



## CIO Week up front

18 marzo 2024

Autore:  
Christian Nolting  
CIO Private Bank

### In ordine d'importanza...

La diversificazione, come afferma la teoria di portafoglio, è l'ingrediente fondamentale per ottenere dei rendimenti corretti per il rischio stabili. Per questo motivo gli investitori focalizzati soltanto sull'IA potrebbero perdersi alcune opportunità altrove. Quello tecnologico rimane uno dei nostri settori preferiti, ma la sua eredità è a dir poco ingombrante. Sebbene il mercato stia probabilmente aspettando che il testimone passi all'IA, la price action recente potrebbe suggerire l'inizio di alcuni trend interessanti. Per prima cosa, la versione equi-pesata dell'S&P 500 ha mantenuto il passo con l'indice tradizionale e nell'ultimo mese ha registrato una performance superiore a quella del NASDAQ 100 per l'1,4%. Con l'avvicinarsi del ciclo di tagli dei tassi, e senza una recessione in vista, la partecipazione al rally del mercato potrebbe ampliarsi. In più, secondo il consensus la crescita degli utili delle small cap dovrebbe subire una significativa accelerazione nel corso di quest'anno passando dal -16% del Q1 al 50% nel Q4. Infine, l'MSCI China, che alcuni operatori di mercato hanno deciso di escludere dal proprio universo d'investimento, ha sovraperformato gli altri indici iniziando a mostrare un discreto recupero con guadagni vicini al 6% se espressi in euro. Per fortuna siamo ben diversificati.

Questa settimana si riuniranno in totale 19 banche centrali, tra cui Fed (mercoledì), BoJ (martedì), BoE, BNS e Norges Bank (tutte giovedì). L'evento più importante è la riunione della Fed, ma i tassi dovrebbero rimanere invariati. Con la decisione della Fed ampiamente prevista, l'appuntamento clou potrebbe rivelarsi la riunione della BoJ. Il mercato sconta una buona probabilità che arrivi il primo aumento dei tassi in 17 anni, anche a causa delle più alte richieste salariali dal 1993 a oggi. La Banca nazionale svizzera, nel frattempo, potrebbe essere la prima tra le maggiori banche centrali d'Europa a tagliare i tassi. Le chance implicite nel mercato sono inferiori al 30%; per noi sono più bilanciate. Potrebbe quindi aspettarci una riunione piuttosto movimentata.

### Outlook per il settore energetico: società europee due passi avanti

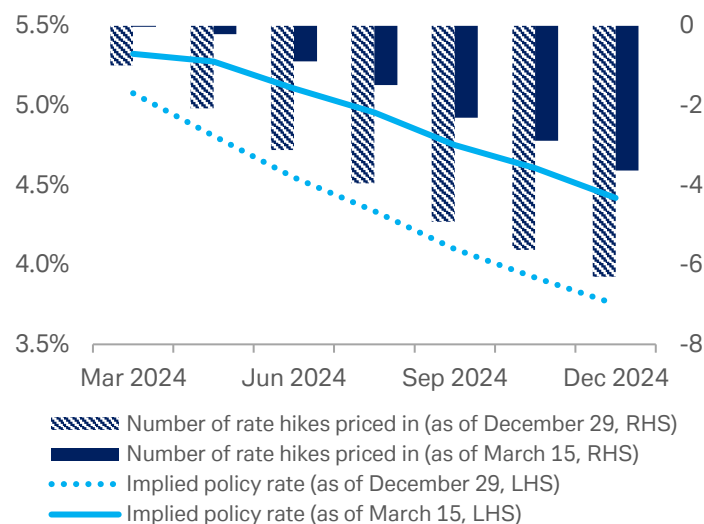
Dopo decenni in cui hanno soddisfatto l'80% della domanda globale di energia, la quota di mercato dei combustibili fossili è in calo ed è destinata, secondo le previsioni, a raggiungere il 70% entro fine decennio con l'avanzare delle rinnovabili. Benché l'impatto di questa riduzione potrà essere mitigato da un aumento della domanda di energia, secondo l'Agenzia internazionale per l'energia (AIE), il consumo di petrolio e gas raggiungerà il suo picco verso la fine di questo decennio.

