



# CIO Chartbook Europa

Agosto 2024

Manuela Maccia  
Head of Investment Solutions & CIO Italy



# Temi del mese



**Macro:** Come da attese, la BCE, dopo aver cominciato il proprio ciclo di tagli a Luglio con una riduzione da 25 pb, a Luglio ha mantenuto i tassi invariati. Ciò nonostante, la politica restrittiva sta manifestando i propri effetti sulle aree dell'economia più sensibili ai tassi di interesse. Inoltre, il ritmo dell'attività economica sta registrando uno stallo. L'espansione nel settore dei servizi, dominante nell'economia, non è stato sufficiente a compensare il rallentamento nel settore della manifattura con l'indice dei direttori degli acquisti (PMI) composito che ha superato solo marginalmente la soglia dei 50 punti. Tuttavia, la combinazione di salari reali in aumento e la diminuzione dell'inflazione stanno supportando i consumi privati che, insieme al commercio internazionale, stanno mantenendo la crescita del PIL dell'Eurozona in territorio positivo come evidenziato dalle stime preliminari.



**Obbligazionario:** Dal 22 al 24 Agosto a Jackson Hole (Wyoming) si terrà il simposio internazionale delle Banche Centrali. Quest'anno l'argomento principale sarà l'efficacia e la trasmissione della politica monetaria. L'interazione tra i tassi di interesse e il Quantitative Tightening sarà probabilmente ambito di discussione. In Europa, le tensioni sul mercato obbligazionario dopo le elezioni francesi si sono placate. Gli spread dei titoli governativi sono ritornati all'incirca sui livelli precedenti alle elezioni europee di metà giugno. La pressione si era trasmessa anche sui bond EUR Investment Grade (IG) e sul segmento EUR High Yield (HY). Ma anche in questo caso, gli spread si sono ristretti verso i livelli antecedenti la metà di Giugno.



**Azionario:** I mercati azionari hanno avuto performance contrastate a Luglio, complice lo scenario macroeconomico e le incertezze (geo)politiche che hanno influenzato il sentiment degli investitori. Negli USA si è assistito ad un violento cambio di leadership dalle Mega Cap tecnologiche alle Small Cap che, grazie alla loro sensibilità ai tassi di interesse, sono state sostenute dalle aspettative del mercato per un ciclo dei tagli dei tassi della Fed più rapido dopo il calo dell'inflazione. In Europa, hanno avuto la meglio sia settori ciclici che difensivi nonostante la moderazione del ritmo di espansione economica. La stagione degli utili ha portato parecchia dispersione. I titoli premiati sono stati coloro che hanno saputo mantenere buoni margini di fronte ad un contesto di crescita più debole e allentamento delle pressioni sui prezzi.



**Materie prime e FX:** Dall'annuncio dell'OPEC+ di modificare i propri piani produttivi e ridurre i tagli alla produzione a Ottobre, i prezzi del petrolio si sono mossi parecchio al di sopra delle nostre previsioni a 12 mesi di USD 80 al barile (Brent) prima di tornare effettivamente verso gli USD 80 al barile di recente. Alimentato da un USD debole, a metà luglio le quotazioni dell'ora hanno raggiunto un nuovo massimo storico di USD 2.469 l'oncia.

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati ad Agosto 2024.

1

---

Macro

# Outlook macro

## Outlook

- L'economia **USA** ha avuto un inizio di anno modesto, con una crescita annualizzata del PIL nel Q1 che ha raggiunto l'1,3% (destagionalizzata). Guardando avanti – dopo una possibile fase di debolezza – il momentum dell'economia dovrebbe risollevarsi leggermente, in parte guidato dai consumi dalle fasce di età più elevate dei consumatori ma rafforzato anche dalle loro generazioni più giovani, che dovrebbero trovare un mercato del lavoro florido, ed infine da una solida attività di investimento delle imprese. Questo, combinato con l'immigrazione, dovrebbe sostenere un'economia più grande, e non più ristretta. Per il 2024 ci attendiamo che il PIL USA cresca del 2,0%.
- Nonostante i successi recenti nella lotta all'inflazione, la Federal Reserve (Fed) non è ancora riuscita a riportare l'inflazione sotto la soglia del 3%. Questo obiettivo dovrebbe essere raggiunto nella seconda metà dell'anno. In questo contesto, ci attendiamo che la Fed inizi il ciclo di allentamento quest'anno con un primo taglio di 25 pbs. Due ulteriori tagli della stessa dimensione dovrebbero arrivare entro la fine di Giugno del 2025.
- L'**Eurozona** nel Q1 del 2024 ha recuperato da una recessione tecnica, con una crescita del PIL dello 0,3% rispetto al trimestre precedente. Alcuni primi indicatori lasciano intendere un prosieguo della ripresa, che dovrebbe guadagnare momentum nella seconda metà del 2024, grazie ad una crescita dei salari reali e ad un incremento della domanda estera che farebbe seguito ad un'economia globale in ripresa. Il programma di esborsi dei fondi del NextGenEU dovrebbe fornire un ulteriore impulso alla crescita. Ci attendiamo che il PIL dell'Eurozona aumenti dello 0,7% nel 2024.
- Una crescita dei salari elevata dovrebbe rallentare il calo dell'inflazione core. Tuttavia, salvo aumenti significativi e inattesi nei prezzi dell'energia dovuti alle tensioni geopolitiche, il processo di disinflazione dovrebbe continuare, e l'inflazione diminuire ad una media del 2,5% nel 2024. Ci attendiamo che la BCE continui il ciclo di allentamento monetario iniziato a Giugno, tagliando ciascuno dei suoi tassi di policy di 25 pbs nel terzo e quarto trimestre del 2024 e nel primo trimestre del 2025, prima di fermarsi durante il Q2 del 2025.
- In **Giappone**, il PIL è diminuito dello 0,5% su base trimestrale nel Q1 2024. Guardando al futuro, le recenti negoziazioni "Shunto" sui salari, che hanno raggiunto il livello più alto degli ultimi trent'anni al 5,2%, sosterranno con buone probabilità una ripresa dell'economia guidata dai consumi. I principali indicatori puntano ad un incremento nel ritmo di crescita sia nel settore manifatturiero che nei servizi. Nel 2024, ci attendiamo che l'inflazione si attesti ad una media del 2,5%, mentre il PIL si dovrebbe espandere ad un ritmo medio dello 0,3%. In questo contesto, la Bank of Japan dovrebbe alzare il proprio tasso di policy con cautela dall'attuale 0,1% allo 0,5% nel corso dei prossimi dodici mesi.

## Previsioni

### Crescita PIL (%)

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

### Inflazione CPI (%)

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

### Tasso di disoccupazione (%)

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

### Saldo di bilancio (% del PIL)

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

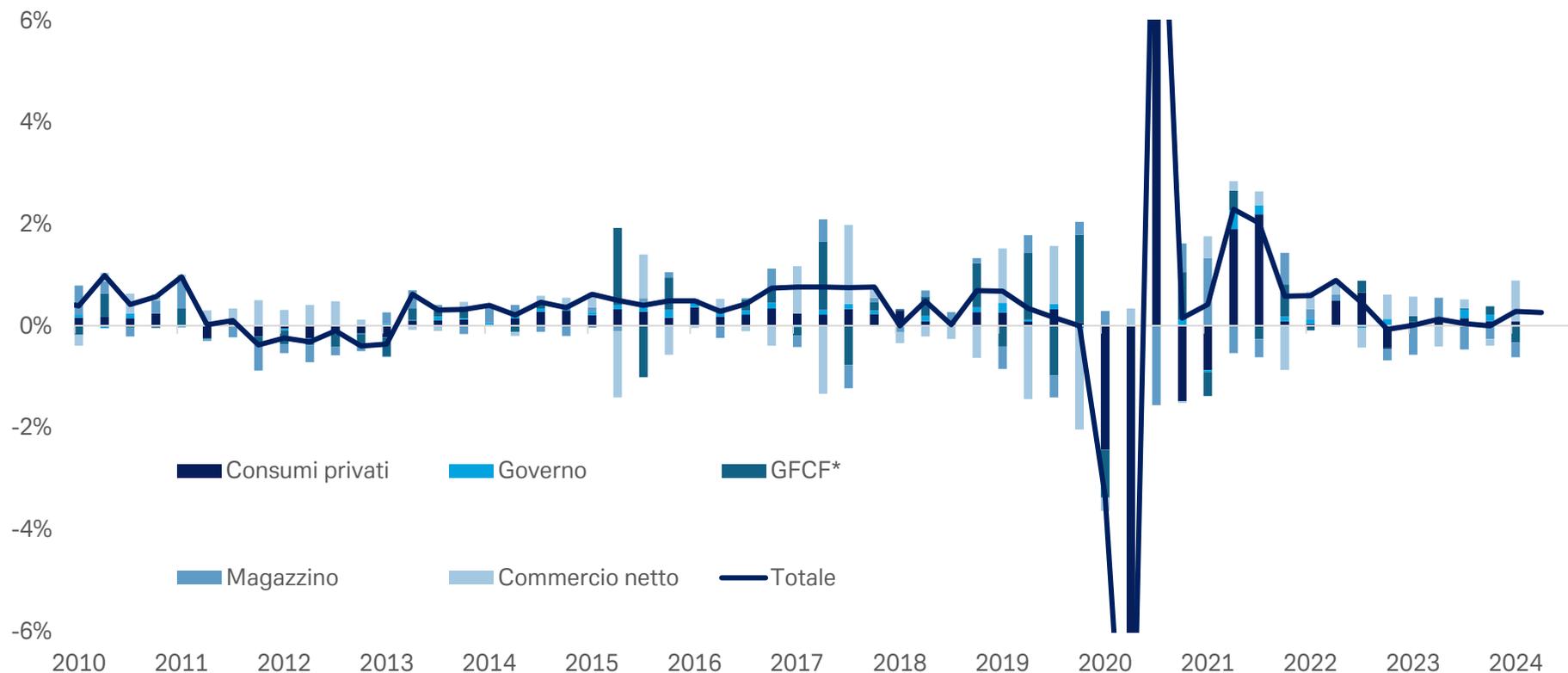
\*Consensus di Bloomberg.

(1) Per gli USA, la crescita del PIL (Q4/Q4) è pari a 0,9% nel 2024 e a 2,1% nel 2025. (2) Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non confrontabile con i dati di consenso. (3) Il deficit fiscale cinese si riferisce al saldo di bilancio aumentato (definizione più ampia) del FMI. Non confrontabile con i dati di consenso. Dati a Luglio 2024.

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; dati al 13 Giugno 2024.

# La crescita dell'Eurozona rimane anemica

## Crescita PIL Eurozona (QoQ)



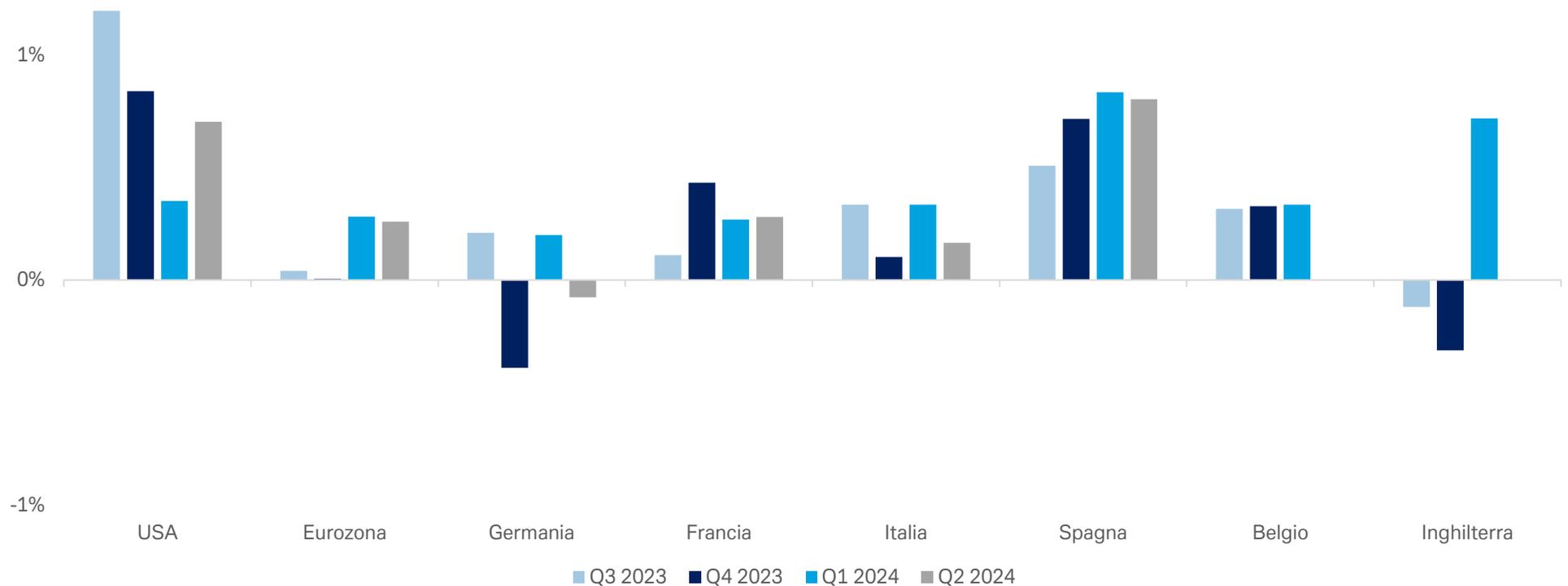
\*Q1: solo i dati di PIL pubblicati; dettagli sulla domanda aggregata saranno resi noti dopo la pubblicazione.

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

Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 Luglio 2024.

# Crescita PIL Eurozona in rallentamento

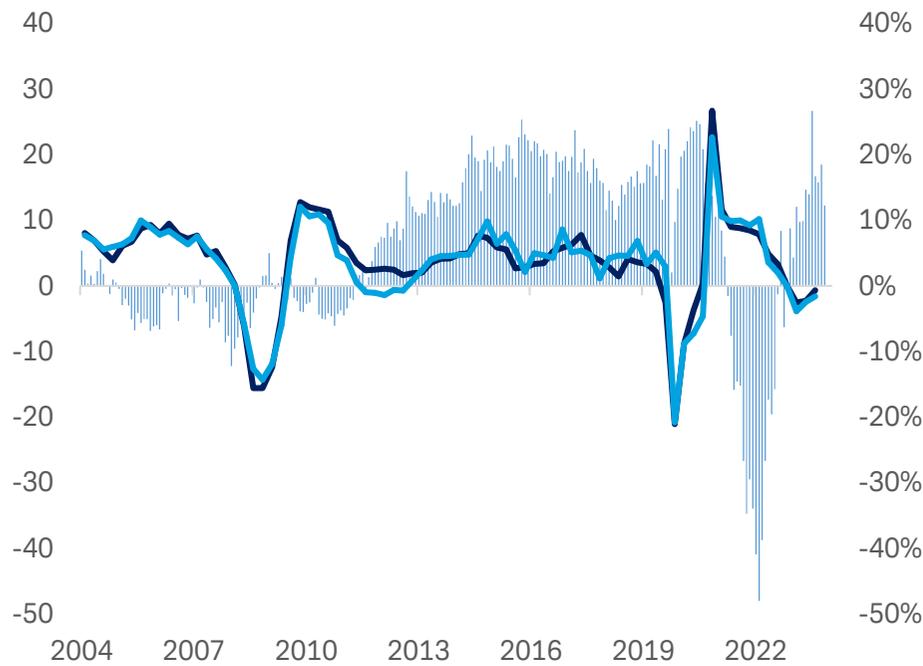
Crescita del PIL degli Stati Uniti e dell'Eurozona (trimestrale) – Confronti tra Paesi



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 Luglio 2024.

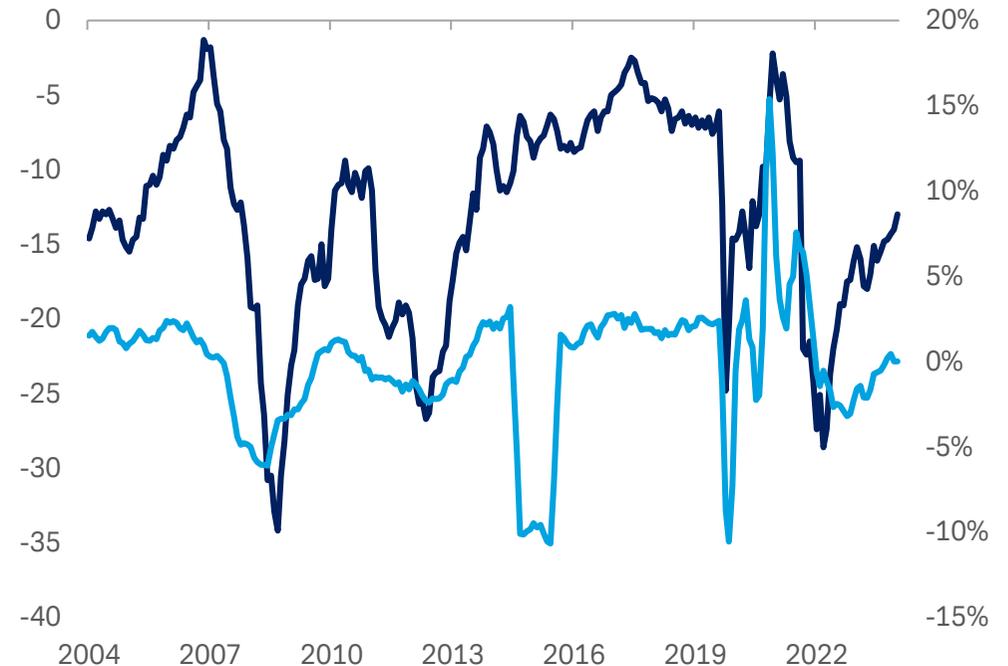
# Domanda domestica ed estera stabile su bassi livelli

Bilancia commerciale dell'Eurozona e crescita import/export



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

Fiducia dei consumatori dell'Eurozona e vendite al dettaglio

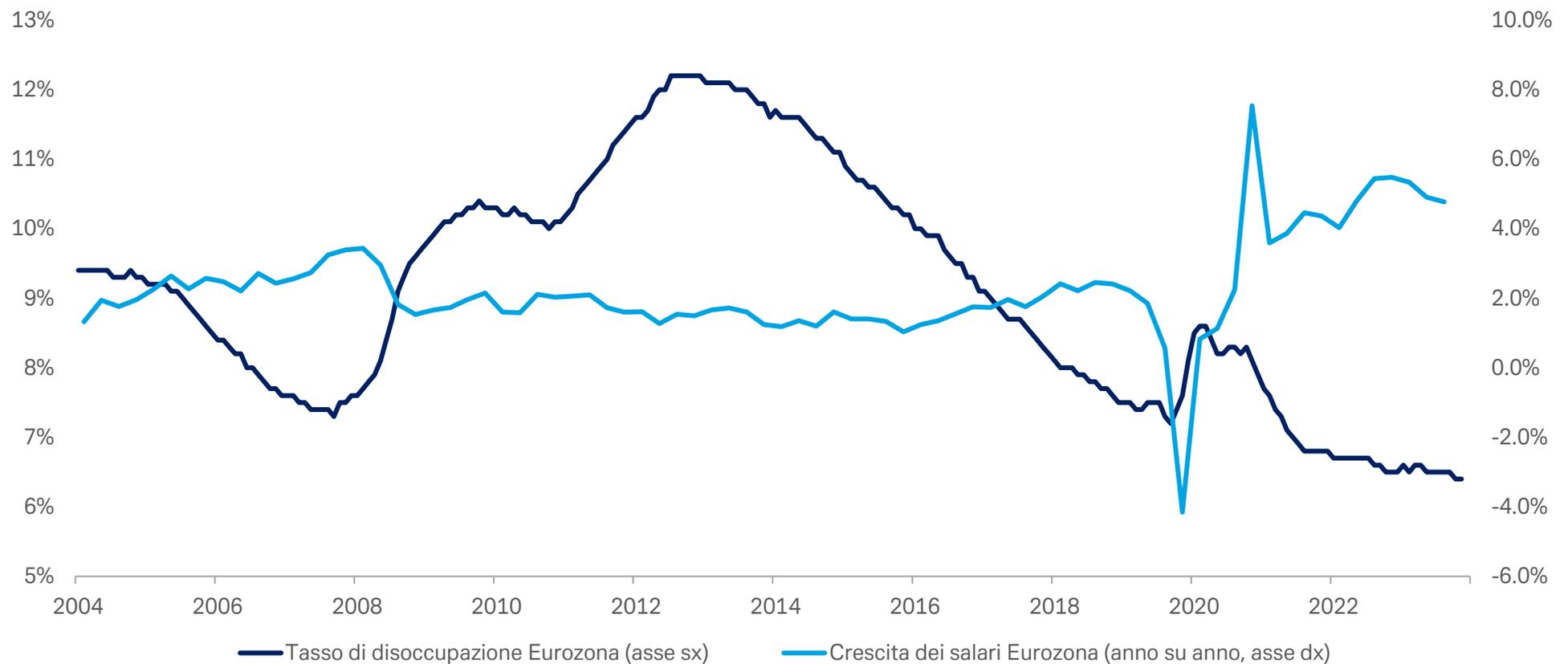


- Fiducia consumatori Eurozona (asse sx)
- Vendite al dettaglio Eurozona (anno su anno, media mobile a 3m, asse dx)

Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 Luglio 2024.

# Mercato del lavoro in Eurozona solido

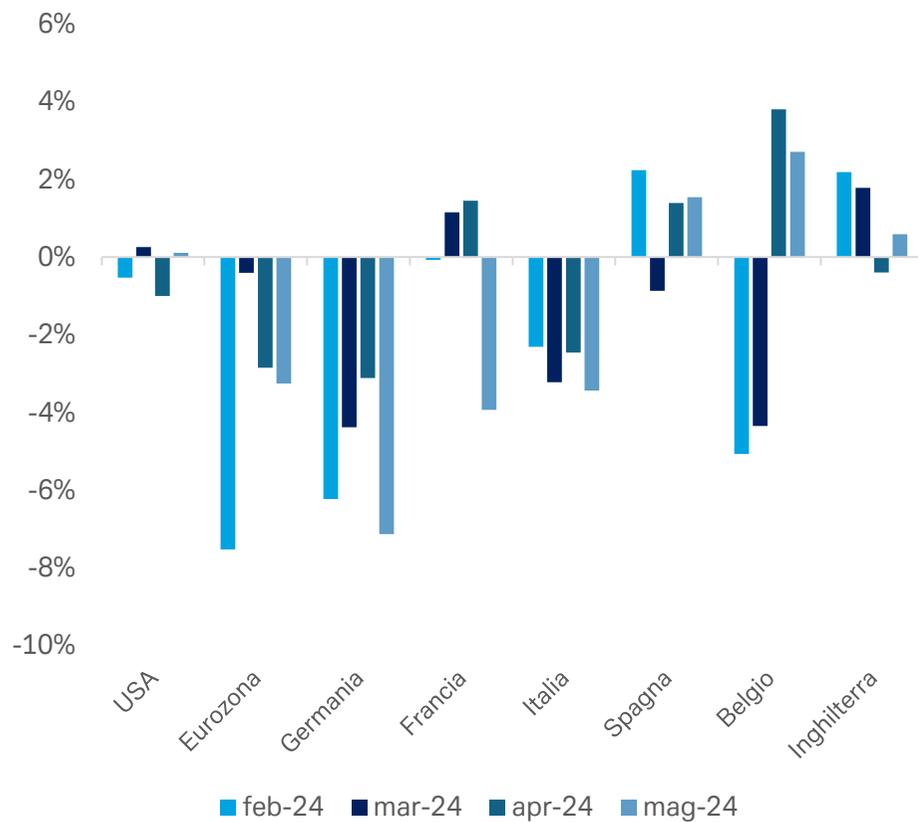
## Livello di disoccupazione nell'Eurozona e crescita dei salari



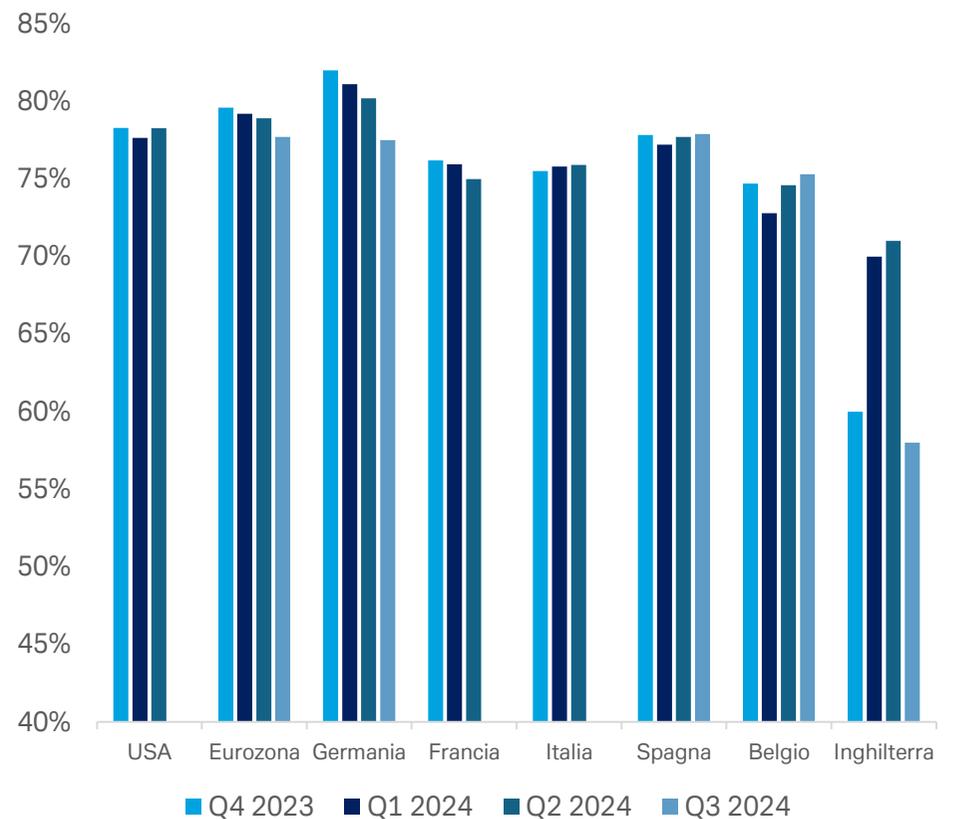
Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 Luglio 2024.

# Ripresa disomogenea nei settori produttivi

Produzione industriale (% YoY)



Utilizzo della capacità produttiva negli ultimi 4 trimestri



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 Luglio 2024.

