



## CIO Week up front

30 Ottobre 2023

Autore:  
Christian Nolting  
CIO Private Bank

### In ordine d'importanza...

Prosegue l'impennata della curva dei rendimenti USA di cui abbiamo iniziato a parlare due settimane fa. Alla recente riduzione a circa 20 punti base del differenziale tra le emissioni a due e dieci anni ha concorso una serie di fattori, tra cui l'incremento del premio a termine, il timore che l'aggravio del debito pubblico imponga di collocare quantità maggiori di titoli di Stato, la chiusura di considerevoli posizioni allo scoperto e l'eventuale vendita di Treasury da parte della PBoC e della BoJ per stabilizzare le rispettive valute. Inoltre l'incertezza sempre più acuta in Medio Oriente ha intensificato i flussi di capitali verso i cosiddetti "rifugi sicuri".

Tutti questi fattori non solo hanno determinato l'irripidimento del segmento a lunga scadenza, ma hanno anche intensificato la volatilità del settore obbligazionario, in cui le oscillazioni intraday di 20 punti base sono diventate la normalità quotidiana. In questo contesto possiamo apprezzare la buona tenuta delle azioni USA, dimostrata dalla risalita dell'indice S&P 500 sopra la media mobile a 200 giorni. Tuttavia, a differenza dei bear steepening passati, non riteniamo questa circostanza un quadro propizio alle azioni, perché l'aumento dei rendimenti obbligazionari è dovuto principalmente a fattori diversi dalla previsione di un'accelerazione della crescita.

Inoltre le valutazioni dell'indice sono costose e la caduta del premio al rischio azionario (espresso dal differenziale tra il rendimento degli utili e quello del Treasury decennale) al minimo degli ultimi 21 anni ne riduce la capacità di protezione contro l'aumento dei rendimenti, cosicché un ulteriore irripidimento probabilmente sarebbe più pregiudizievole per le azioni statunitensi. La settimana più intensa delle pubblicazioni degli utili appartiene già al passato e purtroppo non si è realizzata la speranza di un contributo apprezzabile da parte delle "Big Tech". Ne consegue, considerato anche il notevole +4,9% del PIL nel Q3, che le obbligazioni resteranno l'elemento trainante dei mercati.

### Outlook: Aumenterà la spesa mondiale in investimenti...

Guardando al futuro, uno dei motivi del nostro ottimismo sull'inizio di un nuovo ciclo della spesa per investimenti è il rapporto tra spese in conto capitale e fatturato, previsto in calo ad uno storicamente modesto 7% entro il 2025. Nel quinquennio 2004-2008 l'impennata degli investimenti in Cina fece salire a circa l'8,5% questo rapporto, in discesa dopo la grande crisi finanziaria fino al 6,5% nel 2021 e oggi risalito al 7,5%. Dopo la flessione al 7% prevista nel 2025 il rapporto dovrebbe tornare a salire, perché le società saranno costrette a investire per mantenere in efficienza gli impianti esistenti. Negli USA, ad esempio, l'età delle immobilizzazioni e degli edifici non residenziali, mediamente di 17 anni, è la più alta dagli anni 1960.

