



CIO Viewpoint Equity

9 Agosto 2024

Autori:
Ivo Višić
Senior Investment Officer

Cristiano Gomes
Investment Strategist

Key takeaways

- Il mese di luglio si è contraddistinto per due fasi ben distinte mentre la performance di agosto ha visto i mercati azionari realizzare movimenti sorprendenti.
- Confermiamo la preferenza verso una strategia di portafoglio «barbell» senza tentare di fare «market timing» nell'attuale contesto di mercato caratterizzato da molte incertezze.
- La dispersione delle performance azionarie durante questa stagione degli utili dovrebbe continuare anche nei prossimi trimestri. Le società che manterranno buona marginalità saranno quelle premiate.

Un luglio in due fasi e poi...

Dopo una prima metà dell'anno nel complesso positiva, luglio si è contraddistinto per due fasi ben distinte. L'inizio del mese è stato molto costruttivo con l'indice S&P 500 che è salito in 10 delle prime 11 sedute e aggiornato più volte i massimi storici. I guadagni sono stati in parte supportati da alcuni dati macroeconomici deboli che hanno alimentato le aspettative per un taglio dei tassi della Federal Reserve (Fed) a settembre, soprattutto dopo che il dato di inflazione (Consumer Price Index, o CPI) di luglio è sceso più delle attese ed evidenziato l'aumento dei prezzi mensile per l'indice Core più basso dal gennaio 2021.

Tuttavia, nel prosieguo di luglio, una serie di risultati deludenti dalla stagione degli utili e la mancata evidenza che la spesa nell'Intelligenza Artificiale (IA) da parte delle aziende si stia traducendo in guadagni effettivi, uniti a sorprese negative sul fronte macroeconomico, hanno messo in questione i progressi registrati dal Tech dall'inizio dell'anno. Queste circostanze hanno imposto vendite importanti sul settore che hanno portato l'indice delle Magnifiche 7 in territorio di correzione chiudendo il mese di luglio con un calo di oltre il 10% dal suo ultimo massimo. Nell'arco del mese, la performance dell'indice delle Magnifiche 7 è stata -0,6% e per il NASDAQ Composite il -0,7%. Viceversa, l'aumento delle aspettative per i tagli dei tassi ha supportato le Small Cap. L'indice Russell 2000 ha guadagnato il 10,2% evidenziando una chiara rotazione fuori dalla Mega Cap verso le Small Cap. Ne è conseguito che la sovraperformance mensile di luglio del Russell 2000 rispetto al NASDAQ Composite è stata la più elevata dall'esplosione della bolla dot-com. Il calo delle Mega Cap tecnologiche e l'ampia rotazione ha pesato sui mercati azionari, i quali sono riusciti comunque a chiudere il mese con discreti guadagni nonostante la perdita di terreno verso la fine del mese. L'indice S&P 500 è salito dell'1,2% e lo STOXX Europe 600 l'1,4%.

L'inizio di agosto ha visto alcuni movimenti importanti sui mercati azionari globali (Grafico 1) con le notizie negative sul

Il ritorno della volatilità

fronte macroeconomico che hanno iniziato ad essere interpretate effettivamente come tali (in precedenza, spesso queste venivano recepite in maniera positiva in quanto aumentavano le probabilità di tagli dei tassi di interesse). Ad inizio agosto, la combinazione di dati USA inferiori alle aspettative (tra cui l'indice ISM Manifatturiero ma soprattutto un report sull'occupazione di luglio più debole di quanto previsto), l'aumento del rischio geopolitico e un raffreddamento globale dei consumi hanno spinto le aspettative per il tasso della Fed a dicembre 2024 ai minimi da febbraio (Grafico 2). Allo stesso tempo, gli operatori hanno iniziato a scommettere su una riduzione da 50 pbs a settembre e più di 200 pbs totali nei 12 mesi successivi – una situazione osservata soltanto prima delle recessioni USA. Con la tesi di «hard landing» tornata in auge, la narrativa è passata a concentrarsi sui timori legati alla crescita piuttosto che all'inflazione. Insieme a queste dinamiche, alcune trimestrali non all'altezza delle aspettative tra le Mega Cap hanno frenato il mercato, specialmente nel settore tecnologico. Molte società tra le Big Tech, infatti, non sono riuscite a convincere a pieno gli investitori e aumentato il rischio che alcune valutazioni potessero essere troppo elevate. Infine, un fattore non meno importante ha seguito la decisione della BoJ di alzare i tassi di interesse che, insieme alle maggiori attese per dei tagli dei tassi della Fed, ha indotto un apprezzamento del JPY. Questo apprezzamento ha portato allo smontamento del «carry trade» sulla divisa giapponese e ad un calo a doppia cifra dell'azionario domestico tra cui il peggiore crollo giornaliero del Nikkei 225 dal 1987.

