



PERSPECTIVES 2025

OUTLOOK ANNUALE



Approfondimento sulle prospettive di investimento

POLITICHE E POLICY – Il futuro è fiscale
OBBLIGAZIONARIO – Il ritorno del premio al rischio
AZIONARIO – La chiave del successo





Agenda



Lettera agli investitori p.3

1 Macro & Strategia

| Mantenere la rotta nei tempi difficili p.5

2 Politiche & Policy

| Il futuro è fiscale p.8

3 Obbligazionario

| Il ritorno del premio al rischio p.10



4 Dollaro

| Economia forte, valuta forte p.12

5 Azionario

| La chiave del successo p.14

6 Azionario USA

| Centro di gravità p.16

7 Azionario Europeo

| Elementi positivi ancora presenti p.18



8 Materie Prime

| Verso nuovi orizzonti p.20

9 Alternativi

| Il giusto mix tra mercati quotati e privati p.22

10 Rischi

| Recessione, rendimenti & rotazioni p.24

Previsioni macroeconomiche e per asset class p.26

Glossario p.29

Note importanti p.31

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



Lettera agli
investitori

Investire nella crescita



Christian Nolting,
Global CIO

Viviamo in un mondo caratterizzato da rapidi cambiamenti che stanno accelerando: economici, sociali, politici e tecnologici. Il cambiamento, in tutte le sue forme, è spesso destabilizzante ma non può essere ignorato. Creerà sfide nel 2025 e oltre, ma anche opportunità di investimento. Questo outlook annuale tenta di identificare dove queste opportunità si possono trovare.

Questo cambiamento si sta stagliando su un contesto macroeconomico sfidante. Il 2025, infatti, non sarà un anno di rapida crescita economica: gli Stati Uniti dovrebbero crescere del 2,0%, l'Eurozona rimarrà più indietro (0,9%), mentre la crescita cinese sarà al di sotto dei suoi standard storici (4,2%). L'inflazione potrebbe dimostrarsi resiliente a causa della spesa pubblica elevata e possibili aumenti dei dazi. Le Banche Centrali, pertanto, avranno meno margine per tagliare i tassi di interesse e dovranno bilanciare i rischi sulla crescita con quelli sull'inflazione. L'esito di queste dinamiche potrebbe essere incerto e muoverà le aspettative del mercato causando possibili episodi di volatilità più frequenti del 2024. Gli sviluppi geopolitici, forse anche a causa delle nuove politiche sul commercio internazionale, potrebbero aggiungere ulteriore incertezza.

Quindi per quale motivo rimango costruttivo sulle prospettive di investimento per il 2025? La parola chiave è "produttività". La produttività (ossia quanto possiamo produrre per una data quantità di fattori produttivi) è aumentata solo molto lentamente negli ultimi anni e altre misure inerenti (tra cui il PIL per unità di unità di lavoro) sono scese. Come disse trent'anni fa il premio Nobel per l'economia Paul Krugman "la produttività non è tutto, ma nel lungo termine è quasi tutto". Krugman ha coniato questa affermazione discutendo con diversi economisti sul fatto che nel lungo termine i miglioramenti degli standard di vita sono associati all'aumento della produzione per unità di lavoro. Trent'anni dopo, con la popolazione in età lavorativa in calo rispetto a quella totale, l'aumento della produttività è ancora più urgente. La buona notizia è che l'IA e le nuove tecnologie ad essa associate offrono una soluzione credibile per raggiungere questo obiettivo. All'inizio del prossimo anno pubblicheremo degli approfondimenti sul tema strutturale della produttività e le sue implicazioni sui mercati dei capitali.

I guadagni di produttività richiedono tempo per essere capitalizzati ovviamente – ben oltre l'orizzonte limitato di questo outlook per il 2025. Ma le aspettative del mercato sulla produttività stanno già manifestando un impatto su molti dei temi di investimento per il 2025 discussi in questo report. Dopotutto, il valore degli asset finanziari non riflette il presente ma cerca (in maniera imperfetta) di anticipare il futuro.

Pensiamo che il 2025 sarà un anno in cui per l'economia globale sarà necessario mantenere la rotta in tempi turbolenti. L'abilità della singola economia di navigare attraverso le sfide geopolitiche e politiche dipenderanno da diversi fattori. Nelle stime di crescita, come riportato più avanti in questo documento, ci sono già differenze tra l'economia statunitense

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



ad alto contenuto tecnologico e a maggiore produttività rispetto all'economia Europea che è invece in ritardo sulle questioni tra loro interconnesse di investimenti e produttività.

Per quanto riguarda il policy mix, crediamo che il futuro sia fiscale. Anche se l'inflazione non è ancora vinta, il focus si sta già spostando dalla politica monetaria a quella fiscale. Le economie stanno cercando di trovare e indirizzare nuove forme di sviluppo e crescita. Dovremmo aspettarci nuove iniziative in tal senso, soprattutto in Cina.

Tra i nostri temi per le asset class nel 2025, come prevedibile, ve ne sono alcuni sulle azioni. Per quegli investitori che possono prendere dei rischi, le azioni sono lo strumento efficace per investire nella crescita. Noi crediamo siano la chiave per il successo dei portafogli. Come discusso più avanti, vi sono diverse ragioni per cui, all'interno delle azioni, quelle statunitensi saranno il centro di gravità. Queste comprendono le aspettative sulla crescita degli utili aziendali, la deregolamentazione dell'economia e gli sgravi fiscali. Altrove, le prospettive per l'azionario sono meno dinamiche ma comunque generalmente positive: in questo outlook spieghiamo come mai vediamo ancora presenti elementi di supporto per alcune azioni europee sebbene l'economia sia in una fase di maggiore debolezza. Lo stesso è valido per altre regioni.

L'attenzione al mercato azionario non preclude l'interesse nelle altre asset class nel 2025. Le obbligazioni societarie negli Stati Uniti, in Asia e in Europa, ad esempio, dovrebbero continuare ad essere attraenti per diverse ragioni. La domanda degli investitori istituzionali, i rendimenti ancora elevati e il ritorno del premio al rischio (per le obbligazioni a più lunga scadenza) sono tra le motivazioni principali della loro attrattività. La dinamica tra domanda e offerta rimarrà fondamentale per le materie prime come il petrolio e i metalli industriali mentre per l'oro vi sono anche altri fattori che manterranno i prezzi elevati nel 2025. Tra le asset class alternative, in questo documento ci concentreremo sulle infrastrutture – centrali in un'ottica di investimento nella crescita globale futura – e sul loro giusto mix tra investimenti quotati e privati. Le considerazioni sui mercati valutari, come sempre, saranno importanti per gli investitori e in tal senso la forza dell'economia USA dovrebbe sostenere un Dollaro forte. L'Euro, in confronto, dovrebbe essere più debole mentre l'aumento dei tassi di interesse e la crescita economia in Giappone dovrebbero sostenere lo Yen.

Il 2025 non sarà un anno semplice per gli investitori. I mercati, infatti, seguiranno da vicino gli sviluppi geopolitici e gli altri possibili rischi (che noi vediamo nella recessione, nei tassi di interesse e nelle rotazioni di mercato). Ma nel complesso crediamo siano affrontabili. I mercati anticipano la crescita economica futura e gli eventuali sviluppi. Rimanere investiti, pertanto, sarà essenziale per aver successo con il proprio portafoglio sia nel breve che nel lungo termine. Mi auguro che questo outlook annuale possa dimostrarsi utile e come sempre noi rimaniamo a disposizione per guidarvi nel 2025 e non solo.

Christian Nolting, Global CIO



1

Macro & Strategia – Mantenere la rotta nei tempi difficili

- USA: soft landing, crescita robusta e parecchi investimenti
- Europa: ripresa modesta e potenziale di crescita della produttività tramite investimenti
- Asia: motore della crescita globale, non solo la Cina

Il mondo sta attraversando delle sfide geopolitiche ed economiche importanti che sono destinate a rimanere con noi anche nel 2025. Tra queste rientra senza dubbio il dibattito sulle relazioni commerciali internazionali che si è già intensificato nuovamente dopo la vittoria dei Repubblicani nelle elezioni di novembre e che ha portato nuova incertezza soprattutto sugli sviluppi futuri di quelle economie molto basate sul commercio internazionale. Nel complesso, tuttavia, ci aspettiamo una buona dinamica di crescita nel 2025 e oltre, soprattutto negli Stati Uniti, in Asia e in Europa, con impatto positivo per quei settori esposti a tale crescita.

Ci aspettiamo che l'economia USA continui a crescere ad un buon ritmo nel 2025. Anche se il mercato del lavoro si è un po' raffreddato, non vi sono segnali di una recessione nel breve periodo. I piani del Presidente neoelto, Donald Trump, che tornerà alla Casa Bianca a gennaio 2025, includono investimenti governativi ingenti sotto la forma di un'estensione dei programmi di spesa esistenti, la deregolamentazione e sgravi fiscali. Il controllo repubblicano della maggioranza delle due Camere del Congresso significa che l'amministrazione Trump verosimilmente riuscirà ad implementare grande parte dei propri piani, che dovrebbero andare a beneficio dell'economia statunitense. Dopo un aumento del 2,0% nel 2025, ci aspettiamo che la crescita economica degli Stati Uniti migliori leggermente al 2,2% nel 2026.

