



CIO Special

10 Maggio 2024

Autori:
Dr. Dirk Steffen
Chief Investment Officer EMEA

Daniel Sacco
Investment Officer EMEA

Alberto Bianchi
Investment Officer Italia

Italia: ancora costruttivi

Key takeaways

01 Quadro macroeconomico

02 Gli sviluppi recenti

03 Debito pubblico e deficit

04 Azionario

05 Obbligazionario

06 Conclusione

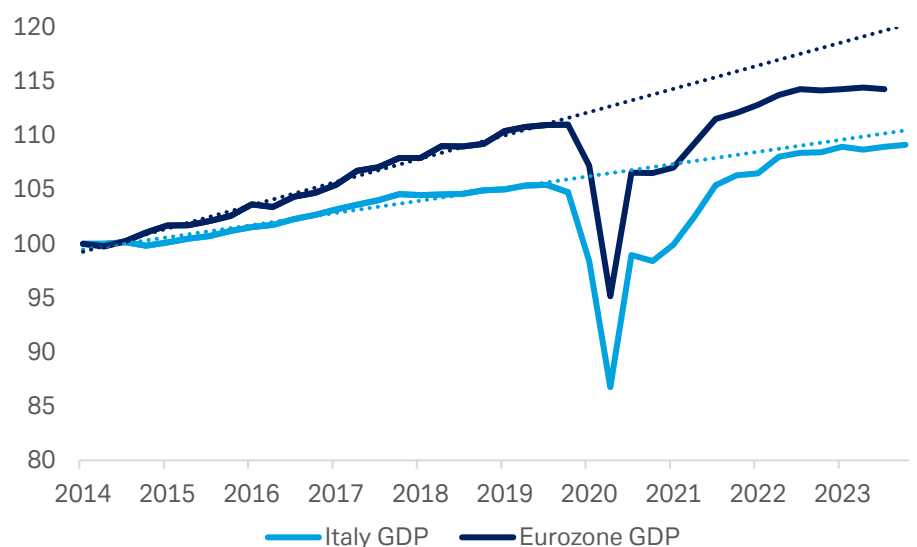
- L'Italia ha affrontato bene le recenti crisi, grazie anche ai fondi dell'UE. L'aumento della produzione industriale abbinata alla resilienza dei servizi fanno ben sperare per il futuro.
- Tra i fattori positivi vi sono la disinflazione, la fiducia delle imprese, gli investimenti e il potere d'acquisto dei consumatori. Ma il debito e il livello del deficit rimangono un punto di attenzione.
- Le azioni italiane hanno registrato buone performance, grazie in parte alla composizione settoriale del FTSE MIB. Lo spread del BTP è contenuto, ma gli aspetti positivi superano quelli negativi.

01 Quadro macroeconomico

L'Italia ha affrontato bene le recenti crisi (i.e. il COVID-19 e la crisi energetica europea). Come mostrato in Figura 1, all'inizio del 2022 l'Italia era già tornata al trend di crescita pre-pandemia (in relativo più basso rispetto a quello dell'Eurozona), mentre il resto dell'Eurozona era ancora al di sotto del trend. Nel quarto trimestre del 2023, il PIL dell'Italia era superiore del 4,2% rispetto a quello del quarto trimestre del 2019, a fronte di un aumento del PIL dell'Eurozona del 3,0%.

Rispetto all'anno precedente, la crescita del PIL si è attestata al +0,2% nel quarto trimestre del 2023, rispetto allo 0,0% dell'Eurozona. Per l'intero anno 2023, la crescita è stata dello 0,7% contro lo 0,5% dell'Eurozona. Per l'Italia non è in vista alcuna recessione, anche se alcune altre importanti economie dell'Eurozona sono rimaste stagnanti.

Figura 1: crescita del PIL (Indice a 100 = 2014)



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 16 Aprile 2024.



Please use the QR code to access a selection of other Deutsche Bank CIO reports (www.deutschewealth.com).



Sono diversi i fattori che hanno contribuito a questo recupero. Il **NextGenerationEU (NGEU)**, insieme al bilancio di lungo termine dell'UE, ha rappresentato il più grande pacchetto comunitario di stimolo economico mai realizzato in Europa con un valore combinato, ai prezzi correnti, di EUR 2.018 miliardi. All'interno dell'NextGenerationEU, il Dispositivo per la Ripresa e Resilienza (RRF, Recovery and Resilience Facility) rappresenta lo strumento principale assicurando garanzie e prestiti per un totale di EUR 723,8 miliardi a supporto delle riforme e degli investimenti all'interno dei Paesi membri. Per accedere a questi fondi, i Paesi sono chiamati a redigere un Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) sulle proprie strategie di spesa. La Commissione Europea verifica il progresso di ciascun Paese verso gli obiettivi e le tappe dei vari percorsi prima di distribuire i fondi.

L'Italia è il principale beneficiario dell'intero pacchetto di stimolo in termini di fondi e garanzie con un totale di EUR 194,3 miliardi. Tale cifra equivale circa all'11% del PIL del 2021. La Grecia e la Spagna sono stati gli unici due Paesi a ricevere un ammontare più elevato in relazione al PIL ma in termini assoluti hanno ricevuto meno fondi. Alla Grecia sono stati assegnati EUR 39,95 miliardi mentre alla Spagna EUR 163,0 miliardi. Alla fine del 2023, la Commissione Europea ha versato all'Italia poco più della metà dei fondi della RRF. Le tranche ricevute annualmente sono state pari all'1,5%, 2,4% e 2,0% del PIL rispettivamente per il 2021, 2022 e 2023.