Ma i mercati si sono ripresi grazie all'indice ISM dei Servizi, che rappresenta la maggior parte dell'economia, che è tornato in territorio di espansione e sopra le attese degli operatori. In più, il Vice Governatore della BoJ Shinichi Uchida in un suo intervento ha ridotto le probabilità di ulteriori aumenti dei tassi di interesse se i mercati sono così volatili, trasmettendo un segnale dovish. Se è vero anche per noi che l'economia USA sta rallentando, crediamo che i timori di recessione e le aspettative sui tagli dei tassi siano eccessive. Pensiamo che le probabilità di una recessione rimangano relativamente basse. Infatti, bisogna sempre tenere in considerazione la presenza di alcuni fattori occasionali che possono spiegare il dato debole del mercato del lavoro di luglio. Il modello GDPNow, che stima la crescita reale del PIL USA, di recente è migliorato e indica una crescita per il Q3 del 2,9% dal 2,5% precedente. Infine, l'ultima buona lettura dei sussidi di disoccupazione (8 agosto) ha confermato che il mercato del lavoro statunitense non si sta avvitando, il che ha contribuito a placare l'agitazione dei mercati.

Anche se non ci aspettiamo un «bear market», crediamo che la stagionalità debole (Grafico 3) e la bassa liquidità di agosto potrebbero esacerbare la volatilità, specialmente dal momento in cui nelle prossime settimane gli appuntamenti non saranno pochi. Ci saranno ancora diverse società importanti che



riporteranno gli utili e verranno pubblicati alcuni dati macroeconomici di rilievo. Gli eventi legati alle elezioni presidenziali di novembre potrebbero anch'essi avere un impatto sulla narrativa del mercato. Infine, l'incertezza potrebbe aumentare anche di fronte ad un aumento dei rischi geopolitici e ad un'escalation delle tensioni commerciali. Durante i primi giorni di agosto il VIX è salito al livello più alto da ottobre 2022 (Grafico 4) ed è stata chiara la rotazione verso i settori difensivi di fronte ad un calo dei tassi e un fenomeno di «flight to quality» (Grafico 5). Ad un certo punto durante la giornata di lunedì 5 agosto il VIX ha raggiunto i 65,73 punti, in aumento di 42,34 punti rispetto alla chiusura di venerdì. L'incremento giornaliero più alto mai registrato dal lancio dell'indice è stato di 21,57 punti nel 12 marzo 2020 durante l'ondata di Covid.

Una strategia «barbell» per risolvere il dilemma

Durante i primi due trimestri dell'anno e nel mese di luglio la corsa continua verso Mega Cap USA e verso i titoli del Tech, che sono stati i maggiori beneficiari dell'entusiasmo per l'IA e dei Large Language Models (LLMs), ha causato un positioning esteso sull'indice S&P 500. La concentrazione azionaria e l'affollamento verso strategie basate sul momentum hanno raggiunto livelli estremi da oltre un decennio mentre le rimanenti aree del mercato hanno registrato un positioning in linea alle medie storiche se non inferiori in alcuni casi.

Non sorprende, pertanto, che la differenza di performance tra l'indice S&P 500 tradizionale e quello equi pesato è molto pronunciata (Grafico 6). Ad un certo punto i 20 maggiori titoli azionari contribuivano a circa tre quarti della performance YTD dell'S&P 500. Questo fenomeno è attribuibile comunque ad una crescita degli utili superiore in quest'area rispetto al resto del mercato nel corso dei trimestri passati. Tuttavia, d'ora in avanti le stime degli analisti vedono questo divario in riduzione. La crescita degli utili anno su anno delle Magnifiche 7 nel Q2 dovrebbe essere del 26,8% rispetto al 51,2% osservato nel Q1. Le aspettative per il NTM EPS sono di circa il 20% e ad oggi il mercato sconta una crescita degli utili delle Magnifiche 7 nel 2026 simile a quella dell'indice S&P 500 (circa il 12% YoY). Crediamo che questi numeri saranno oggetto di revisioni man mano che gli analisti rivaluteranno l'impatto dell'IA sui titoli del Big Tech.

Insieme alla correzione indotta del settore tecnologico a metà luglio, in parte guidato anche da possibili maggiori restrizioni alle esportazioni di semiconduttori verso la Cina, gli investitori, alla luce della lettura di inflazione piuttosto debole che ha alimentato le aspettative dei tagli della Fed, hanno cavalcato i cosiddetti «Trump Trades» muovendosi verso segmenti sensibili ai tassi come le Small Cap. Questa rotazione fuori dalla Mega Cap verso le Small Cap ha prodotto la maggiore sovraperformance a 5 giorni del Russell 2000 nei confronti del NASDAQ Composite dalla nascita dell'indice Russell 2000 nel 1979. La divergenza di performance tra i segmenti, quindi, potrebbe aver raggiunto il picco per ora. Crediamo, tuttavia, che questa rotazione di breve periodo non dovrebbe influenzare le dinamiche di lungo termine (Grafico 7). A nostro giudizio, in questo caso la sostituzione della leadership all'interno dell'S&P 500 è dovuta più ad uno stallo dei vincitori piuttosto che ad un recupero dei titoli rimasti indietro. Affinché avvenga il contrario sarebbe necessario vedere un contesto di reflazione caratterizzato da un'accelerazione della crescita e un rialzo dei tassi per la giusta ragione. Al momento, invece, il trade-off tra crescita e politica monetaria è peggiorato

rispetto all'inizio dell'anno quando i mercati azionari erano supportati da un contesto di attività economica in miglioramento. I PMI e gli altri indicatori dell'attività economica di recente hanno cominciato a scendere deludendo le aspettative e mandando i CESI (Citi Economic Surprise Index) in territorio molto negativo (Grafico 8).

