



CIO Chartbook Europa

Febbraio 2025

Manuela Maccia
Head of Investment Solutions & CIO Italy



Temi del mese



Macro: A gennaio, insieme al contesto di incertezza relativo alle tariffe commerciali, la competizione cinese nello sviluppo di modelli di intelligenza artificiale ha creato ulteriori difficoltà in alcuni settori specifici statunitensi che avevano beneficiato della maggiore richiesta di energia derivante dalla nuova tecnologia. Tuttavia, rimane ancora da valutare se e in che misura l'economia degli Stati Uniti possa essere afflitta da questi ultimi sviluppi. A livello globale, gli indici dei direttori degli acquisti si sono stabilizzati su livelli bassi o hanno visto un lieve miglioramento. La BCE ha tagliato di nuovo i tassi di interesse. La nuova riduzione dovrebbe supportare il recupero dell'economia dell'Eurozona.



Obbligazionario: Dopo un aumento significativo dei rendimenti dei titoli di Stato durante i primi giorni del 2025, nella seconda metà di gennaio questi si sono moderati. Su base mensile, tuttavia, buona parte dei titoli di Stato globali hanno registrato una performance negativa. Gli spread dell'Eurozona sono rimasti più o meno invariati. Gli spread societari, invece, si sono ridotti ancora grazie alla domanda molto solida che continuano a riscuotere tra gli investitori sebbene le emissioni siano state parecchie. Sui titoli Investment Grade (IG) europei, gli spread hanno raggiunto il livello più basso da 3 anni.



Azionario: All'inizio dell'anno, la combinazione di un mercato del lavoro solido, un'inflazione ancora elevata, i timori relativi ai possibili aumenti dei dazi da parte di Trump e un approccio di cautela da parte della Federal Reserve hanno frenato i mercati azionari. Ma la moderazione dei rendimenti durante la seconda metà di gennaio ha aiutato i mercati azionari, in particolare per i segmenti più sensibili all'andamento dei tassi di interessi. Dall'inizio dell'anno, la maggior parte dei listini azionari globali (ad eccezione di alcuni indici asiatici) segna un guadagno. Interessante osservare che nonostante le difficoltà dell'economia dell'Eurozona, l'azionario locale sta registrando delle performance superiori rispetto alle controparti statunitensi dall'inizio del 2025.



Materie prime e FX: Dopo aver superato per breve tempo la soglia degli USD 80 al barile a metà gennaio, il prezzo del petrolio è scesa per la restante parte del mese. La situazione geopolitica in Medio Oriente e le aspettative che Trump possa effettivamente optare per un'espansione della produzione statunitense di petrolio hanno fornito un pretesto per far scendere le quotazioni del greggio. L'oro, dal canto suo, ha proseguito i guadagni nonostante l'aumento dei rendimenti all'inizio del mese nella prima parte del mese. Nella seconda metà di gennaio i fattori che potevano ostacolare la salita del prezzo come i rendimenti e un dollaro forte sono venuti meno.

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati a febbraio 2025.

1

Macro

Outlook macro

Outlook

- L'economia USA rimane su un percorso di crescita robusto, trainata dalla domanda interna e dai guadagni di produttività. Il mercato del lavoro si è normalizzato senza segnali di recessione, nonostante l'attività industriale sia calata. Prevediamo che il PIL si attesti in media al 2,7% nel 2024 e al 2,0% nel 2025. La vittoria dei Repubblicani rende più probabili dei tagli alle tasse, deregolamentazione, spesa in deficit e dazi all'importazione più elevati. Man mano che le misure fiscali si trasferiranno all'economia, la crescita del PIL dovrebbe migliorare e salire al 2,2% nel 2026.
- L'inflazione ha continuato a diminuire durante l'anno. Questo ha permesso alla Fed di iniziare il proprio ciclo di allentamento monetario. Ma il processo di disinflazione sarà verosimilmente lento. La domanda rimane robusta, il debito pubblico è in aumento e dazi alle importazioni saranno più elevati. Di conseguenza, ci aspettiamo che l'inflazione rimanga stabile, leggermente al di sopra dell'obiettivo della Fed, al 2,4% sia nel 2025 che nel 2026. Questo dovrebbe portare la Fed a proseguire con cautela il ciclo di tagli dei tassi. Prevediamo altri tre tagli entro la fine del 2025 che dovrebbero portare il tasso sui Fed Funds al 3,75-4,00%.
- L'economia dell'Eurozona si sta riprendendo a ritmo lento a causa della produttività bassa che limita la crescita potenziale. Mentre i Paesi periferici come Spagna e Italia stanno mostrando una crescita superiore alla media, Germania e Francia stanno affrontando il rischio di una stagnazione. Guardando avanti, il mercato del lavoro solido e l'aumento dei salari reali dovrebbero essere di supporto, ma le tariffe più elevate degli USA e il conflitto commerciale in deterioramento tra USA e Cina potrebbero frenare la ripresa. Ci aspettiamo che la crescita del PIL acceleri solo leggermente allo 0,9% nel 2025.
- Nel 2024, le pressioni sui prezzi sono diminuite dai livelli elevati a causa dell'attività economica contenuta e della discesa dei costi dell'energia. Ci aspettiamo che l'inflazione rallenti gradualmente verso l'obiettivo del 2% della BCE nel 2025. La BCE, pertanto, potrebbe muoversi a favore di politiche monetarie che favoriscano la crescita. Ci aspettiamo che la BCE continui il suo ciclo di allentamento con cinque tagli, riducendo il tasso sui depositi dal 3,25% al 2,00% entro la fine del 2025.
- In Giappone, la crescita salariale più forte degli ultimi 30 anni ha stimolato i consumi privati, gettando le basi per un proseguimento della ripresa economica nel 2025, quando ci aspettiamo che la crescita del PIL si attesti in media all'1,2%. La svalutazione della valuta domestica e la solida domanda interna hanno aumentato le pressioni sui prezzi mentre l'economia in ripresa dovrebbe stabilizzare l'inflazione al 2,0% nel 2025. Questo dovrebbe consentire alla BoJ di normalizzare ulteriormente la politica, aumentando gradualmente il tasso di riferimento dallo 0,25% all'1,00% entro la fine del 2025.
- È necessario un forte stimolo anticiclico per fornire un impulso duraturo alle dinamiche dei prezzi e alla domanda interna. Inoltre, un'escalation delle tensioni commerciali con gli USA potrebbe pesare sulla dinamica delle esportazioni. Di conseguenza, prevediamo che la crescita del PIL rallenti ulteriormente al 4,2% nel 2025 e che l'inflazione rimanga contenuta all'1,3%.

*Consensus di Bloomberg.

1 Per gli USA, la crescita del PIL Q4/Q4 è pari a 1,5% nel 2024 e a 2,1% nel 2025. 2 La misura è il CPI (ingl. Consumer Price Index), per altre misure di inflazione per gli USA si faccia riferimento alle rispettive sezioni della presentazione. 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.

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 15 novembre 2024.

Previsioni

Crescita PIL (%)

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

Tasso di disoccupazione (%)

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

Inflazione CPI (%)

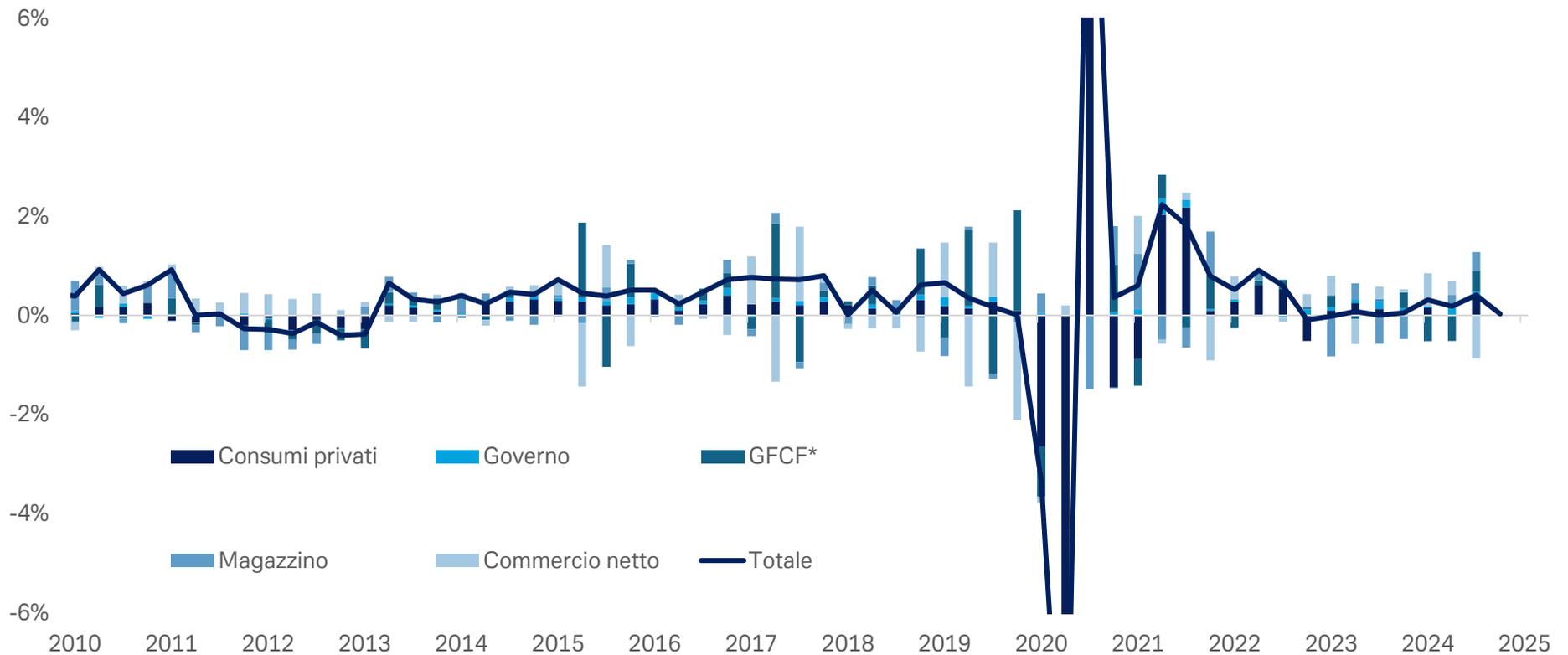
	2024 F	2025 F	Consenso 2025 (BBG*)
USA ²	2,9	2,4	2,3
EUZ	2,3	2,0	2,0
GER	2,5	2,3	2,1
Giappone	2,5	2,0	2,0
Cina	0,5	1,3	1,3

Saldo di bilancio (% del PIL)

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

La crescita del PIL dell'Eurozona è scesa nel Q4

Crescita PIL Eurozona (QoQ)



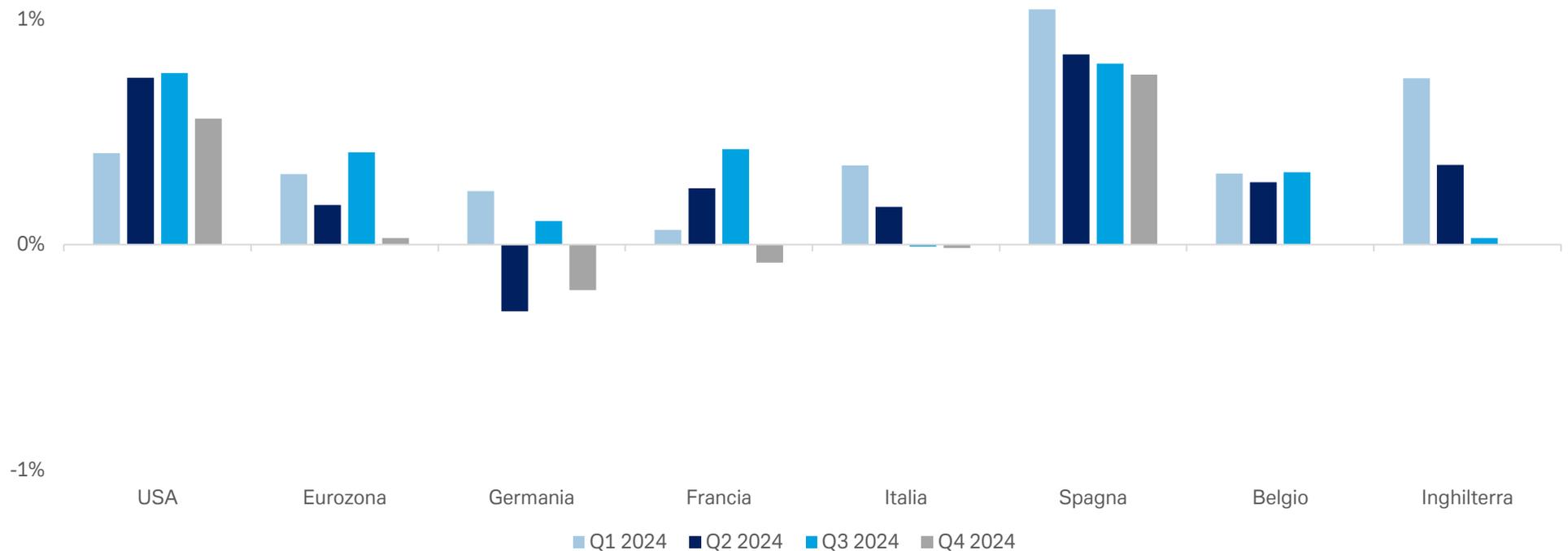
*Q1: solo i dati di PIL pubblicati; dettagli sulla domanda aggregata saranno resi noti dopo la pubblicazione.

*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 gennaio 2025.

Crescita PIL Eurozona è lenta

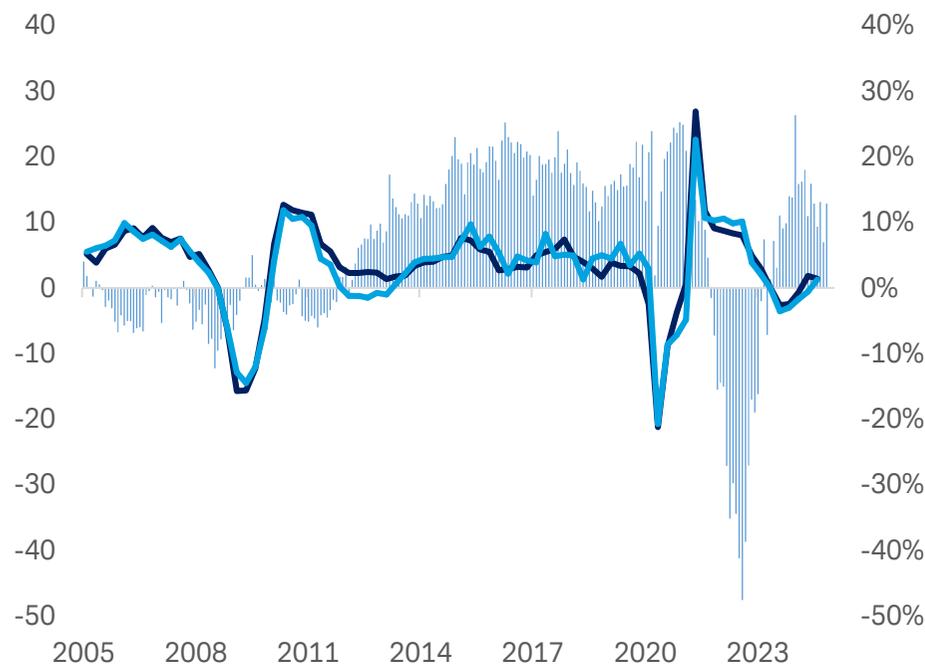
Crescita del PIL degli Stati Uniti e dell'Eurozona (trimestrale) – Confronti tra Paesi



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

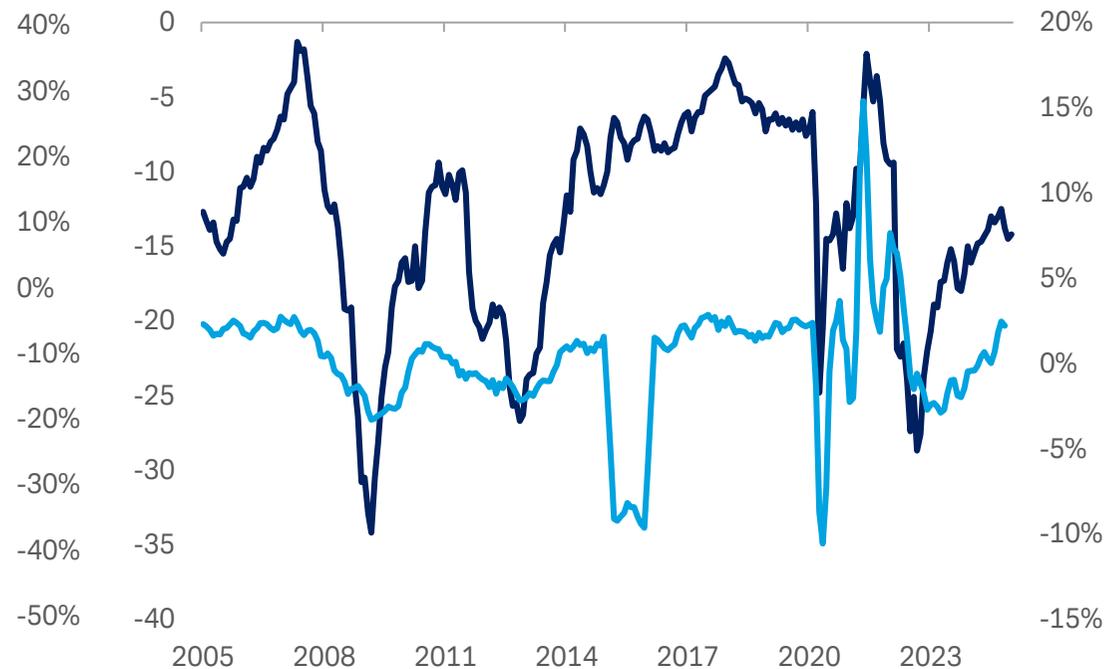
Domanda domestica ed estera stabile

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

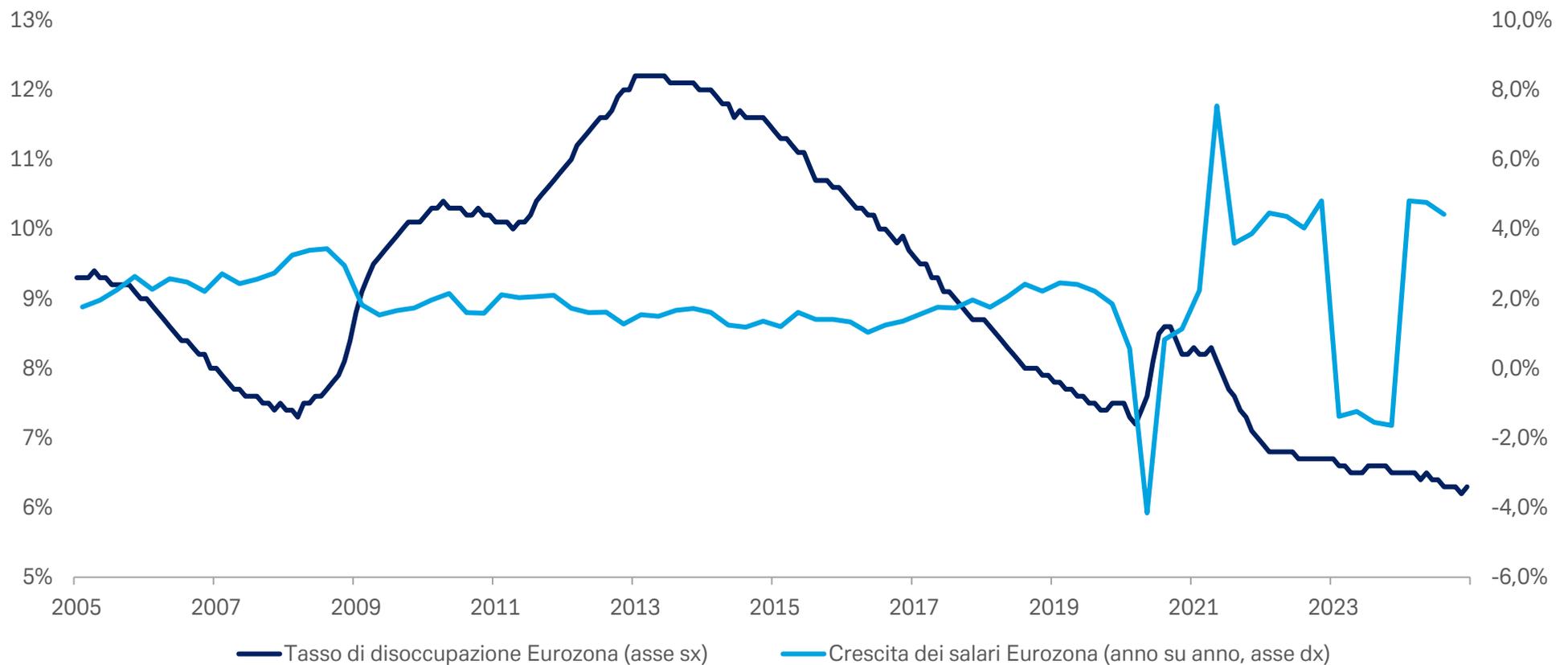


- Fiducia consumatori Eurozona (asse sx)
- Vendite al dettaglio Eurozona (anno su anno, media mobile a 3m, asse dx)

Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

Mercato del lavoro in Eurozona robusto

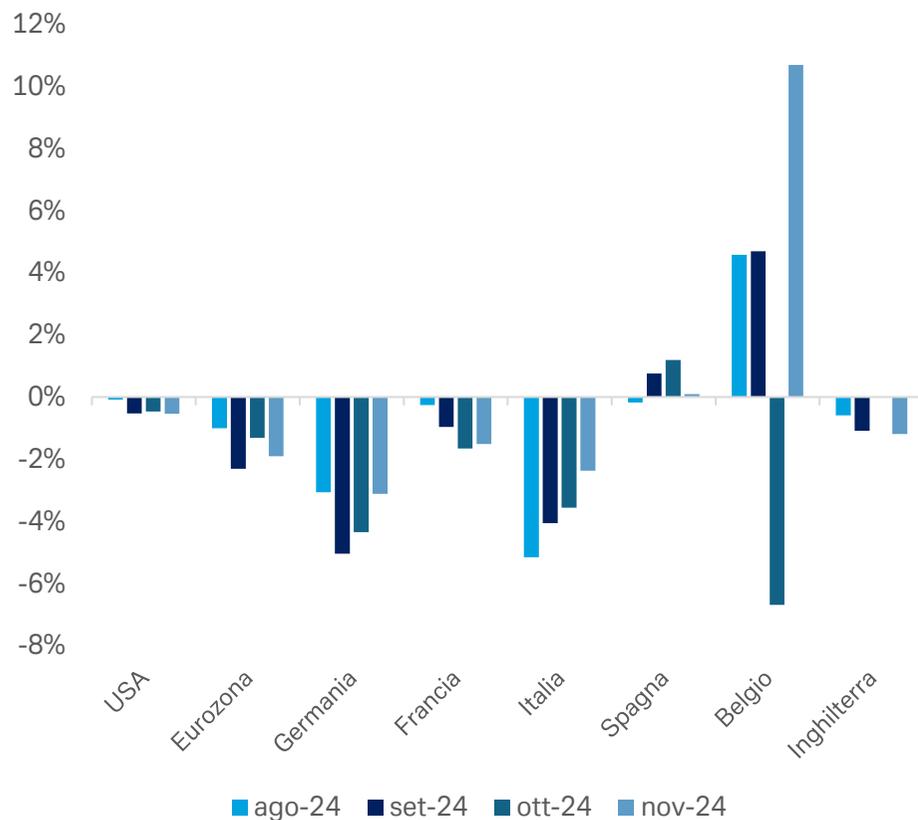
Livello di disoccupazione nell'Eurozona e crescita dei salari



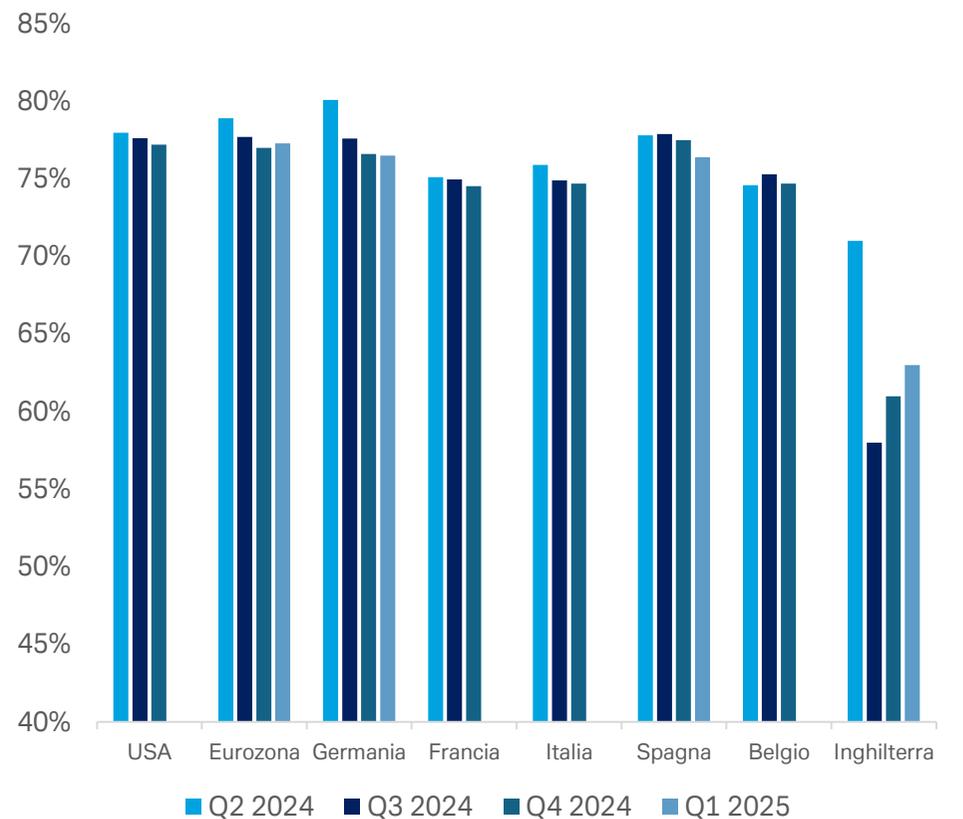
Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

Il settore industriale è sotto pressione

Produzione industriale (% YoY)



Utilizzo della capacità produttiva negli ultimi 4 trimestri



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

Il settore dei servizi è piuttosto solido

Indici dei direttori degli acquisti (PMI)

Composito	nov-23	dic-23	gen-24	feb-24	mar-24	apr-24	mag-24	giu-24	lug-24	ago-24	set-24	ott-24	nov-24
Globale	50,5	51,0	51,7	52,1	52,3	52,3	53,7	52,9	52,5	52,8	51,9	52,3	52,4
USA	50,7	50,9	52,0	52,5	52,1	51,3	54,5	54,8	54,3	54,6	54,0	54,1	54,9
Eurozona	47,6	47,6	47,9	49,2	50,3	51,7	52,2	50,9	50,2	51,0	49,6	50,0	48,3
UK	50,7	52,1	52,9	53,0	52,8	54,1	53,0	52,3	52,8	53,8	52,6	51,8	50,5
Giappone	49,6	50,0	51,5	50,6	51,7	52,3	52,6	49,7	52,5	52,9	52,0	49,6	50,1
Cina	51,6	52,6	52,5	52,5	52,7	52,8	54,1	52,8	51,2	51,2	50,3	51,9	52,3
Manifattura													
Globale	49,3	49,0	50,0	50,3	50,6	50,3	51,0	50,8	49,7	49,6	48,7	49,4	50,0
USA	49,4	47,9	50,7	52,2	51,9	50,0	51,3	51,6	49,6	47,9	47,3	48,5	49,7
Eurozona	44,2	44,4	46,6	46,5	46,1	45,7	47,3	45,8	45,8	45,8	45,0	46,0	45,2
UK	47,2	46,2	47,0	47,5	50,3	49,1	51,2	50,9	52,1	52,5	51,5	49,9	48,0
Giappone	48,3	47,9	48,0	47,2	48,2	49,6	50,4	50,0	49,1	49,8	49,7	49,2	49,0
Cina	50,7	50,8	50,8	50,9	51,1	51,4	51,7	51,8	49,8	50,4	49,3	50,3	51,5
Servizi													
Globale	50,7	51,6	52,3	52,4	52,4	52,7	54,0	53,1	53,3	53,8	52,9	53,1	53,1
USA	50,8	51,4	52,5	52,3	51,7	51,3	54,8	55,3	55,0	55,7	55,2	55,0	56,1
Eurozona	48,7	48,8	48,4	50,2	51,5	53,3	53,2	52,8	51,9	52,9	51,4	51,6	49,5
UK	50,9	53,4	54,3	53,8	53,1	55,0	52,9	52,1	52,5	53,7	52,4	52,0	50,8
Giappone	50,8	51,5	53,1	52,9	54,1	54,3	53,8	49,4	53,7	53,7	53,1	49,7	50,5
Cina	51,5	52,9	52,7	52,5	52,7	52,5	54,0	51,2	52,1	51,6	50,3	52,0	51,5

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 31 gennaio 2025.