La pandemia e lo shock energetico, inoltre, hanno spinto i Paesi membri dell'Eurozona a perseguire una **politica fiscale meno rigorosa**, perseguendo un approccio anti-ciclico (a differenza della Grande Crisi Finanziaria). L'Italia, in precedenza, ha sempre avuto un margine di manovra limitato da questo punto di vista per cercare di mantenere il livello del deficit secondo le allora vigenti regole comunitarie.

L'Italia ha anche beneficiato della **maggior spesa dopo la pandemia** che ha coinvolto settori come il turismo e il lusso. Il

lusso è un importante contributore al PIL del Paese, rappresentando il 6,9% del PIL del 2019. Il turismo e il settore dei viaggi hanno costituito il 13,9% del PIL nello stesso anno.

Sebbene questi fattori abbiano favorito la crescita, hanno anche contribuito al ritorno dell'**inflazione**. Gli shock sull'offerta (ad esempio quelli energetici dopo l'invasione russa dell'Ucraina), insieme alla forte domanda che ha fatto seguito alla pandemia, hanno creato inflazione. La successiva **stretta monetaria della BCE** ha avuto impatti diversi nell'Eurozona e l'Italia ne ha risentito particolarmente. Il tasso pagato sui nuovi mutui alle famiglie è passato dall'1,45% al 3,60% tra gennaio 2022 e gennaio 2023, in aumento di 2 punti percentuali (contro poco meno di 1,8 punti percentuali per l'Eurozona).

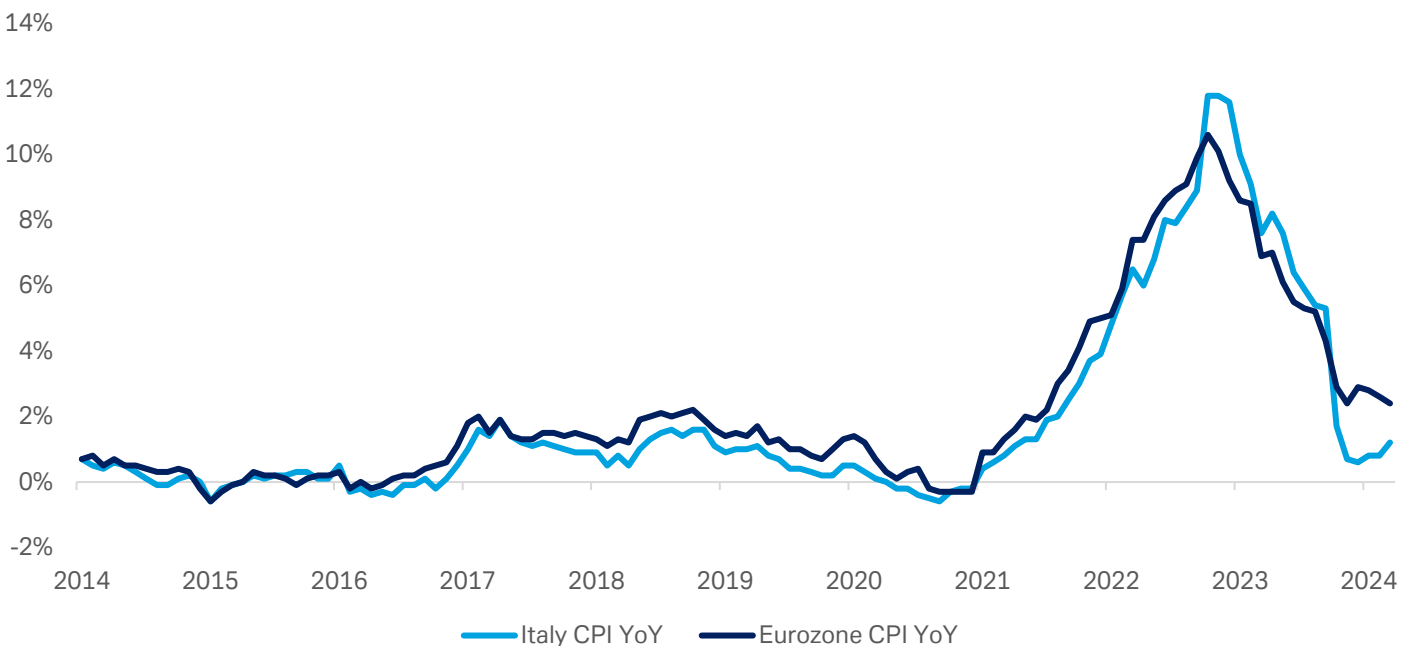
02 Gli sviluppi recenti

Il settore manifatturiero, il secondo più grande in Europa, ha risentito della pressione delle condizioni creditizie più restrittive. Ma mentre la produzione industriale italiana è rimasta indietro rispetto all'attività manifatturiera dell'Eurozona nel 2021 e nel 2022, più recentemente ha accelerato, superando il resto dei paesi dell'Eurozona e la Germania in particolare.