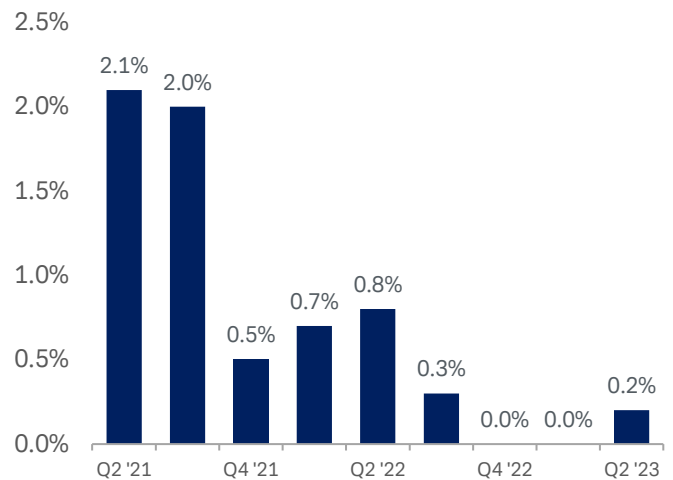
Inoltre importanti fattori strutturali, dalla decarbonizzazione all'elettrificazione ed all'intelligenza artificiale, imporranno investimenti in conto capitale del valore di centinaia di miliardi, sostenuti anche da alcune iniziative di politica di bilancio tra cui l'IRA, il Chips Act ed il Green Deal dell'UE. Secondo le stime degli analisti da oggi al 2030 aumenteranno di 600 miliardi di dollari gli investimenti nella produzione di semiconduttori, per il rimpatrio delle

aziende espatriate, per l'elettrificazione dei veicoli e la loro ricarica nonché per le forniture di servizi pubblici.

Inizialmente dovrebbero beneficiarne prevalentemente le aziende capaci di sostenere internazionalmente l'aumento di questi investimenti in alcuni settori, tra cui l'informatica, l'industria e le materie prime, ma una volta realizzati gli aumenti di produttività i benefici dovrebbero estendersi a tutti gli altri settori. Secondo le stime di alcuni analisti nel prossimo quinquennio il diffuso ricorso all'IA dovrebbe far risparmiare alle società incluse nell'S&P 500 ben 65 mld di dollari; ne conseguirebbe un

## Il "bear steepening" continua...

### Grafico: Andamento trimestrale del PIL dell'Eurozona



Fonti: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 27 ottobre 2023.

### Gli argomenti della settimana

- 01 Stati Uniti: tasso d'interesse della Federal Reserve, rapporto sull'occupazione e indici ISM
- 02 Eurozona: riflettori puntati su PIL e inflazione
- 03 Banca d'Inghilterra: attenzione ai dati
- 04 Il polso dell'economia nell'APAC

incremento del 2,5% del margine operativo, che a sua volta dovrebbe far aumentare gli utili e ridurre strutturalmente il premio al rischio azionario... tutte opportunità verosimilmente ancora non completamente recepite dalle quotazioni di Borsa.

Usa il QR code per accedere a una selezione di altri report del Chief Investment Officer di Deutsche Bank ([www.deutschewealth.com](http://www.deutschewealth.com)).





## 1. Stati Uniti: tasso d'interesse della Federal Reserve, rapporto sull'occupazione e indici ISM

La settimana sarà densa di dati macroeconomici. La recente impennata dei rendimenti dei Treasury non sarà il meno importante dei motivi della conferma dell'atteggiamento di cautela della Fed, che prevedibilmente non modificherà il tasso d'interesse. Considerati l'inasprimento delle tensioni geopolitiche e la questione tuttora irrisolta del nuovo accordo di bilancio, verosimilmente la Fed non vorrà suscitare nel mercato altri nervosismi. Saranno attentamente seguiti i vari dati provenienti dal mercato del lavoro, tra cui spiccano la rilevazione di JOLTS, i sussidi di disoccupazione e naturalmente gli occupati nei settori non agricoli. Gli analisti prevedono a ottobre la creazione di 185.000 posti di lavoro, ma non escludiamo sorprese anche rilevanti. Si prevede un lieve aumento del salario orario. I dati dei settori manifatturiero e dei servizi rilevati dall'ISM dovrebbero confermarsi stabili rispettivamente a 49 e 53 punti, tanto più dopo gli indici PMI pubblicati la settimana scorsa.

**Take away:** settimana intensa sul fronte macroeconomico. La riunione del FOMC, i dati sul mercato del lavoro e gli ISM sono i principali punti di riferimento per gli utili societari di questa settimana.

