



## CIO Week up front

18 ottobre 2021

Autore:  
Christian Nolting  
CIO Private Bank

# +4,9%: Frena l'economia cinese

### Eventi da seguire

I dati già pubblicati in Cina stamattina motiveranno le decisioni della Banca popolare (PBoC) sui tassi d'interesse mercoledì prossimo, ma anche altre decisioni di politica monetaria delle autorità cinesi potrebbero essere importanti. Martedì e giovedì si riuniranno rispettivamente le Banche centrali di Indonesia e Turchia e venerdì sarà la volta di quella russa. Questa settimana negli Stati Uniti non saranno diffusi dati significativi, ma mercoledì meriteranno attenzione il Beige Book, l'andamento del settore immobiliare e gli ulteriori sviluppi delle politiche di bilancio e del debito pubblico. Le prossime pubblicazioni degli utili aziendali del terzo trimestre potrebbero influire sulle Borse. Gli indici PMI flash dell'Eurozona di ottobre, attesi giovedì e venerdì, saranno importanti per valutare la dinamica della ripresa economica continentale, mentre mercoledì saranno significative le comunicazioni dei prezzi al consumo in Germania e dell'inflazione nel Regno Unito. La dinamica del dollaro sarà importante sia sul fronte valutario (ad esempio per l'andamento dello yuan cinese) che per le materie prime, visti i recenti rincari del petrolio e dell'oro, nonostante il rialzo dell'indice DXY.

### Principali eventi e pubblicazioni di dati

<b>Lunedì</b>	Stati Uniti: Produzione industriale a settembre
<b>Martedì</b>	Australia: verbale della riunione della Banca centrale Stati Uniti: nuovi cantieri residenziali e licenze edilizie a settembre
<b>Mercoledì</b>	Cina: tassi dei mutui annuali e quinquennali decisi dalla PBoC Regno Unito: indici dei prezzi al consumo, al dettaglio ed alla produzione a settembre Germania: indice dei prezzi alla produzione a settembre
<b>Giovedì</b>	Eurozona: indici PMI dei settori manifatturiero e dei servizi calcolati da Markit (ottobre) Stati Uniti: produzione manifatturiera di ottobre rilevata dalla Federal Reserve di Philadelphia
<b>Venerdì</b>	Giappone: indice nazionale dei prezzi al consumo a settembre Germania, Francia, Regno Unito, Stati Uniti: indice PMI calcolato da Markit (ottobre) Germania: indice Ifo delle aspettative delle imprese (ottobre)

## 1. Aggiornamento dai mercati: rendimenti in movimento

Le Borse sono rimaste favorevoli, nonostante i segnali più espliciti di un'imminente svolta restrittiva della Federal Reserve e l'apprezzabile esito dell'indice PMI statunitense di settembre. La settimana scorsa l'indice S&P 500 ha messo a segno un +1,8% e lo Stoxx Europe 600 ha guadagnato il 2,7%. Il rendimento del decennale statunitense è in aumento attestandosi intorno all'1,6% questa mattina: l'appiattimento della curva dei rendimenti, ultimamente molto seguita dai mercati, potrebbe presagire una recessione. Negli Stati Uniti lo spread tra l'emissione decennale e quella trentennale è sceso sotto i 50 punti base per la prima volta la settimana scorsa da marzo 2020. Anche i prezzi del petrolio sono in rialzo questa mattina (con il WTI ora sopra USD 83/b), contribuendo ai timori di stagflazione. Il prezzo dell'oro si è avvicinato a USD 1.800/oz la settimana scorsa, ma ora è sceso a circa USD 1.770/oz. Il previsto aumento del tasso d'interesse statunitense mantiene l'indice DXY intorno al massimo annuo e il tasso di cambio EUR/USD è attestato a 1,16.

**Take away:** La vivacità del mercato azionario potrebbe apparire sempre meno in linea con gli altri sviluppi del mercato.

## 2. La strategia della Cina è ancora in evoluzione

Dal PIL cinese pubblicato stamattina si desume un lieve rallentamento dell'economia cinese. Al +7,9% annuo del PIL nel secondo trimestre ha fatto seguito l'aumento del 4,9% registrato nel terzo. I dati per il mese di Settembre di vendite al dettaglio e produzione industriale mostrano solo dei modesti (per la Cina) incrementi annui rispettivamente pari ad 4,4% e 3,1%. Nella riunione di mercoledì la PBoC stabilirà i tassi d'interesse dei mutui annuali e quinquennali, che tuttavia sono solo un tassello di un complesso mosaico di provvedimenti. Giovedì scorso il tasso di cambio di chiusura dello yuan è stato sorprendentemente basso, ma dalla sua risalita il giorno dopo non si desume alcun chiaro mutamento strategico. L'impennata dei prezzi alla produzione a settembre (+10,7% annuo) ancora non sembra estendersi a quelli al consumo (+0,7%) ma resta preoccupante, mentre i decisori si sforzano di risolvere le difficoltà del credito e di vari settori.