L'alto livello di produttività, grazie alla tecnologia, è un fattore chiave della crescita economica robusta dell'economia statunitense. Ad esempio, la produttività del lavoro

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



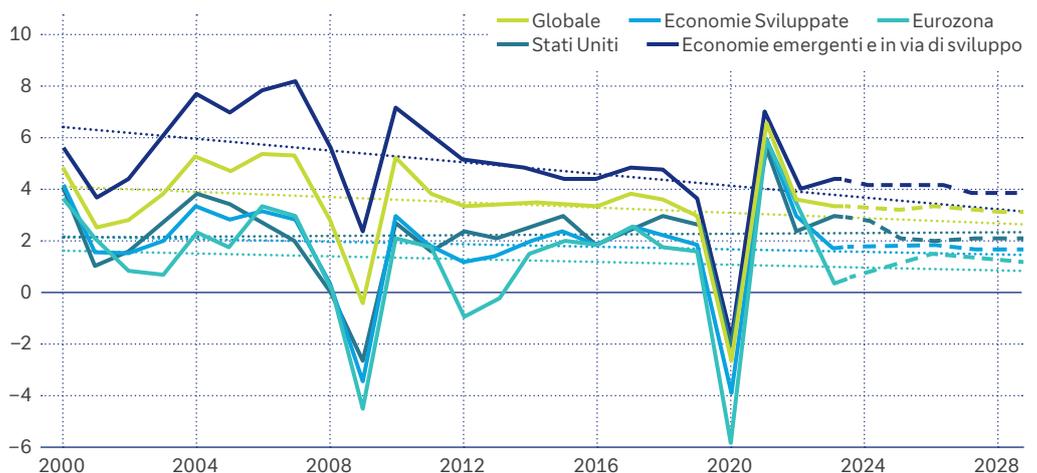
Un fattore che sostiene la solida previsione di crescita dell'economia USA è il suo alto livello di produttività guidato dalla tecnologia, che è molto più alto rispetto all'Europa.

negli Stati Uniti è attualmente circa il 25% superiore rispetto a quella dell'Europa. A metà degli anni '90 la differenza era solo del 5%. Nel 2022, l'amministrazione Biden, con il varo di tre piani infrastrutturali, ha reso disponibili fondi per un totale di oltre USD 1.000 miliardi. Diverse migliaia di progetti sono ancora nella fase iniziale e alcuni di essi probabilmente continueranno fino agli anni '30 del 2000. Per ridurre il divario di produttività e contrastare la tendenza divergente in termini di crescita, anche l'Europa dovrebbe investire in infrastrutture, nuove tecnologie e nella loro applicazione nei Paesi e nei settori dell'economia. Sono già stati proposti piani in merito, tra cui ad esempio quello dell'ex governatore della Banca Centrale Europea (BCE) Mario Draghi. Con la maggiore diffusione dell'implementazione dell'intelligenza artificiale in un numero sempre più elevato di processi lavorativi, l'Europa avrebbe il potenziale di raggiungere una traiettoria di crescita più elevata nel lungo termine.

Per il 2025 prevediamo che la crescita del PIL dell'Eurozona aumenterà allo 0,9% grazie al mercato del lavoro robusto e all'aumento dei salari reali, ai quali si aggiungeranno i successivi tagli dei tassi di interesse della BCE nel corso dell'anno.

Crescita economica globale attesa in moderazione –

Si rendono necessari gli investimenti



Crescita del PIL (%).
Previsioni del FMI 2024-2029

Fonte: LSEG Datastream, FMI, Deutsche Bank AG.
Dati al 3 dicembre 2024.

Il ruolo sempre più rilevante dell'Asia

Nel 2025 l'Asia si appresta a consolidare il ruolo di motore della crescita globale. L'impulso della Cina è frenato dalla crisi immobiliare ancora in corso, dalle prospettive incerte sui redditi e sull'occupazione e dai problemi strutturali quali l'invecchiamento della popolazione e il debito delle amministrazioni locali. Tuttavia, ci aspettiamo nuove misure governative per sostenere le tecnologie chiave come i semiconduttori

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



L'Asia dovrebbe mostrarsi come la regione a crescita più rapida a livello globale – con conseguente impatto positivo sui profitti delle aziende frutto della forte crescita nominale.

e le energie rinnovabili ma anche per proseguire il passaggio verso un'economia di consumo da una legata più alla produzione. Pechino probabilmente introdurrà anche misure di sostegno per cercare di attenuare l'impatto sui consumi interni di una possibile escalation del conflitto commerciale con gli Stati Uniti. Ma ci vorrà tempo perché gli stimoli fiscali abbiano effetto sull'economia reale. Le misure attuali e quelle potenziali future, pertanto, potrebbero iniziare a manifestare i propri effetti solo nella seconda metà del 2025. Per il 2025, ci aspettiamo che la crescita del PIL reale sia leggermente inferiore rispetto al 2024, al 4,2%. Per inciso, la Cina ha già diversificato significativamente la sua politica commerciale internazionale negli anni successivi alla prima presidenza di Donald Trump, rendendola meno vulnerabile ad un possibile aumento dei dazi statunitensi alle importazioni cinesi. Mentre nel 2017 le esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti rappresentavano circa il 20% delle esportazioni totali della Cina, oggi queste si attestano al 13%. Al contrario, una proporzione maggiore delle esportazioni cinesi è oggi destinata all'India e al sudest asiatico, intensificando ulteriormente i legami commerciali con le economie della regione.

L'integrazione strategica del sudest asiatico sta prendendo sempre più piede. Con Malesia, Indonesia, Thailandia e Vietnam, l'organizzazione BRICS+ ha recentemente acquisito altri quattro nuovi partner nella regione. In aggregato, la quota delle nazioni BRICS+ sull'offerta globale di materie prime rappresenta il 75% del manganese, al 72% delle terre rare e al 50% della grafite, consentendo alla regione di tracciare un percorso indipendente dei suoi piani di crescita, in particolare nell'area della crescita sostenibile.

All'interno dell'Asia, l'India è ancora destinata a distinguersi nel 2025 con una crescita del PIL prevista pari al 6,5%, in cima alla lista dei paesi del G20. La nazione più popolosa del mondo beneficia non solo della sua elevata innovazione e dell'ampio bacino di giovani lavoratori ben qualificati, ma anche della stabilità politica. L'impatto di potenziali dazi statunitensi più elevati, inoltre, dovrebbe essere gestibile. Le esportazioni verso gli Stati Uniti rappresentano solo circa il 2% della produzione del Paese.

Nel 2024, in Giappone la crescita salariale più alta degli ultimi 30 anni ha stimolato i consumi privati, gettando le basi per una continuazione della ripresa economica. Allo stesso tempo, ha riportato l'inflazione – una buona notizia per il Paese che ha sofferto di una tendenza deflazionistica per decenni. L'economia del Paese dovrebbe anche trovare beneficio dalle sue esportazioni ben diversificate, che gli consentono di soddisfare la domanda delle economie in sviluppo dell'Asia in settori come l'ingegneria meccanica, la chimica e la tecnologia. Prevediamo una crescita del PIL dell'1,2% in Giappone nel 2025.



2

Politiche & Policy – Il futuro è fiscale

- Dalla politica monetaria alla politica fiscale
- USA e Giappone hanno piani di investimento concreti
- Europa e Cina sullo sfondo – necessitano di un recupero

Negli ultimi tre anni, anche coloro che non seguono da vicino i mercati finanziari non hanno potuto evitare il tema della politica monetaria. In risposta all'aumento delle pressioni sui prezzi a livello mondiale, le manovre delle Banche Centrali sono state la principale misura che hanno riportato l'inflazione ai rispettivi target utilizzando le politiche sui tassi di interesse e sulla liquidità.

Il ruolo finora centrale della politica monetaria è adesso destinato a venire meno grazie alla moderazione dell'inflazione. Per l'Eurozona e il Giappone, ci aspettiamo che questa si avvicini gradualmente all'obiettivo del 2% delle Banche Centrali nel 2025. La BCE probabilmente ridurrà il tasso sui depositi in cinque step dall'attuale 3,25% al 2,00% entro la fine del 2025. La Bank of Japan (BoJ) si sta muovendo su un percorso differente. La normalizzazione della politica monetaria dovrebbe proseguire in maniera graduale e i tassi di interesse salire dallo 0,25% all'1,00%. Negli USA, ci aspettiamo che il processo di disinflazione si fermi al di sopra dell'obiettivo della Fed a causa della domanda che rimane robusta e della politica fiscale in territorio espansivo. L'inflazione dovrebbe stabilizzarsi ad un livello del 2,4% sia nel 2025 che nel 2026. La Fed, quindi, dovrebbe ridurre i tassi di interesse in maniera più cauta con tre tagli dei tassi da 0,25 punti percentuali ciascuno, portando l'intervallo dei tassi di interesse ufficiali tra il 3,75% e il 4,00% entro la fine del 2025.

Previsioni

Crescita economica

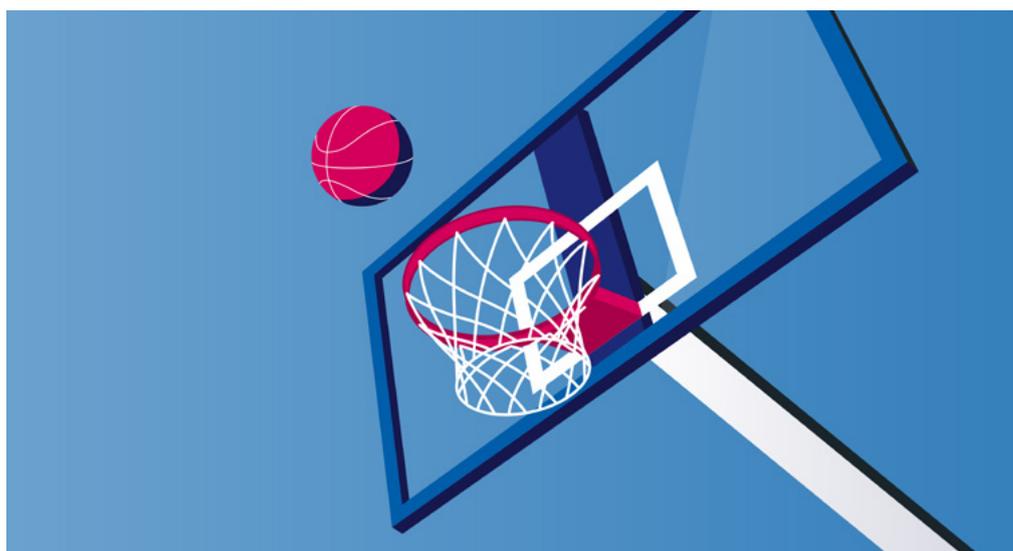
Crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) per le maggiori economie

	2024	2025
Mondo	3,1	3,1
Stati Uniti ¹	2,7	2,0
Eurozona	0,7	0,9
Germania	-0,1	0,6
Francia	1,2	0,8
Italia	0,4	0,5
Spagna	3,0	1,7
Giappone	-0,1	1,2
Cina	4,9	4,2

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati al 15 novembre 2024.

