



## CIO Week up front

14 ottobre 2024

Autore:  
Christian Nolting  
CIO Private Bank

### In ordine d'importanza...

Le ultime due settimane si sono rivelate piuttosto intense sui mercati, tra il varo delle misure di stimolo in Cina e i forti dati economici USA (tra cui i numeri sull'occupazione di venerdì scorso). Questi ultimi hanno spinto il rendimento del decennale USA di nuovo a quota 4%. Il quadro, naturalmente, potrebbe cambiare di nuovo, ma gli sviluppi economici a partire dalla scorsa primavera hanno spinto gli analisti a rivedere al ribasso le proprie stime sulla probabilità di una recessione negli Stati Uniti nei prossimi 12 mesi fino al 30% dal 50% alla fine dello scorso anno (65% a luglio 2023). Al tempo stesso la Fed sembra ancora incline a portare avanti l'attuale ciclo di taglio dei tassi, "perché può", mentre l'inflazione continua a scendere. Riduzioni dei tassi della Fed in assenza di una recessione rappresentano ovviamente un'ottima notizia per il mercato azionario, da cui i nuovi massimi storici che si continuano a raggiungere. E gli utili aziendali? Dovrebbero rivelarsi solidi. Il consensus, probabilmente, è ancora una volta troppo prudente per cui ci sarà da aspettarsi una certa dose di volatilità in occasione di alcune pubblicazioni. Le prime trimestrali delle grandi banche e istituzioni finanziarie pubblicate venerdì hanno mostrato un tono positivo, dando nuovo sostegno ai mercati.

Se scorsa settimana è stata tranquilla in Europa le cose potrebbero cambiare nei prossimi giorni con l'attesissima decisione sui tassi della Banca Centrale Europea (BCE), prevista per giovedì. L'allentamento ininterrotto delle pressioni sui prezzi, con l'inflazione headline scesa al di sotto del target dell'istituto a settembre, ha spinto i mercati a prezzare un taglio dei tassi per questa settimana. Se confermato, questo segnerebbe un cambio di passo rispetto ai tagli a frequenza trimestrale inizialmente previsti.

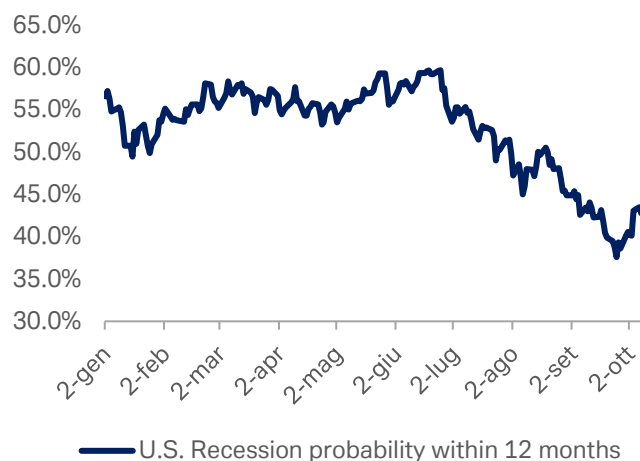
Questa mattina i mercati azionari asiatici sono in verde (tranne HK e Giappone) in risposta agli sviluppi cinesi del weekend. Il ministro delle Finanze ha esposto la serie di manovre fiscali e aperto alla possibilità di aumentare il deficit fiscale ma senza specificare la dimensione del piano. Il petrolio continua ad essere influenzato da diversi fattori tra cui proprio la Cina ma anche la geopolitica e l'impatto dell'uragano Milton.

