



CIO Week up front

23 maggio 2022

Autore:
Christian Nolting
CIO Private Bank

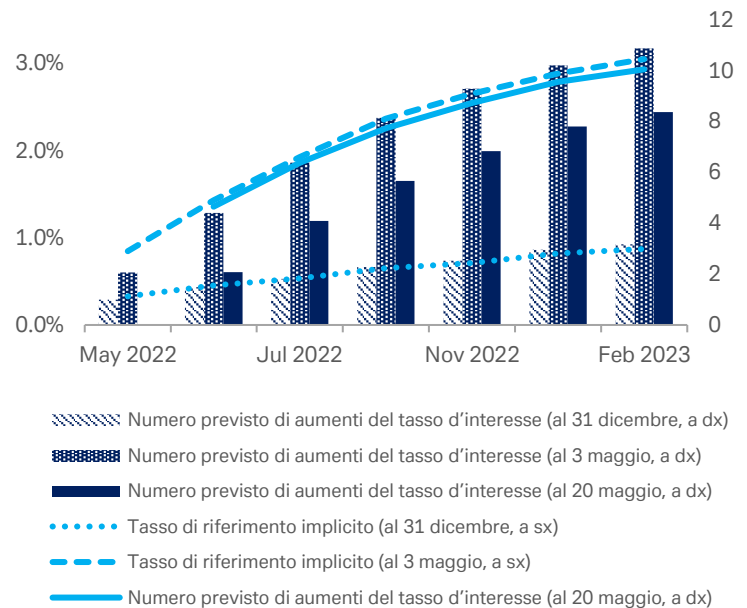
Tutto (o quasi) all'apice...

Le nostre riflessioni

L'anno in corso è stato caratterizzato da una serie di sviluppi inaspettati in ambito geopolitico, macro e di mercato. I mercati dei capitali hanno reagito a questa maggiore incertezza con perdite significative. In qualche caso le performance delle obbligazioni sono state addirittura peggiori di quelle azionarie, vanificando fra entrambe quasi un intero decennio di rendimenti totali. Sebbene la maggior parte degli operatori fosse preparata ad un ridimensionamento del settore obbligazionario, la velocità e l'ampiezza dell'ondata di vendite è stata maggiore delle previsioni. Per gli investitori in azioni l'esito è stato altrettanto sconsolante: i titoli preferiti in passato sono stati i più penalizzati, perché l'aumento dei rendimenti ha indotto gli investitori a dubitare dei multipli di valutazione. Infatti i settori più in voga (le azioni "growth", prevalentemente quotate nel Nasdaq) hanno perso terreno rispetto ai titoli "value", in passato trascurati e quindi caratterizzati da multipli di valutazione più modesti.

Tuttavia guardando al futuro il mercato potrebbe assumere un aspetto molto diverso. Negli Stati Uniti l'inflazione sembra aver già raggiunto l'apice e nell'Eurozona vi si sta avvicinando. I mercati hanno reagito molto nervosamente alla politica di strette monetarie e le Banche centrali sembrano incontrare difficoltà a convincere gli investitori a non temere altri provvedimenti, ossia che la strategia rigorista non sarà ulteriormente inasprita. Date le crescenti apprensioni per una recessione, si può perfino dibattere se le Banche centrali siano realmente disposte ad indurre una frenata considerevole dell'economia, ma di questo parleremo in un'altra occasione. In ogni caso un rallentamento graduale sarebbe molto gradito, perché una crescita più lenta avrebbe il doppio vantaggio di attenuare l'impennata dei prezzi e di scongiurare una grave recessione. In generale riteniamo che nel settore obbligazionario le vendite più intense si siano già esaurite, con rendimenti che ora ritornano ad essere considerati interessanti. Ciò potrebbe contribuire a ridestare l'interesse degli investitori per le obbligazioni, e quindi contribuire indirettamente a stabilizzare anche il comparto azionario. Un altro sostegno potrebbe venire dalla Cina, perché la pesante frenata dell'economia potrebbe indurre i suoi decisori politici a considerare la strategia del "faremo senza esitazioni tutto il necessario". Appena il Covid lo permetterà l'economia riaprirà, le supply chain saranno ripristinate e i consumi potranno tornare a crescere.

Anche se gli apprezzabili utili aziendali e il profondo pessimismo (evidente nell'involuzione dello stato d'animo degli investitori e nei loro posizionamenti difensivi) creano il presupposto di consistenti rialzi appena le notizie diverranno più propizie, il quadro geopolitico e macroeconomico resta comunque molto fragile. È indispensabile una strategia d'investimento ragionata, necessità da noi sostenuta e praticata da anni.