¹Crescita Q4/Q4 pari all'1,5% (2024) e al 2,1% (2025).

In futuro, la politica fiscale è destinata ad avere un ruolo maggiore sullo sviluppo economico. Negli Stati Uniti, ad esempio, i piani previsti dall'amministrazione che inizierà a gennaio 2025 includono investimenti statali ingenti e prevalentemente finanziati tramite il debito.

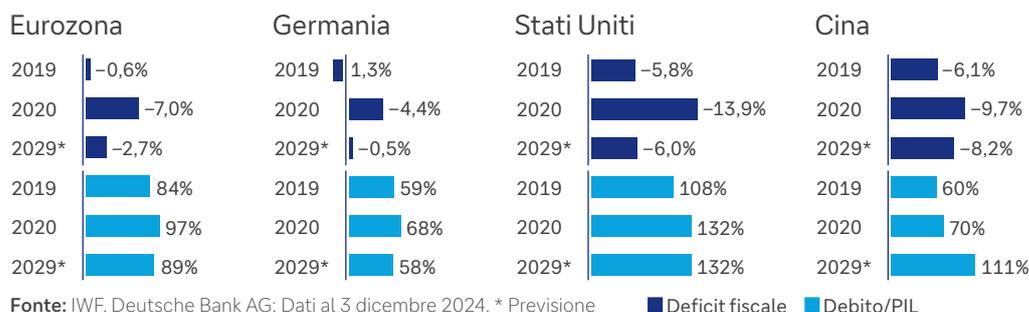


In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici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



Il programma di Trump prevede l'estensione delle agevolazioni fiscali per le famiglie e le imprese, il rafforzamento dell'esercito e la maggiore accessibilità ai mutui. Il totale del debito stimato per tutte le misure fino al 2035 ammonta a tra USD 7.000 e 16.000 miliardi. Questo corrisponde ad una media annua fino al 5% del PIL attuale degli Stati Uniti.

I bilanci dei governi sono in espansione



Ad ottobre, il Giappone ha annunciato i piani del proprio programma di stimolo sebbene su scala leggermente più ridotta. Al contrario, la Cina molto probabilmente si asterrà da ulteriori piani di spesa fiscale fino a quando gli effetti delle politiche della prossima amministrazione statunitense sull'economia cinese non diventeranno più chiari. Ma successivamente potrebbero arrivare misure di stimolo fiscale più sostanziali.

L'Europa per il momento è ai margini in questo contesto. L'elemento centrale del piano di ripresa NextGenerationEU è il Recovery and Resilience Facility dotato di un ammontare totale di EUR 650 miliardi per la trasformazione digitale ed energetica dell'economia dell'area entro il 2026. Tuttavia, questi fondi difficilmente saranno sufficienti a colmare il divario sull'innovazione e sulla produttività rispetto agli Stati Uniti e al resto del mondo. Il piano di Draghi è rimasto solo una visione per il futuro ma chiarisce la direzione d'azione del percorso. Per colmare il divario sull'innovazione, le istituzioni di ricerca e istruzione europee necessitano, tra le altre cose, di una strategia di eccellenza. Aumentare la competitività dipende principalmente da una discesa significativa dei prezzi dell'energia in Europa e dalla riduzione delle dipendenze nella fornitura di materie prime o tecnologie chiave, che richiedono a loro volta, ad esempio, una vera e propria politica economica dell'UE. Il volume di nuovi investimenti proposto dal piano di Draghi ammonta ad una cifra compresa tra EUR 750 e 800 miliardi all'anno.

Crediamo che un piano simile permetterebbe all'Europa di tenere il passo con le maggiori economie globali o addirittura recuperare parte del terreno che ha perso. Il Vecchio Continente, in questo modo, potrebbe ritrovare una crescita maggiore negli anni a venire.

Un piano di investimenti concreto per l'Europa potrebbe fungere da pilastro per recuperare il terreno perduto dalla regione a livello globale.

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



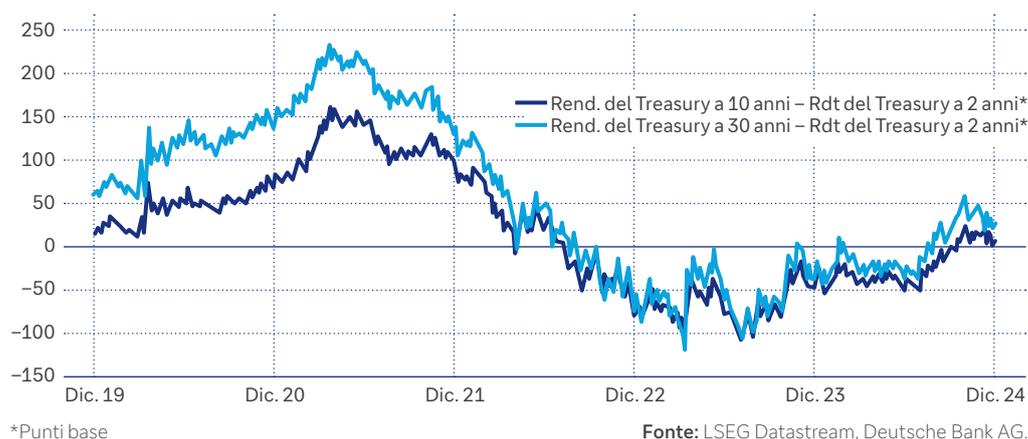
3

Obbligazionario – Il ritorno del premio al rischio

- Treasury e Bund dovrebbero rimanere relativamente stabili
- Il credito Investment Grade dovrebbe continuare a beneficiare dei tassi di interesse elevati
- I possibili rischi allo scenario non sono adeguatamente riflessi nei mercati delle obbligazioni High Yield

Da parecchio tempo a questa parte, gli investitori si sono confrontati con un ambiente inusuale sul mercato obbligazionario USA in cui i rendimenti delle obbligazioni governative a lungo termine erano più bassi dei rendimenti sui titoli di Stato a più breve scadenza. Di conseguenza non ricevevano alcuna remunerazione in più per il maggior rischio assunto nell'investimento di titoli a lungo termine, di fatto non ricevevano alcun premio. Questa situazione di inversione della curva dei rendimenti è venuta meno solo di recente negli Stati Uniti a seguito dell'aumento delle aspettative di inflazione. Crediamo che questa normalizzazione continuerà. Da una parte, la Federal Reserve taglierà i tassi di interesse per altre tre volte entro la fine del 2025, dall'altra la politica fiscale espansiva dovrebbe

La curva dei rendimenti – Tornata “normale” senza recessione



fare salire il premio a termine delle obbligazioni a lunga scadenza. I mercati obbligazionari, inoltre, rimarranno molto probabilmente ancora parecchio volatili e gli investitori vorranno essere compensati per questi rischi. Prevediamo che alla fine del 2025 il rendimento del Treasury a dieci anni raggiungerà il 4,50% e quello a due anni il 4,20%. Il quadro generale è diverso in Europa. Il ciclo economico è atteso rimanere più debole, le aspettative di inflazione sono più basse e la BCE verosimilmente taglierà i tassi in maniera più aggressiva rispetto alla Fed entro la fine del 2025. Le nostre previsioni per i rendimenti dei titoli di Stato tedeschi sono pertanto più basse. Prevediamo il rendimento del titolo di Stato tedesco a dieci anni al 2,20% entro la fine del 2025 e quello a due anni all'1,75%.

Crediamo che le obbligazioni societarie negli Stati Uniti e in Europa rimarranno attraenti per gli investitori nel 2025. La domanda degli investitori istituzionali quali fondi pensione e

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



I tassi di interesse offerti dalle obbligazioni societarie Investment Grade rimarranno attraenti nel 2025.



compagnie di assicurazione dovrebbe rimanere elevata grazie ai rendimenti relativamente alti offerti dai titoli di alta qualità (Investment Grade, o IG). Il segmento di elezione potrebbe essere quello delle obbligazioni del settore finanziario, in particolare delle banche. Diversamente dagli anni precedenti, queste offrono un rendimento elevato rispetto ai titoli del settore non finanziario e le banche hanno generalmente buone prospettive di crescita degli utili aziendali.

Negli Stati Uniti, nel 2025 potrebbe esserci una certa pressione al rialzo sugli spread, anche se difficilmente sarà abbastanza grande da ridurre in maniera significativa il potenziale di rendimento dei titoli già emessi. La crescita economica robusta degli Stati Uniti – e la possibile conseguente inflazione – e gli spread rispetto ai titoli di Stato molto bassi in prospettiva storica lasciano poco spazio per un ulteriore restringimento, suggerendo invece un possibile leggero allargamento. Per gli investitori che vogliono mantenere una certa quota di portafoglio in dollari statunitensi, i titoli IG USA dovrebbero essere interessanti.

Le obbligazioni IG a tasso variabile, i cosiddetti “floaters”, meritano alcune considerazioni di fronte ad un contesto di tassi di interesse in aumento. Queste obbligazioni – sia in euro che in dollari statunitensi, di solito sono maggiormente esposti al settore finanziario e dovrebbero beneficiare dello scenario sui tassi di interesse nel 2025.

Grazie alla domanda elevata, gli spread sui titoli High Yield (HY) si sono ridotti notevolmente, nonostante l’offerta considerevole. Ma, a nostro avviso, gli spread di rendimento non riflettono più adeguatamente il rischio effettivo dell’investimento, soprattutto perché i tassi di default negli Stati Uniti (circa al 3%) e nella zona euro (vicino al 4%) sono a livelli relativamente alti. Ci aspettiamo quindi che gli spread si allarghino entro la fine del 2025. Per il 2025, manteniamo un approccio di cautela sulle obbligazioni societarie dei mercati emergenti. Gli spread attuali molto ristretti offrono poco margine contro i rischi derivanti associati alle politiche protezionistiche sul commercio internazionale, ai potenziali tassi di interesse più elevati negli Stati Uniti e ad un dollaro statunitense più forte.