### Outlook: Recupero del CNY nell'anno del Drago

Benché l'aspettativa di molti operatori sia che l'anno del Drago si riveli all'altezza della sua reputazione, le performance dei mercati azionari cinesi e del renminbi si sono rivelate deludenti per buona parte del 2024. La People's Bank of China (PBoC) ha dovuto contrastare la svalutazione della divisa fin dall'inizio dell'anno. Solo il 24 luglio il USD/CNY scambiava a 7,2775, il livello più basso per la valuta cinese nel corso del 2024. A inizio agosto il quadro è bruscamente cambiato dopo che la Bank of Japan ha alzato i tassi di riferimento (con conseguenze su tutte le valute asiatiche, tanto che le quattro divise dalle migliori performance del Q3 sono tutte asiatiche) e la Federal Reserve ha anticipato verbalmente l'arrivo del suo primo taglio dei tassi. L'annuncio di stimoli monetari e fiscali da parte della PBoC e di agenzie governative cinesi ha fornito un ulteriore e forte slancio al renminbi alla fine del Q3 con il cambio USD/CNY arrivato a quota 7,00 (e quello USD/CNH che ha perfino oscillato al di sotto di questa soglia per qualche giorno). Anche se grazie alle misure annunciate da poco le condizioni economiche in Cina potrebbero migliorare nei prossimi trimestri il loro impatto si farà sentire appieno più verosimilmente nel medio periodo.

# Ricomincia la stagione degli utili

### Probabilità di recessione USA basata sul rendimento del Treasury a 2 e 10 anni



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dati all'11 ottobre 2024.

### Gli argomenti della settimana

- 01 Stati Uniti: importanti dati sull'attività economica in vista
- 02 Eurozona: riunione della BCE al centro dell'attenzione
- 03 BoE fuori dal coro
- 04 Cina: PIL per il Q3 probabilmente ancora fiacco

Non dimentichiamo inoltre che le elezioni statunitensi, previste per il 5 novembre, avranno con tutta probabilità un impatto significativo sul valore del renminbi. Una vittoria di Trump potrebbe mettere sotto pressione la moneta cinese dato il timore, da parte degli investitori, di un inasprimento delle tensioni tra Washington e Pechino in grado di determinare nuovi deflussi di capitali dalla Cina. Considerate le forti aspettative di misure di stimolo concrete in vista della conferenza stampa della Commissione nazionale per lo sviluppo e le riforme cinese, la mancanza di dettagli ha deluso gli investitori sollevando dubbi sulla sostenibilità del recente rally di mercato azionario e renminbi. Nel complesso ciò potrebbe determinare un parziale venir meno dei fattori che hanno favorito di recente la valuta cinese. Il nostro target per il cambio USD/CNY a fine settembre 2025 è pari a 7,15.



## 1. Stati Uniti: importanti dati sull'attività economica in vista

Questa settimana vedrà la pubblicazione di importanti indici della fiducia delle imprese a livello regionale (l'Empire State domani e la Fed di Philadelphia giovedì), che terremo sotto osservazione per verificare l'eventuale prosieguo del buon sentiment positivo al momento presente. Giovedì sarà il turno dei dati su produzione industriale e utilizzo della capacità produttiva a settembre, attesi in lieve rialzo, mentre quelli sulle vendite al dettaglio dovrebbero confermare che a trainare la crescita economica statunitense sono ancora i consumatori con il +0,4% su base mensile previsto a settembre. Scopriremo inoltre se l'inizio del ciclo di allentamento della Fed e la riduzione dei tassi sui mutui stanno avendo un impatto sui dati nel settore immobiliare (con l'indice del mercato immobiliare residenziale NAHB in uscita giovedì seguito venerdì da nuovi cantieri edili e concessioni edilizie). La Fed manterrà sotto osservazione i dati in arrivo per stabilire entità e tempistiche del prossimo taglio dei tassi. I recenti dati economici e sui prezzi al consumo positivi implicano che gli investitori continueranno a ridimensionare le probabilità di rapidi tagli dei tassi da parte della Fed.

**Take away:** i dati economici di questa settimana dovrebbero confermare le basse probabilità di una recessione negli Stati Uniti.