# Sentiment in stabilizzazione nei servizi

## Indici dei direttori degli acquisti (PMI)

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

### Manifattura

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

### Servizi

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

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

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

# Indici PMI manifatturieri ancora deboli

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

Composito	lug-23	ago-23	set-23	ott-23	nov-23	dic-23	gen-24	feb-24	mar-24	apr-24	mag-24	giu-24	lug-24
Eurozona	48,6	46,7	47,2	46,5	47,6	47,6	47,9	49,2	50,3	51,7	52,2	50,9	50,2
Germania	48,5	44,6	46,4	45,9	47,8	47,4	47	46,3	47,7	50,6	52,4	50,4	49,1
Francia	46,6	46	44,1	44,6	44,6	44,8	44,6	48,1	48,3	50,5	48,9	48,8	49,1
Italia	48,9	48,2	49,2	47	48,1	48,6	50,7	51,1	53,5	52,6	52,3	51,3	50,3
Spagna	51,7	48,6	50,1	50	49,8	50,4	51,5	53,9	55,3	55,7	56,6	55,8	53,4
Inghilterra	50,8	48,6	48,5	48,7	50,7	52,1	52,9	53	52,8	54,1	53	52,3	52,8

### Manifattura

USA ISM	46,5	47,6	48,6	46,9	46,6	47,1	49,1	47,8	50,3	49,2	48,7	48,5	46,8
Eurozona	42,7	43,5	43,4	43,1	44,2	44,4	46,6	46,5	46,1	45,7	47,3	45,8	45,8
Germania	38,8	39,1	39,6	40,8	42,6	43,3	45,5	42,5	41,9	42,5	45,4	43,5	43,2
Francia	45,1	46	44,2	42,8	42,9	42,1	43,1	47,1	46,2	45,3	46,4	45,4	44
Italia	44,5	45,4	46,8	44,9	44,4	45,3	48,5	48,7	50,4	47,3	45,6	45,7	47,4
Spagna	47,8	46,5	47,7	45,1	46,3	46,2	49,2	51,5	51,4	52,2	54	52,3	51,0
Inghilterra	45,3	43	44,3	44,8	47,2	46,2	47	47,5	50,3	49,1	51,2	50,9	52,1

### Servizi

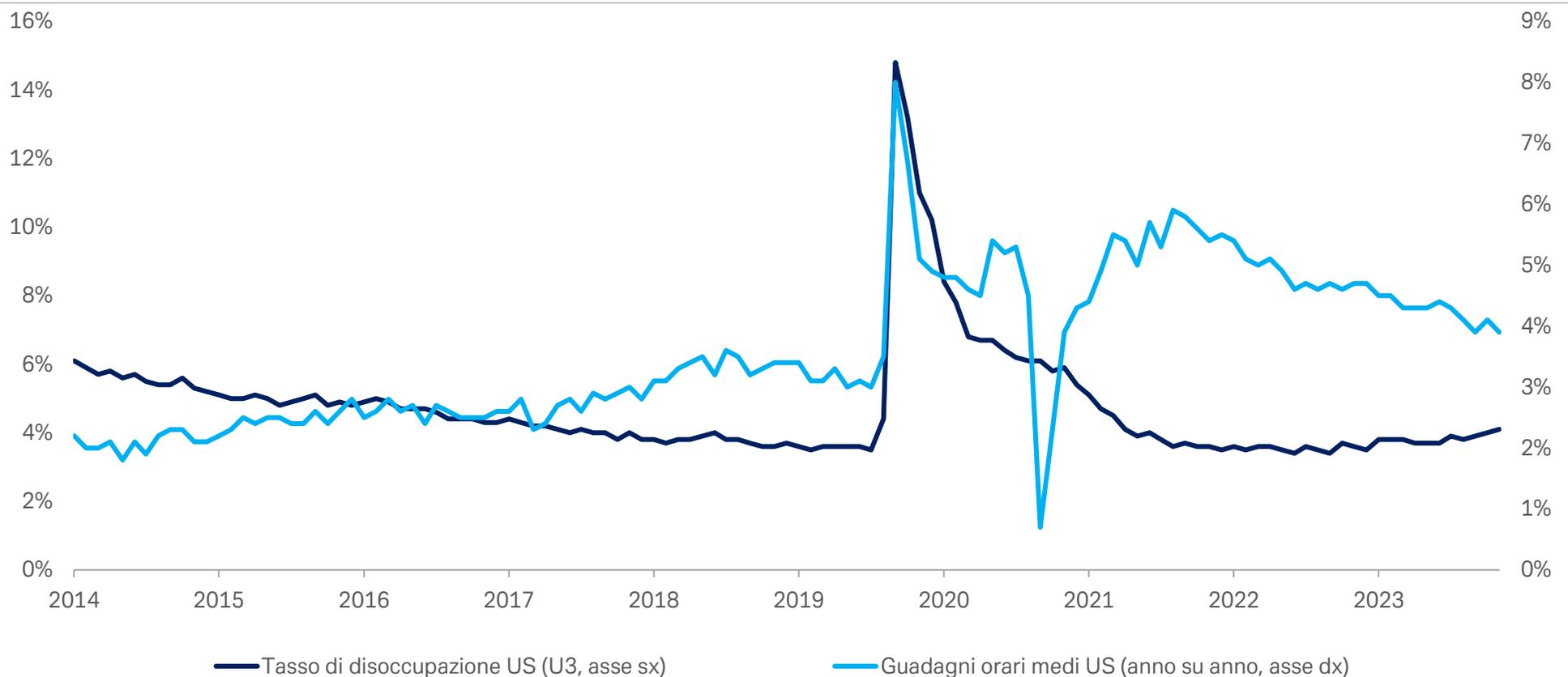
USA ISM	52,8	54,1	53,4	51,9	52,5	50,5	53,4	52,6	51,4	49,4	53,8	48,8	51,4
Eurozona	50,9	47,9	48,7	47,8	48,7	48,8	48,4	50,2	51,5	53,3	53,2	52,8	51,9
Germania	52,3	47,3	50,3	48,2	49,6	49,3	47,7	48,3	50,1	53,2	54,2	53,1	52,5
Francia	47,1	46	44,4	45,2	45,4	45,7	45,4	48,4	48,3	51,3	49,3	49,6	50,1
Italia	51,5	49,8	49,9	47,7	49,5	49,8	51,2	52,2	54,6	54,3	54,2	53,7	51,7
Spagna	52,8	49,3	50,5	51,1	51,0	51,5	52,1	54,7	56,1	56,2	56,9	56,8	53,9
Inghilterra	51,5	49,5	49,3	49,5	50,9	53,4	54,3	53,8	53,1	55,0	52,9	52,1	52,5

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

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

# Primi segnali di moderazione nel mercato del lavoro USA?

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



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Sentiment USA guidato dai servizi

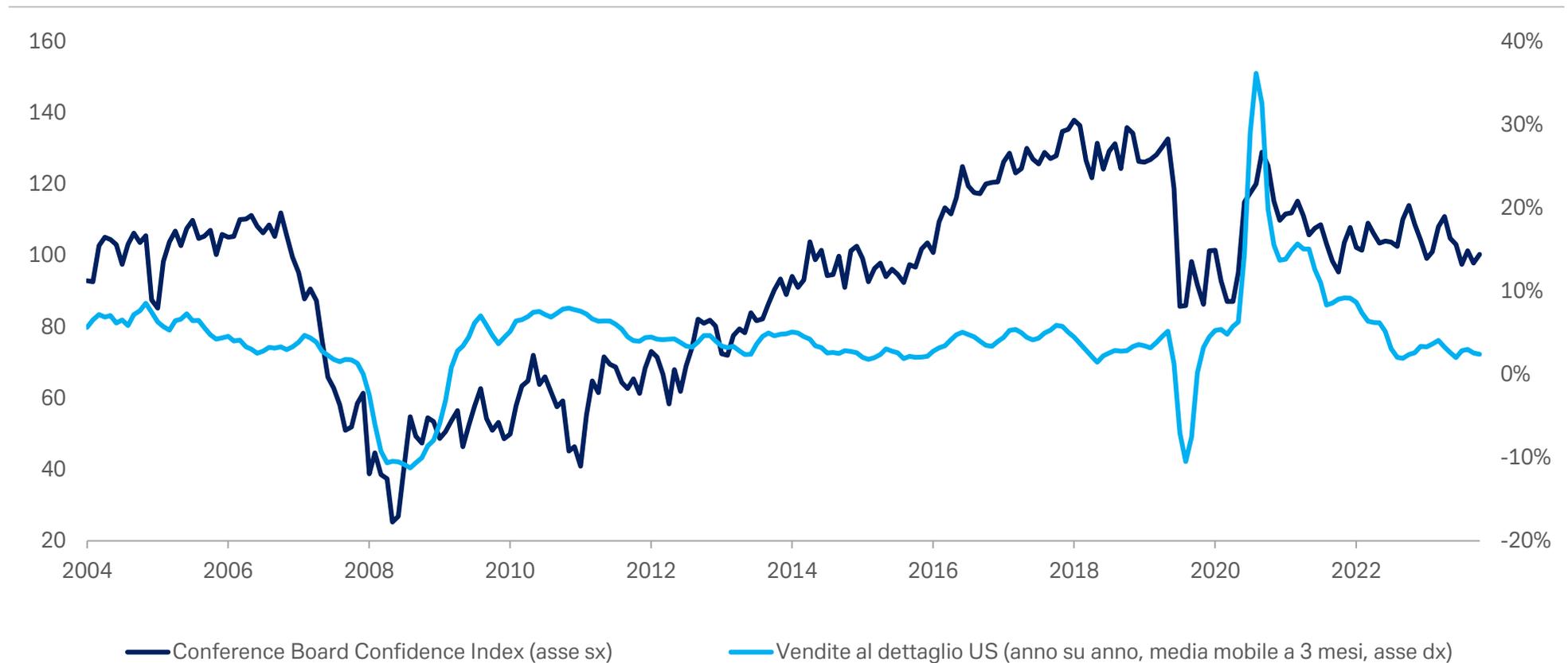
## PMI USA manifatturiero e servizi



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Consumi USA ad un punto di svolta?

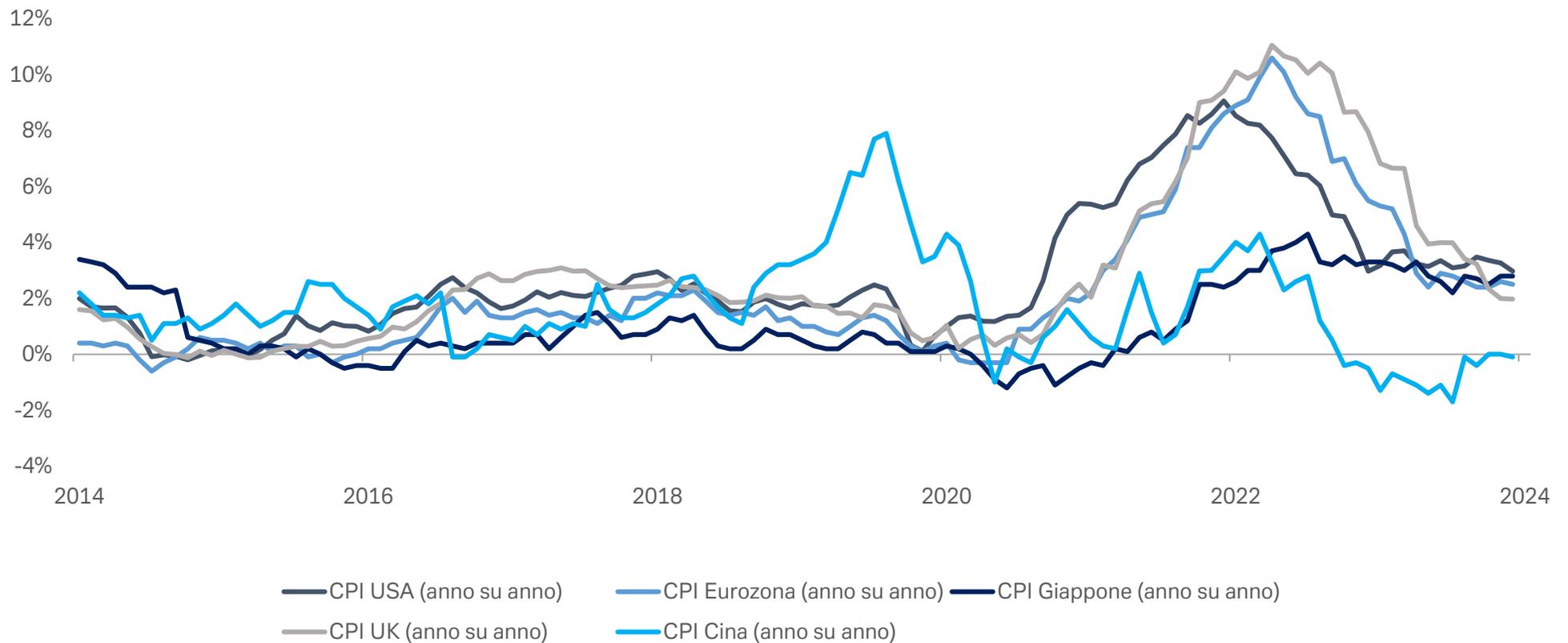
Indice di fiducia Conference Board e variazione vendite al dettaglio USA anno su anno (media mobile a 3 mesi)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# L'inflazione prosegue la sua discesa

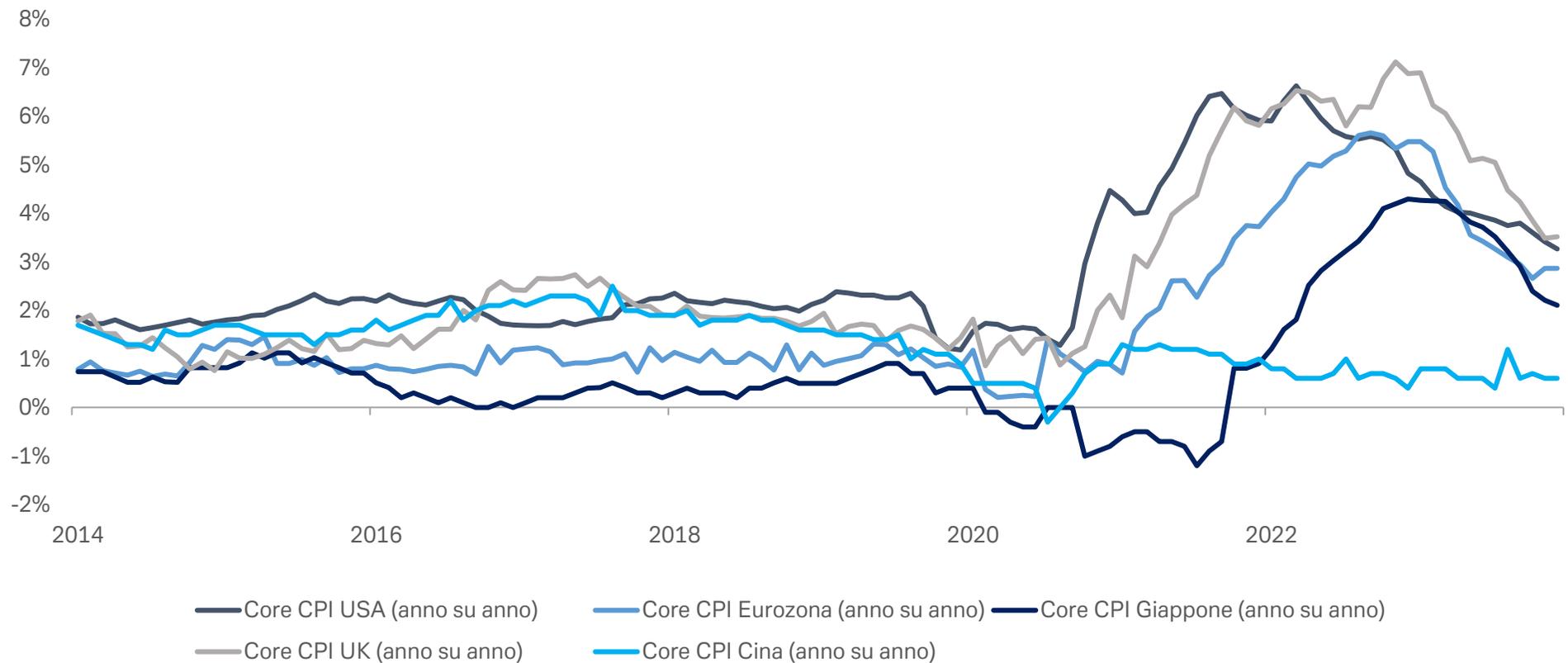
Indice dei prezzi al consumo (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 Luglio 2024.

# L'inflazione core rimane persistente

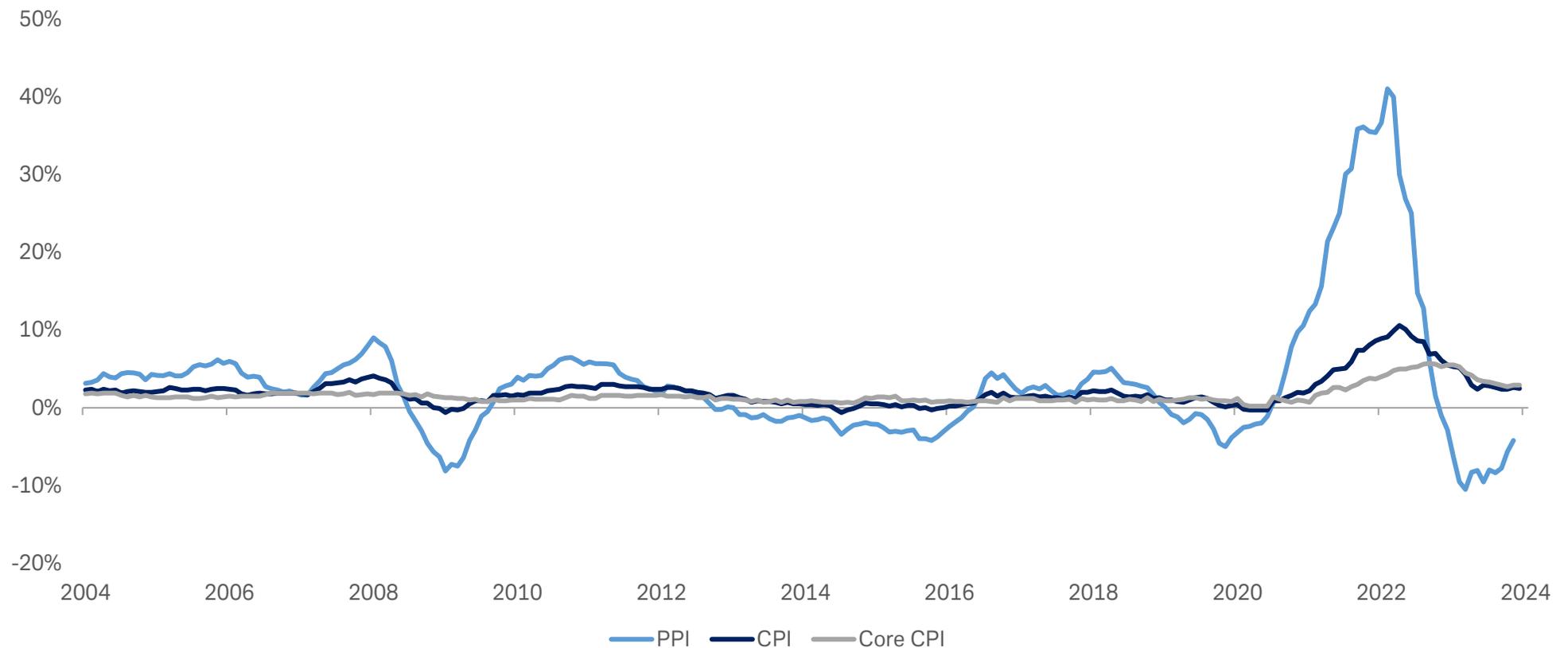
Indice core dei prezzi al consumo (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 Luglio 2024.

# PPI dell'Eurozona in deflazione

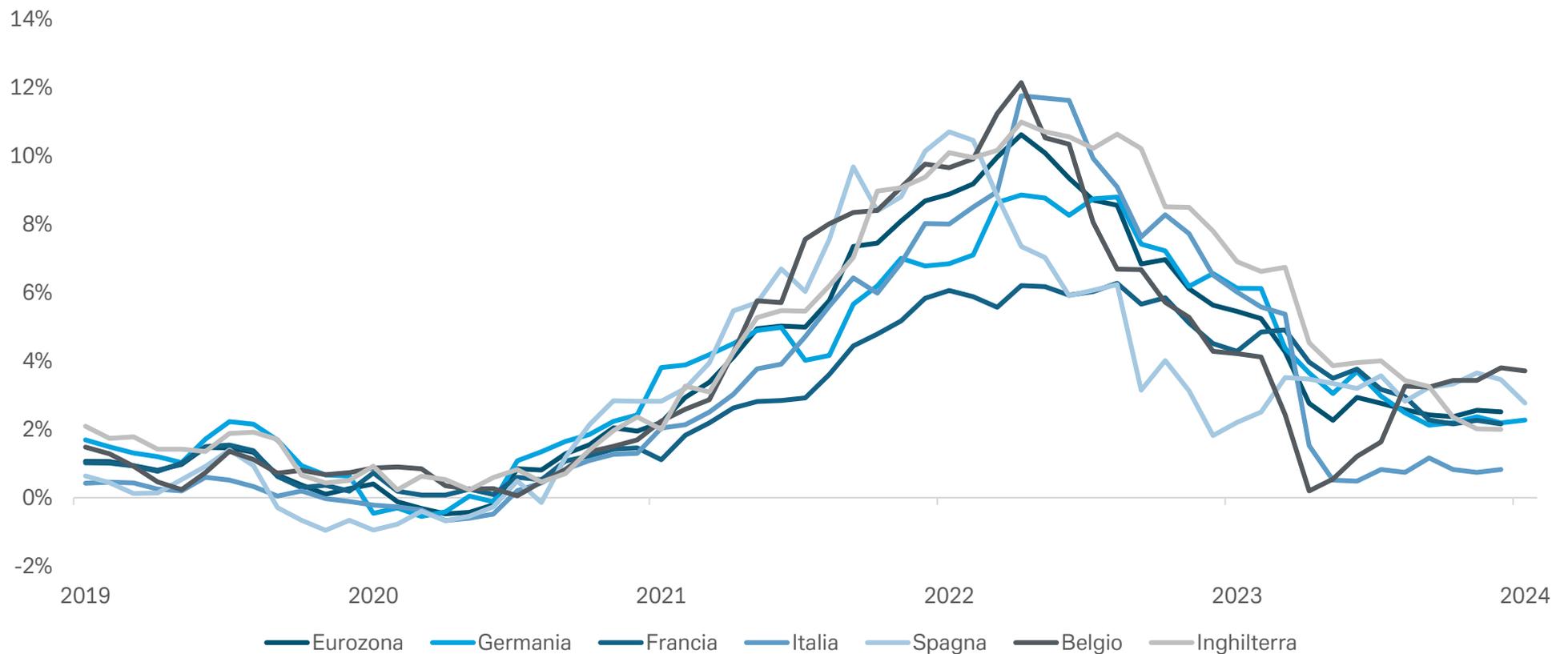
Indici dei prezzi alla produzione e dei prezzi al consumo dell'Eurozona (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 Luglio 2024.

# Inflazione in discesa nella maggior parte delle economie Europee

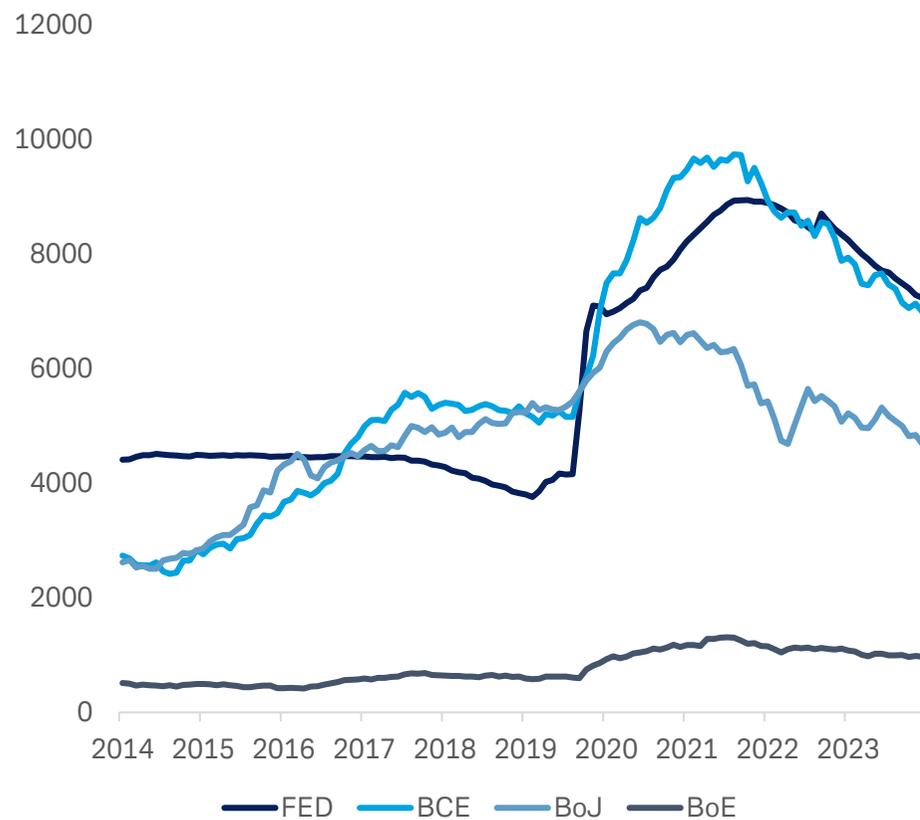
Indici dei prezzi al consumo nell'Eurozona (% anno su anno)



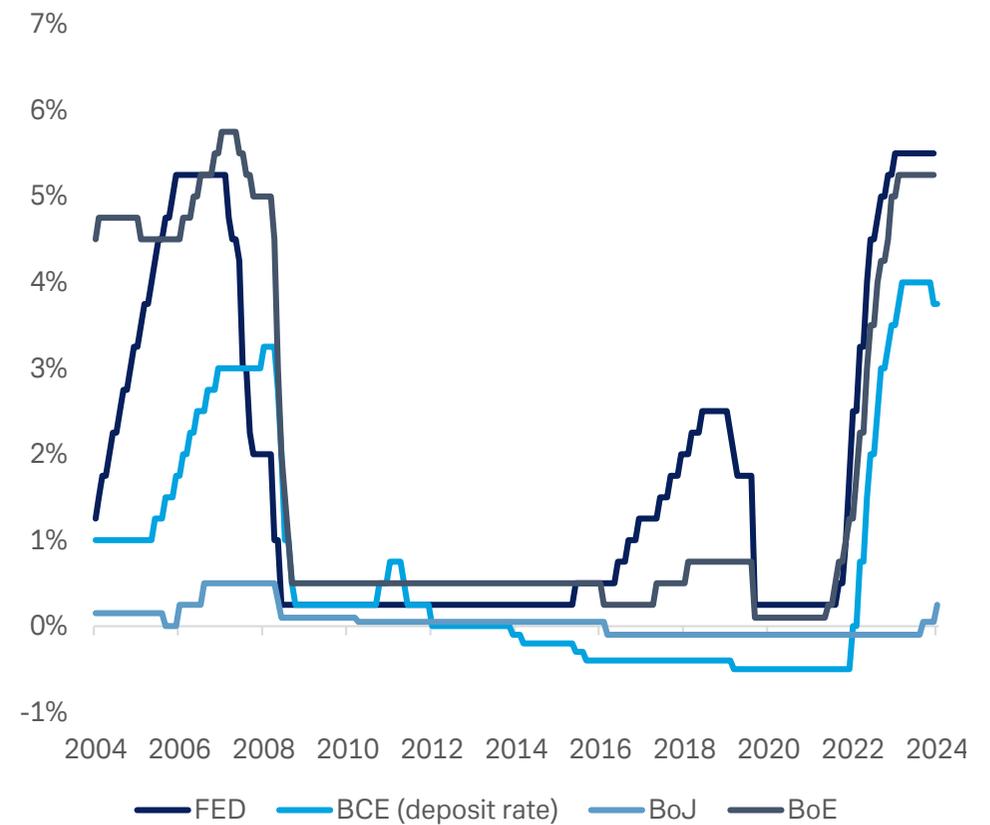
Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 Luglio 2024.

# La politica monetaria rimane restrittiva

Bilancio delle Banche Centrali (in miliardi di USD)



Tassi di interesse delle Banche Centrali internazionali



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 Luglio 2024.

2

---

Obbligazionario

# Outlook sull'obbligazionario

## Outlook

- Ci attendiamo che la curva dei rendimenti **U.S. Treasury** si normalizzerà quando la Fed inizierà a tagliare i tassi e l'economia riaccelererà nel primo semestre del 2025. Mentre la parte più breve della curva dei rendimenti dovrebbe guidare la normalizzazione, i tassi a lunga scadenza sono attesi rimanere elevati a causa di un'offerta abbondante di titoli di Stato, dei rischi derivanti dallo squilibrio fiscale e dal possibile ritorno delle discussioni al tetto del debito USA (obiettivo di rendimento a 10 anni per Giugno 2025: 4,25%; obiettivo di rendimento a 2 anni: 4,15%).
- Dato che la BCE ha già iniziato il proprio ciclo di allentamento, ci attendiamo che la curva dei rendimenti del **Bund** si normalizzi andando avanti. Tuttavia, un'economia europea in miglioramento, insieme ad un'inflazione persistente, spingerà probabilmente la Banca Centrale ad effettuare altri tagli soltanto a ritmo lento. Inoltre, la maggiore disponibilità di collaterale nel mercato dei repo dovrebbe aiutare i rendimenti a rimanere elevati (obiettivo di rendimento a 10 anni per Giugno 2025: 2,60%; obiettivo di rendimento a 2 anni: 2,50%).
- Le obbligazioni **Investment Grade (IG)**, sia nei mercati USD che EUR, continuano ad attrarre forti afflussi in quanto gli investitori mantengono il loro interesse per le opportunità di carry offerte dal comparto. Gli upgrade di rating hanno superato di gran lunga i downgrade. Dato che i fondamentali dei bilanci aziendali rimangono buoni, una possibile inflessione di questa tendenza è possibile ma non probabile. Nonostante la significativa compressione osservata negli spread, l'IG EUR non sembra costoso rispetto ai dati storici. Al contrario, gli spread finanziari hanno ulteriore margine di restringimento su entrambe le sponde dell'Atlantico.
- Gli spread **High Yield (HY)** sono diminuiti significativamente. L'elevato rendimento offerto dall'asset class continua ad attrarre gli investitori. Tuttavia, gli spread si sono ristretti ad un punto tale per cui i rischi non sono adeguatamente compensati. Questi includono i rischi politici legati alle elezioni negli Stati Uniti e i rischi di contagio dalla ristrutturazione di alcuni grandi emittenti nel mercato europeo. Pertanto, ci aspettiamo un certo allargamento degli spread nei prossimi 12 mesi.
- Ci aspettiamo che gli spread **sovrani EM** si muovano leggermente al rialzo. La possibile compressione sugli spread di alcuni emittenti in difficoltà ma con programmi di sostegno al debito in fase di completamento è compensata dal potenziale allargamento di alcuni emittenti IG che stanno scambiando su livelli storicamente bassi. Al contrario, vediamo potenziale per un leggero calo degli spread del credito in Asia escluso il Giappone dove il sentiment è ora meno influenzato dal pessimismo sul settore immobiliare cinese rispetto al passato.