Indici PMI manifatturieri ancora deboli

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

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

Manifattura

USA ISM	46,6	47,1	49,1	47,8	50,3	49,2	48,7	48,5	46,8	47,2	47,2	46,5	48,4
Eurozona	44,2	44,4	46,6	46,5	46,1	45,7	47,3	45,8	45,8	45,8	45	46	45,2
Germania	42,6	43,3	45,5	42,5	41,9	42,5	45,4	43,5	43,2	42,4	40,6	43	43
Francia	42,9	42,1	43,1	47,1	46,2	45,3	46,4	45,4	44	43,9	44,6	44,5	43,1
Italia	44,4	45,3	48,5	48,7	50,4	47,3	45,6	45,7	47,4	49,4	48,3	46,9	44,5
Spagna	46,3	46,2	49,2	51,5	51,4	52,2	54	52,3	51	50,5	53	54,5	53,1
Inghilterra	47,2	46,2	47	47,5	50,3	49,1	51,2	50,9	52,1	52,5	51,5	49,9	48,0

Servizi

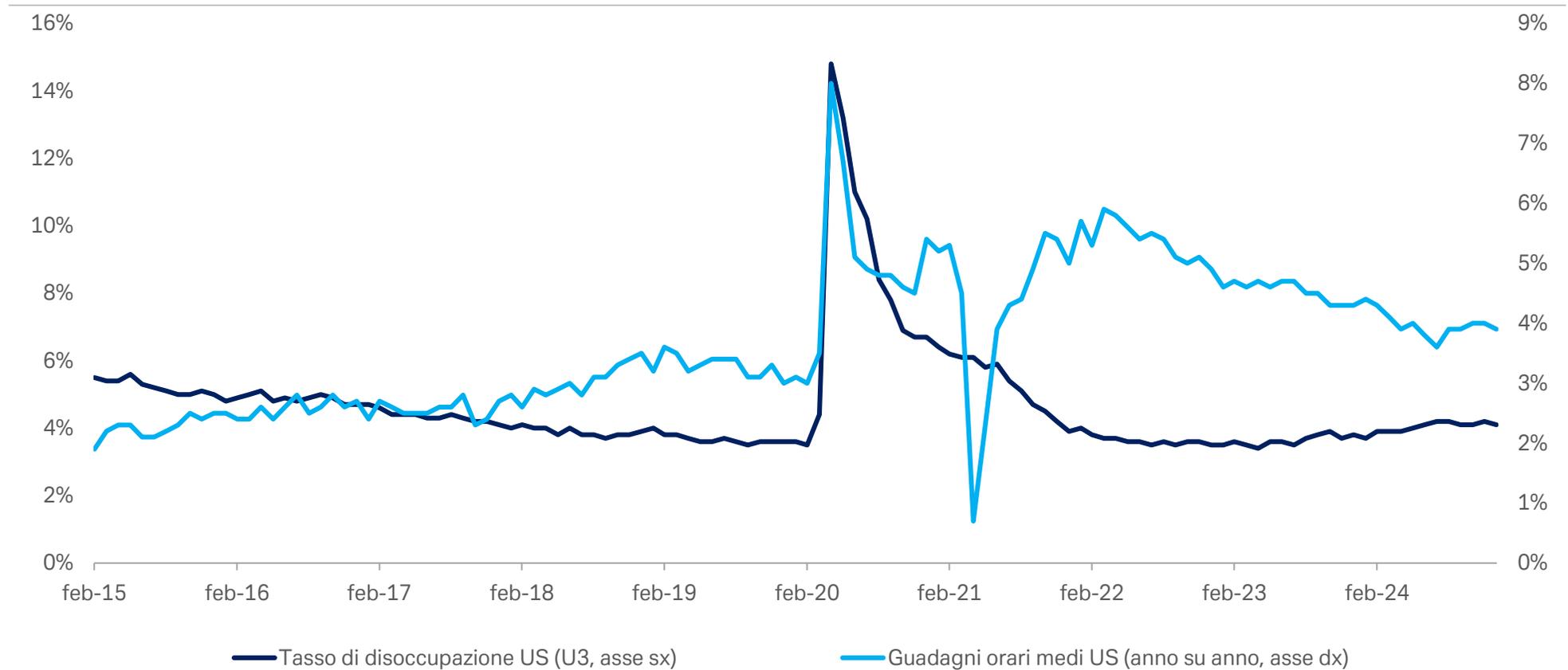
USA ISM	52,5	50,5	53,4	52,6	51,4	49,4	53,8	48,8	51,4	51,5	54,9	56	52,1
Eurozona	48,7	48,8	48,4	50,2	51,5	53,3	53,2	52,8	51,9	52,9	51,4	51,6	49,5
Germania	49,6	49,3	47,7	48,3	50,1	53,2	54,2	53,1	52,5	51,2	50,6	51,6	49,3
Francia	45,4	45,7	45,4	48,4	48,3	51,3	49,3	49,6	50,1	55	49,6	49,2	46,9
Italia	49,5	49,8	51,2	52,2	54,6	54,3	54,2	53,7	51,7	51,4	50,5	52,4	49,2
Spagna	51	51,5	52,1	54,7	56,1	56,2	56,9	56,8	53,9	54,6	57	54,9	53,1
Inghilterra	50,9	53,4	54,3	53,8	53,1	55	52,9	52,1	52,5	53,7	52,4	52,0	50,8

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 31 gennaio 2025.

Segnali di moderazione nel mercato del lavoro USA?

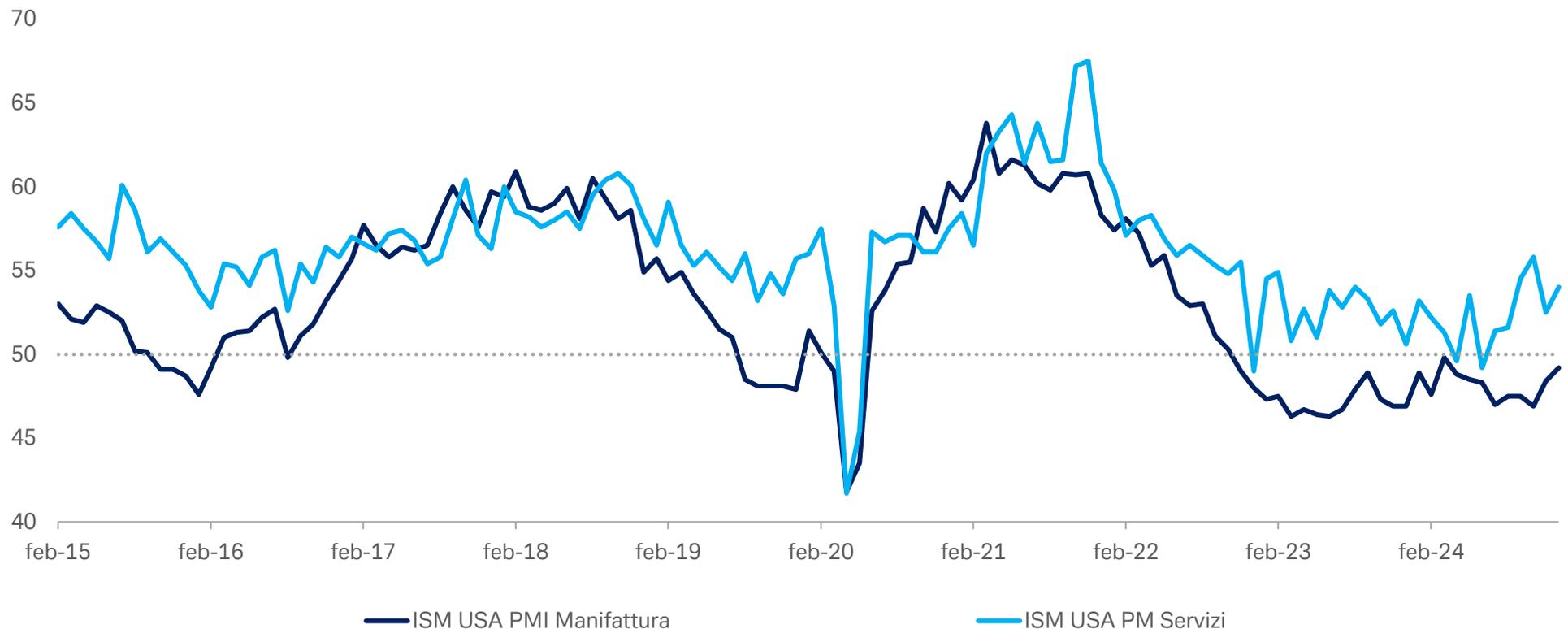
Tasso di disoccupazione USA U3 e crescita dei salari orari medi anno su anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

In US, i servizi trainano l'attività economica anche se la manifattura sembra migliorare

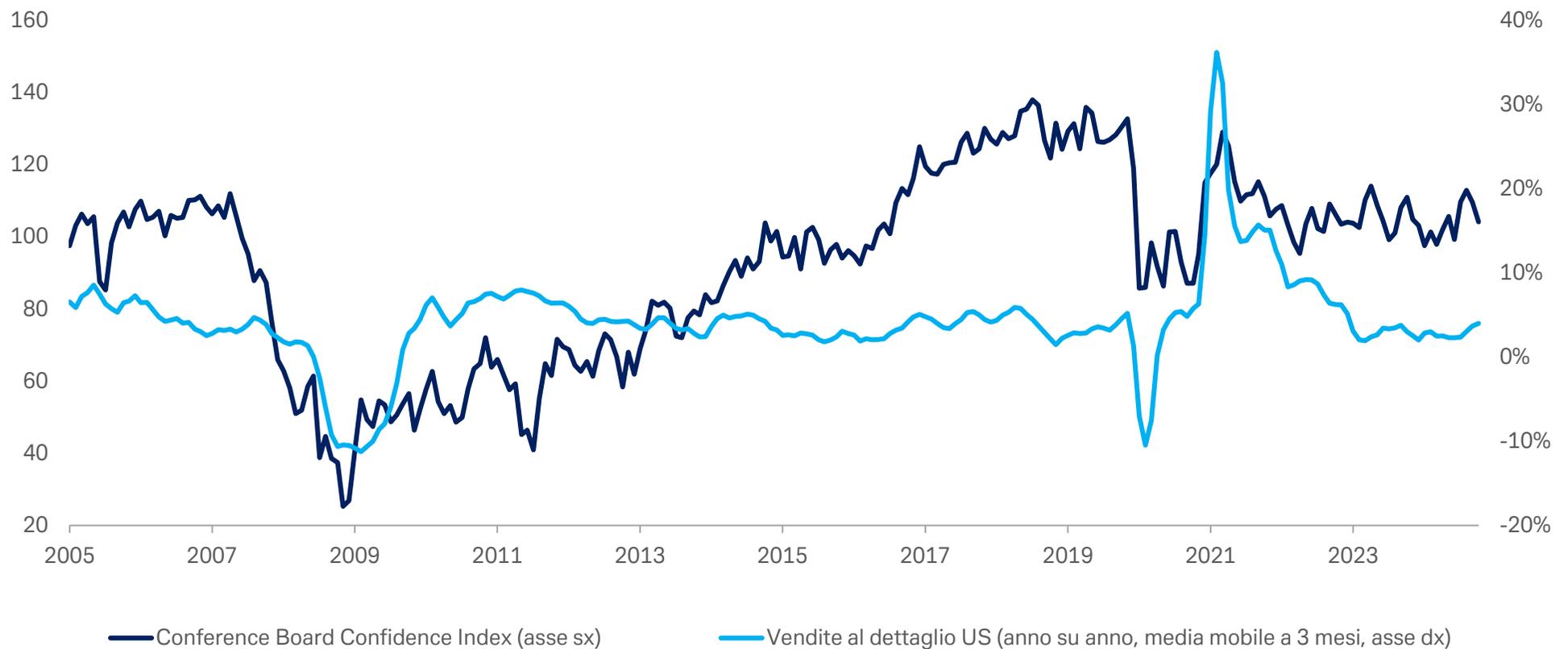
PMI USA manifatturiero e servizi



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Consumi USA solidi

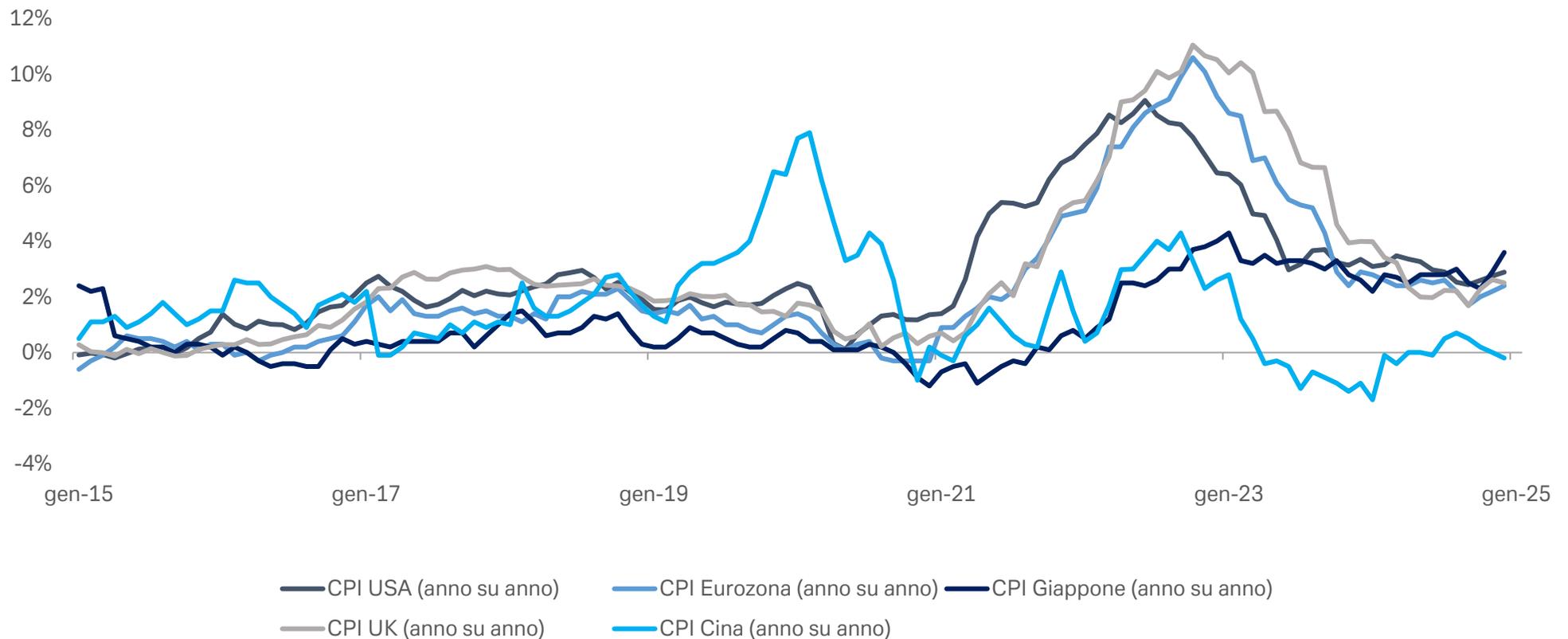
Indice di fiducia Conference Board e variazione vendite al dettaglio USA anno su anno (media mobile a 3 mesi)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Inflazione in calo da livelli elevati

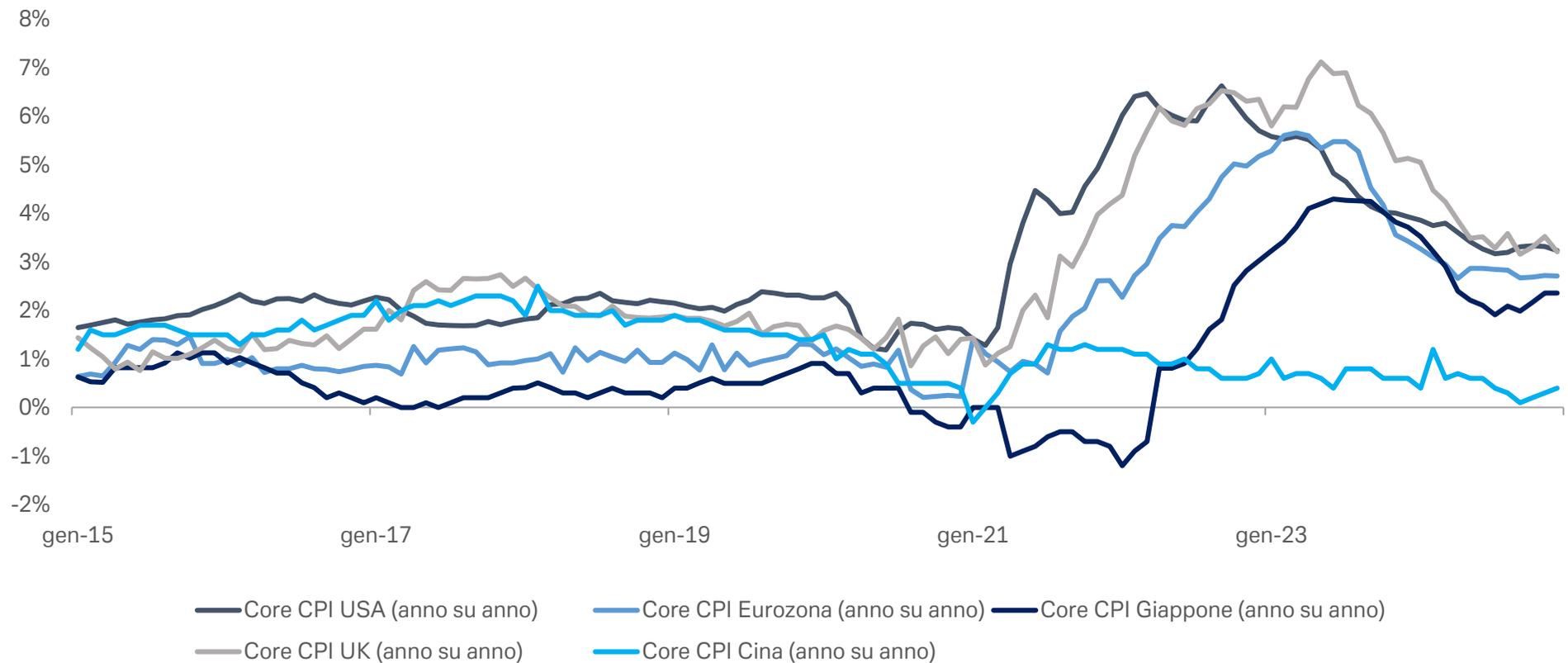
Indice dei prezzi al consumo (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

L'inflazione core rimane persistente

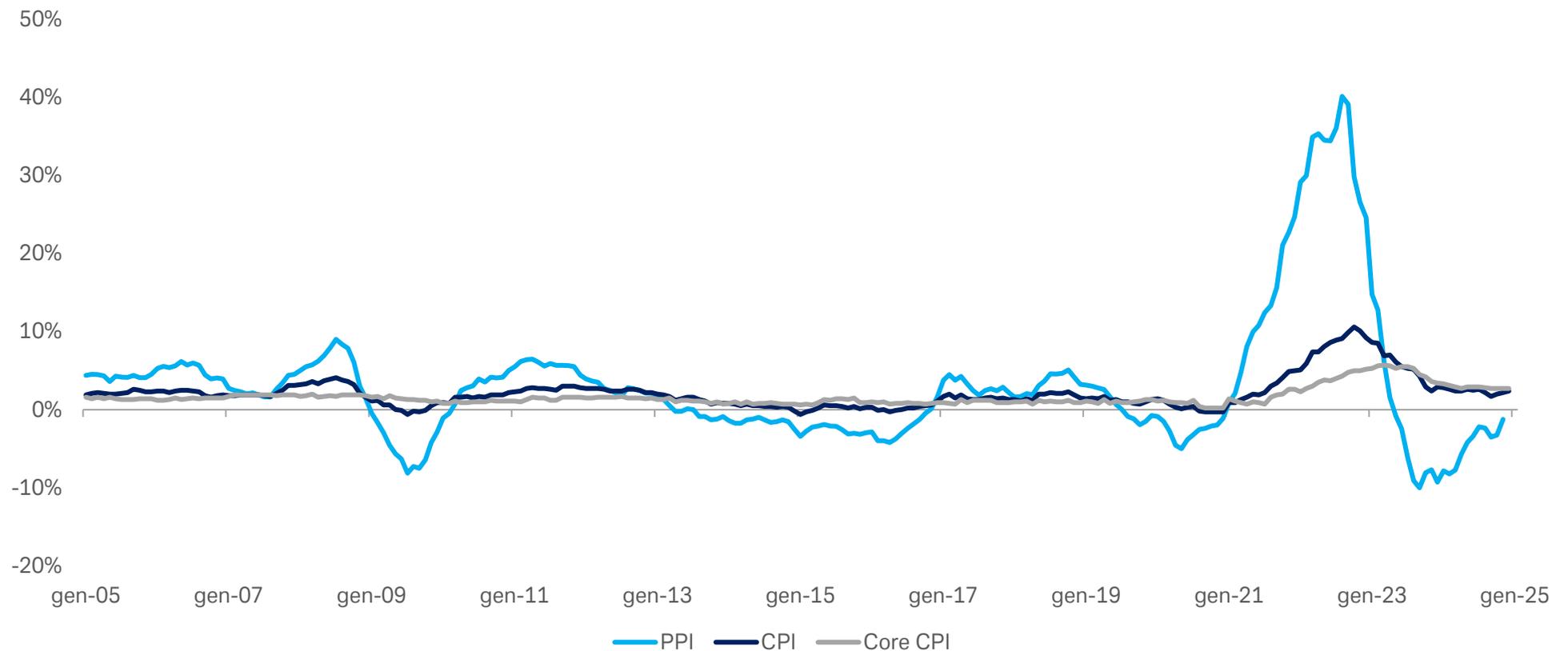
Indice core dei prezzi al consumo (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

PPI dell'Eurozona in deflazione

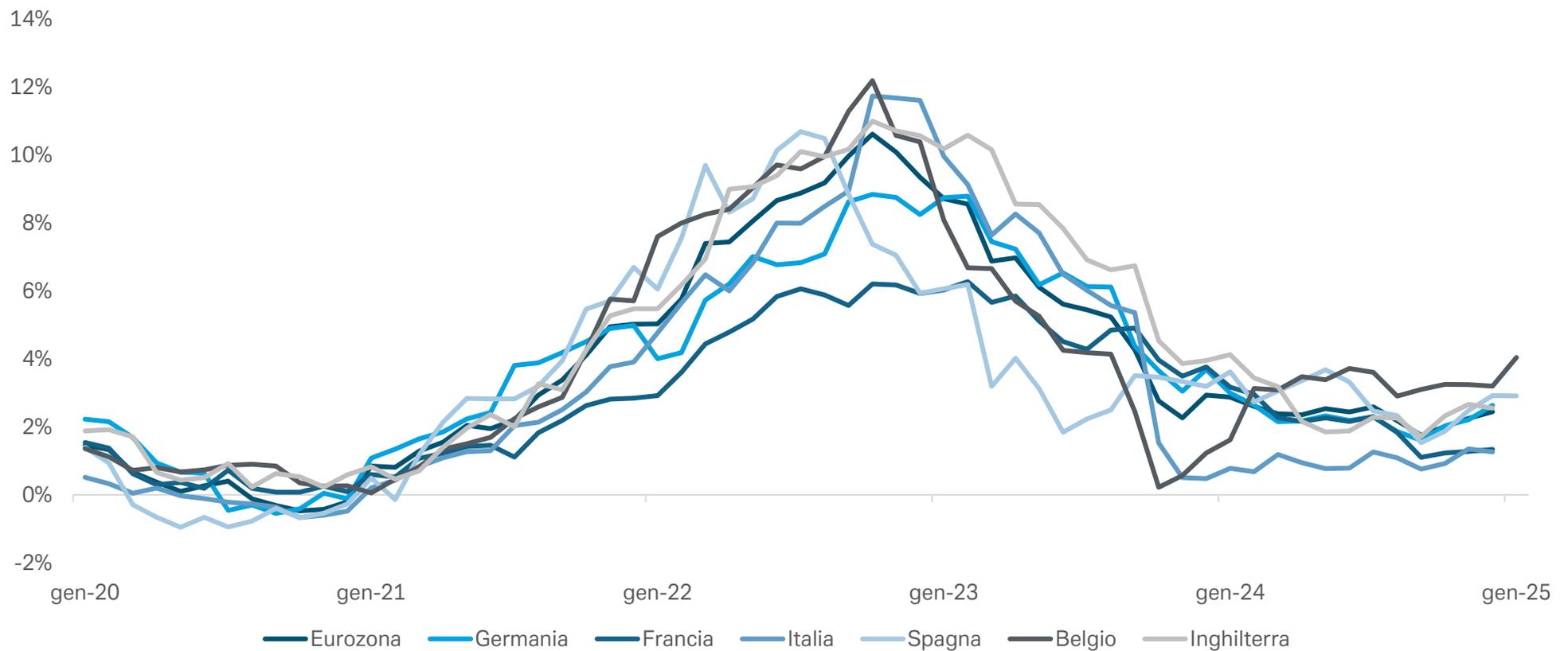
Indici dei prezzi alla produzione e dei prezzi al consumo dell'Eurozona (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

Percorso eterogeneo dell'inflazione tra le economie europee

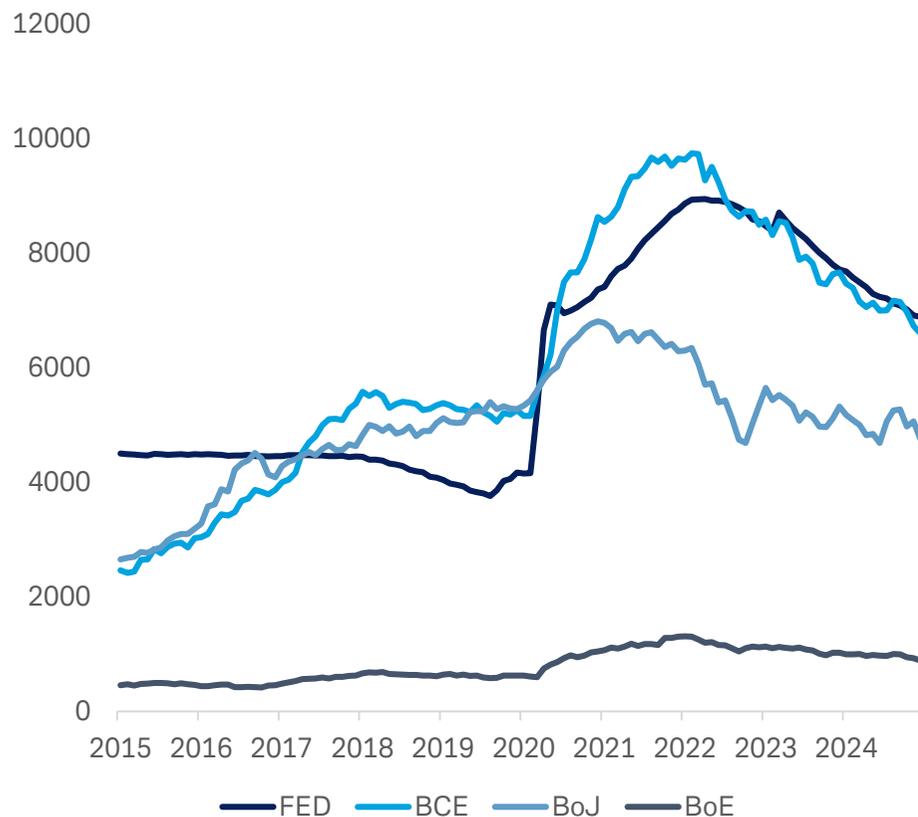
Indici dei prezzi al consumo nell'Eurozona (% anno su anno)



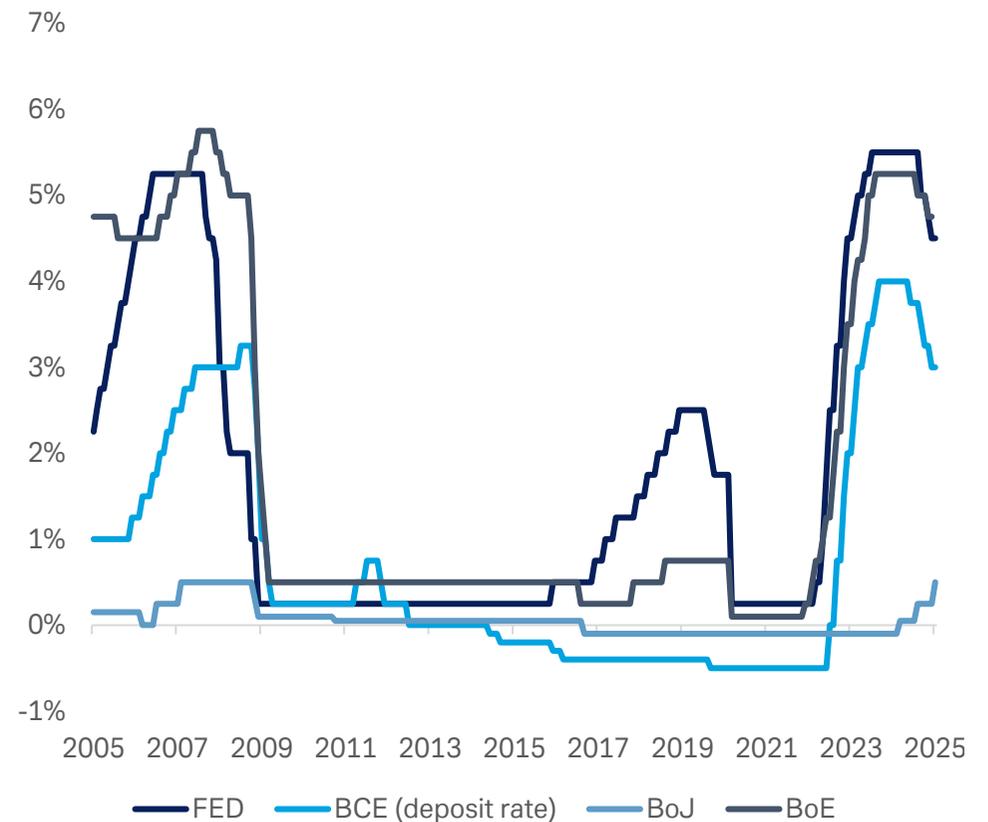
Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

Le maggiori Banche Centrali hanno ridotto i tassi

Bilancio delle Banche Centrali (in miliardi di USD)



Tassi di interesse delle Banche Centrali internazionali



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

2

Obbligazionario

Outlook sull'obbligazionario

Outlook

- La continua robustezza dell'economia statunitense, insieme alla prospettiva di politiche pro-crescita della prossima amministrazione hanno portato ad un leggero aumento delle aspettative di inflazione. Come risultato, i rendimenti a lungo termine sono aumentati di recente. Una potenziale riaccelerazione della crescita supportata da un'espansione fiscale e l'impatto inflazionistico dei dazi limiterebbero l'allentamento della politica monetaria e potrebbero spingere il premio a termine su valori più elevati. Pertanto, ci aspettiamo che i rendimenti dei **Treasury** rimangano alti, con la possibilità di superare momentaneamente i livelli attuali dal momento che i "bond vigilantes" rimangono attivi (dicembre 2025, obiettivo rendimento a 10 anni: 4,50%; obiettivo rendimento a 2 anni: 4,20%).
- Grazie ai progressi significativi nella lotta all'inflazione, la BCE è riuscita a ridurre il tasso sui depositi tre volte finora. Data la crescita economica poco entusiasmante della regione, dovrebbero seguire ulteriori tagli dei tassi, con un ciclo di riduzione previsto molto più intenso rispetto agli USA. Tuttavia, la possibilità di un aumento della spesa pubblica all'interno del quadro dell'UE dovrebbe compensare la pressione sui rendimenti dei **Bund** e tenerli su livelli sostenuti (dicembre 2025, obiettivo rendimento a 10 anni: 2,20%; obiettivo rendimento a 2 anni: 1,75%).
- Il credito **investment grade (IG)** ha goduto di una forte domanda istituzionale e di flussi da parte dei fondi. Sebbene ci aspettiamo che la domanda di credito rimanga forte grazie ai rendimenti complessivi interessanti per gli investitori, non vediamo un ulteriore potenziale di restringimento degli spread. Negli USA, gli spread sono vicini ai loro livelli più bassi dal 1998, mentre gli spread IG in EUR non sono lontani dai minimi post Grande Crisi Finanziaria. Pertanto, un lieve allargamento benigno è possibile partendo da queste valutazioni elevate.
- I livelli di rendimento attraenti, insieme ad una diminuzione dei timori di una recessione, hanno sostenuto la domanda di credito **high yield (HY)**. Gli spread si sono quindi ridotti nonostante l'offerta sia stata consistente. Come nel mercato IG, gli spread HY negli USA sono vicini ai loro livelli più bassi degli ultimi 26 anni. Anche gli spread HY in EUR si trovano su livelli molto bassi nonostante la debolezza in settori dell'economia rilevanti a livello regionale come quello automobilistico. Dato che i tassi di default sono ancora a livelli meritevoli di attenzione, gli spread attuali non riflettono i rischi sottostanti e, quindi, dovrebbero allargarsi durante l'orizzonte di previsione.
- Nel 2024, il debito sovrano in valuta forte dei **mercati emergenti (EM)** ha registrato un notevole calo degli spread. Sebbene questi livelli possano persistere grazie allo scenario di Goldilocks per l'economia globale, rimaniamo cauti. Al momento, gli spread offrono pochissimo margine contro eventuali rischi derivanti da un contesto protezionista in materia di commercio internazionale, tassi statunitensi potenzialmente più alti e un USD più forte. Per il credito dell'Asia Pacifico, riteniamo che ci sia spazio per un restringimento marginale degli spread, dato che i tassi di default delle imprese rimangono stabili. Il carry rimane un elemento attraente in questi mercati.