La recente crescita della produzione industriale italiana, unita alla resilienza dei servizi, fanno ben sperare per l'economia. Nel quarto trimestre del 2023, il Paese è cresciuto mentre la Germania è rimasta in stallo. Riteniamo che questo slancio possa proseguire. Di seguito riassumiamo otto ragioni a sostegno di questa tesi.

Progressi sulla disinflazione. Come mostrato in Figura 2, il CPI italiano è già al di sotto del target del 2% della BCE. L'inflazione è diminuita più rapidamente rispetto al resto dell'Eurozona grazie ad un calo significativo dei prezzi dell'energia.

Figura 2: Inflazione



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 16 Aprile 2024.



Fiducia delle aziende. I PMI confermano un'economia italiana in ripresa più rapidamente rispetto agli altri Paesi "core" dell'Eurozona sia nel settore manifatturiero che in quello dei servizi e auspicabilmente ciò dovrebbe tradursi in dati economici concreti migliori.

Investimenti fissi. Aiutati dai crediti d'imposta del "superbonus" e dai fondi del RRF (vedi sopra), si sono ripresi rapidamente dalla pandemia. La crescita degli investimenti fissi non è sostenibile ai livelli attuali, in particolare nel settore dell'edilizia residenziale che oggi rappresenta un'elevata quota del PIL (Figura 3). Ma qualsiasi rallentamento nella crescita richiederà verosimilmente tempo.

Offerta di credito. Anche l'impulso creditizio sta recuperando dai livelli depressi di poco tempo fa. I prestiti alle famiglie sembrano aver raggiunto un minimo, mentre i prestiti alle società non finanziarie di recente sono aumentati dai livelli molto bassi.

Potere d'acquisto dei consumatori. Negli ultimi anni l'inflazione ha eroso il potere d'acquisto ma, in prospettiva, potrebbe essere in serbo una ripresa. Come accennato sopra, l'inflazione è diminuita più rapidamente in Italia che nell'Eurozona, riducendo la pressione sulle famiglie. Anche la crescita dell'occupazione, attraverso un numero più elevato di posti di lavoro permanenti piuttosto che di lavoratori temporanei, può aumentare la fiducia delle famiglie e supportare i consumi.

Produttività. La crescita dell'occupazione finora non è avvenuta a scapito di una minore produttività. Il rapporto tra PIL e occupazione è attualmente più elevato rispetto al livello pre-pandemia, indicando un aumento della produttività del lavoro.

Crescita dei salari. Nel Q4 2023 i salari reali sono aumentati del 5,7% in Italia rispetto al 3,7% dell'Eurozona. Tuttavia, negli ultimi 10 anni la crescita dei salari reali in Italia è rimasta indietro rispetto a quella dei Paesi dell'Eurozona, lasciando ai

lavoratori italiani spazio per recuperare aumentando ulteriormente il potere di spesa.

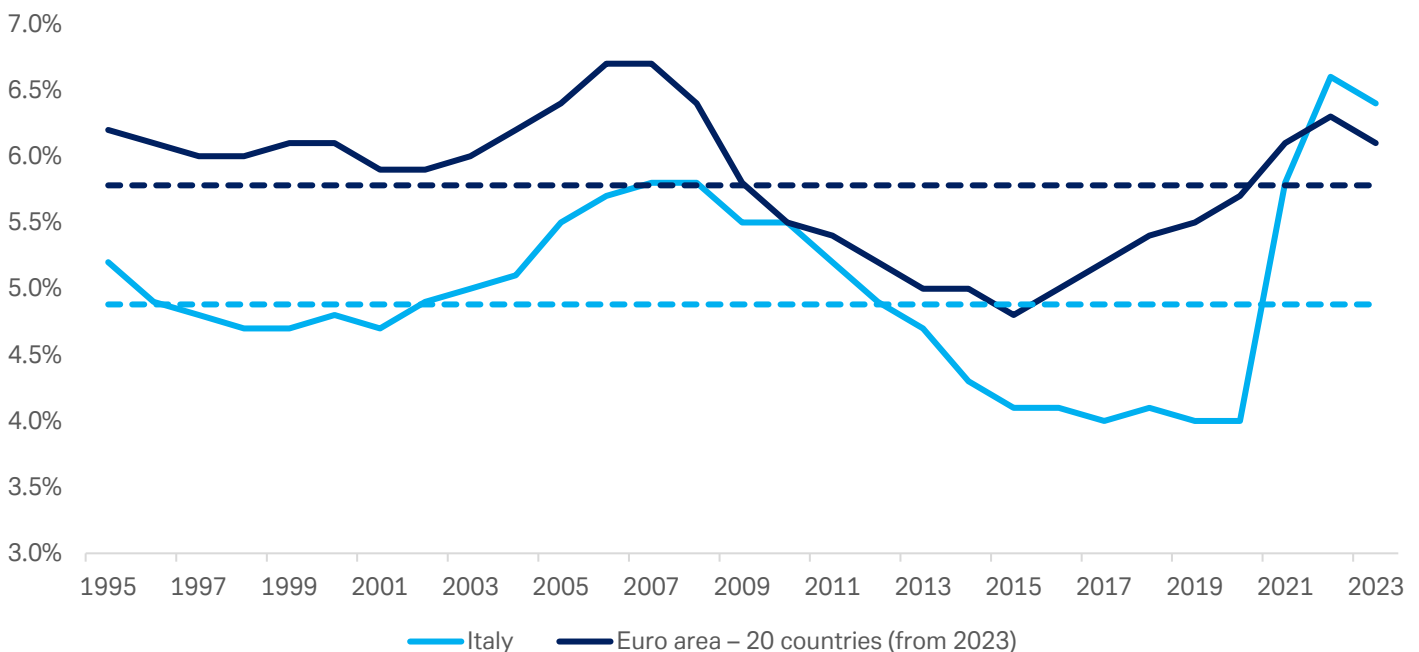
Risparmi. Questi sono ancora nella fascia alta dei livelli pre-pandemia. Il tasso di risparmio domestico lordo si attesta al 21,1% del PIL, mentre il tasso di risparmio medio pre-COVID nel periodo 2003-2019 era del 20,4%. Una normalizzazione del tasso di risparmio verso questo valore dovrebbe offrire un ulteriore impulso ai consumi.