Fonte: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank AG. 20 maggio 2022.

Gli argomenti della settimana

- 01 La crescita economica ha già raggiunto l'apice? Gli indici PMI ci aiuteranno a capirlo
- 02 Stati Uniti: inflazione in primo piano nel verbale della Federal Reserve
- 03 Azioni dei Paesi avanzati: possibili altri rialzi delle quotazioni
- 04 Previsto un indebolimento del dollaro nel medio periodo



Usare il QR code per accedere a una selezione di altri report del Chief Investment Officer di Deutsche Bank (www.deutschewealth.com).



1. La crescita economica ha già raggiunto l'apice? Gli indici PMI ci aiuteranno a capirlo

Un'analisi degli andamenti dei titoli ciclici e difensivi segnala che alcuni settori del mercato azionario già danno per scontata una recessione. Inoltre alcune rilevazioni indicano l'estremo pessimismo e il posizionamento difensivo degli investitori. Gli indici PMI in pubblicazione martedì ci chiariranno se le principali economie avanzate si stanno realmente incamminando verso una recessione. Anche se i rincari dell'energia e le perduranti difficoltà delle supply chain potrebbero avere parzialmente smorzato lo slancio dei settori manifatturieri, secondo gli analisti la ripresa successiva alla pandemia potrebbe avere stimolato l'attività nel settore dei servizi. In conclusione, nonostante il rallentamento, complessivamente l'economia resta saldamente in territorio espansionista. Qualche dato propizio potrebbe attenuare il nervosismo dei mercati e ripristinare, almeno in parte, la smarrita fiducia nei titoli ciclici.

Take away: si prevede un rallentamento dell'economia, che tuttavia resta vivace. I mercati potrebbero sentirsi rasserenati da qualche dato favorevole.

2. Stati Uniti: inflazione in primo piano nel verbale della Federal Reserve

È diffusa la percezione che il rialzo di 50 punti base del tasso di riferimento, annunciato il 4 maggio dalla Federal Reserve, sia solo il primo di una lunga serie. Il verbale della riunione sarà pubblicato mercoledì prossimo. Dopo il rialzo del tasso d'interesse più consistente dal 2000 ad oggi gli investitori leggeranno con attenzione la relazione, da cui si attendono indizi sulla prossima strategia monetaria della Federal Reserve e sulla sua valutazione dell'economia statunitense. Vi sono buone probabilità che la strategia rigorista non si inasprirà ulteriormente. Venerdì prossimo l'indice della spesa primaria per i consumi personali (PCE), il criterio di misurazione dell'inflazione preferito dalla Federal Reserve, potrebbe segnalare un primo successo nella lotta contro la tendenza ostinatamente rialzista dell'inflazione. Gli analisti ne prevedono una diminuzione di 0,3 punti base, fino al 4,9% annuo. Un'eventuale frenata dell'inflazione renderebbe più probabile un rallentamento graduale dell'economia, ciò che a sua volta attenuerebbe l'incertezza e tranquillizzerebbe i mercati.

Take away: il rallentamento dell'inflazione, se confermato dal criterio preferito dalla Federal Reserve, potrebbe scongiurare ulteriori inasprimenti della strategia rigorista.

3. Azioni dei Paesi avanzati: possibili altri rialzi delle quotazioni

Negli ultimi mesi i mercati azionari internazionali hanno sofferto ampie vendite in un contesto di accelerate strette monetarie, di accentuati rialzi dei rendimenti obbligazionari, di un'economia in rallentamento e infine di allarmanti sviluppi del conflitto tra Russia e Ucraina e della pandemia di Covid-19 in Cina. Sebbene prevediamo una volatilità dei mercati ancora intensa nell'immediato futuro, le nostre previsioni aggiornate confermano la possibilità di rialzi apprezzabili in un orizzonte temporale di 12 mesi. Grazie a consistenti incrementi del fatturato e a margini di profitto ancora ampi, per quanto in diminuzione, nell'ipotesi considerata più probabile prevediamo in tutte le aree geografiche incrementi percentuali dell'utile per azione a singola cifra. Inoltre negli Stati Uniti i rendimenti reali dovrebbero registrare aumenti solo modesti rispetto a quelli attuali e la diminuzione dei premi al rischio delle azioni dovrebbe compensare ulteriori previsioni al ribasso dei multipli di valutazione.

Take away: nonostante l'aumentata probabilità di una frenata brusca dell'economia, i multipli di valutazione convenienti mantengono intatto il potenziale di rialzo delle azioni.

