



## CIO Week up front

2 settembre 2024

Autore:  
Christian Nolting  
CIO Private Bank

### In ordine d'importanza...

Sul sell-off di inizio agosto si è detto e analizzato tanto. Con la stagione estiva giunta ormai al termine si inizieranno a discutere con più attenzione e a prezzare i temi fondamentali di oggi e di domani per il mercato. Siamo dunque impazienti di capire i prossimi sviluppi di un mercato che verrà movimentato più dai fattori fondamentali che da quelli tecnici.

Scorsa settimana, l'S&P 500 equi pesato e lo Stoxx 600 hanno raggiunto nuovi massimi storici grazie all'aumento delle aspettative sui tagli dei tassi e ad una diminuzione del PCE. Il DXY si è rafforzato dello 0,6% nell'arco della settimana portandosi a quota 101,7. Dato il suo doppio mandato, la Fed questa settimana monitorerà con grande attenzione i dati che arriveranno sul mercato del lavoro negli Stati Uniti. Considerate le significative revisioni al ribasso dei dati occupazionali da aprile 2023 a marzo 2024 che sono state pubblicate due settimane fa, la Fed potrebbe aver sopravvalutato l'eccesso di domanda presente nel mercato del lavoro statunitense. Il numero delle posizioni lavorative aperte contenuta nella JOLTS relativa al mese di luglio e i dati sui nuovi occupati non agricoli e sulla disoccupazione di agosto, pubblicati rispettivamente domani e venerdì, forniranno un chiarimento sull'effettiva robustezza del mercato del lavoro negli Stati Uniti.

In Cina, i PMI manifatturieri di agosto hanno confermato la divergenza tra quelli ufficiali dell'NBS e quelli di Caixin. I primi, più focalizzati su aziende domestiche, sono scesi ad un minimo da sei mesi, mentre i secondi, più incentrati su aziende di minor dimensioni e orientate all'export, sono usciti più alti delle aspettative grazie alla domanda globale di chip che rimane solida e segni di un recupero nel settore dei veicoli elettrici.

Nel frattempo, in Germania, come in Francia, il partito di estrema destra sta guadagnando popolarità con l'AfD che è arrivato primo in Turingia e quasi al pari del partito centrista di governo in Sassonia.

### Debolezza temporanea del USD vs EUR – Temporanea oppure destinata a proseguire?

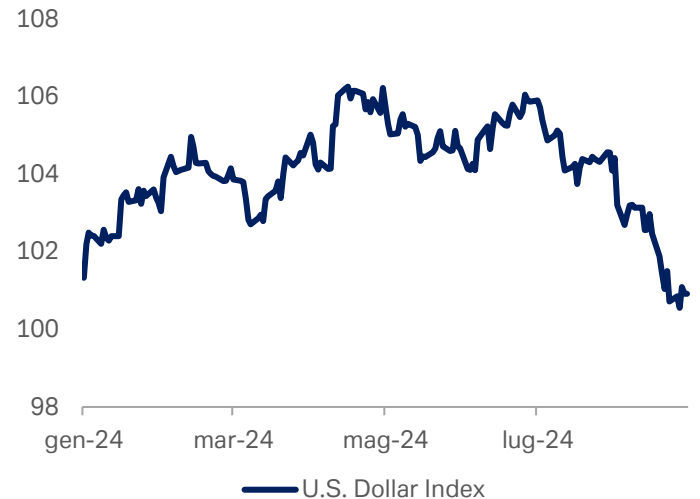
Nella prima metà dell'anno l'EUR/USD si è mosso entro il suo range più ristretto nell'arco di un semestre dall'introduzione dell'EUR. Con il suo taglio dei tassi a giugno la BCE ha scoperto le proprie carte. Alcuni operatori di mercato hanno scontato ulteriori tagli già a partire da luglio. I commenti di una serie di membri del consiglio direttivo della BCE, però, hanno lasciato intendere abbastanza chiaramente che i tassi verranno ridotti più con cadenza trimestrale, specialmente considerato il nuovo, lieve incremento dell'inflazione alla vigilia della riunione dell'istituto a giugno.

Con tutta probabilità, dunque, il 12 settembre la BCE agirà di nuovo, e appare quasi certo anche un nuovo taglio il 12 dicembre. I mercati dei futures sono ancora divisi sulla riunione del 17 ottobre, ma un'inflazione core e dei servizi persistentemente elevata dovrebbero indurre la BCE alla cautela.

Corposi tagli dei tassi da parte della Fed appaiono decisamente improbabili. Il discorso di Jerome Powell a Jackson Hole il 23 agosto, però, ha aperto la porta alla possibilità di un cammino diverso: uno scenario in cui la Fed, convinta che il target di inflazione sia stato raggiunto, mette in atto un pivot in direzione

# Finalmente settembre

### Indice del Dollaro (DXY)



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dati al 30 agosto 2024.

