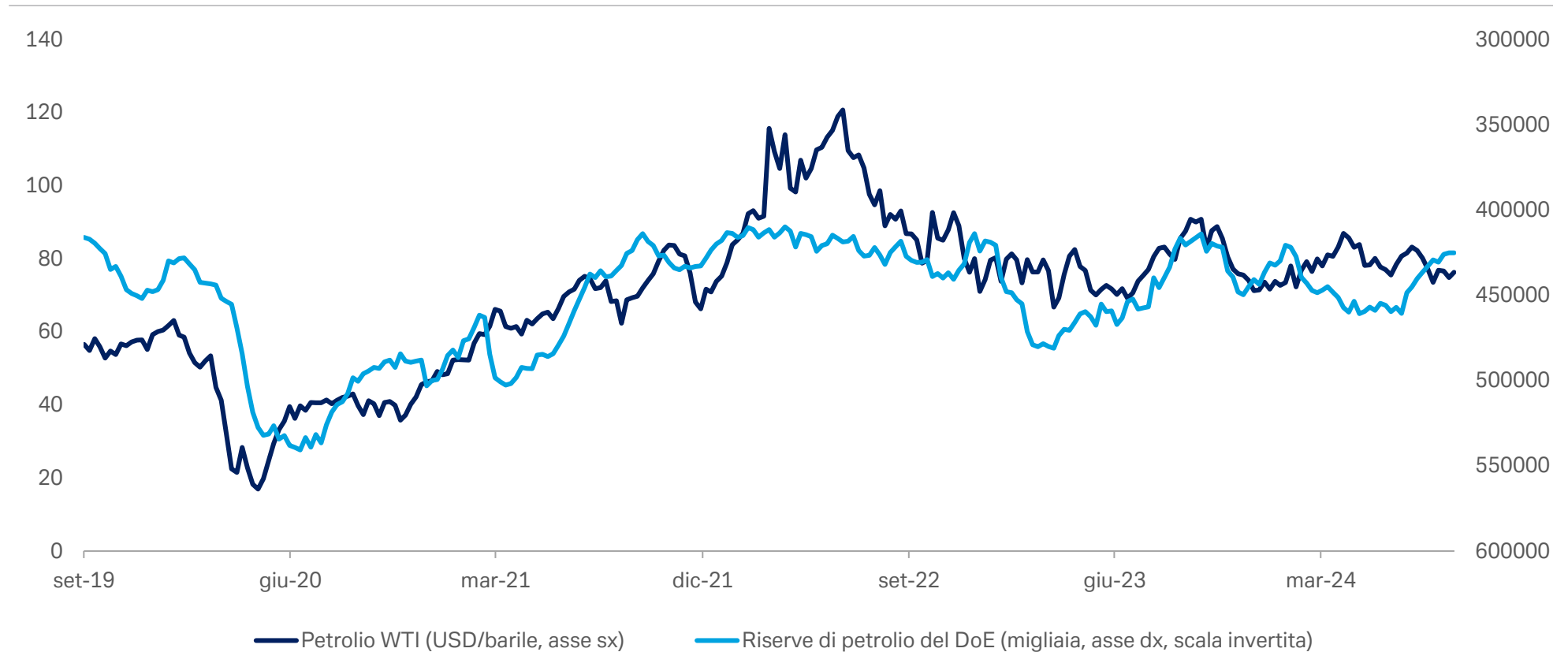


Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.



# Di recente le scorte di petrolio sono in diminuite

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



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Aumento delle posizioni nette lunghe sull'oro

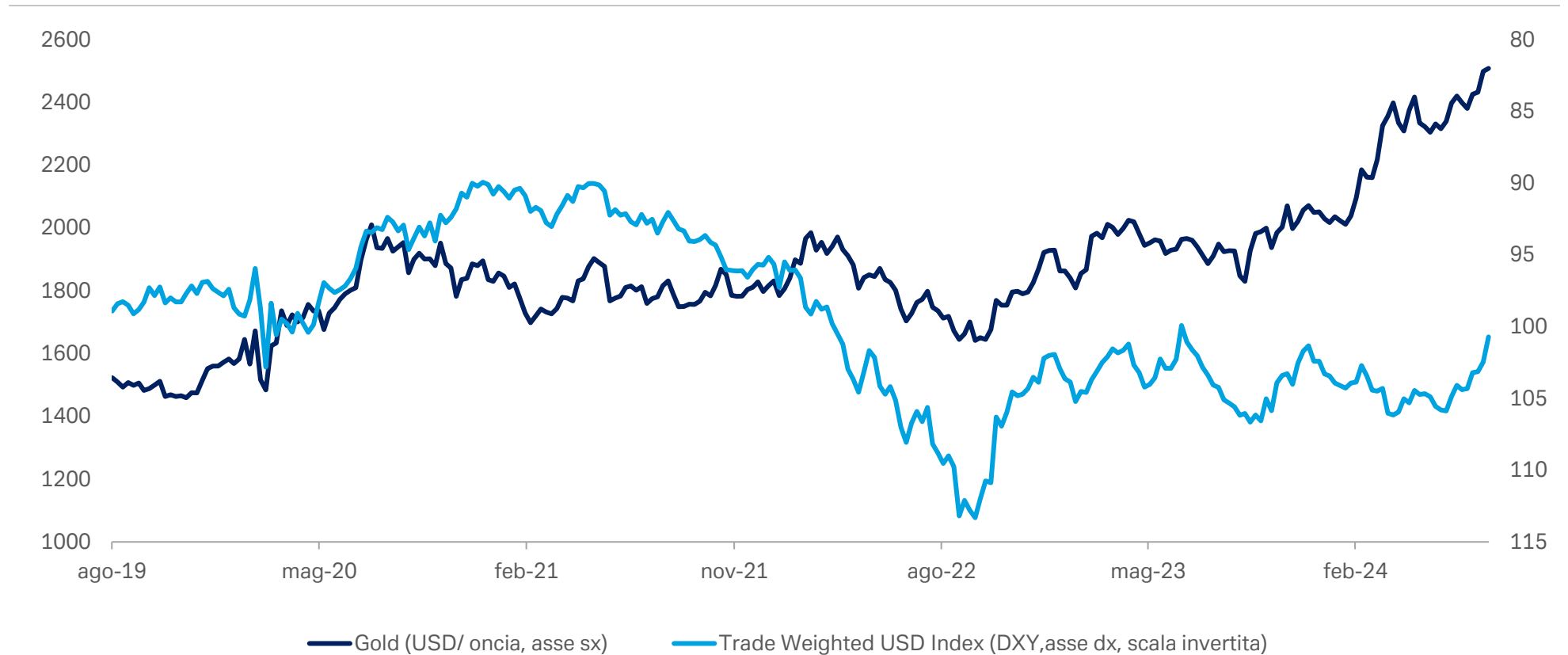
Prezzi dell'Oro (USD/oncia) e posizioni dei partecipanti non commerciali al mercato



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Il dollaro debole è stato di aiuto all'oro

