



CIO Special

13 Ottobre 2023

Autori:

Dr. Ulrich Stephan
Chief Investment Officer Germany

Dr. Dirk Steffen
Chief Investment Officer EMEA

Wolf Kisker
Senior Capital Market Strategist

Cristiano Gomes
Capital Market Strategist

Allargamento dello spread dei titoli di Stato italiani

Key takeaways

01 Introduzione

02 La Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza (NADEF)

03 La proposta finale per il nuovo quadro fiscale dell'UE

04 Il tiro alla fune politico entra nella sua fase cruciale

05 PEPP e TPI: le linee di difesa della BCE

06 Attenzione, ma non preoccupazione

- Recentemente, gli spread sui titoli decennali italiani sono saliti oltre i 200 punti base, soprattutto a causa dell'aumento del deficit e delle minori previsioni di crescita del governo italiano, mentre il braccio di ferro sulle regole fiscali in UE, da ripristinare nel 2024, entra nella sua fase decisiva.
- I fondi del Recovery and Resilience Facility (RRF) dovrebbero costituire un forte incentivo per il governo italiano a impegnarsi in modo costruttivo con l'UE.
- Anche se al momento non è il nostro scenario di base, la BCE ha più margine di manovra rispetto al passato per porre un tetto ai rendimenti obbligazionari in caso di un significativo allargamento degli spread dei BTP (tramite PEPP e TPI).

01 Introduzione

Le recenti discussioni sull'allentamento della politica fiscale in Italia hanno esacerbato la volatilità sul mercato obbligazionario, portando ad un aumento dei rendimenti dei titoli di Stato italiani e ad un moderato allargamento degli spread. Sebbene non ci aspettiamo che ciò si traduca in un forte sell-off nel breve, un'analisi più attenta delle dinamiche sottostanti può aiutare a valutare i rischi che potrebbero emergere nel lungo termine. Nelle ultime settimane, due sviluppi in particolare hanno focalizzato l'attenzione sulla capacità dell'Italia di raggiungere un avanzo primario di bilancio:

1. Il 27 settembre il governo del primo ministro Meloni, che in precedenza aveva perseguito una politica fiscale più convenzionale di quanto ci si aspettasse, ha aggiornato il suo piano economico e finanziario (la cosiddetta NADEF), rivedendo tra l'altro al rialzo le previsioni di deficit di bilancio per il 2023 e per i tre anni successivi.
2. I rendimenti obbligazionari sono aumentati sia in Italia che a livello globale. A metà della scorsa settimana, i rendimenti intraday dei titoli di Stato italiani a 10 anni (BTP) hanno sfondato la soglia del 5%, mentre i rendimenti dei Bund tedeschi a 10 anni hanno brevemente superato il 3%. Sebbene i primi abbiano ritracciato dai massimi a circa il 4,7% (all'11 ottobre), sono ancora più di 60 punti base sopra i livelli di fine agosto.

Lunedì scorso, il differenziale di rendimento del decennale italiano rispetto alla corrispondente tedesco ha brevemente raggiunto i 211 punti base - il livello più alto degli ultimi nove mesi - mentre il livello attuale (all'11 ottobre) è di circa 192 punti base (si noti che l'allargamento dello spread ha riguardato solo circa 30 punti base di aumento del rendimento). Per mettere gli ultimi movimenti dello spread in prospettiva storica: gli spread BTP-Bund hanno raggiunto il massimo storico di quasi 528 bps durante la crisi del debito dell'Eurozona nel 2012, seguita dalla crisi di governo in Italia nel 2019 (267 bps), dall'inizio della crisi da Covid-19 nel marzo 2020 (199 bps) e dalla crisi di governo nel 2022 (244 bps), che ha portato alle elezioni politiche alla fine di settembre dello scorso anno.

