



## CIO Viewpoint Commodity

24 Maggio 2024

Autori:  
Stefanie Holtze-Jen  
Chief Investment Officer APAC

Swati Bashyam  
Investment Officer APAC

Michael Blumenroth  
Senior Investment Strategist

Ahmed Khalid  
Investment Strategist

### Key takeaways

- I prezzi delle materie prime sono di nuovo in aumento con l'S&P GSCI in rialzo di circa il 10% da inizio anno dopo il calo del -4% nel 2023 e del -19% nel 2022 dai massimi raggiunti a giugno in seguito alla scoppio della guerra Russia-Ucraina.
- Questa volta il rally è guidato dai metalli industriali e preziosi, che hanno guadagnato ciascuno circa il 17% YTD.
- I fattori chiave per la sovraperformance sono la crescita, la transizione verde e i rischi geopolitici.
- Una ripresa della produzione industriale globale guidata dall'Eurozona e dalla Cina, insieme alla spinta «green» in corso, sono di buon auspicio per il complesso dei metalli industriali, mentre i metalli preziosi dovrebbero continuare a sovraperformare, influenzati dai crescenti rischi geopolitici.
- I prezzi di alcune materie prime sono aumentati in modo significativo. Per cui, potremmo vedere un po' di consolidamento nel breve termine, ma le prospettive a medio termine rimangono rialziste e le correzioni dei prezzi a breve possono essere utilizzate per aumentare l'esposizione.

### I tre fattori determinanti per i metalli

I prezzi delle materie prime sono di nuovo in aumento con l'S&P GSCI in rialzo di circa il 10% YTD nel 2024 dopo il calo del -4% nel 2023 e del -19% nel 2022 dai massimi raggiunti a giugno in seguito alla scoppio della guerra Russia-Ucraina che ha messo in difficoltà le catene di approvvigionamento e fatto schizzare al rialzo i prezzi delle materie prime. Questa volta il rally è stato guidato dai metalli industriali e preziosi, che hanno guadagnato ciascuno il 17% da inizio anno.

I fattori determinanti per tale performance sono:

- **Crescita economica:** la produzione industriale globale si è ripresa, influenzando le prospettive macroeconomiche nell'Eurozona e in Cina. La crescita economica degli Stati Uniti si sta dimostrando resiliente.
- **Transizione verde/"green":** la transizione verso le energie rinnovabili garantisce un'ampia domanda di materie prime nel breve e nel lungo termine.
- **Rischi geopolitici:** la continua guerra in Ucraina e un conflitto in espansione in Medio Oriente stanno guidando afflussi verso beni rifugio come i metalli preziosi e causando problemi di approvvigionamento nei metalli industriali.

In questo CIO Viewpoint forniamo un approfondimento sui metalli e investighiamo nel dettaglio le dinamiche individuali per ferro, rame, platino, argento e oro.