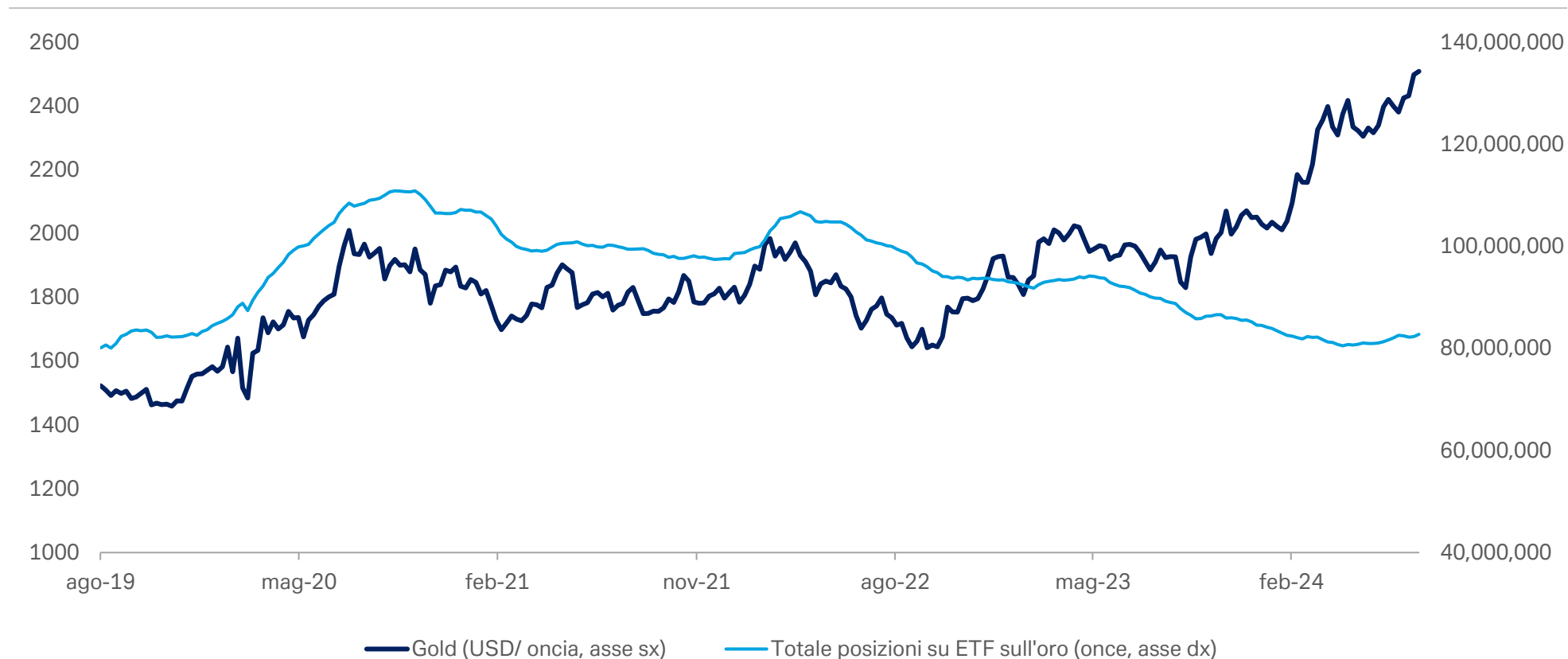
Prezzo dell'Oro (USD/oncia) e dollaro statunitense



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Posizioni in ETF sull'Oro in diminuzione

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



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

5

---

Tassi di cambio

# Outlook FX

## Outlook

- A differenza del primo semestre, durante il quale la maggior parte dei movimenti sui cambi del G10 sono stato contenuti, il Q3 ha visto movimenti più forti finora. In particolare, la liquidazione dei carry trade dopo l'aumento dei tassi d'interesse in Giappone e il possibile pivot della Fed hanno innescato un forte aumento della volatilità.
- Con l'avvicinarsi del cambio di direzione sui tassi d'interesse negli Stati Uniti e la liquidazione dei carry trade, l'USD ha subito pressione anche contro l'EUR e ad agosto è sceso ad un minimo da 13 mesi a circa EUR/USD 1,12. Il potenziale di ulteriore apprezzamento dell'EUR dipenderà probabilmente dalla capacità della crescita economica europea di convergere verso quella degli Stati Uniti e dall'entità con cui le rispettive Banche Centrali abbasseranno i tassi di interesse nei prossimi dodici mesi in quanto ciò dovrebbe avere un impatto sui rendimenti a breve delle due curve. Poiché riteniamo che il mercato stia attualmente scontando dei tagli dei tassi della Fed più consistenti del dovuto, ci aspettiamo un USD più forte a EUR/USD 1,08 entro la fine di settembre 2025.
- Il ciclo di taglio dei tassi della BoE potrebbe essere più lento di quello della Fed. L'inflazione nel Regno Unito è già scesa al 2%, ma dovrebbe aumentare nuovamente nei prossimi mesi, anche a causa degli adeguamenti dei massimali sui prezzi dell'energia. L'inflazione core, insieme alla crescita dei salari medi e degli stipendi, rimane elevata, così come quella nei servizi.
- Le dinamiche sulla crescita economica potrebbero continuare a sostenere la GBP. Pertanto, prevediamo un potenziale apprezzamento della GBP a GBP/USD 1,34 entro i prossimi 12 mesi. L'economia giapponese ha visto una ripresa nel Q2, trainata da un'impennata dei consumi privati grazie agli importanti aumenti salariali che hanno rilanciato la crescita dei salari reali. Questo slancio potrebbe mantenere alta l'inflazione per più tempo e aiutare la Bank of Japan (BoJ) a raggiungere i suoi obiettivi. Dopo aver incrementato i tassi di interesse di 10 pb a marzo e di 15 pb a luglio, prevediamo che la BoJ continuerà a normalizzare i tassi nel primo semestre del 2025, riducendo i differenziali di rendimento. Inoltre, è lecito attendersi che il ritmo dei tagli dei tassi della Fed influenzi il potenziale apprezzamento del JPY.
- Tuttavia, prevediamo un margine limitato per un apprezzamento più importante in quanto i differenziali di rendimento rimangono persistenti e sostanziali e i tassi reali in Giappone sono ancora negativi. Prevediamo che il JPY si apprezzi solo gradualmente rispetto all'USD fino a 140 USD/JPY entro fine di settembre 2025.
- Considerato che la PBoC vuole evitare sia un forte apprezzamento che deprezzamento della divisa, prevediamo che il CNY sarà ancora vicino al livello attuale alla fine di settembre 2025, ovvero 7,15.