03 Debito pubblico e deficit

Il **debito pubblico** è il tallone d'Achille dell'Italia e l'attuale livello del **deficit** è un elemento di attenzione. L'Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT) ha recentemente pubblicato la prima stima del rapporto deficit/PIL. Con un -7,2%, questo valore è ben al di sopra della previsione del governo di -5,3%. Questo dato è particolarmente problematico dato l'elevato livello di debito rispetto al PIL (137,3% nel 2023, Figura 4). Si prevede che il mantenimento dell'incentivo "superbonus" eviterà cali sostanziali del rapporto debito/Pil nel breve termine (i pagamenti in questo caso, infatti, vengono aggiunti al debito pubblico quando i crediti d'imposta vengono effettivamente rimborsati).

La necessità di un aggiustamento fiscale è stata recentemente evidenziata dal Fondo Monetario Internazionale (FMI)². Livelli di debito più elevati richiedono disavanzi primari più bassi per stabilizzare il rapporto debito/PIL e il FMI stima che la probabilità che l'Italia raggiunga l'obiettivo di deficit necessario a stabilizzare il livello del debito, stimato allo 0,5% del PIL nel 2024, sia inferiore al 50% - il che implica che probabilmente il governo dovrà contenere le spese. (Si noti che l'Italia non è sola in questa situazione: circa un terzo delle economie sviluppate ha **deficit primari** superiori a quelli compatibili con la stabilizzazione del debito rispetto al PIL.)

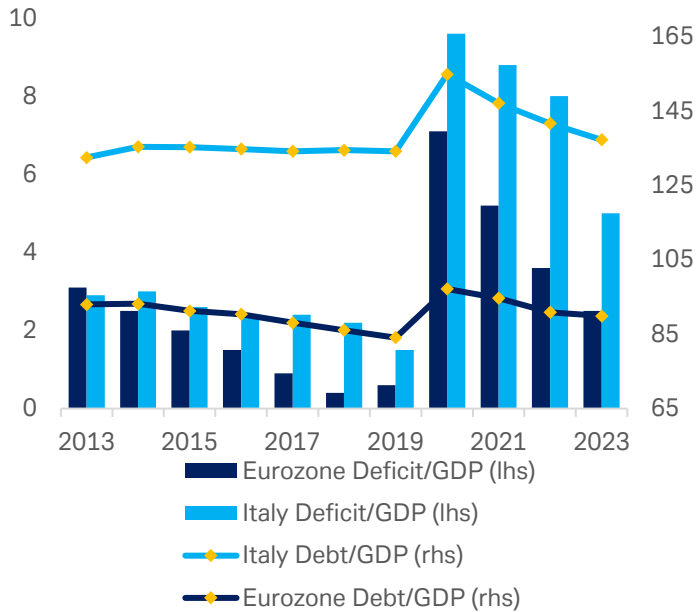
Figura 3: Immobiliare residenziale (% del PIL)



Fonte: Eurostat, Deutsche Bank AG. Dati al 16 Aprile 2024.



Figura 4: Deficit e debito pubblico in rapporto al PIL (%)



Fonte: Eurostat, LSEG DataStream. Deutsche Bank AG. Dati al 16 Aprile 2024.

Figura 5: Performance indici azionari europei (Indice a 100 = 2019)



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 16 Aprile 2024.

Gli sforzi dell'Italia per controllare la spesa pubblica saranno importanti perché, dopo anni di politica fiscale espansiva, nel 2024 il **consolidamento fiscale** dell'Eurozona si farà più intenso. Secondo le nuove regole, i Paesi membri con debito eccessivo saranno chiamati a ridurlo in media dell'1% all'anno se il loro debito è superiore al 90% del Pil (come quello dell'Italia), e dello 0,5% in media all'anno se è compreso tra 60% e 90%. Se il deficit di un Paese è superiore al 3% del Pil, dovrà essere ridotto durante i periodi di crescita per raggiungere l'1,5% così da creare un buffer di spesa per le situazioni difficili. Se ciò non verrà fatto, il Paese sarà sottoposto ad una procedura per disavanzo eccessivo (EDP, Excess Deficit Procedure).

Tuttavia, i fondi NGEU potrebbero fornire un cuscinetto di fronte alla necessaria riduzione degli stimoli fiscali. L'attuazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza (NRRP) è di grande importanza per rilanciare la crescita economica e migliorare le finanze pubbliche.