Non crediamo che la sottoperformance delle Mega Cap prosegua a lungo considerate le prospettive di crescita degli utili, ancora rosee, e soprattutto perché il tema dell'IA potrebbe indurre gli investitori a tornare verso questi titoli più avanti. Confermiamo, quindi, la nostra strategia «barbell» sulle capitalizzazioni di mercato piuttosto che tentare di fare «market timing» nell'attuale contesto di mercato caratterizzato da molte incertezze. In altre parole, suggeriamo di rimanere investiti in entrambi gli estremi delle capitalizzazioni di mercato per sfruttare, da una parte, la crescita secolare degli utili e la solidità di bilancio delle Large e Mega Cap, e dall'altra parte di approfittare delle basse valutazioni e della ciclicità degli utili delle Small Cap. Ci teniamo a precisare che le aspettative di consenso proiettano una crescita degli utili del Russell 2000 per il periodo 2024-2026 del 40% all'anno nonostante delle valutazioni pari a meno di 26x il NTM P/E – uno sconto di circa il 20% rispetto alle Magnifiche 7.

In aggiunta, potrebbe avere senso esporsi ad uno stile Minimum Volatility per diversificare il rischio accumulato nelle strategie basate sul Momentum. Come evidenziato dagli ultimi cali del mercato, il positioning esteso e l'elevata concentrazione non lasciano molto spazio per assorbire eventuali delusioni.

Aggiornamento della stagione degli utili Q2 2024

La stagione degli utili del Q2 ha appena superato le settimane più intense sia negli USA che in Europa e ora stiamo entrando nella fase finale. Con l'avvicinarsi delle trimestrali, le stime sugli utili sono state riviste al ribasso su entrambe le sponde dell'Atlantico ma in misura minore rispetto ai trimestri precedenti grazie agli indicatori di attività economica che hanno lasciato intendere ancora buone prospettive. Nel corso del Q2, le aspettative per l'S&P 500 e lo STOXX Europe 600 sono state tagliate rispettivamente di 0,8 punti percentuali (pp) e di 0,3 pp. Per confronto, nel Q1 sono state abbassate rispettivamente di 3,1 pp e 4,7 pp.

La quota di società che sta superando le attese è al 79% (S&P 500) e al 55% (STOXX Europe 600), sopra le medie storiche degli ultimi 10 anni di 74% e 54%. A livello aggregato, per l'S&P 500 e STOXX Europe 600 gli utili stanno sorprendendo il consenso del 4% e del 5% rispettivamente, mentre i ricavi dello 0,8% e del 2%. Negli Stati Uniti, dieci degli undici settori stanno mostrando sorprese positive con i titoli difensivi che stanno battendo le stime degli analisti sia negli Stati Uniti che in Europa. I settori ciclici, ad esclusione del Tech, stanno rimanendo più indietro rispetto ai settori difensivi in termini di crescita YoY degli utili.

I tassi di crescita «blended», ossia che comprendono sia i risultati effettivi per le società che hanno riportato i dati e le stime di consenso per quelle che ancora devono pubblicare, indicano una crescita degli utili del 14% per l'S&P 500, mentre per i ricavi del 6%. Degno di nota è che se si escludono le Magnifiche 7 la crescita degli utili YoY dell'S&P 500 dovrebbe segnare un +5% dopo cinque trimestri di crescita negativa (Grafico 10).



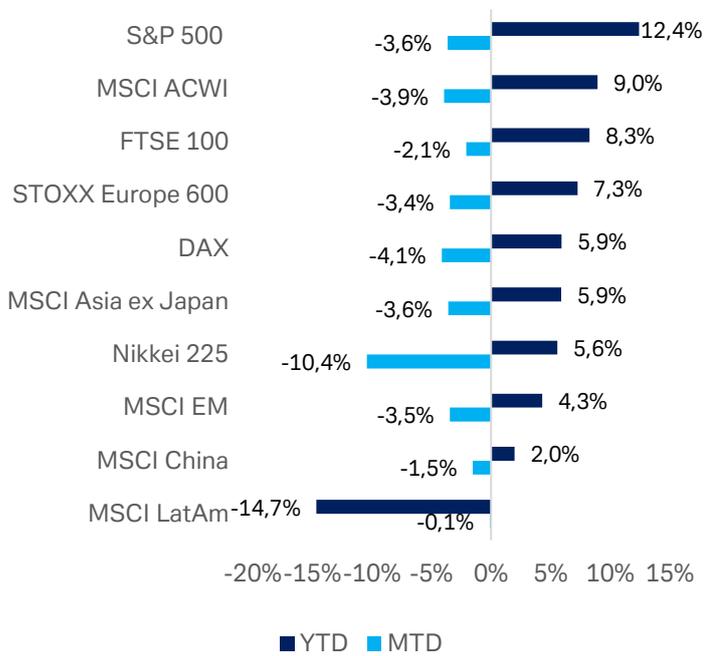
Per molto tempo si è parlato di convergenza degli utili tra le Mangifiche 7 ma finora non si è materializzata. Sette degli undici settori dell'S&P 500 dovrebbero riportare una crescita positiva degli utili nel Q2 2024. In Europa, i dati «blended» indicano che gli utili dello STOXX Europe 600 dovrebbero crescere del 4% YoY dopo quattro trimestri consecutivi di risultati negativi sebbene i ricavi siano attesi in riduzione dello 0,3% YoY. Cinque settori dovrebbero riportare una crescita positiva degli utili anno su anno.