Previsioni

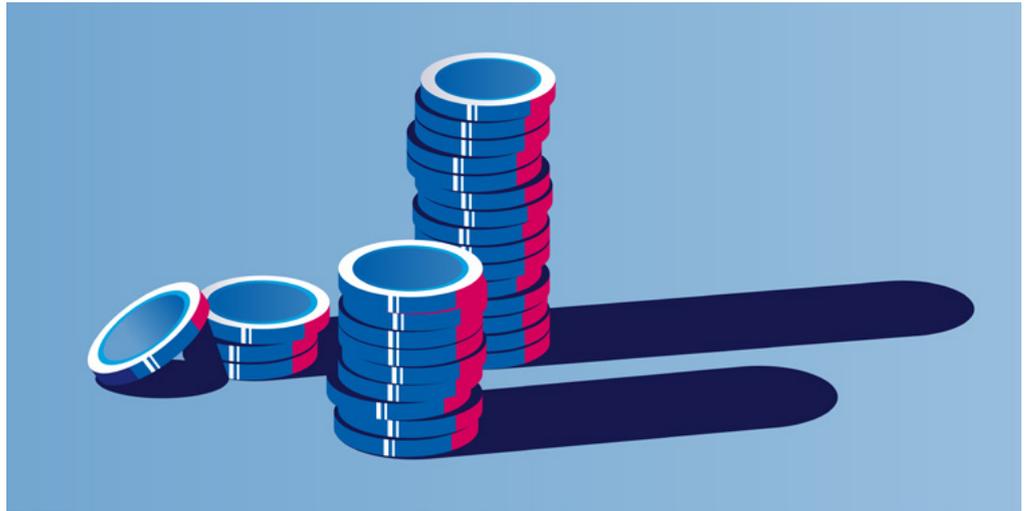
Inflazione

Previsione sull’indice dei prezzi al consumo su base annua per una selezione di economie (%)

	2024	2025
Stati Uniti	2,9	2,4
Eurozona	2,3	2,0
Germania	2,5	2,3
Giappone	2,5	2,0
Cina	0,5	1,3

Fonte: Deutsche Bank AG;
Dati al 15 novembre 2024.

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



4

Dollaro – Economia forte, valuta forte

- I differenziali sui tassi di interesse e la crescita economica robusta supportano il biglietto verde
- Il JPY potrebbe apprezzarsi di più nel 2025 – anche rispetto al USD
- EUR e CNY sotto pressione a causa delle possibili tariffe

I possibili dazi USA potrebbero mettere sotto pressione le valute delle regioni coinvolte.

Il tasso di cambio euro/dollaro USA ha registrato movimenti bruschi nel corso del 2024. Dopo aver raggiunto un massimo dall'inizio dell'anno a 1,12 nel mese di agosto, è sceso fino a 1,09 prima delle elezioni USA del 5 novembre per poi continuare la sua discesa a metà novembre fino a 1,04, il livello più basso negli ultimi tredici mesi.

Le ragioni della forza del dollaro statunitense includono i tagli fiscali e i nuovi dazi annunciati dal presidente neoeletto negli Stati Uniti, Donald Trump, che potrebbero portare ad un aumento notevole dell'inflazione nel lungo termine. In risposta, gli operatori di mercato hanno tolto dalle loro previsioni una serie di tagli dei tassi di interesse da parte della Fed che prevedevano in precedenza. Se il ritmo dei tagli dei tassi negli Stati Uniti rallentasse, il differenziale dei tassi di interesse salirebbe a favore del dollaro, aumentandone l'attrattiva. Inoltre, le misure di stimolo fiscale pianificate dalla futura amministrazione dovrebbero fare crescere l'economia statunitense più velocemente della zona euro nel 2025. In questo contesto, ci aspettiamo che il tasso di cambio EUR/USD raggiunga 1,02 entro la fine del 2025, sebbene con episodi di accentuata volatilità nel frattempo.

La politica di riduzione dei tassi di interesse della Bank of England (BoE), molto cauta, ha dato forza alla sterlina nei confronti del dollaro USA fino allo scorso autunno. Dall'inizio di ottobre, tuttavia, ha cominciato a perdere forza. Prevediamo che la sterlina rimanga stabile e con una volatilità moderata rispetto al dollaro nel 2025. È probabile che il tasso di inflazione nel Paese aumenti nuovamente all'inizio del 2025 a causa dell'adeguamento del tetto dei prezzi dell'energia varato dal Governo. Ma la BoE dovrebbe comunque continuare il suo ciclo di tagli dei tassi con cautela per sostenere la ripresa economica.

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



L'economia USA procede a buon ritmo – i rendimenti sono in salita



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG.
Dati al 3 dicembre 2024.

— Citi economic surprise index – USA (sx)
— Rendimento del Treasury a 10 anni (dx)

Nei mesi di giugno e luglio 2024, lo yen giapponese ha raggiunto il suo livello più basso rispetto sia al dollaro USA che all'euro dagli anni '80 e '90 a causa dell'aumento molto timido dei tassi di interesse da parte della Bank of Japan (BoJ) nel corso degli ultimi anni rispetto a quanto fatto dalla Fed o dalla BCE. Tuttavia, ha recuperato rapidamente terreno dopo che la BoJ ha aumentato i tassi di interesse a luglio e l'economia giapponese ha dato segnali di recupero. Prevediamo che lo yen dovrebbe rafforzarsi ancora nel 2025. La BoJ dovrebbe aumentare in maniera graduale i tassi di interesse fino all'1% nei prossimi 12 mesi e la crescita dell'economia dovrebbe segnare un'espansione dell'1,2% nel 2025. Prevediamo quindi un tasso di cambio USD/JPY di 145 entro fine del 2025.

Previsioni

Tassi di cambio

Previsioni sui principali tassi di cambio per fine 2025

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

Fonte: Deutsche Bank AG.
Dati al 15 novembre 2024.

Il renminbi di recente si è deprezzato dopo che i mercati finanziari sono rimasti delusi dall'entità delle misure di politica monetaria e fiscale annunciate dal governo cinese a sostegno dell'economia. La People's Bank of China (PBoC) potrebbe volere svalutare ulteriormente la divisa nel 2025 per rafforzare l'economia cinese. Tuttavia, è probabile che la banca centrale si assicuri che le pressioni di svalutazione non diventino troppo forti per evitare di alimentare ulteriormente le possibili conseguenze del conflitto commerciale esistente con gli Stati Uniti. Prevediamo un tasso di cambio USD/CNY al 7,45 alla fine del 2025.

Se i dazi annunciati dal presidente eletto degli Stati Uniti, Donald Trump, dovessero esercitare una pressione importante sui tassi di cambio nel 2025, i danni economici complessivi che potrebbero causare alle regioni interessate – ossia Cina e area euro – potrebbero essere in parte mitigati dalle relative valute più deboli, che fornirebbero un certo stimolo alle esportazioni.

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



5

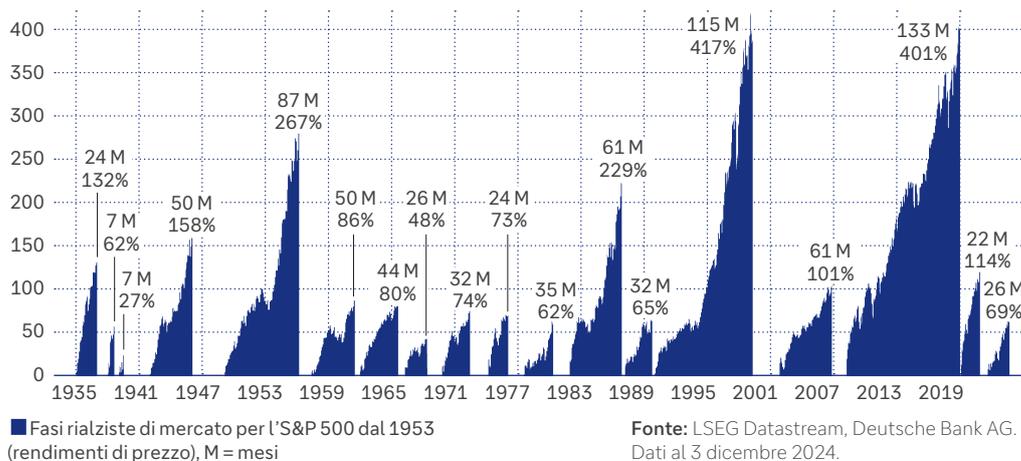
Azionario – La chiave del successo

- Focus sulle azioni “growth” all’interno di un portafoglio diversificato
- Crescita degli utili robusta a livello globale
- Attesa maggiore volatilità rispetto al passato a causa delle molteplici incertezze

La crescita degli utili aziendali, la probabilità di recessione ridotta e i tagli dei tassi di interesse da parte della Fed e della BCE hanno avuto un impatto positivo sul sentiment degli investitori durante gli ultimi mesi. I principali titoli “growth” statunitensi, che a metà anno avevano visto parecchia pressione al ribasso, sono tornati su una traiettoria positiva. Durante tutto questo periodo, abbiamo mantenuto il nostro focus sui titoli “growth” all’interno di un portafoglio diversificato, una scelta che si è rivelata giusta.

Continueremo a concentrarci sul segmento “growth” anche nel 2025 e oltre. Rispetto agli ultimi anni il contesto di inflazione dovrebbe essere più benigno e ci aspettiamo che le Banche Centrali continuino ad allentare la politica monetaria. Inoltre, la crescita economica dovrebbe rimanere soddisfacente creando una combinazione che in passato ha fornito un supporto positivo ai prezzi delle azioni. Un contesto simile si è manifestato tra il 1994 e il

Mercato azionario – Ancora margine per salire



1997, ad esempio, quando l'S&P 500 è aumentato del 127% in totale. Al contrario, se guardiamo all'S&P 500 dal 2021, l'aumento è stato solo del 26% fino a novembre 2024. Anche se gli sviluppi passati del mercato azionario non permettono di trarre conclusioni sull'andamento futuro, vediamo ancora del potenziale al rialzo per i prezzi delle azioni di fronte al contesto di mercato attuale.

