

PERSPECTIVES

OUTLOOK MACRO E DI MERCATO

2/2024

MACRO
Sì va avanti

OBBLIGAZIONARIO
Compra e beneficia del carry

AZIONARIO
Seguendo la narrativa di
"Higher for Longer"





Macro: Si va avanti

- Crescita: solida negli USA, in ripresa in Europa e Giappone.
- Ultimi step di disinflazione: più vischiosa negli USA che in Eurozona.
- La BCE è più avanti nel ciclo di tagli ma la Fed dovrebbe raggiungerla presto.

L'economia **USA** è cresciuta ad un ritmo contenuto all'inizio dell'anno. Nel Q1 la crescita del PIL è stata dell'1,3% (destagionalizzata). Guardando avanti – dopo una possibile fase di debolezza – il momentum dell'economia dovrebbe risollevarsi leggermente, in parte guidato dai consumi delle 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 piccola. 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 secondo trimestre 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 12 mesi.

Per la **Cina**, la nostra previsione è per una crescita del PIL del 5,0% nel 2024, guidata dagli aumenti del reddito disponibile a supporto del consumo privato e dalla continua attività di investimento nel settore delle infrastrutture e nella manifattura, mentre il rallentamento degli investimenti immobiliari osservato nel 2023 dovrebbe stabilizzarsi.

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



Obbligazionario: Compra e beneficia del carry

- Le curve dei rendimenti dovrebbero normalizzarsi con il prosieguo del taglio dei tassi.
- I rendimenti a lunga scadenza staranno elevati più a lungo.
- Il Carry è la principale fonte di rendimento.

L'economia USA è rimasta ancora solida nel Q1, sebbene sia cresciuta ad un ritmo leggermente più lento rispetto ai trimestri precedenti, sostenuta da forti consumi e da un mercato del lavoro in salute. Un'inflazione persistente ha già costretto i mercati a rivedere il pricing aggressivo dei tagli di tassi e sposare la narrativa di "High for Longer". 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%).

Lo spread dei [titoli di Stato italiani](#) rispetto ai Bund è già diminuito significativamente, tuttavia, vediamo aumentare i rischi di decompressione man mano che gli effetti positivi del "Superbonus" inizieranno piano piano a svanire nel corso dell'orizzonte previsionale, mentre permangono

le preoccupazioni sulla sostenibilità del debito. Nel breve termine, sarà importante monitorare gli sviluppi delle elezioni francesi.

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. Inoltre, 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.

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



Azionario: Seguendo la narrativa di “Higher for Longer”

- La performance del mercato azionario rimane attrattiva.
- La solida crescita degli utili rappresenta un driver importante.
- Le tensioni geopolitiche e le molteplici elezioni potrebbero essere un elemento di volatilità.

Finora l'azionario ha registrato performance buone dall'inizio dell'anno e ci attendiamo che rimangano elevate a lungo nel contesto macroeconomico che prevediamo. Le forti performance delle azioni mega cap e delle azioni legate all'intelligenza artificiale, insieme alle buone aspettative di crescita degli utili per azione (EPS), sono stati i principali driver del rialzo dei mercati azionari. Durante la stagione degli utili del primo trimestre, gli utili societari hanno battuto le stime degli analisti di oltre l'8% negli Stati Uniti e di quasi il 11,5% in Europa. Oltretutto, molte aziende hanno migliorato la guidance per il futuro.

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 sul 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.

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



Materie prime: Tempo di brillare per i metalli

- Per il petrolio, prospettive in equilibrio ai prezzi attuali.
- La forte domanda asiatica insieme ai tagli dei tassi sono un vantaggio per l'oro.
- Il rame dovrebbe beneficiare dalla sua esposizione alle tecnologie emergenti.

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 12 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).

Quest'anno le preoccupazioni per un'offerta limitata, insieme a tendenze rialziste di domanda a lungo termine, hanno portato il prezzo del [rame](#) a salire. Sebbene alcuni guadagni di prezzo siano di recente diminuiti, le prospettive fondamentali per il rame rimangono buone. L'espansione dell'infrastruttura globale delle energie rinnovabili dovrebbe continuare a sostenere il rame. Inoltre, l'adozione di applicazioni di intelligenza artificiale richiederà sostanziali aggiunte alla capacità dei data center. Si stima che siano necessarie 20-40t di rame per un megawatt di potenza del data center. D'altra parte, l'offerta rimane limitata con il Cile, più grande produttore di rame, che non registra un aumento annuale della sua produzione dal 2018 (obiettivo di prezzo del rame per giugno 2025: 10.100 USD/t).

