

PERSPECTIVES

OUTLOOK MACRO E DI MERCATO

3/2024

MACROECONOMIA
Crescita in ripresa
nel 2025

OBBLIGAZIONARIO
Normalizzazione delle
curve dei rendimenti

AZIONARIO
Utili solidi,
volatilità elevata





Macroeconomia: crescita in ripresa nel 2025

-
- Crescita: riaccelerazione degli Stati Uniti nel 2025, Eurozona proseguirà ad un ritmo basso
 - Inflazione: in diminuzione ma elevata
 - Tagli dei tassi: la Fed si accoderà la BCE
-

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 consumi privati ma anche dai buoni livelli di spesa per gli investimenti e l'elevato deficit pubblico. 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 su alti livelli 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.

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



Obbligazionario: normalizzazione della curva dei rendimenti

- L'irripidimento della curva dei rendimenti è in atto
- I deficit pubblici alti manterranno la pressione sulle lunghe scadenze
- Il carry fornirà solide prospettive di rendimento

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 allinearlo 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.

Gli spread sui titoli di Stato dei **Paesi Emergenti** dovrebbero muoversi lateralmente. La crescita economica è attesa in recupero nell'Est Europa e in America Latina mentre dovrebbe rimanere stabile nella maggior parte dei Paesi asiatici. Ma non mancheranno le preoccupazioni tra la crescita economica cinese, i rischi geopolitici, l'aumento dei prezzi delle materie prime e le elezioni presidenziali negli USA. Allo stesso modo, gli spread di **credito dell'Asia Pacifico** (sia governativo che societario ma ~90% societario) dovrebbero vedere movimenti contenuti complici un'emissione netta probabilmente negativa e i tassi di default stabili. Infine, entrambi i mercati offrono buone prospettive di carry.

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



Azionario: utili solidi, volatilità elevata

- La crescita degli utili si sta allargando
- Le Small Cap dovrebbero ritrovare spolvero grazie alla forte crescita dell'EPS
- Le elezioni USA e i timori geopolitici potrebbero causare volatilità nel breve termine

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 del maggior slancio economico 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. In Giappone, il principale mercato sviluppato asiatico, gli indici azionari hanno un'esposizione più domestica rispetto agli altri mercati sviluppati e dovrebbero performare positivamente grazie all'aumento dei consumi interni.

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.

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



Materie prime: la corsa dell'oro

- Pressione al ribasso sulla domanda e offerta solida limitano il potenziale del petrolio
- Le buone prospettive dell'oro sono alimentate dal ritorno dei clienti al dettaglio
- Per il rame diventerà fondamentale la forte domanda fisica

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. 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 al giorno 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).

I prezzi dei crediti per le **emissioni di carbonio europei** hanno faticato a trovare supporto. La combinazione di un clima caldo, ventoso e umido ha ridotto il fabbisogno dell'energia da fonti fossili e diminuito le loro emissioni di circa il 17% YTD. L'aumento dell'offerta quest'anno frutto dell'anticipazione delle aste future dovrebbe risultare in un surplus di offerta. Tuttavia, i guadagni a lungo termine dovrebbero essere sostenuti dalla scarsità dell'offerta futura e dall'introduzione del meccanismo di adeguamento del carbonio alle frontiere (CBAM) insieme all'eliminazione graduale delle quote gratuite per i settori coperti dal CBAM.

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).

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



Tassi di cambio: volatilità ritrovata

- Il pivot imminente sui tassi USA potrebbe indurre fluttuazioni dei prezzi notevoli
- Prevediamo un graduale apprezzamento del JPY in scia alla diminuzione dei differenziali sui tassi
- Il recente rimbalzo del CNY è in parte un derivato dello smontamento dei carry trade

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, il **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.