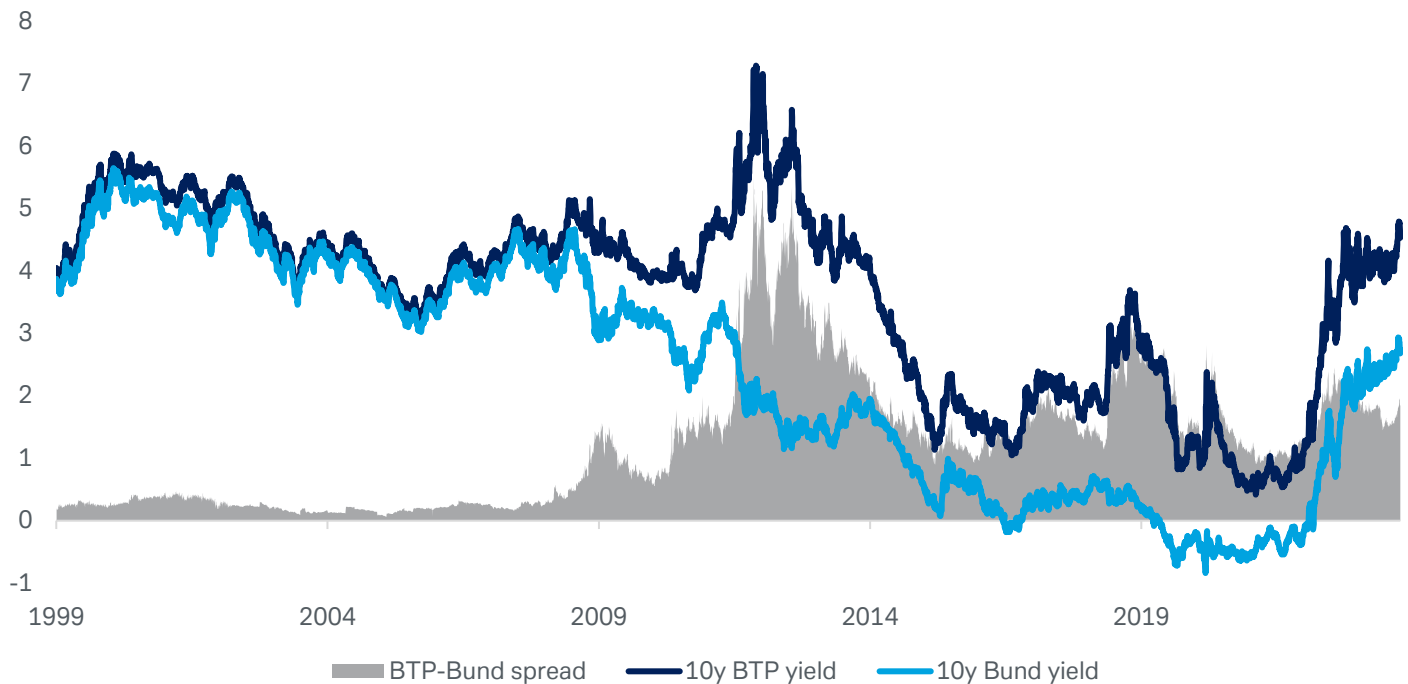
Il capo del Dipartimento Economia e Statistica della Banca d'Italia, Sergio Nicoletti Altamari, ha avvertito il Parlamento italiano che il rapporto debito/PIL dell'Italia, che supera il 140% ed è il secondo più alto dell'Eurozona dopo quello della Grecia, riduce il margine di manovra del Paese per far fronte a futuri shock negativi per l'economia e le finanze pubbliche.



Utilizza il QR qui presente per scaricare altri report del CIO di Deutsche Bank (www.deutschewealth.com).



Figura 1: Evoluzione dei rendimenti del BTP/Bund a 10 anni e dello spread nel contesto storico (in %)



Fonte: Refinitiv, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati all'11 Ottobre 2023.

"L'elevato rapporto tra debito pubblico e PIL è un grave elemento di vulnerabilità: espone il Paese al rischio di tensioni sui mercati finanziari e *augmenta* il costo del debito per il governo e, in ultima analisi, per le famiglie e le imprese", ha dichiarato ai parlamentari durante un'audizione sulla NADEF del governo questo lunedì.

02 La Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza (NADEF)

Secondo l'aggiornamento della NADEF, il governo Meloni prevede ora che il deficit di bilancio dell'Italia raggiunga il 5,3% del PIL nel 2023 e il 4,3% nel 2024, rispetto al 4,5% e al 3,7% previsti in aprile. Anche gli obiettivi di deficit per il 2025 e il 2026 sono stati alzati rispettivamente al 3,6% e al 2,9%. Ciò è dovuto principalmente alle previsioni di crescita più basse, che lasciano meno spazio per sostenere l'economia quest'anno e per finanziare i tagli fiscali per i redditi medio-bassi e altre misure di stimolo l'anno prossimo. L'Italia è uno dei Paesi dell'Eurozona che si è dimostrato più riluttante ad ascoltare gli appelli della BCE affinché i governi ritirino le politiche espansive introdotte per aiutare i cittadini a far fronte all'aumento dei prezzi dell'energia, il che potrebbe consolidare la tenuta dell'inflazione in futuro. Tuttavia, le previsioni sul saldo primario di bilancio sono di -0,2% del PIL per il 2024 e di +0,7% e +1,6% rispettivamente per il 2025 e il 2026.