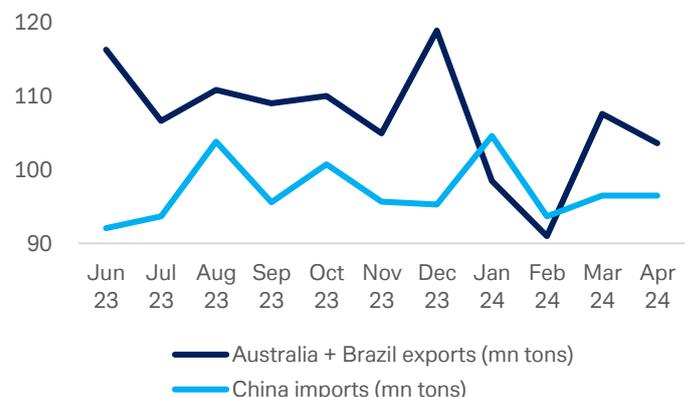
# Metalli: Tre fattori a supporto

### Ferro: Il fattore Asia

Il minerale del ferro è uno dei metalli più estratti a livello globale con oltre 50 paesi coinvolti nella sua produzione. Tuttavia, oltre l'80% della produzione globale proviene da sette Paesi. Australia e Brasile sono i primi esportatori, seguiti dalla Cina. Nonostante sia il terzo più grande esportatore, quest'ultima è anche il più grande consumatore/importatore di minerale di ferro che rappresenta circa il 75% delle spedizioni via mare globali. L'utilizzo principale in Cina è per la produzione di acciaio, che a sua volta viene utilizzato a livello nazionale per attività di costruzione nel settore immobiliare o esportato in altre economie. La produzione di acciaio cinese rappresenta circa il 50% dell'intera produzione mondiale.

Il minerale di ferro è stato uno dei metalli base meno performanti nel 2024 con prezzi in calo del -13% YTD. Tuttavia, da quando ha raggiunto il minimo di 101,5 USD/tonnellate il 5 Aprile ha recuperato il 22% grazie all'ottimismo sulla ripresa economica della Cina. Dopo la riunione del Politburo cinese, il governo ha annunciato un sostanziale sostegno economico, con una serie di misure specifiche volte a stabilizzare il mercato immobiliare. Consulta le nostre relazioni speciali CIO sugli stimoli verso il settore immobiliare [CIO Special – China: strong support for the property sector | Investing Themes \(deutschewealth.com\)](#) e sulla modesta ripresa macroeconomica della Cina [CIO Special – China: growth key to market upside | Investing Themes \(deutschewealth.com\)](#).

### Figura 1: Domanda e offerta del minerale di ferro



Fonte: Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 22 Maggio 2024.



Queste misure sono importanti, in quanto la domanda di acciaio della Cina è in gran parte influenzata del settore immobiliare. L'infusione di liquidità data ai governi locali per acquistare le case rimaste invendute e venderle come alloggi a prezzi accessibili, l'abbassamento dell'acconto minimo sui mutui e del relativo tasso di interesse e la rimozione dei piani ipotecari potrebbero aumentare la fiducia e sostenere le transazioni sul mercato immobiliare.

Detto questo, la domanda da infrastrutture (~26% della domanda totale di acciaio in Cina) si sta ora avvicinando al livello della domanda del settore immobiliare (31%). Sebbene quest'ultima rimanga debole – poiché le nuove misure non sono ancora attive – il settore delle infrastrutture e quello manifatturiero stanno andando positivamente nel Paese. Ad aprile, la produzione industriale ha accelerato crescendo del 6,7% rispetto all'anno passato dal 4,5% di marzo e a fronte di attese degli analisti del 5,5%. Il PMI manifatturiero è rimasto in territorio espansivo per il secondo mese consecutivo.

**Figura 2: Prezzo del minerale di ferro e produzione industriale in Cina**



Fonte: Datastream, Deutsche Bank AG, Dati al 22 maggio 2024

In termini di offerta, le condizioni meteorologiche migliori del previsto in Brasile hanno portato ad una maggiore produzione e spedizioni. Nonostante la produzione di acciaio debole, negli ultimi sei mesi gli importatori cinesi hanno continuato ad acquistare minerale di ferro favorito dai bassi prezzi, dai requisiti di ripopolamento e dalle aspettative di ripresa del settore immobiliare. Il governo cinese ha limitato la produzione di acciaio a circa 1 miliardo di tonnellate al fine di raggiungere i suoi obiettivi climatici, ridurre le emissioni di carbonio e aumentare i risparmi energetici. Di conseguenza, la produzione di acciaio grezzo della Cina lentamente diminuirà.

Tuttavia, questa riduzione sarà probabilmente compensata da una maggiore produzione in altre regioni come l'India e il sud-est asiatico. L'India, per esempio, prevede di raddoppiare la produzione di acciaio entro il 2030. Il Paese è il quinto più grande esportatore di minerale di ferro, ma potrebbe diventare un importatore netto entro il 2030, dati i piani di costruzione di infrastrutture programmati a livello nazionale. Nel breve termine, ci aspettiamo che la situazione della domanda di ferro migliori sulla scia dell'ottimismo cinese. A medio termine, è probabile che si assista ad uno spostamento delle dinamiche della domanda dalla Cina verso India, Vietnam, Thailandia e ad altri Paesi asiatici e sarà il fattore chiave per il futuro del ferro.