## Previsioni

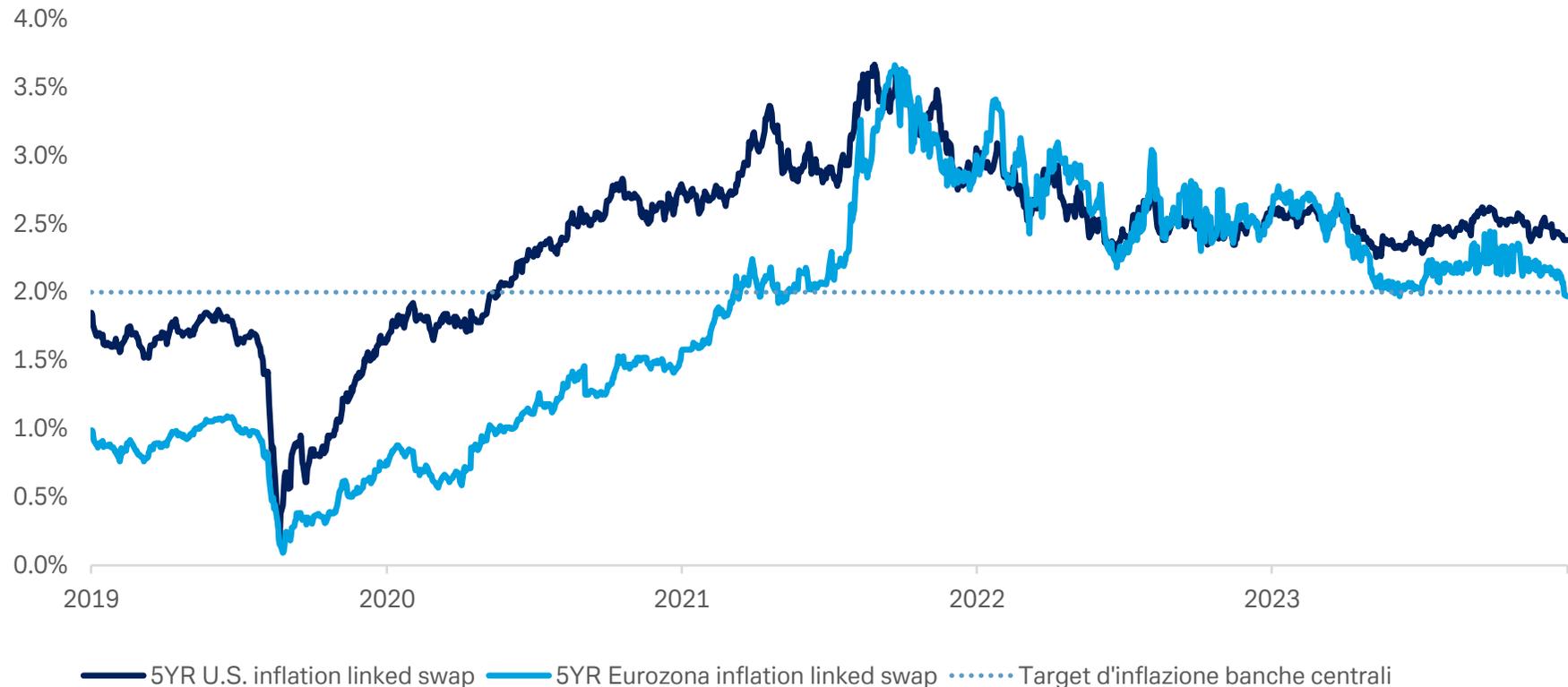
### Previsione strategica di Giugno 2024

	Target Giugno 2025
<b>Rendimenti obbligazionari (bond sovrani) in %</b>	
Treasury USA 2 anni	4,15
Treasury USA 10 anni	4,25
Treasury USA 30 anni	4,55
Germania (2 anni)	2,50
Germania (10 anni)	2,60
Germania (30 anni)	2,80
Regno Unito (10 anni)	4,20
Giappone (2 anni)	0,70
Giappone (10 anni)	1,40
<b>Benchmark tassi in %</b>	
USA (federal funds rate)	4,50-4,75
Eurozone (deposit rate)	3,00
Regno Unito (repo rate)	4,25
Giappone (overnight call rate)	0,50
<b>Spreads (corporate &amp; obbligazioni Paesi Emergenti) in pb</b>	
EUR IG Corp	95
EUR HY	400
USD IG Corp	80
USD HY	400
Asia Credit	200
EM Sovereign	390

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 13 Giugno 2024.

# Aspettative di inflazione stabili

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



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 Luglio 2024.

# Disinversione della curva dei rendimenti tedesca

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



\* Tasso Libor a 3 mesi fino al 31.12.2020, poi Euro Short Term Rate (€STR) a 3 mesi derivato tramite il tasso Overnight Interest Swap (OIS).  
Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 Luglio 2024.

# Spread italiano in leggera risalita

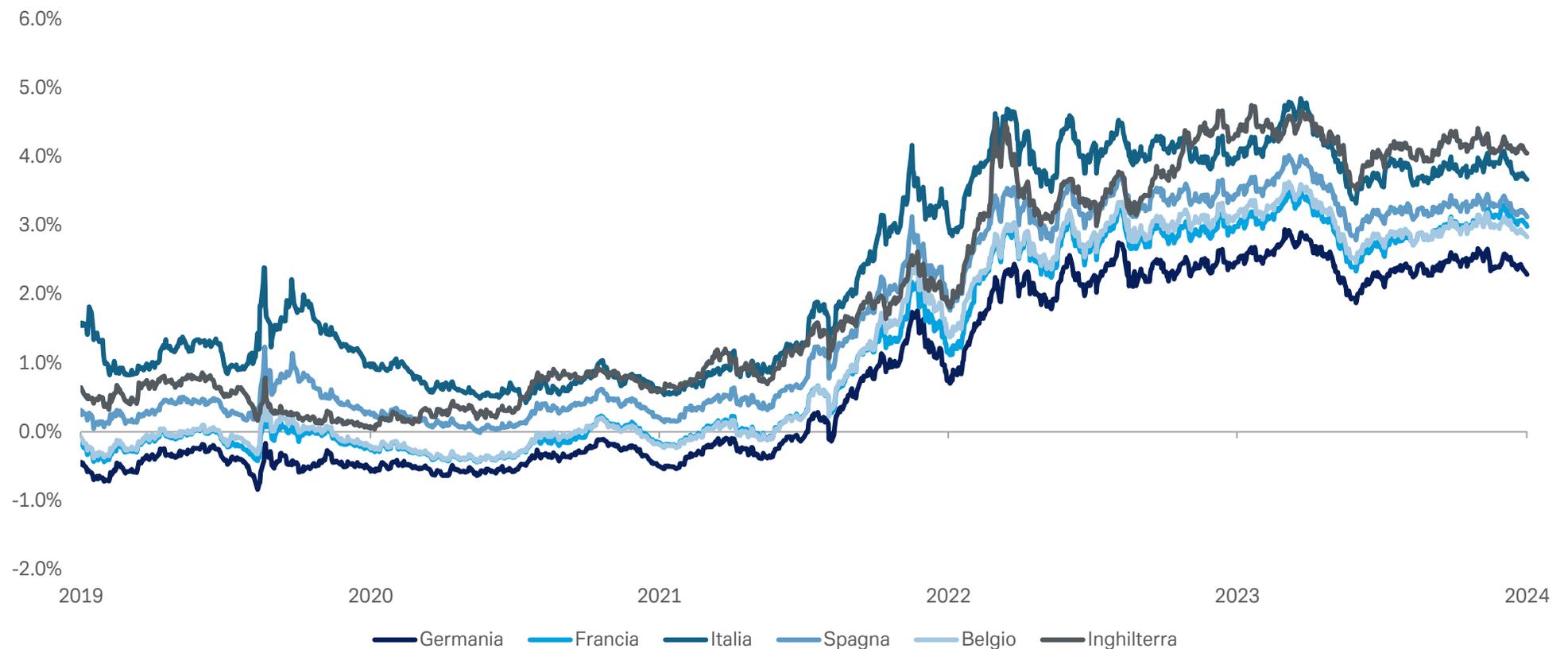
Spread sui rendimenti delle obbligazioni periferiche a 10 anni nell'Eurozona



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 Luglio 2024.

# Aumento dei rendimenti in Eurozona

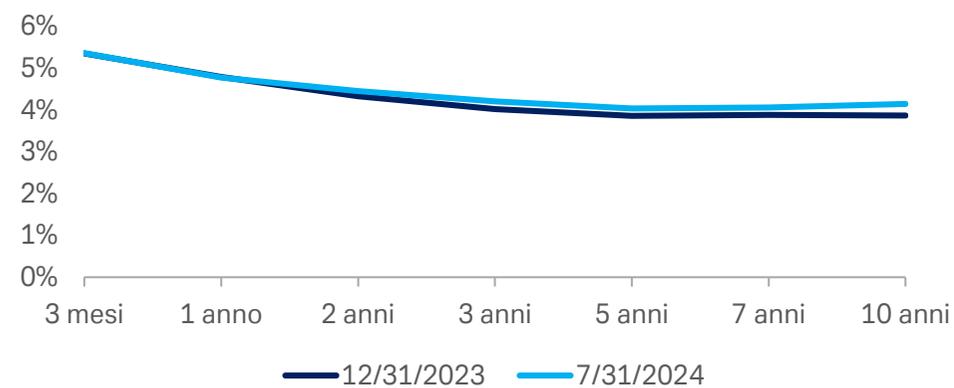
Rendimenti delle obbligazioni governative a 10 anni di alcuni Paesi



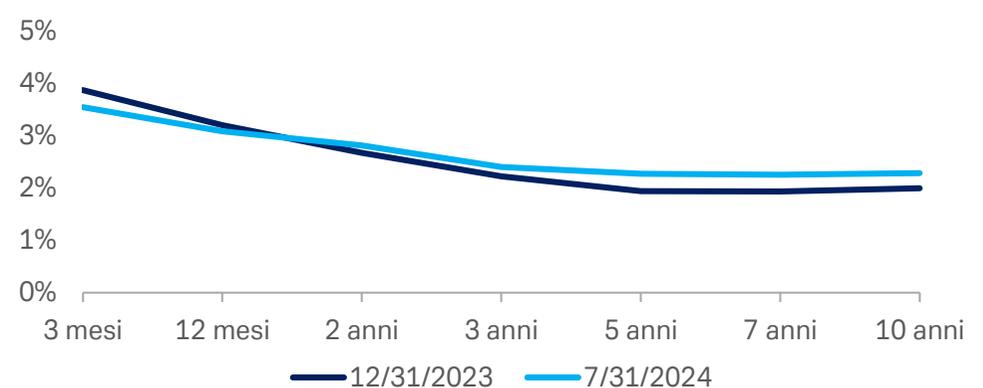
Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 Luglio 2024.

# Le curve dei rendimenti rimangono invertite

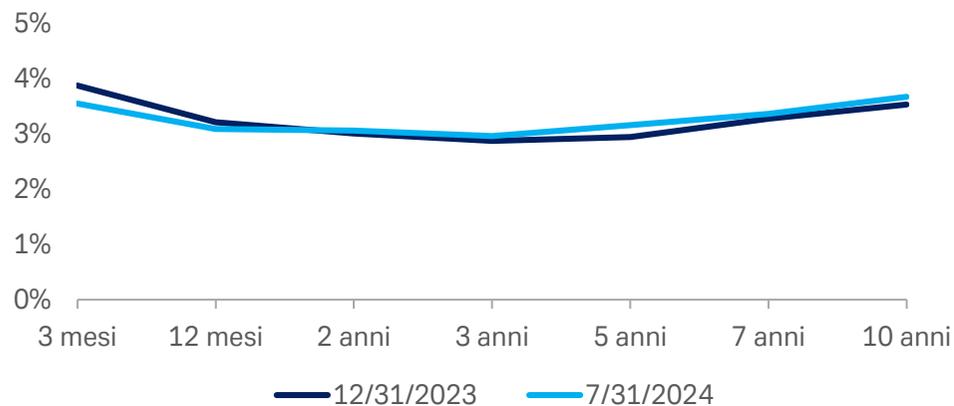
## Curva dei rendimenti USA



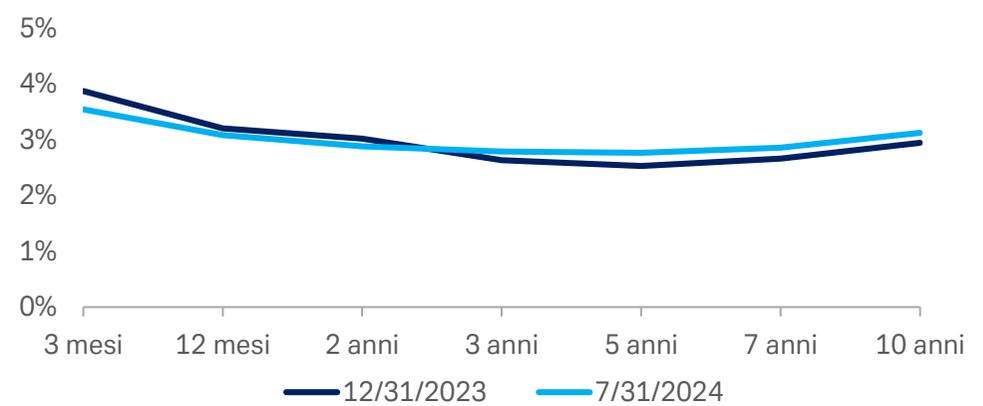
## Curva dei rendimenti tedesca



## Curva dei rendimenti italiana



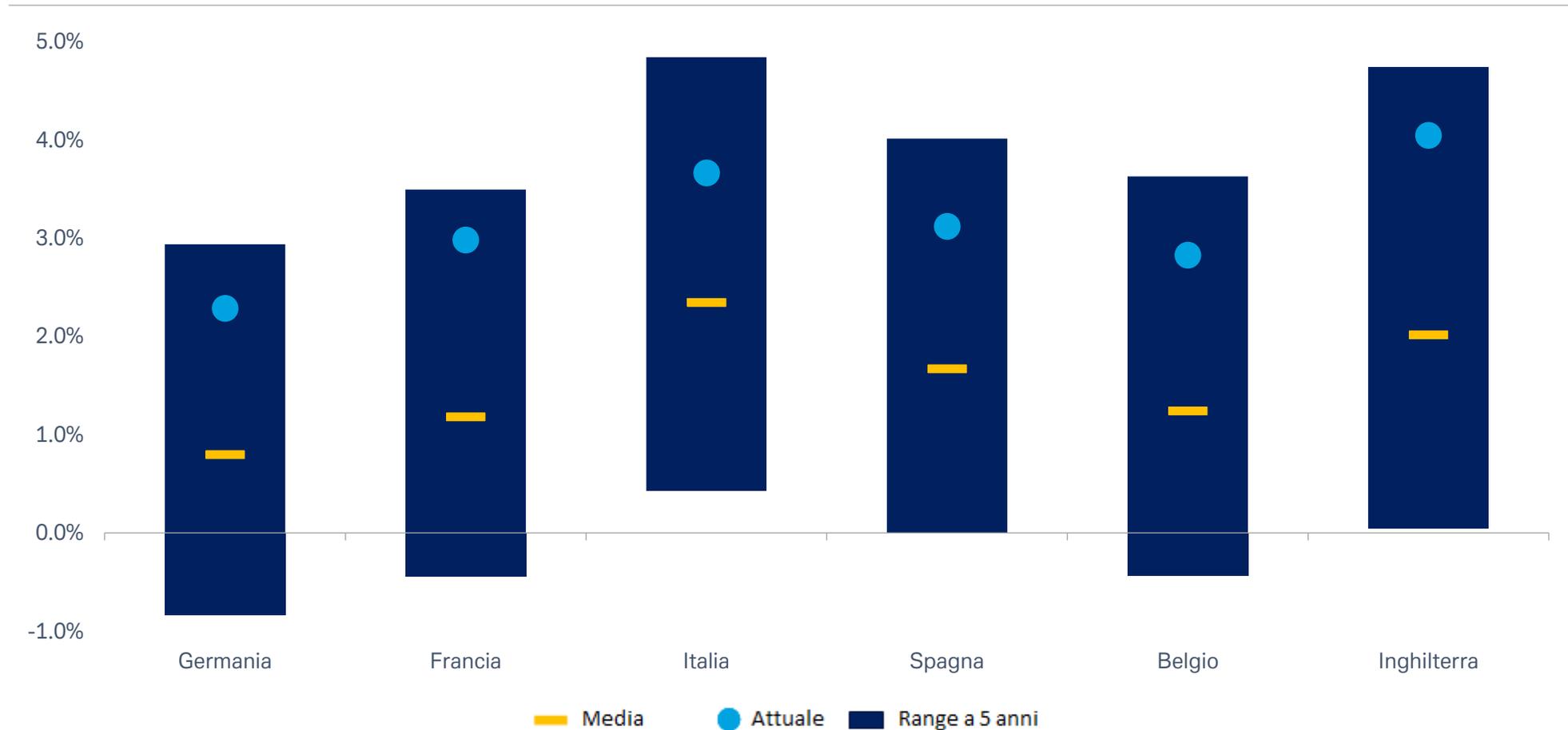
## Curva dei rendimenti spagnola



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 Luglio 2024.

# Rendimenti nei principali Paesi dell'Europa

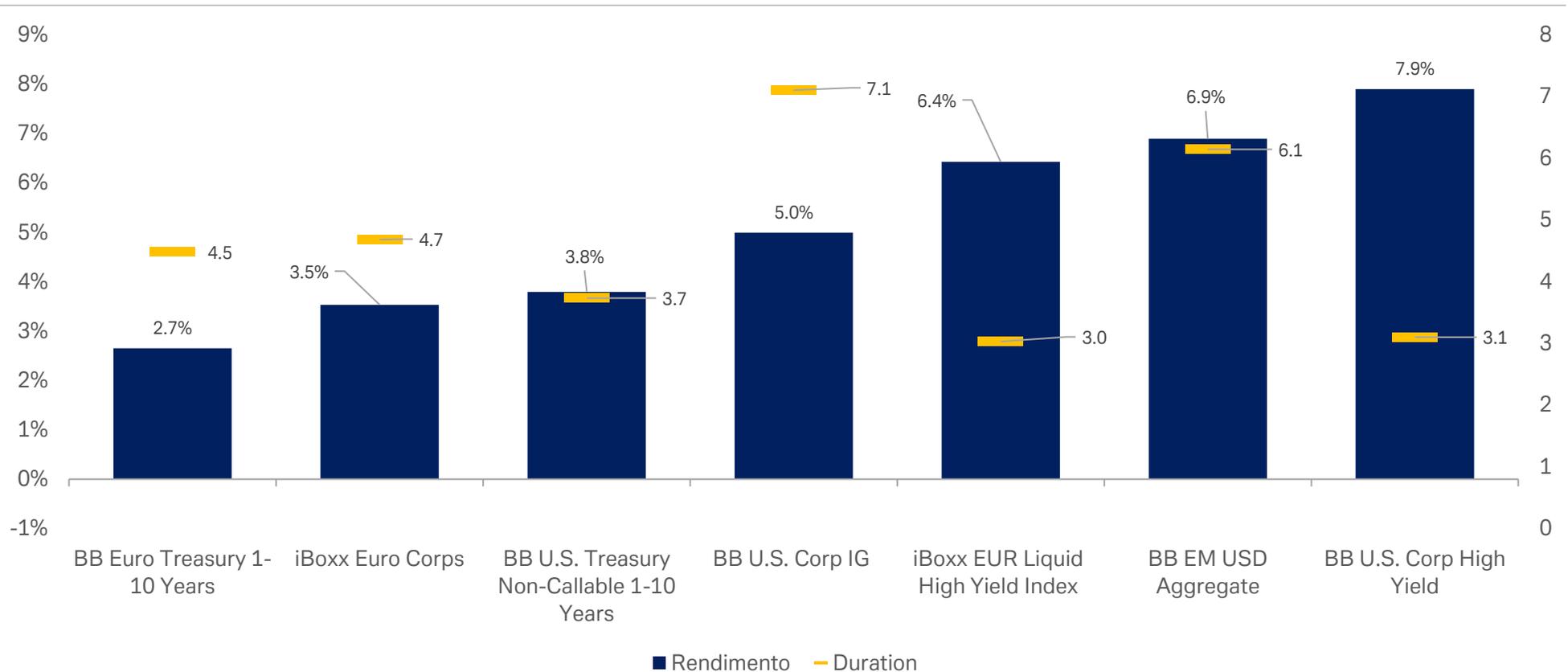
Rendimenti delle obbligazioni governative a 10 anni in una selezione di Paesi europei nel corso degli ultimi 5 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 Luglio 2024.

# Ritorno dei rendimenti sui mercati obbligazionari

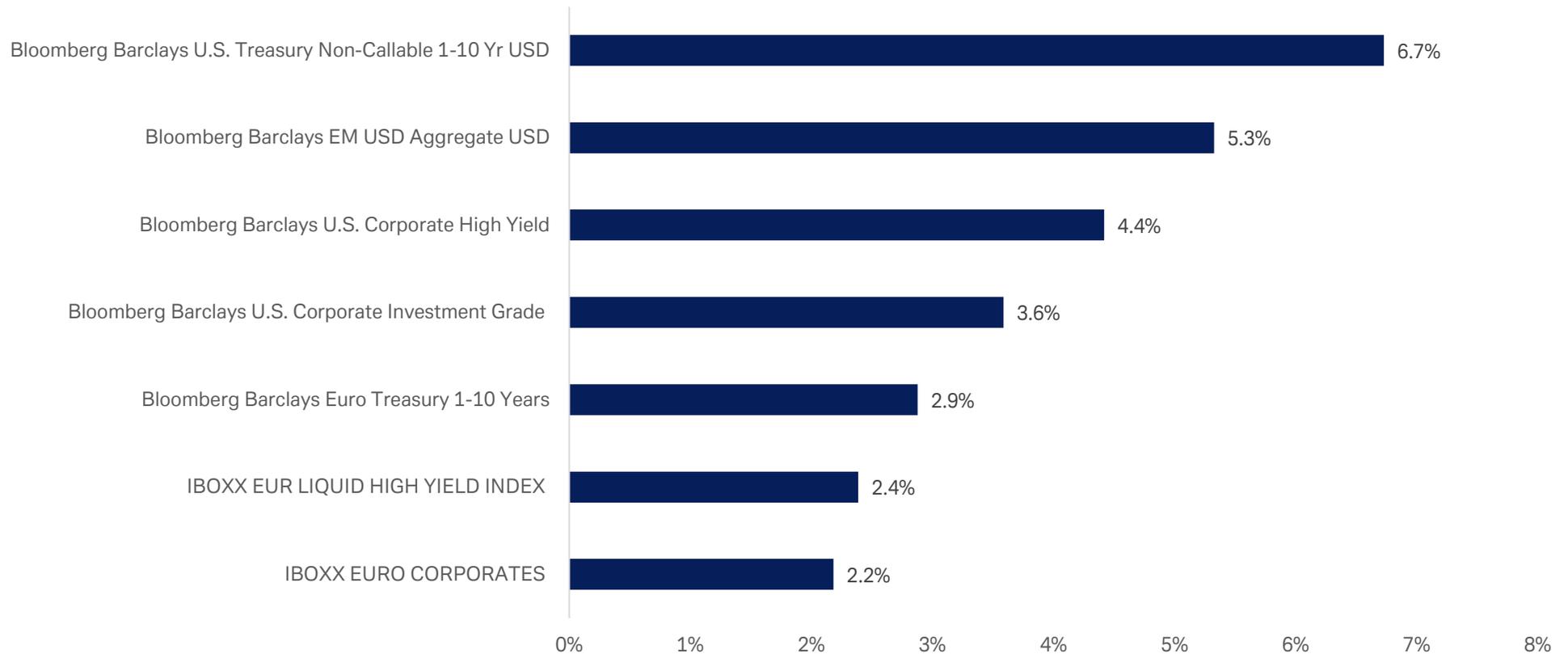
Rendimenti e duration per i diversi segmento del mercato obbligazionario



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 5 Agosto 2024.

# Performance Year to date (YTD) in EUR

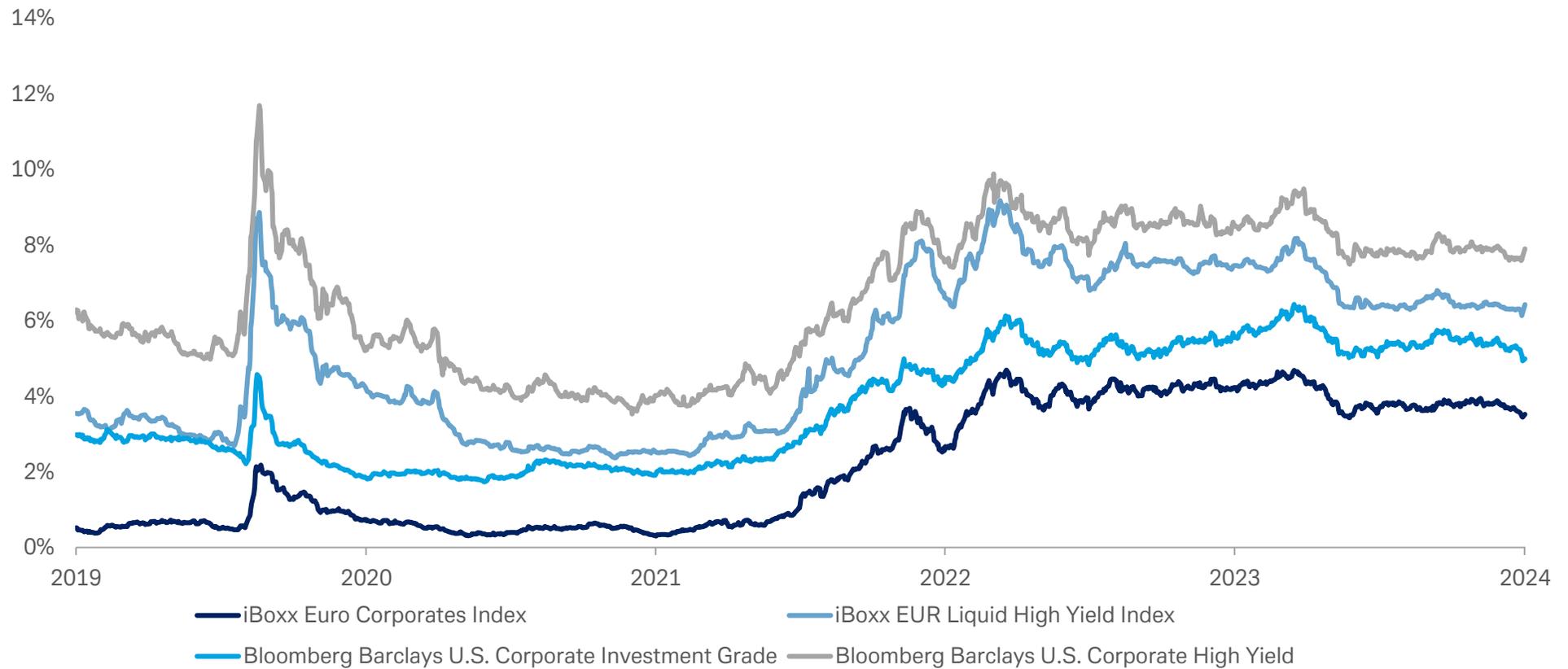
## Performance YTD di diversi segmenti del mercato obbligazionario



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 5 Agosto 2024.

# Il credito offre (ancora) rendimenti elevati

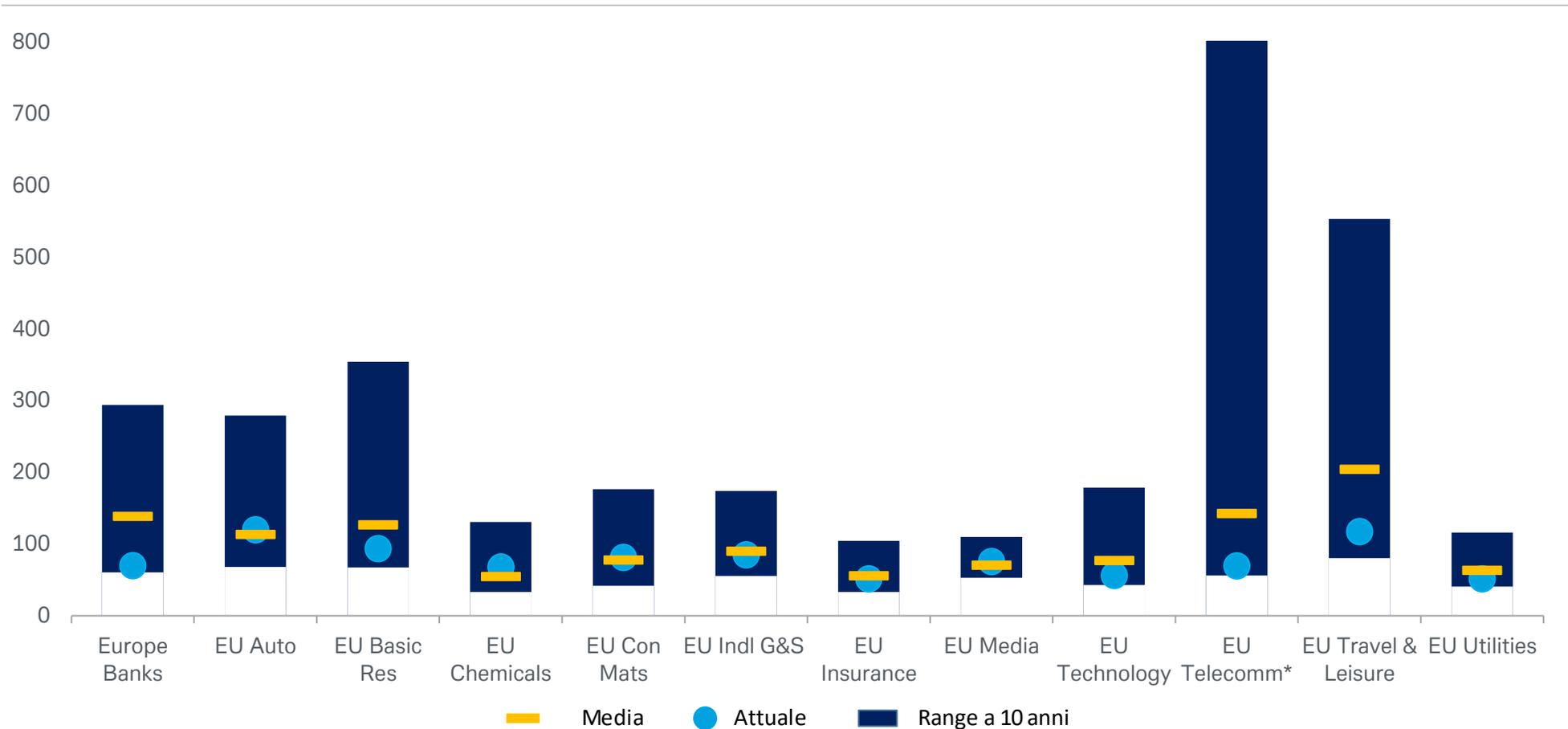
## Rendimenti dei segmenti Corporate IG e HY



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 5 Agosto 2024.