## 3. Banca d'Inghilterra: attenzione ai dati

Nel Regno Unito il focus sarà sull'indice PMI manifatturiero, il CPI previsto tra un anno ed il tasso d'interesse della Bank of England (BoE). L'indice PMI manifatturiero, frenato dalla debolezza della produzione industriale, delle esportazioni e dell'occupazione oltre che dal perdurante pericolo di una recessione, a ottobre è previsto ancora in territorio negativo a 45 punti. A ottobre l'inflazione prevista dovrebbe ulteriormente rallentare dopo il primo calo mensile dei prezzi degli alimentari nell'ultimo biennio; la minore inflazione prevista dovrebbe indurre la Bank of England a mantenere il tasso d'interesse invariato al 5,25% dopo 14 aumenti consecutivi e la pausa di settembre.

**Take away:** nel Regno Unito le drastiche strette monetarie hanno frenato la crescita e la recessione è stata evitata di stretta misura. La stagflazione resterà un argomento cruciale del dibattito in vista delle elezioni politiche del 2024.

## 2. Eurozona: riflettori puntati su PIL e inflazione

Dopo la discesa superiore al previsto dell'inflazione di settembre, caduta al minimo dell'ultimo biennio, nell'Eurozona il dato cruciale della settimana sarà indubbiamente l'indice preliminare dei prezzi al consumo (CPI) di ottobre. A settembre la flessione dell'inflazione core al 4,5% dal 5,3% di agosto è stata la più ampia da agosto 2020 e l'inflazione generale è caduta al 4,3% dal 5,2% del mese precedente. Nell'attuale ciclo di strette monetarie i tassi d'interesse potrebbero avere già raggiunto il loro picco, ma numerosi indicatori segnalano la possibilità di una recessione nell'Eurozona. Le stime preliminari del PIL del 3° trimestre in pubblicazione martedì chiariranno l'impatto esercitato sulla crescita economica dallo storico ciclo di rialzi della BCE. I numeri del CPI e del PIL saranno preceduti lunedì dai dati definitivi della fiducia dei consumatori, dei settori economici, dell'industria e dei servizi a ottobre, mentre l'indice definitivo PMI manifatturiero dell'Eurozona a ottobre compilato da HCOB e il tasso di disoccupazione dell'Eurozona a settembre saranno pubblicati rispettivamente giovedì e venerdì.

**Take away:** Numerosi indicatori economici annunciano una contrazione del PIL dell'Eurozona nel terzo trimestre.














## 4. Il polso dell'economia nell'APAC

Questa settimana, la BoJ si riunirà per stabilire il tasso d'interesse, probabilmente confermando la sua politica monetaria ultra-espansiva mantenendo invariati rispettivamente a -0,1% e 0% il tasso d'interesse a breve ed il rendimento dell'emissione a 10 anni. A nostro parere la BoJ cerca un equilibrio tra i venti contrari del deprezzamento dello yen e del rallentamento dell'economia mondiale. In Giappone saranno comunicati anche altri dati macroeconomici tra cui il tasso di disoccupazione, le vendite al dettaglio e la produzione industriale di settembre, previsti rispettivamente a +2,7%, +6,2% e -3,5%, e la fiducia dei consumatori a ottobre, attesa a 34,9 punti. In Cina gli indici PMI di ottobre pubblicati da Caixin e dallo NBS dovrebbero confermare lo slancio tendenziale riscontrato nel terzo trimestre.

**Take away:** il Giappone continuerà a beneficiare della ripresa dell'economia interna, ma permane l'incertezza geopolitica. In Cina i provvedimenti di stimolo ed i segnali di un incipiente miglioramento hanno suscitato la speranza di un'accelerazione della ripresa, ma resta il nodo cruciale delle difficoltà del settore immobiliare.