Previsioni

Previsione strategica di Novembre 2024

Target Dicembre 2025

Rendimenti obbligazionari (bond sovrani) in %

Treasury USA 2 anni	4,20
Treasury USA 10 anni	4,50
Treasury USA 30 anni	4,65
Germania (2 anni)	1,75
Germania (10 anni)	2,20
Germania (30 anni)	2,50
Regno Unito (10 anni)	4,00
Giappone (2 anni)	0,80
Giappone (10 anni)	1,40

Benchmark tassi in %

USA (federal funds rate)	3,75 – 4,00
Eurozone (deposit rate)	2,00
Regno Unito (repo rate)	3,00
Giappone (overnight call rate)	1,00

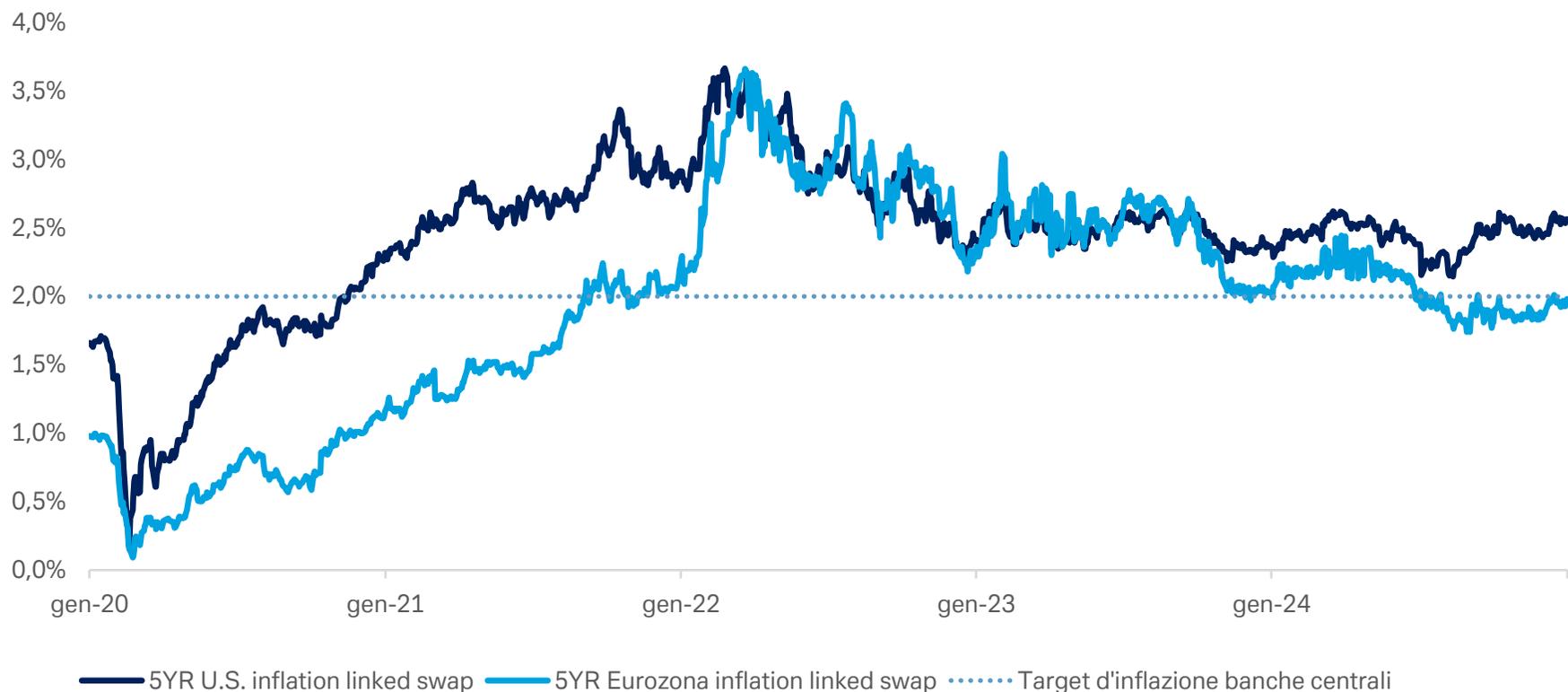
Spreads (corporate & obbligazioni Paesi Emergenti) in pb

EUR IG Corp	95
EUR HY	400
USD IG Corp	85
USD HY	325
Asia Credit	125
EM Sovereign	390

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 15 novembre 2024.

Lieve aumento delle aspettative di inflazione in Eurozona

Aspettative d'inflazione negli Stati Uniti e nell'Eurozona



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

La curva dei rendimenti tedesca è piatta

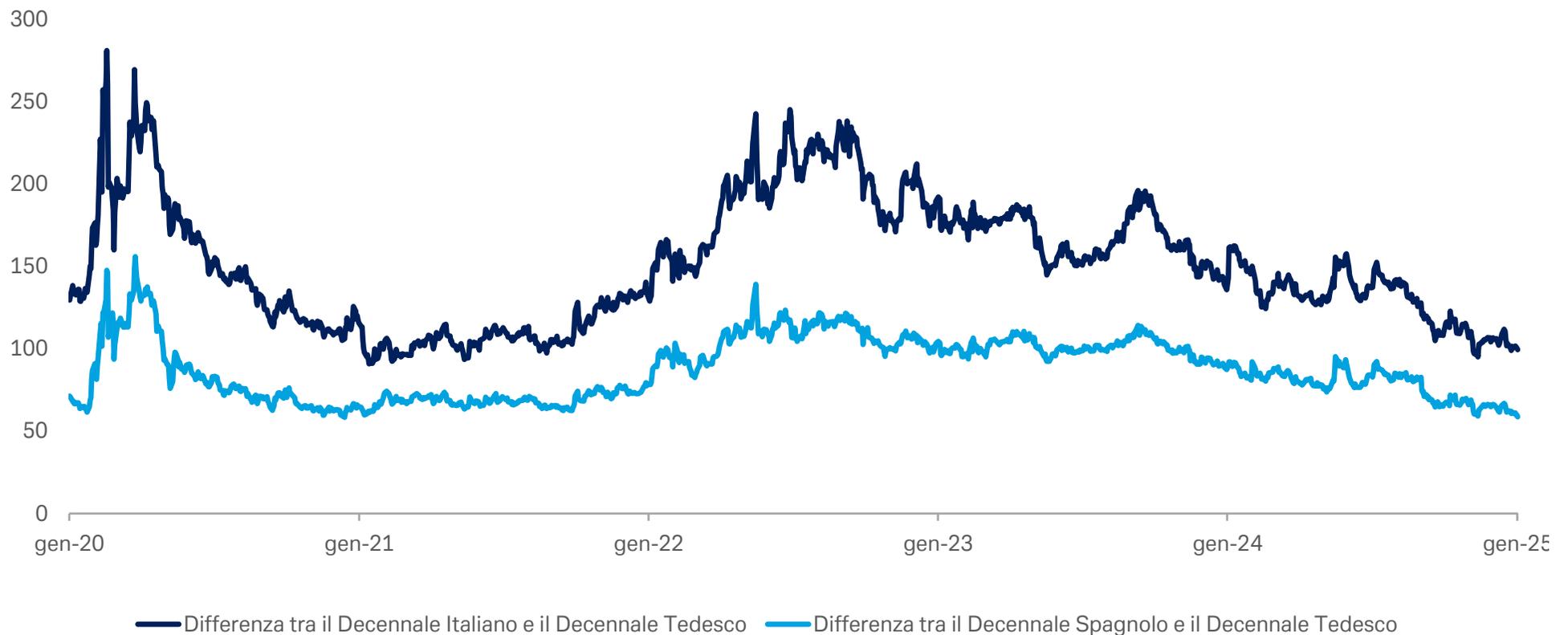
Rendimento del titolo di Stato tedesco a 10 anni meno Tasso a breve termine EURO a 3 mesi



* 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 gennaio 2025.

Gli spread dell'Eurozona sono in diminuzione

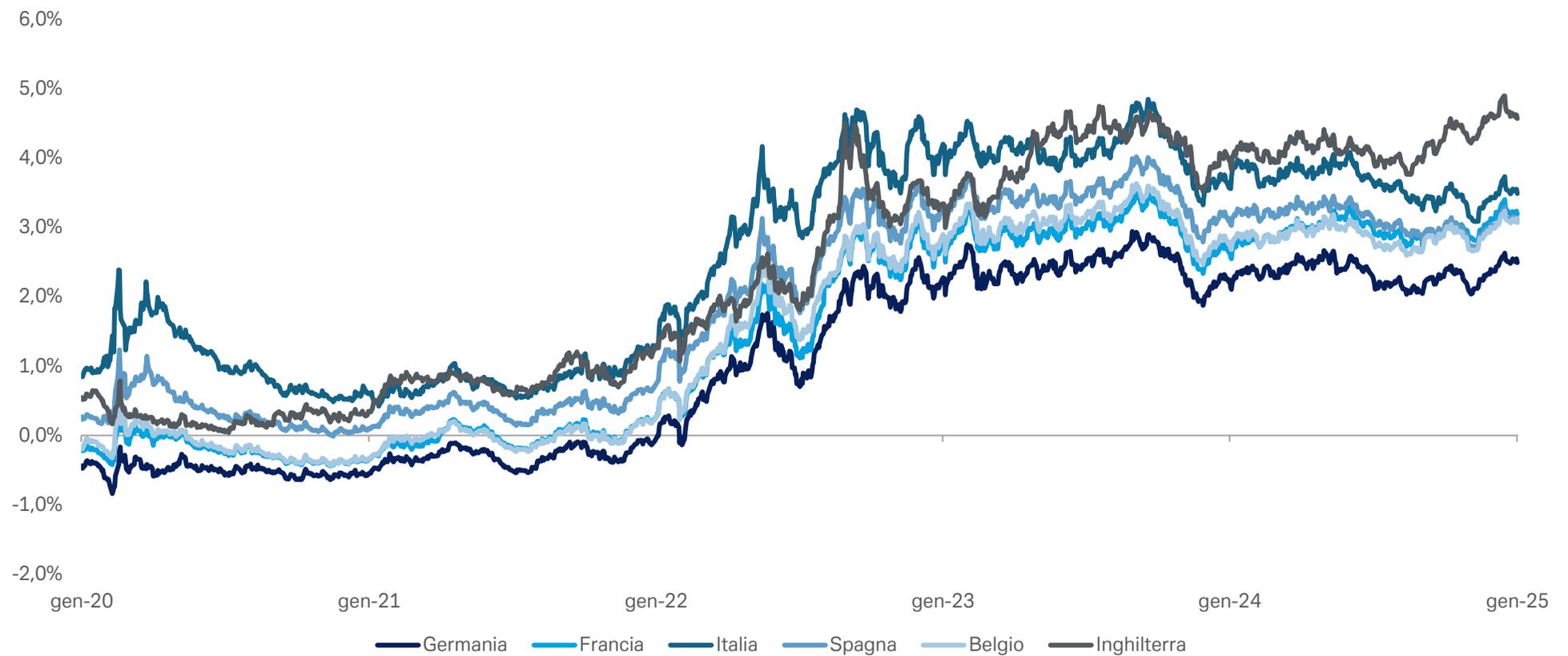
Spread sui rendimenti delle obbligazioni periferiche a 10 anni nell'Eurozona



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

Rendimenti europei in aumento

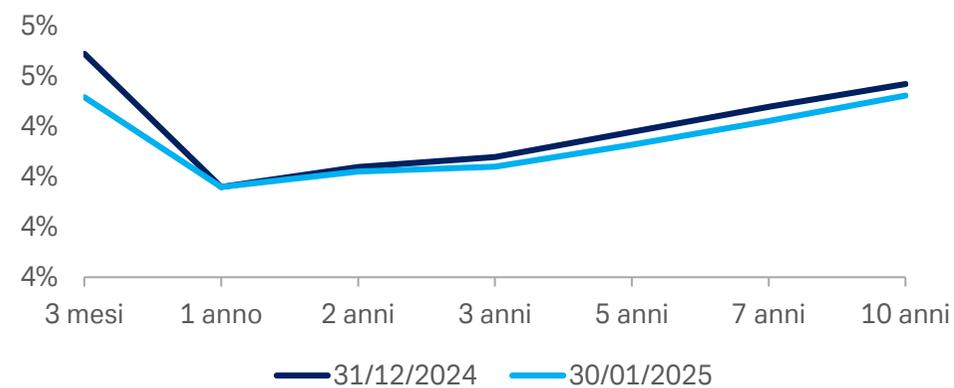
Rendimenti delle obbligazioni governative a 10 anni di alcuni Paesi



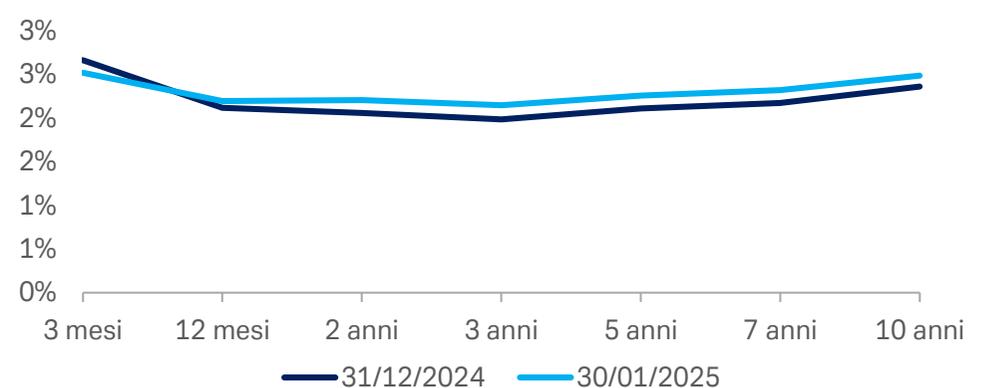
Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

Curve dei rendimenti in normalizzazione

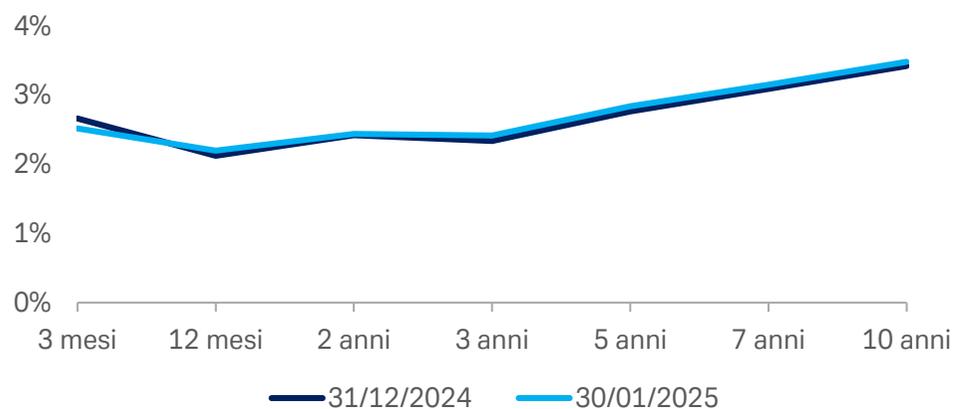
Curva dei rendimenti USA



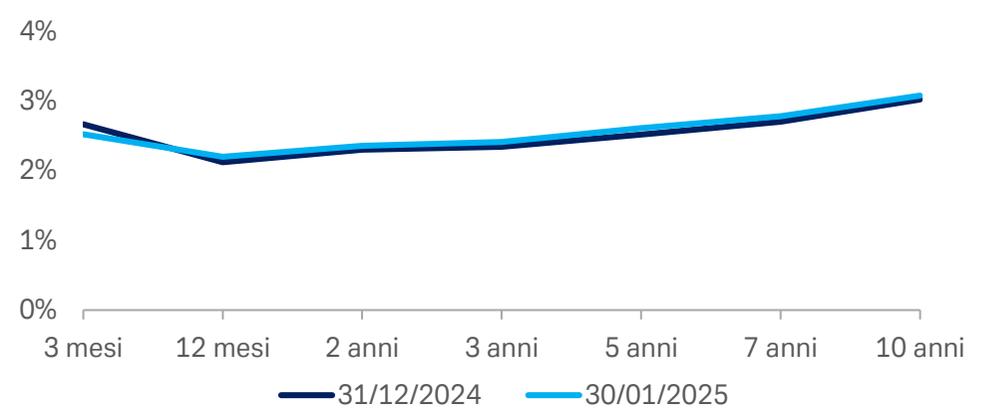
Curva dei rendimenti tedesca



Curva dei rendimenti italiana



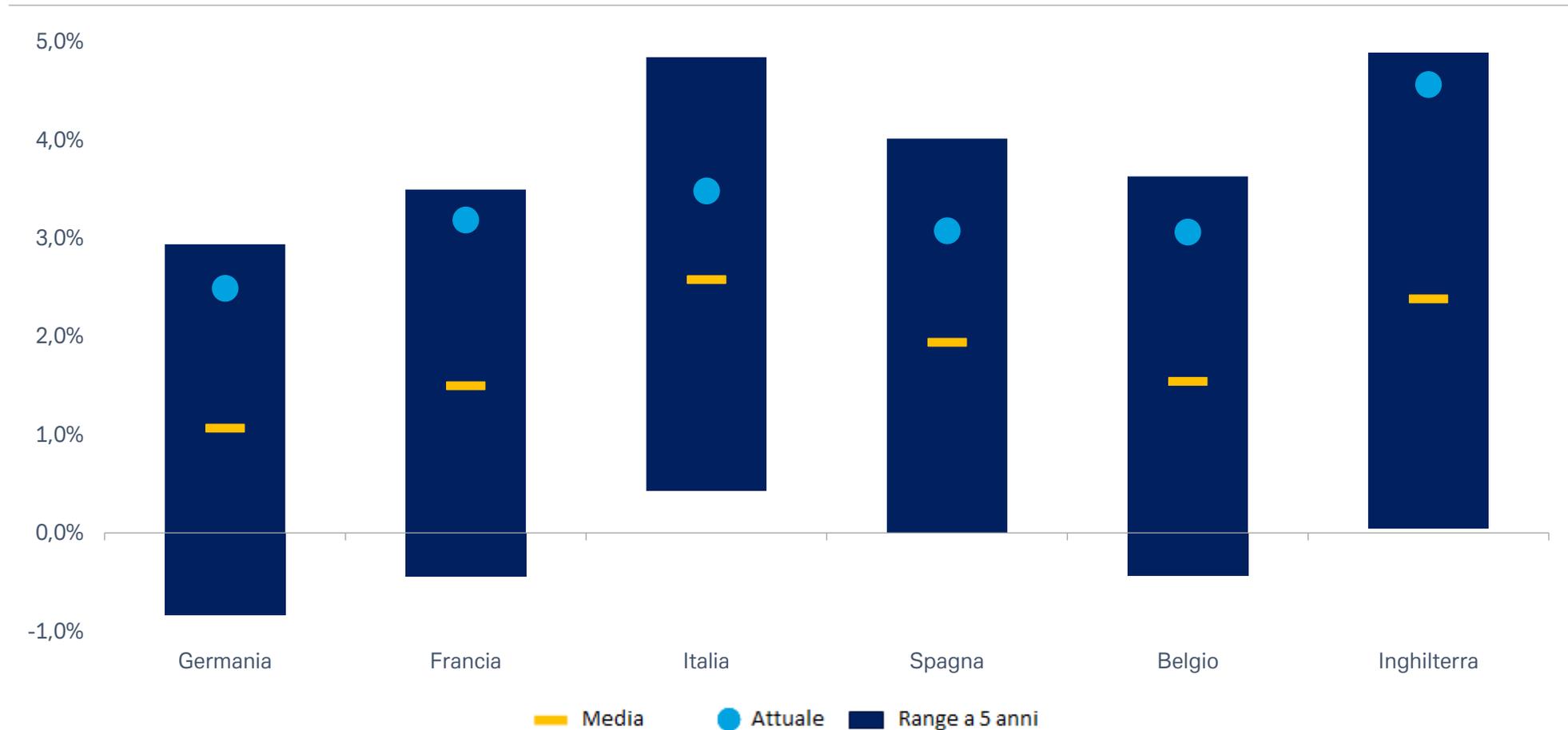
Curva dei rendimenti spagnola



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

Rendimenti nei principali Paesi dell'Europa

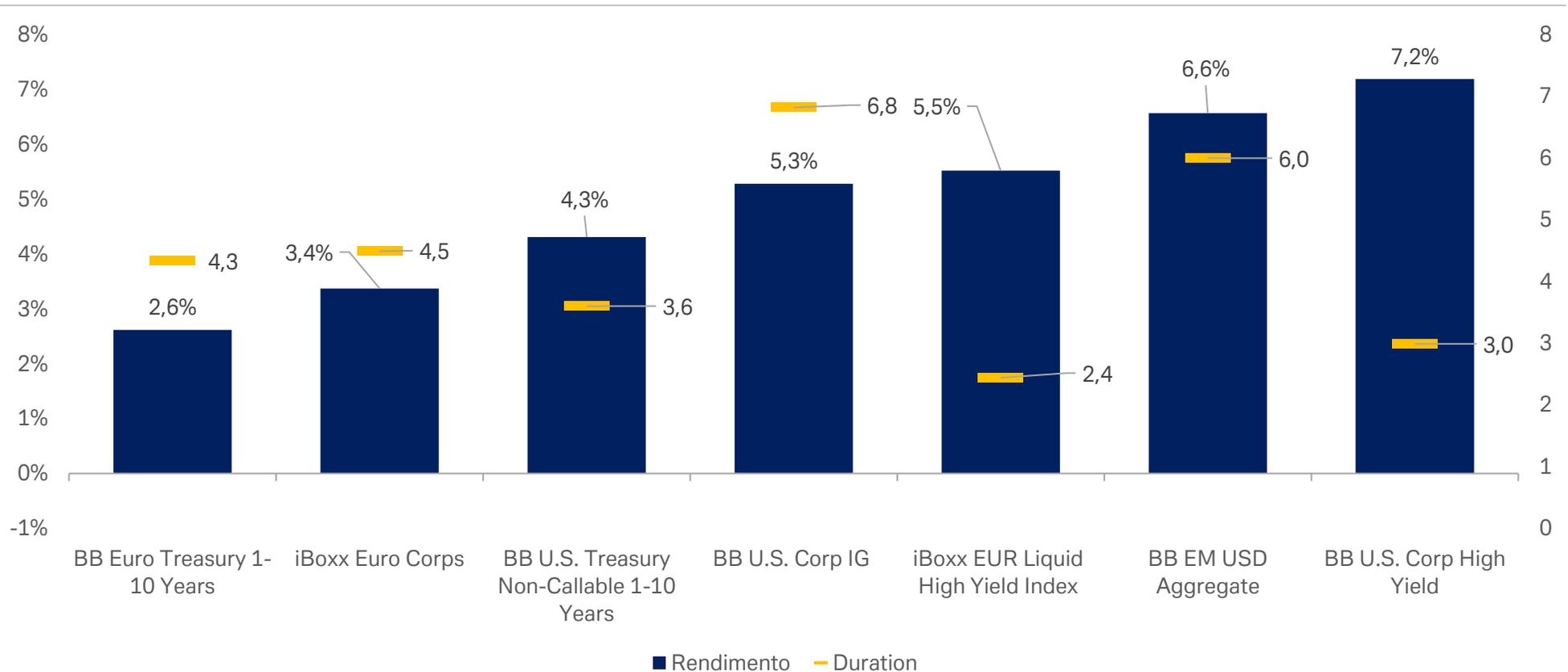
Rendimenti delle obbligazioni governative a 10 anni in una selezione di Paesi europei nel corso degli ultimi 5 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

Ritorno dei rendimenti sui mercati obbligazionari

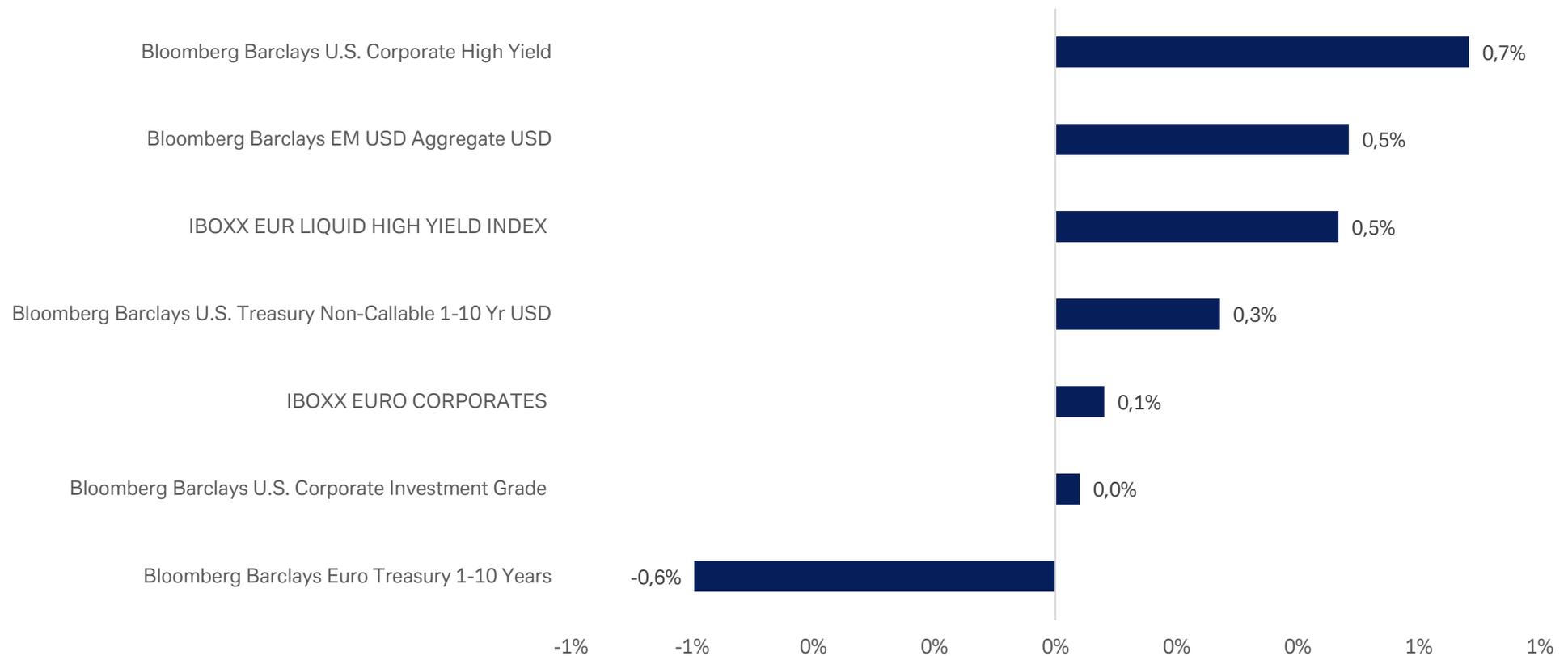
Rendimenti e duration per i diversi segmento del mercato obbligazionario



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

Performance Year to date (YTD) in EUR

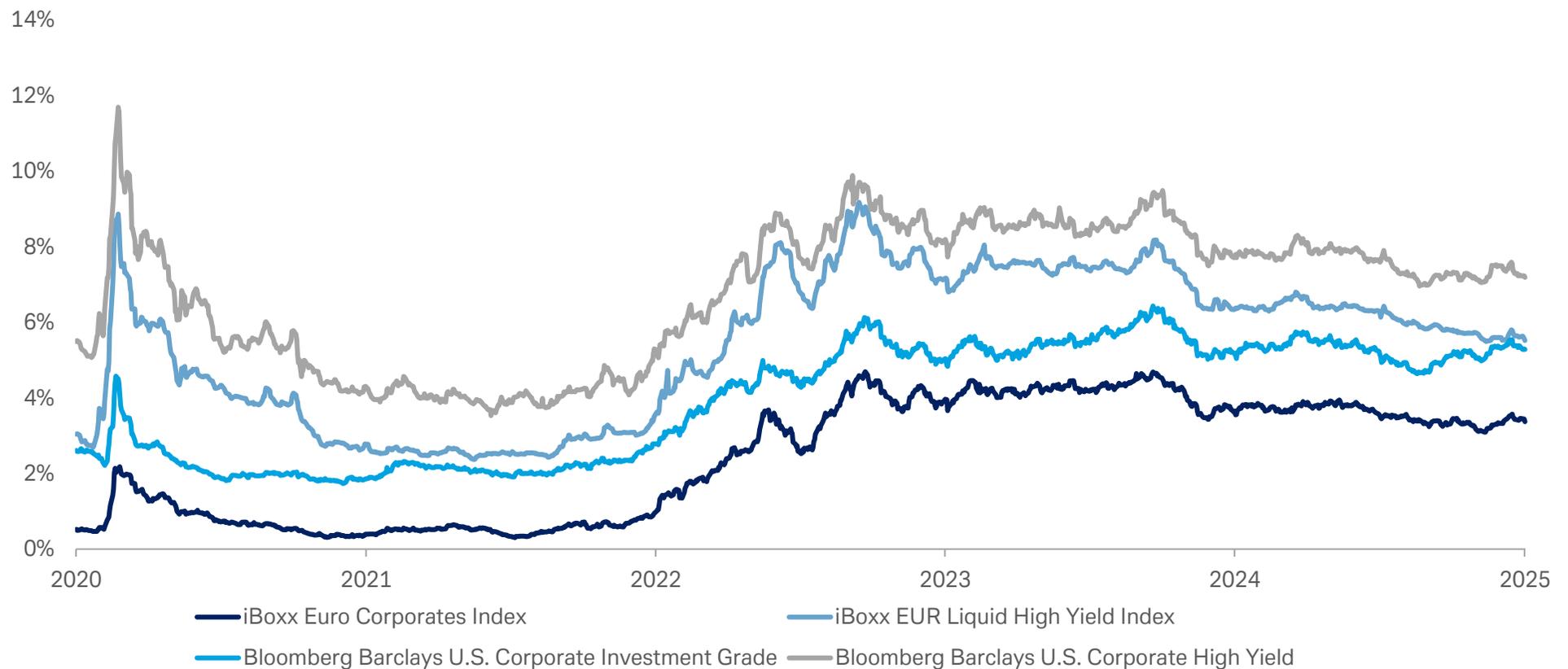
Performance YTD di diversi segmenti del mercato obbligazionario