I problemi strutturali, soprattutto del settore immobiliare, rimangono un freno per l'economia cinese. Le misure governative dovrebbero aiutare solo a medio termine. Il **CNY**, tuttavia, è stato recentemente sostenuto dalla liquidazione dei carry trade e dalle maggiori aspettative sui tagli dei tassi della Fed. 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.

Nel nostro orizzonte di previsione, evidenziamo la geopolitica e le elezioni statunitensi come potenziali fonti di un aumento della volatilità a breve termine.

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



Appendice 1

Previsioni Macroeconomiche

	2024	2025	Consensus 2024 (BBG*)
Crescita del PIL (%)			
Stati Uniti ¹	2,4	1,7	2,5
Eurozona	0,7	1,0	0,7
Germania	0,1	1,0	0,1
Francia	1,2	0,9	1,2
Italia	0,7	0,8	1,0
Spagna	2,5	1,2	2,0
Giappone	0,0	1,2	0,1
Cina	4,8	4,4	4,9
Mondo	3,1	3,2	3,0

	2024	2025	Consensus 2024 (BBG*)
Inflazione (%)			
Stati Uniti	2,9	2,3	3,0
Eurozona	2,5	2,3	2,4
Germania	2,6	2,5	2,4
Giappone	2,5	2,0	2,4
Cina	0,5	1,7	0,5

	2024	2025	Consensus 2024 (BBG*)
Tasso di disoccupazione (%)			
Stati Uniti	4,3	4,1	4,2
Eurozona	6,6	6,6	6,5
Germania	6,0	5,9	6,0
Giappone	2,5	2,4	2,5
Cina ²	5,0	5,0	5,1

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

*Consensus di Bloomberg. ¹Per gli USA, la crescita del PIL (Q4/Q4 %) è pari a 1,5% nel 2024 e a 2,1% nel 2025. ²Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non confrontabile con i dati di consenso. ³Il deficit fiscale cinese di riferimento si 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.

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



Appendice 2

Previsioni per le asset class per la fine di settembre 2025

Rendimenti di mercato (obbligazioni governative) in percentuale

Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	3,60
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	4,05
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	4,15
Germania (Schatz a 2 anni)	2,00
Germania (Bund a 10 anni)	2,25
Germania (Bund a 30 anni)	2,50
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	4,00
Giappone (JGB a 2 anni)	0,70
Giappone (JGB a 10 anni)	1,40

Tassi di riferimento in percentuale

Stati Uniti (Federal Fund Rate)	3,75-4,00
Eurozona (Tasso sui depositi)	2,50
Regno Unito (Tasso base)	3,75
Giappone (Tasso overnight)	0,75
Cina (Tasso di finanziamento ad 1 anno)	3,10

Tassi di cambio

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

Indici azionari

Stati Uniti (S&P 500)	5.800
Germania (DAX)	20.000
Eurozona (EURO STOXX 50)	5.100
Europa (STOXX 600)	540
Giappone (MSCI Japan)	1.760
Svizzera (SMI)	12.350
Regno Unito (FTSE 100)	8.350
Mercati emergenti (MSCI EM)	1.140
Asia escluso Giappone (MSCI Asia ex. Japan)	740
Australia (MSCI Australia)	1.550

Materie prime in USD

Oro (oncia)	2.810
Petrolio (Brent spot, al barile)	80
Rame (tonnellata)	10.000
Quote di carbonio Eurozona (Carbonio spot)	80

Spread

(Obbligazioni societarie e emergenti) in pb

EUR IG Corp	95
EUR HY	400
USD IG Corp	85
USD HY	375
Credito Asia	125
Titoli sovrani mercati emergenti	390

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati al 5 settembre 2024.