Siamo convinti che i mercati azionari siano la chiave per accedere alla crescita. A livello aziendale, ci aspettiamo che gli utili nel 2025 crescano ancora ad un buon ritmo – 14% negli Stati Uniti, 12% in Germania, 10% in Giappone e 8% in Europa. Nei mercati emergenti,

Siamo convinti che i mercati azionari siano la chiave per accedere alla crescita.

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



rimaniamo positivi sull'Asia, grazie alle aspettative di una crescita aggregata degli utili per azione a doppia cifra. Il mercato azionario indiano rappresenta a nostro avviso il prossimo grande mercato in crescita. Ma le valutazioni sembrano abbastanza elevate. Pertanto, eventuali discese dei prezzi in questo mercato potrebbero essere colte come opportunità di acquisto. Infine, le aziende del settore tecnologico in Asia settentrionale offrono interessanti opportunità di investimento nel tema dell'intelligenza artificiale.

Ma nonostante il sentiment di fondo positivo, è opportuno mantenere la cautela sui mercati azionari globali – soprattutto in vista delle molteplici incertezze, tra cui quelle legate ai possibili nuovi dazi, in particolare da parte degli Stati Uniti, e il loro impatto sulle relazioni commerciali internazionali. Inoltre, le politiche europee e il loro impatto sulla politica fiscale dei principali stati membri in particolare sono destinate ad influenzare gli sviluppi del mercato azionario europeo. Nel complesso, ci si aspetta quindi che i mercati azionari rimangano parecchio volatili l'anno prossimo.

Un altro fattore di rischio per i mercati azionari potrebbe essere legato all'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato – uno scenario che potrebbe materializzarsi a momenti alterni negli Stati Uniti. In linea di principio, tassi di interesse elevati rendono gli investimenti azionari meno attraenti rispetto a quelli obbligazionari. Tuttavia, l'aumento dei tassi di interesse non è automaticamente un problema per le azioni. Se l'aumento dei tassi di interesse è graduale e frutto delle aspettative di crescita economica, non crediamo che vi sia un rischio significativo al ribasso per i mercati azionari. Verosimilmente, però, il mercato azionario potrebbe subire pressioni ribassiste nel caso in cui tassi di interesse statunitensi a lungo termine aumentassero troppo bruscamente verso il 5% e oltre.

Crediamo che i rendimenti negli Stati Uniti rimarranno elevati nel corso del 2025, portando con sé una maggiore volatilità. Pertanto, raccomandiamo di posizionare il portafoglio in maniera solida per tutte le situazioni di mercato tramite un'asset allocation dinamica e una gestione attiva del rischio.



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



6

Azionario USA - Centro di gravità

- L'azionario USA dovrebbe beneficiare del contesto speciale in cui si trova
- La crescita degli utili e i buyback azionari sono tra i maggiori driver
- Focus su finanziari, IT, beni di consumo discrezionali e servizi di comunicazione



All'interno di un contesto generalmente favorevole per il mercato azionario globale, le aspettative per il mercato statunitense sono positive anche per il 2025. Ciò è dovuto principalmente ad una serie di peculiarità proprie delle azioni statunitensi ma anche all'insieme delle politiche (economiche) dall'altra parte dell'Atlantico, dove le diverse manovre previste dopo il cambio di governo a gennaio 2025 stanno guidando le aspettative di lungo termine. Queste manovre includono una maggiore deregolamentazione dell'economia, investimenti governativi ingenti e nuovi sgravi fiscali.

In questo ambiente pro-crescita, i profitti delle aziende statunitensi dovrebbero salire significativamente. Ci aspettiamo che gli utili delle aziende dell'S&P 500 cresceranno del 14%. Un ulteriore driver di crescita dei prezzi delle azioni è collegato ai massicci "buyback", ossia i piani di riacquisto di azioni da parte delle stesse aziende. Questi piani sono un'espressione della forte attenzione delle principali aziende statunitensi agli interessi degli azionisti e un segnale per i partecipanti al mercato che le aziende sono finanziariamente solide. Di conseguenza, riducono il numero di azioni in circolazione, il che ha un impatto diretto e positivo sull'indicatore chiave dell' "utile per azione" (EPS) e quindi di solito anche sui prezzi delle azioni. Prevediamo che il volume dei riacquisti di azioni proprie negli Stati Uniti dovrebbe ammontare a circa USD 950 miliardi nel 2025, corrispondenti a circa la metà degli utili complessivi delle aziende.

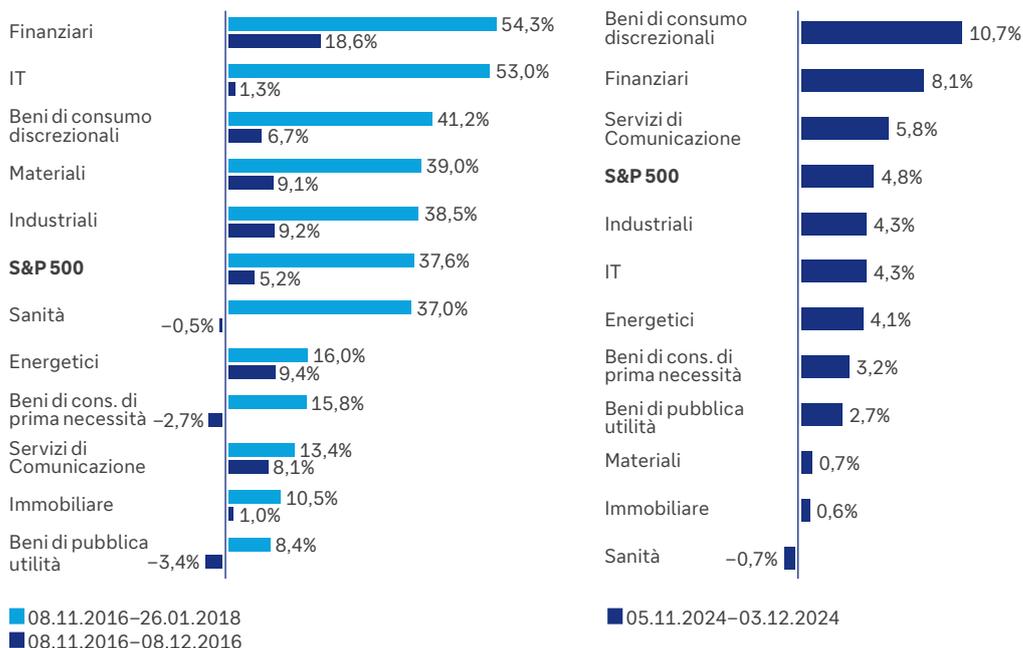
Il nostro focus di lungo termine per le azioni statunitensi rimane sui titoli finanziari e su quelli che probabilmente beneficeranno di un ambiente di crescita favorevole, come l'IT, i beni di consumo discrezionali e i servizi di comunicazione. Presi insieme, questi ultimi rappresentano circa il 50% della capitalizzazione del mercato azionario statunitense. Tuttavia, da un punto di vista di gestione del rischio, nonostante le prospettive favorevoli, non giudichiamo

Il nostro focus di lungo termine per le azioni statunitensi rimane sui titoli finanziari e su quelli che probabilmente beneficeranno di un ambiente di crescita favorevole, come l'IT, i beni di consumo discrezionali e i servizi di comunicazione.

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



Rally di mercato dopo le elezioni USA – 2016 – 2018*



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Dati al 3 dicembre 2024. *Total return S&P 500

Previsioni

Indici azionari

Previsioni per i principali indici azionari entro fine 2025 (punti indice)

Stati Uniti (S&P 500)	6.500
Germania (DAX)	20.500
Eurozona (EURO STOXX 50)	4.950
Europa (STOXX Europe 600)	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; Dati al 15 novembre 2024.

ottimale un'eccessiva concentrazione sui titoli "growth". Questi potrebbero formare la componente principale del portafoglio azionario, che comunque dovrà essere ampio e includere anche titoli "growth" dalle caratteristiche difensive e a valutazioni ragionevoli così come le small cap e le azioni e i titoli di altre regioni promettenti come l'Europa e l'Asia.

Sia gli indicatori di mercato attuali che i dati storici mostrano che la fase rialzista del mercato azionario statunitense potrebbe andare avanti ancora per un po' di tempo. Rispetto alle precedenti fasi rialziste, il guadagno attuale del mercato statunitense è ancora relativamente giovane, con poco più di due anni. Negli ultimi 90 anni, la durata media delle fasi rialziste è stata pari 47 mesi, durante i quali l'S&P 500 è aumentato mediamente del 137% in dollari USA (vedi grafico a pagina 14). Al contrario, l'aumento attuale è solo del 69%. Sebbene questo confronto non garantisca ulteriori guadagni in futuro, chiarisce almeno che le preoccupazioni di alcuni investitori riguardo al fatto che le buone performance attuali possano portare ad un crollo nel breve non sono necessariamente giustificate. Infatti, come ha dimostrato il passato, gli anni positivi del mercato azionario si verificano molto più frequentemente di quelli negativi. Dal 1928, l'S&P 500 ha registrato un totale di 71 anni positivi con un aumento medio del 21% rispetto ai 26 anni negativi, con una diminuzione media del 13,5%.

Ci aspettiamo un altro buon anno per il mercato azionario statunitense nel 2025, anche se teniamo monitorati con attenzione i fattori di rischio principali, tra cui ad esempio i rendimenti eccessivamente alti. Prevediamo l'S&P 500 a 6.500 punti alla fine del 2025.