4. Previsto un indebolimento del dollaro nel medio periodo

La volatilità dei mercati dei capitali e le incognite geopolitiche spingono ancora gli investitori a cercare riparo nel "porto sicuro" del dollaro. Un altro fattore a favore del biglietto verde sono gli aumenti previsti del tasso d'interesse della Federal Reserve rispetto a quelli della BCE. Il dollaro resterà molto richiesto nel breve periodo, ma a medio termine potrebbe deprezzarsi avendo già ampiamente e fortemente scontato la traiettoria della politica monetaria statunitense. Inoltre nell'Eurozona esistono ancora margini per una strategia monetaria di contrasto all'alta inflazione e quindi più rigorista di quella attualmente scontata dai mercati, particolarmente nel 2023. Tutto ciò considerato, prevediamo alla fine di giugno 2023 un rapporto di cambio di 1,10 tra euro e dollaro.

Take away: le consistenti strette monetarie della Federal Reserve attualmente previste limitano il margine di apprezzamento del dollaro.



Principali eventi e pubblicazioni di dati

Lunedì		Indice IFO della fiducia delle imprese
Martedì		Indice S&P Global U.S. PMI (provvisorio di marzo) e vendite di abitazioni nuove ad aprile
		Indice S&P Global Eurozone PMI provvisorio di maggio
		Indice S&P Global/ CIPS UK PMI provvisorio di maggio
Mercoledì		Verbale della riunione della Federal Reserve (04 maggio) e ordinativi di beni durevoli ad aprile Investimenti di capitali (1° trim.)
		PIL definitivo del 1° trim. e fiducia dei consumatori rilevata da GfK a giugno
		Prospettive economiche pubblicate dall'OCSE
Giovedì		2° stima del PIL del 1° trim. 2022 e vendite di abitazioni in corso ad aprile
Venerdì		Indice della spesa primaria per i consumi personali ad aprile
		Aggregato monetario M3 (aprile)
		Indice dei prezzi al consumo a Tokyo (maggio)

Principali dati di mercato e rendimenti al 20 maggio

	Valore attuale	Variazione 1 settimana	Variazione 1 mese	Variazione da inizio anno
Bund decennale tedesco	0.94%	0.04%	-0.68%	-9.72%
Treasury decennale statunitense	2.82%	1.14%	0.65%	-9.41%
USA (S&P 500)	3,901.36	-3.00%	-12.38%	-17.67%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	3,657.03	-1.03%	-4.50%	-12.87%
Giappone (TOPIX)	1,892.09	0.71%	-1.97%	-4.61%
Asia ex Giappone (MSCI)	663.33	3.56%	-3.96%	-15.59%
Cina (CSI 300)	4,035.57	2.26%	0.26%	-17.36%
WTI (USD)	110.92	2.48%	10.20%	50.55%
Oro (USD)	1,853.30	1.87%	-5.64%	0.74%
EUR/USD	1.0594	1.46%	-2.66%	-7.09%
EUR/GBP	0.8440	-0.41%	1.81%	0.51%
EUR/JPY	134.94	0.36%	-2.68%	3.16%



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. 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.

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 e delle caratteristiche degli strumenti. Quando prendono una decisione d'investimento, gli investitori potenziali non dovranno fare affidamento sul presente documento, ma solo su quanto è contenuto nella documentazione finale relativa all'offerta d'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'intraprendere 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 per un caso specifico, 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 dalla legge o dai regolamenti. 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 e a ottemperare a tali restrizioni.

La performance conseguita in passato non costituisce una 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.

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



Informazioni importanti

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.

Regno dell'Arabia Saudita

La Deutsche Securities Saudi Arabia Company (registrata con il numero 07073-37) è regolamentata dall'Autorità di vigilanza sul mercato dei capitali (CMA). La Deutsche Securities Saudi Arabia ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari che rientrano nell'ambito della licenza concessa da CMA. Sede principale in Arabia Saudita: King Fahad Road, Al Olaya District, P.O. Box 301809, Faisaliah Tower, 17th Floor, 11372 Riyadh, Saudi Arabia.

Regno Unito

Nel Regno Unito ("UK") la presente pubblicazione è considerata una promozione finanziaria ed è approvata da DB UK Bank Limited per conto di tutte le entità che operano come Deutsche Bank Wealth Management nel Regno Unito. Deutsche Bank Wealth Management è un nome commerciale di DB UK Bank Limited. Registrata in Inghilterra e Galles, (n. 00315841). Sede legale: 23 Great Winchester Street, London EC2P 2AX. DB UK Bank Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (Autorità di condotta finanziaria) e il suo numero di registrazione per i servizi finanziari è 140848. Deutsche Bank si riserva il diritto di distribuire la presente pubblicazione attraverso qualsiasi filiale nel Regno Unito e, in ogni caso, la presente pubblicazione è considerata una promozione finanziaria ed è approvata da tale filiale nella misura in cui essa è autorizzata dalla competente autorità di vigilanza del Regno Unito (se tale filiale non è autorizzata, la presente pubblicazione è approvata da un'altra società, presente nel Regno Unito, del gruppo Deutsche Bank Wealth Management che sia autorizzata a rilasciare tale approvazione).