Tutti questi dati sono citati nel framework strategico fornito dal governo e includono gli effetti della prossima manovra finanziaria che sarà approvata entro la fine dell'anno.

Anche la NADEF ha registrato un indebolimento delle aspettative di crescita. Dopo che il PIL reale dell'Italia è cresciuto del 3,7% nel 2022, il Ministero delle Finanze italiano ha previsto che la terza economia dell'Eurozona crescerà dello 0,8% quest'anno (in calo rispetto all'1% previsto in aprile) e

dell'1,0% nel 2024 (in calo rispetto al precedente 1,5%).

Le previsioni di crescita del governo per il 2023 e il 2024 appaiono sostanzialmente in linea con le proiezioni della Commissione Europea (CE) (0,9% e 0,8%) e del Fondo Monetario Internazionale (0,7% e 0,7%).

L'aumento del deficit e le minori previsioni di crescita del governo italiano arrivano in un momento in cui l'Unione Europea (UE) chiede una riforma delle sue regole fiscali. Sebbene il quadro fiscale sia stato sospeso nel 2020 in seguito alla crisi di Covid-19, allo scoppio della guerra in Ucraina e alla crisi energetica che ha innescato, dovrebbe tornare in vigore nel 2024 con modifiche attualmente in fase di negoziazione da parte dei governi dell'UE - che puntano a consentire agli Stati membri una maggiore flessibilità nei loro percorsi di aggiustamento fiscale.

03 La proposta finale per il nuovo quadro fiscale dell'UE

Nell'aprile di quest'anno, la Commissione Europea ha presentato una proposta finale di riforma del quadro fiscale. Il suo principio guida è l'analisi della sostenibilità del debito Paese per Paese, ossia la valutazione della probabilità che il debito diventi insostenibile con le politiche attuali e, se necessario, la definizione di un obiettivo di aggiustamento fiscale a medio termine necessario per ridurre il deficit di bilancio e garantire la sostenibilità del debito. Secondo il nuovo quadro proposto, i precedenti e temporaneamente sospesi tetti del debito e del deficit rispetto al PIL, rispettivamente del 60% e del 3%, devono essere raggiunti (al più tardi) alla fine del periodo di aggiustamento di quattro anni - o di sette anni a determinate condizioni (vedi sotto). Inoltre, dopo il periodo di aggiustamento, un requisito di sostenibilità del debito deve garantire che il debito sia su un percorso di riduzione stabile e "altamente probabile" da raggiungere.



Il processo proposto consiste essenzialmente in tre fasi:

1. La Commissione Europea pubblica le traiettorie tecniche di andamento della spesa netta in un periodo di aggiustamento di quattro anni per tutti gli Stati membri con un rapporto debito/PIL e/o deficit/PIL superiore ai valori di riferimento del trattato, rispettivamente del 60% e del 3%.
2. Questi Stati membri devono presentare i loro "piani strutturali di bilancio nazionali a medio termine", che includono una traiettoria di spesa netta per il periodo di aggiustamento di quattro anni e le misure strutturali di bilancio alla base del percorso di bilancio proposto. Se il Paese si impegna a realizzare una serie di riforme e investimenti che, insieme, sostengono la crescita, migliorano la sostenibilità delle finanze pubbliche e rispondono alle priorità comuni dell'UE, il periodo di aggiustamento può essere esteso da quattro a sette anni.
3. Infine, la Commissione valuterà i piani di bilancio e farà delle raccomandazioni al Consiglio, che li approverà o ne chiederà la revisione.

Per gli Stati membri con un rapporto debito/PIL e/o deficit/PIL ancora superiore al 60% e/o al 3% rispettivamente dopo il periodo di aggiustamento (4 anni/7 anni), sono previsti due requisiti aggiuntivi, chiamati salvaguardie:

4. Alla fine del periodo di aggiustamento, il rapporto debito/PIL deve essere inferiore a quello dell'inizio del periodo e la crescita della spesa deve essere più lenta della crescita del PIL nello stesso periodo.
5. Inoltre, i Paesi con un rapporto deficit/PIL superiore al 3% dovranno ridurlo di 0,5 punti percentuali all'anno finché rimarrà al di sopra della soglia del 3%.