# Credit Default Swap sotto le medie storiche

Range dei CDS settoriali a 5 anni negli ultimi 10 anni

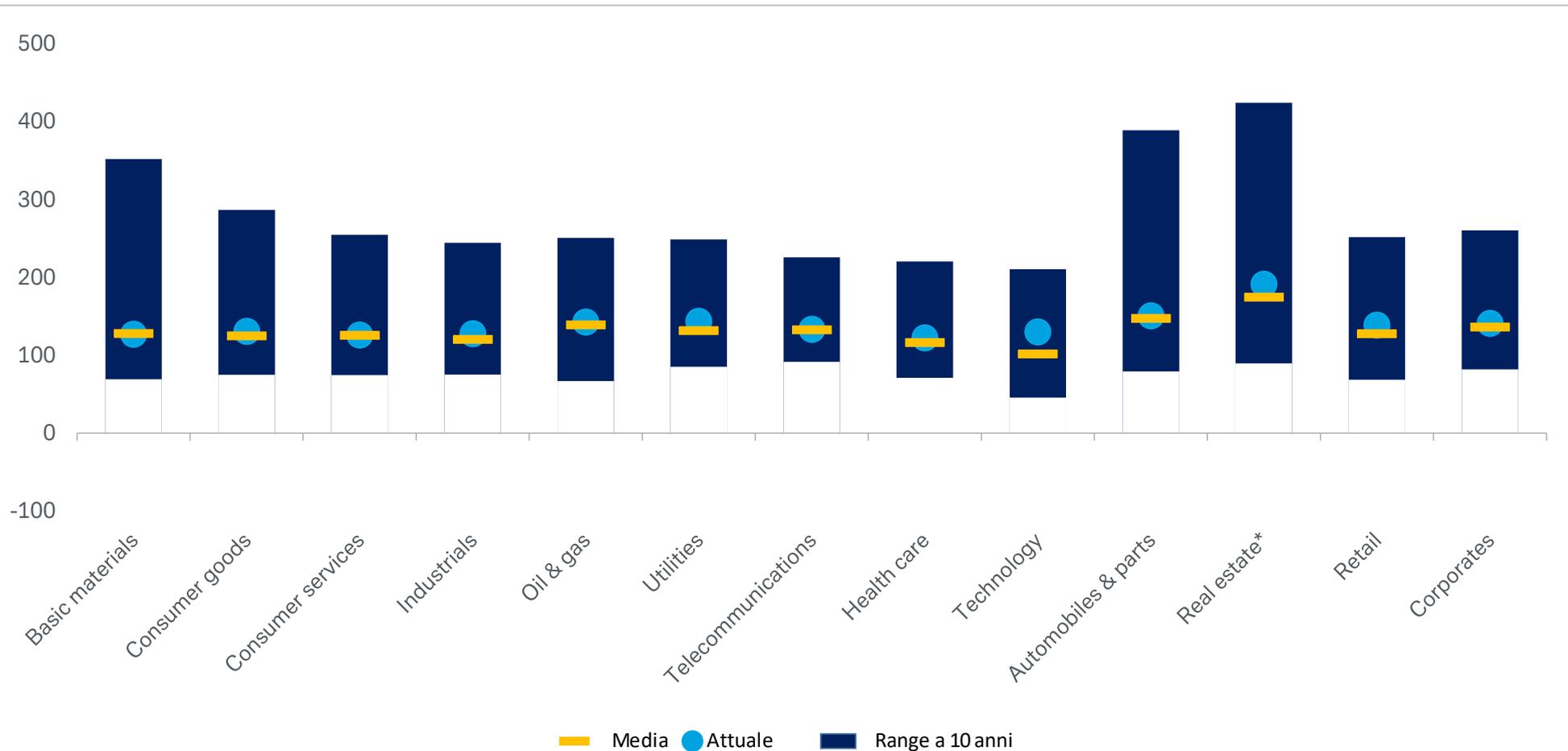


\* Il valore massimo del CDS EU Telecomm negli ultimi 10 anni è stato 1417.

Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 5 Agosto 2024.

# Spread di credito vicini alle medie di lungo periodo

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

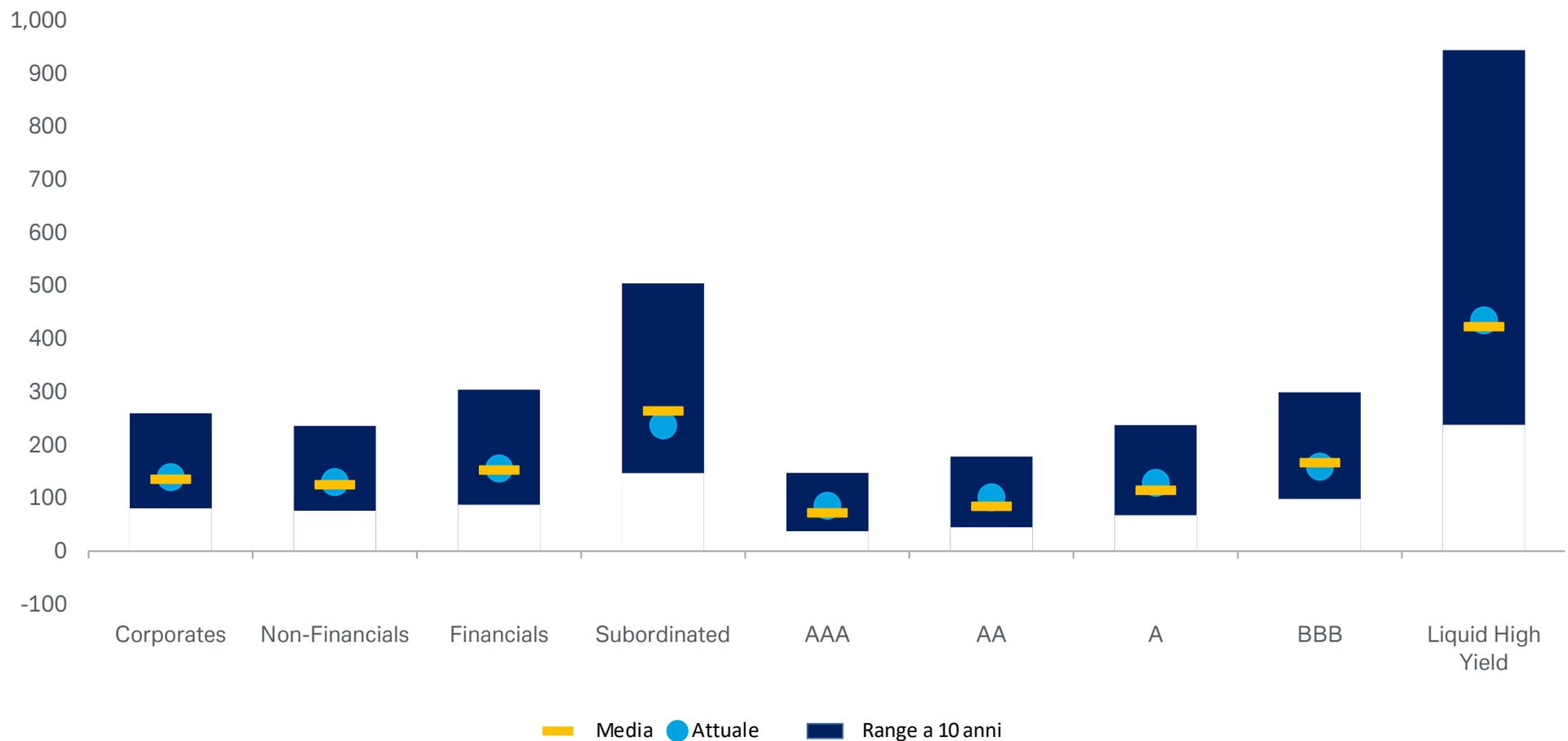


\* I dati partono da Ottobre 2014

Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 5 Agosto 2024.

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

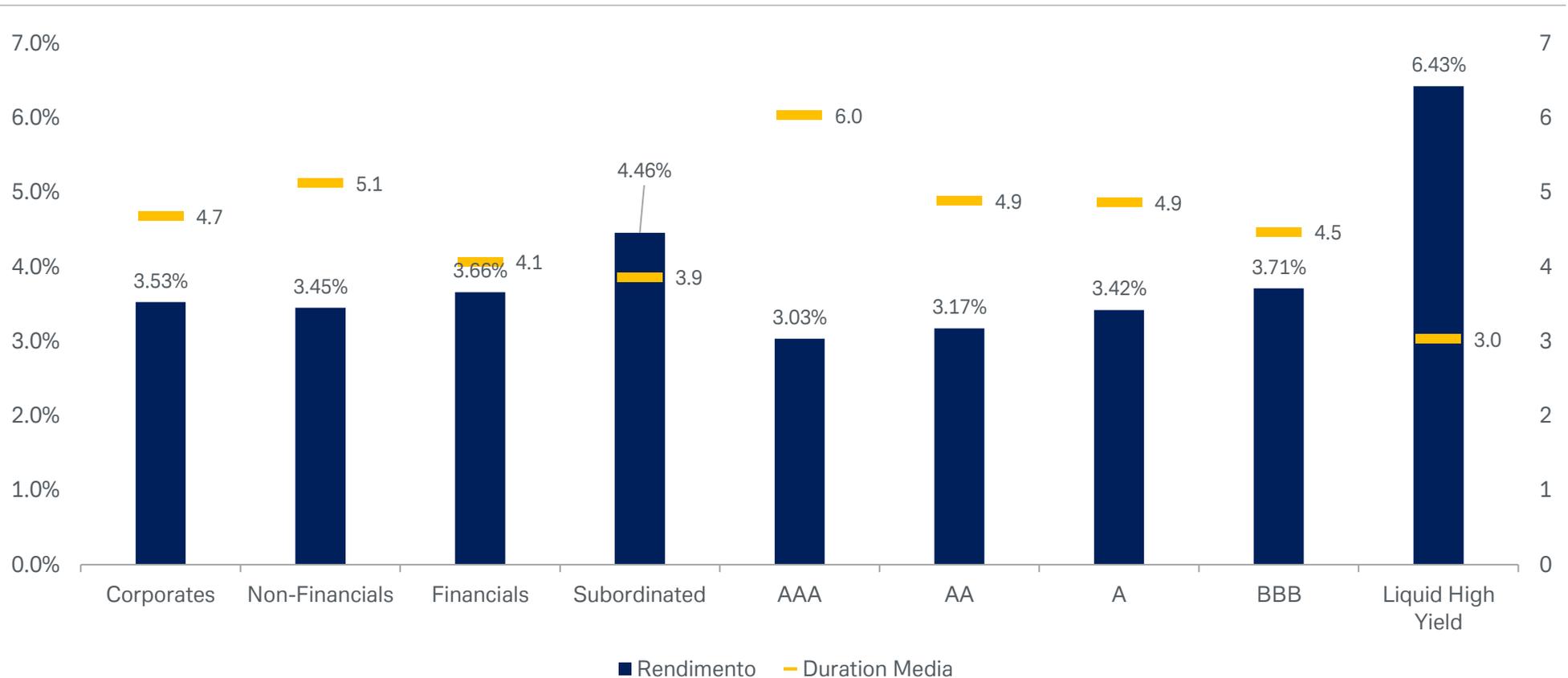
Range degli spread nei diversi segmenti dell'iBoxx EUR Corporates negli ultimi 10 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 5 Agosto 2024.

# Rendimenti e duration del credito europeo

## Rendimenti e duration dei diversi segmenti iBoxx EUR Corporates



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 5 Agosto 2024.

3

---

Azionario

# Outlook azionario

## Outlook

- L'indice **S&P 500** ha beneficiato della spinta alla crescita degli utili delle Big Tech, che d'ora in avanti, considerati gli effetti base, dovrebbe rallentare. Tuttavia, prevediamo che la crescita degli utili dell'indice rimanga robusta grazie all'aumento dell'efficienza di capitale. La crescita della leva operativa delle aziende, ovvero la capacità di trasformare le vendite in profitti, insieme alla ripresa del settore delle materie prime e al ritorno alla crescita del settore sanitario, posizionano l'indice per una crescita degli utili sostenuta. Prevediamo tassi di crescita degli utili vicini al 10% per i prossimi due anni e l'S&P 500 a 5.600 punti entro la metà del 2025.
- In Europa, per il 2024 prevediamo una crescita degli utili in parecchi settori, soprattutto nei settori dei viaggi e del tempo libero (12,2%), delle telecomunicazioni (12,1%) e dei prodotti e servizi di lusso (10,3%). Il miglioramento del settore delle materie prime e l'accelerazione della crescita economica in Europa posizionano lo **STOXX Europe 600** per una crescita degli utili a cifra singola per l'anno. Prevediamo che l'indice raggiunga i 530 punti entro la fine di Giugno 2025.
- L'Asia ha beneficiato della forte domanda di chip e l'aumento di quest'ultima sembra essere ancora garantita alla luce della crescente domanda di semiconduttori e dall'adozione dell'intelligenza artificiale (IA). Nonostante le buone performance, continuiamo a preferire le società ad elevata capitalizzazione e le azioni "Growth" grazie alla crescita robusta degli utili, l'elevata redditività, il trend strutturale dell'IA e le ampie disponibilità di cassa che potrebbero essere utilizzate per acquisizioni strategiche. Tuttavia, riteniamo che gli investitori dovrebbero iniziare a sfruttare la significativa sottoperformance delle aziende a bassa e media capitalizzazione per costruire una posizione al comparto.
- Le aziende a piccola capitalizzazione dovrebbero essere ben posizionate di fronte ad un contesto di crescita economica e ad un livello dei tassi di interesse che negli Stati Uniti e in Europa dovrebbe aver già raggiunto il picco. La ripresa della crescita interna in Europa, inoltre, potrebbe stimolare il momentum delle aziende a bassa capitalizzazione dell'area. A livello aggregato, continuiamo a rimanere cauti ma ottimisti sulle performance future del mercato azionario.
- Il rischio geopolitico derivante dai conflitti in Europa orientale e in Medio Oriente potrebbe continuare a causare incertezza sui mercati. Inoltre, alla luce degli episodi di elevata volatilità generati dai risultati delle elezioni politiche in Messico, India e in Europa, è importante non sottovalutare la possibile volatilità di breve periodo con l'avvicinarsi delle elezioni nel Regno Unito, in Francia e soprattutto negli Stati Uniti. Alcuni settori potrebbero risentire maggiormente di altri in base ai programmi elettorali dei diversi partiti.

## Previsioni

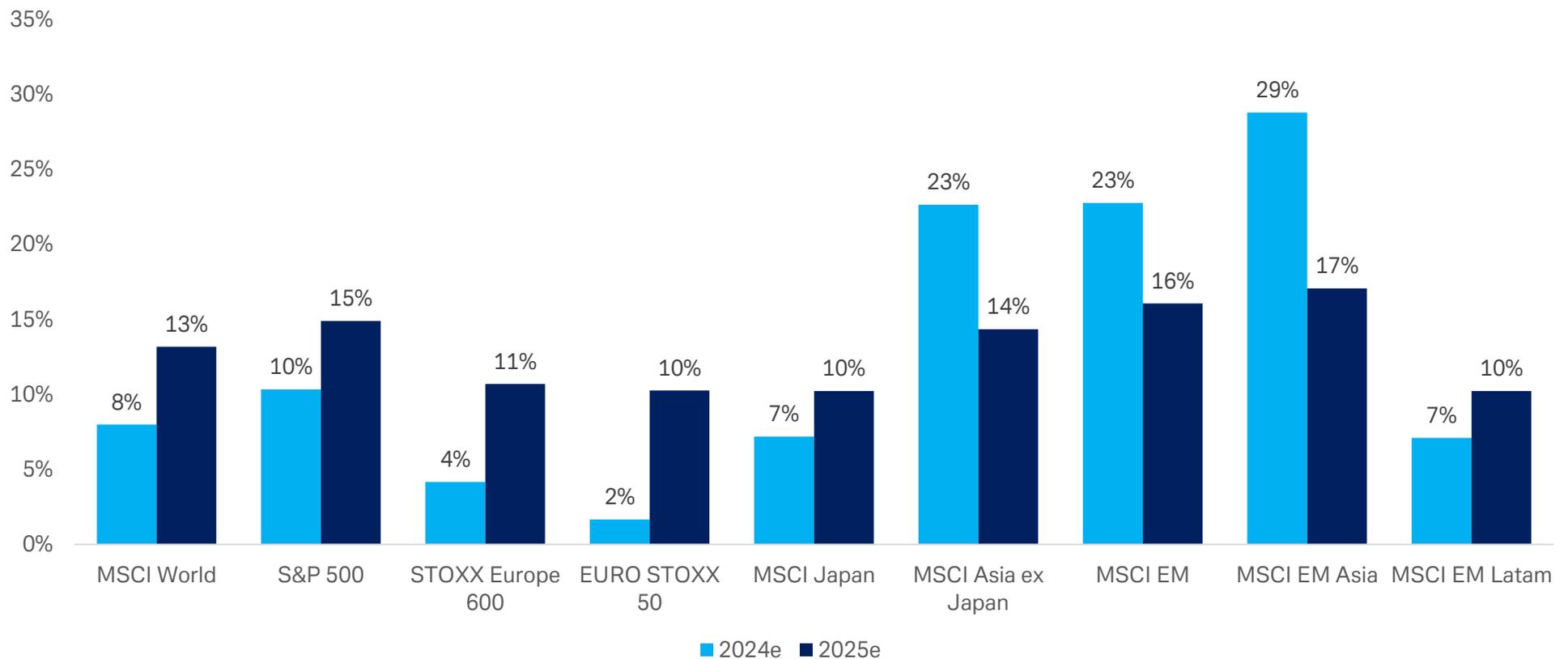
### Previsione strategica di Giugno 2024

	Target Giugno 2025
<b>Indici Azionari</b>	
USA (S&P 500)	5.600
Germania (DAX)	19.600
Eurozona (Eurostoxx 50)	5.100
Europa (Stoxx600)	530
Giappone (MSCI Japan)	1.760
Svizzera (SMI)	11.900
Regno Unito (FTSE 100)	8.200
Mercati Emergenti (MSCI EM)	1.100
Asia ex Giappone (MSCI Asia ex Japan)	710
Australia (MSCI Australia)	1.500

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 13 Giugno 2024.

# Crescita attesa degli utili positiva

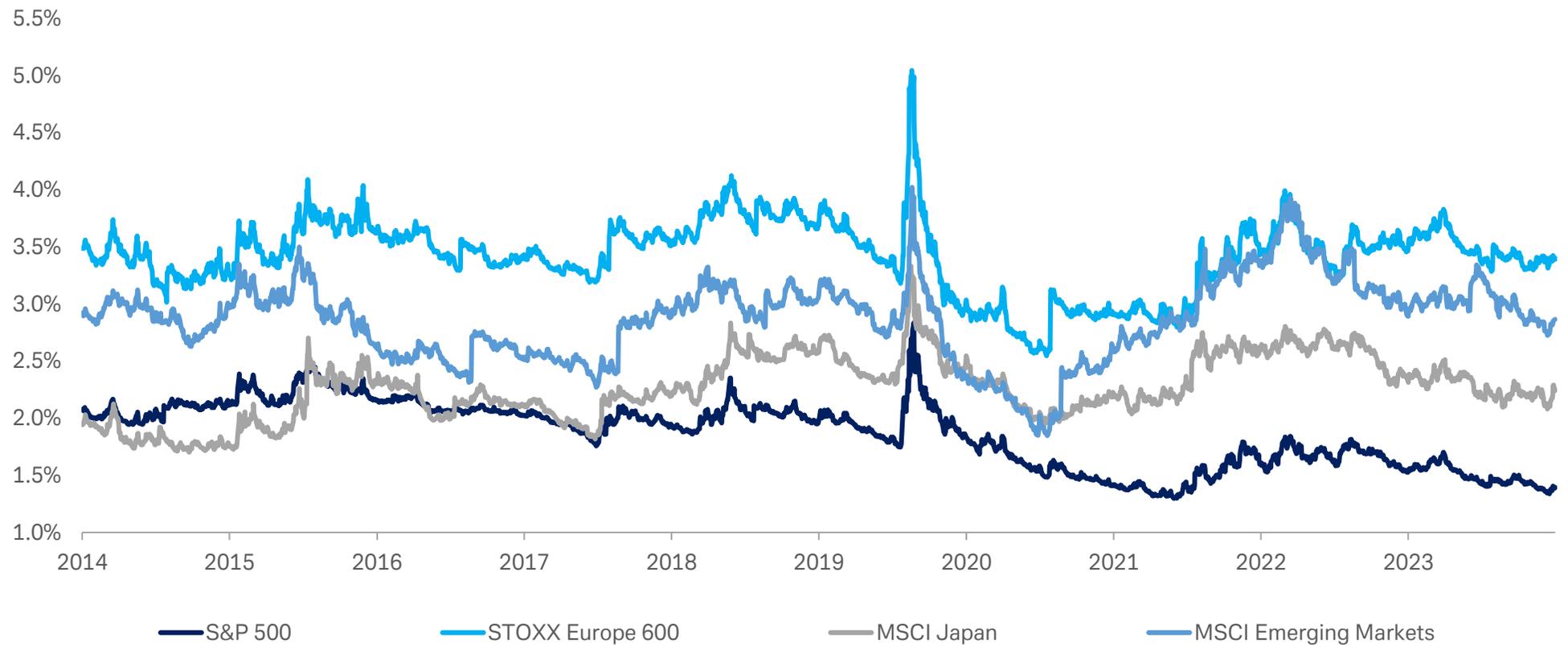
Aspettative di crescita degli utili dei principali indici (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 Luglio 2024.

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

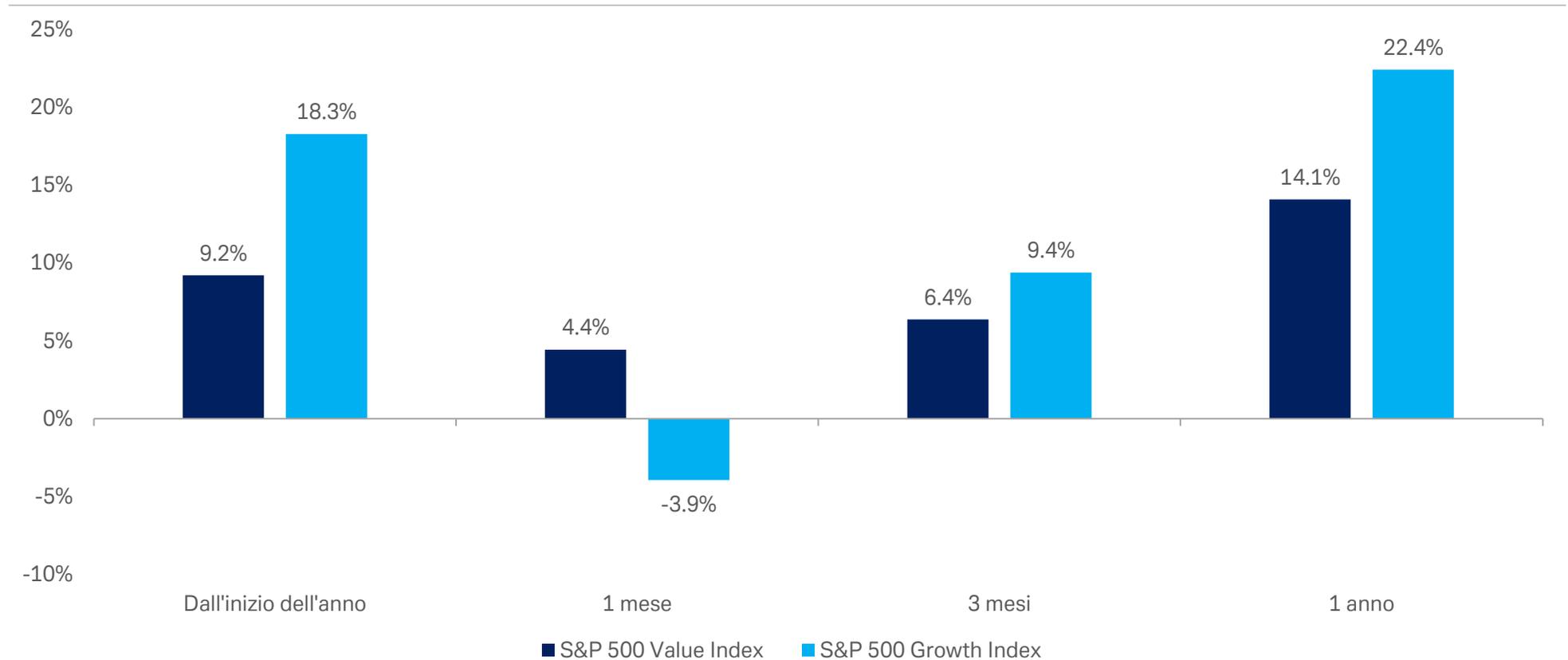
Andamento del rendimento da dividendo negli ultimi 10 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# La rotazione settoriale verso il Growth può continuare?

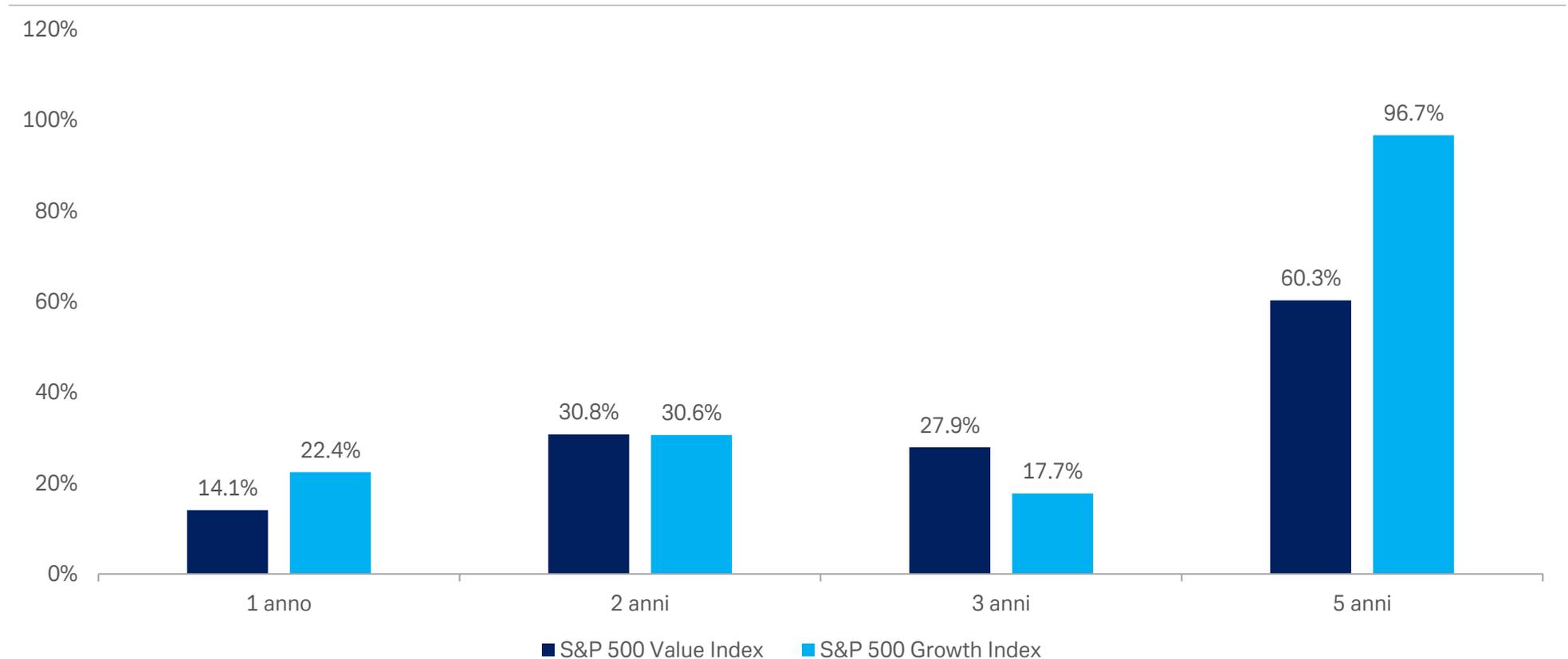
## Performance dell'S&P 500 Value e Growth



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Nel lungo termine il Growth continua a sovraperformare