## Previsioni

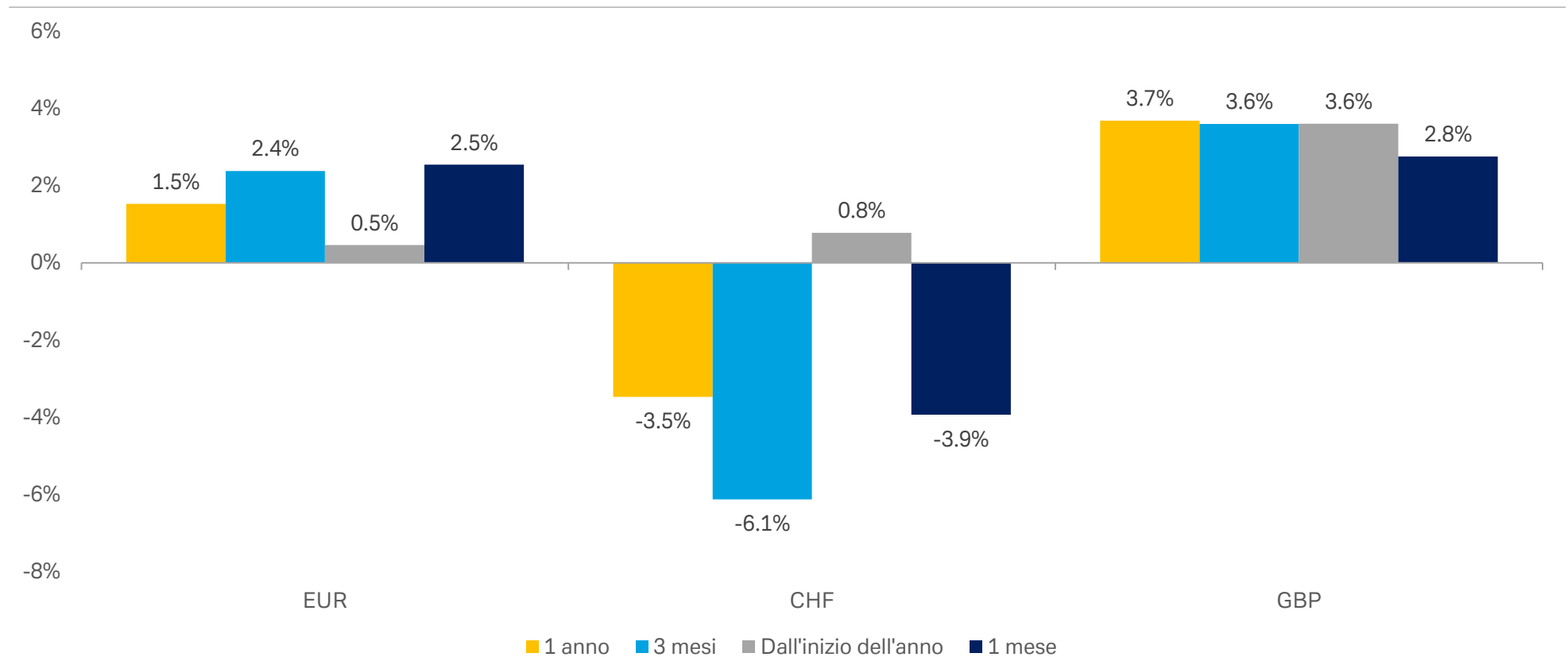
### Previsione strategica di Settembre 2024

	Target Settembre 2025
<b>Currencies</b>	
EUR vs. USD	1,08
USD vs. JPY	140
EUR vs. JPY	151
EUR vs. CHF	0,96
EUR vs. GBP	0,84
GBP vs. USD	1,34
USD vs. CNY	7,15
AUD vs. USD	0,68
NZD vs. USD	0,62
USD vs. CAD	1,35
EUR vs. NOK	11,40
EUR vs. SEK	11,80

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 5 settembre 2024.

# Performance delle valute vs. USD

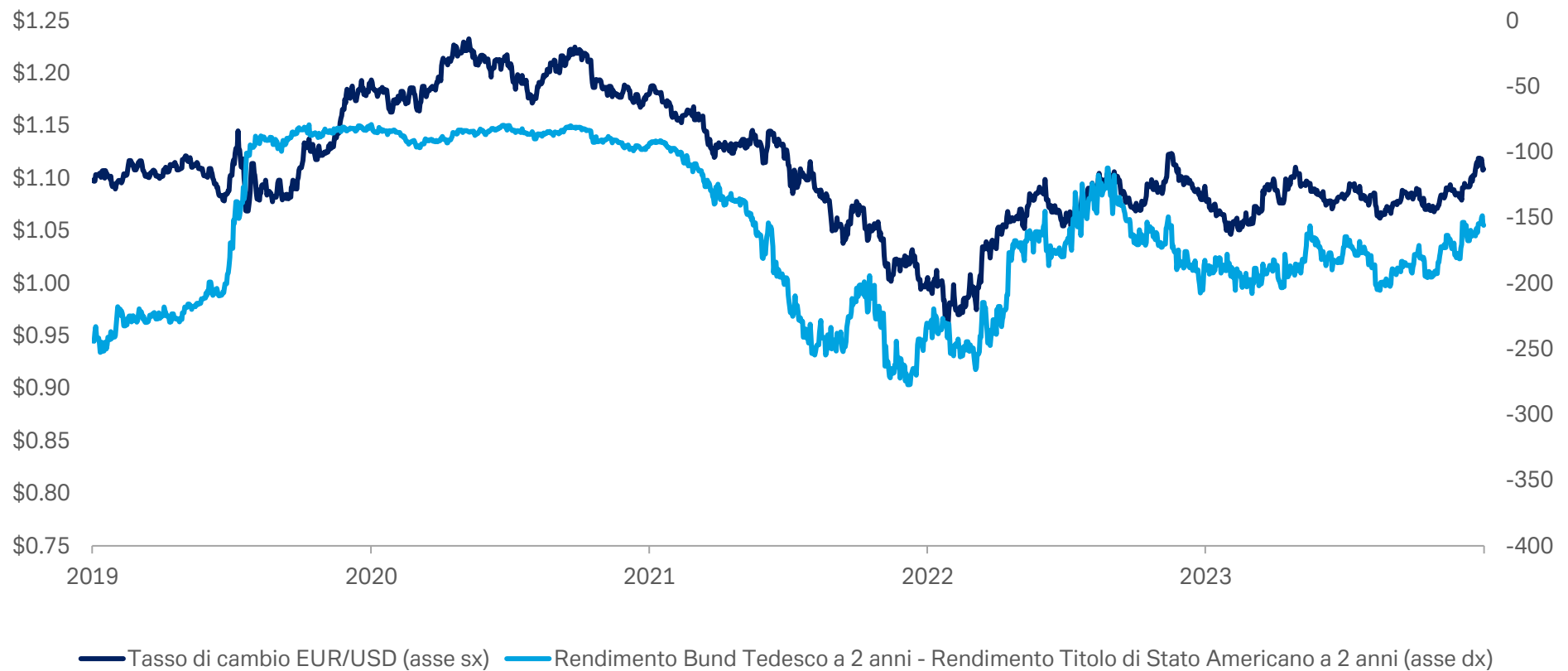
## Performance vs. USD



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# EUR/USD e differenziali di tasso