## Rame: Questione di tecnologie verdi del futuro

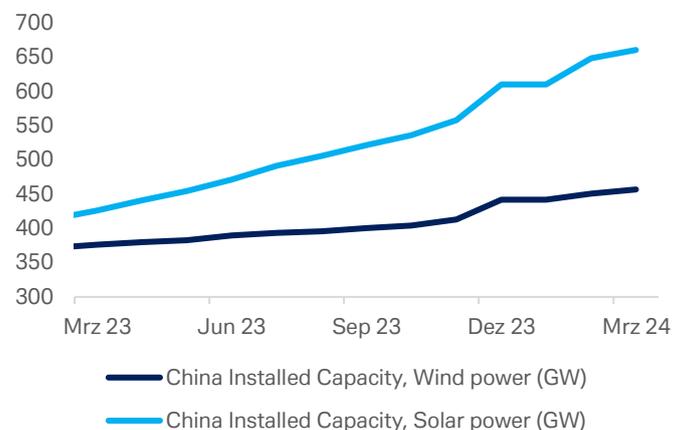
La crescita sostenuta delle energie rinnovabili ha fornito le fondamenta per la domanda di rame. Le nuove installazioni di capacità solare ed eolica della Cina sono aumentate rispettivamente del 36% e del 49% su base annua nel Q1 2024. Anche la spesa nella rete ha accelerato a marzo e ha raggiunto una forte crescita del 15% su base annua per il Q1. La produzione industriale è cresciuta, con la produzione di veicoli "new energy" (cioè elettrici) in aumento del 27% rispetto all'anno passato. Anche la produzione di elettrodomestici, che rappresenta circa il 15% della domanda cinese di rame, ha mostrato una crescita discreta. La produzione di condizionatori è aumentata di circa il 10% su base annua nel Q1 2024, mentre la produzione di lavatrici è incrementata di quasi il 12%. Inoltre, lo sviluppo dell'IA richiederà sempre più capacità dai data center e saranno necessari fili di rame per alimentarli. Nel suo scenario di base, l'EA prevede che la domanda di energia dai data center aumenterà di circa il 75% entro il 2026. Si stima che circa 20-40 tonnellate di rame siano necessari per un megawatt di potenza del data center.

**Figura 3: Produzione di veicoli «new energy» in Cina**



Fonte: Datastream, Deutsche Bank AG, Dati al 22 Maggio 2024.

**Figura 4: Capacità installata per tipologia di energia rinnovabile in Cina**



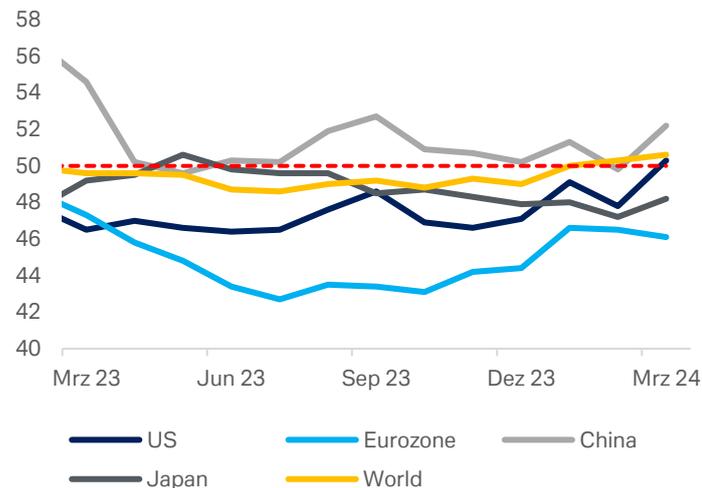
Fonte: Datastream, Deutsche Bank AG, Dati al 22 Maggio 2024.