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



7

Azionario Europeo – Elementi positivi ancora presenti

- Società internazionali tedesche solide nonostante le difficoltà dell'economia domestica
- Le società europee hanno potenziale, anche se inferiore rispetto a quelle statunitensi
- Focus sul settore finanziario e industriale

Guardando alla situazione economica di oggi della Germania, alcuni investitori potrebbero tracciare dei parallelismi con uno dei grandi classici letterari del paese. Nel suo romanzo “I Buddenbrook”, Thomas Mann descrive una famiglia che permette alla propria azienda di cadere in declino nel corso delle generazioni per via della mancanza di iniziativa e volontà di innovare. Tuttavia, il fatto che Thomas Mann abbia ricevuto il Premio Nobel per la Letteratura nel 1929 proprio per questo romanzo non rende questa immagine, per quanto plausibile, meno incongrua – almeno per quanto riguarda le aziende domestiche – perché il mondo è cambiato dai tempi dei Buddenbrook. A differenza loro, molte aziende tedesche oggi sono innovative, leader mondiali in diversi settori e ben inserite all'interno di un network globale – e quindi non più effettivamente aziende “tedesche” e domestiche ma società globali che generano una grande parte dei loro ricavi e utili in altri Paesi. Pertanto, il paradosso di aziende di successo in un'economia stagnante a cui si fa spesso menzione con riferimento all'economia tedesca non è affatto un paradosso a dire il vero.

Questo diventa particolarmente evidente per il DAX. Mentre la produzione industriale tedesca è diminuita notevolmente negli ultimi dieci anni – in gran parte a causa del calo della produzione di auto del Paese – il principale indice azionario della Germania è più che raddoppiato. La situazione è simile in tutta l'Europa e per lo STOXX Europe 600. La domanda

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



che bisogna porsi, quindi, è come la Germania e il resto d'Europa possano mantenere e aumentare il loro dinamismo economico. A nostro avviso, ora sono necessari investimenti massicci maggiori del passato, soprattutto per aumentare la produttività. Per questo ci sono già dei piani, ad esempio quello proposto da Mario Draghi, l'ex governatore della BCE. Tuttavia, sono ancora in attesa di attuazione.

Molte aziende tedesche oggi società globali che generano una grande parte dei loro ricavi e utili in altri Paesi.

Gli investitori dovrebbero monitorare entrambi i contesti dei mercati azionari tedeschi ed europei: la forza di molte aziende da un lato e le sfide macroeconomiche e politiche dall'altro. Complessivamente, lo STOXX Europe 600 è in ritardo rispetto al mercato USA in termini di crescita degli utili aziendali. In particolare, la preoccupazione per il ciclo economico in Cina, la debolezza del settore automobilistico e le incertezze politiche – in particolare in Francia e Germania – stanno manifestando un impatto negativo sulle performance di questi mercati. Il divario di valutazione dell'indice paneuropeo rispetto all'S&P 500, ad esempio, è salito intorno al 40%. Nel 2025, ci aspettiamo una crescita degli utili ad una cifra in Europa che, insieme alle valutazioni basse in relativo, dovrebbe offrire delle prospettive di rendimento discrete. I settori finanziario e industriale sono le nostre scelte d'elezione in questi mercati. Prevediamo che lo STOXX Europe 600 raggiunga i 525 punti entro la fine del 2025 e vediamo il DAX a 20.500 punti.

Germania – Crescita assente e in de-industrializzazione



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG.
Dati al 3 dicembre 2024.

— DAX (ribasato, novembre 2014 = 100)
— Produzione industriale tedesca (ribasato, novembre 2014 = 100)

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



8

Materie Prime – Verso nuovi orizzonti

- Domanda e offerta di petrolio in equilibrio, poco margine per un apprezzamento del greggio
- La domanda di oro dovrebbe proseguire come strumento di protezione dai rischi nel 2025
- Il prezzo del rame è atteso salire nel lungo termine grazie alla transizione energetica e alla digitalizzazione

Il momento in cui la domanda globale di petrolio smetterà di crescere è stato oggetto di dibattiti molto accesi per decenni. Secondo un rapporto dell'Agencia Internazionale dell'Energia (IEA), potrebbe accadere intorno al 2030. Altre stime collocano la data del picco di domanda un po' più avanti nel tempo. Ciò che sembra certo è che il greggio rimarrà una materia prima importante ancora per molto tempo, anche se la sua rilevanza diminuirà costantemente grazie alla diffusione delle energie rinnovabili. Solo negli ultimi 20 anni, la quota di fonti di energia non fossili per produzione di elettricità è passata da meno del 20% a circa il 30% a livello globale.

Tuttavia, il mercato del petrolio è stato sotto pressione negli ultimi mesi, principalmente a causa della debolezza dell'economia cinese. Ma se la Cina contribuiva al 70% della crescita della domanda globale di petrolio nel 2023, questa cifra dovrebbe scendere al 20% nel 2024. Allo stesso tempo, i Paesi produttori di petrolio che non sono membri dell'OPEC+, in particolare gli Stati Uniti, stanno aumentando l'offerta.



Previsioni

Prezzi delle materie prime

Previsioni per l'oro, petrolio e rame entro la fine del 2025.

Oro (USD/oncia)	2.800
Petrolio (Brent spot, USD/barile)	69
Rame (USD/tonnellata)	9.850

Fonte: Deutsche Bank AG; Dati al 15 novembre 2024.

Pensiamo che offerta e domanda sul mercato petrolifero si bilanceranno nel 2025. Entro la fine dell'anno, ci aspettiamo che il prezzo del Brent sia leggermente inferiore al livello attuale, a 69 USD/barile. Da un lato, i Paesi dell'OPEC+ hanno annunciato che non continueranno i tagli volontari alla produzione in essere dalla primavera del 2023 ma aumenteranno gradualmente la produzione. Inoltre, sembra che la prossima amministrazione statunitense voglia espandere ulteriormente la produzione di petrolio del paese. Ma al tempo stesso, è probabile che i Paesi dell'OPEC+ rispondano ad una discesa eccessiva del prezzo del petrolio posticipando nuovamente la riduzione dei tagli alla produzione. Una possibile stabilizzazione della crescita economica in Cina potrebbe avere un effetto positivo

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



La transizione energetica e la trasformazione digitale guideranno la domanda dei metalli industriali nel lungo termine.

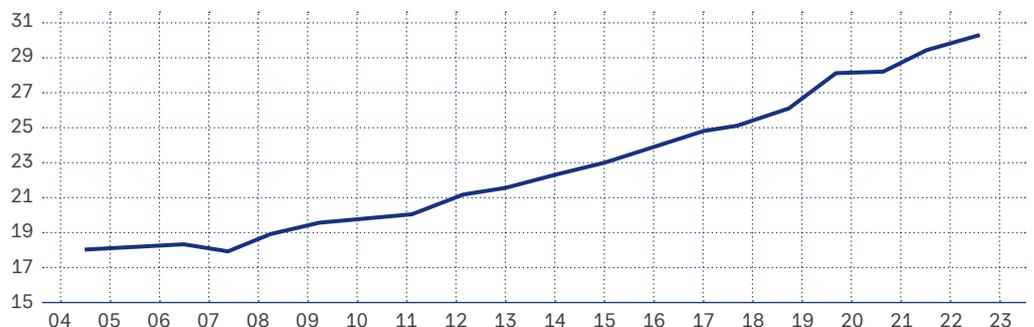
sui prezzi. Complessivamente, ci sono ancora molte incertezze circa la dinamica delle quotazioni del greggio. Queste includono la futura politica commerciale dell'amministrazione statunitense e i rischi geopolitici, ad esempio riguardo all'Iran e allo Stretto di Hormuz, che funge da via di trasporto per circa un quinto della domanda globale di petrolio.

I metalli industriali sono essenziali sia per la transizione energetica globale che per la trasformazione digitale. Ad esempio, per fornire elettricità ad un data center di piccole dimensioni sono necessari dalle 25 alle 35 tonnellate di rame. Secondo alcune stime, se venisse implementato lo scenario di emissioni nette zero dell'AIE, la domanda di rame potrebbe aumentare del 50% entro il 2040. Nel 2024, il prezzo del rame è salito di circa il 7,5% fino a metà novembre, nonostante la domanda debole del settore edilizio cinese dovuta alle sue difficoltà. Se la Cina, il più grande acquirente di rame al mondo, con i suoi massicci investimenti nelle energie rinnovabili e nelle reti elettriche, supererà la fase di debolezza economica, ciò potrebbe ulteriormente stimolare la domanda di rame nel medio termine.

Dal lato dell'offerta, non si prevede un aumento significativo della produzione di rame nel breve termine. Anzi, questa potrebbe diminuire a causa del calo della qualità del suo minerale. Il Cile, che rappresenta circa un quarto della produzione mondiale di rame, ha aumentato la sua produzione del 3% su base annua nei primi nove mesi del 2024. Tuttavia, questo è ancora ben al di sotto dei volumi di produzione degli anni precedenti. Ci aspettiamo che il prezzo del rame sia di USD 9.850 a tonnellata entro fine del 2025.

Il prezzo dell'oro ha raggiunto un massimo storico di USD 2.790 l'oncia il 31 ottobre ed è aumentato di oltre il 25% su base annua, spinto dalla sua funzione di "bene rifugio" in vista delle elezioni statunitensi. La domanda per l'oro rimarrà anche nel 2025, nonostante i tassi relativamente alti nei mercati dei capitali e la forza del dollaro statunitense. Questo perché la domanda di oro fisico sarà con buone probabilità ancora elevata, ad esempio da parte delle Banche Centrali. Inoltre, il metallo prezioso dovrebbe essere in grado di dimostrare la sua importanza come elemento di copertura dei rischi all'interno del portafoglio, specialmente in un periodo di grande incertezza. Ci aspettiamo che il prezzo dell'oro si aggiri intorno ai USD 2.800 l'oncia entro la fine del 2025.

Energia da fonti rinnovabili – In aumento



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG;
Dati al 3 dicembre 2024.

— Quota di energia elettrica da fonti rinnovabili (%)

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



9

Alternativi – Il giusto mix tra mercati quotati e privati

- Infrastrutture: le nuove fondamenta per il futuro
- Data center e logistica: immobiliare commerciale per la transizione
- Private equity: interessante esposizione settoriale al di fuori dei mercati quotati

Gli investimenti alternativi possono contribuire a diversificare un portafoglio composto da attività quotate in borsa come azioni e obbligazioni. Gli alternativi, infatti, includono strumenti sia negoziati in borsa che non, il che si riflette in particolare nelle loro diverse liquidità e nei periodi minimi di detenzione. Nel 2025, dovrebbero esserci anche opportunità interessanti per gli investitori privati nei settori delle infrastrutture, del private equity e, in una certa misura, nel settore immobiliare.