Pertanto, non solo la sostenibilità ecologica ma anche quella finanziaria del modello di business dei produttori di combustibili fossili è finita al centro dell'attenzione, determinando una significativa svalutazione dei titoli azionari delle società nel settore petrolifero e del gas. Se negli ultimi 10 anni la mediana del rapporto prezzo/utigli prospettico a 12 mesi dei principali produttori di idrocarburi negli Stati Uniti e in Europa (indici S&P 500 Energy e STOXX 600 Energy) sia stato pari rispettivamente a 17x e a 12x, al momento il settore scambia a sconto del 30-40%, prezzando adeguatamente il lento tramonto dell'era dei combustibili fossili.

Con l'accelerazione della transizione ecologica nei prossimi anni, se

# Convinzione vs. Diversificazione

## Aspettative sui tassi Fed



Fonte: Bloomberg Finance L.P. Dati al 15 marzo 2023.

## Gli argomenti della settimana

- 01 Stati Uniti: decisione sui tassi FOMC, PMI S&P Global, dati sul mercato immobiliare residenziale
- 02 Eurozona: PMI preliminari e molto altro
- 03 Bank of England: in attesa per il momento
- 04 Asia: decisioni sui tassi d'interesse di BoJ e PBoC

il comparto manterrà le sue valutazioni attuali o avrà luogo un re-rating dipenderà dalla sua capacità di trasformarsi. Gli investitori però devono tenere a mente che le azioni di un'azienda energetica tradizionale in procinto di dismettere le proprie attività e distribuire liquidità possono benissimo sovraperformare quelle di un concorrente sulla strada della transizione energetica.

Le imprese europee del settore petrolio e gas sono in prima linea nella transizione energetica grazie all'introduzione della Tassonomia Verde UE che consente di quantificare in maniera sempre più precisa gli investimenti nella trasformazione ecologica. La tassonomia offre agli investitori maggiore trasparenza creando incentivi affinché le aziende ad alte emissioni di CO2 investano in progetti sostenibili. Per questo nei prossimi anni è atteso un vertiginoso aumento degli investimenti in energie rinnovabili da parte delle aziende petrolifere in Europa. Considerando i progetti in via di realizzazione e la pipeline di progetti più prossima, le attività sostenibili dal punto di vista climatico del settore rappresentano in media oltre il 10% dell'Enterprise Value delle aziende petrolifere europee, contro circa il 3% delle rispettive statunitensi.



## 1. Stati Uniti: decisione sui tassi FOMC, PMI S&P Global, dati sul mercato immobiliare residenziale

Questa settimana sarà segnata dalla riunione del FOMC. Sebbene non sia prevista alcuna modifica dei tassi, dot plot e previsioni sull'inflazione saranno monitorati con attenzione. Ad attrarre l'attenzione sarà anche la retorica di Powell, soprattutto dopo gli ultimi dati su inflazione e occupazione. Giovedì saranno diffusi i PMI preliminari S&P, che secondo il consensus rimarranno in territorio espansivo, sopra quota 52, sia nel settore manifatturiero che in quello dei servizi e a livello composito. Nel corso della settimana saranno poi pubblicati diversi dati sul mercato immobiliare residenziale. Oggi l'indice NAHB sulla fiducia nel settore, che per il consensus rimarrà invariato a quota 48, martedì nuovi cantieri e concessioni edilizie, di cui si attende una forte ripresa dopo le cifre deludenti di gennaio, e giovedì le vendite di case esistenti, in calo stando al consensus dell'1,5% dopo l'incremento del 3,1% di gennaio.

**Take away:** settimana importante negli Stati Uniti con la riunione della Fed come evento clou, sebbene non vi sia alcuna decisione sui tassi all'orizzonte. Saranno inoltre diffusi PMI e dati sul mercato immobiliare residenziale.