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

Il credito offre (ancora) rendimenti elevati

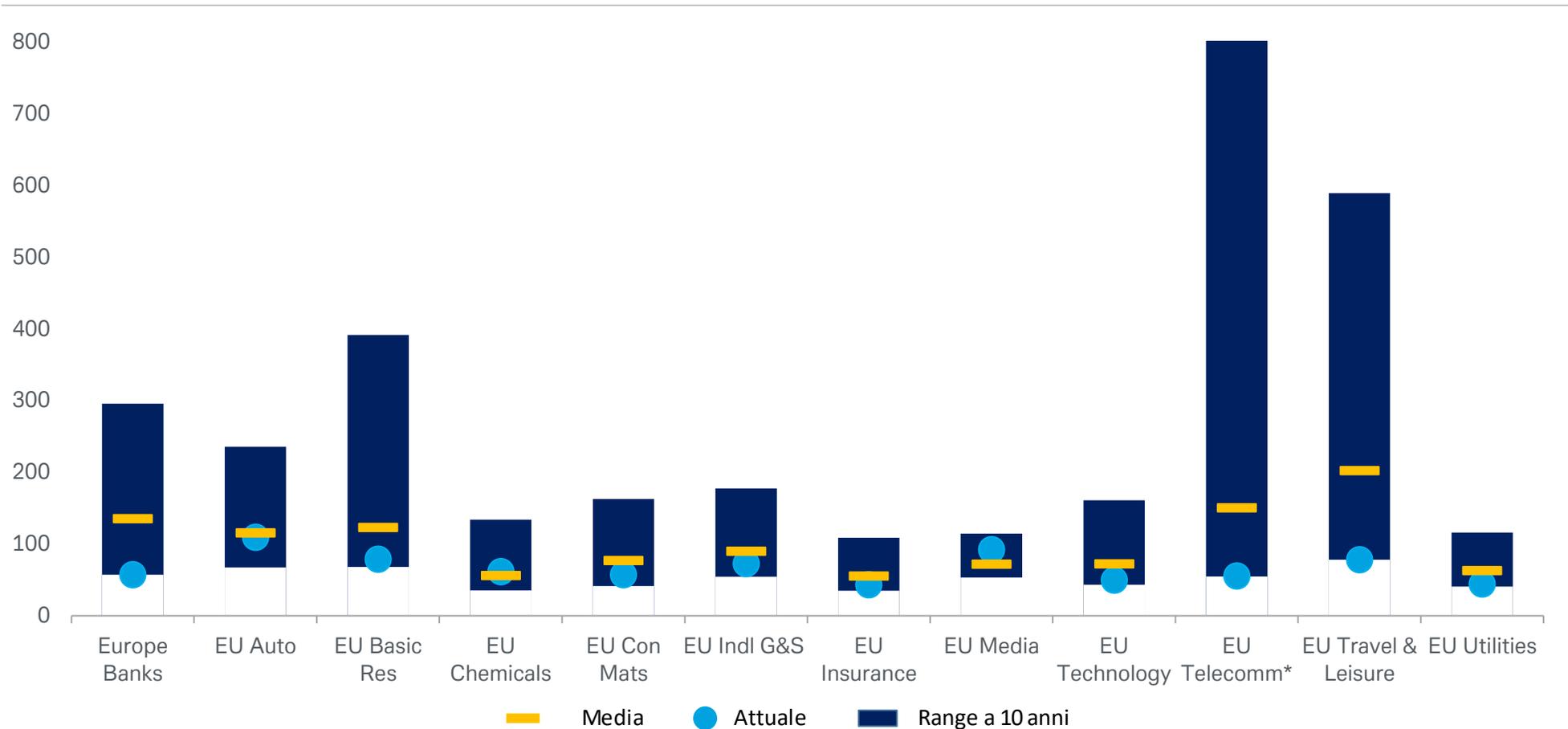
Rendimenti dei segmenti Corporate IG e HY



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

Credit Default Swap sotto le medie storiche

Range dei CDS settoriali a 5 anni negli ultimi 10 anni

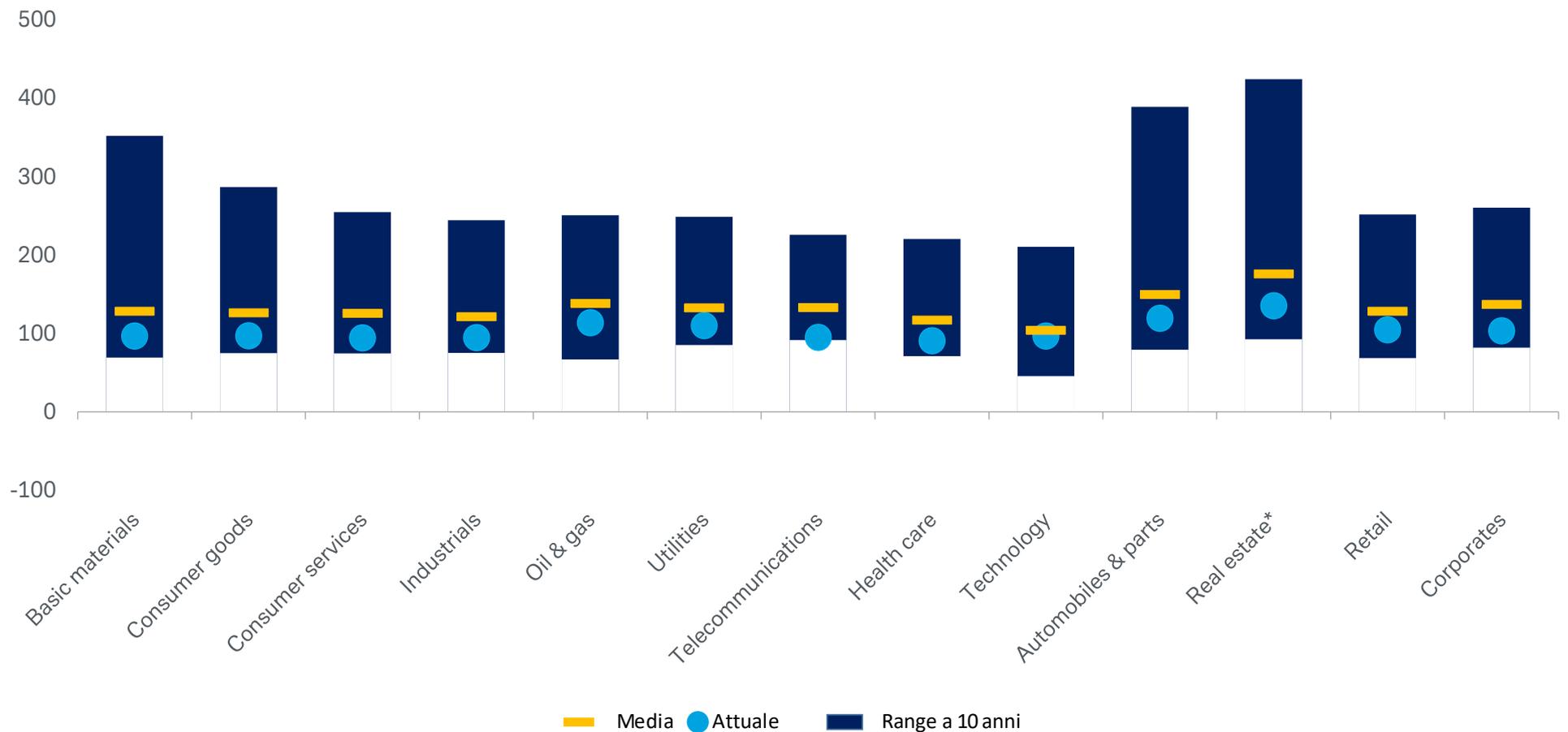


* Il valore massimo del CDS EU Telecomm negli ultimi 10 anni è stato 1633.

Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

Spread di credito in linea alle medie di lungo periodo

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

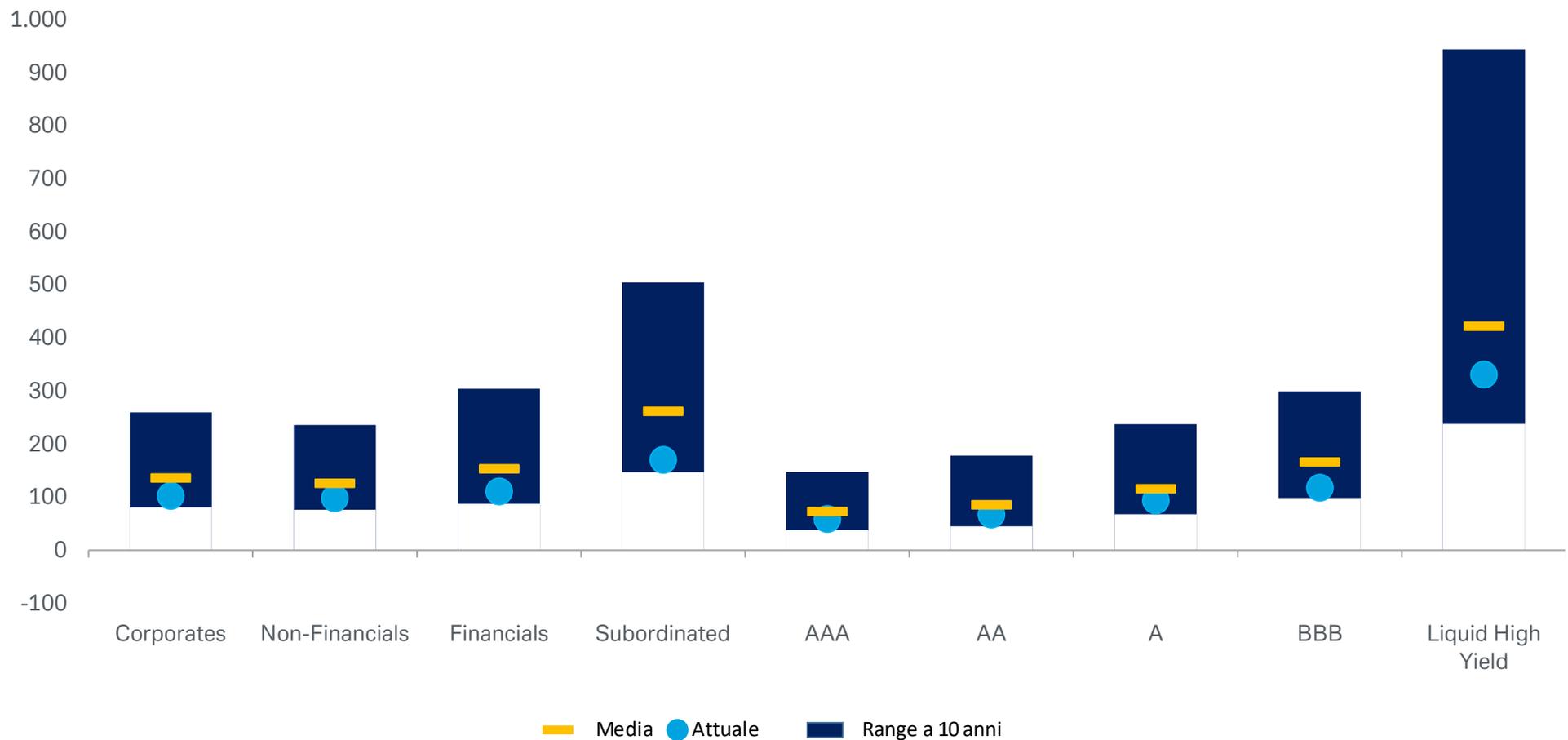


* I dati partono da Ottobre 2014

Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

Spread di credito nei vari segmenti sulle medie a 10 anni

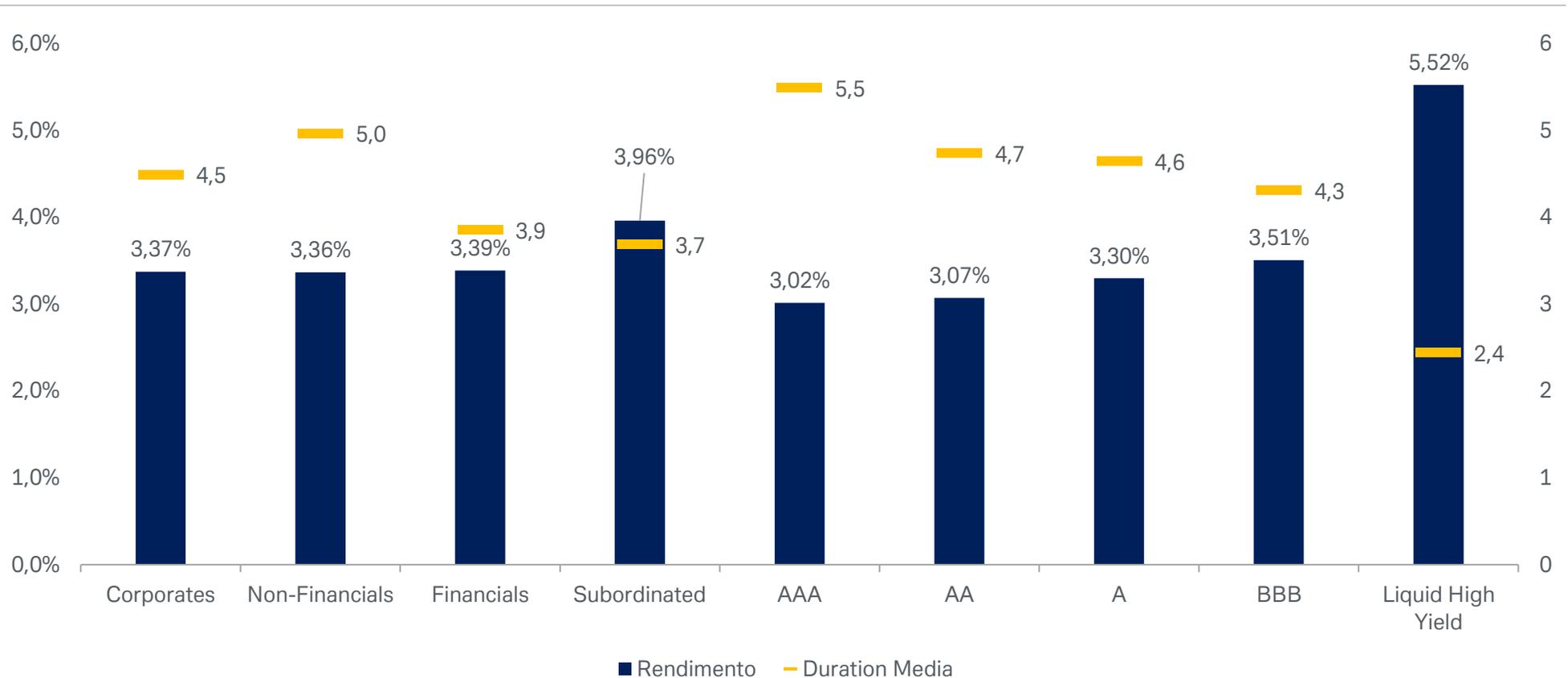
Range degli spread nei diversi segmenti dell'iBoxx EUR Corporates negli ultimi 10 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

Rendimenti e duration del credito europeo

Rendimenti e duration dei diversi segmenti iBoxx EUR Corporates



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

3

Azionario

Outlook azionario

Outlook

- Il 2024 si è rivelato un altro anno solido per le azioni, con i mercati azionari dei paesi sviluppati (MSCI World) che hanno registrato guadagni di quasi il 20% dall'inizio dell'anno. I forti utili hanno fornito la base di questa crescita, mentre le probabilità ridotte di una recessione e i tagli dei tassi di interesse da parte della Fed hanno sostenuto il sentiment per le azioni in generale.
- Questa straordinaria performance del mercato azionario è stata guidata dagli Stati Uniti, dove l'**S&P 500** ha continuato a segnare un record dopo l'altro. Con possibili tagli fiscali e un allentamento della regolamentazione all'orizzonte, le prospettive per le azioni statunitensi rimangono positive. Le misure di sostegno alla crescita indicate dalla nuova amministrazione statunitense mantengono la nostra preferenza verso i settori che ne beneficiano, come IT, servizi al consumo, beni di consumo discrezionali, finanziari e quello sanitario. Con una crescita degli utili prevista di quasi il 47%, anche le small cap dovrebbero registrare buoni rendimenti, insieme alle loro controparti large cap. Prevediamo che l'S&P 500 raggiunga i 6.500 punti entro la fine del 2025.
- In Europa, lo **STOXX Europe 600** ha registrato una crescita degli utili inferiore all'S&P 500. Le preoccupazioni per la crescita cinese, la debolezza del settore automobilistico e l'incertezza politica, soprattutto in Francia e Germania, hanno pesato sulle performance e aumentato lo sconto di valutazione dello STOXX Europe 600 rispetto all'S&P 500 a quasi il 38%. Guardando avanti, ci aspettiamo una crescita degli utili a singola cifra ma elevata che, insieme a valutazioni basse, dovrebbe offrire prospettive di rendimento discrete. Il settore finanziario, industriale e sanitario sono quelli che preferiamo. Ci aspettiamo che lo STOXX Europe 600 raggiunga i 525 punti entro la fine del 2025.
- Nei mercati emergenti, rimaniamo positivi sull'Asia data l'aspettativa di una crescita a doppia cifra degli utili per azione. Sebbene l'India attualmente sembri costosa in termini di valutazioni, la consideriamo la prossima frontiera della crescita. Quindi, tenderemo a comprare nelle fasi di ribasso. Le aziende del Nord Asia offrono anche una esposizione rilevante al tema dell'intelligenza artificiale. Ma un possibile rafforzamento del dollaro USA potrebbe rappresentare un ostacolo per gli utili della regione.
- Sebbene ci aspettiamo rendimenti interessanti dai mercati azionari lungo l'orizzonte di previsione, è necessaria una nota di cautela. L'incertezza globale è alta e quindi ci si dovrebbe aspettare volatilità. I dazi, e più importante ancora, la reazione delle nazioni soggette a tali dazi avranno ripercussioni sull'inflazione, sul commercio globale e sulla crescita – e quindi sui mercati azionari. In Europa, anche il contesto politico e le sue implicazioni in materia fiscale saranno attentamente monitorati, specialmente per i mercati azionari europei.

Previsioni

Previsione strategica
di Novembre 2024

Target
Dicembre 2025

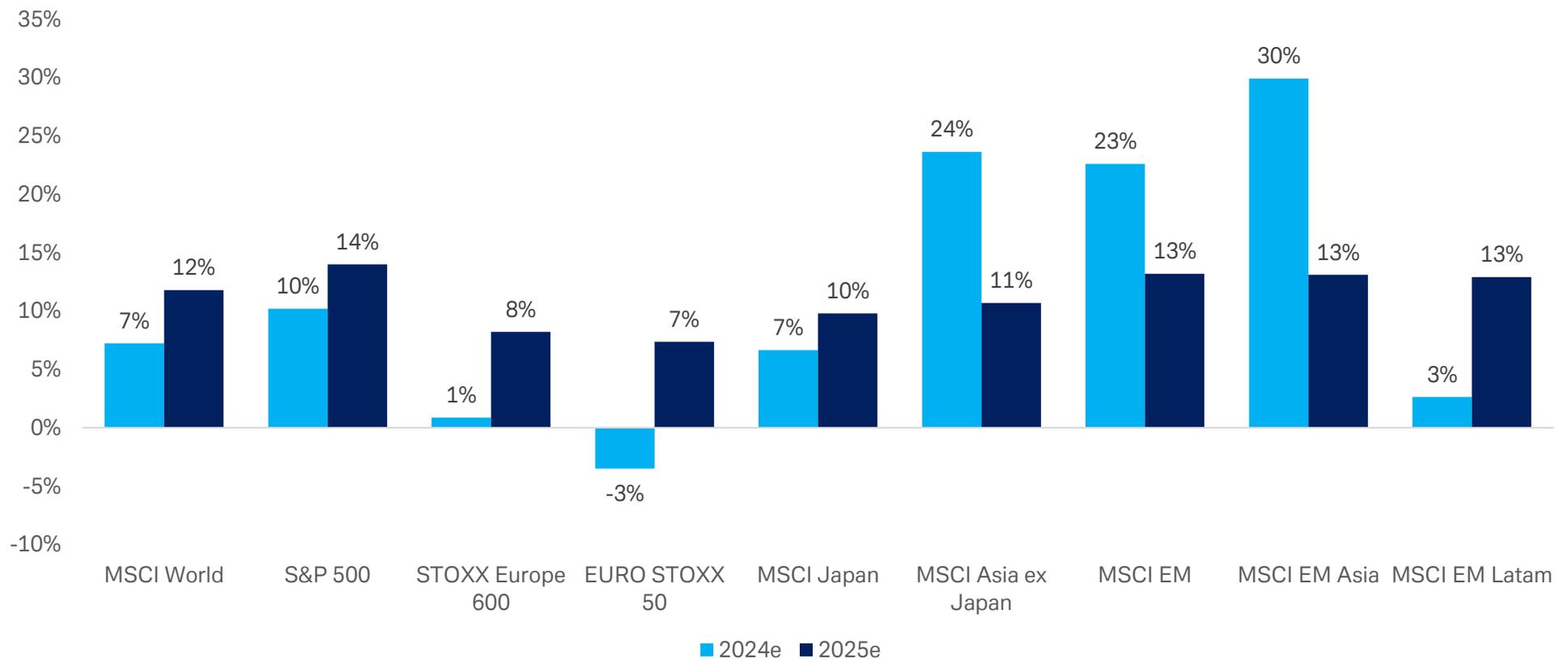
Indici Azionari

USA (S&P 500)	6.500
Germania (DAX)	20.500
Eurozona (Eurostoxx 50)	4.950
Europa (Stoxx600)	525
Giappone (MSCI Japan)	1.770
Svizzera (SMI)	12.050
Regno Unito (FTSE 100)	8.150
Mercati Emergenti (MSCI EM)	1.150
Asia ex Giappone (MSCI Asia ex Japan)	750
Australia (MSCI Australia)	1.650

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 15 novembre 2024.

Crescita attesa degli utili positiva

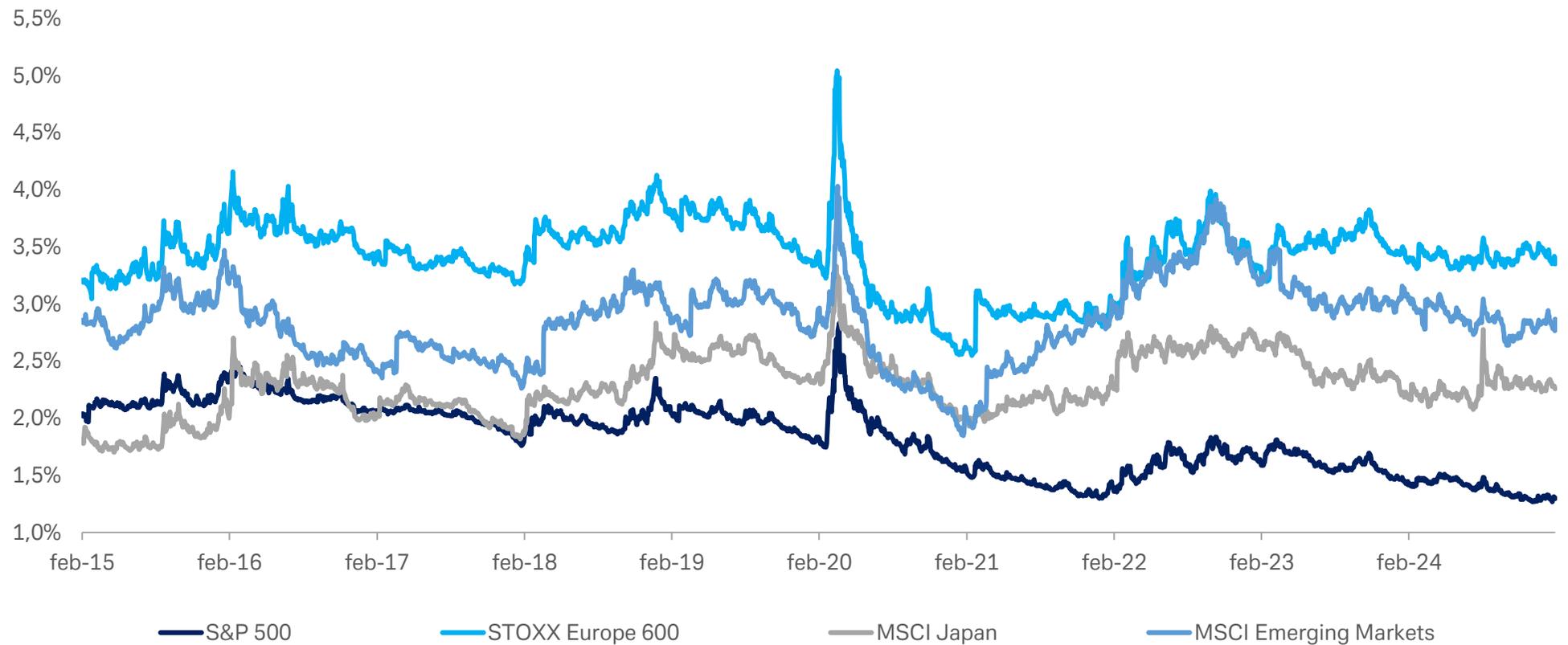
Aspettative di crescita degli utili dei principali indici (% anno su anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 31 gennaio 2025.

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

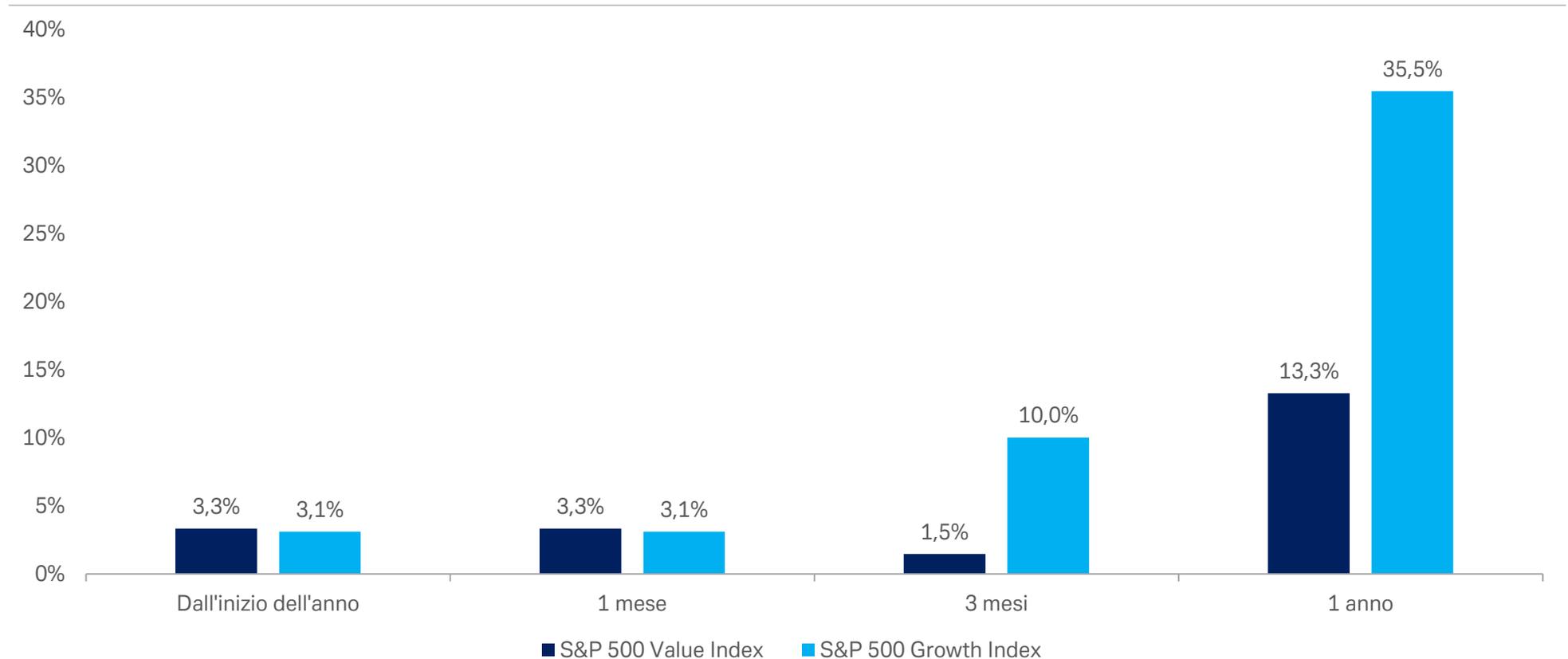
Andamento del rendimento da dividendo negli ultimi 10 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Nel breve il Value sta andando meglio del Growth in US

