



## CIO Week up front

19 settembre 2022

Autore:  
Christian Nolting  
CIO Private Bank

### In ordine d'importanza...

Il dato dell'inflazione, pubblicato la settimana scorsa dopo il convegno di Jackson Hole, ha definitivamente troncato i dibattiti su una "virata della Federal Reserve". In realtà l'inflazione primaria statunitense di agosto è stata inferiore a quella di luglio, ma l'ampia flessione del prezzo del greggio aveva suscitato negli operatori attese ben più ottimistiche. Inoltre l'inflazione inerziale, che esclude i prodotti alimentari ed energetici e purtroppo è ritenuta la più rilevante, è risultata nettamente superiore al previsto. Lo scompiglio che ne è seguito nel mercato obbligazionario ha accentuato la pressione sul mercato azionario ed ha dissolto sul nascere la speranza di un'imminente virata della Federal Reserve, o anche solo di uno stop ai rialzi. L'indice S&P 500 ha chiuso la settimana in ribasso del 4,77% ed il rendimento del Treasury biennale è salito di 36 punti base, spingendo la seguitissima curva dei rendimenti delle emissioni biennali e decennali all'inversione più accentuata (-41 punti base) dai tempi della bolla speculativa delle "dot com". Il dato dell'inflazione ha alzato di uno scalino il tasso d'interesse massimo previsto e rende particolarmente interessante la riunione di politica monetaria della Fed di questa settimana. Ora gli operatori prevedono un giro di vite superiore agli 80 punti base, ossia danno per scontato un rialzo di 75 punti base, ammettendo però una leggera probabilità che l'aumento sarà di 100 punti base. Tra gli altri eventi notevoli ricordiamo la riunione della Banca d'Inghilterra, che annuncerà il già rinviato aumento del tasso di riferimento, previsto in altri 50 punti base, mentre è prevista una revisione della politica monetaria della Banca del Giappone. Infine sarà interessante seguire il voto di domenica prossima in Italia, da cui secondo gli osservatori emergerà vincente la coalizione di centrodestra.

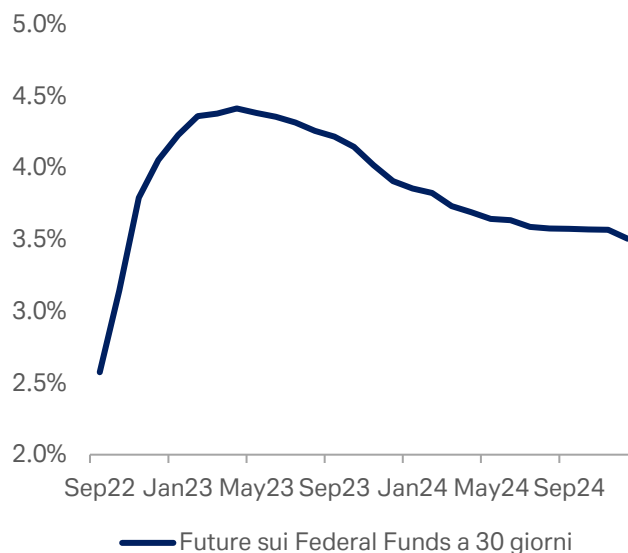
### In prospettiva: periodo di blackout

Non alludiamo alle interruzioni di energia elettrica che l'Europa potrebbe subire nei mesi invernali, bensì all'assenza di dichiarazioni da parte della Federal Reserve prima della riunione del 21 settembre. Ora una stretta di 75 punti base è considerata probabile, anzi dopo il tasso d'inflazione pubblicato la settimana scorsa i mercati ipotizzano addirittura un rialzo di 100 punti base. Da tempo pensiamo che il mercato abbia sottovalutato sia la portata dell'inflazione sia la determinazione della Fed di imbrigliarla e riteniamo improbabile una riduzione del tasso d'interesse, almeno nel 2023. Comunque sia, visti gli ampi ribassi delle Borse non ci sembra il caso di vantarcene. Finora nel 2022 ci sono stati pochissimi vincitori e, vista la situazione, le riflessioni sui successi delle strategie rigoriste e sugli obiettivi d'inflazione delle Banche centrali sono di scarsa consolazione per gli investitori, espresse nel discorso sulla Grande Moderazione tenuto a Jackson Hole da Isabel Schnabel. In conclusione, possiamo essere d'accordo con la postura rigorista della BCE e della Fed, essendo la fiducia nelle politiche monetarie sul punto di svanire dopo anni di allentamenti e di ricorsi saltuari alla «modern monetary theory». A nostro parere l'intensa volatilità macroeconomica è destinata a protrarsi a lungo, potendosi per ora considerare conclusa la Grande Moderazione dopo i traumi inferti dalla grave crisi finanziaria, dall'emergenza del debito pubblico nell'Eurozona, dal Covid e dalle devastanti tensioni geopolitiche del 2022.