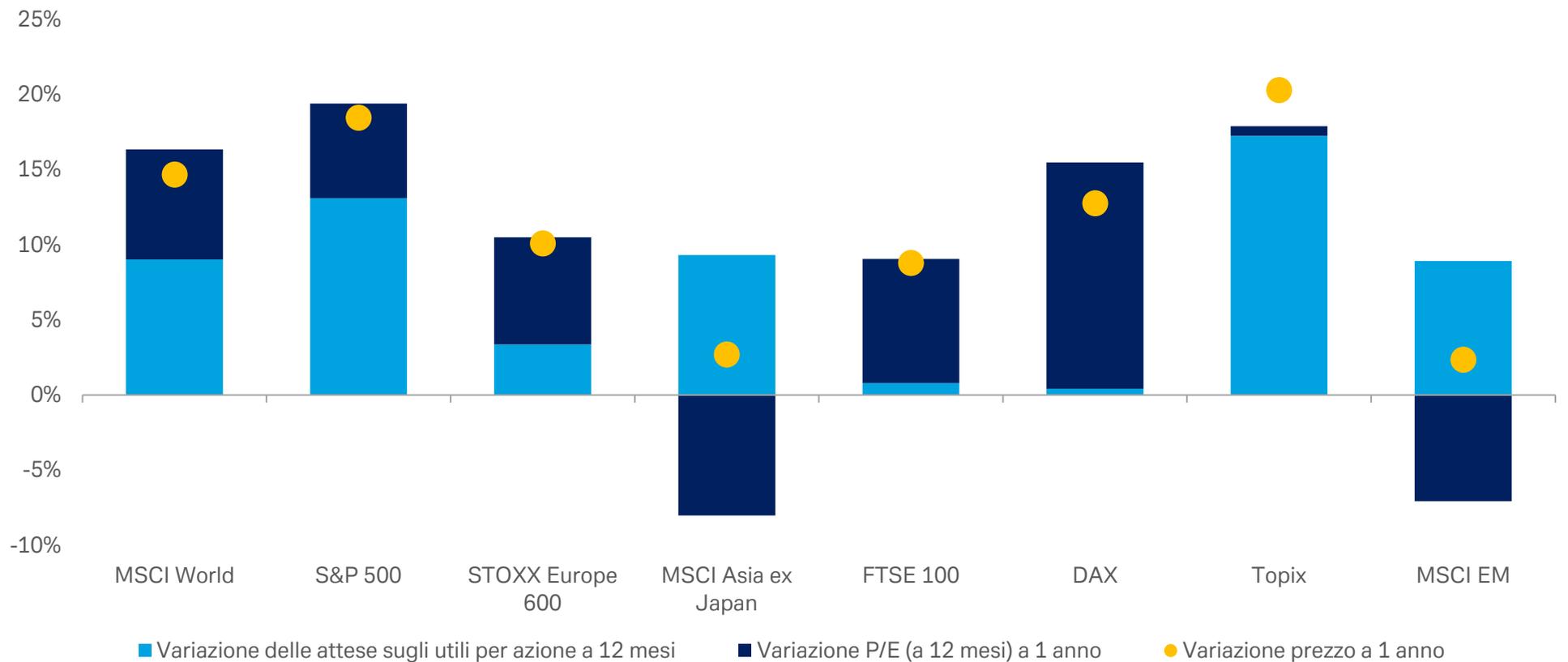
## Performance dell'S&P 500 Value e Growth



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Rendimenti attesi limitati sui mercati azionari

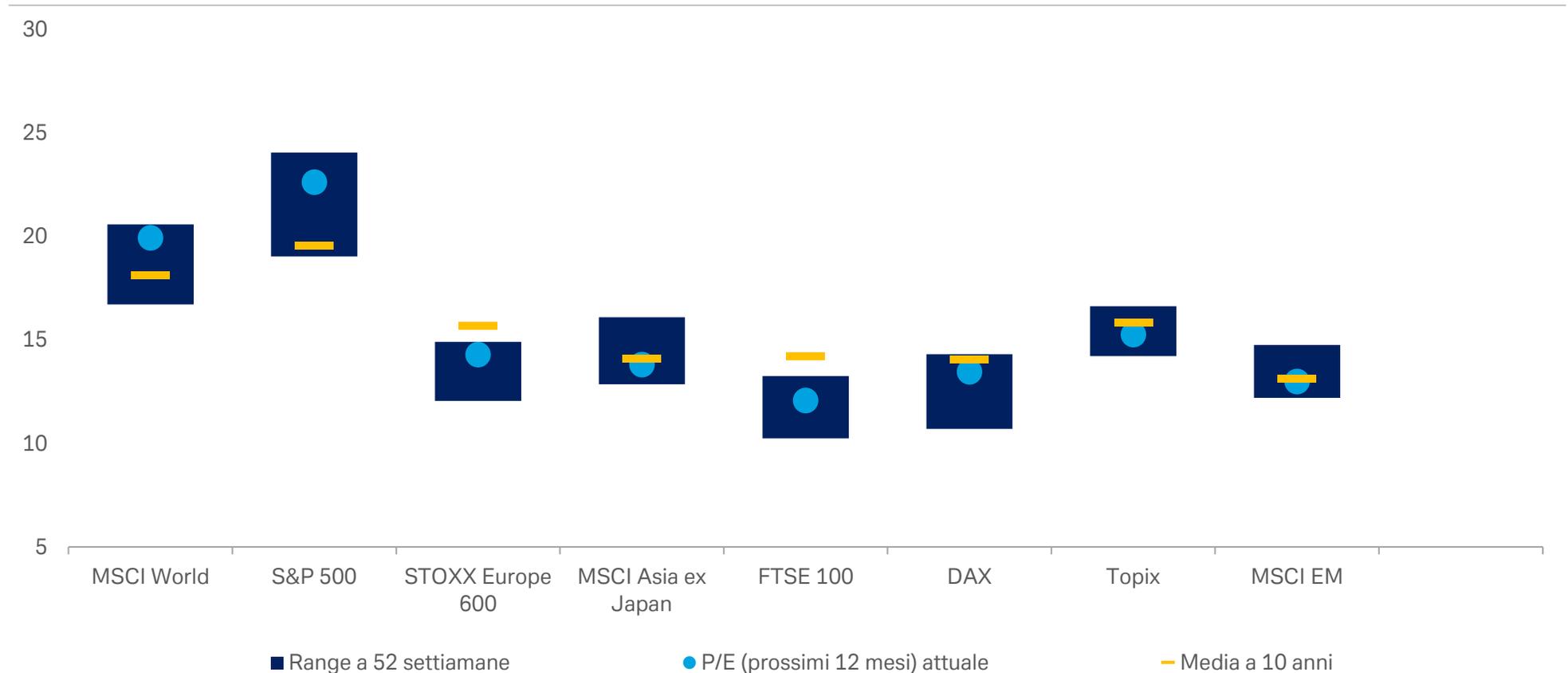
Variazione delle attese di EPS a 12 mesi, del P/E a 12 mesi e variazione del prezzo nel corso dell'ultimo anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Azionario USA a premio rispetto agli altri mercati

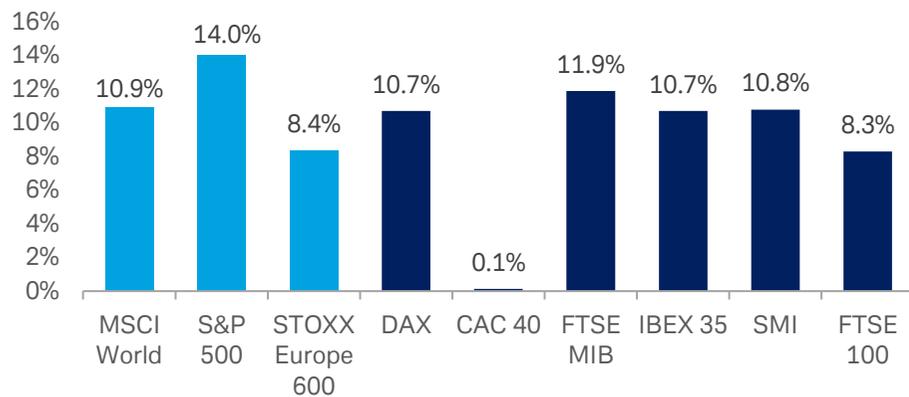
P/E a 12 mesi attuale, range delle ultime 52 settimane e media a 10 anni



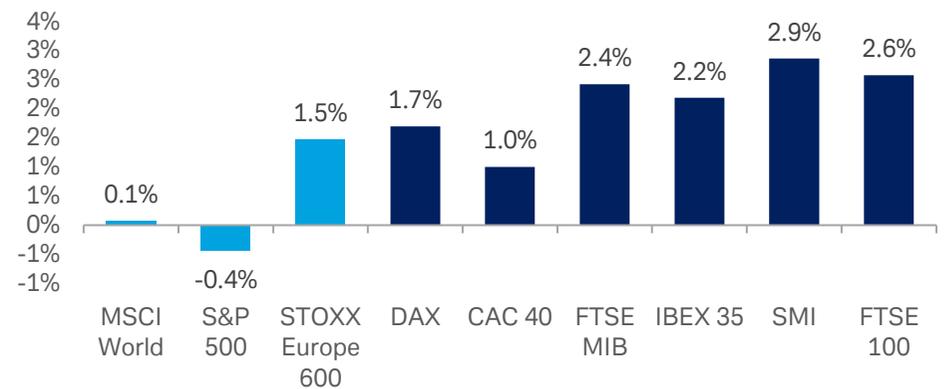
Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Mercati azionari in positivo dall'inizio dell'anno

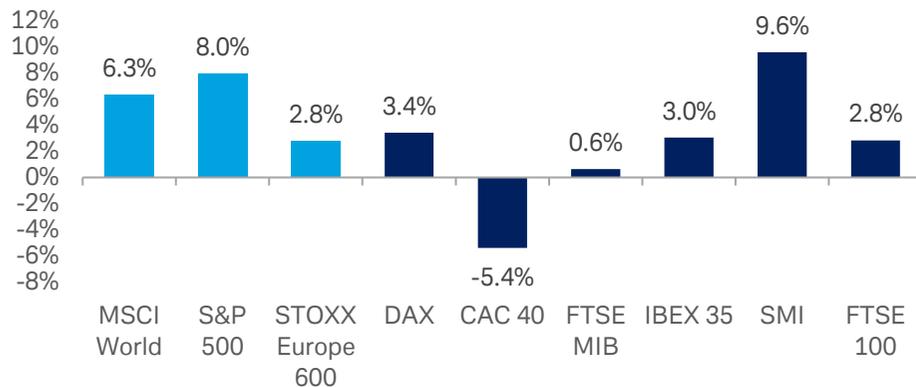
Performance YTD



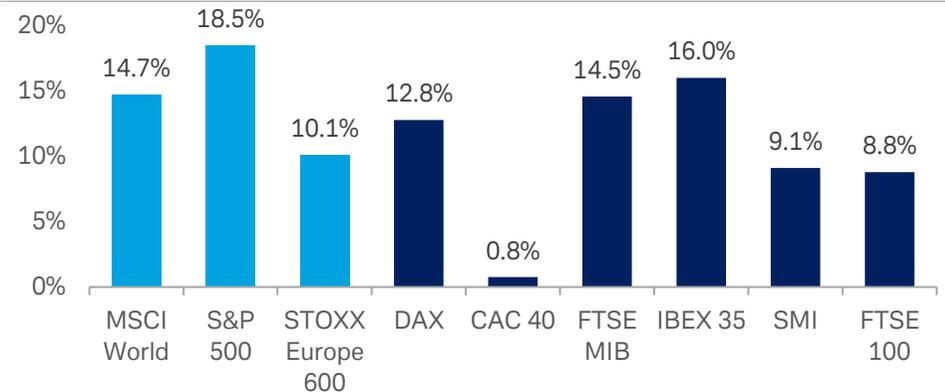
Performance a 1 mese



Performance a 3 mesi



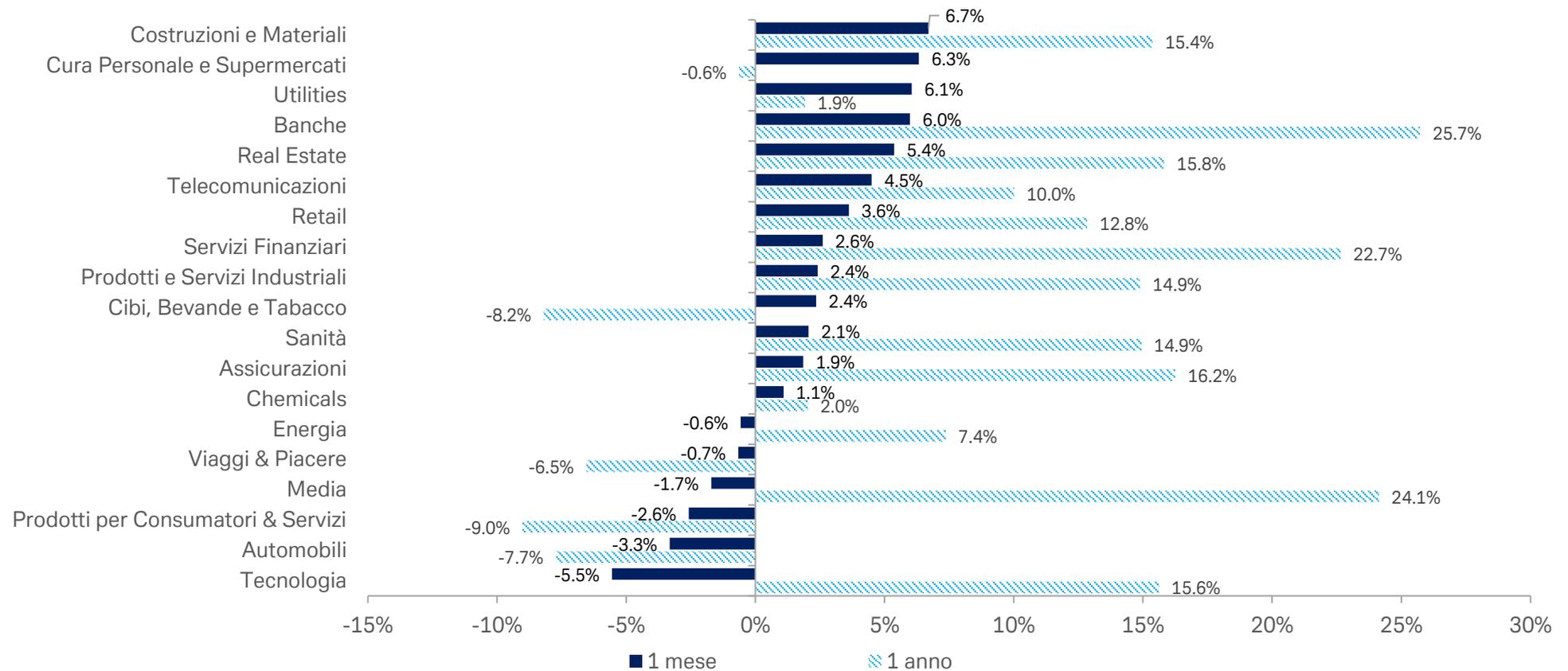
Performance a 1 anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Settore dei materiali in sovraperformance a luglio

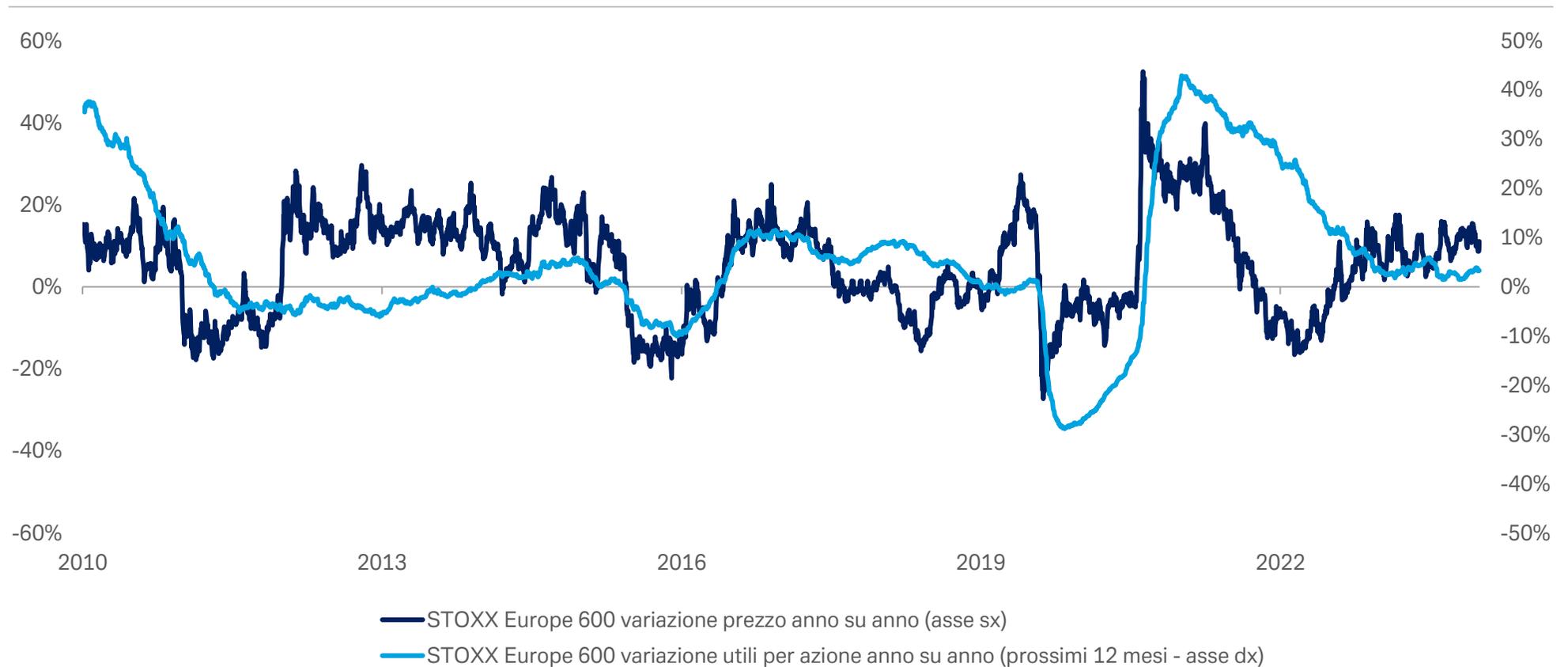
STOXX Europe 600 – performance per settore



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Aspettative sugli utili ad un punto di svolta?

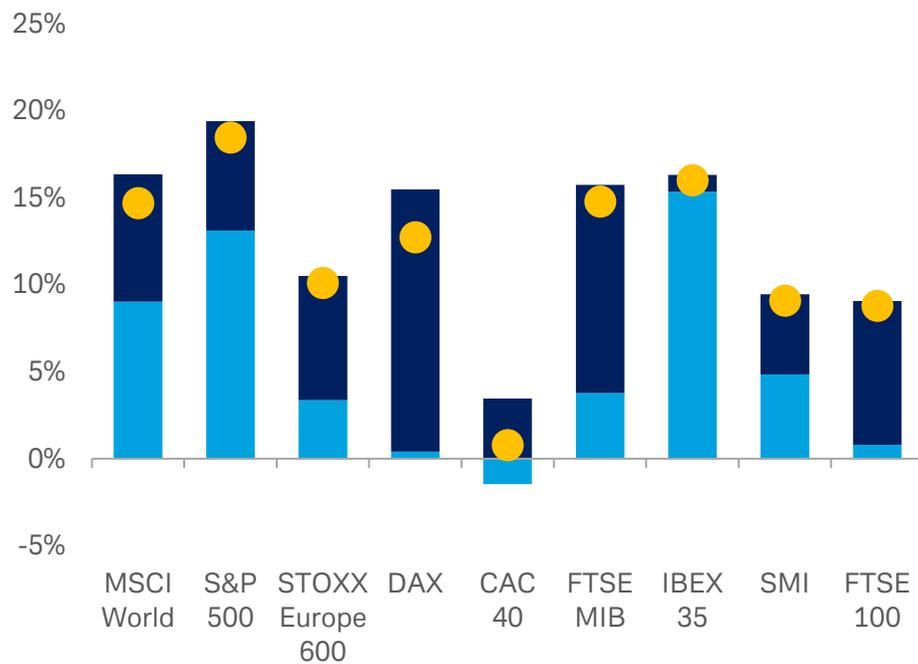
Performance dell'indice STOXX Europe 600 rispetto all'andamento dell'EPS a 12 mesi



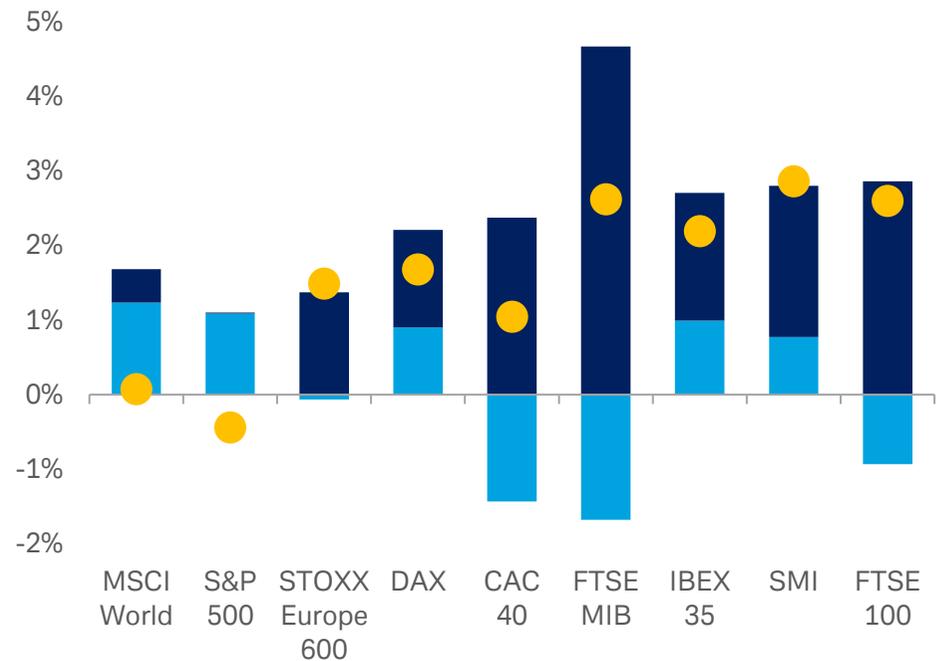
Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Anno positivo per la maggior parte degli indici azionari

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



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

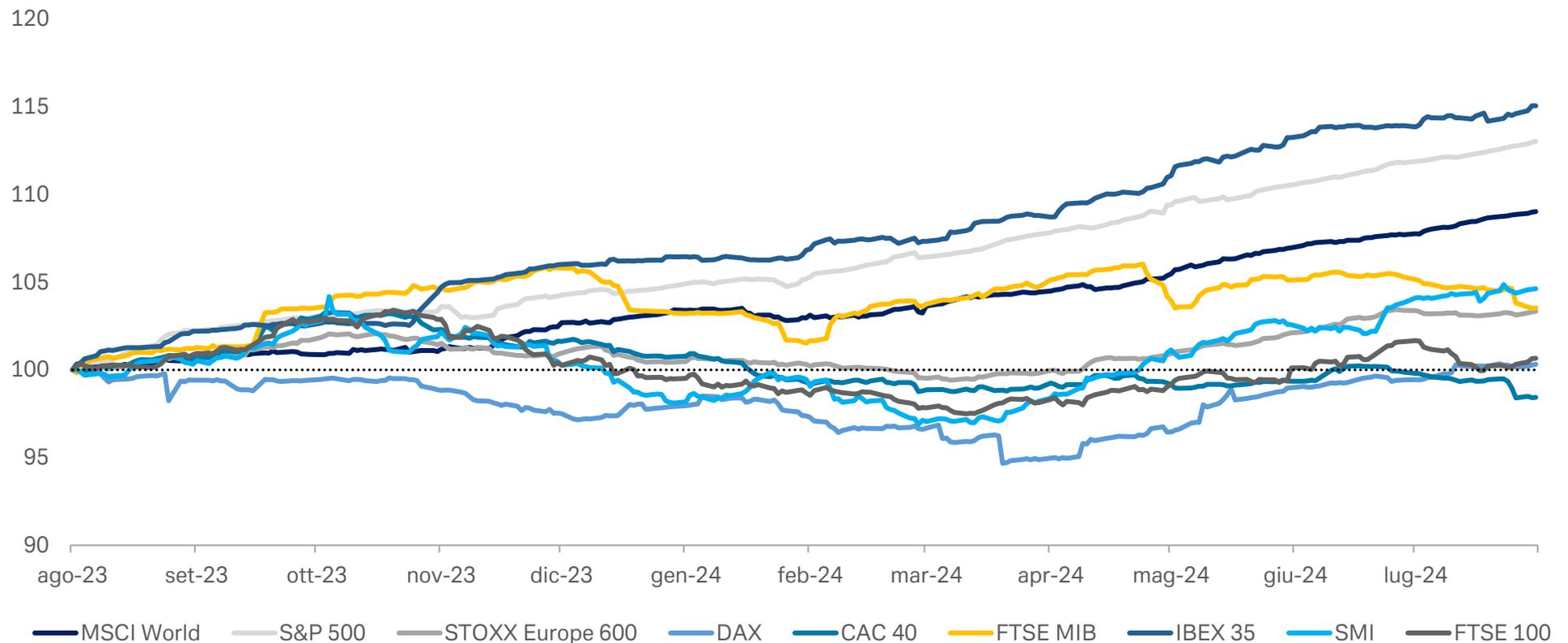


- Variazione P/E (prossimi 12 mesi) a 1 mese
- Variazione utili per azione (prossimi 12 mesi) a 1 mese
- Variazione prezzo a 1 mese

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Le aspettative sulla crescita degli utili ancora in aumento

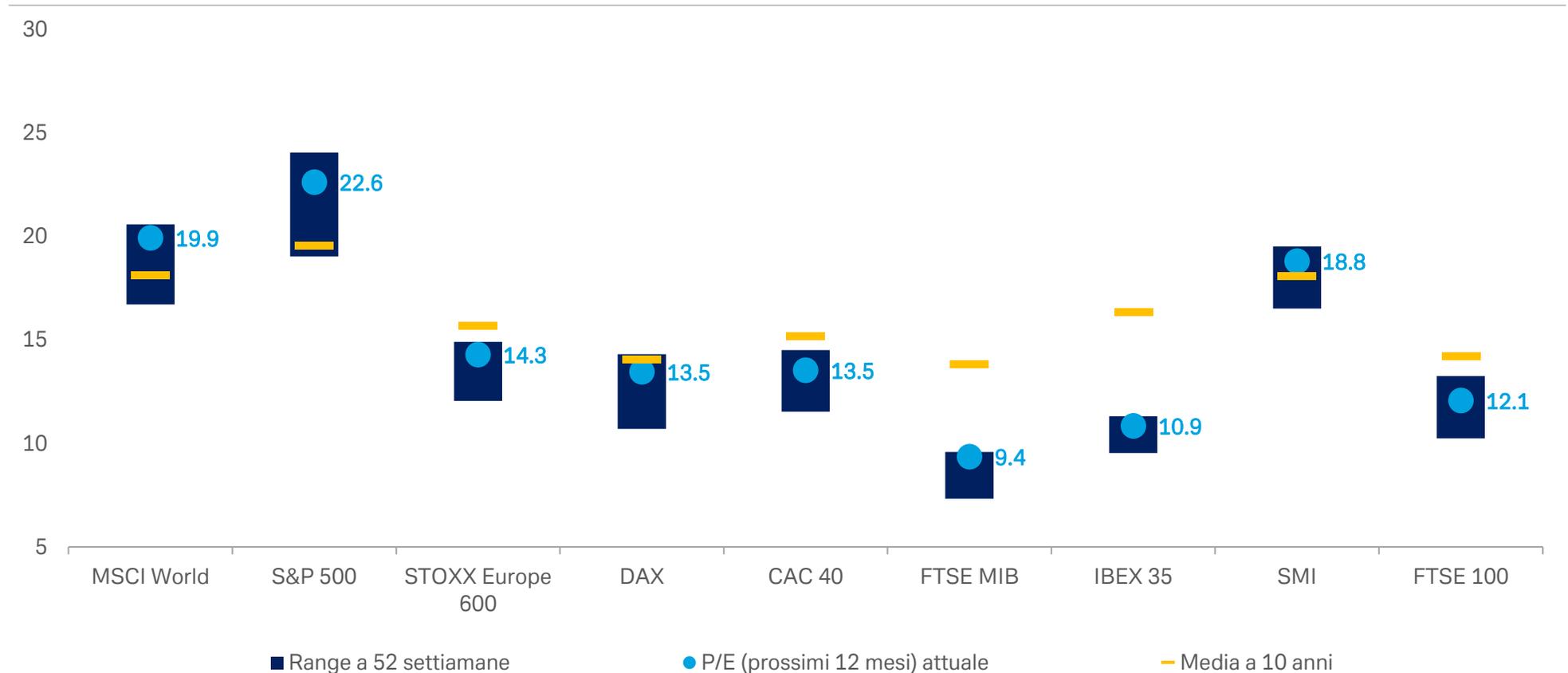
Attesa di EPS a 12 mesi durante l'ultimo anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