Gli investimenti infrastrutturali sono solitamente focalizzati su servizi e strutture di base in settori come l'energia, i trasporti e i servizi pubblici. Sono associati a flussi di pagamento a lungo termine, ricorrenti e prevedibili che, in alcuni casi, sono adeguati all'inflazione, rendendo le loro caratteristiche di rendimento meno dipendenti dallo stato dell'economia. In termini di prospettive di crescita, riteniamo che nel 2025 l'attenzione sarà rivolta a settori come le telecomunicazioni (tralicci per telefoni cellulari negli Stati Uniti, data center) e quello elettrico (reti elettriche e impianti di stoccaggio, generatori per energie rinnovabili). Questo perché la trasformazione e la sicurezza dell'approvvigionamento energetico con un forte focus sulle energie rinnovabili, l'aumento della digitalizzazione e la ristrutturazione delle catene di approvvigionamento – comprese le attività di reshoring e nearshoring per rafforzarne la resilienza – richiedono lo sviluppo e l'espansione di infrastrutture come parchi

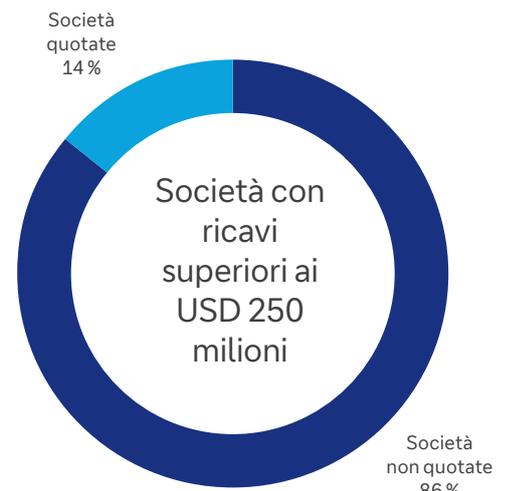
Stima degli investimenti pubblici necessari in Germania



■ EUR miliardi, nei prossimi 10 anni (prezzi del 2024)

Fonte: IW Köln, IMK Hans-Böckler-Stiftung, LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 3 dicembre 2024.

Mercati privati – Una correzione dal “bias” dei mercati quotati



Quota di aziende per il Nord America, Europa e Asia.

Fonte: Blackstone, Capital IQ. Dati a novembre 2023.

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



I trend strutturali stanno impattando il settore immobiliare, con la logistica come uno dei possibili beneficiari.

solari e parchi eolici, reti elettriche e per lo scambio di dati, autostrade, stazioni di ricarica per veicoli elettrici, infrastrutture per l'idrogeno, produzione di batterie e linee ferroviarie.

I progressi in campi come l'intelligenza artificiale e l'e-commerce stanno anche guidando la domanda di data center e logistica nel settore immobiliare. Oltre ai programmi governativi nazionali e regionali, l'uso di capitali privati sta giocando un ruolo sempre più importante. Nel settore immobiliare commerciale, gli investitori possono concentrarsi sul segmento della logistica, che dovrebbe beneficiare della continua crescita dell'e-commerce. Anche le proprietà di settori come il self-storage (depositi a noleggio), la ricerca e l'assistenza sanitaria e i data center appaiono interessanti a lungo termine. Tendenze strutturali come l'aumento dell'urbanizzazione, l'aumento delle spese sanitarie e l'uso dell'intelligenza artificiale probabilmente ne sosterranno la domanda in futuro.

Gli investimenti in private equity offrono opportunità di diversificazione del portafoglio. A livello mondiale, l'86% delle aziende con un fatturato annuo superiore a USD 250 milioni non è quotato in borsa. A nostro avviso, queste aziende offrono accesso ad una ponderazione settoriale interessante che differisce significativamente da quella delle aziende quotate. Gli investitori consapevoli del rischio dovrebbero concentrarsi su strategie che promuovono aziende in crescita organica, mentre gli investitori orientati alla crescita potrebbero anche considerare investimenti in venture capital in startup promettenti.

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



10

Rischi - Recessione, rendimenti & rotazioni

-
- Gli investitori devono essere preparati per una serie di rischi sul commercio internazionale e geopolitici
 - Le prospettive positive di crescita devono essere tenute a mente
 - Un portafoglio diversificato e una strategia di gestione del rischio attiva sono raccomandabili
-

Ancor prima che Donald Trump assuma la carica di 47° Presidente degli Stati Uniti il 20 gennaio 2025, è probabile che i capi di governo e i leader aziendali di tutto il mondo non distoglieranno gli occhi dalla Casa Bianca per un bel po' di tempo. Durante la campagna elettorale, Trump aveva già annunciato alcune misure di politica commerciale sotto forma di dazi aggiuntivi sulle importazioni cinesi ed europee, ad esempio, che potrebbero gravemente inficiare le relazioni commerciali globali.

Il ritorno dell'inflazione negli Stati Uniti avrebbe anche un impatto negativo sui mercati dei capitali. Se la Fed non rispondesse adeguatamente, ciò potrebbe comportare un forte aumento dei tassi di mercato dei capitali. Ed infine, una recessione negli Stati Uniti – e in altre aree geografiche – non è del tutto da escludere, anche se non ne prevediamo una nei prossimi anni.

Nel 2025, è probabile che ci siano una serie di rischi geopolitici oltre a quelli legati alla politica economica, che possono aggiungersi guardando oltre la prima economia mondiale – in questo senso sottolineiamo il mercato immobiliare cinese o i cambiamenti nel settore automobilistico globale. Questi rischi includono anche un possibile blocco da parte dell'Iran della principale rotta di trasporto del petrolio attraverso lo Stretto di Hormuz, la guerra in Medio Oriente e gli sviluppi della guerra tra Russia e Ucraina.

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

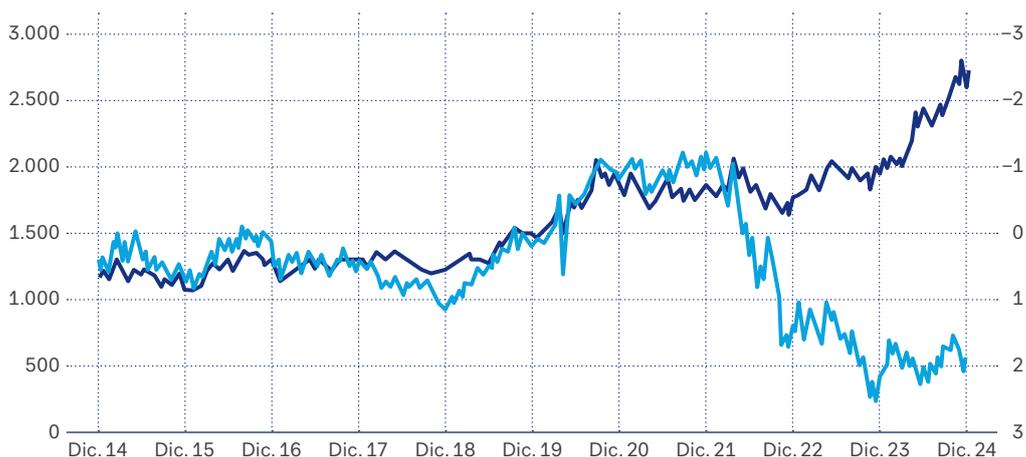


La rotazione settoriale è un rischio intrinseco del mercato azionario. Nell'estate del 2024, ad esempio, gli investitori hanno venduto un gran numero di azioni delle aziende statunitensi "growth" per una combinazione di diversi motivi – tra cui le valutazioni aziendali, prese di profitto e la prospettiva di un calo dei tassi di mercato – per investire sempre più in altre categorie di azioni. Gli investitori che avevano seguito questa rotazione si sono poi trovati ad affrontare delle sfide perché la domanda di azioni "growth" è tornata rapidamente dopo una correzione. Non escludiamo la possibilità che queste rotazioni possano verificarsi anche nel 2025. Sul mercato obbligazionario, al contrario, ci aspettiamo un'alta volatilità sullo sfondo di potenziali tassi di interesse statunitensi più alti e di un dollaro statunitense più forte.

Gli investitori non dovrebbero perdere di vista i trend di crescita sottostanti a livello macroeconomico e degli utili aziendali nel 2025.

Consapevoli di queste sfide, gli investitori non dovrebbero perdere di vista la tendenza di crescita sottostante a livello macroeconomico e degli utili aziendali nel 2025. A nostro avviso, le azioni sono la chiave del successo. Piuttosto che rimanere ai margini e accettare perdite in termini reali a causa dell'aumento dei tassi di inflazione, è importante diversificare il capitale in modo adeguato e gestire attivamente i rischi di mercato. Sul mercato azionario, un'opzione potrebbe essere una strategia a barbell in cui il capitale è investito in diversi segmenti di mercato. Nel caso delle obbligazioni, si tratta principalmente di gestire il rischio duration e credito. Infine, anche il portafoglio valutario dovrebbe essere ampio e non includere solo la valuta domestica, ad esempio investendo nei mercati dei capitali di altre aree valutarie. Gli investimenti alternativi possono anche essere aggiunti per la diversificazione. L'oro può essere incluso per le sue caratteristiche di copertura rispetto ai rischi sopra menzionati. Il fatto che l'oro abbia fornito un rendimento significativo nonostante l'aumento dei rendimenti reali statunitensi – che sono generalmente negativamente correlati con i prezzi dell'oro – evidenzia la sua efficacia nel contesto in cui ci muoviamo.

Oro – Al rialzo nonostante l'aumento dei rendimenti reali



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG; Dati al 3 dicembre 2024.