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.

# Da 50 a 75

### Grafico: Future dei Federal Funds a 30 giorni



Fonte: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank AG. 16 settembre 2022.

### Gli argomenti della settimana

- 01 Anteprema sulla riunione di politica monetaria della Federal Reserve
- 02 La Banca d'Inghilterra decide il tasso di riferimento
- 03 Domenica prossima si vota in Italia: quale sarà l'esito?
- 04 Prosegue la sovraperformance dei settori difensivi europei

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





## 1. Anteprima sulla riunione di politica monetaria della Federal Reserve

Dopo i dati d'inflazione di Agosto inaspettatamente alti, molto probabilmente nella riunione di politica monetaria di mercoledì la Fed annuncerà il terzo rialzo consecutivo di 75 punti base del tasso d'interesse, ma alcuni economisti ritengono realistica, seppure esigua, la possibilità di un aumento di 100 punti base. Il rallentamento dell'economia statunitense non sembra sufficiente per frenare l'ascesa dei prezzi e comprimere l'inflazione ad un tasso tranquillizzante per la Fed, che non dovrebbe scostarsi molto dal 2% auspicato dalla Banca centrale. Invece i mercati prevedono un'inflazione in progressivo calo fino al tasso precedente la pandemia ed addirittura ipotizzano una dinamica disinflazionistica, confidando in una conclusione ravvicinata - addirittura a marzo 2023 - del ciclo di rialzi del tasso d'interesse. Non condividiamo questo parere, perché per ripristinare la credibilità perduta saranno necessari tempi lunghi.

**Take away:** probabilmente questa settimana l'inflazione indurrà la Federal Reserve ad alzare di 75 punti base il tasso d'interesse e a confermare la sua postura rigorista.

## 2. La Banca d'Inghilterra decide il tasso di riferimento

Probabilmente nella riunione di giovedì la Banca d'Inghilterra deciderà un altro rialzo del tasso d'interesse. Anche se i provvedimenti di sostegno appena annunciati dal nuovo primo ministro Liz Truss dovrebbero riuscire a comprimere notevolmente il tasso d'inflazione, si prevedono rincari dei prezzi al consumo a doppia cifra ancora per qualche tempo. Considerata in particolare la manovra di bilancio, che aumentando la domanda aggregata potrebbe alimentare ancora l'inflazione, è ritenuto probabile un rialzo di 50 punti base del tasso d'interesse di riferimento, che salirebbe quindi dall'attuale 1,75% al 2,25%. Tuttavia, vista l'attuale altissima inflazione, non può essere esclusa una stretta monetaria più significativa. Altri aumenti del tasso d'interesse sono probabili entro l'anno.

**Take away:** la Banca d'Inghilterra interverrà drasticamente contro l'inflazione, nonostante i provvedimenti decisi dal nuovo primo ministro Liz Truss per frenare gli aumenti dei prezzi.

## 3. Domenica prossima si vota in Italia: quale sarà l'esito?

Le dimissioni di Mario Draghi di 2 mesi fa hanno chiamato alle urne gli elettori italiani, che voteranno il 25 settembre. I sondaggi predicono un'ampia vittoria della coalizione di centro destra guidata da Giorgia Meloni e dal suo partito di destra Fratelli d'Italia, assieme all'altro movimento di destra della Lega, capitanato da Matteo Salvini, ed alla formazione di centro-destra Forza Italia di Silvio Berlusconi. Argomenti molto dibattuti nella campagna elettorale sono l'elezione diretta del Presidente della Repubblica - una modifica costituzionale che richiederebbe la maggioranza di due terzi in parlamento - e l'alleggerimento del carico fiscale per frenare l'inflazione. L'intenzione dei partiti di attingere all'intero ammontare dei fondi Recovery and Resolution Fund (RRF) e NextGenerationEU (NGEU) rende improbabile tensioni con la UE, diversamente da quanto avvenne nel 2011 e nel 2018. I mercati scrutano attentamente eventuali sviluppi in questi aspetti. Il differenziale di rendimento tra i BTP decennali ed i Bund, ampliatisi da meno di 100 punti base a settembre 2021 a oltre 240 punti base alla fine di giugno, ora è attestato a 228 punti base.