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

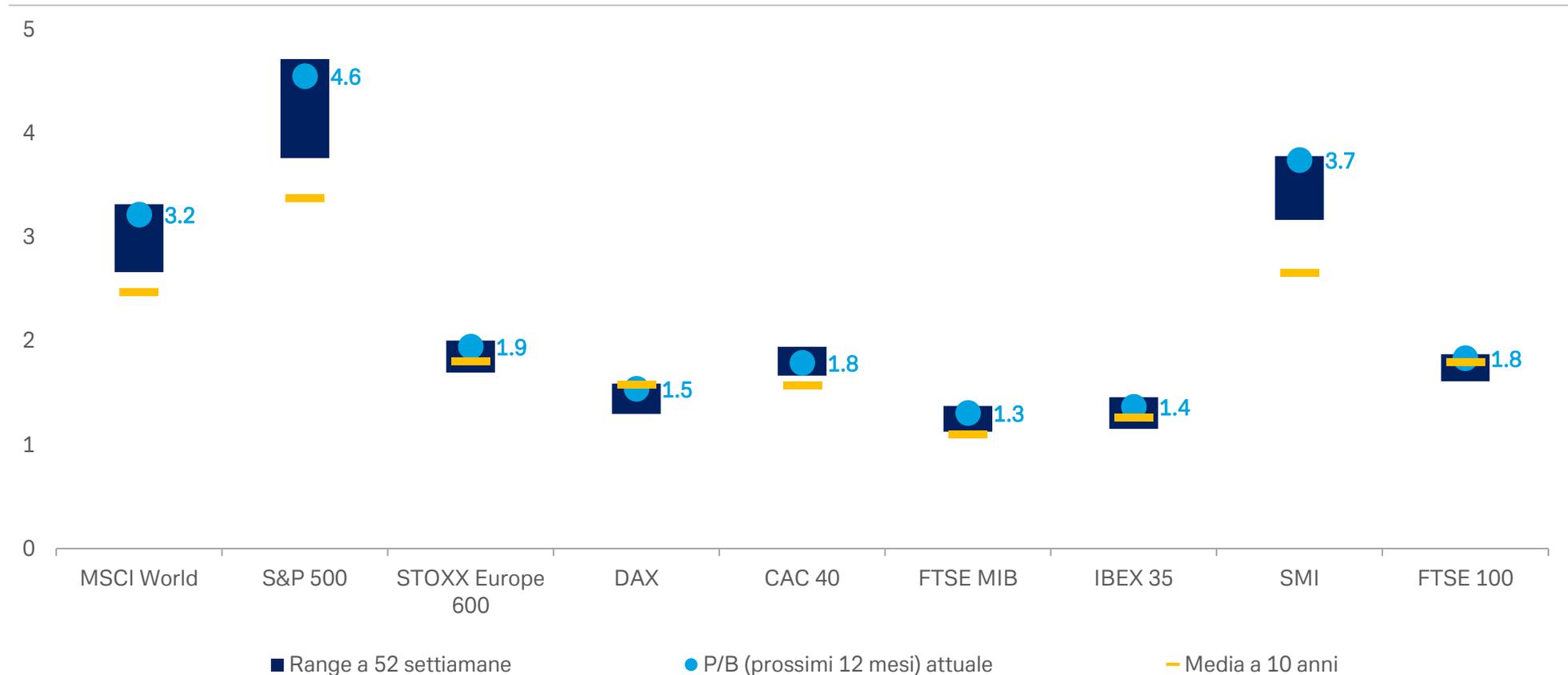
P/E a 12 mesi (attuale, media a 10 anni e range a un anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Dispersione nei P/B a 12 mesi

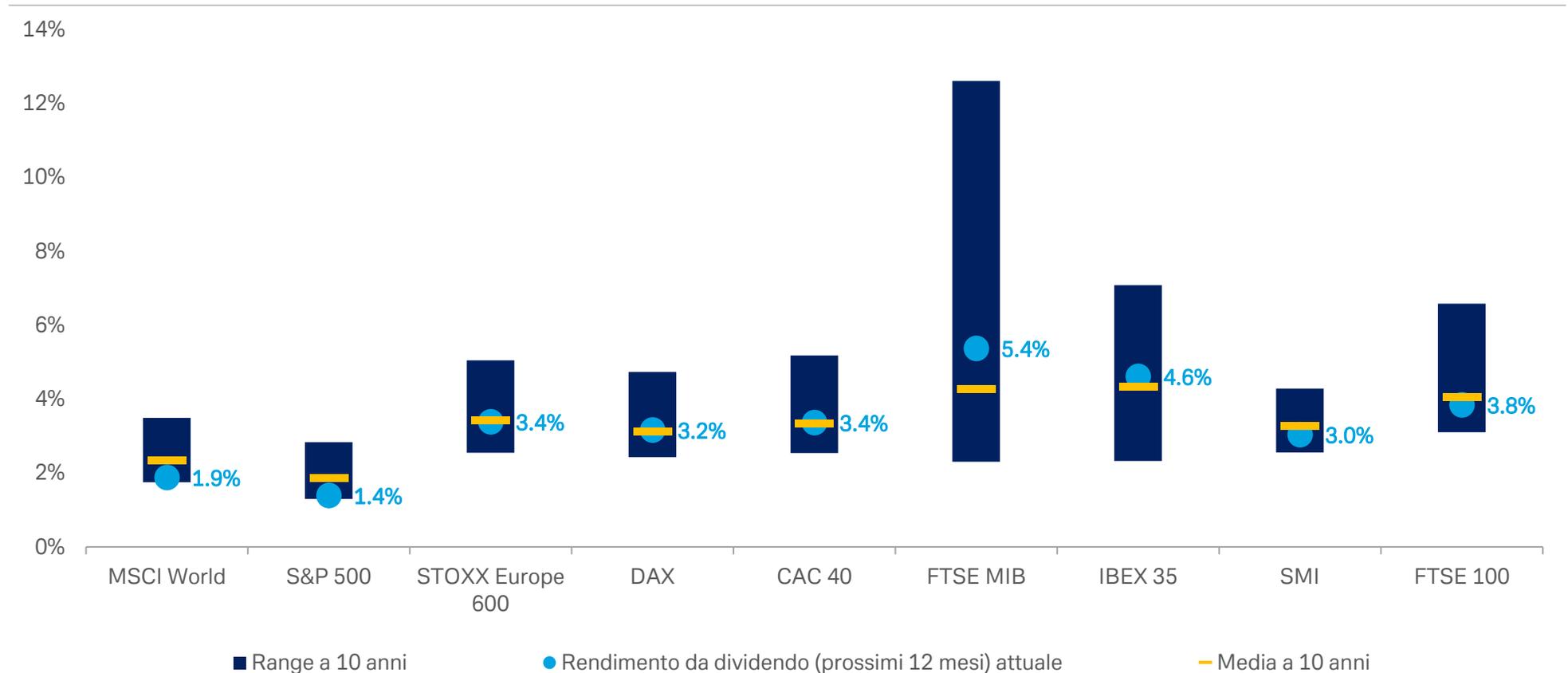
Rapporto P/B a 12 mesi (corrente, medio a 10 anni e intervallo a 52 settimane)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

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

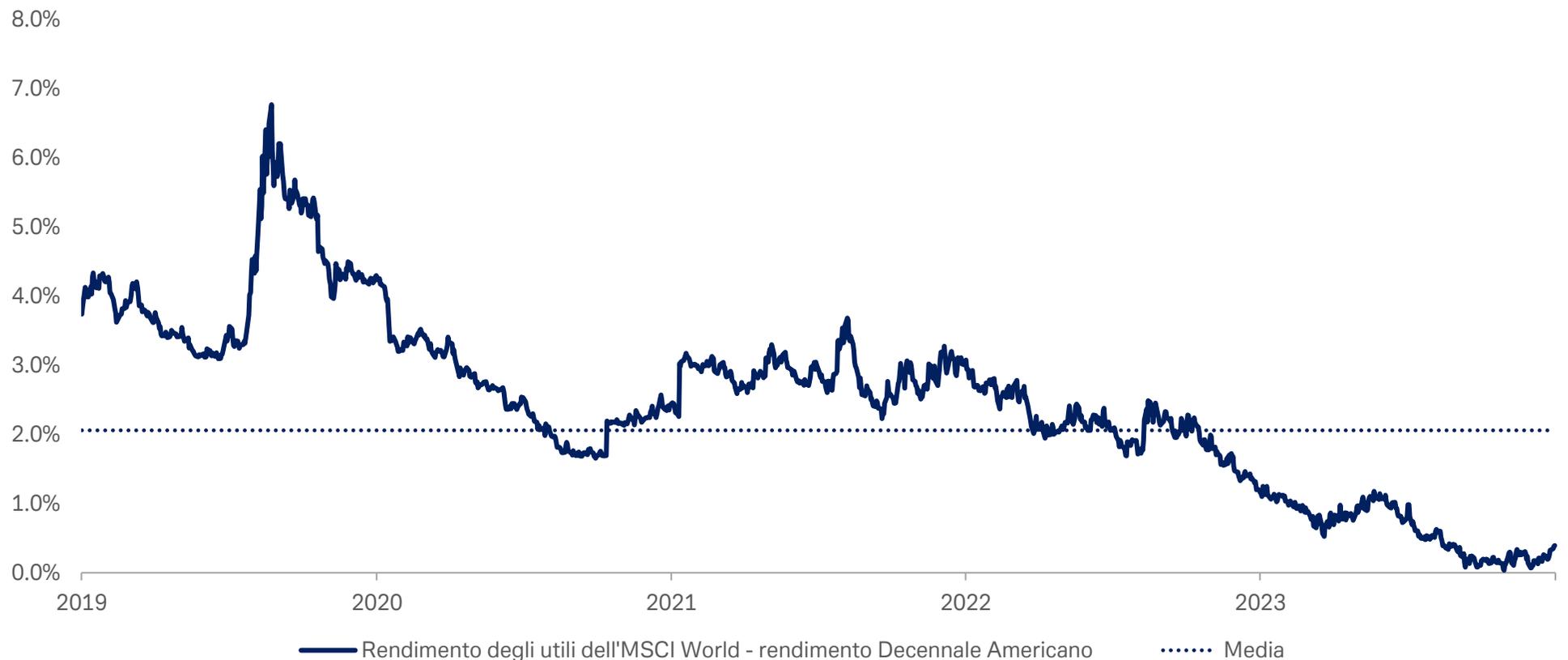
Dividendi a 12 mesi (rendimento attuale, medio su 10 anni e sull'intervallo di 10 anni)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

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

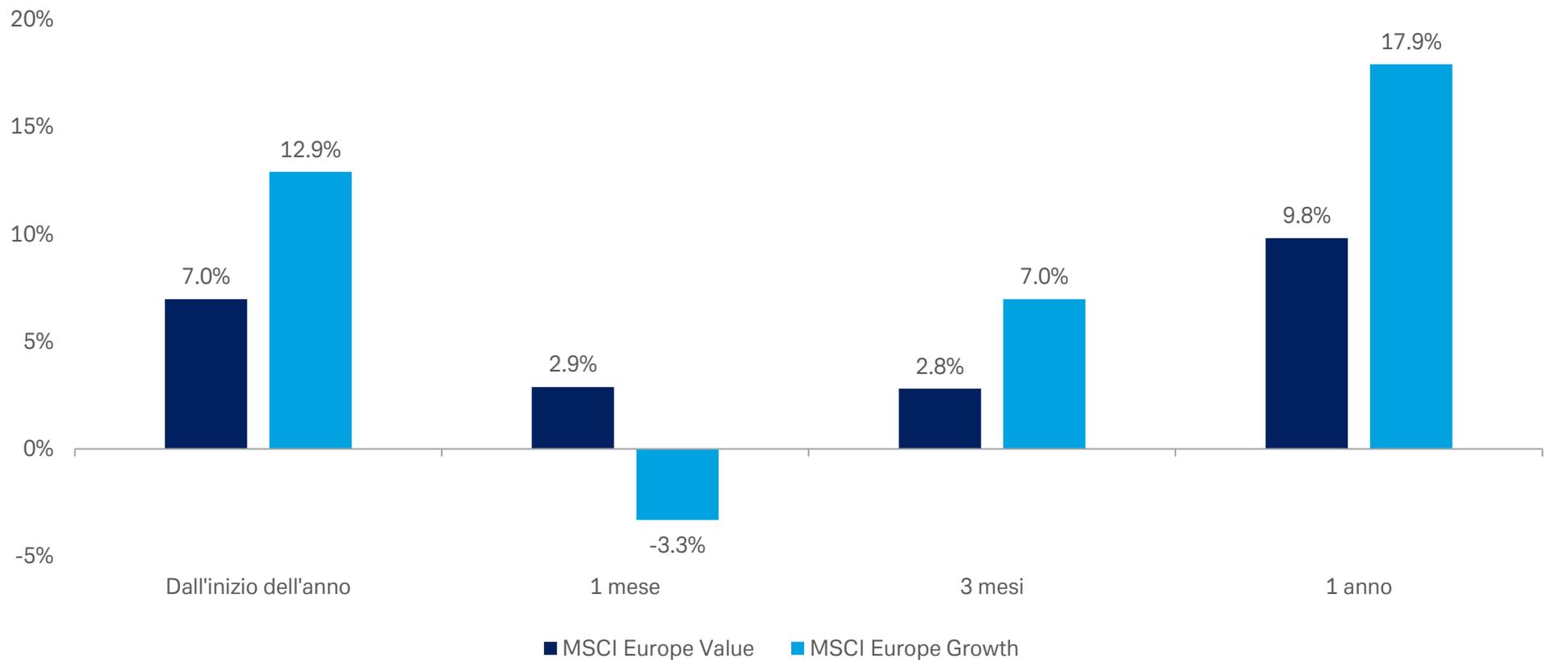
MSCI World earnings yield vs. Rendimento U.S. Treasury a 10 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

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

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



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

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

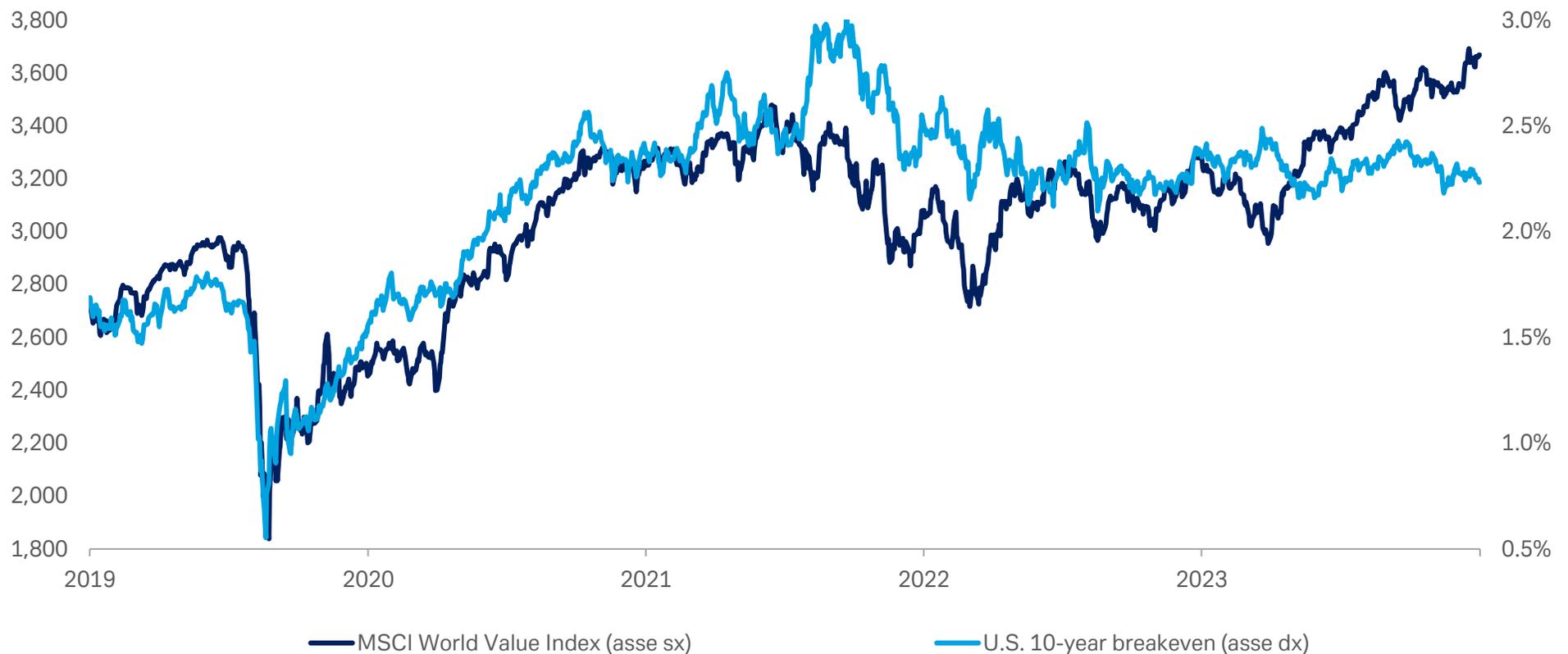
Rapporto P/E dei prossimi 12 mesi MSCI Europe Value vs. Growth



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Divergenza tra aspettative di inflazione e Value?

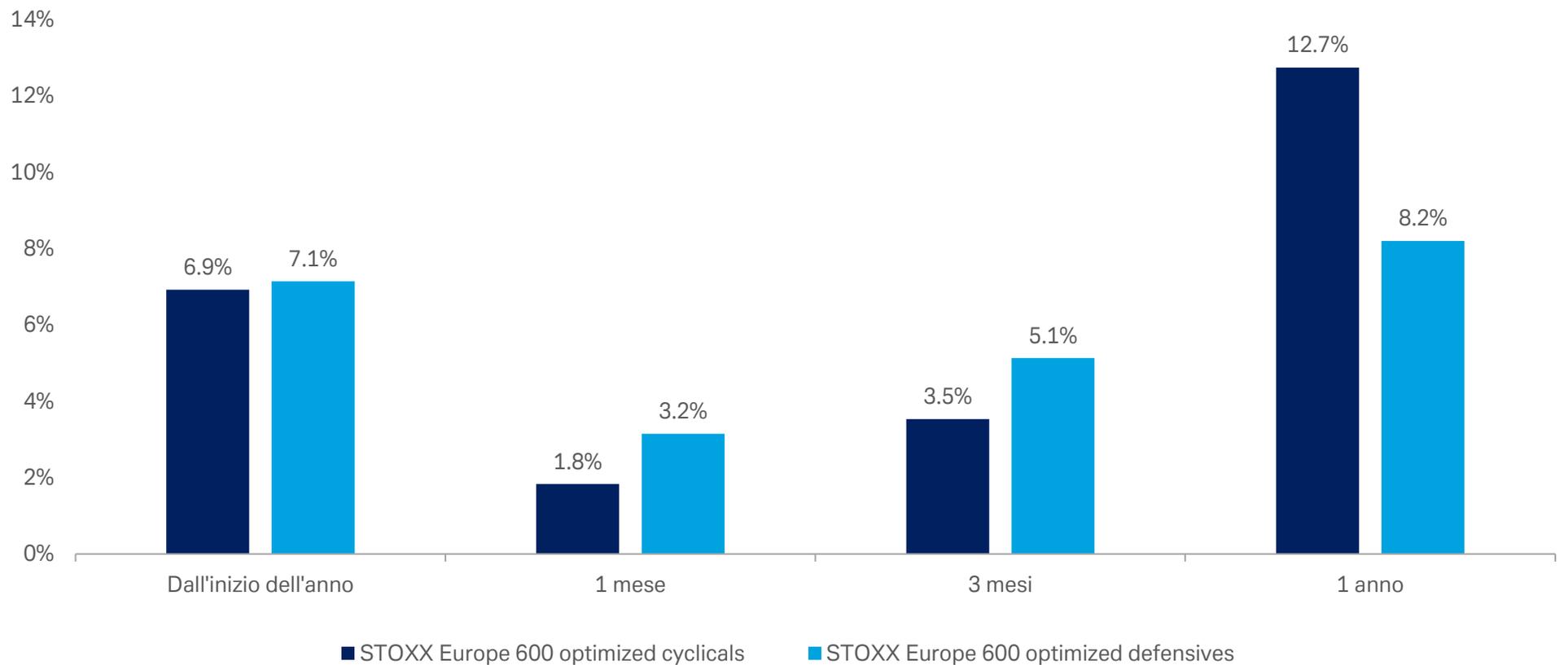
Indice MSCI World Value e U.S. 10 anni breakeven



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# La sovraperformance dei settori ciclici è sostenibile?

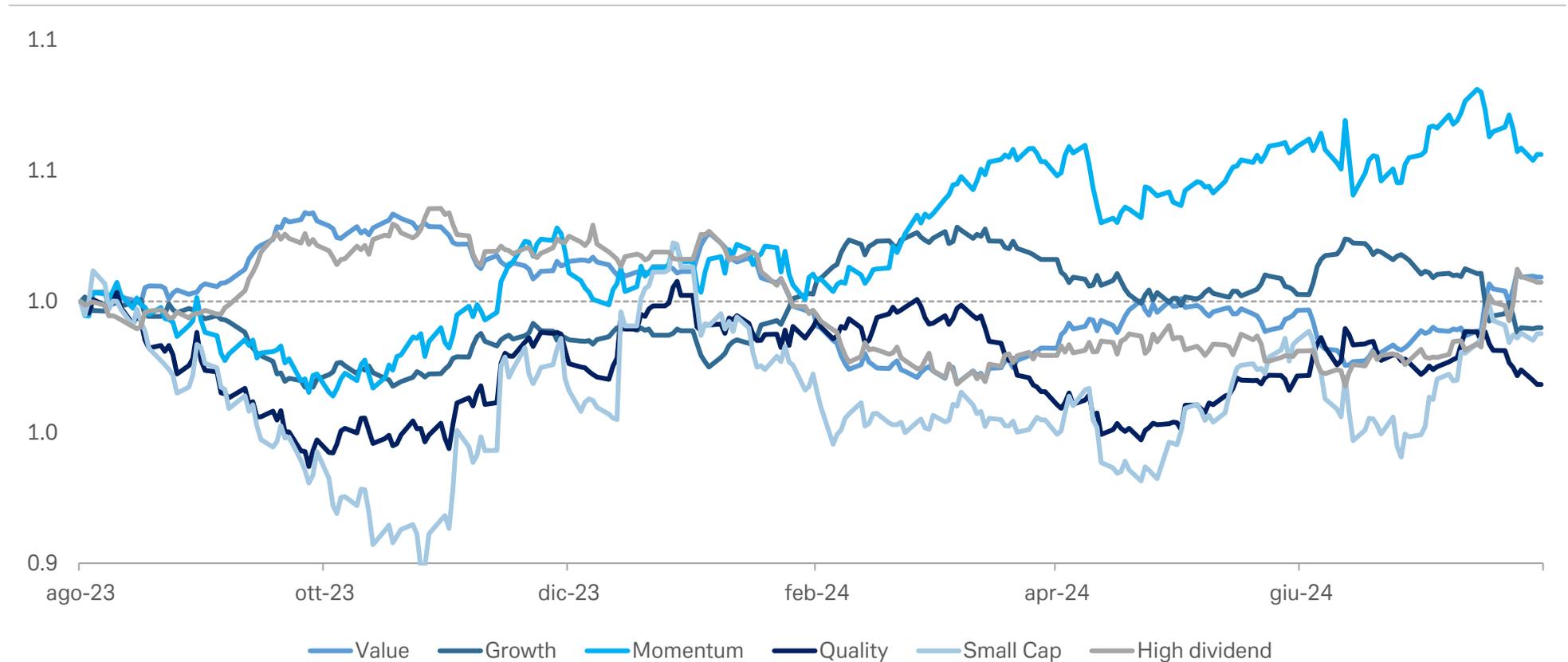
Indice STOXX Europe 600 Optimized Cyclical vs. Difensivi performance YTD, 3 mesi, 1 mese e 1 anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Growth & Momentum Europei in recupero

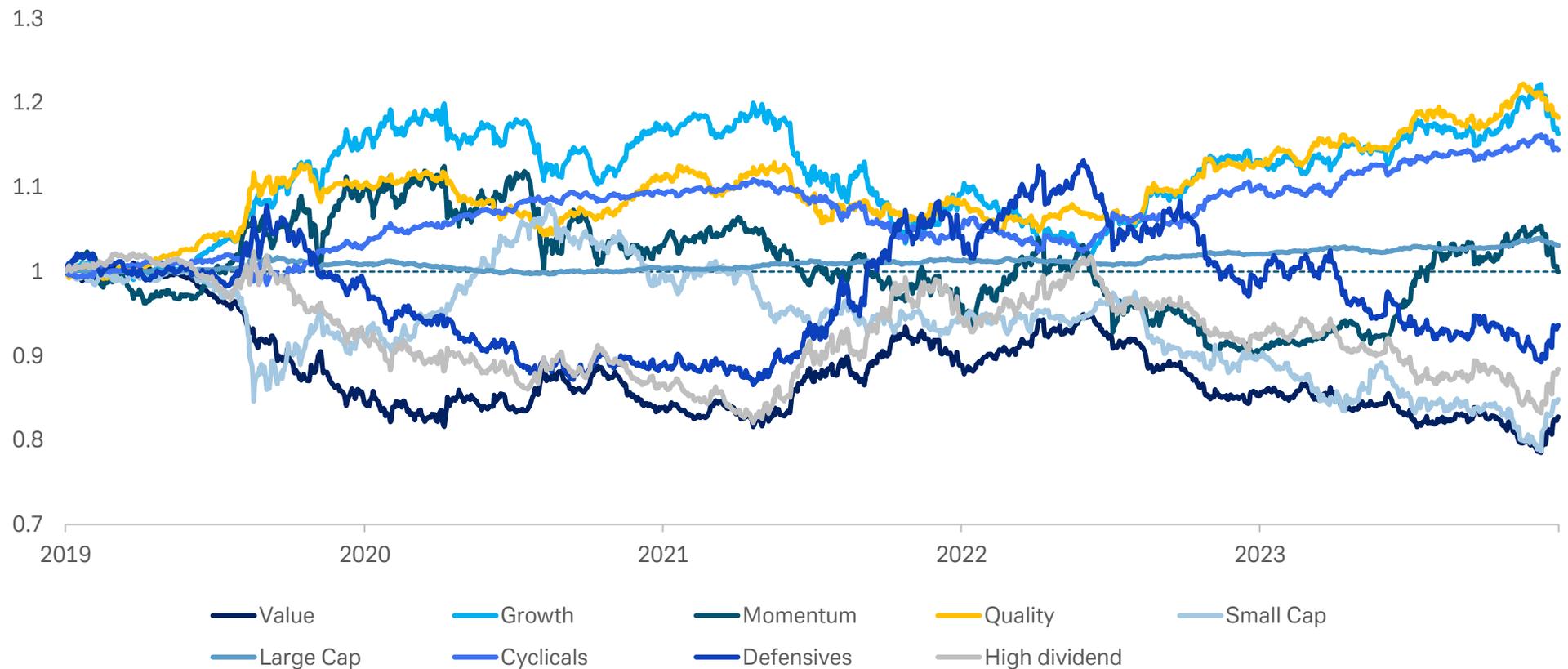
## MSCI Europe – performance dei diversi stili di investimento



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Leadership di Quality & Growth nei mercati sviluppati

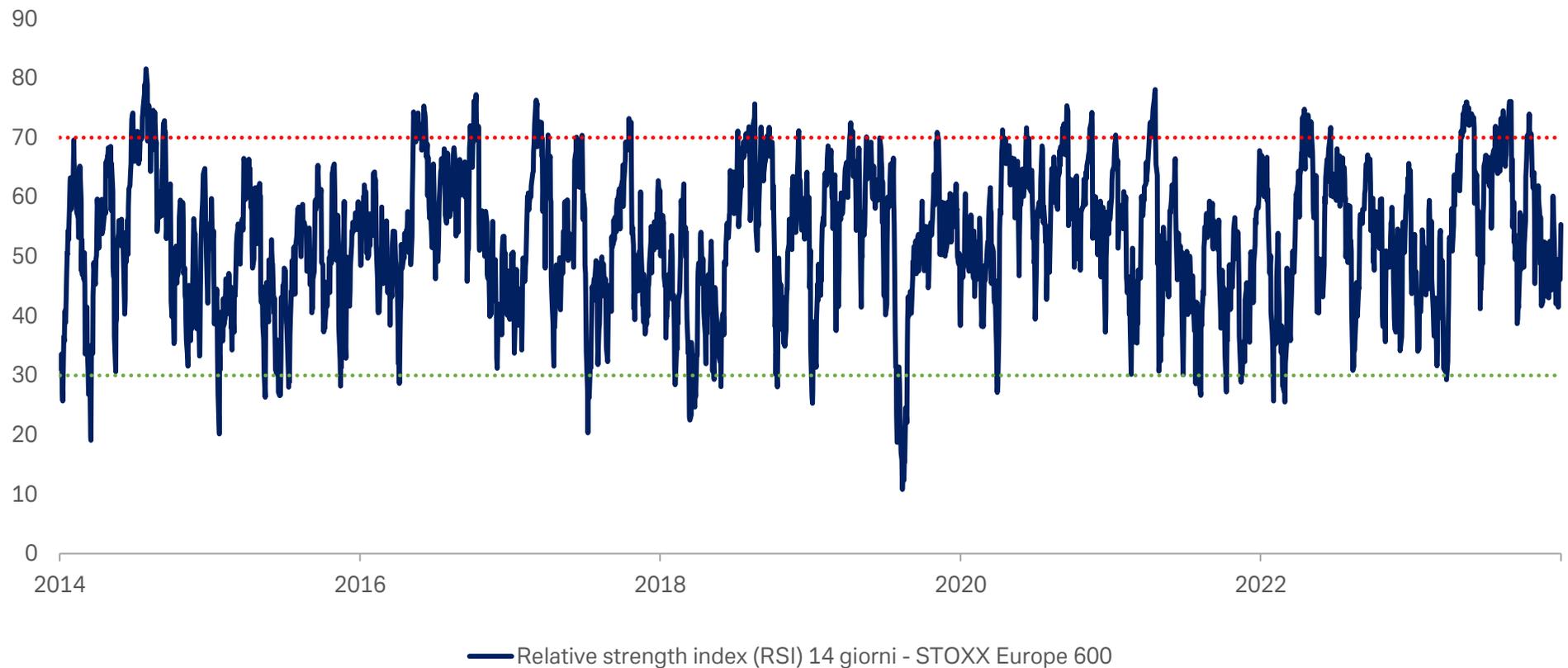
MSCI World – performance dei diversi stili di investimento



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# RSI dello STOXX Europe 600 neutrale

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



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# View per settore e per regione

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

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

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

Fonte: Deutsche Bank Wealth Management. Dati al 25 Luglio 2024.