## Principali eventi e pubblicazioni di dati

|           |  |   |
|-----------|--|---|
| Lunedì    |   | Indice manifatturiero di ottobre della Federal Reserve di Dallas  |
| Martedì   |   | Fiducia dei consumatori a ottobre rilevata dal Conference Board - Prestazioni di servizi a ottobre calcolate dalla Federal Reserve di Dallas  |
|           |   | CPI preliminari di ottobre e PIL annualizzato del 3° trim.  |
|           |   | Tasso d'interesse della BoJ (31 ottobre)  |
|           |   | Indici PMI di ottobre   |
| Mercoledì |   | Tasso d'interesse della Federal Reserve e richieste di mutui ipotecari rilevate dalla MBA (27 ottobre), variazione dell'occupazione a ottobre secondo da ADP, indice PMI manifatturiero definitivo di ottobre |
|           |   | Indice PMI manifatturiero definitivo di ottobre   |
|           |   | Indice PMI manifatturiero definitivo di ottobre   |
| Giovedì   |   | Richieste di sussidi di disoccupazione nuove e già in corso (28/21 ottobre)   |
|           |   | Indici PMI manifatturieri definitivi di ottobre nell'Eurozona rilevati da HCOB  |
|           |   | Tasso d'interesse della BoE (1° novembre)   |
| Venerdì   |   | Indici PMI dei servizi e composito definitivi di ottobre - Occupazione non agricola a ottobre   |
|           |  | Indici PMI dei servizi e composito definitivi di ottobre  |

## Principali dati di mercato e rendimenti al 27 Ottobre

|                                 | Valore attuale | Variazione 1 settimana | Variazione 1 mese | Variazione da inizio anno |
|---------------------------------|----------------|------------------------|-------------------|---------------------------|
| Bund decennale tedesco          | 2,83%          | 2,28%                  | 3,55%             | -0,01%                    |
| Treasury decennale statunitense | 4,86%          | 0,74%                  | -1,40%            | -4,70%                    |
| USA (S&P 500)                   | 4.117,37       | -2,52%                 | -3,58%            | 8,64%                     |
| Eurozona (Euro Stoxx 50)        | 4.014,36       | -0,25%                 | -2,80%            | 9,10%                     |
| Giappone (TOPIX)                | 2.233,91       | -0,04%                 | -4,48%            | 21,89%                    |
| Asia ex Giappone (MSCI)         | 585,03         | -0,69%                 | -2,81%            | -3,37%                    |
| Cina (CSI 300)                  | 3.558,36       | 1,55%                  | -3,65%            | -5,79%                    |
| Brent (USD)                     | 89,82          | -1,82%                 | -6,29%            | 5,32%                     |
| Oro (USD)                       | 2.012,60       | 0,31%                  | 6,21%             | 8,89%                     |
| EUR/USD                         | 1,0562         | -0,27%                 | 0,59%             | -1,31%                    |
| EUR/GBP                         | 0,8721         | 0,06%                  | 0,70%             | -1,56%                    |
| EUR/JPY                         | 158,16         | -0,40%                 | 0,62%             | 12,62%                    |



## Glossario

---

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.

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

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

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

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

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

L'**Eurozona** comprende i 19 Stati membri dell'Unione Europea che hanno adottato l'euro come valuta comune e unica moneta a corso legale.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



## Informazioni importanti

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. Tutti i contenuti presenti nella presente comunicazione devono essere interamente rivisti.

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 generici 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, si prega di notare che 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.

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 in questo documento sono soggette a modifiche senza preavviso e si basano su supposizioni che potrebbero non rivelarsi valide e potrebbero divergere dalle conclusioni espresse da altri uffici/dipartimenti di Deutsche Bank. Sebbene le informazioni contenute nel presente documento siano state diligentemente compilate da Deutsche Bank e derivano da fonti che Deutsche Bank considera credibili e affidabili, Deutsche Bank non garantisce o non può rilasciare alcuna garanzia in merito alla completezza, alla correttezza o all'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/o le sue affiliate ("Affiliate"), 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 consulente, se gli investimenti e le strategie descritti o forniti da Deutsche Bank siano appropriati alla luce delle esigenze, degli obiettivi, della situazione finanziaria, dei possibili rischi e benefici di tali decisioni di investimento e delle caratteristiche degli strumenti. 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 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.