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

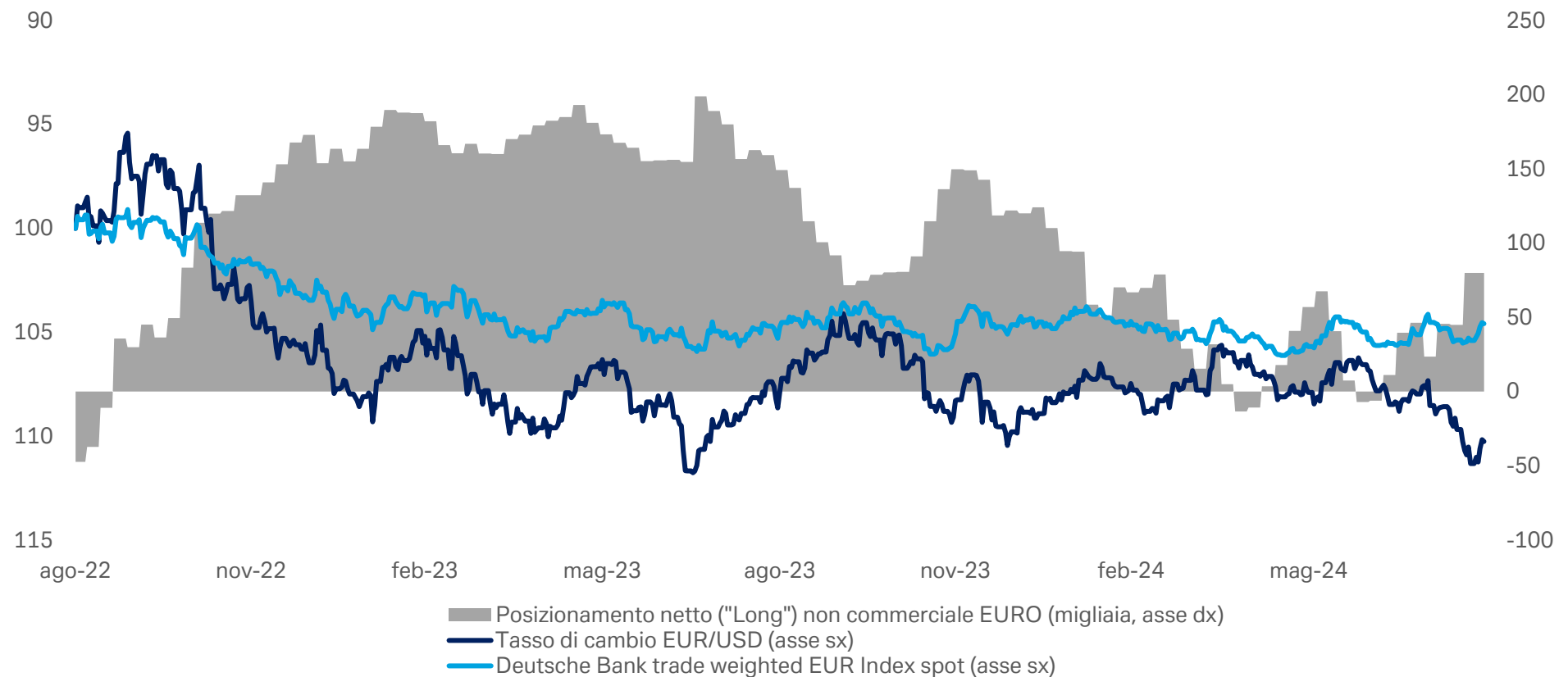


Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.



# Il posizionamento netto è tornato lungo EUR

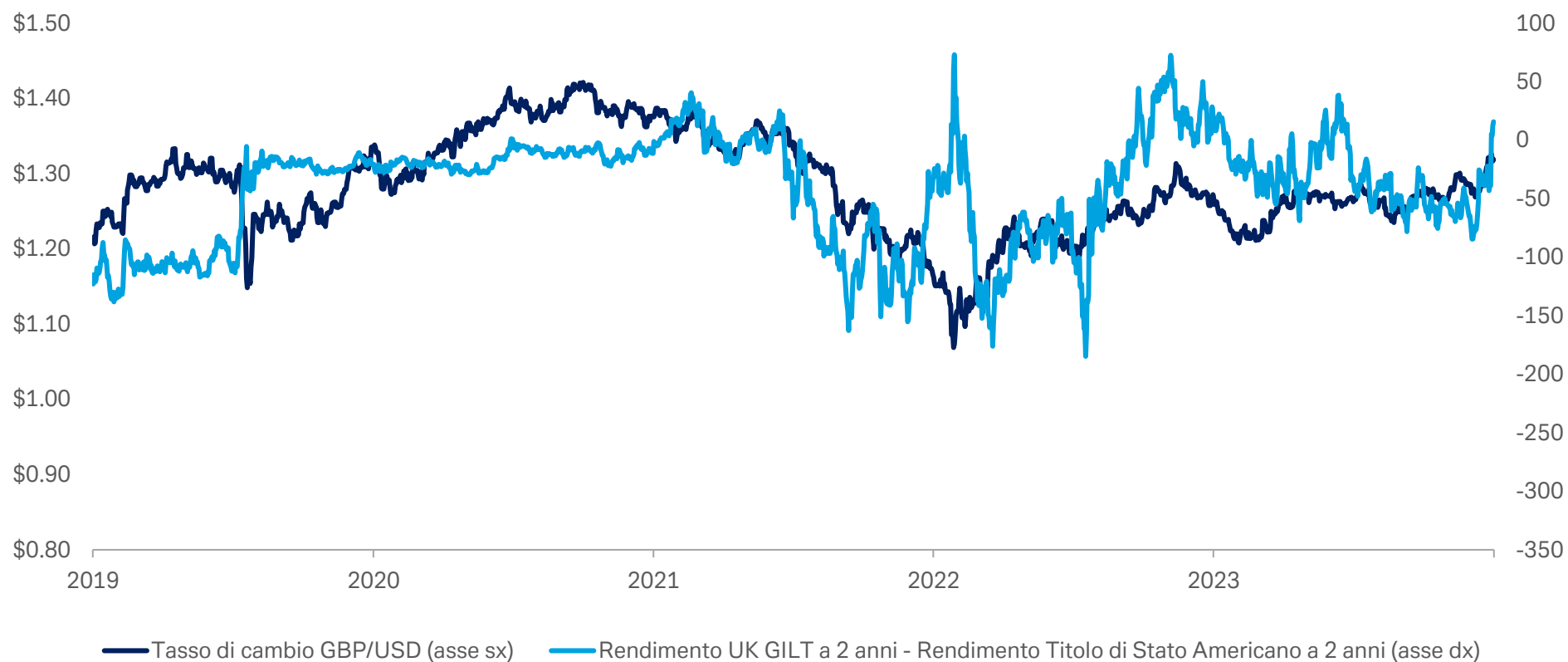
Tasso di cambio EUR/USD, Indice EUR trade-weighted e posizioni non commerciali su EUR