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



Appendice 3

Performance storica

	05.09.2019– 05.09.2020	05.09.2020– 05.09.2021	05.09.2021– 05.09.2022	05.09.2022– 05.09.2023	05.09.2023– 05.09.2024
Performance					
S&P 500	15,2%	32,3%	-13,5%	14,6%	22,4%
STOXX Europe 600	-6,2%	30,4%	-12,4%	10,5%	12,1%
MSCI EM	9,6%	19,7%	-26,5%	1,9%	9,2%
EURO STOXX 50	-6,4%	28,9%	-16,9%	22,3%	12,8%
SMI	1,7%	21,7%	-12,4%	1,3%	9,8%
DAX	5,9%	22,9%	-19,1%	23,6%	17,8%
FTSE 100	-20,2%	23,1%	2,1%	2,1%	10,8%
MSCI Japan	5,9%	25,8%	-4,4%	22,8%	10,7%
MSCI Australia	-12,8%	26,6%	-7,8%	7,9%	10,1%
MSCI Asia ex. Japan	16,2%	17,1%	-26,5%	1,2%	9,6%
Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	3,3%	0,2%	-4,0%	0,3%	6,2%
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	9,4%	-4,1%	-13,7%	-5,3%	8,6%
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	16,1%	-9,9%	-24,8%	-14,5%	10,4%
Germania (Schatz a 2 anni)	-1,0%	-0,7%	-3,4%	-1,7%	3,8%
Germania (Bund a 10 anni)	-1,0%	-0,5%	-13,7%	-6,4%	3,1%
Germania (Bund a 30 anni)	0,8%	-5,0%	-35,6%	-22,8%	8,1%
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	3,2%	-2,4%	-14,7%	-7,6%	9,2%
Giappone (JGB a 2 anni)	-0,4%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,2%
Giappone (JGB a 10 anni)	-2,8%	0,4%	-1,2%	-0,3%	-1,1%
EUR vs. USD	7,2%	0,5%	-16,5%	8,1%	3,5%
USD vs. JPY	-0,6%	3,2%	28,2%	5,1%	-2,8%
EUR vs. JPY	6,5%	3,6%	7,1%	13,5%	0,5%
EUR vs. CHF	-0,7%	0,4%	-10,4%	-2,0%	-1,6%
EUR vs. GBP	-0,3%	-4,1%	0,6%	-1,1%	-1,2%
GBP vs. USD	7,5%	4,7%	-17,0%	9,2%	4,7%
USD vs. CNY	-4,3%	-5,7%	7,4%	5,3%	-2,9%
Oro (oncia)	27,3%	-5,5%	-6,4%	12,6%	30,7%
Petrolio (Brent spot, al barile)	-30,0%	70,2%	31,9%	-6,0%	-19,3%
Rame (tonnellata)	14,8%	40,6%	-18,8%	10,9%	7,1%

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

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



Glossario

L'**Agenzia Internazionale dell'Energia** (International Energy Agency, IEA) è un'agenzia intergovernativa che studia questioni relative all'energia.

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

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

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

Il **Brent** è un tipo di petrolio greggio utilizzato come benchmark per il prezzo di riferimento del petrolio.

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

Il **carry trade** è un tipo di investimento che prevede di prendere a prestito una divisa o un prodotto finanziario ad un basso di interesse e reinvestire in una valuta o un prodotto finanziario dal rendimento più elevato.

CHF è la sigla che identifica la valuta svizzera.

CNY è la sigla che identifica lo yuan cinese.

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

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

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

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

L'**Eurozona** è formata da 20 Stati membri dell'Unione Europea che hanno adottato l'euro come loro valuta comune e unico mezzo legale di pagamento.

Gli **Exchange Traded Commodities (ETC)** sono Exchange Traded Fund (ETF) focalizzati sulle materie prime.

Gli **Exchange Traded Fund (ETF)** sono fondi di investimento negoziati in borsa.

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

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

Il **G10** è composto da Belgio, Canada, Francia, Germania, Italia, Giappone, Paesi Bassi, Svezia, Svizzera, Regno Unito e Stati Uniti.

GBP è il codice valuta per la sterlina britannica.

Un miliardo di watt fa un **GW**.