## Informazioni importanti

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 Aktiengesellschaft ("Deutsche Bank AG") è autorizzata a svolgere attività bancaria e a fornire servizi finanziari come previsto dalla legge bancaria tedesca ("Kreditwesengesetz"). Deutsche Bank AG è soggetta alla supervisione da parte della Banca Centrale Europea ("BCE"), dell'Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria (BaFin) e della Deutsche Bundesbank ("Bundesbank"), la banca centrale tedesca.

### Regno del Bahrain

Per i residenti del Regno del Bahrain: Il presente documento non rappresenta un'offerta per la vendita di o la partecipazione a titoli, derivati o fondi negoziati in Bahrain, così come definiti dalle norme della Bahrain Monetary Agency (Agenzia monetaria del Bahrain). Tutte le richieste di investimento dovranno essere ricevute e qualsiasi allocazione dovrà essere effettuata in ogni caso al di fuori del Bahrain. Il presente documento è stato predisposto per finalità informative ed è rivolto a potenziali investitori che siano esclusivamente istituzionali. Nel Regno del Bahrain non sarà effettuato un invito pubblico e il presente documento non sarà pubblicato, trasmesso o reso disponibile al pubblico. La Banca Centrale (CBB) non ha riesaminato né approvato il presente documento o la documentazione di marketing di tali titoli, derivati o fondi nel Regno del Bahrain. Di conseguenza non è ammessa l'offerta o la vendita di titoli, derivati o fondi nel Bahrain o ai suoi residenti, tranne nel caso in cui ciò sia consentito dalle leggi in vigore nel Bahrain. La CBB non è responsabile per la performance dei titoli, dei derivati e dei fondi.

### Stato del Kuwait

Il documento vi è stato inviato su vostra richiesta. La presentazione non è destinata alla pubblica divulgazione in Kuwait. Alle Interessenze non è stata concessa una licenza per l'offerta in Kuwait da parte dell'Autorità di vigilanza sul mercato dei capitali del Kuwait o di qualsiasi altra agenzia governativa del Kuwait. Pertanto, l'offerta delle Interessenze in Kuwait sulla base di collocamento privato o pubblica offerta è limitata a quanto previsto dal Decreto legge n. 31 del 1990 e dalle misure attuative (e successive modifiche) e dalla Legge n. 7 del 2010 con le ordinanze pertinenti (e successive modifiche). In Kuwait non dovrà essere effettuata alcuna offerta pubblica o privata delle Interessenze e non dovrà essere stipulato alcun accordo relativo alla vendita delle stesse. Non dovranno inoltre essere effettuate attività di marketing, invito o persuasione all'offerta o alla negoziazione delle Interessenze in Kuwait.

### Emirati Arabi Uniti

Deutsche Bank AG presso il Centro finanziario internazionale di Dubai (DIFC) (n. registrazione 00045) è regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority (Autorità di vigilanza sui servizi finanziari di Dubai) (DFSA). La filiale DIFC di Deutsche Bank AG ha facoltà di prestare i servizi finanziari che rientrano nell'ambito della licenza concessa da DFSA. Sede principale nel DIFC: Dubai International Financial Centre, The Gate Village, Building 5, PO Box 504902, Dubai, U.A.E. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank AG. I prodotti o i servizi finanziari sono disponibili unicamente a clienti professionali così come definiti dall'Autorità di vigilanza sui servizi finanziari di Dubai.

### Stato del Qatar

Deutsche Bank AG presso il Centro finanziario del Qatar (QFC) (n. registrazione 00032) è regolamentata dal Qatar Financial Centre Regulatory Authority (Autorità di vigilanza sul centro finanziario del Qatar) (QFC). La filiale QFC di Deutsche Bank AG ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari che rientrano nell'ambito della licenza concessa da QFCRA. Sede principale nel QFC: Qatar Financial Centre, Tower, West Bay, Level 5, PO Box 14928, Doha, Qatar. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank AG. I prodotti o i servizi finanziari sono disponibili unicamente a clienti professionali così come definiti dall'Autorità di vigilanza sul centro finanziario del Qatar.