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# GBP/USD e differenziali di tasso

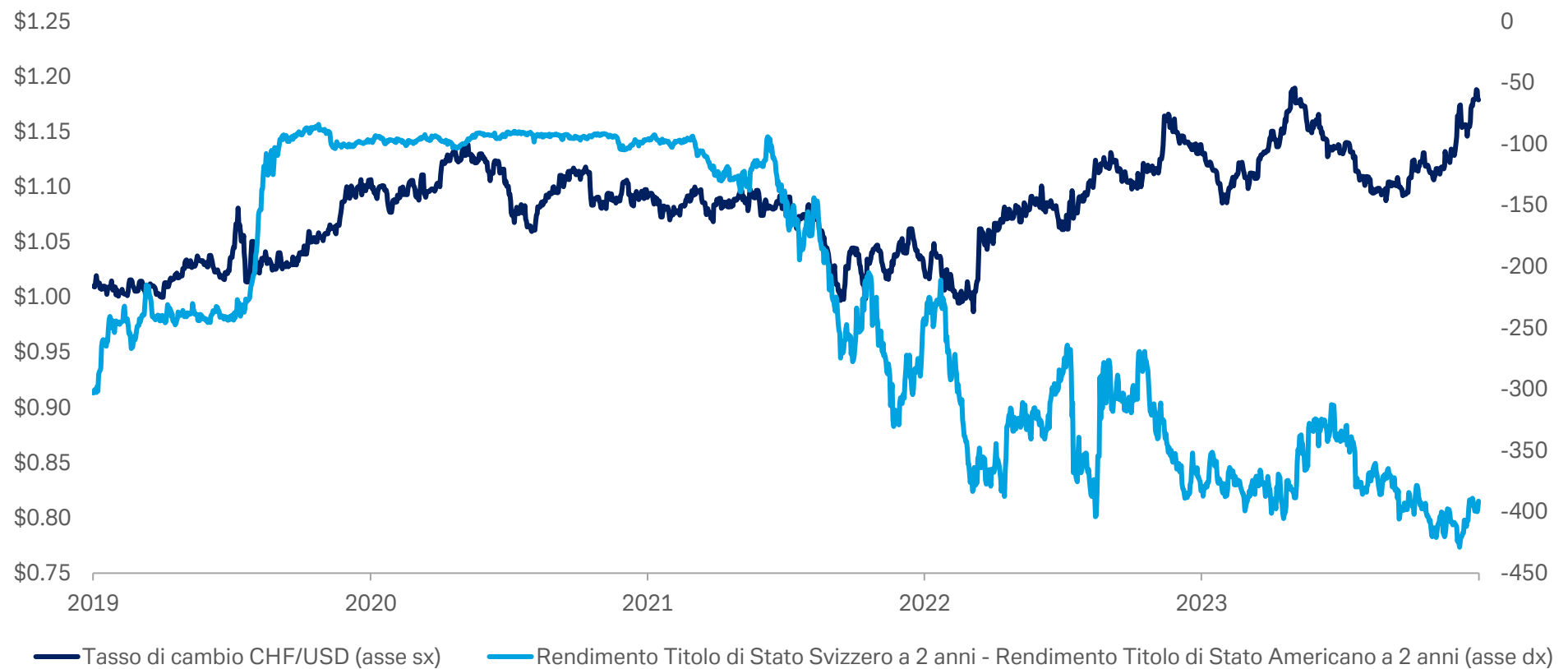
## Tasso di cambio GBP/USD e differenziale di rendimento a 2 anni tra Gilts e Treasury USA



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# CHF/USD vs. differenziale di tasso

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



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

6

---

Appendice

# Previsioni macroeconomiche

## Tasso di crescita del PIL (%)

	2024 F	2025 F	Consenso 2024 (BBG*)
USA <sup>1</sup>	2,4	1,7	2,5
EUZ	0,7	1,0	0,7
GER	0,1	1,0	0,1
Giappone	0,0	1,2	0,1
Cina	4,8	4,4	4,9
Mondo	3,1	3,2	3,0

## Inflazione CPI (%)

	2024 F	2025 F	Consenso 2024 (BBG*)
USA <sup>2</sup>	2,9	2,3	3,0
EUZ	2,5	2,3	2,4
GER	2,6	2,5	2,4
Giappone	2,5	2,0	2,4
Cina	0,5	1,7	0,5

## Tasso di disoccupazione (%)

	2024 F	2025 F	Consenso 2024 (BBG*)
USA	4,3	4,1	4,2
EUZ	6,6	6,6	6,5
GER	6,0	5,9	6,0
Giappone	2,5	2,4	2,5
Cina <sup>3</sup>	5,0	5,0	5,1

## Bilancio fiscale (% del PIL)

	2024 F	2025 F	Consenso 2024 (BBG*)
USA	-6,0	-5,9	-6,5
EUZ	-2,8	-2,7	-3,0
GER	-1,5	-1,0	-1,7
Giappone	-4,5	-3,0	-4,2
Cina <sup>4</sup>	-13,3	-13,0	-4,8

\*Consensus di Bloomberg.

1 Per gli USA, la crescita del PIL (Q4/Q4 %) è pari a 1,5% nel 2024 e a 2,1% nel 2025. 2 Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non confrontabile con i dati di consenso. 3 Il deficit fiscale cinese di riferisce al saldo di bilancio aumentato (definizione più ampia) del FMI. Non confrontabile con i dati di consenso.

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

# Previsioni per asset class

	Livello attuale	vs. livello attuale	Previsione strategica di Settembre 2024
	5 Settembre 2024		Target Settembre 2025
<b>rendimenti obbligazionari (bond sovrani) in %</b>			
Treasury USA (2-year)	3,84	↘	3,60
Treasury USA (10-year)	3,82	↗	4,05
Treasury USA (30-year)	4,11	↗	4,15
Germania (2-year)	2,34	↘	2,00
Germania (10-year)	2,23	↗	2,25
Germania (30-year)	2,47	↗	2,50
Regno Unito (10-year)	3,95	↗	4,00
Giappone (2-year)	0,38	↗	0,70
Giappone (10-year)	0,88	↗	1,40
<b>Benchmark tassi in %</b>			
USA (federal funds rate)	5,25-5,50	↘	3,75 - 4,00
Eurozona (deposit rate)	3,75	↘	2,50
Regno Unito (repo rate)	5,00	↘	3,75
Giappone (overnight call rate)	0,25	↗	0,75
Cina (1 year lending rate)	3,35	↘	3,10
<b>Valute</b>			
EUR vs. USD	1,11	↘	1,08
USD vs. JPY	145	↘	140
EUR vs. JPY	160	↘	151
EUR vs. CHF	0,94	↗	0,98
EUR vs. GBP	0,84	→	0,84
GBP vs. USD	1,31	↗	1,34
USD vs. CNY	7,10	↗	7,15