Riteniamo che il contesto macroeconomico più difficile che abbiamo descritto finora rimarrà probabilmente con noi anche nel resto dell'anno. Con il ciclo economico che sta perdendo slancio, il mercato del lavoro che sta evidenziando segnali di raffreddamento (seppur partendo da livelli molto tirati), la spesa dei consumatori in rallentamento e il «pricing power» delle aziende che si indebolisce, la capacità di sorprendere in materia di utili aziendali di alcuni segmenti di mercato potrebbe essere inficiata. Un numero sempre più elevato di aziende sta riducendo le «guidance» per il resto dell'anno, soprattutto nel settore industriale e dei consumi, citando tra le cause un ammorbidimento della domanda dei consumatori e la continua debolezza dell'economia cinese. Tuttavia, riteniamo che le attuali aspettative sugli utili per i prossimi 12 mesi per l'S&P 500 (+13,6%) e per lo STOXX Europe 600 (+8,5%) insieme al trend delle revisioni degli utili dovrebbe fornire un supporto fondamentale per i mercati azionari globali.

Alla luce delle valutazioni sfidanti raggiunte dall'S&P 500, specialmente rispetto ai rendimenti reali, una crescita robusta degli utili è fondamentale per giustificare i multipli correnti e il margine per riportare dei conti deludenti è molto fragile. Di conseguenza, crediamo che la dispersione delle performance azionarie durante questa stagione degli utili dovrebbe continuare anche nei prossimi trimestri. Le società che manterranno buona marginalità saranno quelle premiate di fronte all'attuale contesto complicato. La reazione registrata dai titoli azionari a seguito di utili migliori delle attese è stata più marcata del solito sia negli Stati Uniti che in Europa (Grafico 11 e Grafico 12) con un movimento medio il giorno seguente la pubblicazione ben al di sopra delle medie storiche (salendo rispettivamente dell'1,7% e dell'1,4%).



Grafico 1: Performance per area geografica



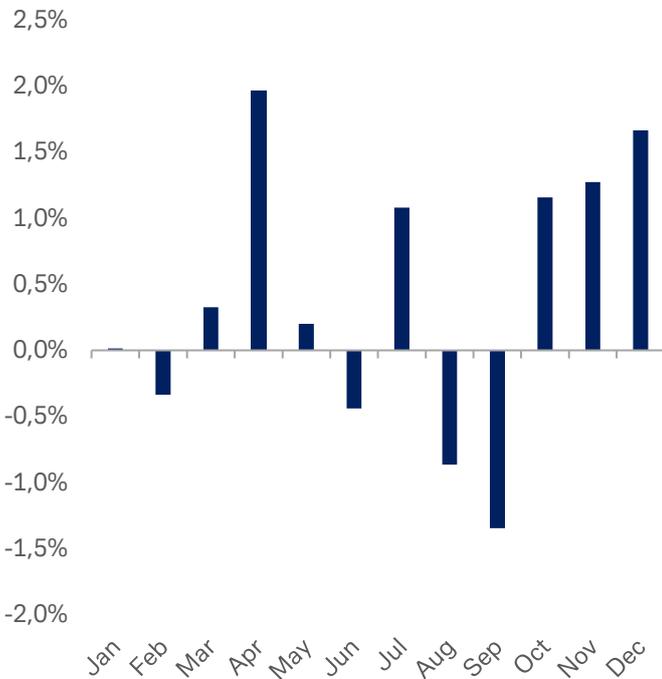
Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 9 agosto 2024

Grafico 2: Aspettative sui tagli dei tassi Fed



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 9 agosto 2024

Grafico 3: Performance stagionale MSCI ACWI (1990-2023)