## 3. BoE fuori dal coro

Nel Regno Unito questa settimana sono attesi nuovi dati su crescita dei salari, fiducia delle imprese e vendite al dettaglio, da cui dovrebbero giungere ulteriori indicazioni sull'evoluzione della politica monetaria. Ad agosto l'inflazione è rimasta al 2,2%, ma quella core è aumentata, specialmente nel settore dei servizi. Finora quest'anno l'economia si è inoltre rivelata sorprendentemente robusta. Se i dati in arrivo continueranno a dipingere un quadro economico positivo le aspettative, da parte del mercato, di altri tagli dei tassi da parte della Bank of England (BoE) potrebbero indebolirsi ulteriormente. Sebbene gli operatori scontino ancora tagli dei tassi d'interesse per circa 40 pb nel 2024, il buon andamento dell'economia britannica fa sì che per la banca centrale del Paese la pressione a tagliare sia significativamente inferiore che per Fed e BCE. Il che potrebbe fornire nuovo slancio alla sterlina.

**Take away:** una situazione economica ancora positiva potrebbe indebolire ulteriormente le aspettative sull'entità necessaria dei tagli dei tassi da parte della BoE.

## 2. Eurozona: riunione della BCE al centro dell'attenzione

Questa settimana verranno pubblicati vari dati sull'economia reale e sul sentiment economico nell'UE. L'indicatore delle aspettative ZEW fornirà una prima impressione sulla fiducia delle imprese a ottobre. Lo stato dell'economia reale si rifletterà nei dati di agosto su produzione industriale e nel settore edile e bilancia commerciale. Mentre la produzione industriale, stando alle attese, dovrebbe confermare la debolezza nel settore manifatturiero, secondo alcuni osservatori bilancia commerciale e produzione edilizia potrebbero evidenziare una parziale stabilizzazione o perfino un miglioramento. I dati definitivi sui prezzi al consumo a settembre dovrebbero risultare vicini alle cifre preliminari. Nel complesso i dati non dovrebbero incidere significativamente sulla previsione di un taglio dei tassi da 25 pb da parte della BCE in occasione della riunione di giovedì.

**Take away:** le dichiarazioni dei membri del Consiglio direttivo della BCE sull'aumento dei rischi per la crescita economica oltre che la probabilità di una riduzione dei tassi pari a oltre il 90% scontata dai prezzi di mercato fanno presagire un taglio nel corso di questa settimana.

## 4. Cina: PIL per il Q3 probabilmente ancora fiacco

I dati di inflazione sul CPI e PPI arrivati nel weekend sono stati più deboli delle attese. Questa settimana in Cina verranno diffusi i dati sul PIL per il Q3. Dopo una crescita nel Q2 più debole delle attese, solamente al 4,7% (decisamente inferiore al target annuo del 5% del governo), il Q3 potrebbe evidenziare ulteriori rischi al ribasso per l'economia. I dati sia sulla produzione industriale che sui consumi degli ultimi mesi si sono rivelati al di sotto delle previsioni con una fiducia fiacca da parte di famiglie e imprese. Le esportazioni potrebbero essere l'unica componente del PIL superiore alle aspettative grazie alla resilienza della domanda estera. Le autorità cinesi hanno già annunciato forti stimoli monetari e fiscali a fine settembre che però potrebbero non trasparire di già sui dati del PIL per il Q3.

**Take away:** le misure di stimolo annunciate di recente in Cina hanno determinato un significativo aumento della fiducia nel mercato azionario. Anche se questo mutamento del sentiment potrebbe non trasparire dai dati sul PIL per il Q3, i mercati potrebbero aspettarsi maggiori segnali di un miglioramento del quadro macroeconomico a partire dal Q4.



## Principali eventi e pubblicazioni di dati

Lunedì		Aspettative di inflazione a un anno Fed di New York (settembre)
Martedì		Produzione industriale (agosto), indicatore delle aspettative ZEW (ottobre)
		Tasso MLF (Medium-Term Lending Facility) a un anno e relativi volumi
Mercoledì		Richieste di mutui ipotecari MBA, indice dei prezzi all'importazione e all'esportazione (settembre), indice dell'attività nel settore dei servizi Fed di New York (ottobre)
		Indici dei prezzi al consumo (settembre)
Giovedì		Utilizzo della capacità produttiva (settembre), richieste di sussidi di disoccupazione iniziali e continue, produzione industriale (settembre), vendite al dettaglio (settembre)
		Indici dei prezzi al consumo (settembre, dati definitivi), decisione sui tassi BCE
Venerdì		Nuovi cantieri edili (settembre), concessioni edilizie (settembre)
		Produzione nel settore edilizio (agosto), partite correnti destagionalizzate BCE (agosto)
		Indici dei prezzi al consumo a livello nazionale (settembre), prezzi delle case (settembre), PIL (Q3), produzione industriale (settembre), vendite al dettaglio (settembre)