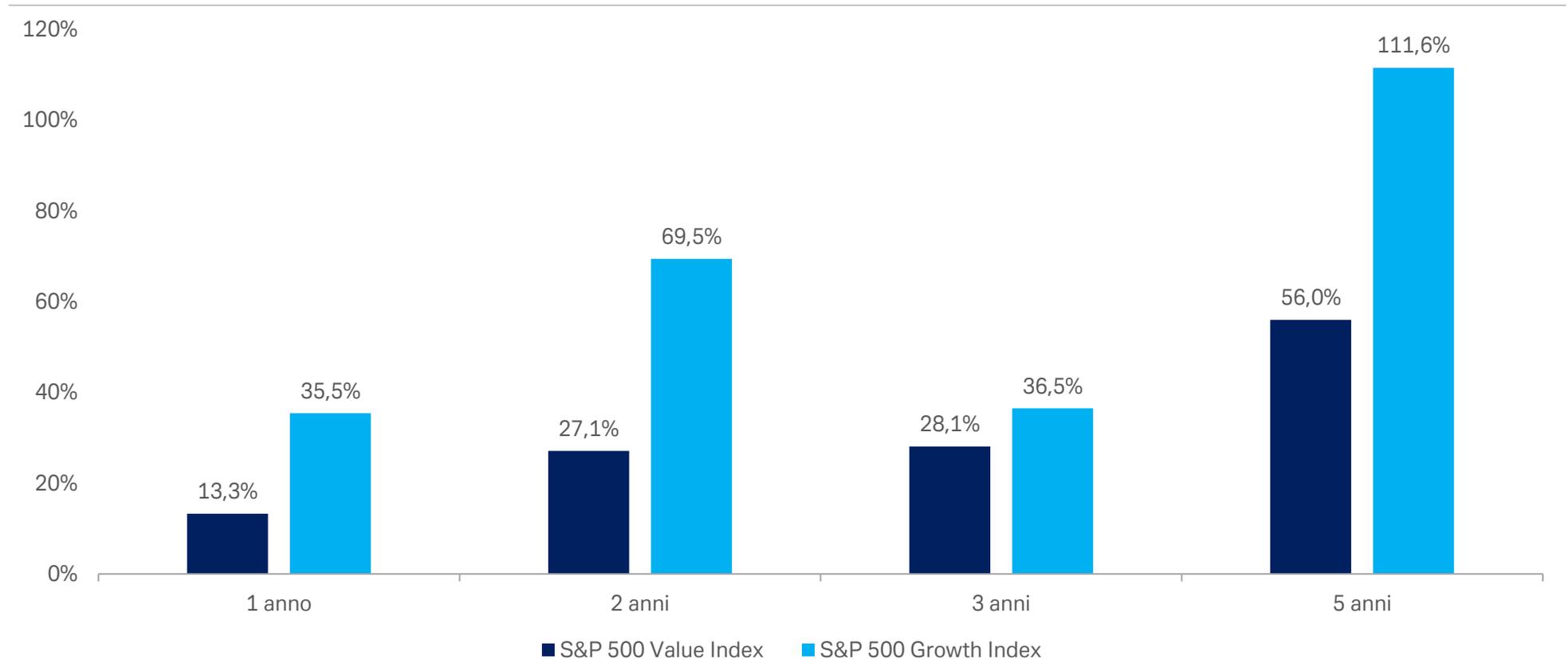
Performance dell'S&P 500 Value e Growth



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Nel lungo termine il Growth continua a sovraperformare

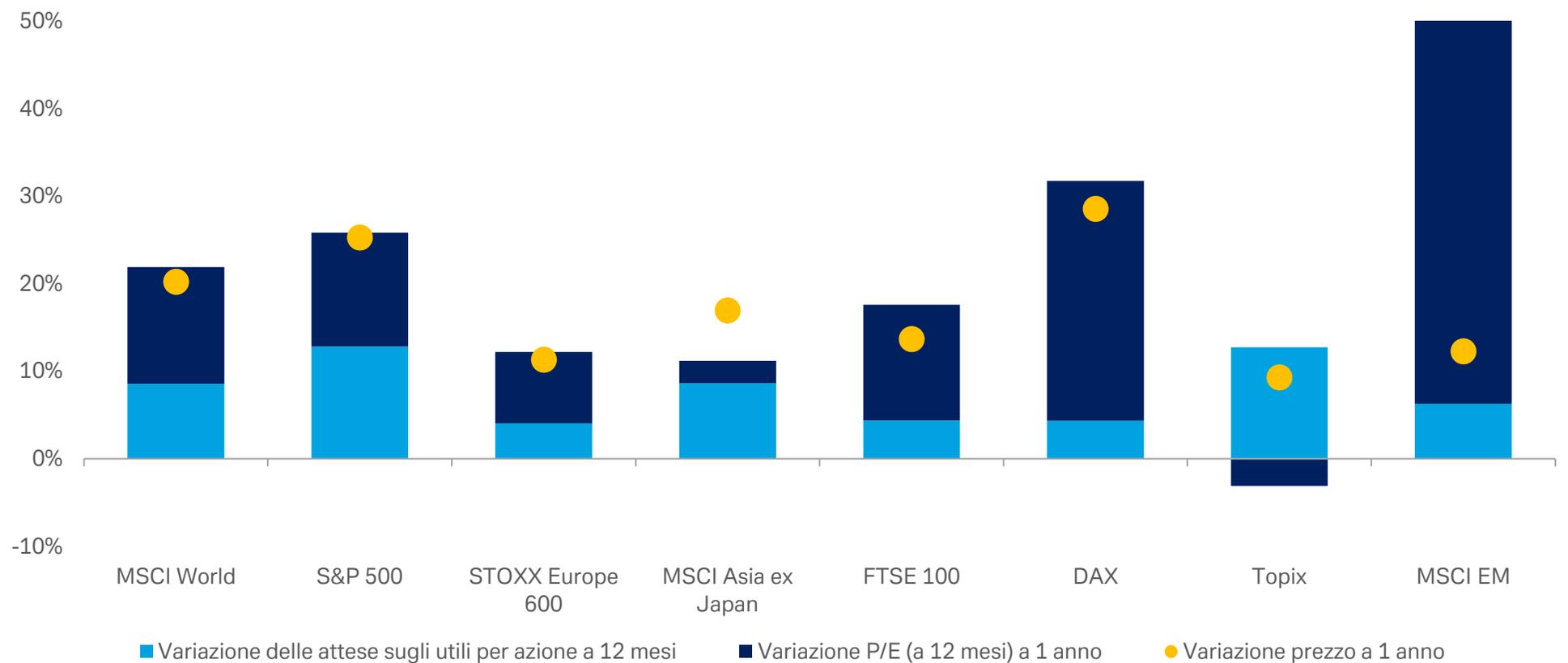
Performance dell'S&P 500 Value e Growth



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Dinamica delle valutazioni e della crescita attesa degli utili

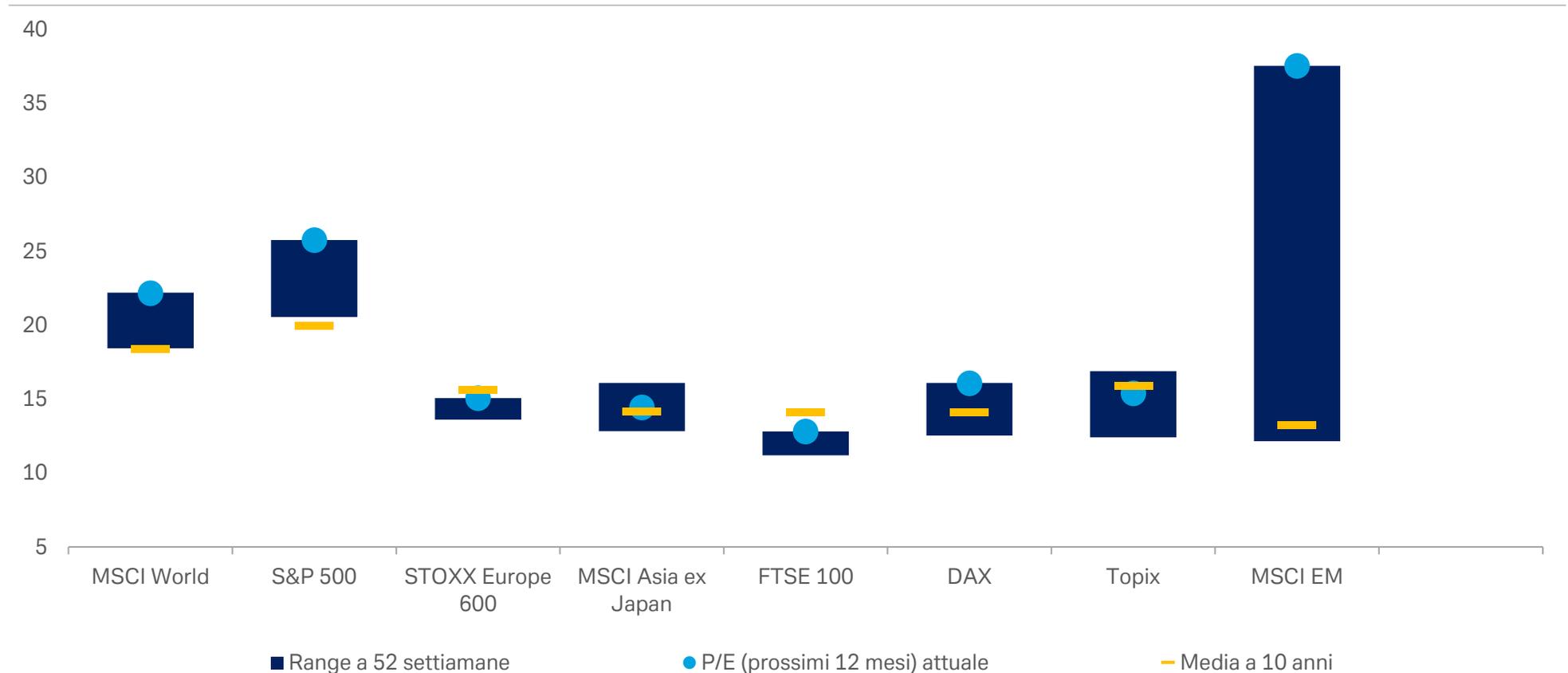
Variazione delle attese di EPS a 12 mesi, del P/E a 12 mesi e variazione del prezzo nel corso dell'ultimo anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Azionario USA a premio rispetto agli altri mercati

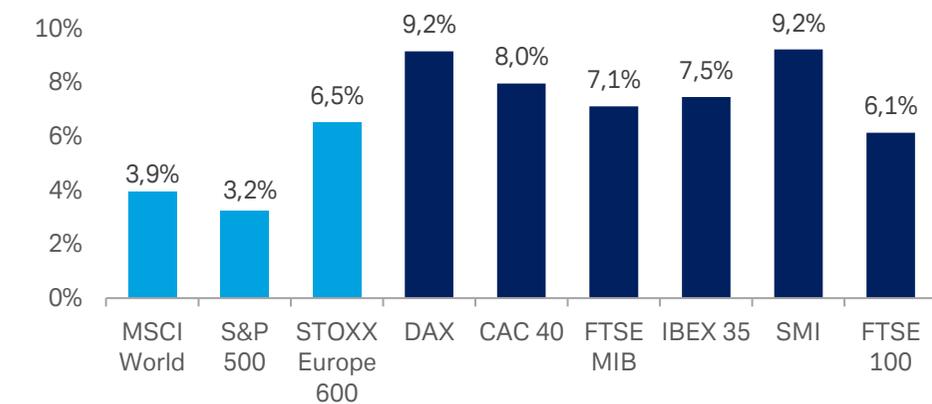
P/E a 12 mesi attuale, range delle ultime 52 settimane e media a 10 anni



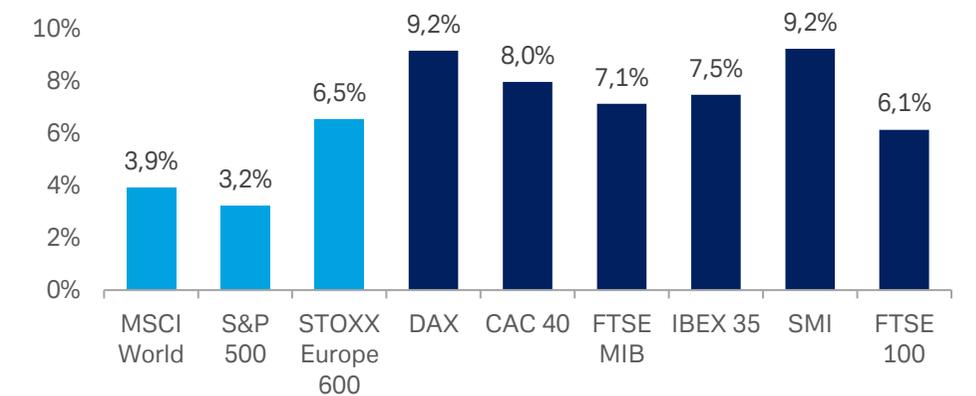
Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Mercati azionari in positivo

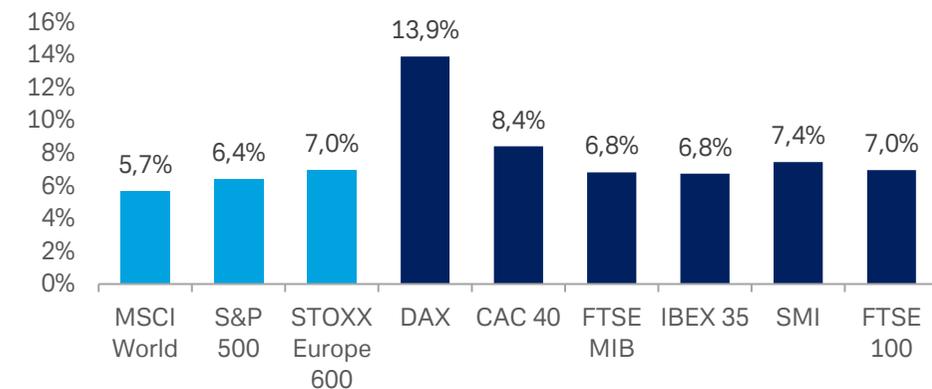
Performance YTD



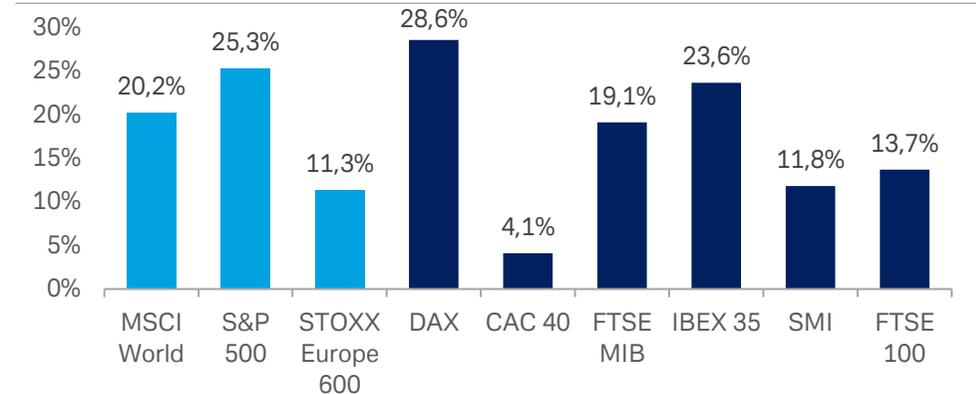
Performance a 1 mese



Performance a 3 mesi



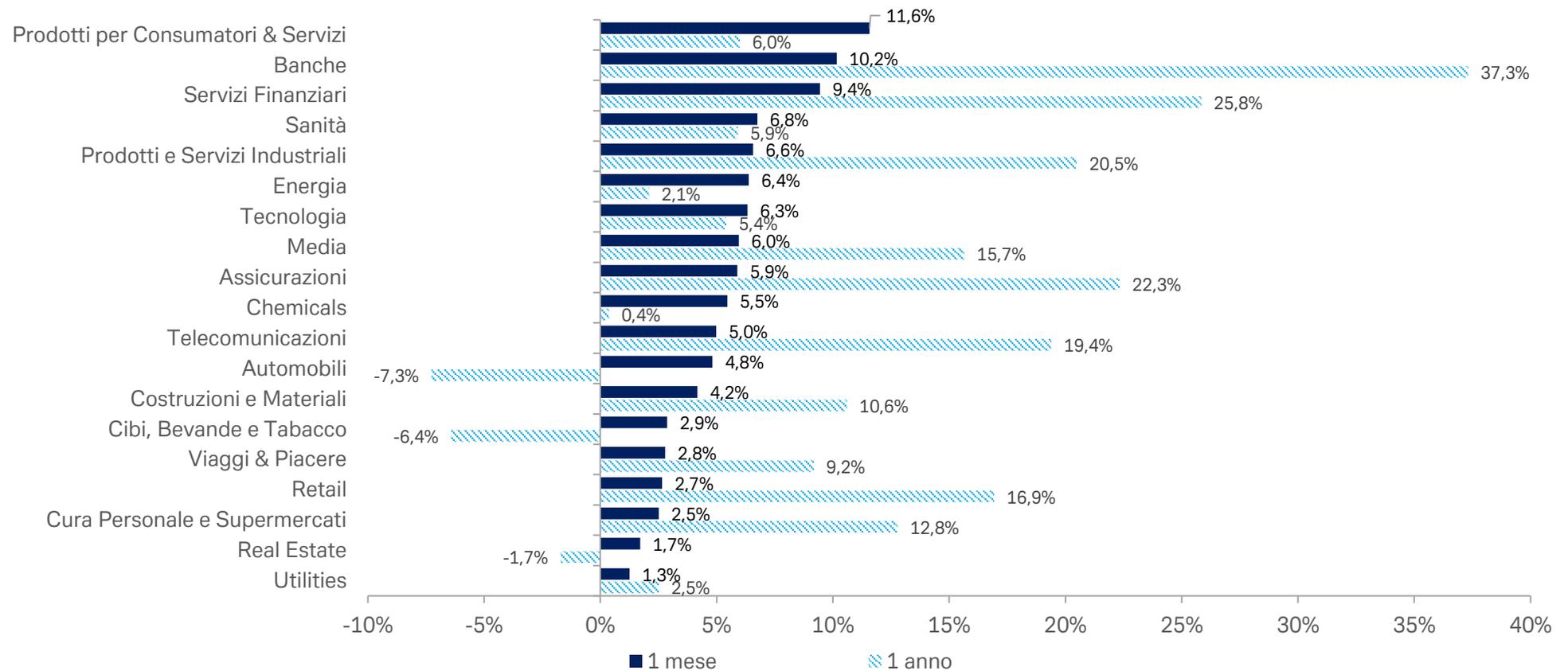
Performance a 1 anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Prodotti di consumo e servizi in sovraperformance a gennaio

STOXX Europe 600 – performance per settore



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Le aspettative sugli utili stanno migliorando

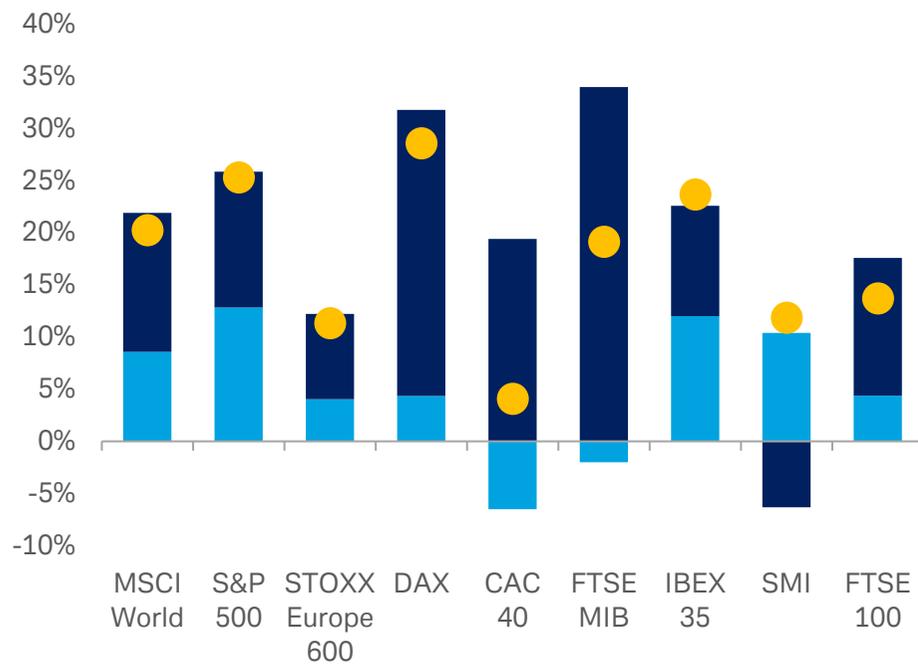
Performance dell'indice STOXX Europe 600 rispetto all'andamento dell'EPS a 12 mesi



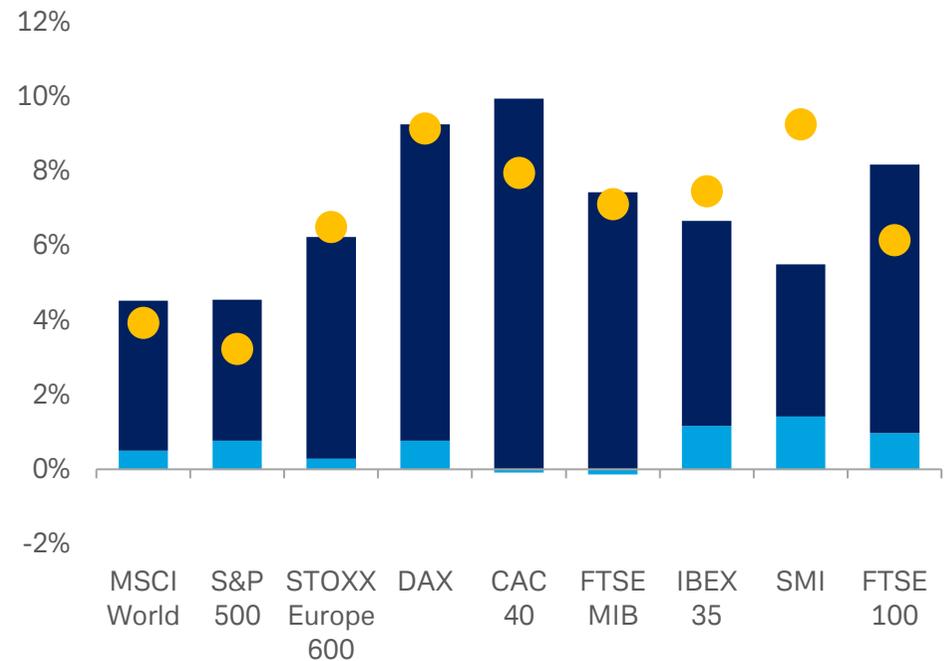
Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

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

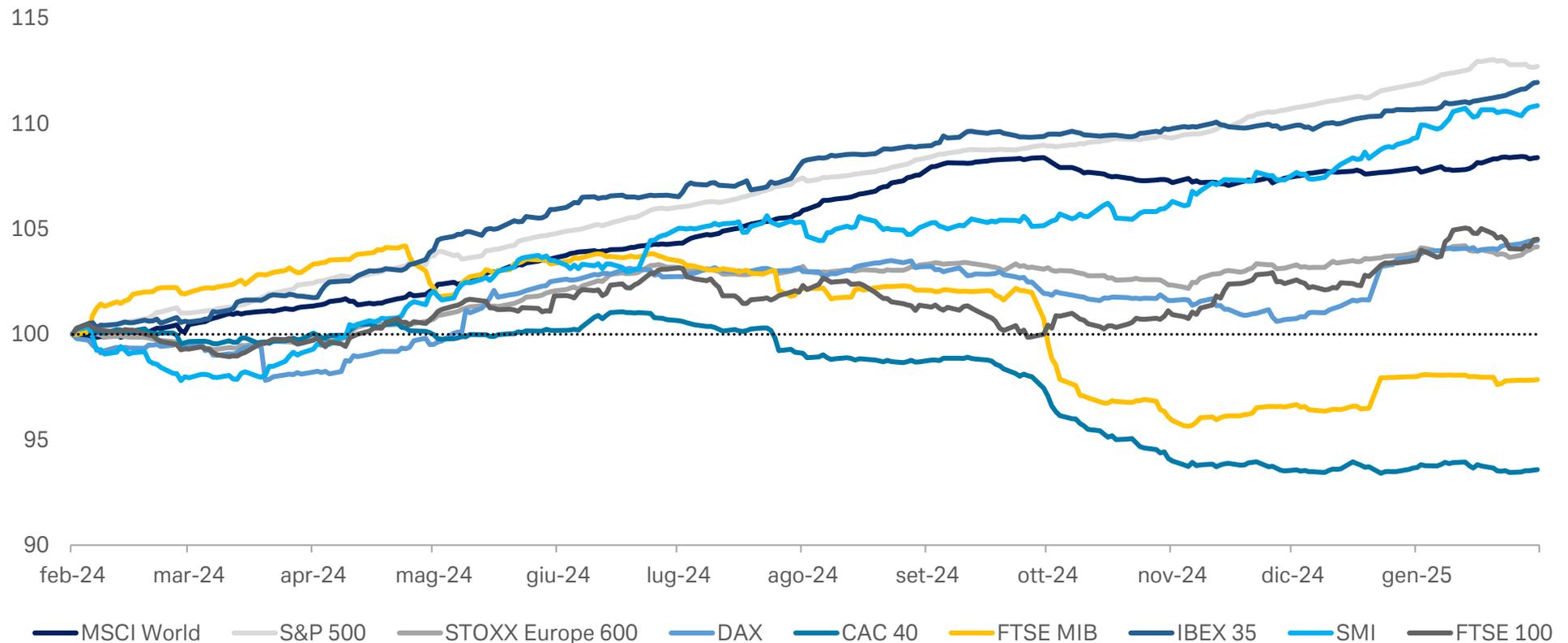


- Variazione P/E (prossimi 12 mesi) a 1 mese
- Variazione utili per azione (prossimi 12 mesi) a 1 mese
- Variazione prezzo a 1 mese

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Il trend di crescita attesa degli utili è stata prevalentemente positiva di recente

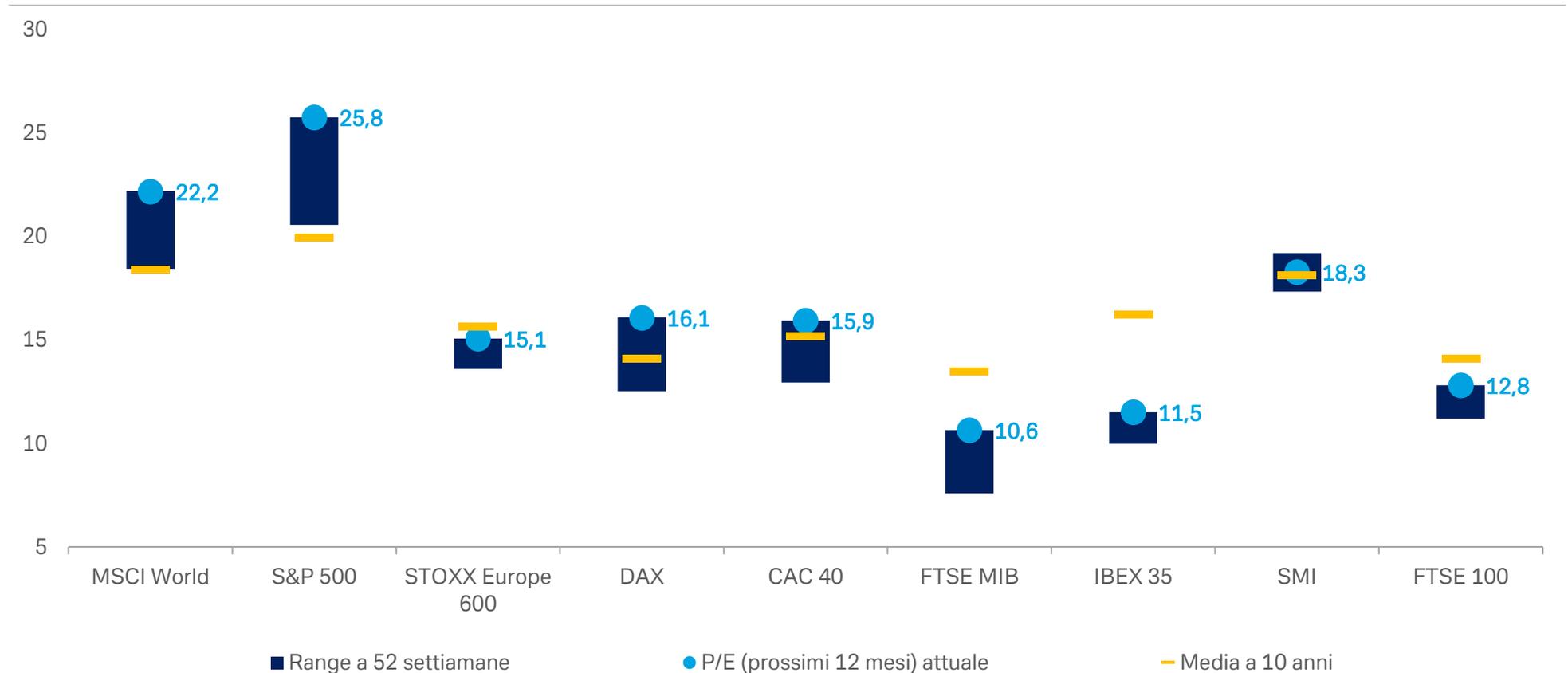
Attesa di EPS a 12 mesi durante l'ultimo anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

P/E a 12 mesi al di sotto delle medie storiche a 10 anni, ma non ovunque

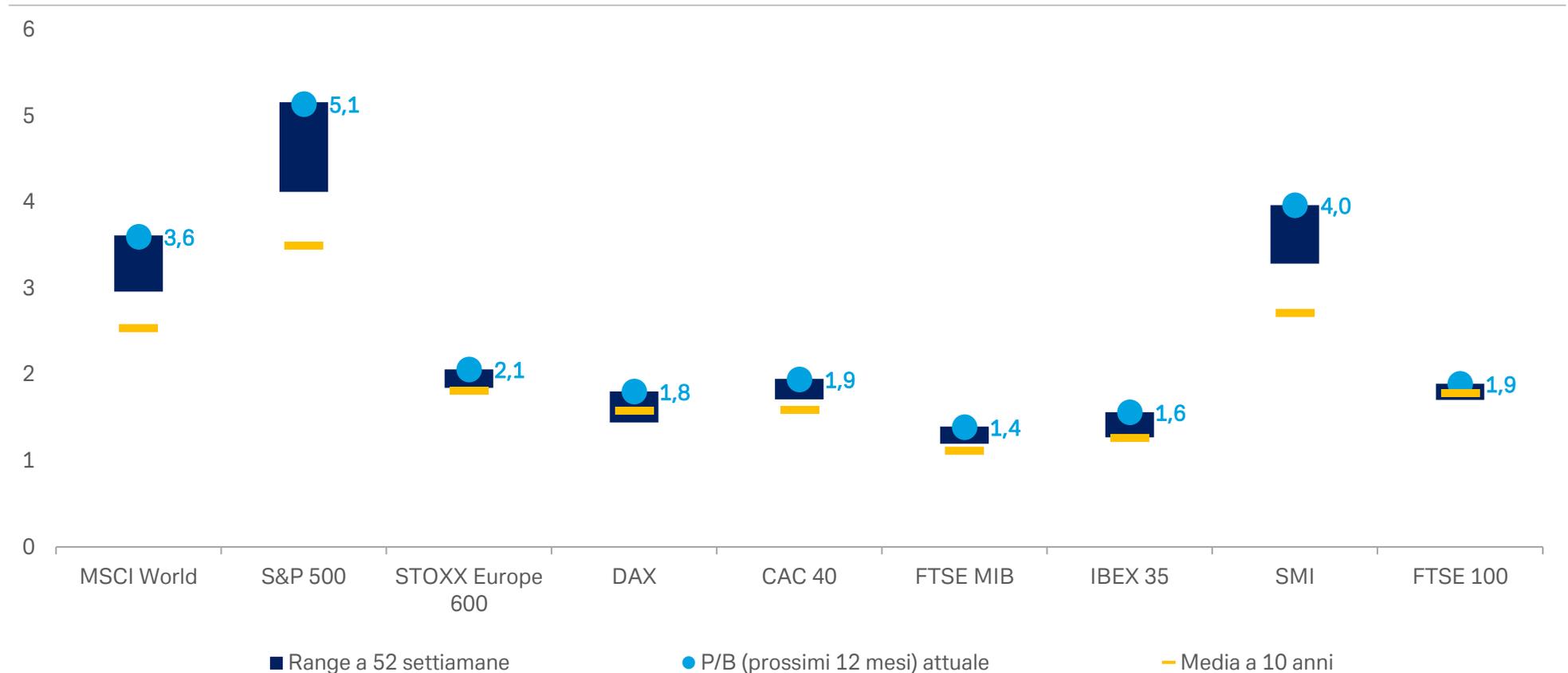
P/E a 12 mesi (attuale, media a 10 anni e range a un anno)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Dispersione nei P/B a 12 mesi