	Livello attuale	vs. livello attuale	Previsione strategica di Settembre 2024
	5 Settembre 2024		Target Settembre 2025
<b>Indici azionari</b>			
USA (S&P 500)	5.516	↗	5.800
Germania (DAX)	18.607	↗	20.000
Eurozona (Eurostoxx 50)	4.852	↗	5.100
Europa (Stoxx600)	515	↗	540
Giappone (MSCI Japan)	1.686	↗	1.760
Svizzera (SMI)	12.184	↗	12.350
Regno Unito (FTSE 100)	8.264	↗	8.350
Mercati Emergenti (MSCI EM)	1.090	↗	1.140
Asia ex Giappone (MSCI Asia ex Giappone)	698	↗	740
Australia (MSCI Australia)	1.626	↘	1.550
<b>Materie prime in USD</b>			
Oro	2.484	↗	2.810
Petrolio (Brent Spot)	73	↗	80
CO <sub>2</sub>	67	↗	80
<b>Spreads (corporate &amp; obbligazioni Paesi Emergenti) in bps</b>			
EUR IG Corp	116	↘	95
EUR HY	367	↗	400
USD IG Corp	91	↘	85
USD HY	316	↗	375
Credito Asia	132	↘	125
EM Sovrani	397	↘	390

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 5 settembre 2024.

# Benefici della diversificazione – Obbligazionario

## Classifica delle performance annuali

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 YTD
Best Performance	EM Sovereign 10.47%	GER 10yr 2.62%	EM Sovereign 14.96%	UST 10yr 9.98%	US HY 5.28%	US HY -11.19%	US HY 13.45%	US HY 4.58%
	US HY 7.56%	Spain 10yr 2.41%	US HY 14.48%	US IG Corp 9.35%	EUR HY 3.35%	EUR HY -11.67%	Italy 10yr 12.25%	EUR HY 4.33%
	US IG Corp 6.65%	UK 10yr 1.67%	US IG Corp 14.20%	Italy 10yr 8.19%	EUR IG Corp -1.08%	EUR IG Corp -14.17%	EUR HY 11.88%	EM Sovereign 4.26%
	EUR HY 6.17%	UST 10yr 0.69%	Italy 10yr 12.69%	US HY 7.11%	US IG Corp -1.25%	UST 10yr -14.891%	EM Sovereign 11.09%	Italy 10yr 2.62%
Worst Performance	UST 10yr 3.17%	EUR IG Corp -1.33%	EUR HY 10.76%	UK 10yr 5.35%	EM Sovereign -1.88%	US IG Corp -15.26%	Spain 10yr 8.97%	EUR IG Corp 2.17%
	EUR IG Corp 2.37%	US HY -2.19%	UST 10yr 9.05%	EM Sovereign 5.26%	Spain 10yr -2.32%	UK 10yr -17.09%	EUR IG Corp 8.19%	US IG Corp 1.88%
	Spain 10yr 1.91%	US IG Corp -2.20%	Spain 10yr 8.45%	Spain 10yr 4.43%	GER 10yr -2.80%	EM Sovereign -17.78%	US IG Corp 8.18%	Spain 10yr 1.37%
	Italy 10yr 1.57%	Italy 10yr -2.39%	EUR IG Corp 6.30%	GER 10yr 2.74%	Italy 10yr -2.80%	GER 10yr -18.85%	GER 10yr 7.04%	UST 10yr 1.27%
	GER 10yr -0.83%	EUR HY -3.66%	UK 10yr 4.38%	EUR IG Corp 2.73%	UST 10yr -3.15%	Spain 10yr -19.13%	UK 10yr 5.62%	GER 10yr -0.58%
	UK 10yr -14.89%	EM Sovereign -4.13%	GER 10yr 3.17%	EUR HY 2.68%	UK 10yr -4.89%	Italy 10yr -19.82%	UST 10yr 3.58%	UK 10yr -0.74%

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

# Benefici della diversificazione – Azionario

## Classifica delle performance annuali

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 YTD	
Best Performance	MSCI Asia xJ 43.61%	S&P 500 -5.70%	S&P 500 32.19%	MSCI Asia xJ 25.51%	S&P 500 29.01%	FTSE 100 4.57%	MSCI Japan 29.05%	MSCI Japan 20.18%	
	MSCI EM 39.58%	SMI -7.29%	SMI 30.16%	MSCI EM 18.79%	Stoxx600 26.06%	MSCI Japan -4.13%	S&P 500 26.25%	S&P 500 16.69%	
	S&P 500 21.23%	FTSE 100 -7.93%	Eurostoxx 50 30.12%	S&P 500 18.39%	Eurostoxx 50 24.32%	Eurostoxx 50 -8.55%	Eurostoxx 50 23.13%	SMI 14.03%	MSCI World
	MSCI Japan 18.67%	Stoxx600 -10.59%	Stoxx600 28.58%	MSCI Japan 9.19%	SMI 23.73%	Stoxx600 -9.88%	DAX 20.31%	Stoxx600 11.07%	
	SMI 17.36%	Eurostoxx 50 -12.19%	DAX 25.48%	SMI 4.30%	FTSE 100 18.69%	DAX -12.35%	Stoxx600 16.61%	Eurostoxx 50 10.77%	
	DAX 12.57%	MSCI EM -14.20%	MSCI EM 19.61%	DAX 3.55%	DAX 15.79%	SMI -14.29%	MSCI EM 10.19%	FTSE 100 10.58%	
Worst Performance	FTSE 100 12.57%	MSCI Asia xJ -14.23%	MSCI Asia xJ 19.45%	Stoxx600 -1.44%	MSCI Japan 13.79%	S&P 500 -18.13%	FTSE 100 7.68%	DAX 10.49%	
	Stoxx600 11.37%	MSCI Japan -14.96%	MSCI Japan 18.94%	Eurostoxx 50 -2.59%	MSCI EM -3.05%	MSCI Asia xJ -19.43%	SMI 7.06%	MSCI Asia xJ 9.85%	
	Eurostoxx 50 10.45%	DAX -18.65%	FTSE 100 17.83%	FTSE 100 -11.44%	MSCI Asia xJ -5.36%	MSCI EM -19.81%	MSCI Asia xJ 6.29%	MSCI EM 8.03%	