Le ultime proiezioni del governo, il cosiddetto Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza (NADEF), indicano previsioni di deficit di bilancio più elevate nel periodo 2024-2026 e un ritorno alla soglia del 3% prevista dal Trattato di Maastricht non prima del 2026. In futuro, ciò potrebbe portare a problemi con la Commissione Europea sul consolidamento fiscale.

04 Azionario

Il **FTSE MIB** ha sovraperformato gli indici europei e la maggior parte degli indici nazionali (ad eccezione della Grecia) dallo scoppio della pandemia, come mostrato nella Figura 5.

La sovraperformance è stata sostenuta dalla composizione settoriale del FTSE MIB, che ha una quota maggiore di **banche/finanziari** e **società energetiche** rispetto ad altri indici

europei: i finanziari rappresentano il 32% dell'indice e l'energia circa l'11%. I tassi di interesse più elevati hanno aumentato la redditività delle banche, mentre i prezzi dei titoli delle società energetiche sono stati sostenuti dall'aumento dei prezzi dei combustibili fossili innescato dall'invasione russa dell'Ucraina. Anche l'esposizione ai settori di consumo più ciclici (come quello automobilistico e del lusso) ha sostenuto il mercato azionario italiano soprattutto quando è cresciuta la fiducia degli operatori nel «soft landing».

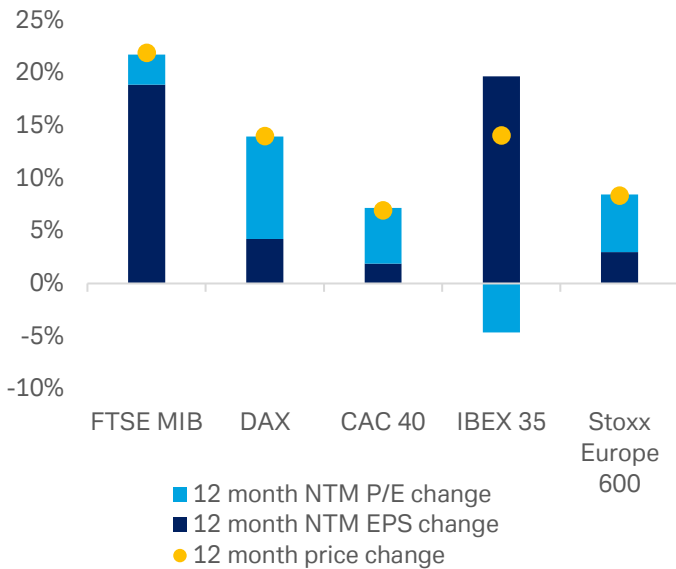
Come evidenziato nella Figura 6, la variazione dell'NTM EPS ha contribuito alla maggior parte della performance del FTSE MIB, mentre la variazione del P/E NTM ha dato scarso aiuto. Ciò è in contrasto con il DAX tedesco, che ha basato la sua performance più sulla rivalutazione del P/E NTM complice la quota maggiore di società tecnologiche, dove le valutazioni sono cresciute di più.

Anche se ci aspettiamo che la BCE inizi ad allentare la politica monetaria a giugno, un irripidimento della curva dei rendimenti come prevediamo, dovrebbe essere vantaggioso per il **settore bancario** in quanto aumenta la differenza tra il tasso che le banche guadagnano sugli impieghi e il tasso che pagano sulle loro passività. Ma ci sono anche alcuni aspetti negativi. Se la BCE dovesse mantenere i tassi elevati più a lungo del previsto, la capacità delle famiglie e delle aziende di ripagare i propri debiti potrebbe ridursi, innescando un deterioramento della qualità degli asset bancari. Anche un aumento della remunerazione dei depositi potrebbe eroderne la redditività.

Le **società energetiche europee** hanno fatto progressi più rapidi nella transizione energetica rispetto ai concorrenti globali. Ciò potrebbe cambiare la percezione degli investitori e rivalutare questi titoli al rialzo. Infine, i **settori dei consumi ciclici**, come quello automobilistico e del lusso, dovrebbero trarre vantaggio dalla ripresa economica globale e dall'aumento dei consumi, anche in Cina.



Figura 6: EPS NTM, P/E NTM e variazione di prezzo per una selezione di indici europei



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 16 Aprile 2024.

Le società quotate italiane sono state sempre caratterizzate da **basse valutazioni** non solo rispetto ai titoli dei Paesi sviluppati ma anche nei confronti delle società europee.

Dal 2012, il FTSE MIB ha scambiato ad un P/E NTM medio di 13,9 contro 14,4 per l'Euro Stoxx 50, uno sconto medio del 4%. Il P/E NTM del FTSE MIB è attualmente pari a 7,9 contro 13,8 dell'Euro Stoxx 50, il che implica uno sconto molto maggiore. Inoltre, rispetto al suo valore medio sullo stesso orizzonte temporale, il rapporto tra i P/E NTM dei due indici è inferiore a una volta la deviazione standard. In passato, livelli così bassi sono stati solitamente seguiti da un rimbalzo relativamente solido delle valutazioni delle società italiane.