4

---

Materie prime

# Outlook sulle materie prime

## Outlook

- La crescita della domanda globale di **petrolio** è rallentata rispetto al balzo dell'anno scorso di 2,6 mbb/g, con le previsioni dell'IEA per il 2024-2025 che si aggirano intorno a 1 mbb/g. Inoltre, il premio al rischio geopolitico è diminuito dal suo massimo di aprile. Mentre i Paesi dell'OPEC+ hanno ridotto la produzione, la forte offerta da parte dei membri isolati e dalle nazioni non-OPEC, ha indebolito gli sforzi del cartello, mantenendo un tetto ai prezzi del petrolio. Quest'anno la produzione di petrolio degli Stati Uniti è rimasta stabile finora. Un'ulteriore crescita potenziale è limitata, data la diminuzione delle scorte petrolifere. Sebbene l'OPEC+ inizierà gradualmente a ridurre alcuni dei suoi tagli alla produzione, è probabile che rimarrà flessibile in caso di una discesa sostenuta del prezzo. Inoltre, ci aspettiamo che una diminuzione sotto 80 USD/bbl indurrà probabilmente il riapprovvigionamento di scorte strategiche in Cina e negli Stati Uniti (obiettivo di prezzo del Brent per Giugno 2025: 80 USD/bbl).
- Dopo essere diminuiti per gran parte dell'ultimo anno fino a febbraio di quest'anno, i prezzi del **carbonio** sono ora in aumento. L'ottimismo intorno al rafforzamento dell'economia europea ha riportato flussi di investimento. Sebbene sia probabile che l'anticipazione delle aste di concessione limiti la crescita del prezzo nel prossimo anno, nel lungo termine i guadagni saranno sostenuti dall'introduzione del meccanismo di adeguamento al confine del carbonio (CBAM) e dalla progressiva eliminazione delle concessioni gratuite per i settori coperti dal CBAM. Il nostro obiettivo di prezzo del carbonio per Giugno 2025 è di 80 USD/t e quindi offre il potenziale di rendimento più alto di tutti gli investimenti nei prossimi dodici mesi.
- L'**oro** ha recentemente toccato livelli record grazie agli acquisti continui di alcune Banche Centrali e alla robusta attività di acquisto degli investitori al dettaglio cinesi. Continuiamo ad aspettarci una forte domanda di oro fisico poiché le Banche Centrali a livello globale stanno diversificando le loro riserve di valuta estera e gli investitori al dettaglio in Asia probabilmente manterranno il loro focus sull'oro come asset class. Inoltre, per ragioni stagionali, il prezzo dell'oro potrebbe ora consolidare ad un livello elevato per il momento. Tuttavia, se la Fed cominciasse il ciclo di tagli dei tassi di interesse, questo dovrebbe fornire un'altra spinta favorevole all'oro (obiettivo di prezzo dell'oro per Giugno 2025: 2.600 USD/oz).

## Previsioni

### Previsione strategica di Giugno 2024

#### Target Giugno 2025

#### Materie prime in U.S. dollars

Oro	2.600
Petrolio (Brent Spot)	80
CO <sub>2</sub>	80

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 13 Giugno 2024.

# Il mercato delle materie prime

	Prezzo attuale	Massimo 52 settimane	Minimo 52 settimane	Dall'inizio dell'anno	1 anno	3 mesi	1 mese	Forma della curva % (1M/6M)**
<b>Energia</b>								
Petrolio (Brent)	79,9	97,7	72,3	3,7%	-6,7%	-9,1%	-7,6%	2,9%
Petrolio (WTI)	76,0	95,0	67,7	6,1%	-7,0%	-7,2%	-6,7%	4,1%
Gasolio da riscaldamento	237,3	350,9	225,7	-7,1%	-20,7%	-5,6%	-5,7%	-1,9%
Gas Naturale	2,1	3,6	1,5	-15,0%	-18,9%	7,3%	-17,9%	-36,3%
<b>Metalli preziosi</b>								
Oro	2.415,4	2.488,4	1.809,4	16,6%	22,6%	4,9%	3,2%	-4,4%
Argento	28,7	32,5	20,9	19,1%	14,9%	8,7%	-1,9%	-4,6%
Platino *	977,8	1.105,0	843,1	-1,7%	2,0%	3,1%	-2,4%	-2,6%
Palladio*	901,0	1.346,0	851,5	-18,8%	-29,4%	-5,4%	-7,9%	0,7%
<b>Metalli industriali</b>								
Alluminio	2.173,9	2.759,0	2.071,0	-7,6%	-1,1%	-15,3%	-12,7%	-3,9%
Rame	8.972,0	11.104,5	7.856,0	4,8%	3,6%	-10,2%	-6,5%	1,5%
Nickel	15.860,9	22.500,0	15.430,0	-3,5%	-28,4%	-17,0%	-7,2%	-2,7%
Zinco	2.588,2	3.153,3	2.260,0	-2,1%	3,2%	-11,5%	-10,5%	-2,5%
Piombo	2.003,7	2.327,5	1.971,3	-2,0%	-7,2%	-8,5%	-8,5%	-2,9%

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

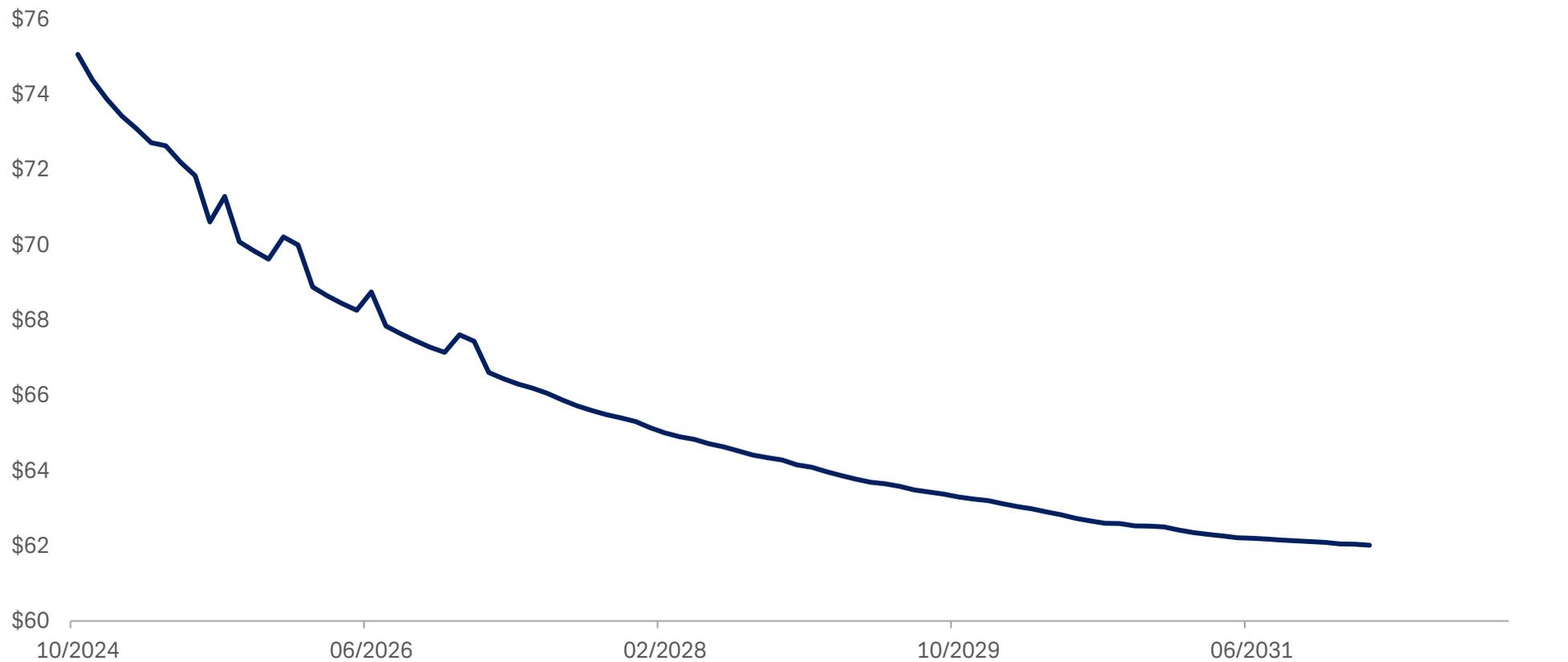
\*\* Basato sui prezzi correnti a 1M e 6M; potrebbe essere distorto da effetti stagionali e di liquidità

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

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Brent: Backwardation

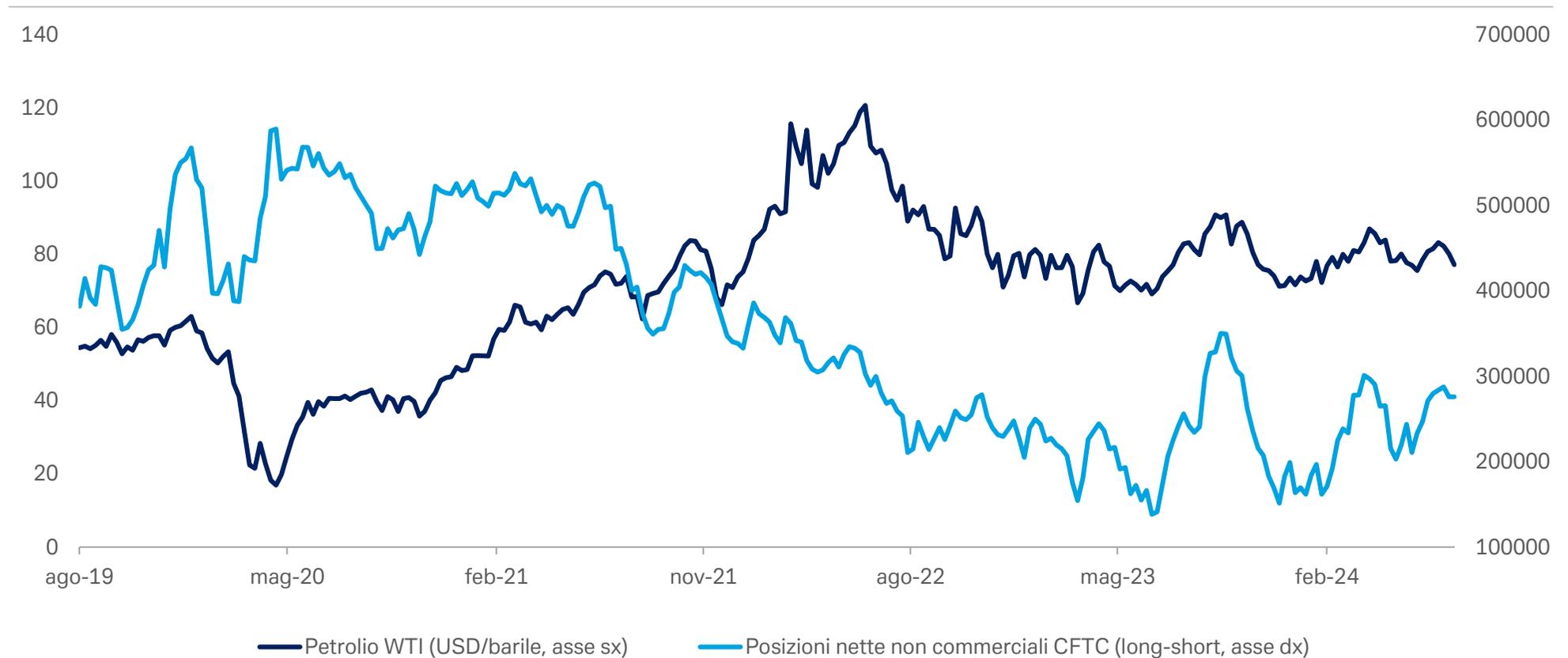
## Brent Curva Future



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Prezzo del petrolio e posizionamento

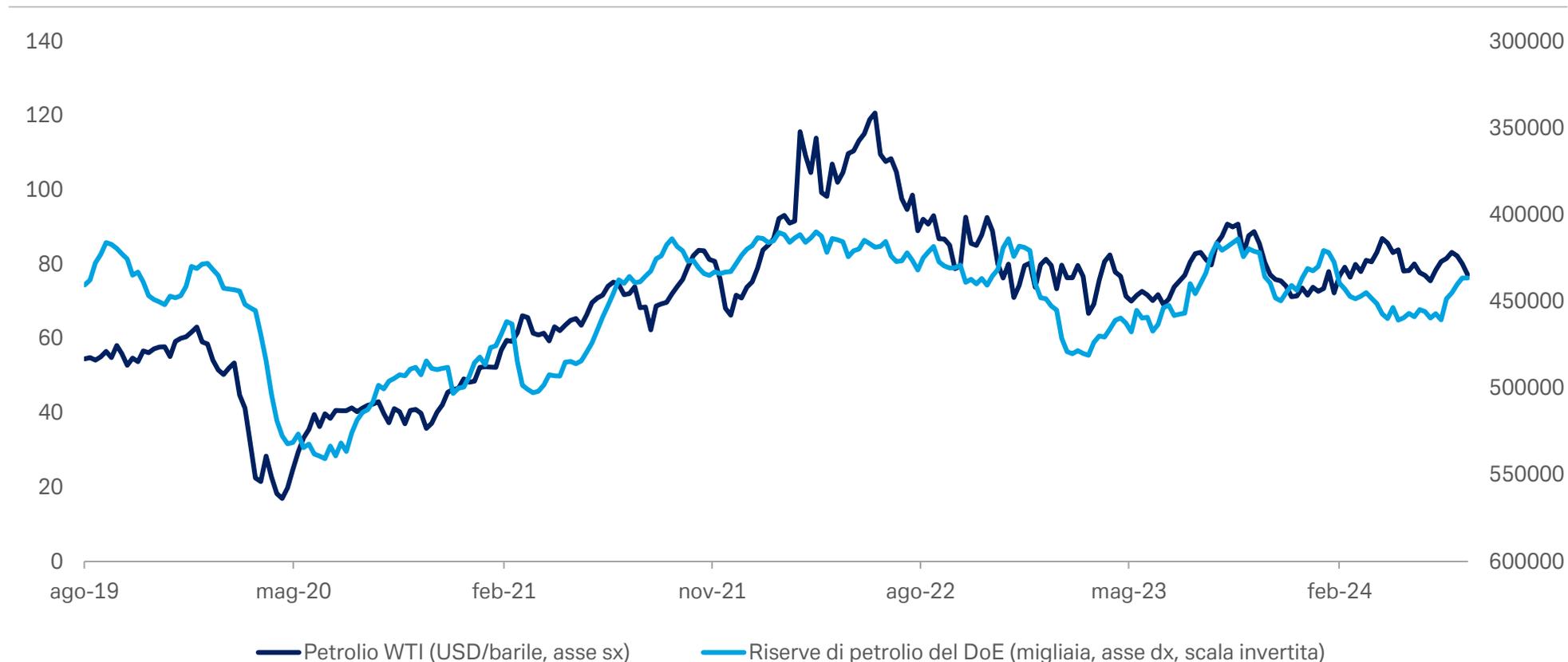
Prezzo del petrolio WTI (USD/barile) e posizioni dei partecipanti non commerciali al mercato



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Dall'inizio dell'anno le scorte di petrolio sono in aumento

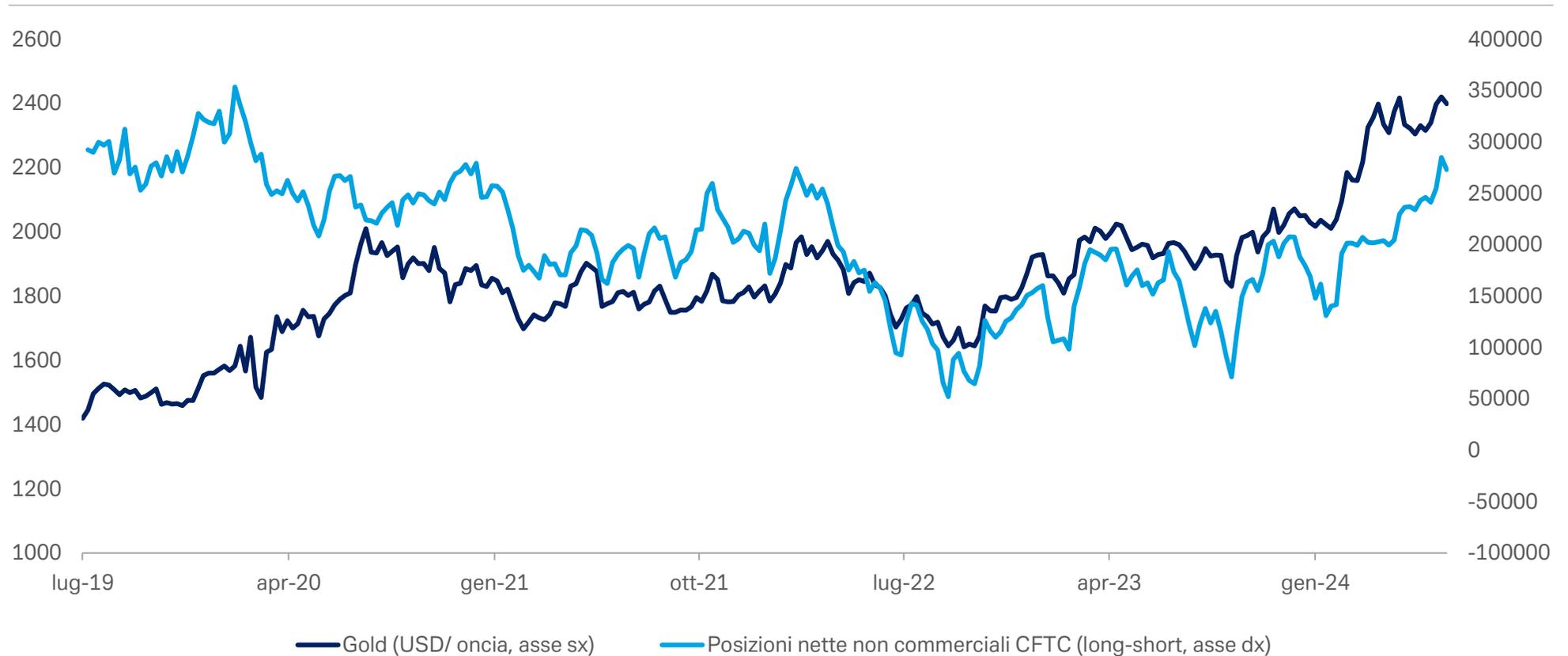
Prezzo del Petrolio WTI (USD/barile) e scorte di petrolio USA



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Aumento delle posizioni nette lunghe sull'oro

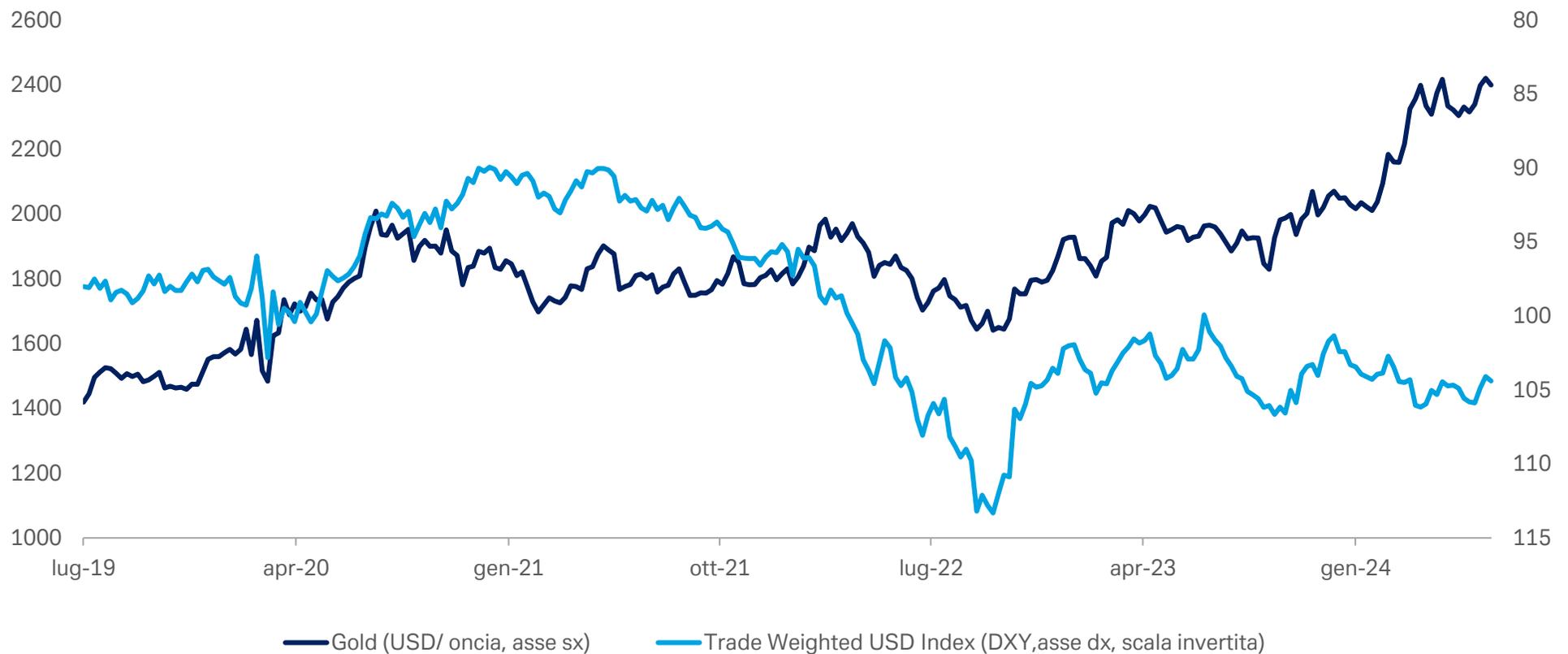
Prezzi dell'Oro (USD/oncia) e posizioni dei partecipanti non commerciali al mercato



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# La forza del USD non ha pesato sulle quotazioni dell'Oro

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



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Posizioni in ETF sull'Oro in diminuzione

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



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

5

---

Tassi di cambio

# Outlook FX

## Outlook

- Nel Q1 del 2024 non solo le aspettative per la politica monetaria della Fed e della BCE si sono modificate in maniera praticamente sincrona, ma anche i dati sulla crescita economica hanno visto una convergenza grazie all'aumento moderato del PIL nell'Eurozona. La BCE e la Fed dovrebbero ridurre i tassi di interesse nel secondo semestre del 2024. Entro la fine di Giugno 2025, ci aspettiamo che entrambe consegnino tre tagli dei tassi ciascuna. Ciò significherebbe che i rendimenti sulle parti brevi delle rispettive curve continueranno a muoversi in parallelo tra di loro, con effetti neutrali sui tassi di cambio. Le incertezze, come le elezioni anticipate in Francia o i rischi geopolitici, sembrano non essere adeguatamente prezzate al momento, il che potrebbe fornire un elemento di supporto temporaneo per il dollaro statunitense. Tuttavia, a causa di un previsto aumento del ritmo di crescita economica nell'Eurozona, prevediamo che l'EUR/USD scambierà intorno a 1,08 alla fine di Giugno 2025.
- Il ciclo di tagli della BoE dovrebbe essere simile a quello della Fed. Sebbene l'inflazione stia scendendo anche nel Regno Unito, questa rimane elevata soprattutto nella componente Core. La crescita dei salari rimane alta, così come l'inflazione nei servizi. Il trend di crescita economica debole dopo un primo trimestre solido dovrebbe influire negativamente sul possibile apprezzamento del GBP. Pertanto, prevediamo un tasso di cambio GBP/USD all'1,27 entro la fine di Giugno 2025.
- In Giappone la crescita ha deluso nel primo trimestre, ma robusti aumenti salariali e un ritorno della crescita reale di questi potrebbero sostenere l'economia nel corso dell'anno. Questo potrebbe mantenere l'inflazione elevata per un periodo più lungo e consentire alla Banca del Giappone (BoJ) di raggiungere i propri obiettivi. Pertanto, ci aspettiamo che la BoJ prosegua ulteriormente la politica monetaria restrittiva nel secondo semestre del 2024 e nel primo semestre del 2025: ciò dovrebbe comportare una riduzione dei differenziali di rendimento. Tuttavia, vediamo ancora un margine limitato per un apprezzamento significativo, dato che i differenziali di rendimento rimangono considerevoli e i tassi reali in Giappone sono negativi. Di conseguenza, prevediamo un potenziale di apprezzamento limitato per il JPY (USD/JPY 150 alla fine di Giugno 2025).
- In Cina, le difficoltà strutturali del settore immobiliare continuano a gravare sull'economia. Le misure del governo probabilmente avranno effetti soltanto nel medio termine. L'inflazione potrebbe salire ma solo leggermente. Per stimolare i consumi, ci aspettiamo che PBoC adotti una politica monetaria espansiva. Questo, insieme alle incertezze sulla politica commerciale degli Stati Uniti dopo le elezioni, probabilmente influenzerà il CNY, che prevediamo si indebolirà marginalmente (USD/CNY 7,35 alla fine di Giugno 2025).
- Infine, sottolineiamo che lungo l'orizzonte temporale di previsione la geopolitica e le restanti elezioni nazionali del 2024, tra cui quelle del Regno Unito ma soprattutto quelle in Francia e negli Stati Uniti, possono essere fonte di movimenti erratici sui tassi di cambio.

## Previsioni

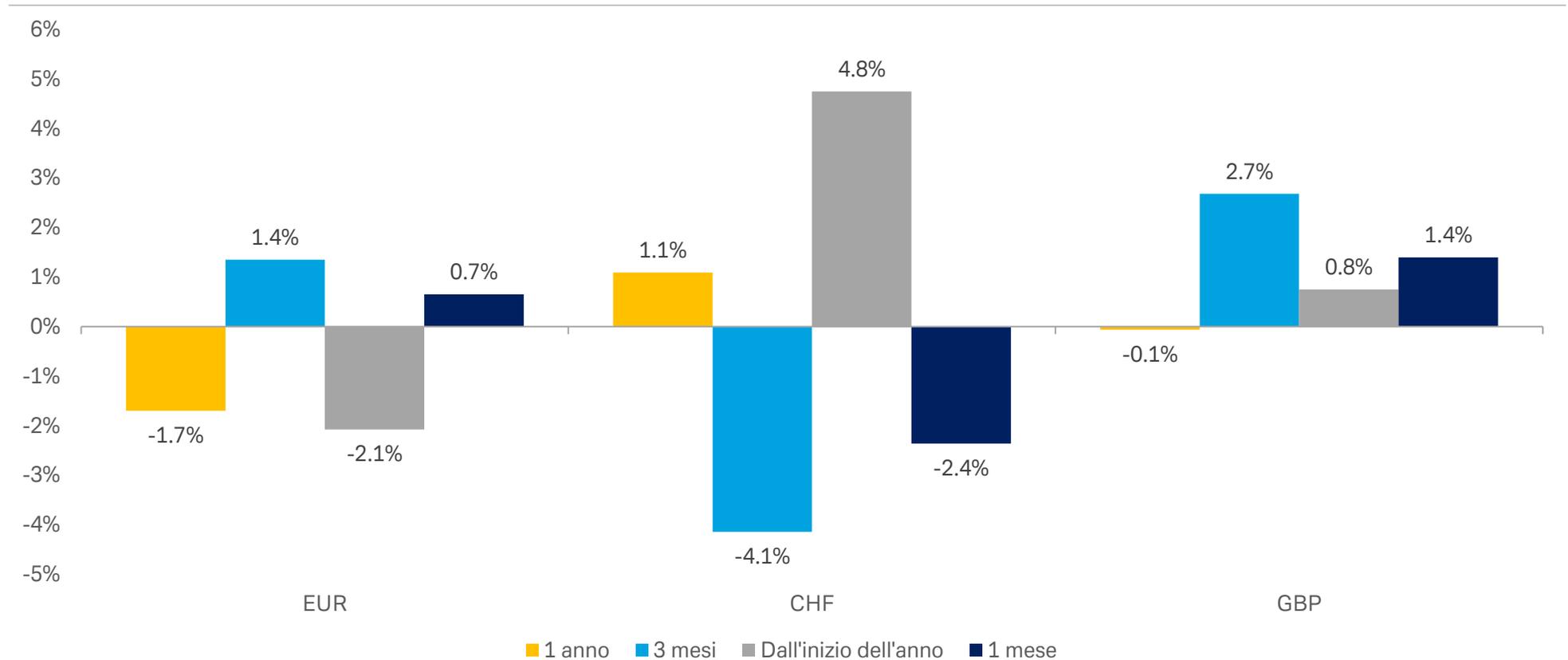
### Previsione strategica di Giugno 2024

	Target Giugno 2025
<b>Currencies</b>	
EUR vs. USD	1,08
USD vs. JPY	150
EUR vs. JPY	162
EUR vs. CHF	1,00
EUR vs. GBP	0,85
GBP vs. USD	1,27
USD vs. CNY	7,35
AUD vs. USD	0,68
NZD vs. USD	0,62
USD vs. CAD	1,35
EUR vs. NOK	11,40
EUR vs. SEK	11,80

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 13 Giugno 2024.