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 9 agosto 2024

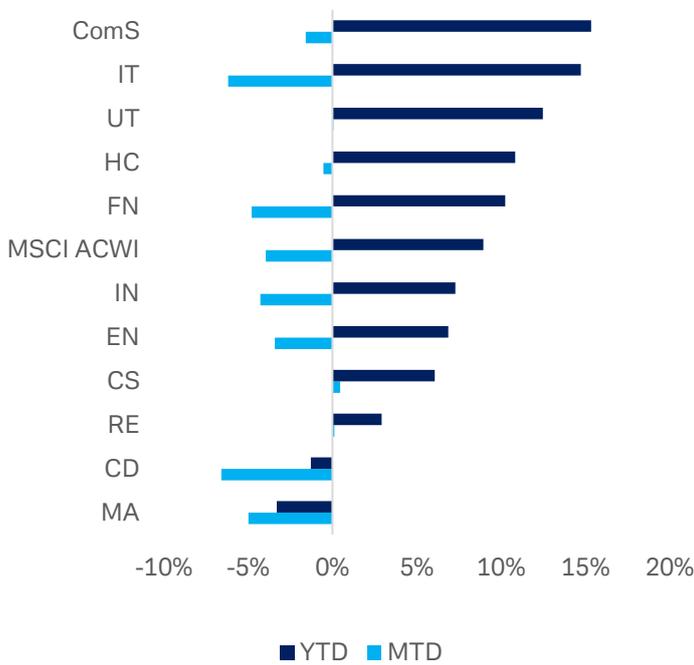
Grafico 4: Cboe VIX Index



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 9 agosto 2024

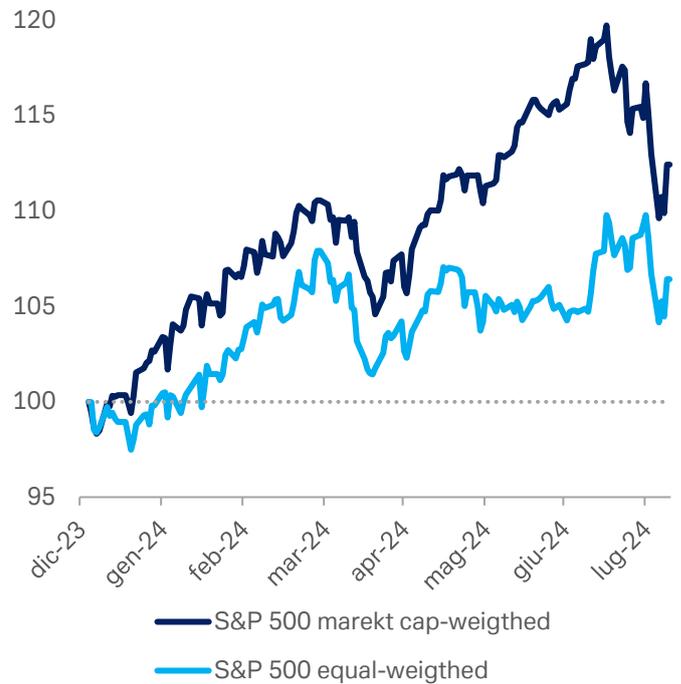


Grafico 5: Performance settoriale – MSCI ACWI



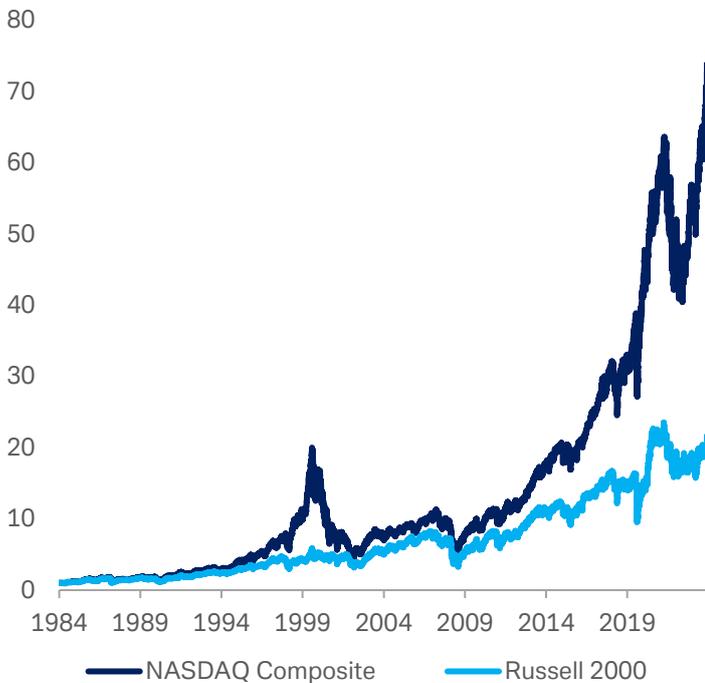
Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 9 agosto 2024

Grafico 6: S&P 500 & S&P 500 equi pesato YTD



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 9 agosto 2024

Grafico 7: NASDAQ Composite vs Russell 2000



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 9 agosto 2024

Grafico 8: Citi Economic Surprise Index – U.S.A.