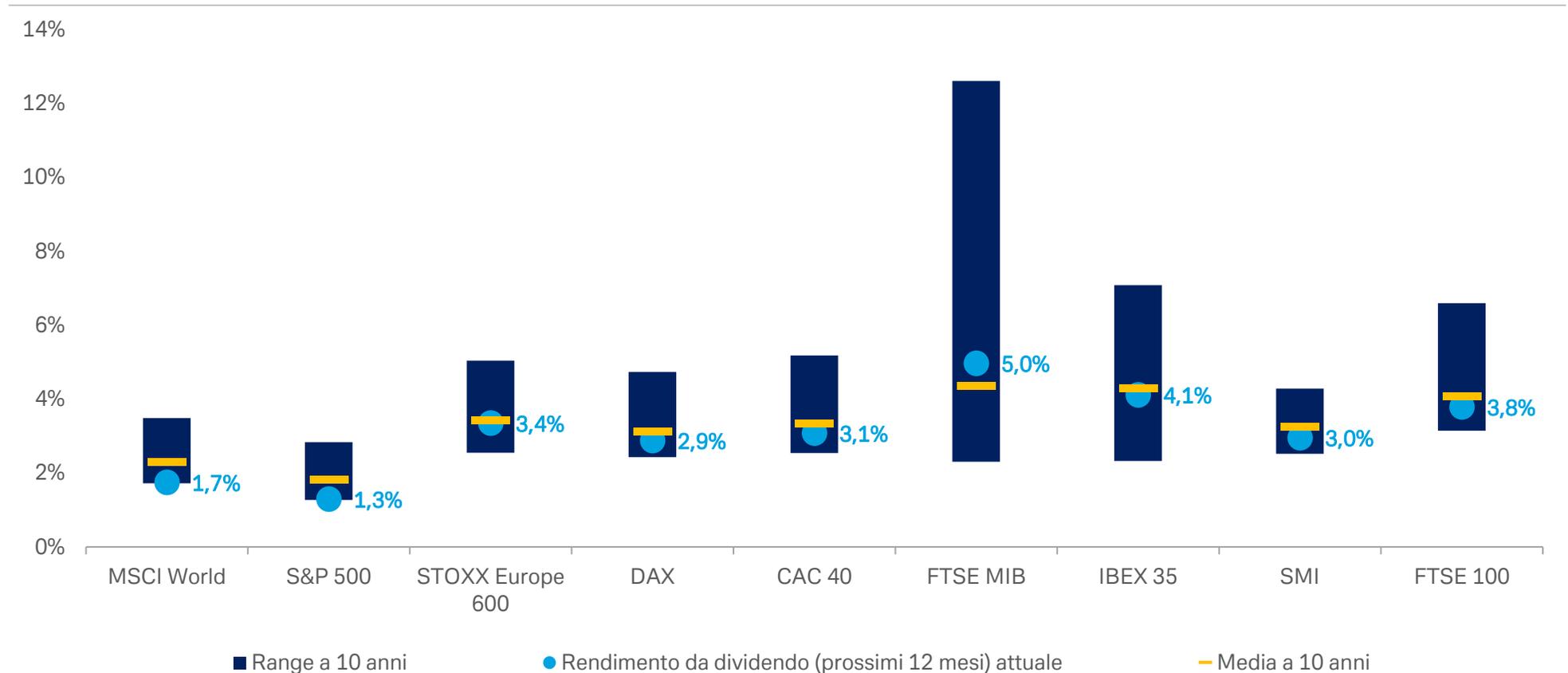
Rapporto P/B a 12 mesi (corrente, medio a 10 anni e intervallo a 52 settimane)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

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

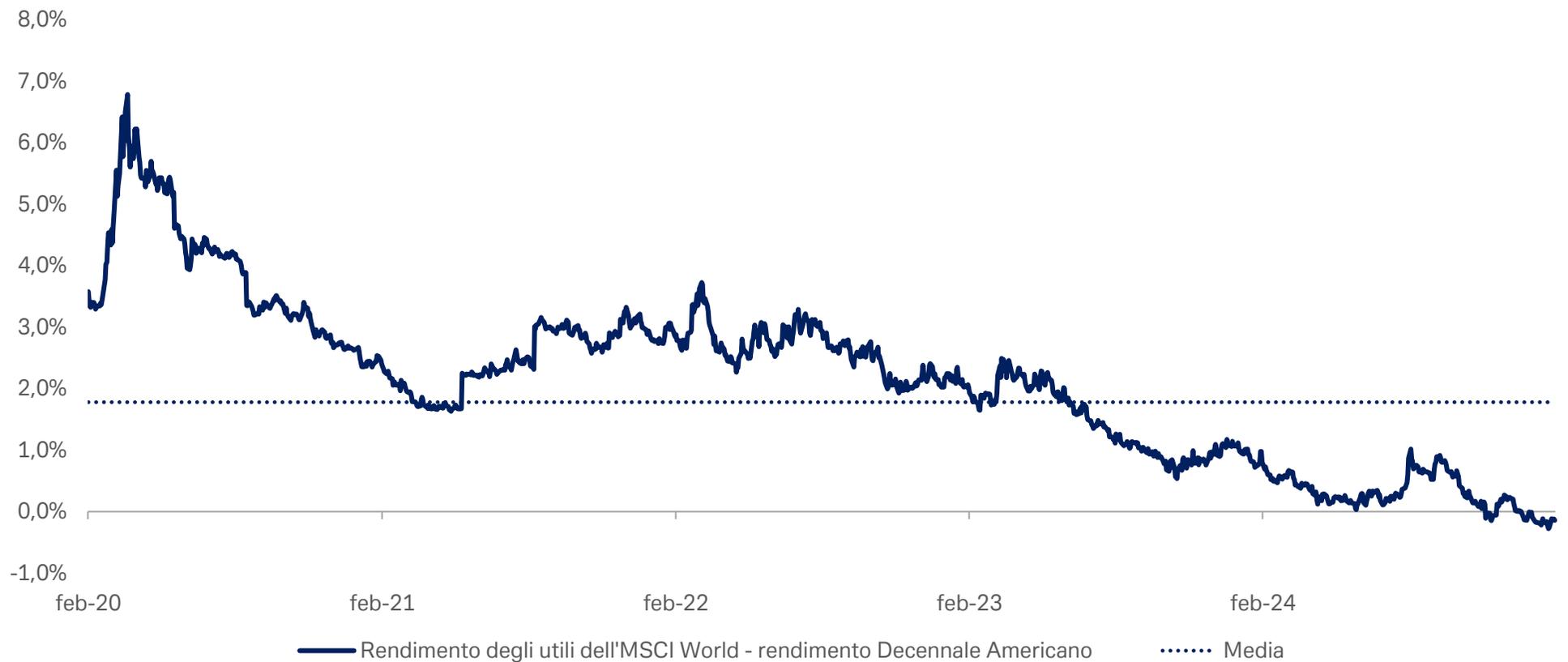
Dividendi a 12 mesi (rendimento attuale, medio su 10 anni e sull'intervallo di 10 anni)



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Le valutazioni azionarie vs. i rendimenti obbligazionari sono ancora sfidanti

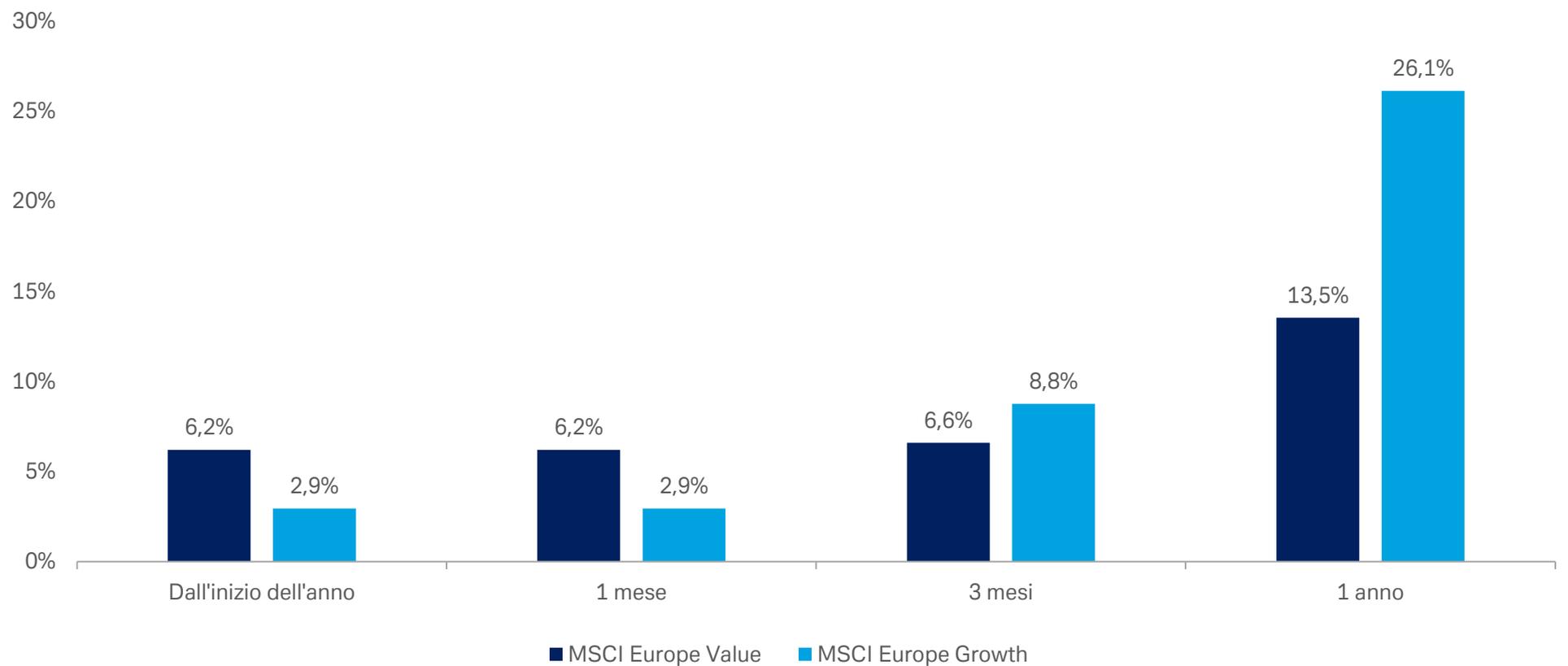
MSCI World earnings yield vs. Rendimento U.S. Treasury a 10 anni



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Value europeo in sovraperformance rispetto a Growth dall'inizio dell'anno

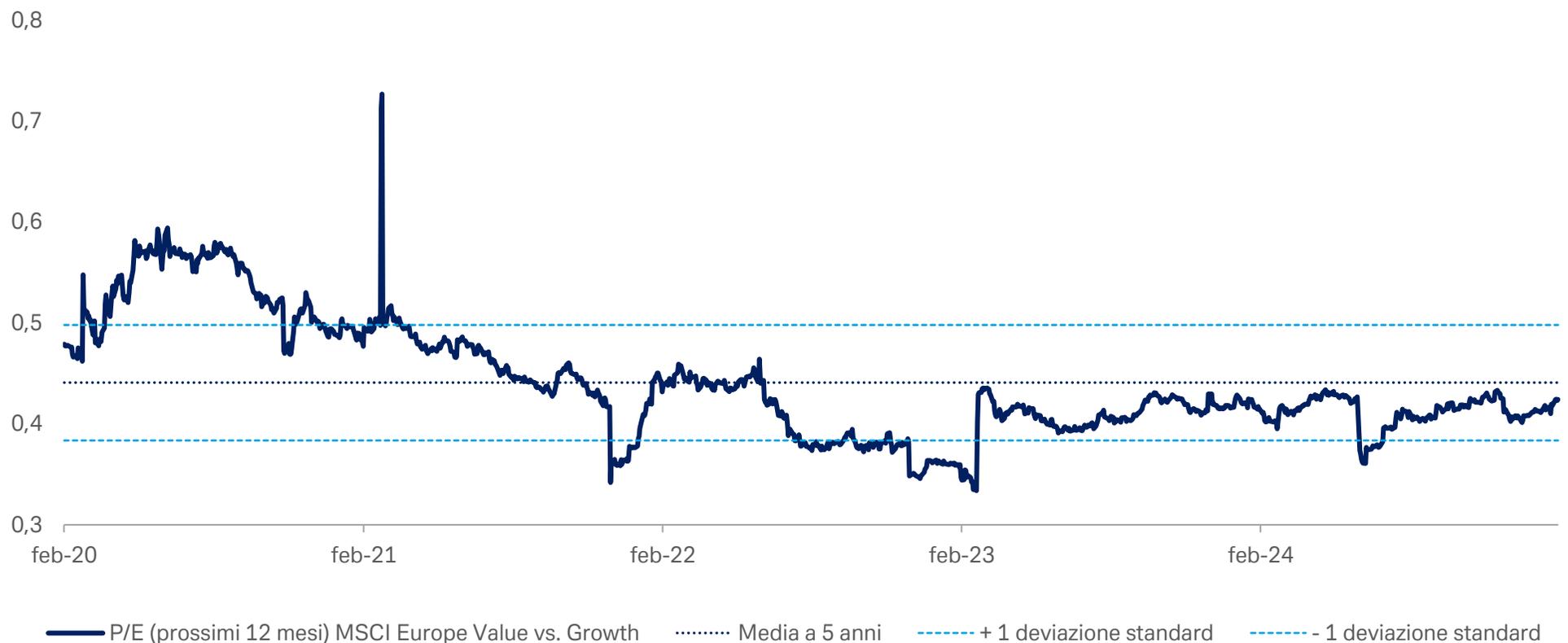
MSCI Europe Value vs. Growth performance YTD, 3 mesi, 1 mese e un anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Le valutazioni relative del Value rispetto a Growth sono ancora sotto la media storica

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



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Divergenza tra aspettative di inflazione e Value?

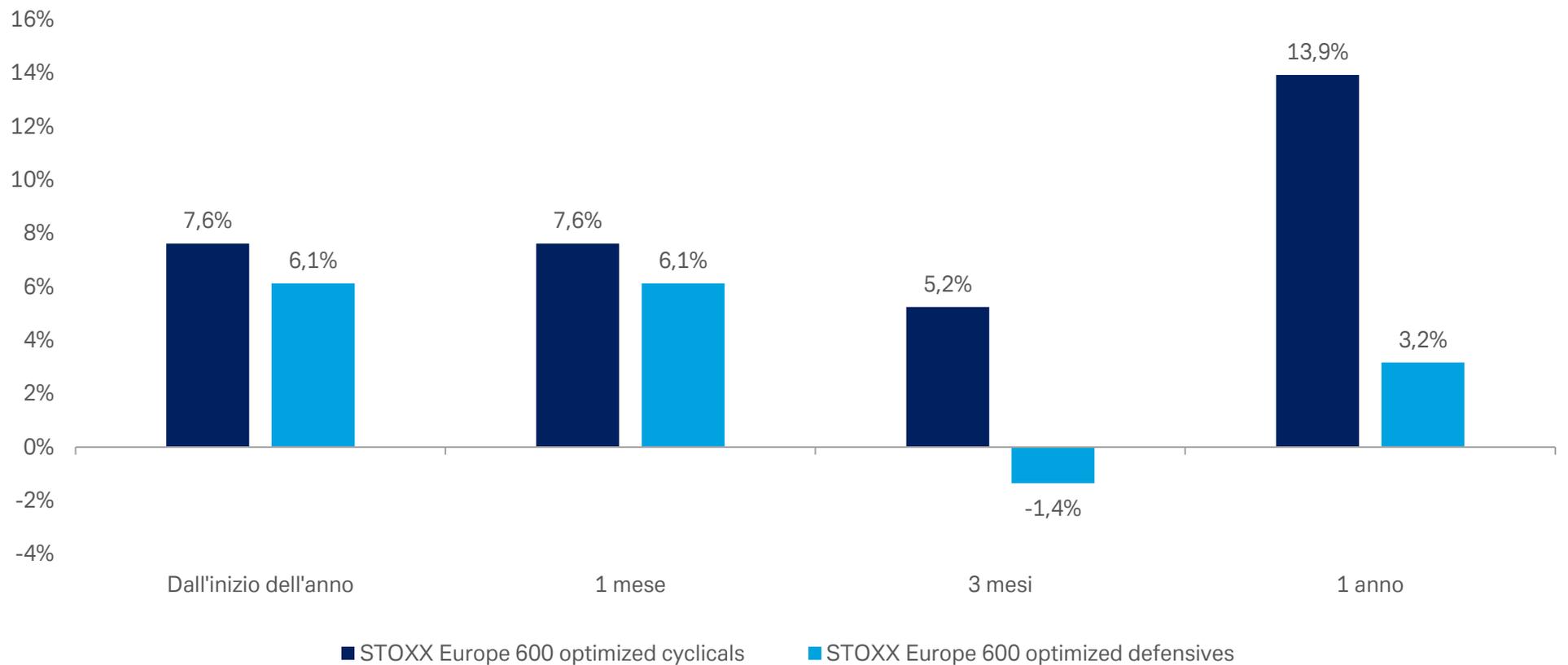
Indice MSCI World Value e U.S. 10 anni breakeven



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

La sovraperformance dei settori ciclici è sostenibile?

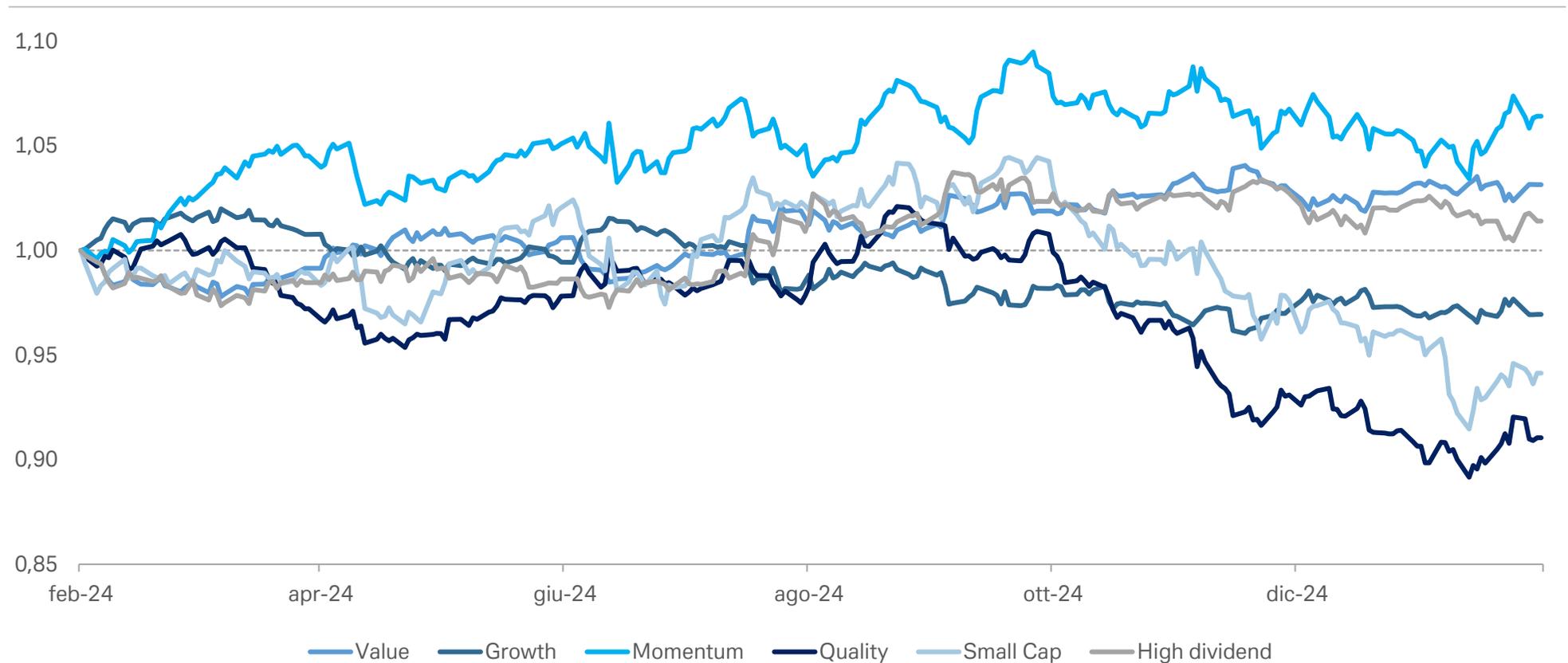
Indice STOXX Europe 600 Optimized Cyclical vs. Difensivi performance YTD, 3 mesi, 1 mese e 1 anno



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Momentum in recupero di recente

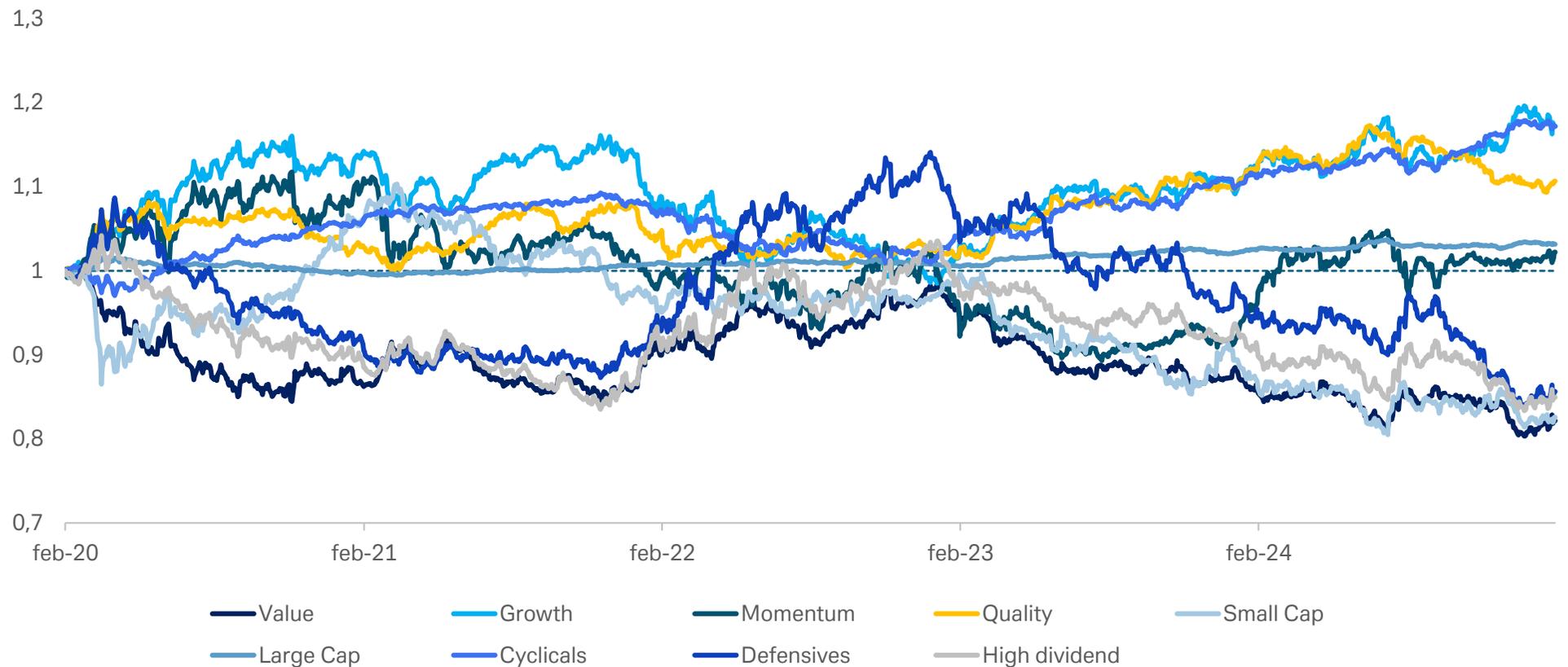
MSCI Europe – performance dei diversi stili di investimento



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Settori ciclici e Growth con buone performance nei mercati sviluppati

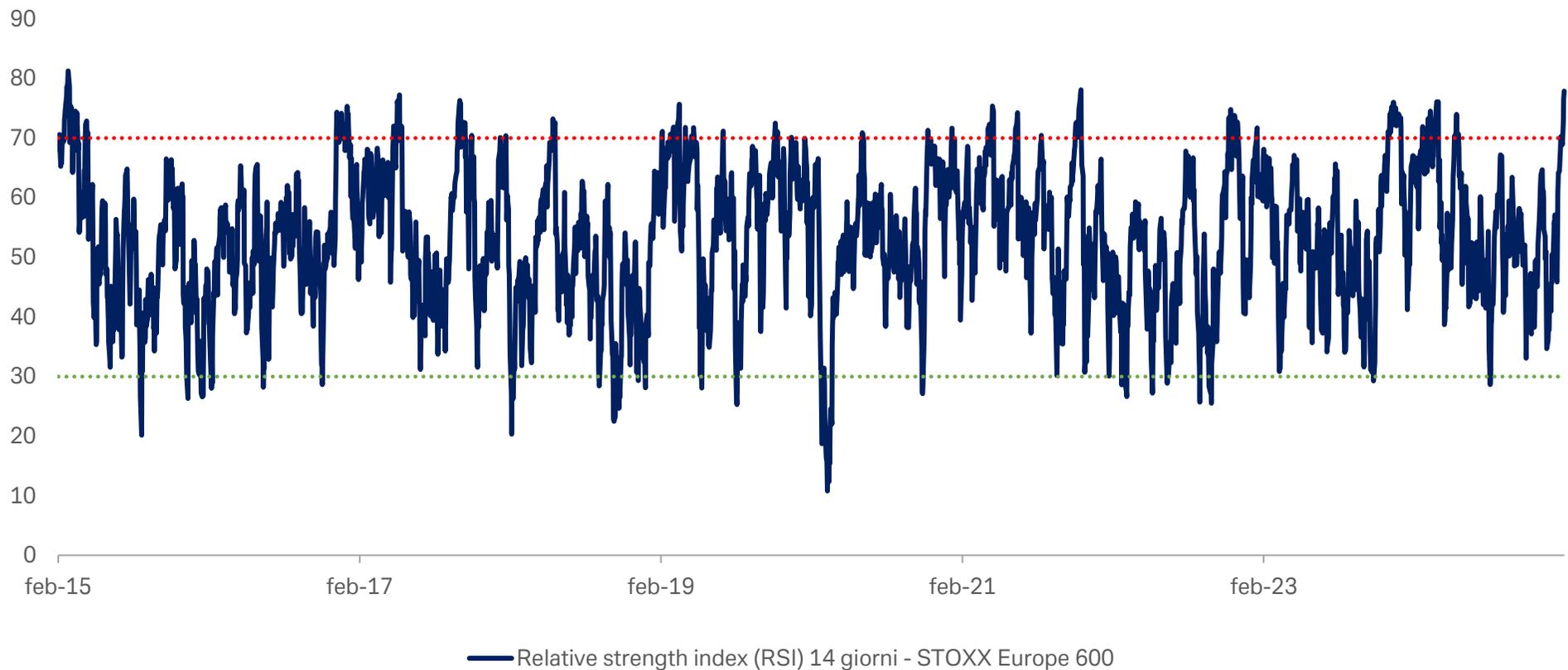
MSCI World – performance dei diversi stili di investimento



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

RSI dello STOXX Europe 600 in ipercomprato

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



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

View per settore e per regione

	Europa	U.S.A.	EM
 Energetici	Neutrale	Neutrale	Sovrappesare
 Materiali	Sottopesare	Sottopesare	Neutrale
 Industriali	Sovrappesare	Sovrappesare	Neutrale
 Consumer Discretionary	Neutrale	Sovrappesare	Neutrale
 Consumer Staples	Sottopesare	Sottopesare	Sottopesare
 Healthcare	Neutrale	Neutrale	Neutrale
 Finanziari	Sovrappesare	Sovrappesare	Sovrappesare
 Tecnologia	Neutrale	Neutrale	Neutrale
 Telecomunicazioni	Sovrappesare	Neutrale	Neutrale
 Utilities	Sottopesare	Sottopesare	Neutrale
 Immobiliare	Neutrale	Neutrale	Sottopesare

Sottolineati = peso del mese precedente; riempimento = peso attuale

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

Fonte: Deutsche Bank Wealth Management. Dati al 29 gennaio 2025.

4

Materie prime

Outlook sulle materie prime

Outlook

- I prezzi del **petrolio** hanno registrato forti oscillazioni di recente. Le preoccupazioni del mercato oscillano dal conflitto in Medio Oriente al contesto di una domanda debole. I recenti annunci di stimoli da parte della Cina non hanno fermato le preoccupazioni circa la domanda di petrolio del Paese, mentre la forte offerta non-OPEC+ grazie alla produzione record degli Stati Uniti ha aumentato l'apprensione. Da parte sua, l'OPEC+ ha posticipato per la seconda volta l'aumento della produzione pianificato nel tentativo di sostenere i prezzi. Ci aspettiamo che il cartello continui a fornire il suo supporto, almeno periodicamente, per prevenire un calo significativo dei prezzi. Per quanto riguarda l'impatto della prossima amministrazione degli Stati Uniti, ci si dovrebbe aspettare volatilità nei prezzi del greggio. Da un lato, ci sono rischi al ribasso per l'offerta iraniana. Dall'altro, i dazi statunitensi potrebbero pesare sulla crescita della domanda di petrolio non statunitense. Nel complesso, riteniamo che i prezzi del petrolio riflettano adeguatamente questi rischi. Nel frattempo, le preoccupazioni geopolitiche potrebbero potenzialmente aumentare i prezzi (obiettivo Brent dicembre 2025: 69 USD/barile).
- Il prezzo dell'**oro** era salito da un record all'altro prima della fine di ottobre. Gli investitori istituzionali l'avevano acquistato in vista delle elezioni statunitensi come bene rifugio. Tuttavia, con il risultato elettorale chiarito abbastanza rapidamente e i rendimenti statunitensi e il dollaro USA in aumento, c'è stata una forte presa di profitto sul metallo prezioso. La prospettiva di una politica fiscale espansiva negli Stati Uniti e un aumento dei dazi sulle importazioni negli Stati Uniti lasciano trasparire dei rischi di inflazione crescenti. Di recente, molti investitori istituzionali e al dettaglio hanno acquistato l'oro anche in vista di debiti governativi in rapido aumento. È probabile che le Banche Centrali continuino ad acquistare oro per le proprie riserve supportate da motivi di diversificazione. Questo dovrebbe più che compensare il calo delle vendite nell'industria della gioielleria. Il contesto attuale suggerisce un possibile aumento dei prezzi nel medio termine (obiettivo oro dicembre 2025: 2.800 USD/oncia).
- Il sentiment sulla domanda cinese rimane un ostacolo per i prezzi del **rame**. Ma gli indicatori della domanda fisica sottostante rimangono forti dato che la spesa per la rete elettrica è superiore al consueto trend. Le installazioni di capacità solare ed eolica sono aumentate rispettivamente del 45% e del 18% su base annua a settembre. La domanda "apparente" di rame (la produzione raffinata più importazioni nette meno variazione delle scorte) è anch'essa migliorata da giugno. Un flusso continuo di misure di stimolo dovrebbe proteggere la domanda fisica. D'altra parte, l'offerta è probabilmente sotto pressione a causa del calo della qualità del minerale (obiettivo rame dicembre 2025: 9.850 USD/tonnellata).