Confrontando il vecchio e il nuovo quadro fiscale proposto, si notano alcuni cambiamenti significativi. Mentre il limite del 3% per il deficit e il parametro del 60% per il rapporto debito/PIL saranno mantenuti nel nuovo quadro, quest'ultimo sarà incentrato sul medio termine e gli Stati membri avranno maggiore discrezionalità e titolarità sui loro percorsi di aggiustamento fiscale. La proposta di riforma mira a ridurre gradualmente i livelli di debito e gli squilibri di bilancio in tutta l'UE, creando al contempo più spazio di bilancio per gli investimenti pubblici in settori strategici chiave ed evitando dolorose misure di austerità. Tuttavia, non riduce deliberatamente la dimensione nominale dell'aggiustamento richiesto e quindi non elimina il potenziale di disaccordo e di controversia tra gli Stati membri.

04 Il tiro alla fune politico entra nella sua fase cruciale

Mentre la riforma delle regole fiscali dell'UE e il modo in cui saranno rimodellate sono ancora in sospeso, il braccio di ferro politico potrebbe vedere la Commissione Europea adottare una linea più soft sui piani di bilancio degli Stati membri, tra cui Italia, Francia e Germania. La sua ultima proposta metterebbe l'Italia al riparo da una revisione da parte di Eurostat, nei prossimi mesi, del modo in cui vengono contabilizzati i costosi (futuri) crediti d'imposta per i miglioramenti ecologici delle abitazioni. L'Italia li ha già inclusi nei bilanci passati, gonfiando i suoi deficit negli ultimi tre anni. Tuttavia, Eurostat - utilizzando criteri di contabilità puramente tecnici - potrebbe decidere che l'impatto dei futuri crediti d'imposta debba essere spostato al

2024 e oltre, riducendo i deficit per gli anni in cui i limiti dell'UE sono stati sospesi e aumentandoli quando torneranno le regole fiscali aggiornate.

Sebbene il governo italiano si sia spinto oltre i limiti di ciò che l'UE accetta in materia di politica fiscale, è probabile che si astenga dal provocare una frattura con l'UE nel breve termine. Poiché i fondi a disposizione dell'Italia attraverso il Piano di Ripresa e Resilienza, lo strumento chiave al centro della NextGenerationEU, si basano sui risultati e sono subordinati all'attuazione da parte degli Stati membri degli investimenti e delle riforme delineati nei rispettivi piani di ripresa e resilienza, dovrebbero costituire un forte incentivo per il governo italiano a impegnarsi in modo costruttivo con l'UE.

Il Piano di ripresa e resilienza dell'Italia, che comprende una serie di investimenti e misure di riforma in sei aree tematiche - le cosiddette "missioni" come la transizione verde, la trasformazione digitale e le politiche di nuova generazione - sarà sostenuto con 191 miliardi di euro - 69 miliardi di euro in sovvenzioni e 122,6 miliardi di euro in prestiti, di cui il 13% è stato erogato all'Italia nell'agosto 2021 come prefinanziamento, 21 miliardi di euro sono stati erogati nell'aprile 2022 e una terza rata di 18,5 miliardi di euro è stata pagata lunedì di questa settimana, contribuendo a ridurre l'attuale deficit fiscale.

05 PEPP e TPI: le linee di difesa della BCE

Inoltre, rispetto al passato, la BCE ha maggiori possibilità di intervenire per porre un tetto ai rendimenti obbligazionari utilizzando le flessibilità previste dal Programma di acquisto di emergenza per le pandemie (PEPP) o attivando lo strumento di protezione TPI, anche se il ricorso a uno di questi strumenti sembra improbabile a meno che la situazione non diventi molto grave.

La BCE ha interrotto l'acquisto di nuove obbligazioni nell'ambito del programma PEPP da 1,7 miliardi di euro, lanciato nel marzo 2020 per far fronte ai gravi rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e per le prospettive dell'Area Euro posti dall'epidemia COVID-19, ma ha dichiarato che continuerà a reinvestire i proventi del debito in scadenza fino alla fine del 2024. Ha modificato le regole dello schema in modo che i reinvestimenti possano essere orientati verso Paesi dell'Eurozona che dovessero subire un aumento sproporzionato dei costi del debito, costituendo quella che la Presidente della BCE Christine Lagarde ha definito "la prima linea di difesa della Banca Centrale" in caso di potenziali turbolenze.