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



Tassi di cambio: Volatilità attesa contenuta

- I tagli dei tassi sincronizzati tra le Banche Centrali dovrebbero mantenere contenuta la volatilità.
- Lo JPY dovrebbe rimanere debole a causa di differenziali dei tassi ancora elevati.
- Il contesto di bassa inflazione in Cina e le elezioni USA potrebbero pesare sul CNY.

Le politiche monetarie delle Banche Centrali globali dovrebbero rimanere sincronizzate: quelle dell'America Latina e dell'Europa orientale hanno iniziato a ridurre i tassi per prime, di recente si sono aggiunte le controparti canadesi e ora quelle dell'Europa occidentale si sono accodate. La Fed è probabile che agisca nel secondo semestre del 2024. Poiché le aspettative della politica monetaria delle Banche Centrali continuano a muoversi in parallelo, i movimenti dei tassi di cambio rimangono contenuti per la maggior parte di essi e le nostre previsioni sono rimaste in gran parte invariate.

Nel primo trimestre dell'anno 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.

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



Appendice 1

Previsioni Macroeconomiche

	2024	2025	Consensus 2024 (BBG*)
Crescita del PIL (%)			
Stati Uniti ¹	2,0	1,6	2,4
Eurozona	0,7	1,1	0,7
Germania	0,4	1,2	0,2
Francia	0,7	0,9	1,3
Italia	0,7	0,8	1,1
Spagna	2,0	1,2	1,9
Giappone	0,3	1,4	0,6
Cina	5,0	4,4	4,9
Mondo	3,1	3,2	3,0
Inflazione (%)			
Stati Uniti	3,0	2,3	3,2
Eurozona	2,5	2,3	2,4
Germania	2,6	2,5	2,4
Giappone	2,5	2,0	2,4
Cina	0,6	1,7	0,7
Tasso di disoccupazione (%)			
Stati Uniti	4,0	4,1	3,9
Eurozona	6,6	6,5	6,6
Germania	5,9	5,7	5,9
Giappone	2,4	2,3	2,5
Cina ²	5,0	5,0	5,1
Saldo di Bilancio (in % del PIL)			
Stati Uniti	-6,0	-5,9	-5,8
Eurozona	-2,8	-2,7	-2,9
Germania	-1,5	-1,0	-1,6
Giappone	-5,0	-3,0	-4,1
Cina ³	-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 di riferimento al saldo di bilancio aumentato (definizione più ampia) del FMI. Non confrontabile con i dati di consenso. Dati a giugno 2024. Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P.; dati al 13 giugno 2024.

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



Appendice 2

Previsioni per asset class per fine giugno 2025

Rendimenti di mercato (obbligazioni governative) in percentuale

Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	4,15
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	4,25
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	4,55
Germania (Schatz a 2 anni)	2,50
Germania (Bund a 10 anni)	2,60
Germania (Bund a 30 anni)	2,80
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	4,20
Giappone (JGB a 2 anni)	0,70
Giappone (JGB a 10 anni)	1,40

Tassi di riferimento in percentuale

Stati Uniti (Federal Fund Rate)	4,50–4,75
Eurozona (Tasso sui depositi)	3,00
Regno Unito (Tasso base)	4,25
Giappone (Tasso overnight)	0,50
Cina (Tasso di finanziamento ad 1 anno)	3,10

Tassi di cambio

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

Indici azionari

Stati Uniti (S&P 500)	5.600
Germania (DAX)	19.600
Eurozona (EURO STOXX 50)	5.100
Europa (STOXX 600)	530
Giappone (MSCI Japan)	1.760
Svizzera (SMI)	11.900
Regno Unito (FTSE 100)	8.200
Mercati emergenti (MSCI EM)	1.100
Asia escluso Giappone (MSCI Asia ex. Japan)	710
Australia (MSCI Australia)	1.500

Materie prime in USD

Oro (oncia)	2.600
Petrolio (Brent spot, al barile)	80
Rame (tonnellata)	10.100
Quote di carbonio Eurozona (Carbonio spot)	80

Spread (Obbligazioni societarie e emergenti) in pb

EUR IG Corp	95
EUR HY	400
USD IG Corp	80
USD HY	400
Credito Asia	200
Titoli sovrani mercati emergenti	390