Dopo un anno in cui il suo prezzo è aumentato soltanto di un 1,2%, ora le quotazioni hanno sono tornate a salire. I prezzi del rame sono aumentati di circa il 30% dai minimi di febbraio, insieme a buona parte del complesso delle materie prime.

Ma la Cina non è l'unica fonte di ottimismo sul fronte della domanda. Il PMI manifatturiero globale ha indicato un'espansione a febbraio per la prima volta dall'agosto 2022, contribuendo a rafforzare il sentiment degli investimenti.

**Figura 5: PMI manifatturiero globale**



Fonte: Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 22 Maggio 2024.

Oltre alla domanda, anche lo stato dell'offerta di rame ci mantiene fiduciosi sulle sue prospettive. Il Cile, più grande produttore di rame al mondo, ha visto un calo del -2% della sua produzione di rame nel 2023, il che significa che la produzione annuale non è aumentata ormai dal 2018. Le interruzioni di corrente in Zambia stanno mettendo a rischio anche la produzione nel Paese.

Infine, per quanto riguarda le restrizioni di Stati Uniti e Regno Unito annunciate di recente ai metalli russi è improbabile che queste abbiano un effetto sostanziale e duraturo sulla fornitura di rame. Queste restrizioni impediscono la consegna di rame, alluminio e nichel russo al London Metals Exchange e al Chicago Mercantile Exchange. Anche se non si impedisce efficacemente agli acquirenti o ai commercianti di acquistare direttamente metalli russi, si crea il rischio di auto-sanzionare gli acquirenti ed evitare del tutto il rame russo. Tuttavia, anche in questo scenario bisogna sottolineare la capacità degli acquirenti asiatici come Cina e India di assorbire il rame di provenienza russa, possibilmente a sconto, così come è successo con il petrolio.

## Platino: La chiave sta crescita della produzione di veicoli

Il platino è utilizzato in un'ampia varietà di applicazioni. Attualmente, le principali sono legate al trattamento delle emissioni automobilistiche, ossia nei convertitori catalitici, seguite poi dai gioielli, sebbene ci siano anche molti altri usi. Gli scarichi dei veicoli diesel e benzina contengono diverse miscele di gas e sostanze inquinanti. Entrambe richiedono catalizzatori di controllo delle emissioni basati su PGM (Platinum Group Metals - metalli del gruppo del platino) ma con quantità diverse di platino, palladio e rodio. Il platino è particolarmente importante per il controllo delle emissioni dei veicoli diesel e il palladio è solo un sostituto parziale del platino in questa applicazione.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.

**Figura 6: I prezzi del platino sono correlati alla produzione automobilistica**



Fonte: Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 22 Maggio 2024.

Nelle altre applicazioni, come quelle mediche, il platino viene utilizzato nella chemioterapia, oltre che nelle leghe per materiali dentali e dispositivi biomedici come stent e stimolatori cardiaci. Nell'industria del vetro, le leghe di platino-rodio vengono utilizzate per produrre vetroresina e vetro piano di alta qualità per televisori e schermi telefonici. E, cosa molto importante, mentre il mondo si muove verso emissioni nette di carbonio pari a zero, si prevede che la crescita dei veicoli a celle a combustibile porterà ad una significativa domanda di platino.

Il mercato del platino ha registrato un deficit di 878 koz nel 2023 e dovrebbe continuare fino al 2024, a 418 koz, con molti dei temi di mercato in corso che dovrebbero persistere. In particolare, l'offerta totale di platino è diminuita del -2% nel 2023 e si prevede che diminuirà di un altro -1% nel 2024, lasciando l'offerta 2024 del 6% al di sotto dell'offerta media annua nei cinque anni precedenti (inclusi gli anni del Covid-19).