05 Obbligazionario

Anche i **titoli di Stato italiani** hanno mostrato un buon comportamento, seppure con la volatilità come caratteristica costante. Nel pieno della pandemia, ad esempio, lo spread BTP-Bund è salito verso i 300 pb per poi scendere rapidamente raggiungendo i 100 pb nel corso del 2021 grazie alla politica monetaria ultra-espansiva attuata dalla BCE e alla successiva ripresa economica globale. L'allargamento dello spread è tornato nel 2022 sulla scia dell'inasprimento della politica monetaria della BCE e della crisi energetica. I paesi altamente indebitati come l'Italia hanno visto il costo del debito aumentare parecchio, incidendo notevolmente sulla loro situazione economica. Tuttavia, la flessibilità dei reinvestimenti del Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP) e l'introduzione del Transmission Protection Instrument (TPI) hanno impedito che il differenziale di rendimento BTP-Bund raggiungesse i 250 pb nell'autunno 2022 (Figura 7).

L'autunno del 2023 è stato un altro periodo difficile per i titoli sovrani italiani, a causa non solo della debolezza del mercato obbligazionario globale, ma anche ad un fitto calendario di **giudizi da parte delle agenzie di rating**. Alla fine, i risultati sono stati positivi, con S&P, Morningstar e Fitch che hanno

Figura 7: Spread del BTP a 10 anni rispetto al Bund (pbs)



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 26 Aprile 2024.

confermato i rating e gli outlook. Moody's è andato oltre e ha cambiato il suo outlook da negativo a stabile considerate *"la stabilizzazione delle prospettive economiche del Paese, la salute del settore bancario e la dinamica del debito pubblico"*. Secondo l'agenzia di rating, le prospettive economiche dell'Italia sono migliorate non solo grazie al PNRR, ma anche ad uno sviluppo positivo sul fronte energetico.

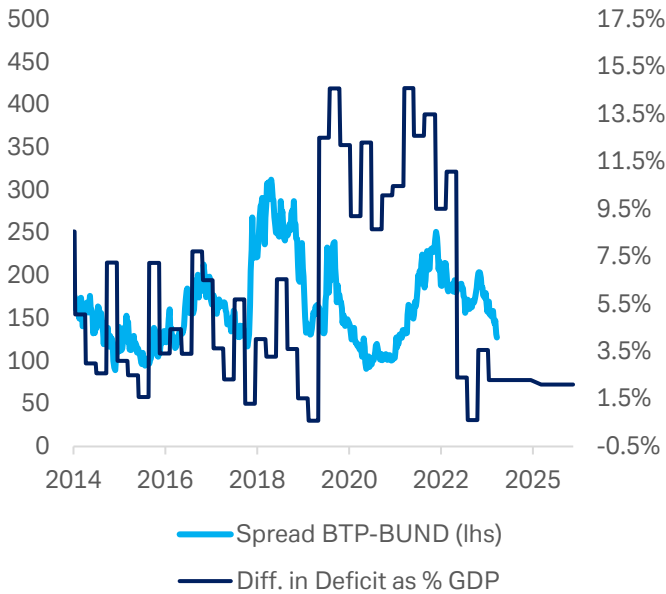
Da allora, lo spread è sceso a livelli visti l'ultima volta nel 2021 e attualmente si attesta a 131 pb, al 24 aprile. Il movimento è stato supportato da ulteriori conferme circa la crescita relativa del PIL italiano rispetto alla Germania (che invece si trova ad affrontare difficoltà strutturali e cicliche) e le aspettative che ciò continui nel medio termine, dato che l'Italia è destinata a beneficiare dei fondi del NGEU in modo più ampio rispetto ad altri Paesi europei.

Un altro fattore rilevante per lo spread BTP-Bund è il **rapporto deficit/PIL** di entrambi i Paesi. Come mostra la Figura 8, esiste un collegamento tra le due variabili, anche se con un disaccoppiamento nel 2021. L'attuale livello di spread sembra ragionevole e (secondo le previsioni ufficiali) si prevede che la differenza nelle misure di deficit/PIL tra i due paesi si ridurrà, suggerendo che lo spread potrebbe rimanere basso. Storicamente, c'è anche una tendenza dei rendimenti periferici a comprimersi rispetto al Bund quando i PMI si stanno riprendendo da livelli inferiori a 50.

In più, gli attuali livelli di rendimento del BTP hanno attratto gli investitori retail, che ora vedono il BTP nuovamente come un investimento interessante. La Figura 9 mostra le quote di partecipazione al mercato dei titoli sovrani italiani dal 2007 per tipologia di investitore. La quota di partecipazione retail pre-pandemia era pari all'8%. Nonostante l'aumento notevole di recente, un po' di rialzo è ancora possibile. La domanda degli investitori al dettaglio continua ad aumentare, come confermato dalle ultime emissioni di BTP Valore, e la media 2007-2013 è stata pari a circa il 17-18%.

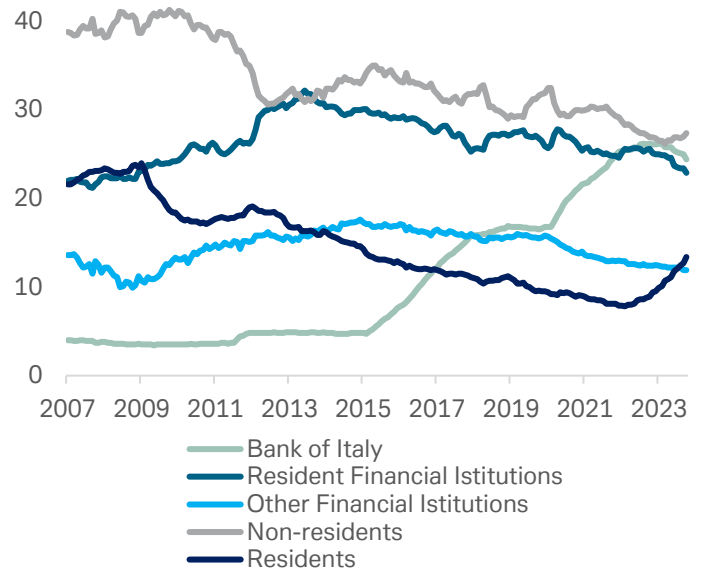


Figura 8: Spread BTP-Bund e differenziale del deficit/PIL



Fonte: Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 16 Aprile 2024.