### Gli argomenti della settimana

- 01 Stati Uniti: indici ISM e dati sul mercato del lavoro
- 02 Eurozona: dati definitivi sul PIL per il Q2 e indice dei prezzi alla produzione per il mese di luglio
- 03 Giappone: dati sulla crescita dei salari a luglio sotto i riflettori
- 04 Germania: industria in primo piano

di tagli preventivi di consistente entità nel corso di quest'anno per proteggere il mercato del lavoro, anche in assenza di una recessione. Non bisogna dimenticare che la Fed ha un doppio mandato, ovvero quello di tenere sotto controllo l'inflazione ma anche di sostenere il mercato del lavoro.

I 25 punti base di tagli scontati dal mercato per le prossime riunioni dell'istituto sono più un valore minimo che uno massimo, rispecchiando l'aspettativa implicita che Powell intenda sostenere l'economia statunitense nell'eventualità di un deterioramento dei dati macroeconomici. Il 6 settembre, però, un report sul mercato del lavoro negli Stati Uniti più positivo di quanto previsto dagli analisti potrebbe accendere nuovamente gli animi. Parlare di un canto del cigno per il biglietto verde sembra dunque almeno per ora prematuro. Ma in caso di effettivo indebolimento del mercato del lavoro o di attivazione degli stop-loss sul cambio EUR/USD, il quadro potrebbe repentinamente mutare di nuovo.



## 1. Stati Uniti: indici ISM e dati sul mercato del lavoro

Settembre si apre con una carrellata di dati chiave dagli Stati Uniti. L'inattesa flessione dell'ISM per il settore manifatturiero a luglio ha acuito i timori di una recessione nel Paese. Vedremo se il dato di agosto (in uscita domani) riuscirà a generare un certo ottimismo. Il pronostico è quello di 47,7 punti, più dei 46,8 di luglio ma ancora ben al di sotto della soglia di 50. Il miglior indicatore dovrebbe risultare l'ISM per il settore dei servizi (diffuso giovedì), che potrebbe sperimentare un lieve rialzo fino a 51,6 punti. Venerdì avremo poi le cifre sul mercato del lavoro per il mese di agosto. Dopo che il Bureau for Labour Statistics ha rivisto al ribasso il dato sull'occupazione negli Stati Uniti per i 12 mesi a fine marzo 2024 di 818.000 unità e dopo la debolezza delle ultime cifre, a luglio, i dati di agosto saranno tra quelli chiave della settimana. La stima di consensus è quella di una crescita degli occupati non agricoli di 175.000 unità e di un calo del tasso di disoccupazione fino al 4,2% (dal 4,3%).

**Take away:** i dati di agosto dovrebbero rafforzare l'attuale convinzione, tra gli investitori, che un taglio dei tassi da parte della Fed a settembre è ormai sicuro.

## 3. Giappone: dati sulla crescita dei salari a luglio sotto i riflettori

Questa settimana in Giappone verranno diffusi i dati di luglio sulle retribuzioni liquide medie, che a giugno avevano sperimentato la maggiore impennata dal 1997 (al 4,5% dal 2,0% di maggio) sorpassando anche il tasso d'inflazione core del 2,6% registrato lo stesso mese. Ciò indica che a causa dell'inasprimento delle pressioni inflazionistiche interne un maggior numero di imprese giapponesi ha aumentato i salari dei propri dipendenti. La crescita dei salari di luglio, tuttavia, potrebbe risultare elevata anche a causa dell'effetto base. Nel frattempo, la spesa per capex del Q2 è cresciuta del 7,4% YoY e la revisione al rialzo del PMI manifatturiero di Agosto a 49,8 ha riflesso un recupero nel settore automobilistico che era stato colpito da uno scandalo.

**Take away:** negli ultimi trimestri in Giappone i consumi hanno sperimentato debolezza sulla scia di un'inflazione elevata; una crescita più rapida dei salari potrebbe però rivelarsi il principale fattore trainante per una loro ripresa. Il miglioramento delle prospettive per l'economia nazionale grazie ai maggiori consumi potrebbe consentire alla BoJ di proseguire nel percorso di normalizzazione dei tassi nei prossimi trimestri.