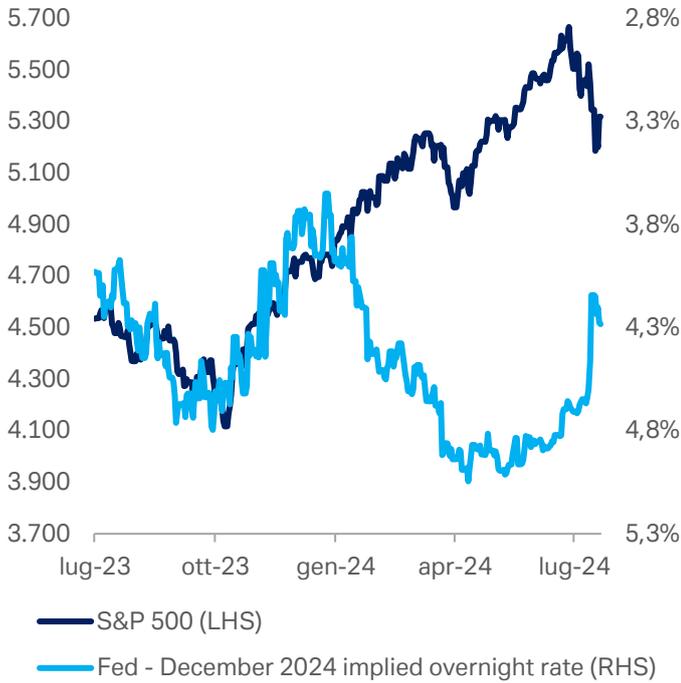


Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 9 agosto 2024

Note: CD = Beni di consumo discrezionali, ComS = Servizi di comunicazione, CS = Beni di consumo di prima necessità, EN = Energia, FN = Finanziario, HC = Healthcare, IN = Industriale, IT = Informazione tecnologica, MA = Materiali, RE = Real Estate, UT = Utility



Grafico 9: Mercato azionario e aspettative sui tassi



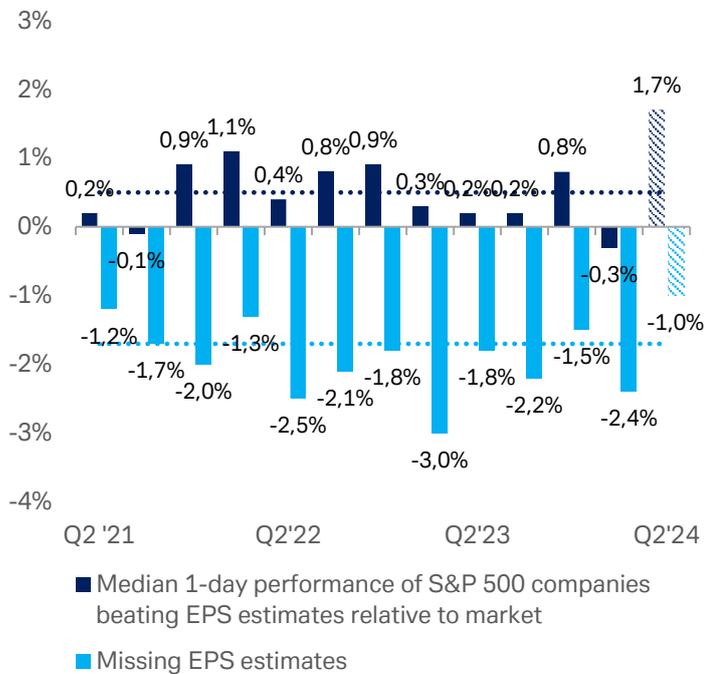
Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 9 agosto 2024

Grafico 10: Crescita YoY degli utili trimestrali



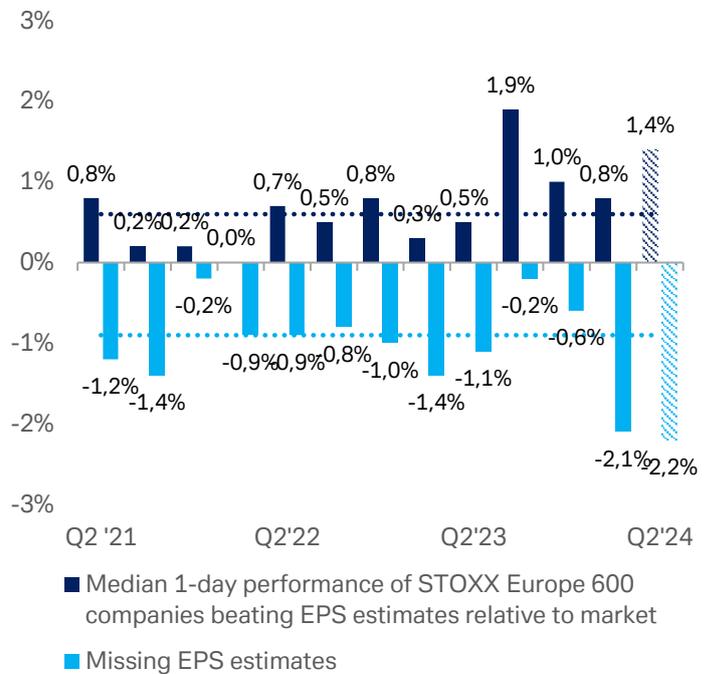
Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 6 agosto 2024

Grafico 11: Reazione ai beat/miss di EPS – S&P 500



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 9 agosto 2024

Grafico 12: Reazione ai beat/miss di EPS – STOXX Europe 600



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 9 agosto 2024



Glossario

La strategia **barbell** è una strategia di portafoglio che presuppone di investire in due estremi di un mercato per ottenere un bilanciamento tra rendimento e rischio ottimale.