La seconda linea di difesa della BCE è il TPI, approvato dal Consiglio direttivo il 21 luglio dello scorso anno e finora non ancora operativo. Il TPI è concepito per assicurare un'efficace trasmissione della politica monetaria e per sostenere una politica monetaria unica in tutte le 20 nazioni parti dell'Euro, come prerequisito per l'adempimento del mandato primario della BCE: la stabilità dei prezzi. La BCE ha il compito di integrare gli strumenti dell'Eurosistema e il TPI può essere attivato per far fronte ad andamenti di mercato ingiustificati e disordinati, qualora questi rappresentino una seria minaccia per la trasmissione della politica monetaria nell'Area dell'Euro. In tal caso, la BCE potrebbe acquistare titoli di singoli Paesi per contrastare un deterioramento delle condizioni di finanziamento non giustificato dai fondamentali specifici del Paese stesso.



Gli acquisti verrebbero effettuati sul mercato secondario e si concentrerebbero sulle obbligazioni del settore pubblico, anche se, se ritenuto opportuno, potrebbero essere presi in considerazione anche i titoli corporate. L'entità degli acquisti nell'ambito del TPI dipende dalla gravità dei rischi per la trasmissione della politica monetaria. Gli acquisti non sono limitati in anticipo.

Affinché i titoli possano essere acquistati nell'ambito del TPI, devono essere soddisfatte alcune condizioni. Mentre i titoli devono avere una vita residua compresa tra uno e dieci anni, i Paesi a cui si applica la misura devono, in generale, perseguire politiche fiscali ed economiche sane e sostenibili. In particolare, devono essere soddisfatti quattro criteri:

1. **"Rispetto del quadro di bilancio dell'UE:** non essere soggetti a una procedura per disavanzo eccessivo o non essere valutati come se non avessero adottato misure efficaci in risposta a una raccomandazione del Consiglio dell'UE ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 7, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE).
2. **Assenza di gravi squilibri macroeconomici:** non essere soggetti a una procedura per squilibri eccessivi o non essere stati giudicati incapaci di adottare le misure correttive raccomandate in risposta a una raccomandazione del Consiglio dell'UE ai sensi dell'articolo 121, paragrafo 4, del TFUE.
3. **Sostenibilità di bilancio:** nell'accertare che la traiettoria del debito pubblico sia sostenibile, il Consiglio direttivo terrà conto, ove disponibili, delle analisi di sostenibilità del debito della Commissione europea, del Meccanismo europeo di stabilità, del Fondo monetario internazionale e di altre istituzioni, nonché dell'analisi interna della BCE.
4. **Politiche macroeconomiche sane e sostenibili:** vale a dire il rispetto degli impegni presentati nei piani di ripresa e di resilienza per lo Strumento di ripresa e di resilienza e delle raccomandazioni specifiche per Paese della Commissione europea in materia di bilancio nell'ambito del Semestre europeo ¹

Gli acquisti saranno interrotti se si osserva un miglioramento duraturo della trasmissione o se il Consiglio direttivo conclude che le tensioni di mercato esistenti sono giustificate dai dati fondamentali. Il Consiglio direttivo adotterà misure appropriate per evitare che gli acquisti nell'ambito dell'IPT abbiano un impatto duraturo sul bilancio della BCE o sul livello di liquidità in eccesso e quindi sull'orientamento di politica monetaria dell'Eurosistema..

06 Attenzione, ma non preoccupazione

Con i mercati che attendono le prossime mosse del governo italiano in materia di bilancio e gli spread BTP-Bund che si aggirano intorno ai livelli attuali, sembra che non sia necessario discutere l'attivazione del TPI per l'Italia, in quanto lo schema è specificamente progettato per eventi di mercato ingiustificati.

In una recente intervista, Ignazio Visco, che si dimetterà a fine ottobre dopo 12 anni alla guida della Banca d'Italia, ha dichiarato: "Naturalmente bisogna capire perché i mercati possono essere preoccupati". "Non credo che si tratti di speculazione contro il Paese. Penso che sia fondamentale

una preoccupazione per... il tasso di crescita potenziale a lungo termine dell'economia".