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



# Volatilità e correlazioni tra le diverse asset class

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

	Azionario USA	Azionario Europa	Azionario UK	Azionario Giappone	Azionario Mercati Emergenti	Obbligazionario Governativo EUR	Obbligazionario Governativo Treasuries	Obbligazionario IG EU	Obbligazionario HY EU	Obbligazionario Mercati Emergenti EUR-Hedged	Liquidità	Materie Prime	Alternativi Liquidi
Azionario USA	16%	0,9	0,2	0,6	0,8	0,5	0,7	0,6	0,6	0,9	-0,5	-0,4	0,8
Azionario Europa	0,8	18%	0,4	0,7	0,7	0,4	0,5	0,5	0,6	0,8	-0,3	-0,3	0,9
Azionario UK	0,8	0,8	14%	0,0	0,5	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	-0,1	0,1	0,7
Azionario Giappone	0,7	0,7	0,6	17%	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,2	0,3	-0,1	0,0	0,4
Azionario Mercati Emergenti	0,8	0,7	0,7	0,6	21%	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	-0,6	-0,2	0,8
Obbligazionario Governativo EUR	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	3%	0,9	1,0	0,7	0,8	-0,2	-0,6	0,4
Obbligazionario Governativo Treasuries	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	0,6	3%	0,9	0,8	0,8	-0,3	-0,6	0,5
Obbligazionario IG EU	0,5	0,5	0,5	0,3	0,5	0,6	0,3	5%	0,8	0,8	-0,3	-0,6	0,5
Obbligazionario HY EU	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,1	-0,2	0,7	13%	0,8	-0,1	-0,6	0,6
Obbligazionario Mercati Emergenti EUR-Hedged	0,6	0,6	0,6	0,4	0,7	0,4	0,3	0,7	0,7	10%	-0,4	-0,5	0,8
Liquidità	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	201%	0,0	-0,3
Materie Prime	0,5	0,4	0,5	0,3	0,6	-0,2	-0,2	0,2	0,5	0,4	0,1	19%	-0,1
Alternativi Liquidi	0,6	0,6	0,5	0,4	0,5	0,2	0,0	0,5	0,4	0,5	0,2	0,4	5%

Diagonale=volatilità su 199 dati mensili (31 Dic 2007-31 Lug 2024); sopra la diagonale=correlazione su 12 dati mensili (31 Lug 2023 – 31 Lug 2024); al di sotto della diagonale=correlazione su 199 dati mensili (31 Dic 2007- 31 Lug 2024). Le volatilità del FI HY e EM HC sono aggiustate per un fattore di 0,3.  
Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Performance storiche

Performance	30.8.2019 - 30.8.2020	30.8.2020 - 30.8.2021	30.8.2021 - 30.8.2022	30.8.2022 - 30.8.2023	30.8.2023 - 30.8.2024
S&P500	19,9%	29,1%	-12,0%	13,3%	23,9%
S&P500 Value	1,4%	29,2%	-5,9%	14,1%	19,7%
S&P500 Growth	35,5%	29,7%	-10,1%	11,2%	27,8%
DAX	9,2%	21,9%	-18,4%	22,6%	19,1%
EUROSTOXX50	-3,2%	26,6%	-15,2%	21,2%	15,2%
STOXX 600	-2,8%	28,2%	-11,2%	9,4%	14,6%
MSCI Japan	6,8%	22,2%	1,2%	17,0%	17,6%
SMI index	2,7%	22,4%	-12,5%	1,9%	12,3%
FTSE 100	-17,3%	19,9%	3,0%	1,5%	12,5%
MSCI EM	13,9%	14,6%	-22,8%	-0,4%	10,8%
MSCI ex Japan	20,8%	11,9%	-22,6%	-1,9%	12,1%
MSCI Australien	-10,4%	23,6%	-5,9%	5,2%	11,4%
Topix	6,2%	21,5%	0,9%	17,5%	17,3%
MOEX	27,5%	-0,6%	-15,3%	-7,0%	-12,3%
CSI 300	-6,9%	31,2%	-16,1%	32,5%	19,0%
FTSE MIB	-19,1%	24,3%	-10,0%	19,7%	19,7%
IBEX	8,8%	31,8%	-41,3%	39,3%	-2,8%
Hang Seng	-1,2%	0,5%	-21,9%	-7,3%	-2,7%
STI	-18,2%	22,1%	4,4%	-0,6%	6,6%
Nifty 50	5,7%	45,4%	4,9%	8,9%	30,5%
IBOVESPA	1,0%	17,2%	-7,8%	6,4%	15,7%
MEXBOL	-11,3%	39,2%	-12,7%	18,4%	-2,3%

Performance	30.8.2019 - 30.8.2020	30.8.2020 - 30.8.2021	30.8.2021 - 30.8.2022	30.8.2022 - 30.8.2023	30.8.2023 - 30.8.2024
JPM EMU 1-10	-0,7%	0,8%	-8,9%	-2,1%	5,0%
iBoxx US Treasuries 1-10	5,3%	-0,6%	-7,2%	-0,3%	6,5%
iBoxx EUR Covered	-0,9%	0,2%	-11,5%	-2,0%	5,9%
iBoxx EUR Corporates Overall	-0,9%	2,7%	-13,1%	0,2%	7,7%
iBoxx EUR Liquid High Yield	-1,2%	7,9%	-9,9%	6,4%	9,7%
JPM EMBI Global	3,7%	4,2%	-18,3%	4,4%	12,7%
Bloomberg EM Local Currency Govt	2,3%	4,1%	-21,3%	11,2%	6,5%
Barclays US Corporate Inv. Grade	7,1%	3,2%	-14,6%	0,1%	9,8%
Barclays US Corporate HY	4,6%	10,1%	-10,1%	6,6%	12,6%

Performance	30.8.2019 - 30.8.2020	30.8.2020 - 30.8.2021	30.8.2021 - 30.8.2022	30.8.2022 - 30.8.2023	30.8.2023 - 30.8.2024
Gold	29,2%	-7,9%	-4,8%	12,7%	30,0%
Crude Oil WTI	-22,0%	61,1%	32,4%	-10,9%	-6,6%
Crude Oil Brent	-25,5%	63,0%	35,3%	-13,5%	-6,3%
Silver	50,6%	-13,1%	-23,2%	34,0%	19,6%
Platinum	0,6%	7,7%	-15,6%	15,1%	-3,3%
Palladium	43,3%	12,4%	-15,9%	-41,2%	-19,4%
Aluminium	2,7%	47,2%	-9,8%	-7,9%	11,6%
Copper	18,0%	41,1%	-16,4%	7,7%	9,1%
Nickel	-14,2%	23,7%	12,4%	-3,5%	-17,6%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Performance per aree geografiche

Indice	2022	2021	Dall'inizio dell'anno	Ultimo trimestre	1 mese	1 anno	2 anni	3 anni	5 anni
MSCI World	-19,5%	20,1%	14,6%	3,4%	3,4%	21,4%	37,3%	15,4%	69,8%
S&P 500	-19,4%	26,9%	17,2%	2,4%	2,9%	23,9%	40,3%	23,5%	91,1%
STOXX Europe 600	-12,9%	22,2%	9,9%	2,9%	2,4%	14,7%	25,4%	11,4%	38,7%
DAX	-12,3%	15,8%	13,1%	3,9%	2,9%	19,2%	46,1%	19,2%	58,6%
CAC 40	-9,5%	28,9%	1,8%	2,7%	2,8%	4,3%	23,7%	14,9%	40,2%
FTSE MIB	-13,3%	23,0%	13,4%	3,8%	1,5%	19,0%	57,7%	32,2%	61,4%
IBEX 35	-5,6%	7,9%	13,1%	4,4%	2,0%	19,7%	43,2%	28,9%	29,7%
SMI	-16,7%	20,3%	11,8%	3,8%	1,4%	12,3%	14,4%	0,1%	25,8%
FTSE 100	0,9%	14,3%	8,7%	3,0%	1,6%	12,5%	14,2%	17,6%	16,7%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Performance settoriali