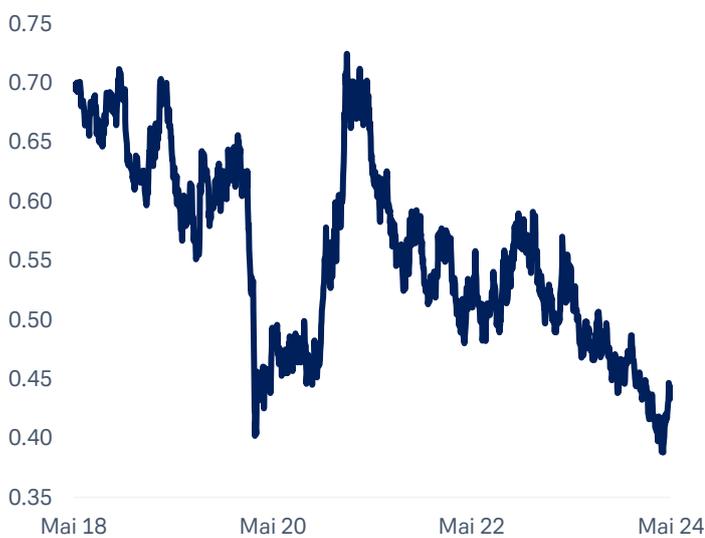
Il significativo calo del prezzo dei metalli del gruppo del platino ha eroso la redditività in una serie di operazioni e tutti i principali produttori hanno annunciato piani di ristrutturazione delle proprie attività. Anche l'offerta da riciclo è un obiettivo. Il Q4 2023 è stato il trimestre più debole da quando è disponibile la serie storica. Il riciclo del 2023 è stato del 25% inferiore alla media quinquennale precedente e, sebbene sia previsto un recupero del 7% nel 2024, ci sono alcune evidenze che invitano alla cautela.

La domanda, d'altra parte, rimane robusta. Il 2023 è stato un anno record per la domanda industriale, mentre si prevede che la domanda totale diminuirà del -6% nel 2024. Ciò è il risultato di una prospettiva di investimento per lingotti e monete negli Stati Uniti e in Giappone debole e del previsto disinvestimento dagli ETF, a causa del contesto di tassi di interesse più elevati e più a lungo. Nonostante il 2023 sia stato probabilmente l'anno di picco post-Covid per la produzione di veicoli con motore a combustione interna (ICE - Internal Combustion Engine), gli analisti vedono una tendenza verso una maggiore ibridazione, che è più intensiva di PGM e probabilmente sosterrà la domanda derivante dal settore automobilistico anche in futuro.



Le importazioni nette di platino in Cina e Hong Kong hanno raggiunto i 327 koz a gennaio e febbraio, il loro livello più alto a questo punto dell'anno dal 2017, eclissando gli anni quasi record 2021 e 2022. Durante l'intero 2023, le importazioni nette di platino da parte degli Stati Uniti hanno totalizzato 1,23 Moz, il livello più alto dal 2004. L'aumento rispetto all'anno precedente riflette diversi fattori, tra cui la sua sostituzione del palladio con il platino, il miglioramento della domanda dopo la pandemia di Covid e la carenza di semiconduttori. Allo stesso modo, anche a gennaio, le importazioni nette degli Stati Uniti sono state di 130 koz, un livello che rappresenta l'inizio dell'anno con la maggior domanda di platino da oltre due decenni, indicano che molto probabilmente le importazioni fisiche statunitensi continueranno la tendenza osservata nello scorso anno.

### Figura 7: Rapporto Platino/Oro ai minimi poliennali



Fonte: Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 22 Maggio 2024.

Considerata la sopracitata dinamica, l'incremento di prezzo di circa il 5% dall'inizio dell'anno può essere considerato come deludente e il prezzo non riflette un mercato che sta entrando nel secondo anno consecutivo di deficit sostanziale che cumulativamente ridurrà le riserve superficiali del -25% tra il 2022 e il 2024. La reazione finora muta sembra riflettere un ampio processo di «destocking» del settore automobilistico. Le scorte elevate sono dovute ai contratti di consegna già siglati in combinazione alla sottoproduzione dei veicoli rispetto ai volumi previsti a causa dell'impatto del Covid e della carenza di semiconduttori tra il 2020 e il 2022. Inoltre, la domanda cinese si è rivelata attenta al prezzo, con volumi crescenti a prezzi al di sotto dei USD 900 l'oncia ma in calo al di sopra dei USD 1.000. Nel medio termine, le potenzialità al rialzo del platino potrebbero essere legate anche ai requisiti della transizione ecologica.