## 2. Eurozona: PMI preliminari e molto altro

Tra i dati sull'Eurozona in arrivo questa settimana i più importanti saranno i PMI HCOB preliminari di marzo, in uscita giovedì, dopo che il balzo dell'indice composito a febbraio fino a 49,2 punti dai 47,9 di gennaio (contro i 48,9 previsti dal consensus) aveva segnalato una certa ripresa dell'attività economica. La fiducia nel settore dei servizi era entrata in territorio espansivo per la prima volta da luglio 2023 controbilanciando una contrazione più marcata del manifatturiero. Martedì avremo poi l'indicatore del sentiment economico ZEW, salito a febbraio di 2,3 punti fino a quota 25,0 (livello più alto dei precedenti 12 mesi). Le stime flash per marzo sulla fiducia dei consumatori, cresciuta a febbraio di 0,6 punti fino a quota -15,5, verranno diffuse mercoledì insieme alla produzione nel settore edilizio di gennaio; a dicembre questa si era assestata all'1,9% su base annua facendo registrare l'impennata più forte da febbraio 2023.

**Take away:** i mercati cercheranno di capire se i dati economici in arrivo confermeranno i recenti segnali di stabilizzazione sul sentiment economico nell'Eurozona.

## 3. Bank of England: in attesa per il momento

Ci aspetta una settimana densa di dati nel Regno Unito a cominciare da quelli sull'inflazione per il mese di febbraio; a gennaio i prezzi al consumo avevano ancora registrato un incremento del 4% su base annua. Un calo dell'inflazione sarebbe un elemento auspicabile da un punto di vista della politica monetaria. Di recente a trainare i rincari sono stati i prezzi dei servizi e l'incremento dei salari, ma gli ultimi dati sull'andamento delle retribuzioni sembrano indicare che le pressioni sui prezzi sono in via di attenuazione. Giovedì poi si terrà la riunione di politica monetaria della Bank of England (BoE). Per il mercato, tuttavia, il primo taglio dei tassi d'interesse non arriverà prima di agosto. Per venerdì sono attese le vendite al dettaglio che a gennaio avevano registrato una ripresa sorprendentemente robusta rispetto al deludente periodo natalizio dello scorso anno.

**Take away:** nel Regno Unito l'inflazione si sta rivelando vischiosa; per questo ci si attende che la BoE tagli i tassi d'interesse solo in un secondo momento. I dati in arrivo sull'inflazione, specialmente ad aprile e a maggio, saranno seguiti molto probabilmente con particolare attenzione.

## 4. Asia: decisioni sui tassi d'interesse di BoJ e PBoC

Questa settimana i mercati terranno guarderanno con scrupolo la cruciale riunione di politica monetaria della Bank of Japan (BoJ), prevista per il 19 marzo. Nonostante le attese per un cambio di politica monetaria già in occasione di quest'incontro, reputiamo più probabile un cambio di passo ad aprile considerando l'atteggiamento molto cauto della BoJ assunto finora e la necessità di valutare meglio l'impatto dei recenti incrementi delle retribuzioni nel settore industriale. Rimanendo sempre in Asia, il 20 marzo la People's Bank of China (PBoC) taglierà verosimilmente il Loan Prime Rate (LPR) a un anno dopo aver rivisto al ribasso il tasso a cinque anni di 25 punti base lo scorso mese.

**Take away:** le Banche Centrali di tutto il mondo rimangono vigili dato il persistere di timori sull'inflazione e le incertezze geopolitiche.



## Principali eventi e pubblicazioni di dati

<b>Lunedì</b>		Indici dei prezzi al consumo (febbraio, dati definitivi), bilancia commerciale (gennaio)
<b>Martedì</b>		Concessioni edilizie (febbraio), nuovi cantieri edili (febbraio)
		Indicatore delle aspettative ZEW (marzo)
		Decisione sui tassi BoJ
<b>Mercoledì</b>		Richieste di mutui ipotecari MBA, decisione sui tassi FOMC
		Produzione nel settore edilizio (gennaio), fiducia dei consumatori (marzo, dato preliminare)
		Indici dei prezzi alla produzione (febbraio)
		Loan Prime Rate a 1 e 5 anni
<b>Giovedì</b>		Richieste di sussidi di disoccupazione iniziali e continue, vendite di case esistenti (febbraio), PMI (marzo, dati preliminari)
		Bollettino economico BCE, PMI (marzo, dati preliminari)
		Tasso di riferimento Bank of England
<b>Venerdì</b>		Indice IFO della fiducia delle imprese (marzo)
		Indici dei prezzi al consumo a livello nazionale (febbraio)