Figura 9: Quota di detentori di BTP per tipologia di investitore



Fonte: Bank of Italy, Deutsche Bank AG. Dati al 16 Aprile 2024.

Tuttavia, l'emissione futura di debito sovrano sarà consistente in Eurozona. La media mobile di 4 settimane dell'offerta di titoli di stato in Euro (EGB) dall'inizio dell'anno ha raggiunto quasi EUR 180 miliardi, la più grande dal 2016, e si prevede che rimarrà elevata per il resto dell'anno. Al tempo stesso, però, il recente aggiornamento del governo italiano sull'attività di finanziamento per il 2024 non è troppo preoccupante. Secondo la bozza del piano, quest'anno l'indebitamento netto dovrebbe ammontare a EUR 130 miliardi. Considerando i rimborsi, che ammontano a EUR 265 miliardi, il fabbisogno di finanziamento totale sarà quindi di EUR 365 miliardi, in modesto aumento dai EUR 360 miliardi dell'anno scorso.

Sebbene il contesto macro appaia positivo, il rischio di un ampliamento dello spread rimane. Le preoccupazioni sulla sostenibilità del debito non sono scomparse. Si tenga presente che la BCE inizierà presto a ridurre il portafoglio del PEPP. Il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato che intende interrompere i reinvestimenti nell'ambito del piano alla fine del 2024. L'Italia ha beneficiato del PEPP più di altri Paesi europei. Ciò potrebbe spingere i rendimenti a lungo termine a salire nei prossimi 12 mesi, ponendo qualche rischio per le valutazioni del BTP, sebbene il carry associato rimanga comunque interessante. La fine dei reinvestimenti del PEPP rappresenta un ulteriore possibile ostacolo per il BTP, ma gli effetti potrebbero essere mitigati dalla crescente partecipazione degli investitori al retail.

Se l'Italia non fosse in grado di attenersi alle regole comunitarie in materia fiscale, inoltre, potrebbe perdere uno dei quattro requisiti per beneficiare – nel caso di un allargamento significativo dello spread – del TPI. Un criterio da soddisfare per beneficiare della protezione del TPI è proprio il "rispetto del quadro fiscale dell'UE".

Un ulteriore fattore da considerare è che, nonostante i livelli di spread contenuti, il valore assoluto dei tassi di interesse è più elevato che in passato, il che aumenta il costo del debito più per l'Italia che per la Germania. Se l'inflazione si rivelasse più persistente, portando la BCE a rallentare il ciclo di allentamento

stimato, l'onere sul bilancio pubblico italiano potrebbe essere sostanziale, con un impatto sui titoli di Stato.

Infine, un ultimo fattore riguarda l'attuazione delle riforme previste dal PNRR. Un fallimento in questo contesto costituirebbe un ostacolo significativo per l'economia italiana, rallentando la crescita degli investimenti con ripercussioni sulla crescita del PIL sia nel medio che nel lungo termine con conseguenze sui rendimenti dei titoli di Stato domestici.

06 Conclusione

L'Italia ha gestito bene le recenti crisi, con una buona e rapida ripresa dopo la crisi pandemica. Come evidenziato, ci sono buone ragioni per sperare che questo contesto positivo continui, nonostante i rischi al ribasso non siano scomparsi.

I mercati dei capitali italiani hanno ottenuto buoni risultati rispetto al resto d'Europa nel 2023 e hanno continuato a farlo nel 2024. Sull'azionario, il FTSE MIB ha sovraperformato gli indici europei e la maggior parte degli indici nazionali (a parte la Grecia) dallo scoppio della pandemia. Questa sovraperformance si basa su diversi fattori e potrebbe continuare, ma con alcuni rischi. Il FTSE MIB è ancora conveniente in termini valutativi rispetto agli standard storici ma anche rispetto agli altri mercati sviluppati.

Lo spread rispetto ai Bund si è ridotto fortemente negli ultimi mesi, seppur episodi di allargamento temporaneo non siano mancati. Il contesto macroeconomico appare ancora costruttivo e ci sono ragioni per ritenere che lo spread BTP possa rimanere intorno ai livelli attuali. Il rischio allargamento rimane poiché le preoccupazioni sulla sostenibilità del debito non sono scomparse e potrebbero influire sul sentiment del mercato in negativo. A nostro avviso, però per ora gli aspetti positivi sul BTP superano ancora quelli potenzialmente negativi.