**Take away:** i numeri confermano il rallentamento dell'economia cinese, ma le risposte della politica saranno complesse e in alcuni casi anche opache.



### 3. Stati Uniti: pubblicazioni di dati e timore di una frenata dell'economia

Tra i dati di imminente pubblicazione negli Stati Uniti ricordiamo la produzione industriale e la capacità produttiva utilizzata (oggi), le licenze edilizie e le aperture di nuovi cantieri (domani) e infine giovedì l'indagine della Federal Reserve di Philadelphia sulla produzione manifatturiera. Nella settimana fino al 9 ottobre le prime richieste di sussidi di disoccupazione sono diminuite a 293.000, scendendo sotto le 300.000 per la prima volta da marzo 2020; il dato della settimana fino al 16 ottobre sarà comunicato giovedì. La settimana scorsa l'intervento del governo sull'orario di lavoro nella filiera degli approvvigionamenti ha evidenziato la divergenza tra l'aumento della domanda interna e l'offerta di lavoro. Nell'attesa della riunione di politica monetaria del 2 e 3 novembre si susseguiranno le ipotesi sulle intenzioni della Federal Reserve. Tuttavia l'appiattimento della curva dei rendimenti la settimana scorsa, principalmente effetto della netta flessione del rendimento dell'emissione trentennale, fa ritenere che i mercati stiano ridimensionando le loro previsioni di crescita, oppure temano un errore strategico della Federal Reserve se quest'ultima introducesse una politica monetaria prematuramente restrittiva o permettesse all'inflazione di prendere piede erodendo i redditi e gli utili aziendali. Una nuova legge dovrebbe scongiurare una crisi del debito pubblico all'incirca fino al 3 dicembre, ma la contesa che ribolle nel sottosuolo politico non è affatto risolta e fa presagire altre negoziazioni tra i partiti.

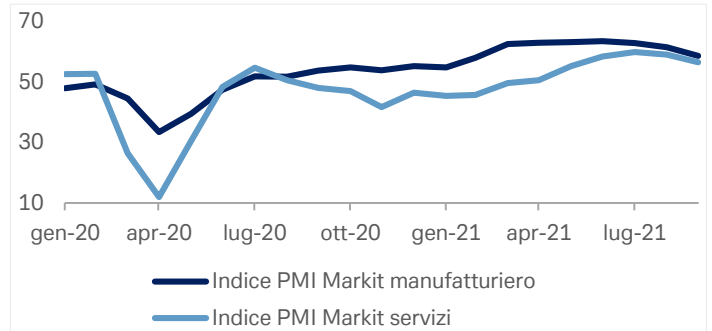
**Take away:** nuovi aumenti del tasso di occupazione non dissolveranno il timore di un rallentamento della ripresa economica.

### 4. Clima psicologico e inflazione nell'Eurozona

Markit diffonderà giovedì e venerdì i suoi indici PMI flash dell'Eurozona di ottobre, mentre per l'indagine Ifo sulla fiducia delle imprese tedesche dovremo attendere lunedì 25 ottobre. Le rilevazioni settoriali già confermano la persistenza di strozzature nella filiera degli approvvigionamenti, che nonostante i nuovi passi avanti nella lotta contro il coronavirus probabilmente si ripercuoteranno sul clima economico generale. Giovedì un'altra impennata dei prezzi alla produzione di settembre in Germania dopo quella di agosto (la maggiore dal 1993) acuirebbe le apprensioni. La settimana scorsa gli istituti di ricerca tedeschi hanno concordemente ridimensionato dal 3,70% al 2,40% il previsto aumento del PIL nazionale nel 2021, ma ne hanno incrementato dal 3,9% al 4,8% la risalita attesa nel 2022. La prossima settimana nell'Eurozona saranno pubblicati pochi dati significativi, ma le recenti sollecitazioni di alcuni componenti del consiglio direttivo della BCE per revocare a marzo il meccanismo del PEPP potrebbero intensificare le ipotesi degli operatori sulla prossima riunione della BCE di giovedì 28 ottobre. Anche la futura politica di bilancio dell'Eurozona meriterà attenzione, perché mancano appena 15 mesi al ripristino delle norme anteriori alla pandemia e le procedure legislative per modificarle sono complesse.