# Performance delle valute vs. USD

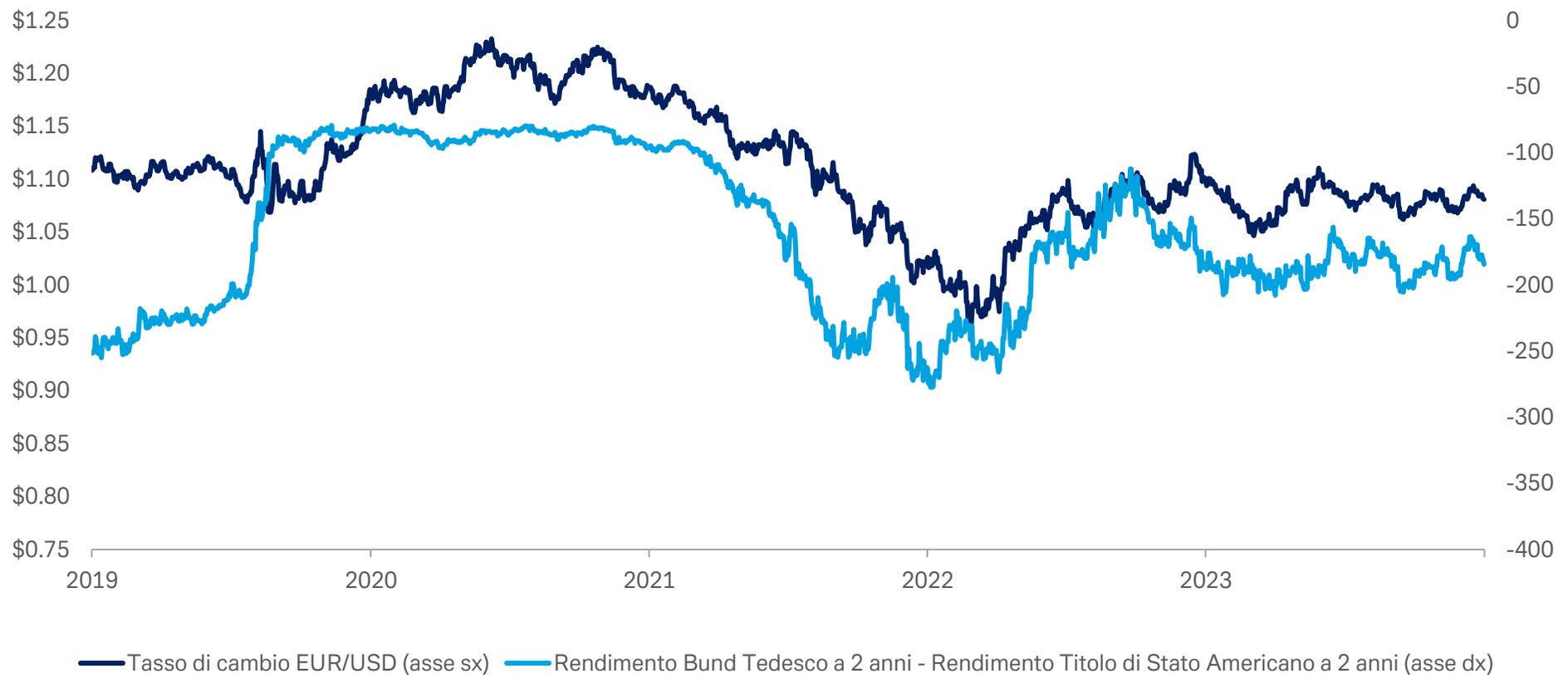
## Performance vs. USD



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# EUR/USD e differenziali di tasso

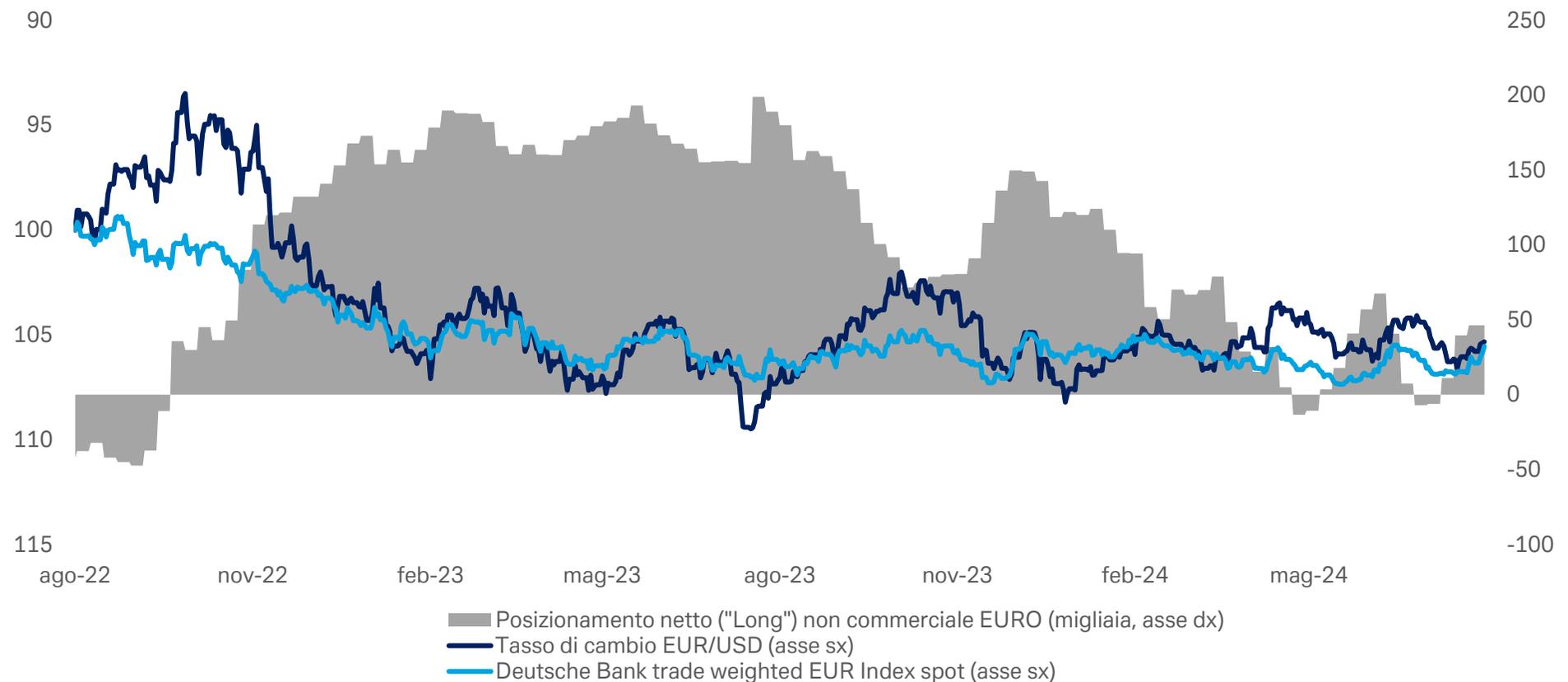
## Tasso di cambio EUR/USD e differenziale di rendimento a 2 anni tra Bund e Treasury USA



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Il posizionamento netto è tornato lungo EUR

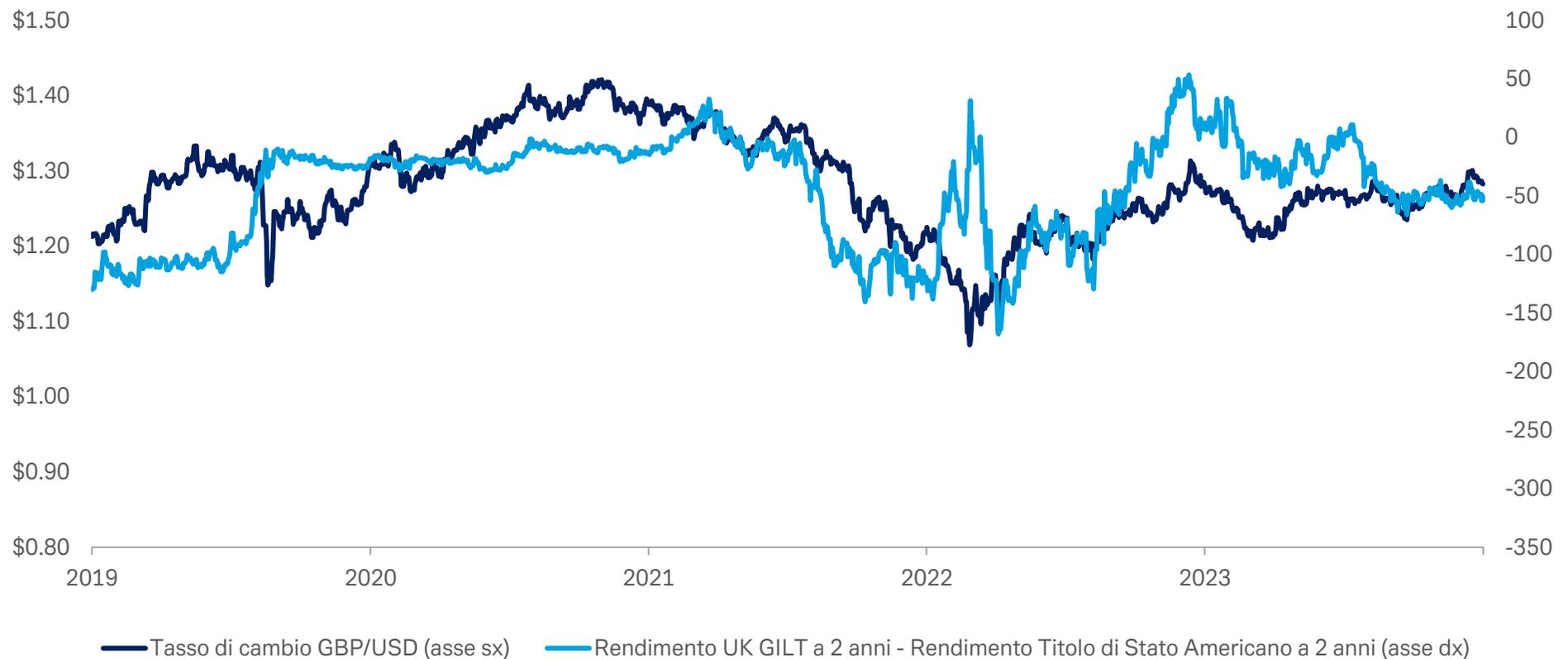
Tasso di cambio EUR/USD, Indice EUR trade-weighted e posizioni non commerciali su EUR



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# GBP/USD e differenziali di tasso

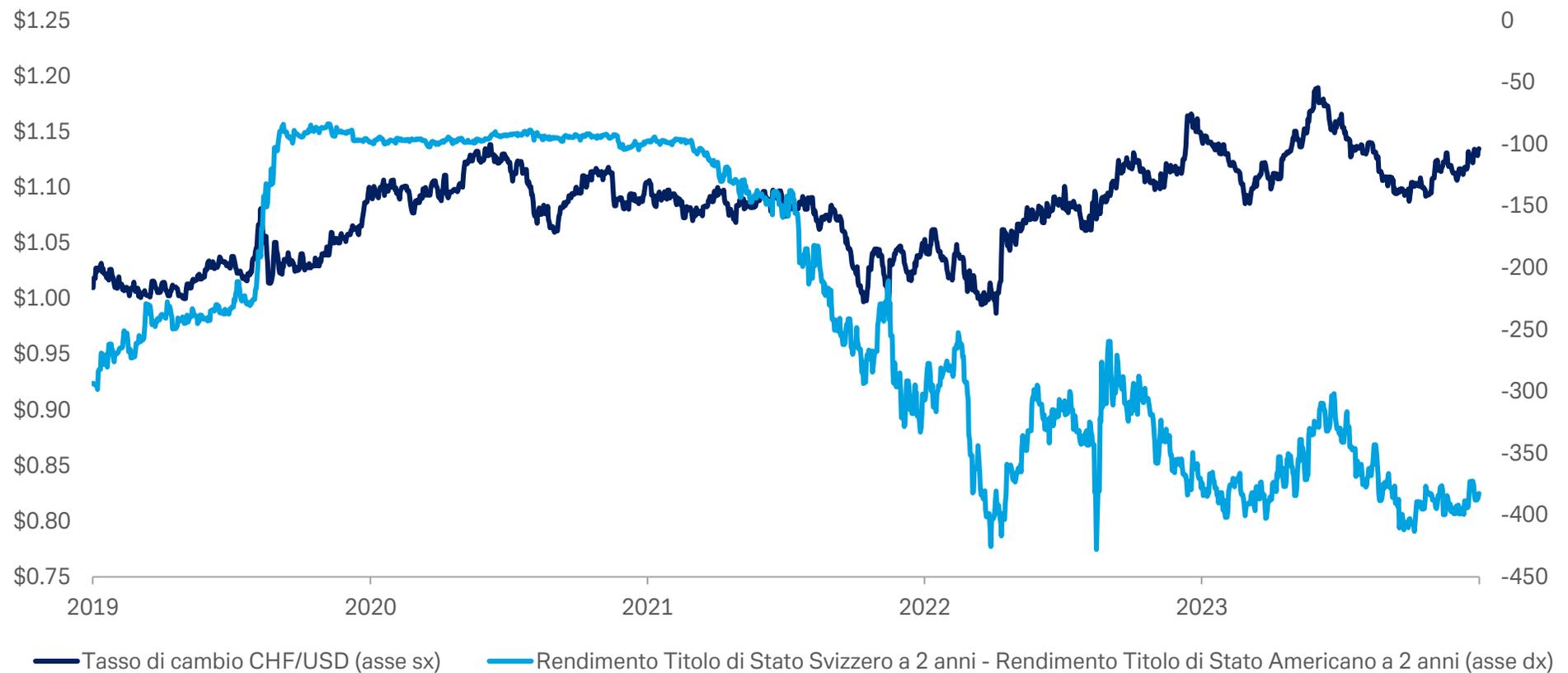
Tasso di cambio GBP/USD e differenziale di rendimento a 2 anni tra Gilts e Treasury USA



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# CHF/USD vs. differenziale di tasso

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



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

6

---

Appendice

# Previsioni macroeconomiche

## Tasso di crescita del PIL (%)

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

## Inflazione CPI (%)

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

## Tasso di disoccupazione (%)

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

## Bilancio fiscale (% del PIL)

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

\* Consenso di Bloomberg.

(1) Per gli USA, la crescita del PIL (Q4/Q4) è pari a 0,9% nel 2024 e a 2,1% nel 2025. (2) La misura di inflazione è il CPI, per altre misure vedere la sezione relativa agli USA. (3) Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non confrontabile con i dati di consenso. (4) Il deficit fiscale cinese di riferisce al saldo di bilancio aumentato (definizione più ampia) del FMI. Non confrontabile con i dati di consenso. Dati a Luglio 2024.

Fonte: Deutsche Bank AG; previsioni al 13 Giugno 2024.

# Previsioni per asset class

	Livello attuale	vs. livello attuale	Previsione strategica di Giugno 2024	Rendimento totale atteso		Livello attuale	vs. livello attuale	Previsione strategica di Giugno 2024	Rendimento totale atteso
	13 Giugno 2024		Target Giugno 2025			13 Giugno 2024		Target Giugno 2025	
<b>Rendimenti obbligazionari (bond sovrani) in %</b>					<b>Indici azionari</b>				
Treasury USA (2-year)	4,71	↘	4,15	4,97%	USA (S&P 500)	5.432	↗	5.600	4,59%
Treasury USA (10-year)	4,28	↘	4,25	5,02%	Germania (DAX)	18.382	↗	19.600	6,63%
Treasury USA (30-year)	4,45	↗	4,55	2,98%	Eurozona (Eurostoxx 50)	4.967	↗	5.100	5,98%
Germania (2-year)	2,94	↘	2,50	3,02%	Europa (Stoxx600)	518	↗	530	5,71%
Germania (10-year)	2,52	↗	2,60	2,65%	Giappone (MSCI Japan)	1.705	↗	1.760	5,50%
Germania (30-year)	2,68	↗	2,80	0,46%	Svizzera (SMI)	12.099	↘	11.900	1,45%
Regno Unito (10-year)	4,15	↗	4,20	4,57%	Regno Unito (FTSE 100)	8.169	↗	8.200	4,18%
Giappone (2-year)	0,33	↗	0,70	0,13%	Mercati Emergenti (MSCI EM)	1.069	↗	1.100	5,84%
Giappone (10-year)	0,98	↗	1,40	-1,48%	Asia ex Giappone (MSCI Asia ex Giappone)	675	↗	710	5,84%
<b>Benchmark tassi in %</b>					<b>Materie prime in USD</b>				
USA (federal funds rate)	5,25-5,50	↘	4,50-4,75		Oro	2.312	↗	2.600	7,36%
Eurozona (deposit rate)	3,75	↘	3,00		Petrolio (Brent Spot)	83	↘	80	1,59%
Regno Unito (repo rate)	5,25	↘	4,25		CO <sub>2</sub>	70	↗	80	14,71%
Giappone (overnight call rate)	0,10	↗	0,50		<b>Spreads (corporate &amp; obbligazioni Paesi Emergenti) in bps</b>				
Cina (1 year lending rate)	3,45	↘	3,10		EUR IG Corp	107	↘	95	4,92%
<b>Valute</b>					EUR HY	340	↗	400	3,98%
EUR vs. USD	1,10	↘	1,08	-1,52%	USD IG Corp	83	↘	80	5,59%
USD vs. JPY	145	↗	150	0,24%	USD HY	302	↗	400	4,01%
EUR vs. JPY	160	↗	162	-1,29%	Credito Asia	226	↘	200	9,19%
EUR vs. CHF	0,95	↗	1,00	5,23%	EM Sovrani	390	↗	390	7,97%
EUR vs. GBP	0,86	↘	0,85	-0,87%					
GBP vs. USD	1,28	↘	1,27	-0,69%					
USD vs. CNY	7,30	↗	7,35	3,97%					

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 13 Giugno 2024.

# Benefici della diversificazione – Obbligazionario

## Classifica delle performance annuali

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

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati ad Agosto 2024.

# Benefici della diversificazione – Azionario

## Classifica delle performance annuali

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

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati ad Agosto 2024.

# Volatilità e correlazioni tra le diverse asset class

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

	Azionario USA	Azionario Europa	Azionario UK	Azionario Giappone	Azionario Mercati Emergenti	Obbligazionario Governativo EUR	Obbligazionario Governativo Treasuries	Obbligazionario IG EU	Obbligazionario HY EU	Obbligazionario Mercati Emergenti EUR-Hedged	Liquidità	Materie Prime	Alternativi Liquidi
Azionario USA	16%	0,9	0,3	0,6	0,7	0,6	0,7	0,6	0,7	0,9	-0,5	-0,3	0,8
Azionario Europa	0,8	18%	0,4	0,7	0,7	0,4	0,5	0,5	0,6	0,8	-0,3	-0,2	0,9
Azionario UK	0,8	0,8	14%	0,1	0,6	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	-0,1	0,3	0,7
Azionario Giappone	0,7	0,7	0,6	17%	0,3	0,0	0,2	0,1	0,2	0,3	-0,2	-0,2	0,4
Azionario Mercati Emergenti	0,8	0,7	0,7	0,6	21%	0,4	0,4	0,5	0,6	0,8	-0,6	0,1	0,8
Obbligazionario Governativo EUR	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	3%	0,9	1,0	0,7	0,8	-0,2	-0,4	0,4
Obbligazionario Governativo Treasuries	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	0,6	3%	0,9	0,8	0,8	-0,3	-0,4	0,5
Obbligazionario IG EU	0,5	0,5	0,5	0,3	0,5	0,6	0,3	5%	0,8	0,8	-0,3	-0,3	0,5
Obbligazionario HY EU	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,1	-0,2	0,7	39%	0,8	-0,1	-0,4	0,6
Obbligazionario Mercati Emergenti EUR-Hedged	0,6	0,6	0,6	0,4	0,7	0,4	0,3	0,7	0,7	10%	-0,4	-0,3	0,8
Liquidità	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	201%	-0,1	-0,3
Materie Prime	0,5	0,4	0,5	0,3	0,6	-0,2	-0,2	0,2	0,5	0,4	0,1	19%	0,0
Alternativi Liquidi	0,6	0,6	0,5	0,4	0,5	0,2	0,0	0,5	0,4	0,5	0,2	0,4	5%

Diagonale=volatilità su 198 dati mensili (31 Dic 2007- 28 Giu 2024); sopra la diagonale=correlazione su 12 dati mensili (30 Giu 2023 – 28 Giu 2024); al di sotto della diagonale=correlazione su 198 dati mensili (31 Dic 2007- 28 Giu 2024). Le volatilità del FI HY e EM HC sono aggiustate per un fattore di 0,3.  
Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Performance storiche

Performance	31.7.2019 - 31.7.2020	31.7.2020 - 31.7.2021	31.7.2021 - 31.7.2022	31.7.2022 - 31.7.2023	31.7.2023 - 31.7.2024
S&P500	9,8%	34,4%	-6,0%	11,1%	18,5%
S&P500 Value	-5,4%	32,5%	-2,2%	14,6%	14,1%
S&P500 Growth	22,9%	35,9%	-8,0%	6,7%	22,4%
DAX	1,0%	26,2%	-13,3%	22,0%	12,6%
EUROSTOXX50	-8,4%	28,8%	-9,3%	20,6%	9,3%
STOXX 600	-7,6%	29,6%	-5,1%	7,5%	10,1%
MSCI Japan	-3,5%	27,7%	2,3%	19,7%	19,2%
SMI index	0,9%	21,1%	-8,0%	1,5%	9,1%
FTSE 100	-22,3%	19,2%	5,6%	3,7%	8,9%
MSCI EM	4,0%	18,4%	-22,2%	5,3%	2,4%
MSCI ex Japan	9,8%	17,1%	-21,7%	3,8%	2,7%
MSCI Australien	-14,8%	24,7%	-5,4%	7,1%	8,7%
Topix	-4,4%	27,1%	2,1%	19,7%	20,3%
MOEX	22,4%	2,5%	-13,3%	-3,7%	-14,3%
CSI 300	-10,8%	32,8%	-11,7%	32,3%	14,5%
FTSE MIB	-23,3%	26,1%	-6,0%	18,2%	16,0%
IBEX	6,3%	29,5%	-41,3%	38,8%	1,6%
Hang Seng	-11,5%	5,6%	-22,4%	-0,4%	-13,4%
STI	-23,4%	25,2%	1,4%	5,1%	2,5%
Nifty 50	-0,4%	42,3%	8,9%	15,1%	26,3%
IBOVESPA	1,1%	18,4%	-15,3%	18,2%	3,4%
MEXBOL	-9,4%	37,4%	-5,4%	13,9%	-4,5%

Performance	31.7.2019 - 31.7.2020	31.7.2020 - 31.7.2021	31.7.2021 - 31.7.2022	31.7.2022 - 31.7.2023	31.7.2023 - 31.7.2024
JPM EMU 1-10	0,5%	0,7%	-6,0%	-5,1%	4,4%
iBoxx US Treasuries 1-10	7,5%	-0,7%	-5,6%	-2,0%	4,7%
iBoxx EUR Covered	0,5%	-0,1%	-7,9%	-5,9%	5,1%
iBoxx EUR Corporates Overall	-0,4%	3,2%	-9,9%	-3,4%	6,9%
iBoxx EUR Liquid High Yield	-1,9%	9,1%	-9,4%	5,7%	9,0%
JPM EMBI Global	4,1%	3,6%	-17,1%	5,2%	8,2%
Bloomberg EM Local Currency Govt	-0,1%	3,7%	-21,5%	14,4%	0,4%
Barclays US Corporate Inv. Grade	12,4%	1,4%	-12,6%	-1,3%	6,2%
Barclays US Corporate HY	4,1%	10,6%	-8,0%	4,4%	10,8%

Performance	31.7.2019 - 31.7.2020	31.7.2020 - 31.7.2021	31.7.2021 - 31.7.2022	31.7.2022 - 31.7.2023	31.7.2023 - 31.7.2024
Gold	39,8%	-8,2%	-2,7%	11,3%	23,0%
Crude Oil WTI	-31,3%	83,6%	33,4%	-17,1%	-7,0%
Crude Oil Brent	-33,6%	76,3%	44,1%	-22,2%	-6,8%
Silver	47,5%	5,6%	-20,6%	22,6%	15,0%
Platinum	3,7%	15,6%	-14,4%	6,3%	1,4%
Palladium	38,0%	26,3%	-20,0%	-39,8%	-28,7%
Aluminium	-4,8%	51,2%	-3,9%	-8,3%	-2,5%
Copper	8,2%	51,7%	-18,6%	11,5%	1,6%
Nickel	-4,9%	41,8%	20,8%	-5,6%	-27,9%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Performance per aree geografiche

Indice	2022	2021	Dall'inizio dell'anno	Ultimo trimestre	1 mese	1 anno	2 anni	3 anni	5 anni
MSCI World	-19,5%	20,1%	10,9%	0,1%	0,1%	14,7%	28,0%	14,5%	60,7%
S&P 500	-19,4%	26,9%	14,0%	-0,4%	-0,4%	18,5%	31,6%	23,7%	82,4%
STOXX Europe 600	-12,9%	22,2%	8,2%	1,3%	1,3%	9,9%	18,2%	12,2%	34,3%
DAX	-12,3%	15,8%	10,4%	1,4%	1,4%	12,5%	37,2%	19,0%	51,8%
CAC 40	-9,5%	28,9%	0,0%	0,9%	0,9%	0,6%	17,0%	14,1%	36,7%
FTSE MIB	-13,3%	23,0%	11,9%	2,4%	2,4%	14,5%	51,6%	33,9%	58,7%
IBEX 35	-5,6%	7,9%	10,7%	2,2%	2,2%	16,0%	37,1%	28,9%	24,7%
SMI	-16,7%	20,3%	10,8%	2,9%	2,9%	9,1%	10,7%	1,8%	24,4%
FTSE 100	0,9%	14,3%	8,3%	2,6%	2,6%	8,8%	12,9%	19,1%	10,4%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Performance settoriali

	2022	2021	Dall'inizio dell'anno	Ultimo trimestre	1 mese	1 anno	2 anni	3 anni	5 anni
<b>Mondo</b>	<b>-19,5%</b>	<b>20,1%</b>	<b>10,9%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>14,7%</b>	<b>28,0%</b>	<b>14,5%</b>	<b>60,7%</b>
Energia	41,1%	35,1%	7,3%	0,7%	0,7%	6,0%	15,5%	66,8%	33,2%
Materiali	-13,7%	12,9%	0,5%	2,0%	2,0%	2,8%	15,1%	-3,1%	36,2%
Industria	-14,6%	15,1%	9,5%	3,0%	3,0%	14,0%	33,8%	15,8%	53,1%
Consumer Discretionary	-34,0%	17,1%	3,2%	-0,5%	-0,5%	5,0%	16,3%	-3,3%	52,6%
Consumer Staples	-8,0%	10,8%	4,5%	2,2%	2,2%	0,1%	3,9%	1,3%	17,1%
Sanità	-6,6%	18,3%	10,5%	3,1%	3,1%	11,8%	15,0%	10,5%	57,9%
Finanziari	-12,4%	25,1%	14,1%	5,2%	5,2%	20,7%	32,5%	19,0%	44,7%
IT	-31,3%	29,1%	17,5%	-5,8%	-5,8%	25,9%	55,3%	36,0%	155,4%
Servizi di comunicazione	-37,6%	13,4%	16,1%	-4,4%	-4,4%	22,5%	41,1%	0,2%	52,5%
Real Estate	-27,1%	25,9%	1,1%	6,7%	6,7%	6,0%	-7,7%	-17,1%	-4,9%
Utilities	-7,0%	7,1%	8,3%	5,4%	5,4%	5,7%	1,1%	3,9%	16,1%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Valutazioni settoriali

	P/E (prossimi 12 mesi)	Mediana a 10 anni	vs Mediana	Rendimento da dividendo	Mediana a 10 anni	vs. Mediana	P/B	Mediana a 10 anni	vs. Mediana	ROE	Mediana a 10 anni	vs Mediana
<b>Mondo</b>	<b>19,9</b>	<b>17,4</b>	<b>14,3%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,4%</b>	<b>-22,4%</b>	<b>3,4</b>	<b>2,5</b>	<b>38,4%</b>	<b>14,1%</b>	<b>12,0%</b>	<b>17,6%</b>
Energia	11,7	16,0	-27,0%	3,9%	3,8%	1,3%	1,8	1,6	15,9%	15,3%	7,0%	117,1%
Materiali	17,9	16,1	11,4%	2,6%	2,9%	-13,3%	2,2	2,0	9,4%	8,9%	11,0%	-19,1%
Industria	21,3	18,0	18,1%	1,8%	2,2%	-18,5%	3,9	3,1	24,6%	15,9%	14,2%	12,3%
Consumer Discretionary	20,7	18,9	9,4%	1,3%	1,8%	-26,8%	4,2	3,4	23,3%	18,6%	16,0%	16,5%
Consumer Staples	19,4	20,4	-5,1%	2,8%	2,8%	3,2%	4,5	4,3	6,2%	16,1%	18,0%	-10,8%
Sanità	21,5	18,1	18,6%	1,8%	1,9%	-7,7%	4,8	4,1	16,9%	13,5%	15,6%	-13,5%
Finanziari	13,4	12,6	6,5%	2,9%	3,2%	-9,2%	1,7	1,2	38,2%	11,9%	8,8%	35,7%
IT	32,7	22,1	48,0%	0,7%	1,2%	-44,0%	10,2	5,9	71,5%	24,7%	22,2%	11,2%
Servizi di comunicazione	19,0	17,1	10,8%	1,3%	2,0%	-36,4%	3,6	2,6	42,5%	14,3%	12,7%	13,2%
Real Estate	27,6	25,1	10,0%	3,6%	3,6%	-0,5%	1,8	1,7	9,4%	3,7%	8,1%	-54,2%
Utilities	15,2	16,6	-8,2%	3,8%	3,8%	0,0%	1,9	1,8	5,2%	10,9%	8,0%	35,6%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 Luglio 2024.

# Glossario (1/2)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

# Glossario (2/2)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

# Informazioni importanti (1/4)

## General

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

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

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

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

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

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

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

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

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

# Informazioni importanti (2/4)

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

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

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

# Informazioni importanti (3/4)

## Per i residenti in Belgio

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

## Per i residenti nel Regno Unito

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

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

## Per i residenti a Hong Kong

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

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

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

## Per i residenti a Singapore

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

## Per i residenti negli Stati Uniti d'America

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

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

## Per i residenti in Germania

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

# Informazioni importanti (4/4)

## Per i residenti in India

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

## Per i residenti in Italia

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

## Per i residenti in Lussemburgo

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

## Per i residenti in Spagna

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

## Per i residenti in Portogallo

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

## Per i residenti in Austria

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

## Per i residenti nei Paesi Bassi

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

## Per i residenti in Francia

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

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

© 2024 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.