Il **beta** misura la volatilità di un singolo titolo o settore rispetto al mercato complessivo. Un beta più basso implica una minore volatilità.

Il **CAGR (Compound Aggregate Rate of Return)** è l'acronimo del tasso di crescita annuo composto.

Il **Citigroup Economic Surprise Index (CESI)** misura in che misura i dati pubblicati superano o non soddisfano le aspettative di consenso di Bloomberg.

I **titoli ciclici** sono influenzati dal ciclo economico, in genere includono beni e servizi il cui acquisto è discrezionale.

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.

I **titoli difensivi** offrono dividendi più consistenti e utili stabili indipendentemente dallo stato del mercato azionario generale.

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.

Le **sorprese sugli utili** si verificano quando gli utili dichiarati si discostano dalle stime di consenso in modo positivo o negativo.

La **BCE** è la banca centrale dei 20 Paesi dell'Unione Europea che utilizzano l'euro. Il suo compito principale è mantenere la stabilità dei prezzi.

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

L'**Euro (EUR)** è il codice della valuta Euro in uso nell'Eurozona.

L'**Eurozona** è formata da 20 Stati membri dell'Unione Europea che hanno adottato l'euro come moneta comune e unica moneta a corso legale.

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

Il **FTSE 100 Index** 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.

Growth sono azioni di quelle società ritenute suscettibili di avere utili o crescita dei ricavi superiori alla media.

L'**Inflation Reduction Act** del 2022 è stato concepito per ridurre il deficit e l'inflazione, investendo al contempo nella produzione di energia nazionale e riducendo i costi dei farmaci per la sanità.

I **Large Language Models (LLMs)** sono una categoria di modelli di base alimentati da immense quantità di dati, rendendoli in grado di comprendere e generare linguaggio naturale e altri tipi di contenuti per eseguire un'ampia gamma di attività.

Long duration equities sono quelli che dovrebbero fornire una percentuale maggiore di flussi di cassa futuri in un lontano futuro.

Le «**Magnifiche 7**» sono le aziende tecnologiche più dominanti. Il gruppo è composto da titoli mega-cap Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon.com, Meta Platforms, Tesla e Nvidia.

L'indice **MSCI ACWI** comprende società a grande e media capitalizzazione in 23 Paesi sviluppati e 23 mercati emergenti.

L'indice **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.

L'indice **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.

L'indice **MSCI Emerging Markets Asia** rappresenta un insieme di società a grande e media capitalizzazione in 8 Paesi dei mercati emergenti asiatici, tra cui Cina, India, Indonesia, Corea, Malesia, Filippine, Taiwan e Thailandia.

L'indice **MSCI LatAm** comprende società a grande e media capitalizzazione in cinque Paesi dell'America latina.

Il **margin di profitto netto** misura la quantità di reddito netto o profitto generato come percentuale delle entrate.

L'indice **NASDAQ Composite** misura tutti i titoli NASDAQ nazionali e internazionali di tipo comune quotati sul mercato azionario NASDAQ. Oggi il NASDAQ Composite comprende oltre 2.500 società

L'indice **NASDAQ 100** è una raccolta delle 100 società più grandi e più attivamente scambiate quotate alla borsa valori Nasdaq.

Net earnings revision ratio il numero di stime degli utili a termine in rialzo meno il numero di stime in ribasso, espresso in percentuale del numero totale di stime degli utili a termine.

Next twelve months (NTM) si riferisce a qualsiasi misura finanziaria prevista per i successivi dodici mesi dalla data corrente.

Il **Nikkei 225** è l'indice principale e più rispettato delle azioni giapponesi.

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



Glossario

L'indice dei responsabili degli acquisti (**PMI**) è un indice della direzione prevalente delle tendenze economiche nei settori manifatturiero e dei servizi. Consiste in un indice di diffusione che riassume se le condizioni di mercato sono in espansione, rimangono le stesse o si contraggono come visto dai responsabili degli acquisti.

I **Price/book (P/B)** misurano il prezzo delle azioni di una società rispetto alle sue attività tangibili.

Price/earnings (P/E) ratios misurare l'attuale prezzo delle azioni di una società rispetto ai suoi utili per azione.

I **tassi reali** aggiustano le variazioni di valore per fattori quali l'inflazione.

L'indice **Russell 2000** misura la performance del segmento small cap dell'universo azionario statunitense.

Quarter-to-date (QTD).

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

L'indice **S&P 500 equi pesato** è la versione a peso uguale dell'S&P 500, ampiamente utilizzato. L'indice include gli stessi componenti dell'indice S&P 500 ponderato per la capitalizzazione, ma a ciascuna società dell'indice S&P 500 EWI viene assegnato un peso fisso, pari allo 0,2% del totale dell'indice.

L'indice **STOXX Europe 600** comprende 600 aziende in 18 paesi dell'Unione Europea.