## Principali dati di mercato e rendimenti al 15 marzo

	Valore attuale	Variazione 1 settimana	Variazione 1 mese	Variazione da inizio anno
Bund decennale tedesco	2,42%	-1,36%	-0,56%	-2,74%
Treasury decennale statunitense	4,31%	-1,76%	-0,26%	-2,73%
USA (S&P 500)	5.117,09	-0,09%	1,90%	7,60%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	4.986,02	0,50%	5,10%	11,00%
Giappone (TOPIX)	2.670,80	-2,10%	3,10%	13,00%
Asia ex Giappone (MSCI)	651,65	-0,09%	3,71%	1,81%
Cina (CSI 300)	3.569,99	0,71%	6,10%	4,00%
Brent (USD)	85,34	4,00%	3,00%	11,00%
Oro (USD)	2.162,05	-0,52%	8,10%	4,70%
EUR/USD	1,0888	-0,66%	1,17%	-1,43%
EUR/GBP	0,8547	0,45%	-0,05%	-1,37%
EUR/JPY	162,38	0,76%	0,55%	4,27%



## Glossario

---

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

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

I **BTP** (Buoni del Tesoro Poliennali) sono obbligazioni emesse dal Governo italiano.

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

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

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

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

L'Istituto di ricerca economica **Ifo** è un istituto di ricerca con sede a Monaco di Baviera.

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.

**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.

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

La **Norges Bank** è la banca centrale della Norvegia.

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

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.

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.

La **Banca nazionale svizzera (BNS)** è la banca centrale della Svizzera.

**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.

Lo **ZEW (Centro per la ricerca economica europea)** produce indicatori di sentimento economico e altre ricerche.



## Performance storiche

Performance	15.3.2019 - 15.3.2020	15.3.2020 - 15.3.2021	15.3.2021 - 15.3.2022	15.3.2022 - 15.3.2023	15.3.2023 - 15.3.2024
S&P 500	-3,9%	46,4%	7,4%	-8,7%	31,5%
STOXX Europe 600	-21,5%	41,4%	2,8%	0,3%	15,7%
MSCI World	-11,3%	50,1%	-1,8%	-7,9%	25,4%
MSCI EM	-15,7%	50,4%	-23,4%	-7,8%	9,3%
Eurostoxx 50	-23,6%	48,1%	-2,4%	7,9%	23,6%
SMI	-11,8%	29,9%	7,5%	-10,0%	11,0%
DAX	-21,0%	56,6%	-3,8%	5,9%	21,7%
FTSE 100	-25,8%	25,8%	6,3%	2,4%	5,2%
MSCI Japan	-19,6%	55,6%	-7,1%	6,7%	38,4%
MSCI LatAm	-33,8%	21,7%	1,1%	-10,3%	20,5%
CSI 300	4,0%	29,3%	-20,9%	0,1%	-10,5%
TOPIX	-21,3%	56,0%	-7,2%	7,3%	36,3%
MSCI Asia ex. Japan	-12,9%	51,1%	-22,9%	-5,5%	6,0%
10-Year U.S. Treasury	19,1%	-3,7%	-2,6%	-8,3%	-3,2%
10-Year German Bund	7,1%	-2,2%	-5,6%	-13,1%	-0,2%
Brent	-49,6%	103,5%	45,0%	-26,2%	15,8%
WTI	-45,8%	106,1%	47,5%	-29,9%	19,9%
MSCI China	-6,7%	43,2%	-47,2%	9,8%	-13,2%
Stoxx 600 Energy Index	-49,3%	50,1%	10,6%	10,6%	10,1%
Nasdaq 100	9,4%	63,6%	2,9%	-9,0%	45,4%

Fonte: LSEG Datastream. Dati al 15 marzo 2023.

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"), Graueindorfer 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.