### Regno del 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 a 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 ha la sua sede legale in Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruxelles ed è registrata all'RPM (Registro delle imprese) di Bruxelles con il numero IVA BE 0418.371.094. Altri dettagli sono disponibili al sito [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be).

### Regno dell'Arabia Saudita

La Deutsche Securities Saudi Arabia (DSSA) è autorizzata dall'Autorità di Vigilanza sul Mercato dei Capitali del Regno dell'Arabia Saudita (CMA) con un numero di licenza (No. 37-07073). La Deutsche Securities Saudi Arabia ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari che rientrano nell'ambito della licenza concessa da CMA. La sede registrata di DSSA è Faisaliah Tower, 17th Floor, King Fahad Road, Al Olaya District Riyadh, Regno dell'Arabia Saudita, P.O. Box 301806.

### Regno Unito

Questo documento è considerato promozione finanziaria ed è comunicato da Deutsche Bank Wealth Management.

Deutsche Bank Wealth Management è un marchio commerciale di DB UK Bank Limited. Registrata in Inghilterra e Galles con il numero 315841. Sede legale: 23 Great Winchester Street, Londra, EC2P 2AX. DB UK Bank Limited è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. Numero di registrazione dei servizi finanziari 140848. DB UK Bank fa parte del Gruppo Deutsche Bank.

### Hong Kong

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

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.



## Informazioni importanti

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.

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.

### 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.

### Stati Uniti

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

### 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.

Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una raccomandazione d'investimento, un consiglio d'investimento o una raccomandazione ad agire, ma sono intese esclusivamente a scopo informativo. Le informazioni non sostituiscono una consulenza adeguata alle circostanze individuali dell'investitore. 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. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi. Sebbene, dal punto di vista della Banca, siano basate su informazioni adeguate, in futuro si potrebbe verificare che non siano accurate o corrette. La performance passata o simulata non è un indicatore affidabile della performance futura. Se non diversamente indicato nel presente documento, tutte le dichiarazioni di opinioni riflettono l'attuale valutazione di Deutsche Bank, che può cambiare in qualsiasi momento. Deutsche Bank non si assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute in questo documento o di notificare agli investitori qualsiasi informazione aggiornata disponibile.

Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita ai sensi del diritto della Repubblica federale di Germania, con sede centrale a Francoforte sul Meno. È registrata presso il Tribunale ("Amtsgericht") di Francoforte sul Meno al n. HRB 30 000 e autorizzata a operare nel settore bancario e fornire servizi finanziari. Autorità di vigilanza: Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main, Germania e Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Germania.

### 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.



## Informazioni importanti

### 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.

### Lussemburgo

Il presente documento è distribuito in Lussemburgo da Deutsche Bank Luxembourg S.A., una banca costituita e registrata ai sensi del diritto lussemburghese, soggetta alla vigilanza e al controllo della Commission de Surveillance du Secteur Financier.

### Spagna

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española 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 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. Registrato 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.

### 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. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo.

### 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. È soggetta all'Autorità austriaca per la vigilanza sui mercati finanziari (Finanzmarktaufsicht o FMA), Otto-Wagner Platz 5, 1090 Vienna, e (in quanto società del Gruppo Deutsche Bank AG) alla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Germania e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Germania e alla Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main, Germania. Il presente documento non è stato presentato né approvato da alcuna delle autorità di vigilanza menzionate in precedenza. Per alcuni degli investimenti a cui si fa riferimento nel presente documento, potrebbero essere stati pubblicati alcuni prospetti. In tal caso gli investitori dovrebbero prendere una decisione solo sulla base dei prospetti pubblicati, inclusi eventuali supplementi. Solo questi documenti sono vincolanti. Il presente documento costituisce materiale di marketing, è fornito esclusivamente a scopi informativi e pubblicitari e non è il risultato di analisi o ricerche finanziarie.