U.S.A. sono gli Stati Uniti d'America.

USD è il codice valuta per il dollaro americano.

La **valutazione** tenta di quantificare l'attrattiva di un asset, ad esempio osservando il prezzo delle azioni di un'azienda in relazione ai suoi utili.

I **titoli value** sono quelli che sembrano essere scambiati al di sotto di quanto giustificato dai loro fondamentali (ad esempio, vendite e utili).

L'indice **VIX** è una misura della volatilità implicita nelle opzioni sull'indice S&P 500.

La **volatilità** è il grado di variazione di una serie di prezzi di trading nel tempo.

Una **curva dei rendimenti** è una linea che traccia i rendimenti, o tassi di interesse, di obbligazioni che hanno la stessa qualità creditizia ma date di scadenza diverse.



Performance storica

Performance	9.8.2019 – 9.8.2020	9.8.2020 – 9.8.2021	9.8.2021 – 9.8.2022	9.8.2022 – 9.8.2023	9.8.2023 – 9.8.2024
S&P 500	14,8%	32,3%	-7,0%	8,4%	19,1%
S&P 500 equal-weighted	3,8%	40,4%	-5,4%	4,1%	9,7%
Russell 2000	3,7%	42,4%	-14,4%	0,9%	8,0%
NASDAQ Composite	38,3%	35,0%	-15,9%	9,7%	21,6%
STOXX Europe 600	-2,2%	29,5%	-7,4%	5,6%	8,5%
DAX	8,4%	24,2%	-14,0%	17,1%	11,9%
FTSE 100	-16,8%	18,2%	5,0%	1,3%	7,6%
Nikkei 225	8,0%	24,6%	0,6%	15,0%	8,8%
EUROSTOXX 50	-2,4%	28,4%	-11,1%	16,2%	8,6%
MSCI Asia ex Japan	18,2%	17,2%	-22,7%	-0,3%	3,8%
MSCI EM	11,0%	18,8%	-22,6%	0,7%	3,8%
MSCI China	31,6%	-1,0%	-30,7%	-3,8%	-12,2%
MSCI LatAm	-27,5%	23,1%	-10,5%	10,4%	-10,2%
Magnificent Seven	126,3%	61,7%	-9,7%	34,2%	42,1%
MSCI ACWI Energy	-29,8%	24,2%	28,3%	12,6%	2,8%
MSCI ACWI Financials	-12,0%	42,3%	-11,9%	5,6%	16,2%
MSCI ACWI Industrials	1,8%	33,7%	-13,6%	14,0%	12,1%
MSCI ACWI Communication Services	16,9%	29,6%	-28,9%	9,9%	21,5%
MSCI ACWI Consumer Staples	2,8%	11,8%	-3,6%	2,2%	1,8%
MSCI ACWI Consumer Discretionary	23,0%	28,8%	-19,6%	6,5%	0,8%
MSCI ACWI Utilities	1,7%	8,6%	3,0%	-10,0%	12,2%
MSCI ACWI Information Technology	43,9%	37,5%	-14,7%	14,1%	30,2%
MSCI ACWI Materials	10,5%	33,8%	-17,8%	6,1%	-0,2%
MSCI ACWI Healthcare	19,6%	20,9%	-7,2%	3,6%	10,5%
MSCI ACWI Real Estate	-9,8%	21,6%	-12,5%	-13,8%	7,2%

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 9 agosto 2024.

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



Informazioni importanti

General

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

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

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

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

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

Se non diversamente indicato nel presente documento, tutte le opinioni riportate riflettono l'attuale valutazione di Deutsche Bank, che può cambiare in qualsiasi momento. Deutsche Bank non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute nel presente documento o di informare gli investitori della disponibilità di informazioni aggiornate. Le informazioni contenute nel presente documento sono soggette a modifiche senza preavviso e si basano su una serie di ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi che, sebbene dal punto di vista attuale della Banca si basino su informazioni adeguate, potrebbero non rivelarsi valide o rivelarsi in futuro inaccurate 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 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

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



Informazioni importanti

bancarie e a fornire servizi finanziari. Le autorità di vigilanza sono la Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Francoforte sul Meno, Germania (www.ecb.europa.eu) e dall'Autorità Federale Tedesca di Vigilanza Finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Grauhendorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Francoforte sul Meno (www.bafin.de), e dalla Banca Centrale Tedesca ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Francoforte sul Meno (www.bundesbank.de).

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

Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti

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

Per i residenti in Kuwait

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

Per i residenti del Regno dell'Arabia Saudita

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

Per i residenti in Qatar

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

Per i residenti nel Regno del Bahrein

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

Per i residenti in Sudafrica

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

Per i residenti in Belgio

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

Per i residenti nel Regno Unito

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

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

Per i residenti a Hong Kong

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

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.

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



Informazioni importanti

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

Per i residenti a Singapore

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

Per i residenti negli Stati Uniti d'America

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

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

Per i residenti in Germania

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

Per i residenti in India

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

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.

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



Informazioni importanti

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.

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.