### Argento: Prezzi guidati da deficit in aumento

La crescita dell'argento nei suoi utilizzi industriali è in parte basata su fattori ciclici quali la crescita del PIL globale e il miglioramento dell'attività in settori ad esso legati quali le costruzioni e l'elettronica di consumo. Altre prospettive di crescita dovrebbero arrivare da cambiamenti strutturali come il passaggio dai veicoli a combustione (ICE) a quelli elettrici

(BEV) e dagli sforzi legati al processo di decarbonizzazione (come l'installazione di pannelli fotovoltaici).

La robusta domanda per uso industriale sostiene i fondamentali dell'argento. Questa, infatti, ha continuato a crescere lo scorso anno, raggiungendo un record assoluto grazie anche all'incremento della domanda per energia solare (l'argento è un componente chiave nelle celle solari). La debole offerta di argento, dovuta ad un leggero calo della produzione mineraria globale, è stato un altro fattore che ha contribuito al deficit di domanda/offerta di argento lo scorso anno. Gli analisti del Silver Institute sono fiduciosi del prosieguo delle condizioni di deficit anche nel prossimo futuro. Le loro proiezioni indicano come il gap tra domanda e offerta per il 2024 aumenterà del 17% grazie alla crescita della domanda industriale e alla ripresa dei settori della gioielleria uniti all'offerta ancora stagnante sia della produzione mineraria che al riciclo di materiali.

Ad Aprile l'argento è salito di circa il 5% e la crescita del prezzo ha trovato slancio nel mese di maggio. Il 21 Maggio ha raggiunto il massimo da 13 anni intorno ai USD 32,50 l'oncia, il 35% sopra i prezzi di inizio anno. Da quel momento, il prezzo dell'argento è calato moderatamente. Il rapporto tra oro e argento, infatti, all'inizio dell'anno aveva raggiunto un massimo storico di 90:1; ora si è compresso verso 75:1. L'oro ha beneficiato della qualità di asset sicuro mentre l'argento ha sofferto della debolezza osservata su tutto il comparto delle materie prime industriali, quanto meno fino all'inizio di marzo quando l'ottimismo a favore di un recupero del settore industriale globale si è diffuso tra gli investitori. Un elemento a scapito dell'argento rimane l'elevata quantità di riserve superficiali.

### Figura 8: Rapporto Oro/Argento ancora elevato



Fonte: Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 22 Maggio 2024.

La domanda per i metalli preziosi dovrebbe rimanere elevata durante la seconda metà dell'anno favorita dall'elevata probabilità di una politica monetaria meno restrittiva.

L'equilibrio tra domanda e offerta dovrebbe essere di supporto nel 2024. La domanda industriale (gli analisti stimano un aumento del 9% nel 2024) dovrebbe raggiungere un nuovo massimo storico grazie al vasto utilizzo nel campo fotovoltaico.

La produzione di gioielli dovrebbe recuperare di un modesto 4% nel 2024. I fondamentali, pertanto, dovrebbero sostenere il



prezzo dell'argento aumentando le probabilità di una possibile sovraperformance nella seconda metà dell'anno e possibilmente anche nell'anno prossimo.

Figura 9: Argento in ritardo rispetto all'Oro



Fonte: Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 22 Maggio 2024.