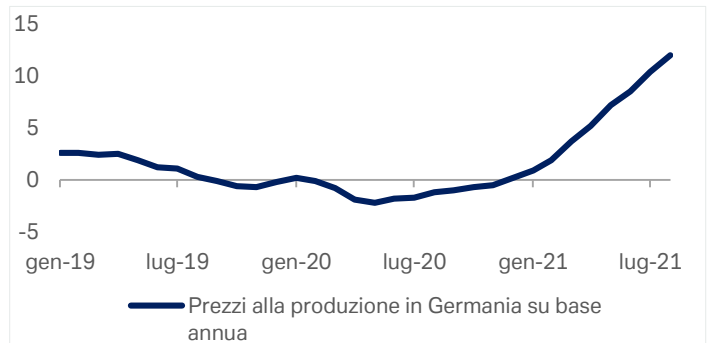
**Take away:** le apprensioni suscitate dalle filiere degli approvvigionamenti potrebbero incidere sull'indice PMI e sulle altre rilevazioni del clima psicologico.

**Grafico 1: Indice PMI dell'Eurozona (manifattura e servizi, ultimo biennio)**



Fonte: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank AG. 15 ottobre 2021.

**Grafico 2: Prezzi alla produzione in Germania su base annua nell'ultimo biennio**



Fonte: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank AG. 15 ottobre 2021.

### 5. Utili: alla ricerca di conferme

Circa l'8% delle aziende dell'S&P 500 aveva pubblicato i propri risultati alla fine di venerdì, con (in aggregato) solide vendite e guadagni. 80 aziende dell'S&P 500 pubblicheranno gli utili questa settimana, insieme alle aziende europee e asiatiche. Le Borse non prevedono una ripetizione del brillante balzo degli utili del secondo trimestre, ma è necessario che i risultati le rassicurino sullo stato della ripresa economica mondiale. Nel terzo trimestre le distinzioni tra i settori saranno particolarmente importanti. I titoli finanziari, che la settimana scorsa avevano guidato la classifica degli aumenti degli utili, non sono molto danneggiati direttamente dalle difficoltà delle filiere degli approvvigionamenti, mentre potrebbero esserne più pregiudicati i risultati dei titoli ciclici, particolarmente vulnerabili alle penurie di prodotti ed alla depressione dei consumi causate dal COVID-19. Anche le prospettive di alcune aziende meritano analisi più approfondite. Se alcuni risultati (ad esempio nel settore tecnologico asiatico) acuissero le apprensioni suscitate dalle filiere degli approvvigionamenti, le conseguenze si estenderebbero oltre l'area geografica del Paese di provenienza.

**Take away:** nel terzo trimestre le distinzioni tra i settori potrebbero essere particolarmente rilevanti e gli utili complessivi potrebbero celare divergenze sostanziali.



## L'appendice

### Principali dati di mercato e rendimenti al 15 ottobre

	Valore attuale	Variazione 1 settimana	Variazione 1 mese	Variazione da inizio anno
Bund decennale tedesco	-0,17%	0,15%	-1,28%	-4,11%
Treasury decennale statunitense	1,60%	0,38%	-2,15%	-4,74%
USA (S&P 500)	4.471,37	1,84%	-0,12%	20,38%
Eurozona (Euro Stoxx 50)	4.182,91	2,69%	1,13%	20,48%
Giappone (TOPIX)	2.017,31	3,16%	-2,78%	14,24%
Asia ex Giappone (MSCI)	816,89	1,93%	-0,72%	-1,57%
Cina (CSI 300)	4.864,35	0,06%	1,37%	-3,74%
WTI (USD)	83,49	3,69%	13,32%	69,58%
Oro (USD)	1.768,60	0,62%	-1,36%	-6,69%
EUR/USD	1,1580	0,28%	-1,83%	-5,03%
EUR/GBP	0,8435	-0,72%	-1,18%	-5,61%
EUR/JPY	132,38	2,05%	2,54%	5,02%

## 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](http://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

In Europa, Medio Oriente e Africa, come in Asia, questa pubblicazione è da considerarsi materiale di marketing, ma non negli Stati Uniti. Nessuna garanzia può essere data che qualsiasi previsione o obiettivo saranno raggiunti. Previsioni si basano su assunzioni, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi erranei. Rendimenti passati non fanno testo per rendimenti futuri. Gli investimenti sono soggetti a rischi. Il valore di un investimento può calare in qualsiasi momento, causando perdite di capitale.



## 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.