Hong Kong

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.

Nella misura in cui il presente documento si riferisce a una specifica opportunità d'investimento, i relativi contenuti non sono stati esaminati. I contenuti del presente documento non sono stati esaminati dall'Autorità di regolamentazione di Hong Kong. Vi invitiamo a usare cautela per quanto riguarda gli investimenti qui contenuti. In caso di dubbi in merito ai contenuti del presente documento, è opportuno avvalersi di una consulenza professionale indipendente. Il presente documento non è stato approvato dalla Securities and Futures Commission (Commissione sui titoli e sui futures) di Hong Kong né una sua copia è stata registrata presso il Registro delle imprese di Hong Kong e di conseguenza (a) gli investimenti (eccetto gli investimenti che sono un "prodotto strutturato", secondo la definizione nella Securities and Futures Ordinance (Ordinanza sui titoli e sui futures) (Cap. 571 della Legge di Hong Kong) ("SFO")) non possono essere offerti o venduti a Hong Kong tramite il presente documento o qualsiasi altro documento a investitori che non siano "investitori professionali", secondo la definizione indicata nella SFO e nelle normative correlate, o in qualsiasi



Informazioni importanti

altra circostanza in cui il documento non risulti un "prospetto" secondo la definizione indicata nella Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Ordinanza sulle società (Disposizioni sulle liquidazioni e varie) (Cap. 32 della Legge di Hong Kong) ("CO") o che non costituisca un'offerta al pubblico secondo quanto specificato nel CO e (b) nessuna persona dovrà pubblicare o possedere a scopo di pubblicazione, né a Hong Kong né altrove, qualsiasi pubblicità, invito, o documento relativo agli investimenti che sia diretto alla pubblica diffusione, o i cui contenuti siano accessibili o possano essere letti dal pubblico di Hong Kong (tranne nel caso in cui ciò sia consentito dalle leggi sui titoli di Hong Kong), ad eccezione degli investimenti che siano indirizzati o che si intenda indirizzare a persone al di fuori dal territorio di Hong Kong o solo a "investitori professionali secondo la definizione della SFO e dei regolamenti ad esso correlati.

Singapore

I contenuti del presente documento non sono stati esaminati dall'Autorità monetaria di Singapore ("MAS"). Gli investimenti qui menzionati non devono essere destinati al pubblico o a chiunque faccia parte del pubblico a Singapore che non sia (i) un investitore istituzionale secondo la definizione di cui alla Sezione 274 o 304 del Securities and Futures Act (Atto sui titoli e sui futures) (Cap 289) ("SFA"), a seconda dei casi (considerando che ciascuna delle sezioni della SFA può essere modificata, integrata e/o di volta in volta sostituita), (ii) una persona rilevante (che include un investitore accreditato) ai sensi della Sezione 275 o 305 e secondo altre condizioni specificate nella Sezione 275 o 305 della SFA, a seconda dei casi (considerando che ciascuna delle sezioni della SFA può essere modificata, integrata e/o di volta in volta sostituita), (iii) a un investitore istituzionale, accreditato, esperto o straniero (ognuno di essi secondo la definizione delle Financial Advisers Regulations (Normative sulla consulenza finanziaria)) ("FAR") (considerando che ciascuna di tali definizioni può essere modificata, integrata e/o di volta in volta sostituita) o (iv) altrimenti secondo qualsiasi altra disposizione applicabile e condizione specificata dalla SFA o dalla FAR (considerando le possibili modifiche, integrazioni e/o sostituzioni che di volta in volta vengono effettuate).

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 statunitensi) 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

Il presente documento è stato redatto da Deutsche Bank Wealth Management, che opera tramite Deutsche Bank AG e non è stato presentato all'Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria né da essa approvato (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht). Per alcuni degli investimenti a cui si fa riferimento nel presente documento, i prospetti sono stati approvati dalle autorità competenti e poi pubblicati. Gli investitori sono invitati a basare le loro decisioni d'investimento su tali prospetti approvati, ivi inclusi eventuali supplementi. Il presente documento non costituisce inoltre un'analisi finanziaria ai sensi della Legge tedesca sui titoli (Wertpapierhandelsgesetz) e non deve essere pertanto conforme alle normative previste per le analisi finanziarie. 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.

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.



Informazioni importanti

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. 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.