## Principali dati di mercato e rendimenti all'11 ottobre

	Valore attuale	Variazione 1 settimana	Variazione 1 mese	Variazione da inizio anno
Bund decennale tedesco	2,27%	-0,49%	-1,27%	0,12%
Treasury decennale statunitense	4,08%	-0,77%	-2,99%	1,40%
USA (S&P 500)	5.815,03	1,11%	4,70%	21,91%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	5.003,93	0,99%	5,05%	10,67%
Giappone (TOPIX)	2.706,20	0,45%	6,94%	14,36%
Asia ex Giappone (MSCI)	613,61	-1,74%	10,27%	16,02%
Cina (CSI 300)	3.887,17	-3,25%	22,00%	13,29%
Brent (USD)	79,04	1,27%	11,94%	2,60%
Oro (USD)	2.655,00	0,15%	5,73%	35,53%
EUR/USD	1,0938	-0,36%	-0,67%	-0,90%
EUR/GBP	1,1947	-0,05%	0,87%	3,57%
EUR/JPY	163,36	0,28%	4,91%	4,89%



## Glossario

---

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

La **Banca Centrale di Inghilterra** (Bank of England, o BoE) è la banca centrale del Regno Unito.

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

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

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

**CNH** è la sigla che identifica lo yuan cinese offshore, detto anche renmimbi.

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

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 **National Association of Home Builders (NAHB)** è un'associazione di categoria statunitense che fornisce analisi e dati sul mercato immobiliare.

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.

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 **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.

**ZEW** (Centre for European Economic Research) produce indicatori del sentiment economico e altre ricerche.



## Performance storica

Performance	11.10.2019 - 11.10.2020	11.10.2020 - 11.10.2021	11.10.2021 - 11.10.2022	11.10.2022 - 11.10.2023	11.10.2023 - 11.10.2024
S&P 500	17,1%	25,4%	-17,7%	22,0%	32,9%
STOXX Europe 600	-5,4%	23,5%	-15,2%	16,8%	15,2%
MSCI World	12,2%	22,4%	-22,8%	20,7%	27,9%
MSCI EM	11,0%	12,8%	-31,7%	10,7%	21,2%
Eurostoxx 50	-8,3%	24,4%	-18,0%	25,8%	19,1%
SMI	3,0%	14,1%	-13,3%	8,1%	10,1%
DAX	4,3%	16,5%	-19,6%	26,5%	25,3%
FTSE 100	-17,0%	18,8%	-3,7%	10,7%	8,3%
MSCI Japan	3,3%	22,9%	-6,9%	24,0%	18,0%
MSCI LatAm	-28,8%	15,3%	-1,6%	3,8%	-3,5%
CSI 300	19,7%	5,4%	-24,5%	-1,6%	6,0%
TOPIX	3,3%	21,2%	-6,3%	23,3%	17,3%
MSCI Asia ex. Japan	14,8%	10,7%	-30,8%	11,6%	23,7%
10-Year U.S. Treasury	12,3%	-5,1%	-16,7%	-1,5%	8,1%
10-Year German Bund	1,1%	-3,5%	-18,9%	-0,4%	6,3%
Brent	-29,2%	95,2%	12,7%	-9,0%	-7,9%
WTI	-25,8%	98,3%	11,0%	-6,6%	-9,5%
Gold	29,6%	-7,1%	0,0%	5,6%	41,8%
USD/CNY	-5,5%	-3,6%	11,1%	1,9%	-3,2%
USD/CNH	-5,6%	-3,4%	11,0%	1,8%	-3,2%

Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 11 ottobre 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.