Bibliografia

1. [Challenges and opportunities from the pandemic in Europe: The case of Italy | Stanford Institute for Economic Policy Research \(SIEPR\)](#)
2. [Fiscal policy in the great election year](#)

Performance storiche

Performance	8.5.2019 - 8.5.2020	8.5.2020 - 8.5.2021	8.5.2021 - 8.5.2022	8.5.2022 - 8.5.2023	8.5.2023 - 8.5.2024
DAX	-10,5%	41,2%	-11,2%	16,7%	16,0%
Euro Stoxx 50	-14,9%	38,7%	-10,0%	19,8%	15,9%
STOXX 600	-10,8%	30,5%	-3,4%	8,6%	10,5%
FTSE MIB	-26,5%	33,6%	-8,1%	10,7%	21,1%
IBEX 35	3,8%	39,4%	-35,0%	5,6%	35,8%

Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dati al 10 Maggio 2024.



Glossario

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

I **BTP** (Buoni del Tesoro Poliennali) sono titoli di stato italiani.

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

Il **CAC 40** è un indice dei prezzi che comprende le 40 società francesi di maggior valore che commerciano sulla borsa Euronext di Parigi.

La **Commissione Europea (CE)** è l'organo esecutivo dell'Unione Europea (UE) che rappresenta gli interessi dell'Unione Europea nel suo insieme.

Il **DAX** è un indice azionario blue chip composto dalle 40 principali società tedesche quotate alla Borsa di Francoforte; altri indici DAX includono una gamma più ampia di aziende.

Il **Documento di Economia e Finanza (DEF)** definisce le strategie economiche e di finanza pubblica per il medio periodo.

EUR è il codice identificativo dell'Euro, la valuta dell'Eurozona.

L'**Eurozona** è formata da 20 stati membri dell'Unione Europea che hanno adottato l'euro come valuta comune e unica moneta a corso legale.

L'indice **EuroStoxx 50** replica la performance dei titoli blue-chip dell'Eurozona; lo Stoxx Europe 600 ha un ambito più ampio, comprendendo 600 società in 20 paesi dell'Unione Europea.

Fitch Ratings è un'agenzia di rating del credito.

Il **Fondo Monetario Internazionale (FMI)** è stato fondato nel 1994, comprende 189 paesi e lavora per promuovere la cooperazione monetaria internazionale, la stabilità del tasso di cambio e lo sviluppo economico in un senso più ampio.

L'indice **FTSE MIB** comprende i 40 titoli azionari più scambiati sulla Borsa nazionale italiana.

L'**IBEX 35** è l'indice azionario di riferimento della Borsa de Madrid, la principale borsa valori spagnola.

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

Gli **indici dei responsabili degli acquisti (PMI)** forniscono un indicatore della salute economica del settore manifatturiero e si basano su cinque indicatori principali: nuovi ordini, livelli di scorte, produzione, consegne dei fornitori e ambiente occupazionale. Il PMI composito comprende sia il settore manifatturiero che quello dei servizi. Possono essere pubblicati dal settore pubblico o da agenzie private (ad esempio Caixin, Nikkei).

Moody's è un'agenzia di rating.

Morningstar Rating è un'agenzia di rating del credito.

NextGenerationEU è uno strumento di ripresa temporaneo per sostenere la ripresa economica dell'Europa dalla pandemia di coronavirus e costruire un futuro più verde, più digitale e più resiliente.

NTM sta per i prossimi dodici mesi nel contesto degli utili e quindi dei rapporti prezzo/utili.

Il **Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR)** è lo strumento che, attraverso i fondi Next Generation Europe, renderà l'Italia più equa, sostenibile e inclusiva.

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

La **procedura per disavanzo eccessivo (PDE)** è un'azione avviata dalla Commissione europea contro qualsiasi Stato membro dell'Unione europea (UE) che supera il tetto del deficit di bilancio imposto dalla legislazione del patto di stabilità e crescita dell'UE.

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

Il **Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP)** della BCE è un programma temporaneo di acquisto di asset introdotto nel marzo 2020 di titoli del settore pubblico e privato al fine di contrastare i gravi rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e le prospettive per l'area euro posti dal COVID-19 epidemia

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

Standard and Poor's (S&P) è una società di servizi finanziari statunitense che fornisce ricerca e rating.

Lo **strumento di protezione della trasmissione della politica monetaria (TPI)** sostiene la trasmissione efficace della politica monetaria e garantisce che l'orientamento di politica monetaria sia trasmesso senza intoppi a tutti i paesi dell'area dell'euro.

L'**utile per azione (EPS)** è calcolato come il reddito netto di una società meno i dividendi delle azioni privilegiate, il tutto diviso per il numero totale di azioni in circolazione.



Informazioni importanti

General

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.



Informazioni importanti

bancarie e a fornire servizi finanziari. Le autorità di vigilanza sono la Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Francoforte sul Meno, Germania (www.ecb.europa.eu) e dall'Autorità Federale Tedesca di Vigilanza Finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Grauehndorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Francoforte sul Meno (www.bafin.de), e dalla Banca Centrale Tedesca ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Francoforte sul Meno (www.bundesbank.de).

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

Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti

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

Per i residenti in Kuwait

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

Per i residenti del Regno dell'Arabia Saudita

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

Per i residenti in Qatar

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

Per i residenti nel Regno del Bahrein

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

Per i residenti in Sudafrica

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

Per i residenti in Belgio

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

Per i residenti nel Regno Unito

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

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

Per i residenti a Hong Kong

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

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

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.



Informazioni importanti

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 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.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.



Informazioni importanti

Per i residenti nei Paesi Bassi

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

Per i residenti in Francia

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

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

© 2024 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.