### 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).

### Francia

Deutsche Bank AG è un istituto di credito autorizzato, soggetto alla supervisione generale della Banca Centrale Europea e del 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 (ACPR) e l'Autorità dei mercati finanziari (AMF) in Francia. Questo documento è stato preparato solo a scopo di discussione. Non è un documento di analisi finanziaria. Le opinioni espresse nel presente documento possono differire da quelle espresse da altri dipartimenti di Deutsche Bank, incluso il dipartimento di analisi finanziaria. Le modalità di circolazione e distribuzione di questo documento possono essere limitate da leggi o regolamenti in alcuni paesi, inclusi gli Stati Uniti. Il presente documento non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche che siano cittadini o residenti o si trovino in qualsiasi paese, stato o giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzo sarebbero contrari alle leggi applicabili e regolamenti o sottoporrebbe Deutsche Bank AG o una qualsiasi delle sue sussidiarie a ulteriori requisiti di registrazione o licenza. Le persone in possesso di questo documento sono tenute ad informarsi e ad osservare tali restrizioni. Il presente documento e le informazioni in esso contenute non costituiscono un consiglio di investimento, un'offerta, un incentivo o una raccomandazione a impegnarsi in alcuna transazione. Questo documento non è e non deve essere considerato un prospetto. Nulla in questo documento costituisce consulenza finanziaria, legale, fiscale o di altro tipo e nessun investimento o altra decisione deve essere presa esclusivamente sulla base di questo documento. Deutsche Bank AG esorta pertanto i potenziali investitori a chiedere una consulenza indipendente ai propri consulenti fiscali, legali, contabili e di altro tipo in merito all'adeguatezza dell'operazione proposta alla luce dei loro obiettivi, risorse finanziarie e operative o qualsiasi altro criterio prima di qualsiasi decisione di investimento, compresi i potenziali rischi e benefici dell'operazione, in particolare laddove si tratti di transazioni in valuta estera, investimenti in paesi diversi dalla Francia, titoli a reddito fisso ad alto rendimento, hedge fund, materie prime o fondi di private equity. È esclusiva responsabilità dei potenziali investitori ottenere la documentazione (prospetti, Term Sheet, contratto di sottoscrizione, ecc.) e le informazioni necessarie per valutare l'investimento e i rischi connessi. Deutsche Bank AG non può essere ritenuta responsabile per eventuali rischi associati ai prodotti citati nel presente documento. Potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori e/o potrebbero essere adatti solo a determinate categorie di investitori. Inoltre, i prodotti finanziari menzionati nel presente documento sono adatti solo agli investitori che hanno la conoscenza e l'esperienza per valutare e sopportare i rischi inerenti a un investimento, inclusi i rischi finanziari, politici e di mercato, nonché il rischio di perdere l'intero importo investito. La performance passata non è indicativa della performance futura e non è costante nel tempo. Nulla in questo documento costituisce una dichiarazione o una garanzia in merito alle prestazioni future. Qualsiasi riproduzione, rappresentazione, distribuzione o ridistribuzione, totale o parziale, dei contenuti di questo documento con qualsiasi mezzo o mediante qualsiasi processo, nonché qualsiasi vendita, rivendita, ritrasmissione o messa a disposizione di terzi in qualsiasi modo, è proibito. Questo documento non può essere riprodotto o distribuito senza il nostro permesso scritto.





## Informazioni importanti

---

### Sud Africa

In Sud Africa, questo materiale è distribuito da Deutsche Bank Suisse SA autorizzata come fornitore di servizi finanziari (FSP) per la fornitura di servizi di consulenza e intermediazione dalla Financial Sector Conduct Authority of South Africa (FSCA) con registrazione n. 52190. Deutsche Bank Suisse SA è autorizzata a gestire un ufficio di rappresentanza dall'autorità prudenziale della South African Reserve Bank (SARB).

© 2023 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.