## 2. Eurozona: dati definitivi sul PIL per il Q2 e indice dei prezzi alla produzione per il mese di luglio

Tra i dati più importanti sull'Eurozona diffusi questa settimana vi sono quelli sull'occupazione nel Q2 e le cifre definitive sul PIL sempre per il Q2, attesi per venerdì; per quanto riguarda queste ultime, le stime flash preliminari avevano segnalato una crescita su base trimestrale nell'area allo 0,3%, in linea con le attese e invariata rispetto al Q1. Si noti che la Germania è rimasta indietro rispetto agli altri Paesi e che il divario di crescita si è perfino ampliato nel Q2 con una contrazione dell'economia tedesca, mentre Francia e Spagna sono andate meglio del previsto e l'economia italiana ha evidenziato una buona tenuta. Mercoledì sarà pubblicato l'indice dei prezzi alla produzione dell'Eurozona per il mese di luglio, indice in chiara traiettoria deflazionistica con 14 mesi consecutivi di flessione su base annua. Da ultimo, ma non per importanza, giovedì conosceremo le vendite al dettaglio a luglio, mentre oggi e mercoledì saranno diffusi i PMI HCOB definitivi per il mese di agosto.

**Take away:** il mix tra il possibile indebolimento della ripresa e l'allentamento dell'inflazione nell'Eurozona potrebbe rafforzare il pronostico che la BCE inizi a tagliare i tassi con maggiore regolarità ad ogni riunione.












## 4. Germania: industria in primo piano

Dagli ultimi dati economici non è giunto quasi alcun segnale di una ripresa di entità significativa in Germania, mentre la fiducia dei consumatori ha perfino subito un deterioramento destando dubbi sul tanto sperato recupero dei consumi privati. La pronunciata debolezza del settore manifatturiero, che alcuni già reputano strutturale, è un ulteriore macigno. Per questo, con tutta probabilità, i dati su ordinativi alle fabbriche e produzione industriale per il mese di luglio saranno tenuti sotto stretta osservazione dagli operatori di mercato nel corso di questa settimana. Il quadro per il settore manifatturiero sarà completato dai nuovi dati su esportazioni ed importazioni sempre a luglio. Se i dati si rivelassero di nuovo inferiori alle attese si tratterebbe di un ulteriore argomento a favore del pronostico di tagli dei tassi di riferimento da parte della BCE. La scorsa settimana un'inflazione pari solo al 2,0% in Germania ha inoltre segnalato una flessione della domanda. Alcuni analisti non escludono più l'ipotesi di un'altra recessione tecnica.

**Take away:** perfino una lieve ripresa dei dati sul settore industriale potrebbe far sperare in una svolta positiva.



## Principali eventi e pubblicazioni di dati

Lunedì		PMI HCOB del settore manifatturiero (agosto, dato definitivo)
		PMI S&P Global del settore manifatturiero per il Regno Unito (agosto, dato definitivo)
		PMI Jibun Bank del settore manifatturiero (agosto, dato definitivo)
		PMI Caixin del settore manifatturiero (agosto)
Martedì		PMI S&P Global del settore manifatturiero per gli Stati Uniti (agosto, dato definitivo), investimenti edilizi (luglio), indice ISM del settore manifatturiero, indice dell'occupazione ISM (agosto)
Mercoledì		Richieste di mutui ipotecari MBA, ordinativi alle fabbriche, indice offerte di lavoro JOLTS (luglio), ordinativi di beni durevoli (luglio, dato definitivo)
		PMI HCOB composito e dei servizi (agosto, dati definitivi), indice dei prezzi alla produzione (luglio)
		PMI S&P Global composito e dei servizi (agosto, dati definitivi)
		PMI Caixin (agosto)
Giovedì		Richieste di sussidi di disoccupazione iniziali e continue, variazione livelli di occupazione ADP (agosto), produttività non agricola (Q2, dato definitivo), PMI S&P Global composito e del settore manifatturiero per gli Stati Uniti (agosto, dati definitivi)
Venerdì		Occupazione (Q2, dato definitivo), PIL destagionalizzato (Q2, dato definitivo)

## Principali dati di mercato e rendimenti al 30 agosto

	Valore attuale	Variazione 1 settimana	Variazione 1 mese	Variazione da inizio anno
Bund decennale tedesco	2,23%	-0,45%	0,61%	-0,24%
Treasury decennale statunitense	3,92%	-0,81%	2,15%	2,28%
USA (S&P 500)	5.648,40	0,24%	3,90%	18,42%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	4.957,98	0,99%	2,42%	9,65%
Giappone (TOPIX)	2.712,63	1,04%	-1,52%	14,63%
Asia ex Giappone (MSCI)	577,37	0,45%	3,35%	9,17%
Cina (CSI 300)	3.321,43	-0,17%	-1,42%	-3,20%
Brent (USD)	78,80	-0,28%	0,22%	2,28%
Oro (USD)	2.500,00	-0,36%	3,86%	27,62%
EUR/USD	1,1048	-1,29%	2,15%	0,10%
EUR/GBP	1,1885	0,67%	0,14%	3,03%
EUR/JPY	161,17	-0,68%	-3,52%	3,49%



## Glossario

---

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

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

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

**CNY** è la sigla che identifica lo yuan cinese.

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

L'**inflazione core o sottostante** si riferisce a una misura dell'inflazione che esclude alcune componenti volatili (ad esempio l'energia). Questi componenti esclusi possono variare da paese a paese.