**Take away:** si prevede un nuovo governo composto dalla coalizione di centrodestra. Tensioni con l'UE appaiono improbabili.

## 4. Prosegue la sovraperformance dei settori difensivi europei

Tranne che nel rialzo estivo delle Borse tra metà giugno a metà agosto, da inizio anno ad oggi i titoli difensivi europei hanno sovraperformato quelli ciclici. Tutti i titoli difensivi tradizionali (alimentari, bevande e tabacco, telecomunicazioni, sanità e servizi pubblici) sono rappresentati nei sette settori protagonisti delle performance più consistenti, che hanno contenuto le perdite sotto il 10%. In passato la performance relativa dei titoli ciclici rispetto ai difensivi ha ricalcato ampiamente quella dell'indice composito PMI dell'Eurozona. Questa correlazione prelude ad altre flessioni dei settori ciclici e all'ulteriore discesa dell'indice PMI dai 48,9 punti attuali verso la parte bassa della quarta decina, andamento che sarebbe la logica conseguenza della recessione tecnica attesa in inverno. La sottoperformance dei titoli ciclici sarà probabilmente accentuata dai ridimensionamenti relativamente ampi degli utili stimati dagli analisti, che finora hanno validamente resistito. Considerati i multipli di valutazione attualmente costosi delle azioni difensive, nei prossimi mesi gli investitori a lungo termine potrebbero posizionarsi proprio in questi settori.

**Take away:** le azioni difensive potrebbero realizzare qualche sovraperformance, nonostante le apprensioni legate ad una recessione.



## Principali eventi e pubblicazioni di dati

|                  |  |
|------------------|--|
| <b>Lunedì</b>    | Indice NAHB del mercato immobiliare residenziale a settembre   |
| <b>Martedì</b>   | Comunicazione del tasso di riferimento<br>Prezzi al consumo ad agosto<br>Prezzi alla produzione ad agosto<br>Cantieri edili aperti ad agosto   |
| <b>Mercoledì</b> | Comunicazione del tasso di riferimento   |
| <b>Giovedì</b>   | Bollettino economico della BCE<br>Comunicazione del tasso di riferimento<br>Comunicazione del tasso di riferimento   |
| <b>Venerdì</b>   | Indici PMI della manifattura e dei servizi (settembre)<br>Indice Gfk della fiducia dei consumatori (settembre), indici PMI della manifattura e dei servizi (settembre)<br>Indici PMI della manifattura e dei servizi (settembre) |

## Principali dati di mercato e rendimenti al 16 settembre

|                                 | Valore attuale | Variazione 1 settimana | Variazione 1 mese | Variazione da inizio anno |
|---------------------------------|----------------|------------------------|-------------------|---------------------------|
| Bund decennale tedesco          | 1.75%          | -0.55%                 | -4.70%            | -13.44%                   |
| Treasury decennale statunitense | 3.45%          | -1.20%                 | -4.74%            | -13.28%                   |
| USA (S&P 500)                   | 3873.44        | -4.77%                 | -10.03%           | -18.73%                   |
| Eurozona (Euro Stoxx 50)        | 3,500.41       | -1.95%                 | -8.01%            | -18.57%                   |
| Giappone (TOPIX)                | 1,938.56       | -1.37%                 | -2.81%            | -2.70%                    |
| Asia ex Giappone (MSCI)         | 615.12         | -1.11%                 | -5.05%            | -20.35%                   |
| Cina (CSI 300)                  | 3,932.68       | -2.60%                 | -3.58%            | -20.40%                   |
| Brent (USD)                     | 91.54          | -1.38%                 | -0.84%            | 17.72%                    |
| Oro (USD)                       | 1,675.25       | -2.42%                 | -5.66%            | -8.42%                    |
| EUR/USD                         | 1.0008         | -0.31%                 | -1.58%            | -11.35%                   |
| EUR/GBP                         | 0.8764         | 1.14%                  | 4.24%             | 4.18%                     |
| EUR/JPY                         | 143.08         | -0.03%                 | 4.85%             | 9.33%                     |



## Glossario

---

La **Bank of Japan** è la banca centrale del Giappone

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

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

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

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

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.

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

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.

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.

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

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



## 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).

© Deutsche Bank AG 2022