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

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



Appendice 3

Performance storiche

	13.06.2019– 13.06.2020	13.06.2020– 13.06.2021	13.06.2021– 13.06.2022	13.06.2022– 13.06.2023	13.06.2023– 13.06.2024
Performance					
S&P 500	5,2%	39,7%	-11,7%	16,5%	24,4%
STOXX Europe 600	-6,9%	29,2%	-9,8%	12,3%	11,4%
MSCI EM	-3,4%	40,0%	-26,4%	-0,3%	5,5%
EURO STOXX 50	-7,0%	30,9%	-15,1%	24,1%	13,5%
SMI	-0,7%	20,9%	-8,0%	4,0%	6,8%
DAX	-1,8%	31,3%	-14,4%	20,9%	12,5%
FTSE 100	-17,1%	16,9%	1,0%	5,4%	7,5%
MSCI Japan	2,8%	25,5%	-2,4%	19,4%	22,3%
MSCI Australia	-12,6%	25,5%	-4,6%	2,7%	9,5%
MSCI Asia ex. Japan	1,6%	39,6%	-26,2%	-1,3%	5,9%
Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	4,1%	0,2%	-4,4%	0,5%	3,7%
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	14,7%	-5,5%	-13,9%	-0,7%	-0,3%
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	30,4%	-14,2%	-21,6%	-7,7%	-5,4%
Germania (Schatz a 2 anni)	-0,9%	-0,5%	-3,5%	-1,9%	2,3%
Germania (Bund a 10 anni)	1,0%	0,1%	-13,8%	-4,1%	-1,5%
Germania (Bund a 30 anni)	9,1%	-7,1%	-32,9%	-18,7%	-2,1%
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	6,0%	-3,4%	-11,4%	-10,9%	6,8%
Giappone (JGB a 2 anni)	-0,3%	-0,1%	-0,2%	0,1%	-0,4%
Giappone (JGB a 10 anni)	-1,0%	0,2%	-2,0%	2,5%	-4,0%
EUR vs. USD	-0,4%	7,7%	-13,7%	3,5%	-0,6%
USD vs. JPY	-0,9%	2,0%	22,3%	4,3%	12,1%
EUR vs. JPY	-1,2%	9,9%	5,6%	7,9%	11,4%
EUR vs. CHF	-4,5%	1,6%	-4,4%	-6,1%	-1,6%
EUR vs. GBP	1,0%	-4,6%	0,0%	-0,2%	-1,6%
GBP vs. USD	-1,4%	12,8%	-13,7%	3,7%	1,0%
USD vs. CNY	2,3%	-9,7%	5,6%	6,0%	1,3%
Oro (oncia)	29,4%	8,4%	-2,7%	6,4%	18,2%
Petrolio (Brent spot, al barile)	-36,8%	87,7%	68,2%	-39,2%	10,5%
Rame (tonnellata)	-2,1%	74,5%	-7,2%	-9,0%	17,0%

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

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



Glossario

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

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

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

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

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

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

CHF è la sigla che identifica la valuta svizzera.

CNY è la sigla che identifica lo yuan cinese.

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

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

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

L'indice **EURO STOXX 50** replica la performance delle azioni blue-chip nell'Eurozona, ossia le maggiori aziende in termini di capitalizzazione di mercato.

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

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

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

GBP è il codice valuta per la sterlina britannica.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



Glossario

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

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

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

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

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

Lo **STOXX Europe 600** comprende 600 società in 17 Paesi dell'Europa.

Il **Superbonus** è un programma fiscale introdotto dall'allora Primo Ministro Giuseppe Conte nel 2020 che ha permesso ai proprietari di casa di richiedere fino al 110% delle loro spese relative a ristrutturazioni per il risparmio energetico e antisismiche.

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

Il **tasso sui Fed funds** è il tasso di interesse al quale le istituzioni depositarie prestano denaro overnight ad altre istituzioni depositarie.

TOPIX si riferisce all'indice Tokyo Stock Price.

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

U.S. sono gli Stati Uniti.

USD è la sigla che identifica il dollaro statunitense.

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

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



Informazioni importanti

General

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

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

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

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

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

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

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

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



Informazioni importanti

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

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

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

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

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

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

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

Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti

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

Per i residenti in Kuwait

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

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



Informazioni importanti

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

Per i residenti del Regno dell'Arabia Saudita

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

Per i residenti in Qatar

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

Per i residenti nel Regno del Bahrein

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

Per i residenti in Sudafrica

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

Per i residenti in Belgio

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

Per i residenti nel Regno Unito

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

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

Per i residenti a Hong Kong

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

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



Informazioni importanti

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

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

Per i residenti a Singapore

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

Per i residenti negli Stati Uniti d'America

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

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

Per i residenti in Germania

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

Per i residenti in India

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

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



Informazioni importanti

Per i residenti in Italia

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

Per i residenti in Lussemburgo

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

Per i residenti in Spagna

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

Per i residenti in Portogallo

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

Per i residenti in Austria

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

Per i residenti nei Paesi Bassi

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

Per i residenti in Francia

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

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

© 2024 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.

Data di pubblicazione: 17 giugno 2024

Crediti immagini: hrui (Adobe Stock)