L'**indice CSI 300** è composto da 300 azioni A negoziate sui mercati azionari di Shanghai e Shenzhen.

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

L'**Eurozona** comprende i 19 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 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'**utile per azione (EPS)** è calcolato come l'utile netto di una società meno i dividendi delle azioni privilegiate, tutti divisi per il numero totale di azioni in circolazione.

Il **Fed funds rate** è il tasso di interesse al quale gli istituti di deposito prestano overnight ad altri istituti di deposito negli USA.

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.

**GBP** è il codice valuta per la sterlina britannica.

La **JOLTS (U.S. Job Openings and Labor Turnover Survey)** fornisce prospettive alternative sullo stato del mercato del lavoro statunitense.

L'indice **ISM manifatturiero** misura la variazione dei livelli di produzione nell'economia statunitense da un mese all'altro.

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

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

L'indice **MSCI Asia ex Japan** cattura la rappresentazione delle società a grande e media capitalizzazione in 2 dei 3 paesi dei mercati sviluppati (escluso il Giappone) e 8 paesi dei mercati emergenti in Asia.

L'indice **MSCI China** comprende vari tipi di azioni (azioni H, azioni B, red chips, ADR ecc.) quotate sugli indici di Shanghai o Shenzhen, con particolare attenzione alle large e mid cap.

Il **Nikkei 225**, o **Nikkei Stock Average**, è un indice del mercato azionario per la Borsa di Tokyo (TSE).

Il **Purchasing Manager Index (PMI)** (Indice dei Responsabili agli Acquisti) fornisce i dati relativi alla salute economica del settore manifatturiero e si basa su cinque indicatori principali: nuovi ordinativi, livello dell'inventario, produzione, consegne dei fornitori e occupazione. Il PMI composito comprende sia il settore manifatturiero sia quello dei servizi. La pubblicazione può avvenire a cura di operatori del settore pubblico o privato (ad es. Caixin, Nikkei).

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

**TOPIX** si riferisce all'indice Tokyo Stock Price.

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

**USD** è la sigla che identifica il dollaro statunitense.

**West Texas Intermediate (WTI)** è un tipo di petrolio greggio utilizzato come punto di riferimento nel prezzo del petrolio.



## Performance storica

Performance	30.8.2019 - 30.8.2020	30.8.2020 - 30.8.2021	30.8.2021 - 30.8.2022	30.8.2022 - 30.8.2023	30.8.2023 - 30.8.2024
S&P 500	19,9%	29,1%	-12,0%	13,3%	25,1%
STOXX Europe 600	-2,8%	28,2%	-11,2%	9,4%	14,4%
MSCI World	14,8%	26,3%	-16,7%	11,5%	21,2%
MSCI EM	13,9%	14,6%	-22,8%	-0,4%	11,3%
Eurostoxx 50	-3,2%	26,6%	-15,2%	21,2%	14,9%
SMI	2,7%	22,4%	-12,5%	1,9%	12,1%
DAX	9,2%	21,9%	-18,4%	22,6%	19,0%
FTSE 100	-17,3%	19,9%	3,0%	1,5%	12,1%
MSCI Japan	6,8%	22,2%	1,2%	17,0%	18,5%
MSCI LatAm	-23,2%	24,9%	-12,3%	11,0%	-7,8%
CSI 300	27,5%	-0,6%	-15,3%	-7,0%	-12,3%
TOPIX	6,2%	21,5%	0,9%	17,5%	17,3%
MSCI Asia ex. Japan	17,0%	13,2%	-20,9%	-1,7%	13,4%
10-Year U.S. Treasury	10,6%	-2,7%	-13,7%	-4,5%	5,6%
10-Year German Bund	-2,7%	0,8%	-15,8%	-6,0%	4,8%
Brent	-25,5%	63,0%	35,3%	-13,5%	-8,2%
WTI	-22,0%	61,1%	32,4%	-10,9%	-9,9%
Gold	27,7%	-7,7%	0,0%	9,5%	28,7%
EUR/USD	8,3%	-0,9%	-15,1%	9,1%	1,1%
S&P 500 Equal-weighted	7,0%	39,1%	-9,3%	6,1%	16,7%

Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 30 Agosto 2024.

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

### 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](http://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](http://www.bafin.de)), e dalla Banca Centrale Tedesca ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Francoforte sul Meno ([www.bundesbank.de](http://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](http://www.fsma.be)). La filiale ha la sede legale in Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruxelles ed è registrata con il numero IVA BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruxelles. Altri dettagli sono disponibili su richiesta o possono essere trovati sul sito [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be).

### Per i residenti nel Regno Unito

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

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

### Per i residenti a Hong Kong

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

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

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](http://www.dnb.nl).

### Per i residenti in Francia

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

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

© 2024 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.