Visco ha esortato il governo della Meloni a riconoscere che gli investitori internazionali hanno delle preoccupazioni legittime in un clima di aumento dei tassi di interesse, di alti costi dell'energia e di rapido invecchiamento della popolazione italiana, aggiungendo: "...bisogna rispondere ai mercati con due cose: Primo, una visione del piano di crescita a lungo termine e secondo, l'azione sul breve e medio termine per quanto riguarda gli squilibri fiscali".

Per il momento, il governo si affida all'elevato livello di risparmio interno degli italiani per soddisfare le proprie esigenze di finanziamento. La scorsa settimana, le famiglie italiane hanno acquistato oltre 17 miliardi di euro di obbligazioni da un'emissione rivolta agli investitori retail locali. L'Italia si è affidata agli investitori retail nazionali per finanziare il proprio bilancio, dato che sia la Banca d'Italia che gli investitori internazionali hanno ridotto le proprie disponibilità di titoli di Stato italiani. Secondo i dati della Banca d'Italia, la quota del debito pubblico italiano detenuta da investitori esteri è scesa da circa il 50% prima della crisi finanziaria del 2008 a meno del 20% alla fine del 2022, poiché sia la crisi del debito dell'Eurozona del 2012 che la pandemia di Covid-19 hanno innescato bruschi sell-off da parte degli investitori internazionali. Inoltre, la quota detenuta da famiglie e imprese nazionali è aumentata significativamente dall'aprile 2022, presumibilmente attratta dall'aumento dei rendimenti dei BTP.

I rischi a più lungo termine che il rapporto debito/PIL dell'Italia aumenti anziché diminuire nel prossimo decennio sono aumentati di recente, poiché le prospettive di crescita economica non sono migliorate di molto e il governo fatica a utilizzare efficacemente i fondi del PNRR. Inoltre, se i rendimenti obbligazionari italiani dovessero attestarsi su livelli più elevati nel medio termine, dato l'elevato rapporto debito/PIL dell'Italia, che dovrebbe attestarsi al di sopra del 140% nei prossimi anni, sarà più difficile realizzare investimenti pubblici in settori quali l'energia verde e la decarbonizzazione dell'industria e della difesa.

¹ [The Transmission Protection Instrument](#), BCE, 21 Luglio 2023.



Glossario

La **Banca d'Italia (Banca d'Italia)** è la banca centrale italiana.

I **Bund** sono titoli di Stato tedeschi.

I **BTP (Buoni del Tesoro Poliennali)** sono titoli di Stato italiani.

La **Commissione europea (CE)** è l'organo esecutivo dell'Unione europea (UE) che rappresenta gli interessi dell'Unione europea nel suo complesso.

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

L'**Eurozona** è formata da 20 Stati membri dell'Unione Europea che hanno adottato l'euro come moneta comune e unica valuta legale.

EUR è il codice dell'euro, la valuta dell'Eurozona.

Il **prodotto interno lordo (PIL)** è il valore monetario di tutti i beni e servizi finiti prodotti all'interno dei confini di un Paese in un determinato periodo di tempo.

Il **Fondo Monetario Internazionale (FMI)** è stato fondato nel 1994, comprende 189 Paesi e lavora per promuovere la cooperazione monetaria internazionale, la stabilità dei tassi di cambio e lo sviluppo economico in generale.

Il **fondo NextGenerationEU (NGEU)** è un pacchetto di recupero dell'Unione Europea a sostegno degli Stati membri colpiti dalla pandemia di COVID-19.

La **Nota Informativa sul Documento di Economia e Finanza (NADEF)** è il principale strumento di programmazione finanziaria ed economica, in quanto delinea le strategie economiche e di finanza pubblica per il medio periodo.

Il **Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)** della BCE è un programma temporaneo di acquisto di attività di titoli del settore pubblico e privato per contrastare i gravi rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e per le prospettive dell'area dell'euro posti dall'epidemia COVID-19.

Recovery and Resilience Plan (RRP o in italiano PNRR) è il piano di investimenti e riforme dell'Italia per la ripresa dall'emergenza Covid 19 approvato dall'UE.

Lo **strumento di protezione della trasmissione (Transmission Protection Instrument, TPI)** è uno strumento che può essere attivato dal Consiglio direttivo della BCE per contrastare dinamiche di mercato ingiustificate e disordinate che costituiscono una seria minaccia alla trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro.

Il **Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE)** è uno dei due trattati che costituiscono la base costituzionale dell'Unione europea (UE).



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.

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.

Francia

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



Informazioni importanti

Sud Africa

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

© 2023 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.