Previsioni

Previsione strategica
di Novembre 2024

Target
Dicembre 2025

Materie prime in U.S. dollars

Oro	2.800
Petrolio (Brent Spot)	69
Rame	9.850
CO ₂	75

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 15 novembre 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)**
Energia								
Petrolio (Brent)	76,7	92,2	68,7	2,7%	-6,2%	4,8%	2,7%	4,7%
Petrolio (WTI)	72,6	87,7	65,3	1,3%	-4,2%	4,9%	1,3%	4,1%
Gasolio da riscaldamento	249,8	297,4	204,3	7,6%	-11,1%	12,5%	7,6%	9,3%
Gas Naturale	3,1	4,4	1,5	-14,8%	47,4%	14,3%	-14,8%	-15,5%
Metalli preziosi								
Oro	2.822,6	2.836,8	1.984,8	6,9%	37,8%	2,7%	6,9%	-4,1%
Argento	32,7	35,1	22,0	11,9%	41,2%	-0,3%	11,9%	-4,3%
Platino *	1.034,3	1.105,0	870,1	15,7%	10,9%	3,5%	15,7%	-1,1%
Palladio*	1.024,5	1.255,0	813,5	12,6%	2,8%	-7,8%	12,6%	-0,4%
Metalli industriali								
Alluminio	2.636,7	2.759,0	2.145,0	4,0%	17,3%	1,4%	4,0%	0,0%
Rame	9.128,5	11.104,5	8.127,0	4,1%	6,0%	-4,3%	2,5%	1,3%
Nickel	15.226,0	21.578,5	14.800,0	0,6%	-6,6%	-2,5%	0,0%	-2,3%
Zinco	2.755,3	3.351,0	2.288,7	-6,9%	7,0%	-11,3%	-8,3%	-2,1%
Piombo	1.943,8	2.327,5	1.862,0	0,6%	-11,4%	-1,4%	0,8%	-2,5%

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

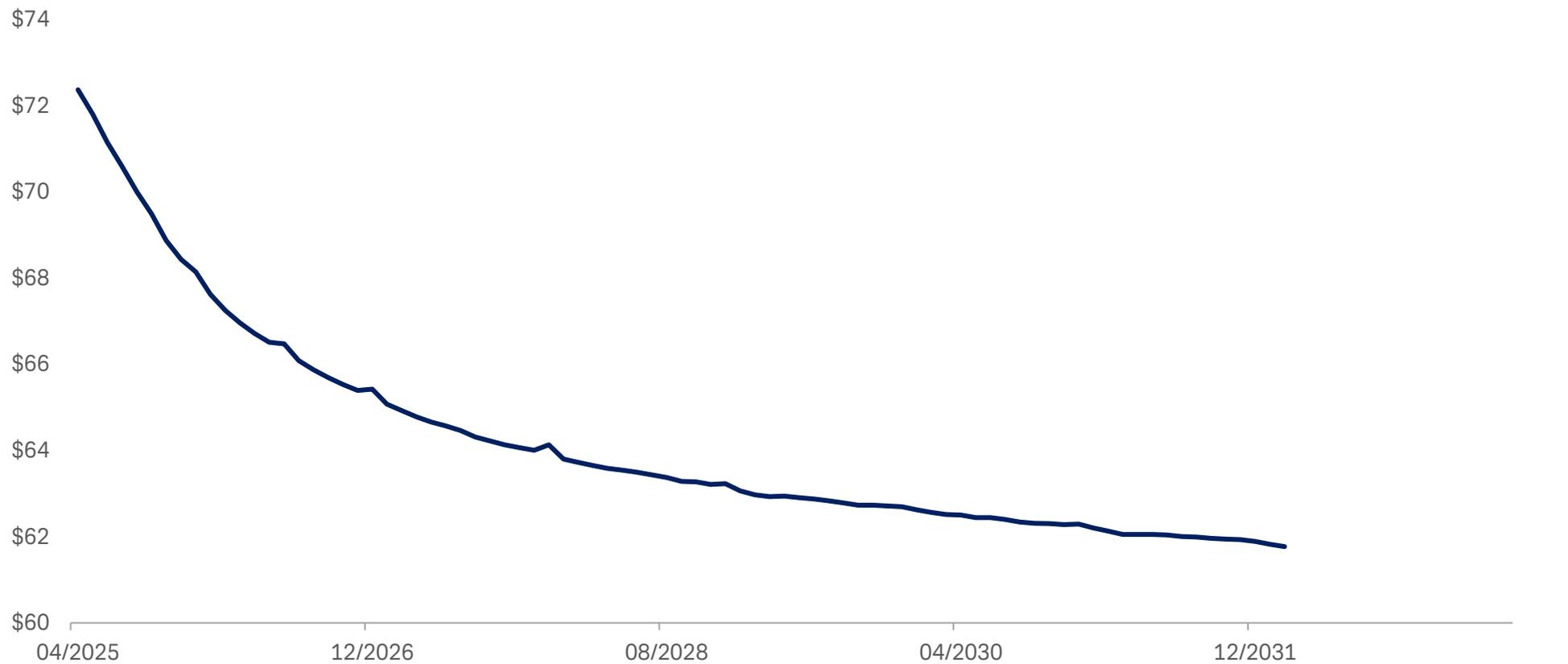
** Basato sui prezzi correnti a 1M e 6M; potrebbe essere distorto da effetti stagionali e di liquidità

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

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Brent: Backwardation

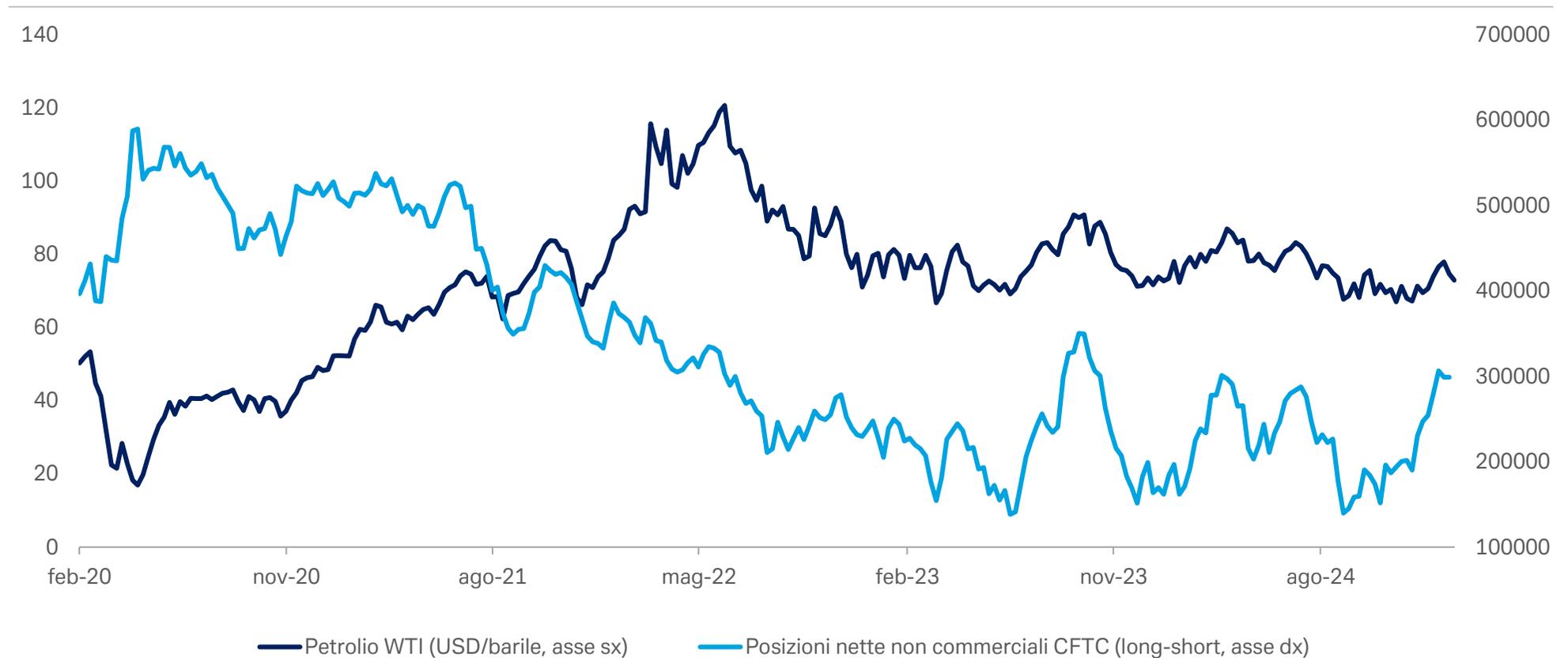
Brent Curva Future



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Prezzo del petrolio e posizionamento

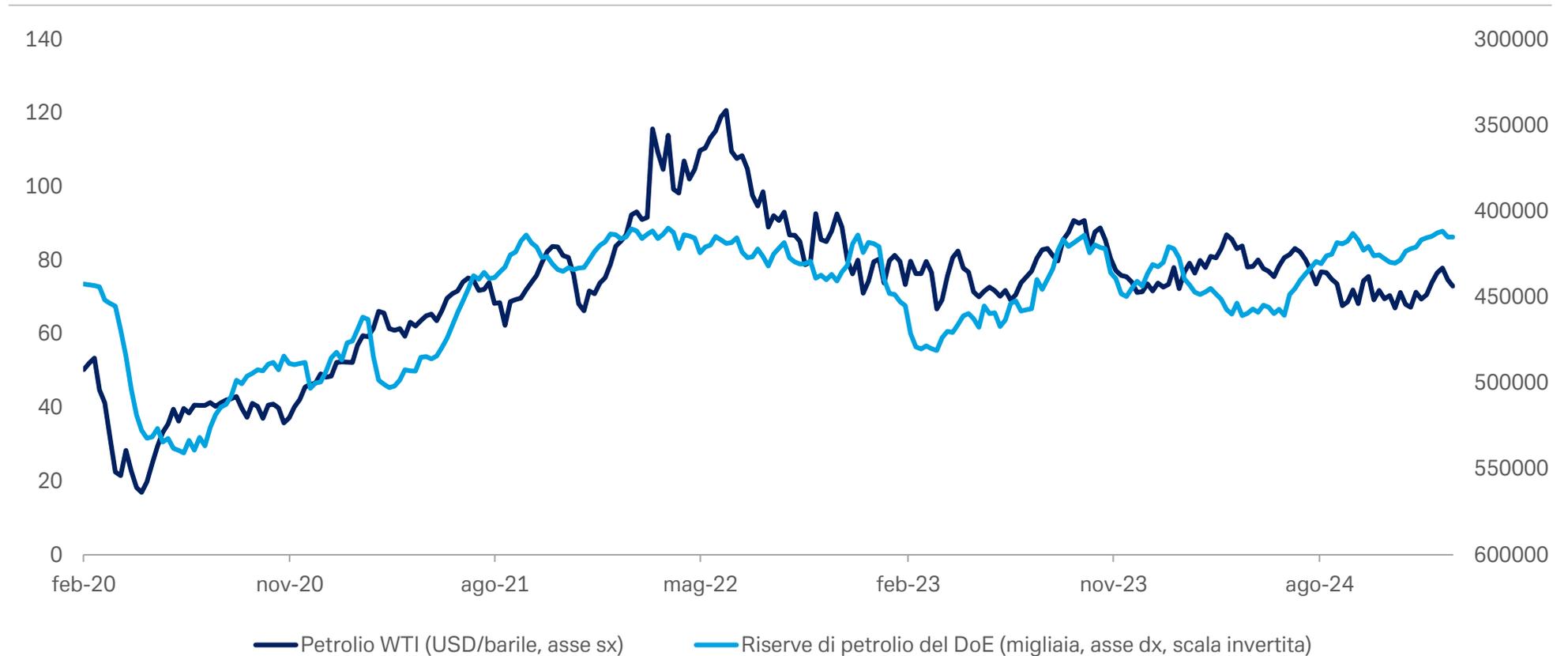
Prezzo del petrolio WTI (USD/barile) e posizioni dei partecipanti non commerciali al mercato



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Scorte di petrolio su livelli bassi

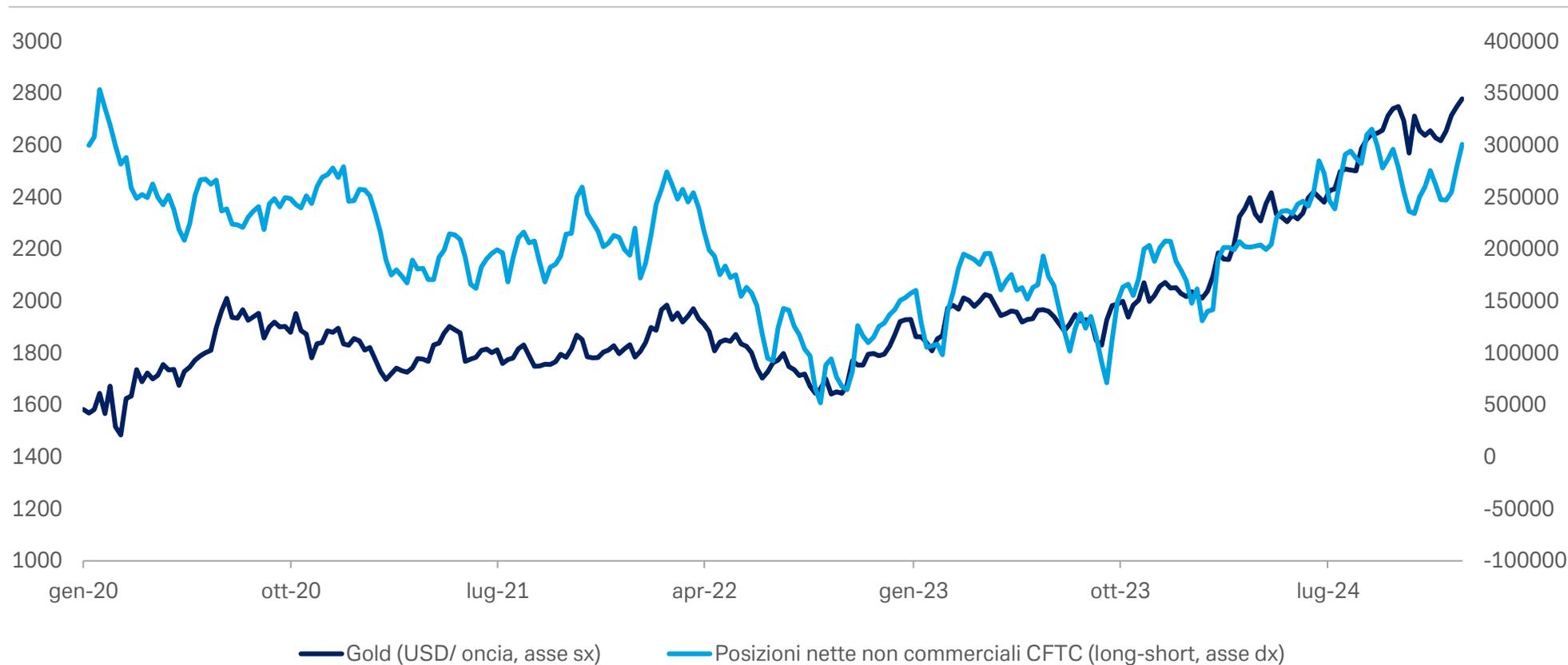
Prezzo del Petrolio WTI (USD/barile) e scorte di petrolio USA



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Le posizioni nette lunghe sull'oro sono aumentate

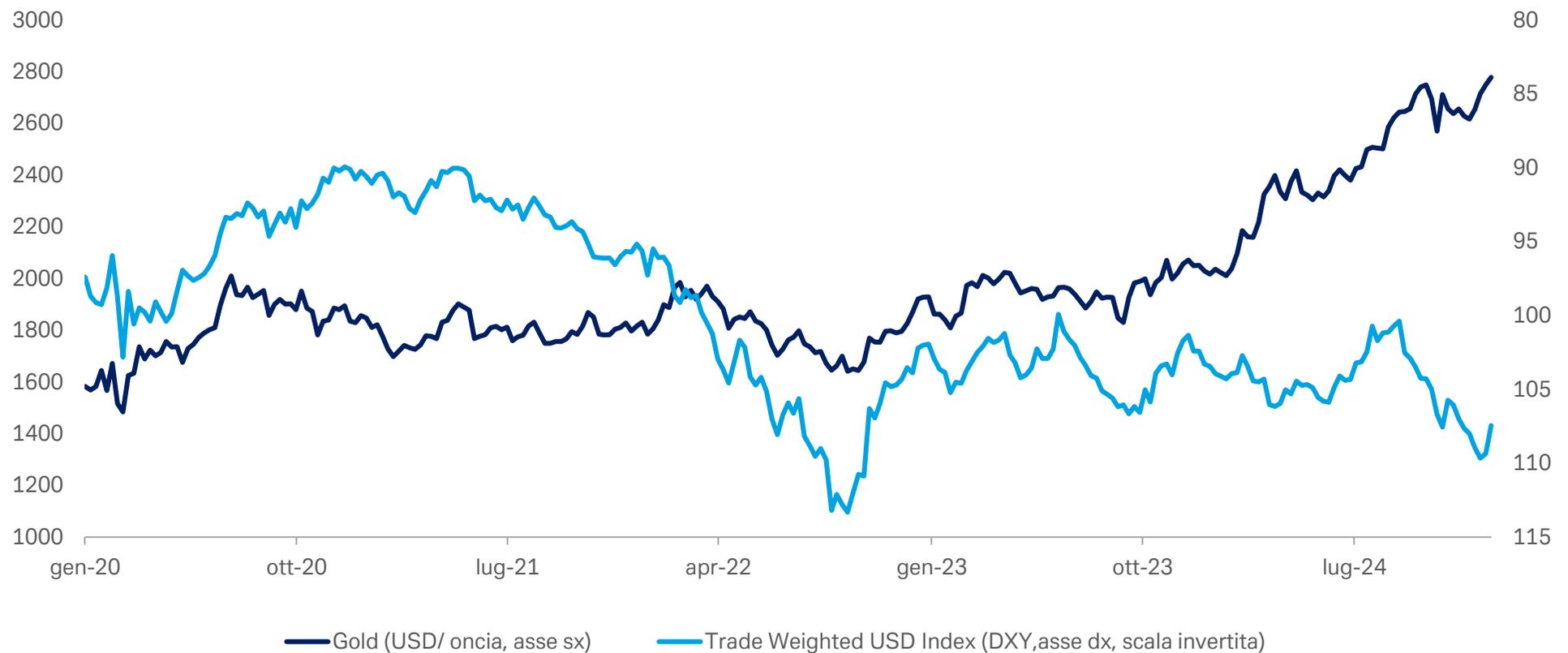
Prezzi dell'Oro (USD/oncia) e posizioni dei partecipanti non commerciali al mercato



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Il USD non ha influito sull'oro

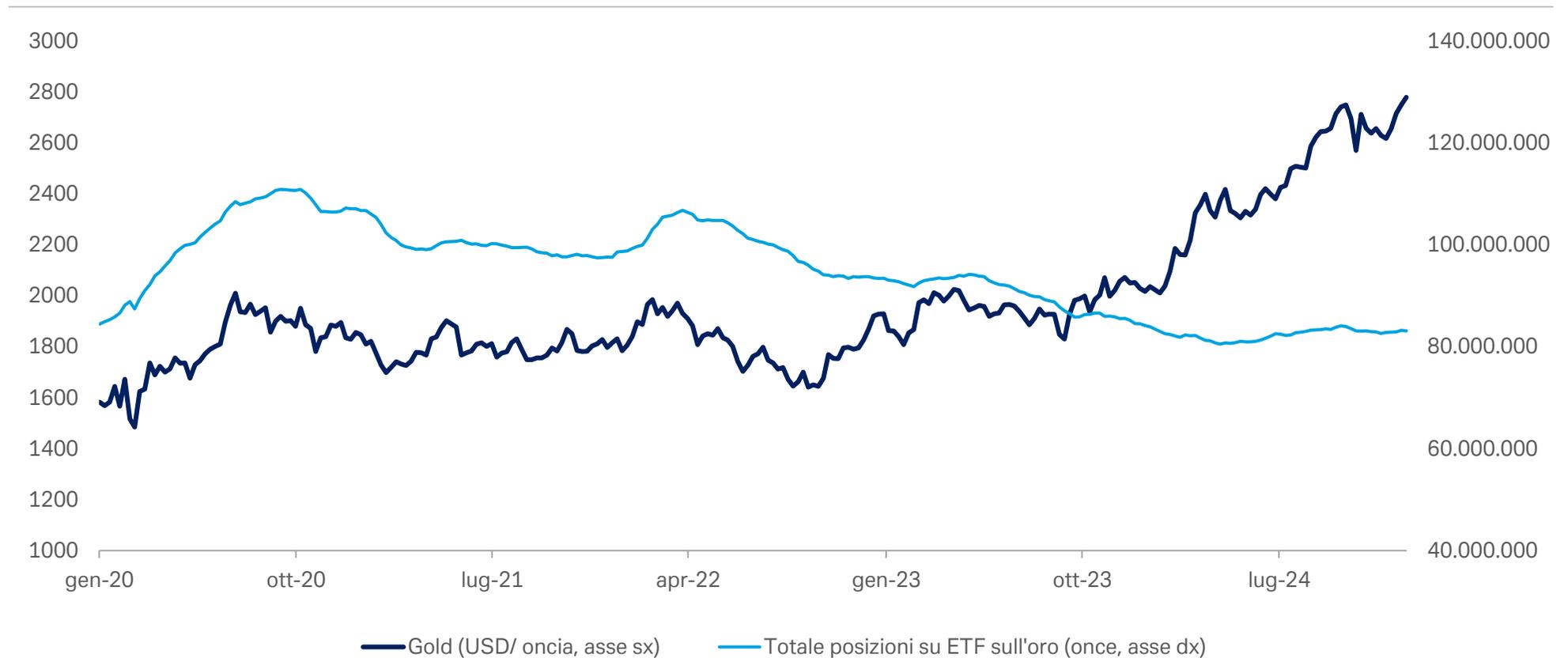
Prezzo dell'Oro (USD/oncia) e dollaro statunitense



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Posizioni in ETF sull'oro stabili

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



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

5

Tassi di cambio

Outlook FX

Outlook

- Se alla di settembre l'EUR era salito ad un massimo di 13 mesi contro il **USD**, la situazione è cambiata notevolmente nel mese di ottobre in contemporanea con l'aumento delle aspettative di una nuova presidenza di Donald Trump e soprattutto dopo l'esito delle elezioni di inizio novembre. Le dichiarazioni durante la campagna elettorale di Trump riguardo ai tagli fiscali e ad un futuro inasprimento della politica di dazi degli USA, se attuate, comporterebbero il rischio di un nuovo aumento dell'inflazione. Nei mercati swap, quindi, alcuni tagli dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve sono stati rimossi, e i rendimenti dei titoli di stato statunitensi hanno continuato a salire.
- I paesi dell'area euro, d'altra parte, soffrirebbero di un regime di dazi statunitense più severo, e difficilmente riuscirebbero a tenere il passo con il dinamismo economico degli USA in futuro. Nuovi potenziali aumenti nel differenziale di tasso di interesse e rendimento dovrebbero rappresentare un ostacolo per l'EUR, motivo per cui ci aspettiamo che arrivi a EUR/USD 1,02 a dicembre 2025.
- Il ciclo di tagli dei tassi della BoE potrebbe essere più lento rispetto a quello della Fed. L'inflazione headline è già scesa sotto il 2%, ma si prevede che aumenti di nuovo nei mesi invernali, quanto meno a causa degli aggiustamenti ai tetti dei prezzi dell'energia di OFGEM. L'inflazione core, nei servizi e la crescita media dei salari rimangono elevate. È improbabile che il Regno Unito sia direttamente influenzato dalla politica tariffaria degli USA come la zona euro. Pertanto, è probabile che la **GBP** affronti una fase laterale caratterizzata comunque da una certa volatilità rispetto all'USD. Prevediamo il GBP/USD a 1,25 alla fine del 2025.
- La crescita del Giappone dovrebbe essere forte, sostenuta da consumi privati robusti. Gli aumenti salariali hanno alimentato l'ottimismo per un ciclo virtuoso tra salari e inflazione, rafforzando la fiducia della Bank of Japan nella normalizzazione della politica monetaria. Prevediamo che la BoJ riprenda la sua graduale normalizzazione politica con aumenti dei tassi nel 2025. Questo, insieme al ritmo dei tagli dei tassi della Federal Reserve, probabilmente influenzerà l'apprezzamento dello **JPY**. In caso di una rivalutazione dei tagli dei tassi della Fed verso un ciclo di allentamento monetario contenuto è probabile che il divario tra i tassi di interesse statunitensi e giapponesi rimanga ampio, limitando lo spazio di apprezzamento dello JPY. Ma i percorsi divergenti della Fed e della BoJ dovrebbero ridurre i differenziali di tasso di interesse attuali tra gli USA e il Giappone, portando a un graduale apprezzamento dello JPY rispetto all'USD. Prevediamo quindi un tasso USD/JPY di 145 alla fine del 2025.
- La pressione sul **CNY** è stata aumentata dai risultati delle elezioni statunitensi. La minaccia dei dazi statunitensi potrebbe contrastare l'effetto degli stimoli sopra menzionati. Inoltre, i differenziali di rendimento sono recentemente aumentati di nuovo e l'inflazione rimane una questione irrilevante in Cina. Ci aspettiamo venti contrari per il CNY e che il tasso USD/CNY si attesti a 7,45 a dicembre 2025.

Previsioni

Previsione strategica di Novembre 2024

Target Dicembre 2025

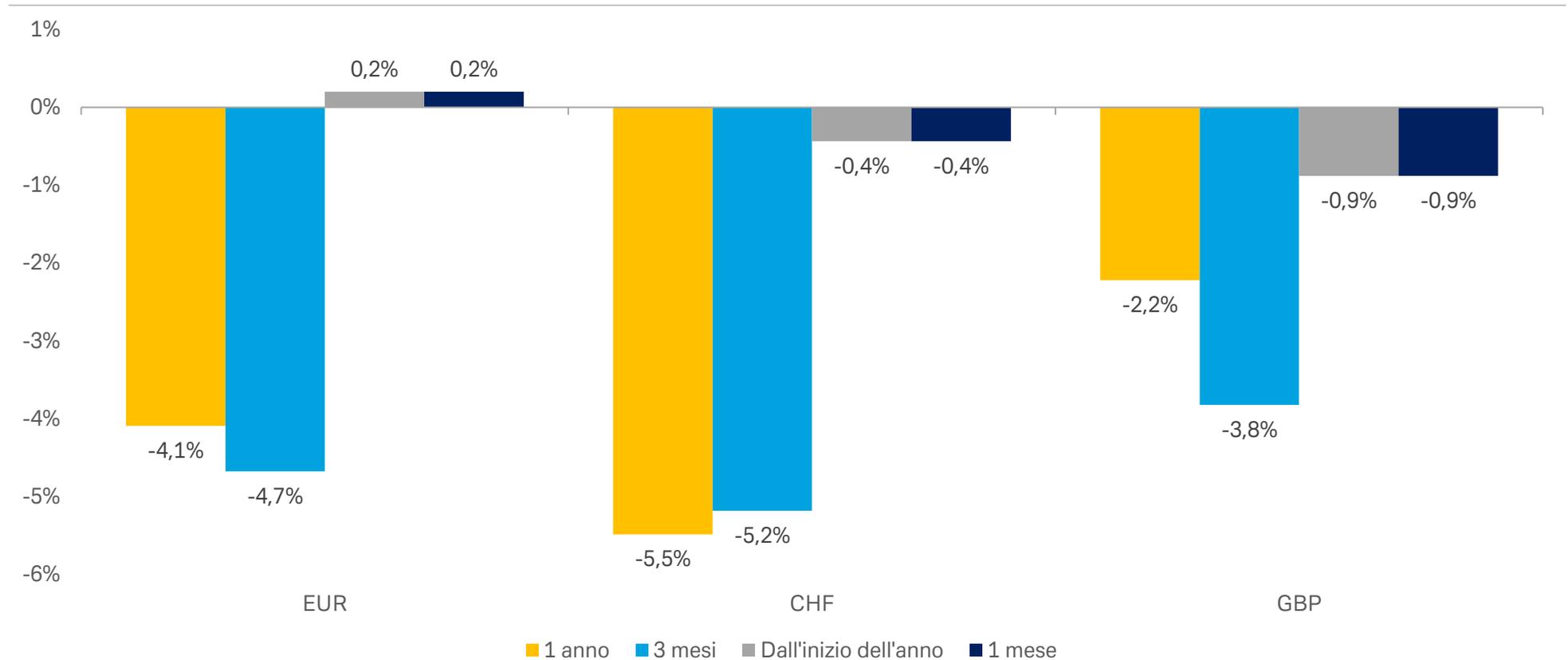
Currencies

EUR vs. USD	1,02
USD vs. JPY	145
EUR vs. JPY	148
EUR vs. CHF	0,94
EUR vs. GBP	0,82
GBP vs. USD	1,25
USD vs. CNY	7,45
AUD vs. USD	0,64
NZD vs. USD	0,58
USD vs. CAD	1,40
EUR vs. NOK	12,00
EUR vs. SEK	11,80

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 15 novembre 2024.