	2022	2021	Dall'inizio dell'anno	Ultimo trimestre	1 mese	1 anno	2 anni	3 anni	5 anni
<b>Mondo</b>	<b>-19,5%</b>	<b>20,1%</b>	<b>14,6%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,4%</b>	<b>21,4%</b>	<b>37,3%</b>	<b>15,4%</b>	<b>69,8%</b>
Energia	41,1%	35,1%	7,0%	0,4%	-0,3%	4,3%	12,2%	67,9%	44,3%
Materiali	-13,7%	12,9%	3,0%	4,6%	2,5%	10,7%	20,9%	-0,1%	45,9%
Industria	-14,6%	15,1%	13,0%	6,2%	3,2%	21,1%	43,1%	17,4%	62,8%
Consumer Discretionary	-34,0%	17,1%	4,0%	0,3%	0,8%	9,3%	21,9%	-2,9%	57,0%
Consumer Staples	-8,0%	10,8%	9,8%	7,4%	5,1%	8,3%	11,9%	5,7%	21,1%
Sanità	-6,6%	18,3%	15,9%	8,2%	5,0%	17,1%	27,9%	12,9%	66,1%
Finanziari	-12,4%	25,1%	17,5%	8,3%	2,9%	28,8%	39,7%	18,1%	57,5%
IT	-31,3%	29,1%	22,6%	-1,7%	4,3%	34,6%	70,9%	35,9%	172,7%
Servizi di comunicazione	-37,6%	13,4%	18,7%	-2,2%	2,2%	27,3%	50,8%	-1,3%	58,3%
Real Estate	-27,1%	25,9%	6,0%	11,9%	4,9%	14,3%	2,6%	-14,2%	-2,5%
Utilities	-7,0%	7,1%	13,4%	10,4%	4,7%	16,6%	6,9%	5,7%	18,1%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Valutazioni settoriali

	P/E (prossimi 12 mesi)	Mediana a 10 anni	vs Mediana	Rendimento da dividendo	Mediana a 10 anni	vs. Mediana	P/B	Mediana a 10 anni	vs. Mediana	ROE	Mediana a 10 anni	vs Mediana
<b>Mondo</b>	<b>20,4</b>	<b>17,5</b>	<b>16,5%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,4%</b>	<b>-22,7%</b>	<b>3,5</b>	<b>2,5</b>	<b>42,1%</b>	<b>14,0%</b>	<b>12,0%</b>	<b>16,4%</b>
Energia	11,8	16,0	-26,4%	3,9%	3,8%	1,5%	1,8	1,6	12,2%	14,4%	7,0%	104,1%
Materiali	18,3	16,1	14,1%	2,5%	2,9%	-13,8%	2,3	2,0	11,9%	8,0%	11,0%	-27,4%
Industria	21,5	18,0	19,2%	1,8%	2,2%	-18,7%	4,0	3,1	28,4%	16,0%	14,2%	12,3%
Consumer Discretionary	20,4	18,9	7,6%	1,3%	1,8%	-25,4%	4,2	3,4	23,8%	18,5%	16,0%	15,9%
Consumer Staples	19,9	20,4	-2,6%	2,7%	2,8%	-1,4%	4,7	4,3	11,2%	16,0%	18,0%	-10,8%
Sanità	22,3	18,1	23,1%	1,7%	1,9%	-11,5%	5,1	4,2	22,3%	13,5%	15,5%	-13,1%
Finanziari	13,5	12,6	7,5%	3,0%	3,2%	-5,2%	1,8	1,2	42,2%	11,8%	8,9%	31,7%
IT	33,7	22,2	52,0%	0,7%	1,2%	-44,8%	10,4	6,0	74,3%	24,7%	22,3%	10,7%
Servizi di comunicazione	20,1	17,2	17,0%	1,3%	2,0%	-35,1%	3,8	2,6	46,8%	14,5%	12,7%	13,8%
Real Estate	29,3	25,3	15,8%	3,4%	3,6%	-5,5%	2,0	1,7	19,8%	4,1%	8,1%	-49,4%
Utilities	15,8	16,6	-4,5%	3,7%	3,8%	-3,2%	1,9	1,8	9,3%	10,6%	8,0%	31,6%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

# Glossario (1/2)

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

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

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

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

**BRL** è il codice della valuta brasiliana.

**CAD** è il codice valutario del Dollaro canadese

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

**CHF** è il codice valutario del Franco svizzero

**CNY** è il codice valutario dello Yuan cinese.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**GBP** è il codice della valuta in uso nel Regno Unito

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

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

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

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

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

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

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

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

# Glossario (2/2)

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

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

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

**KRW** è il codice valutario del Won coreano

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

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

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

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

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

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

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

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

**NOK** è il codice valutario della Corona Norvegese

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**SEK** è il codice valutario della Corona svedese

**SGD** è il codice valutario del Dollaro di Singapore

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

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

**TOPIX** fa riferimento al Tokyo Stock Price Index.

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

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

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

**Treasury** sono obbligazioni emesse dal Governo degli USA

**TRY** è il codice valutario della Lira turca

**USD** è il codice valutario del Dollaro USA

**WTI** è una gradazione di petrolio utilizzata come benchmark di prezzo

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

# Informazioni importanti (1/4)

## General

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



# Informazioni importanti (2/4)

giurisdizione. Chiunque entri in possesso del presente documento è tenuto a informarsi in merito a tali restrizioni.

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

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

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

## Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti

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

## Per i residenti in Kuwait

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

## Per i residenti del Regno dell'Arabia Saudita

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

## Per i residenti in Qatar

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

## Per i residenti nel Regno del Bahrein

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

## Per i residenti in Sudafrica

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

# Informazioni importanti (3/4)

## Per i residenti in Belgio

Il presente documento è stato distribuito in Belgio da Deutsche Bank AG che agisce tramite la sua filiale di Bruxelles. Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita ai sensi del diritto della Repubblica federale di Germania, autorizzata ad eseguire attività bancarie e a fornire servizi finanziari sotto la supervisione e il controllo della Banca Centrale Europea ("BCE") e dell'Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"). La filiale di Bruxelles di Deutsche Bank AG è inoltre supervisionata in Belgio dall'Autorità per i servizi e i mercati finanziari ("FSMA", [www.fsma.be](http://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](http://www.deutschebank.be).

## Per i residenti nel Regno Unito

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

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

## Per i residenti a Hong Kong

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

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

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

## Per i residenti a Singapore

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

## Per i residenti negli Stati Uniti d'America

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

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

## Per i residenti in Germania

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

# Informazioni importanti (4/4)

## Per i residenti in India

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

## Per i residenti in Italia

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

## Per i residenti in Lussemburgo

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

## Per i residenti in Spagna

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

## Per i residenti in Portogallo

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

## Per i residenti in Austria

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

## Per i residenti nei Paesi Bassi

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

## Per i residenti in Francia

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

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

© 2024 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.