L'**indice dei prezzi al consumo** (ingl.: Consumer Price Index, or CPI) misura il prezzo di un paniere di prodotti e servizi basato sul consumo tipico di una famiglia.

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

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

Le **Magnifiche 7** è un termine utilizzato per fare riferimento alle aziende tecnologiche più dominanti. Il gruppo è composto da titoli mega-cap Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon.com, Meta Platforms, Tesla e Nvidia.

Il **Meccanismo di adeguamento del carbonio alle frontiere** (ingl.: Carbon Border Adjustment Mechanism, or CBAM).



Glossario

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

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

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

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

L'indice **MSCI EM** è rappresentato dalle società ad alta e media capitalizzazione di 24 paesi dei mercati emergenti.

L'indice **MSCI Japan** misura la performance di circa 320 titoli azionari ad alta e media capitalizzazione, che rappresentano circa l'85% della capitalizzazione di mercato giapponese.

Le **obbligazioni high yield (HY)** sono obbligazioni a più alto rendimento con un rating creditizio inferiore rispetto alle obbligazioni societarie investment grade, ai buoni del Tesoro e alle obbligazioni municipali.

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

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

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

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

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

Lo **STOXX Europe 600** comprende 600 società in 17 paesi dell'Unione Europea.

Lo **Swiss Market Index (SMI)** comprende 20 titoli azionari ad alta e media capitalizzazione.

Il **tetto del debito** degli Stati Uniti è un limite legislativo all'importo del debito federale che può essere emesso dal Tesoro degli Stati Uniti.

TOPIX si riferisce all'indice Tokyo Stock Price.

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

L'**utile per azione** (ingl.: Earning per share, or EPS) viene calcolato come il reddito netto di un'azienda meno i dividendi delle azioni privilegiate, il tutto diviso per il numero totale di azioni in circolazione.

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



Informazioni importanti

General

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

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

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

Se qualsiasi disposizione del presente Disclaimer dovesse essere ritenuta inefficace da un Tribunale della giurisdizione competente, le restanti disposizioni rimarranno valide a tutti gli effetti. Questo documento è stato redatto a scopo di commento generale sui mercati, senza tenere conto delle necessità di investimento, gli obiettivi e la situazione finanziaria del singolo investitore. Gli investimenti sono soggetti a rischi di mercato che derivano dallo strumento finanziario stesso o che sono specifici per lo strumento o correlati a un determinato emittente. Nel caso in cui tali rischi dovessero concretizzarsi, 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 accurate o corrette e potrebbero differire dalle conclusioni espresse da altri dipartimenti di Deutsche Bank. Sebbene le informazioni contenute nel presente documento derivino da fonti che Deutsche Bank considera credibili e affidabili, Deutsche Bank non garantisce la completezza, la correttezza o l'accuratezza delle informazioni e a questo proposito non si dovrà fare alcun affidamento su di esse. Il presente documento può fornire, per venire incontro alle vostre esigenze, riferimenti a siti web e ad altre fonti esterne. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità per il loro contenuto e il loro contenuto non fa parte del presente documento. L'accesso a tali fonti esterne avviene a vostro rischio.

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

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



Informazioni importanti

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

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

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

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

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

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

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

Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti

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

Per i residenti in Kuwait

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

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



Informazioni importanti

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

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



Informazioni importanti

consiglia di esercitare cautela in relazione agli investimenti contenuti nel presente documento (se presenti). In caso di dubbi sui contenuti del presente documento, si consiglia di richiedere una consulenza professionale indipendente.

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

Per i residenti a Singapore

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

Per i residenti negli Stati Uniti d'America

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

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

Per i residenti in Germania

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

Per i residenti in India

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

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

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



Informazioni importanti

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.

Per i residenti in Francia

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

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

© 2024 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.

Data di pubblicazione: 9 settembre 2024.

Crediti immagini: Getty Images