Performance delle valute vs. USD

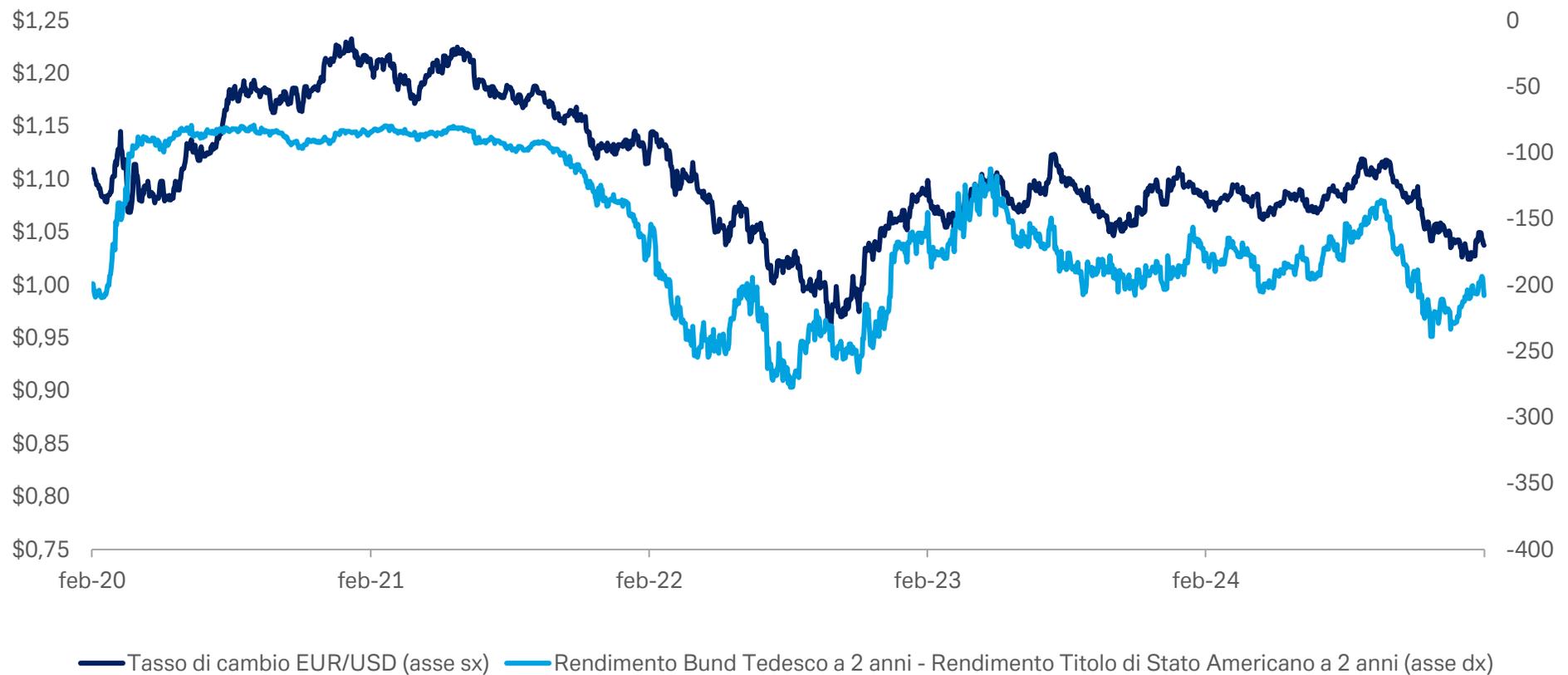
Performance vs. USD



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

EUR/USD e differenziali di tasso

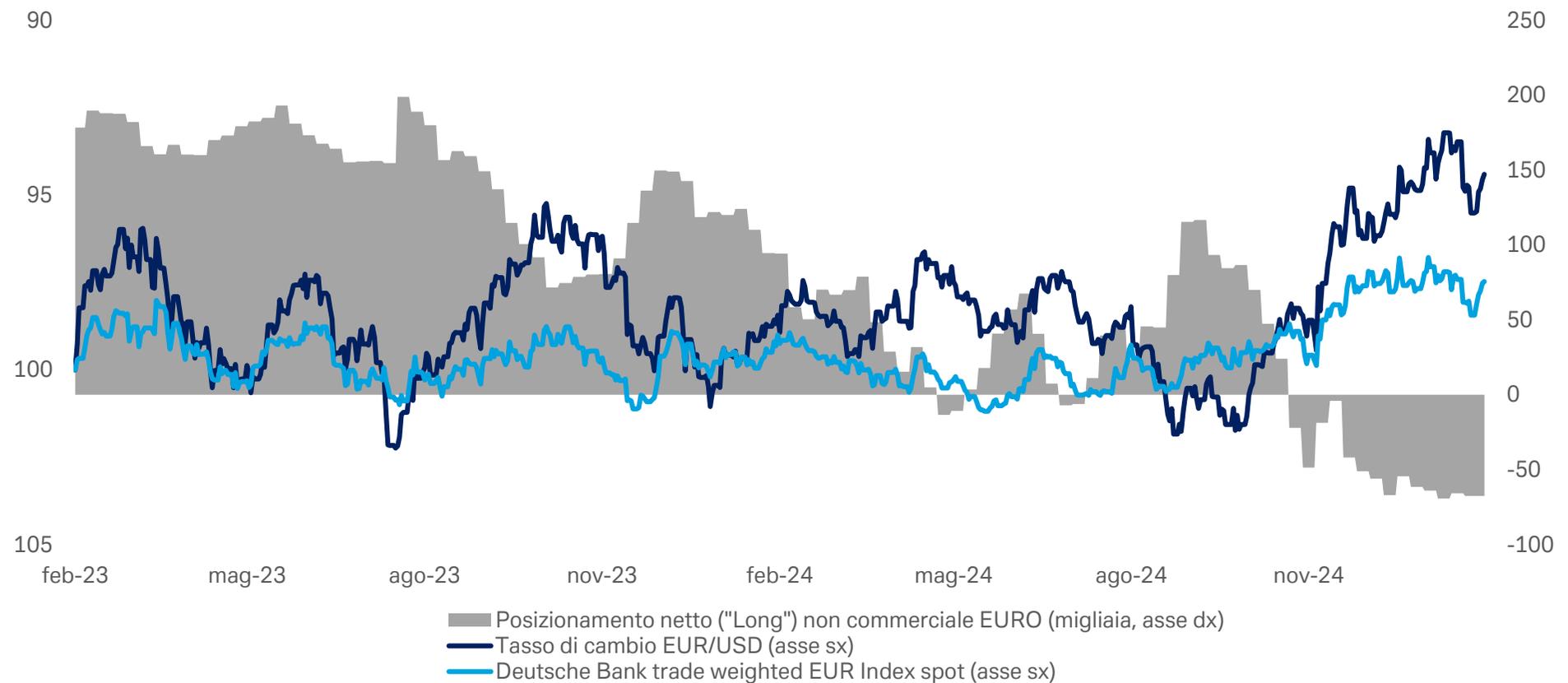
Tasso di cambio EUR/USD e differenziale di rendimento a 2 anni tra Bund e Treasury USA



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Il posizionamento netto è tornato corto EUR

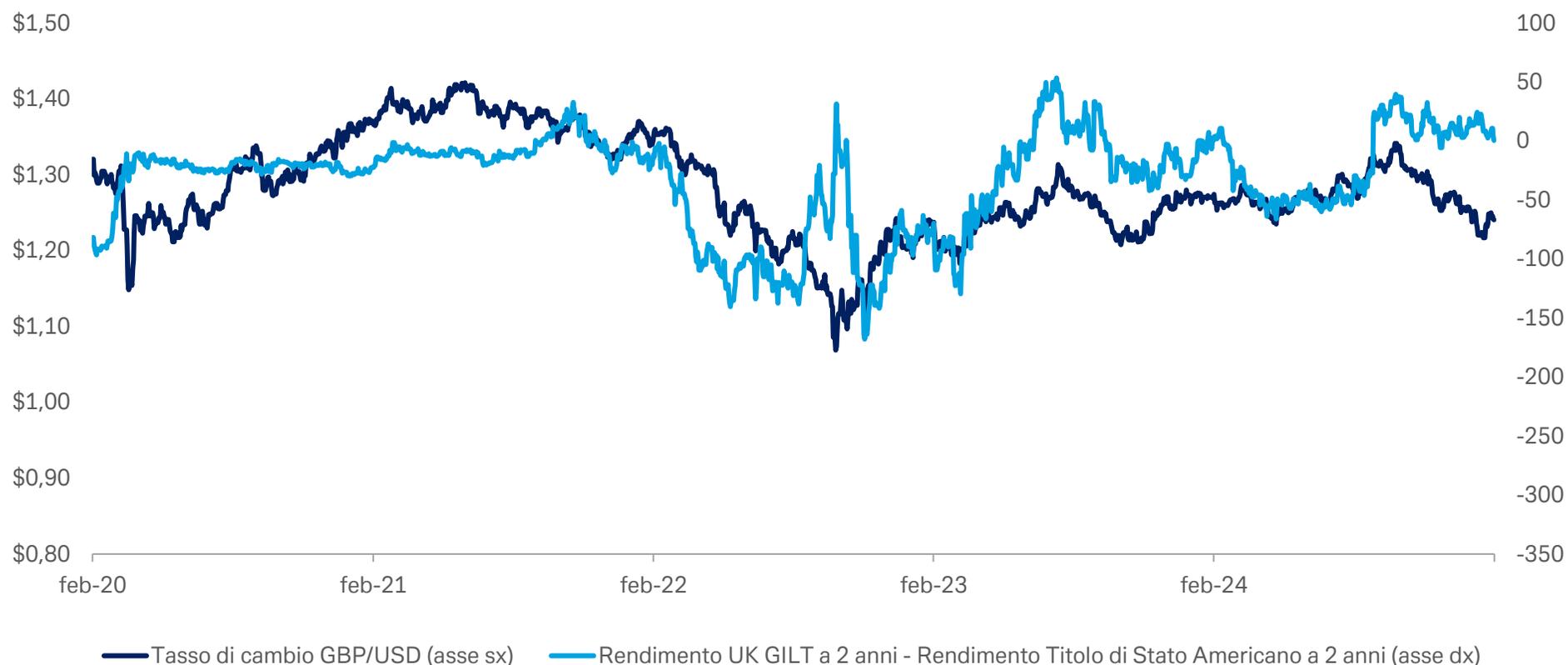
Tasso di cambio EUR/USD, Indice EUR trade-weighted e posizioni non commerciali su EUR



Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

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 gennaio 2025.

CHF/USD e 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 gennaio 2025.

6

Appendice

Previsioni macroeconomiche

Tasso di crescita del PIL (%)

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

Inflazione CPI (%)

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

Tasso di disoccupazione (%)

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

Bilancio fiscale (% del PIL)

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

*Consensus di Bloomberg.

1 Per gli USA, la crescita del PIL Q4/Q4 % è pari a 1,5% nel 2024 e a 2,1% nel 2025. 2 La misura è il CPI (ingl. Consumer Price Index), per altre misure di inflazione per gli USA si faccia riferimento alle rispettive sezioni della presentazione. 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.

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 15 novembre 2024.

Previsioni per asset class

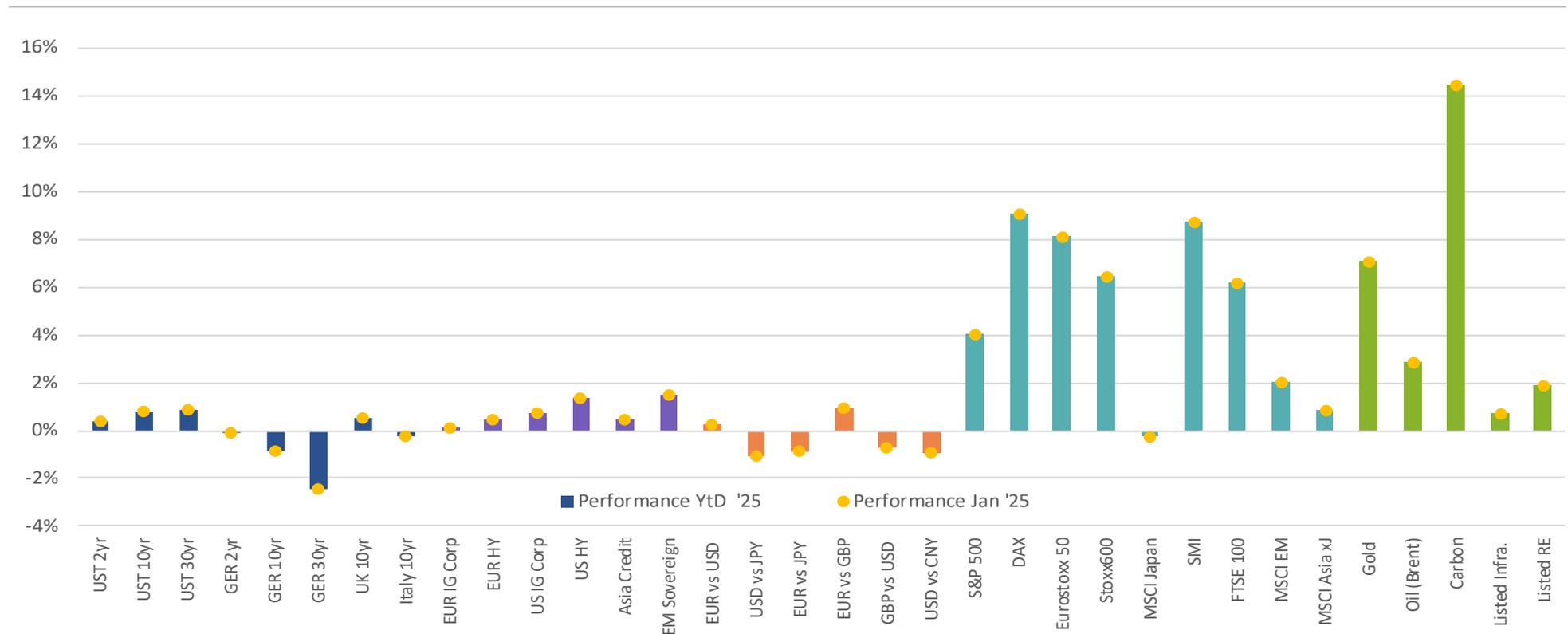
	Livello attuale	vs. livello attuale	Previsione strategica di Novembre 2024
	15 Novembre 2024		Target Dicembre 2025
rendimenti obbligazionari (bond sovrani) in %			
Treasury USA (2-year)	4,34	↘	4,20
Treasury USA (10-year)	4,47	↗	4,50
Treasury USA (30-year)	4,64	↗	4,65
Germania (2-year)	2,13	↘	1,75
Germania (10-year)	2,36	↘	2,20
Germania (30-year)	2,57	↘	2,50
Regno Unito (10-year)	4,49	↘	4,00
Giappone (2-year)	0,55	↗	0,80
Giappone (10-year)	1,07	↗	1,40
Benchmark tassi in %			
USA (federal funds rate)	4,50-4,75	↘	3,75 - 4,00
Eurozona (deposit rate)	3,25	↘	2,00
Regno Unito (repo rate)	4,75	↘	3,00
Giappone (overnight call rate)	0,25	↗	1,00
Cina (1 year lending rate)	3,10	↘	2,75
Valute			
EUR vs. USD	1,05	↘	1,02
USD vs. JPY	155	↘	145
EUR vs. JPY	163	↘	148
EUR vs. CHF	0,94	→	0,94
EUR vs. GBP	0,83	↘	0,82
GBP vs. USD	1,26	↘	1,25
USD vs. CNY	7,20	↗	7,45

	Livello attuale	vs. livello attuale	Previsione strategica di Novembre 2024
	15 Novembre 2024		Target Dicembre 2025
Indici azionari			
USA (S&P 500)	5.894	↗	6.500
Germania (DAX)	19.223	↗	20.500
Eurozona (Eurostoxx 50)	4.806	↗	4.950
Europa (Stoxx600)	504	↗	525
Giappone (MSCI Japan)	1.663	↗	1.770
Svizzera (SMI)	11.632	↗	12.050
Regno Unito (FTSE 100)	8.067	↗	8.150
Mercati Emergenti (MSCI EM)	1.084	↗	1.150
Asia ex Giappone (MSCI Asia ex Giappone)	704	↗	750
Australia (MSCI Australia)	1.649	↗	1.650
Materie prime in USD			
Oro	2.571	↗	2.800
Petrolio (Brent Spot)	72	↘	69
CO ₂	68	↗	75
Spreads (corporate & obbligazioni Paesi Emergenti) in bps			
EUR IG Corp	99	↘	95
EUR HY	324	↗	400
USD IG Corp	73	↗	85
USD HY	254	↗	325
Credito Asia	133	↘	125
EM Sovrani	325	↗	390

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 15 novembre 2024.

Performance delle asset class

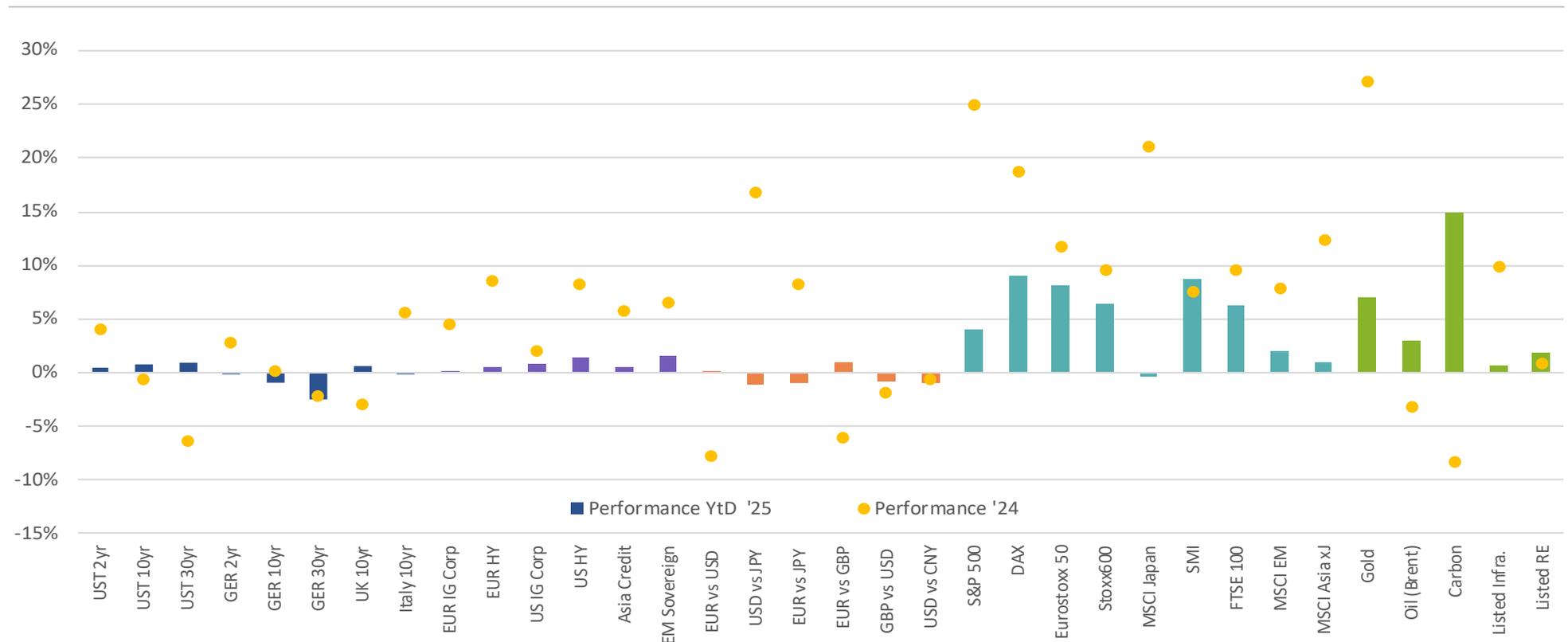
Performance mensile e dall'inizio dell'anno di una selezione di asset class



I dati sulle performance si riferiscono al periodo 1/12/24-31/12/24 // Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri. Le previsioni non sono un indicatore affidabile dei rendimenti futuri. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Non si può garantire che qualsiasi previsione o obiettivo sarà raggiunto. Fonte: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH. Dati al 31 gennaio 2025.

Performance delle asset class

Performance dall'inizio dell'anno e dell'anno precedente per una selezione di asset class



I dati sulle performance si riferiscono al periodo 1/12/24-31/12/24 // Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri. Le previsioni non sono un indicatore affidabile dei rendimenti futuri. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli o analisi ipotetiche che potrebbero rivelarsi errati. Non si può garantire che qualsiasi previsione o obiettivo sarà raggiunto. Fonte: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH. Dati al 31 gennaio 2025.

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%	0,5	0,2	0,0	0,2	0,4	0,5	0,4	0,0	0,7	0,4	-0,2	0,6
Azionario Europa	0,8	18%	0,1	0,5	0,3	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,4	0,4	0,1	0,5
Azionario UK	0,8	0,8	14%	-0,2	0,0	0,3	0,2	0,4	-0,3	0,4	0,7	0,2	0,6
Azionario Giappone	0,7	0,7	0,6	17%	-0,3	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4	0,0	-0,1	-0,1
Azionario Mercati Emergenti	0,8	0,7	0,7	0,6	21%	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,5	-0,1	0,4	0,4
Obbligazionario Governativo EUR	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	3%	0,8	1,0	0,3	0,7	0,2	-0,2	0,4
Obbligazionario Governativo Treasuries	-0,1	-0,2	-0,1	-0,4	-0,1	0,6	3%	0,8	0,4	0,8	0,3	-0,2	0,2
Obbligazionario IG EU	0,5	0,5	0,5	0,3	0,5	0,6	0,3	5%	0,2	0,7	0,2	-0,2	0,4
Obbligazionario HY EU	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,1	-0,2	0,7	13%	0,2	-0,2	-0,6	-0,3
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	-0,1	0,6
Liquidità	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	198%	-0,1	0,5
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%	0,3
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 204 dati mensili (31 Dic 2007- 31 Dic 2024); sopra la diagonale=correlazione su 12 dati mensili (31 Dic 2023 – 31 Dic 2024); al di sotto della diagonale=correlazione su 204 dati mensili (31 Dic 2007- 31 Dic 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 gennaio 2025.

Performance storiche

Performance	31.1.2020 - 31.1.2021	31.1.2021 - 31.1.2022	31.1.2022 - 31.1.2023	31.1.2023 - 31.1.2024	31.1.2024 - 31.1.2025
S&P500	15,2%	21,6%	-9,7%	18,9%	25,3%
S&P500 Value	-0,4%	22,2%	0,8%	12,2%	13,3%
S&P500 Growth	28,4%	20,7%	-5,2%	25,1%	35,5%
DAX	3,5%	15,2%	-2,2%	11,7%	28,9%
EUROSTOXX50	-4,4%	19,9%	-0,3%	11,6%	14,3%
STOXX 600	-3,6%	18,4%	-3,3%	7,2%	11,6%
MSCI Japan	8,7%	5,4%	2,9%	30,5%	9,0%
SMI index	-0,3%	15,4%	-7,7%	0,4%	11,9%
FTSE 100	-12,1%	16,5%	4,1%	-1,8%	13,8%
MSCI EM	25,2%	-9,1%	-14,6%	-5,4%	12,3%
MSCI ex Japan	33,3%	-12,8%	-12,4%	-9,5%	17,0%
MSCI Australien	-7,8%	4,5%	9,5%	4,2%	9,9%
Topix	7,4%	4,8%	4,2%	29,2%	9,3%
MOEX	33,7%	-14,7%	-8,9%	-22,6%	18,7%
CSI 300	-7,2%	24,3%	-0,8%	15,6%	19,0%
FTSE MIB	-17,2%	11,0%	4,9%	11,6%	23,5%
IBEX	6,5%	7,7%	-37,0%	44,4%	-2,8%
Hang Seng	7,5%	-15,8%	-8,2%	-29,1%	30,6%
STI	-8,0%	12,0%	3,6%	-6,3%	22,2%
Nifty 50	14,0%	27,2%	1,9%	23,0%	8,1%
IBOVESPA	1,1%	-2,5%	1,1%	12,6%	-0,7%
MEXBOL	-2,5%	19,4%	6,3%	5,1%	-9,3%

Performance	31.1.2020 - 31.1.2021	31.1.2021 - 31.1.2022	31.1.2022 - 31.1.2023	31.1.2023 - 31.1.2024	31.1.2024 - 31.1.2025
JPM EMU 1-10	0,8%	-2,1%	-9,4%	4,2%	2,4%
iBoxx US Treasuries 1-10	3,9%	-2,6%	-4,9%	2,9%	2,8%
iBoxx EUR Covered	0,6%	-2,8%	-11,3%	3,9%	3,3%
iBoxx EUR Corporates Overall	1,4%	-2,3%	-11,1%	6,0%	4,5%
iBoxx EUR Liquid High Yield	1,9%	1,4%	-5,6%	9,2%	6,9%
JPM EMBI Global	2,8%	-3,2%	-11,3%	5,9%	8,3%
Bloomberg EM Local Currency Govt	3,5%	-8,1%	-10,4%	6,6%	2,3%
Barclays US Corporate Inv. Grade	6,0%	-3,1%	-9,3%	4,2%	3,1%
Barclays US Corporate HY	7,4%	2,1%	-5,2%	9,3%	9,7%

Performance	31.1.2020 - 31.1.2021	31.1.2021 - 31.1.2022	31.1.2022 - 31.1.2023	31.1.2023 - 31.1.2024	31.1.2024 - 31.1.2025
Gold	16,3%	-2,7%	7,3%	5,8%	37,0%
Crude Oil WTI	1,2%	68,9%	-10,5%	-3,8%	-4,2%
Crude Oil Brent	-3,9%	63,2%	-7,4%	-3,3%	-6,2%
Silver	48,3%	-16,3%	5,9%	-2,7%	37,0%
Platinum	12,2%	-4,9%	-1,1%	-8,4%	5,6%
Palladium	-3,5%	6,6%	-29,8%	-40,1%	0,0%
Aluminium	14,8%	52,8%	-12,5%	-13,8%	15,2%
Copper	41,1%	21,0%	-3,0%	-6,7%	6,0%
Nickel	37,7%	26,2%	35,9%	-46,4%	-5,4%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Performance per aree geografiche

Indice	2024	2023	Dall'inizio dell'anno	Ultimo trimestre	1 mese	1 anno	2 anni	3 anni	5 anni
MSCI World	17,0%	21,8%	3,9%	3,9%	3,9%	20,2%	38,4%	26,0%	64,5%
S&P 500	23,3%	24,2%	3,2%	3,2%	3,2%	25,3%	48,9%	34,5%	88,2%
STOXX Europe 600	6,0%	12,7%	6,8%	6,8%	6,8%	11,6%	19,6%	15,6%	31,9%
DAX	18,8%	20,3%	9,5%	9,5%	9,5%	28,9%	44,1%	40,9%	67,9%
CAC 40	-2,2%	16,5%	8,1%	8,1%	8,1%	4,2%	12,7%	14,0%	37,5%
FTSE MIB	12,6%	28,0%	7,0%	7,0%	7,0%	19,0%	37,6%	36,5%	57,5%
IBEX 35	14,8%	22,8%	7,4%	7,4%	7,4%	23,5%	37,8%	44,5%	32,9%
SMI	4,2%	3,8%	9,4%	9,4%	9,4%	12,0%	12,5%	3,8%	19,5%
FTSE 100	5,7%	3,8%	6,3%	6,3%	6,3%	13,9%	11,8%	16,4%	19,3%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Performance settoriali

	2024	2023	Dall'inizio dell'anno	Ultimo trimestre	1 mese	1 anno	2 anni	3 anni	5 anni
Mondo	17,0%	21,8%	3,9%	3,9%	3,9%	20,2%	38,4%	26,0%	64,5%
Energia	-0,4%	-0,7%	4,7%	4,7%	4,7%	5,5%	0,6%	26,7%	42,5%
Materiali	-7,5%	11,7%	5,8%	5,8%	5,8%	2,7%	-1,0%	-1,2%	32,1%
Industria	11,7%	21,2%	5,0%	5,0%	5,0%	17,5%	34,4%	30,2%	55,0%
Consumer Discretionary	20,4%	33,6%	4,7%	4,7%	4,7%	28,0%	46,9%	21,3%	77,3%
Consumer Staples	3,5%	0,1%	2,6%	2,6%	2,6%	5,6%	5,2%	0,8%	14,3%
Sanità	-0,1%	2,4%	6,6%	6,6%	6,6%	3,8%	9,8%	10,0%	36,8%
Finanziari	23,8%	13,1%	7,1%	7,1%	7,1%	30,7%	37,9%	30,7%	60,5%
IT	32,2%	52,3%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	25,9%	81,2%	49,8%	144,2%
Servizi di comunicazione	32,6%	44,0%	8,1%	8,1%	8,1%	37,7%	82,9%	37,4%	77,6%
Real Estate	-0,6%	6,8%	2,2%	2,2%	2,2%	6,3%	-0,7%	-14,9%	-8,7%
Utilities	10,0%	-2,5%	2,8%	2,8%	2,8%	17,0%	10,1%	5,9%	6,2%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

Valutazioni settoriali

	NTM P/E	10y Median	vs. Median	Div Yield	10y Median	vs. Median	P/B	10y Median	vs. Median	RoE	10y Median	vs. Median
World	22,2	17,6	25,8%	1,7%	2,4%	-26,1%	3,6	2,5	41,7%	14,0%	12,1%	16,0%
Energy	12,6	16,0	-21,3%	4,0%	3,8%	3,3%	1,7	1,6	6,7%	12,6%	7,0%	78,6%
Materials	18,3	16,2	12,4%	2,5%	2,9%	-13,0%	2,1	2,0	2,1%	8,5%	11,0%	-22,2%
Industrials	23,6	18,2	29,4%	1,8%	2,2%	-16,3%	4,0	3,1	26,0%	16,5%	14,3%	16,0%
Consumer Discretionary	25,6	19,4	32,0%	1,0%	1,7%	-41,1%	4,8	3,4	40,5%	17,6%	16,0%	9,9%
Consumer Staples	19,7	20,4	-3,7%	2,8%	2,8%	1,8%	4,4	4,3	3,0%	17,5%	17,9%	-2,0%
Health Care	20,9	18,2	15,2%	1,8%	1,9%	-5,8%	4,5	4,2	6,7%	12,7%	15,5%	-18,1%
Financials	15,1	12,6	19,9%	2,6%	3,2%	-17,6%	1,9	1,3	48,7%	12,2%	9,1%	34,3%
IT	39,1	23,1	69,3%	0,6%	1,2%	-48,4%	10,7	6,4	66,9%	24,2%	22,8%	6,4%
Communication Services	22,4	17,4	28,8%	1,2%	1,9%	-35,4%	4,4	2,7	60,8%	15,3%	12,6%	21,7%
Real Estate	29,4	25,2	16,9%	3,5%	3,6%	-1,2%	1,9	1,7	12,7%	4,5%	7,9%	-43,0%
Utilities	16,0	16,5	-2,9%	3,6%	3,8%	-4,7%	1,8	1,8	1,6%	10,6%	8,3%	27,9%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 31 gennaio 2025.

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). La filiale ha la sede legale in Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruxelles ed è registrata con il numero IVA BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruxelles. Altri dettagli sono disponibili su richiesta o possono essere trovati sul sito www.deutschebank.be.

Per i residenti nel Regno Unito

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

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

Per i residenti a Hong Kong

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

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

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.

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.

© 2025 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.