— Oro (USD/oncia)
— Rendimento reale USA a 10 anni (asse invertito, dx)

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



Previsioni Macroeconomiche

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

*Consensus Bloomberg. ¹ Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL Q4/Q4 è dell'1,5% nel 2024 e del 2,1% nel 2025. ² Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non comparabile con i dati di consenso. ³ Il deficit fiscale della Cina si riferisce al saldo fiscale aumentato (definizione più ampia) dell'FMI. Non è comparabile con il consenso.

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati al 15 novembre 2024.

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



Previsioni per le asset class per dicembre 2025

Rendimenti di mercato (obbligazioni governative) in percentuale

Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	4,20
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	4,50
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	4,65
Germania (Schatz a 2 anni)	1,75
Germania (Bund a 10 anni)	2,20
Germania (Bund a 30 anni)	2,50
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	4,00
Giappone (JGB a 2 anni)	0,80
Giappone (JGB a 10 anni)	1,40

Tassi di riferimento in percentuale

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

Tassi di cambio

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

Indici azionari

Stati Uniti (S&P 500)	6.500
Germania (DAX)	20.500
Eurozona (EURO STOXX 50)	4.950
Europa (STOXX Europe 600)	525
Giappone (MSCI Japan)	1.770
Svizzera (SMI)	12.050
Regno Unito (FTSE 100)	8.150
Mercati emergenti (MSCI EM)	1.150
Asia escluso Giappone (MSCI Asia ex. Japan)	750
Australia (MSCI Australia)	1.650

Materie prime in USD

Oro (oncia)	2.800
Petrolio (Brent spot, al barile)	69
Rame (tonnellata)	9.850
Quote di carbonio Eurozona (Carbonio spot)	75

Spread (Obbligazioni societarie e emergenti) in pb

EUR IG Corp	95
EUR HY	400
USD IG Corp	85
USD HY	325
Credito Asia	125
Titoli sovrani mercati emergenti	390

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati al 15 novembre 2024.

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



Appendice

Performance storica

	09.12.2019– 09.12.2020	09.12.2020– 09.12.2021	09.12.2021– 09.12.2022	09.12.2022– 09.12.2023	09.12.2023– 09.12.2024
Performance					
S&P 500	17,1%	27,1%	-15,7%	17,0%	31,5%
STOXX Europe 600	-2,8%	20,8%	-7,9%	7,5%	10,4%
MSCI EM	19,5%	-0,6%	-21,6%	-0,3%	14,3%
EURO STOXX 50	-3,9%	19,2%	-6,3%	14,7%	10,2%
SMI	0,0%	20,9%	-12,2%	0,0%	6,2%
DAX	1,8%	17,2%	-8,1%	16,6%	21,4%
FTSE 100	-9,3%	11,5%	2,1%	1,0%	10,6%
MSCI Japan	4,8%	13,0%	-2,3%	18,5%	18,3%
MSCI Australia	-2,4%	8,9%	-0,5%	0,9%	17,2%
MSCI Asia ex Japan	22,7%	-1,2%	-18,6%	-3,5%	18,1%
Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	3,1%	-0,4%	-3,4%	2,9%	5,1%
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	11,4%	-2,4%	-15,1%	-1,5%	4,3%
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	18,8%	-2,7%	-29,8%	-8,7%	2,8%
Germania (Schatz a 2 anni)	-0,5%	-0,8%	-3,7%	1,6%	3,0%
Germania (Bund a 10 anni)	3,2%	-1,9%	-17,7%	-0,1%	2,3%
Germania (Bund a 30 anni)	11,8%	-3,3%	-38,3%	-17,7%	2,3%
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	5,7%	-3,4%	-18,8%	-2,0%	3,2%
Giappone (JGB a 2 anni)	-0,1%	-0,2%	-0,2%	0,0%	-0,7%
Giappone (JGB a 10 anni)	0,0%	0,1%	-1,2%	-1,6%	-1,4%
EUR vs. USD	-1,6%	2,2%	-6,6%	-6,6%	8,8%
USD vs. JPY	3,3%	6,2%	20,3%	9,0%	-4,2%
EUR vs. JPY	1,7%	8,5%	12,3%	1,8%	4,3%
EUR vs. CHF	-1,9%	-4,1%	-5,5%	-3,3%	-1,5%
EUR vs. GBP	-3,5%	-0,2%	0,6%	-6,9%	8,6%
GBP vs. USD	1,9%	2,3%	-7,2%	0,4%	0,2%
USD vs. CNY	1,2%	2,8%	9,3%	-2,7%	-7,0%
Oro (oncia)	26,4%	-3,7%	1,1%	11,4%	33,1%
Petrolio (Brent spot, barile)	-24,0%	52,3%	2,3%	-0,3%	-4,9%
Petrolio (WTI, barile)	-22,9%	55,8%	0,1%	0,3%	-4,0%
Rame (tonnellata)	27,4%	23,8%	-10,8%	-1,7%	9,0%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream. Dati al 9 dicembre 2024.

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



Glossario

L'**Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE)** è un'agenzia intergovernativa che studia questioni legate all'energia.

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

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

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

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

CNY è la sigla che identifica lo yuan cinese.

Il **Congresso** è il legislatore degli Stati Uniti, composto da due camere, il Senato e la Camera dei Rappresentanti.

Il **CPI (ingl.: Consumer Price Index)** è l'indice dei prezzi al consumo che misura il prezzo di un paniere di prodotti e servizi basato sul consumo tipico di una famiglia privata.

La **curva dei rendimenti** rappresenta i diversi tassi di rendimento per le obbligazioni di un medesimo emittente o di un medesimo rating creditizio per diverse scadenze temporali.

Il **DAX** è l'indice del mercato azionario delle blue-chip tedesche composto dalle 40 principali società.

I **Democratici** è l'abbreviazione del Partito Democratico negli Stati Uniti, uno dei due principali partiti.

EM (ingl. emerging market) fa riferimento ad un paese emergente, ossia un paese che presenta alcune caratteristiche di un mercato sviluppato in termini di efficienza del mercato, liquidità e altri fattori, ma non soddisfa tutti i criteri dei mercati sviluppati.

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

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

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

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

I **floaters (ingl.: Floating Rate Notes)** sono titoli a tasso variabile, a differenza dei titoli convenzionali, non hanno una cedola fissa per tutta la durata del titolo. La cedola viene rivista periodicamente e adeguata in base all'evoluzione di un tasso di interesse di riferimento.

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

GBP è la sigla identificativa per la sterlina britannica.

L'**intelligenza artificiale (IA)** nella scienza informatica si riferisce a programmi e algoritmi informatici in grado di replicare abilità umane come l'apprendimento, la risoluzione dei problemi o la presa di decisioni.

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

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

La **London Metal Exchange (LME)** è un importante centro per il commercio dei metalli industriali.

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

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

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



Glossario

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

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

L'Indice **Nasdaq 100** racchiude le 100 più grandi e attivamente negoziate società quotate sulla borsa valori Nasdaq.

Il fondo **NextGenerationEU (NGEU)** è un piano di ripresa dell'Unione Europea per sostenere gli stati membri colpiti dalla pandemia di COVID-19.

NTM (ingl. Next twelve months) significa per i "prossimi dodici mesi successivi" e fa riferimento agli utili aziendali e quindi al rapporto tra prezzo e utili aziendali.

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

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

Il **prodotto interno lordo (PIL)** è il valore monetario di tutti i beni e servizi finali prodotti all'interno dei confini di un paese in un periodo di tempo specifico.

La **produttività** si riferisce al rapporto tra i beni o servizi prodotti e i mezzi di produzione utilizzati.

Repubblicani è l'abbreviazione del Partito Repubblicano, uno dei due principali partiti politici negli Stati Uniti.

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

Il **Senato** è la camera più piccola del Congresso bicamerale degli Stati Uniti con un ruolo più consultivo.

Lo **STOXX Europe 600** comprende 600 società in 18 paesi dell'Unione Europea.

Lo **spread** è il differenziale di rendimento tra due investimenti, di norma utilizzato con riferimento al mercato obbligazionario.

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

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

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

U.S. sta per Stati Uniti.

USD è la sigla identificativa del dollaro statunitense.

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

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



Informazioni importanti

General

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

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

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

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

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

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

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

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



Informazioni importanti

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

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

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

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

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

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

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

Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti

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

Per i residenti in Kuwait

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

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



Informazioni importanti

alla vendita delle Interessenze verrà conclusa in Kuwait. Non sono previste attività di marketing o di sollecitazione o di inducement per offrire o commercializzare le Interessenze in Kuwait.

Per i residenti del Regno dell'Arabia Saudita

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

Per i residenti in Qatar

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

Per i residenti nel Regno del Bahrein

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

Per i residenti in Sudafrica

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

Per i residenti in Belgio

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

Per i residenti nel Regno Unito

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

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

Per i residenti a Hong Kong

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

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



Informazioni importanti

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

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

Per i residenti a Singapore

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

Per i residenti negli Stati Uniti d'America

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

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

Per i residenti in Germania

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

Per i residenti in India

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

Per i residenti in Italia

Il presente documento è distribuito in Italia da Deutsche Bank S.p.A., una banca costituita e registrata ai sensi del diritto italiano, soggetta alla vigilanza e al controllo della Banca d'Italia e della CONSOB. Ha sede legale in Piazza del

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



Informazioni importanti

Calendario 3 - 20126 Milano (Italia) ed è iscritta alla Camera di Commercio di Milano, partita IVA e codice fiscale 001340740156, aderisce al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, iscritta all'Albo delle Banche e fa capo al Gruppo Bancario Deutsche Bank, iscritto all'albo dei Gruppi Bancari ai sensi del Decreto Legislativo 1 settembre 1993 n. 385 ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Deutsche Bank AG, Francoforte sul Meno (Germania).

Per i residenti in Lussemburgo

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

Per i residenti in Spagna

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

Per i residenti in Portogallo

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

Per i residenti in Austria

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

Per i residenti nei Paesi Bassi

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

Per i residenti in Francia

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

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

© 2024 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.

Data di pubblicazione: 10 dicembre 2024

Crediti immagini: Deutsche Bank

Questo documento è stato redatto a dicembre 2024.

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