### Oro: Il fattore "safe-heaven"

A metà Aprile, l'oro ha toccato un nuovo massimo storico a USD 2.431 l'oncia probabilmente in parte raggiunto grazie agli acquisti in qualità di «safe-heaven» di fronte ad una possibile escalation in Medio Oriente. Al 20 Maggio ha raggiunto un altro massimo a USD 2.450. I driver sono spiegati all'interno del nostro CIO Viewpoint sull'oro [CIO Viewpoint – Gold: still time to shine | Asset Class Insights \(deutschewealth.com\)](#).

Gli ETF cinesi sull'oro hanno registrato afflussi positivi per cinque mesi di fila. Aprile ha attratto RMB 9 miliardi (USD 1,3 miliardi), il massimo mai registrato, spingendo gli AuM ad un

altro record storico pari a RMB 46 miliardi (USD 6,4 miliardi). I fondi domiciliati in Nord America ad Aprile hanno registrato afflussi per il secondo mese consecutivo, seppur contenuti, pari a USD 124 milioni. L'Europa ancora una volta ha guidato i deflussi, perdendo USD 4 miliardi nel mese di Aprile, l'undicesimo mese consecutivo di perdite. I deflussi sono stati guidati dai fondi basati nel Regno Unito, in Francia e in Germania. In queste aree, i rendimenti sono saliti parecchio durante il mese di Aprile, soprattutto sul Bund e sui Gilts, diminuendo l'interesse degli investitori verso gli ETF sull'oro.

La domanda netta delle Banche Centrali è stata di 290 tonnellate nel Q1 – il miglior trimestre mai registrato. Gli acquisti si sono confermati eterogenei con Cina, Turchia e India tra i primi compratori. Aprile non ha visto una pausa degli acquisti da parte della PBoC. La quota detenuta dalla PBoC ammonta a 2,264 tonnellate pari al 4,9% delle riserve valutarie totali, un livello record. Dall'inizio dell'anno ha accumulato 29 tonnellate d'oro. La Banca Centrale dell'India ha acquistato 19 tonnellate nel Q1, superando gli acquisti netti dell'intero anno passato. Anche la Banca Centrale della Turchia ha continuato ad accumulare riserve auree nel Q1 comprando ulteriori 30 tonnellate e portando così le proprie riserve a 570 tonnellate. In questo modo, la Banca Centrale turca ha acquistato oro per dieci mesi di fila e ha raggiunto un accumulo di riserve auree osservato l'ultima volta l'anno scorso durante le elezioni presidenziali.

Il mese di marzo ha spinto le importazioni cinesi a 324 tonnellate per il Q1, il 17% superiore a quanto osservato durante lo stesso periodo dell'anno scorso e ad un livello registrato l'ultima volta nel Q1 del 2015. L'aumento delle importazioni riflette soprattutto una forte domanda interna. A livello globale, nel trimestre l'utilizzo per il settore della gioielleria è stato pari a 479 tonnellate, il -2% YoY. Dopo la buona partenza a Gennaio e Febbraio grazie ai prezzi in calo, la domanda per questo utilizzo ha fatto qualche passo indietro nel momento in cui è cominciato il rally a Marzo. Gli attuali prezzi elevati continuano ad esercitare una certa pressione alla domanda per gioielleria nel Q2. Le correzioni potrebbero incoraggiare gli acquisti ma nel complesso dovrebbe rimanere debole. La domanda per uso industriale è salita del 10% YoY nel Q1 a 79 tonnellate, grazie al settore dell'elettronica dove è aumentata del 13% YoY a 64 tonnellate. Gli altri usi industriali hanno visto un aumento più contenuto del 2% YoY a 12 tonnellate.

Figura 10: Domanda di ETF sull'Oro



Fonte: Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 22 Maggio 2024.



In prospettiva, l'utilizzo per la gioielleria dovrebbe rimanere debole tra stagionalità e prezzi elevati. Tuttavia, crediamo che la qualità di riserva di valore continuerà ad attrarre gli investitori retail in Cina e che la domanda da parte delle Banche Centrali possa continuare. I compratori di oro, però, dovranno abituarsi agli elevati prezzi dell'oro che, quanto meno nel breve termine, lasciano spazio ad eventuali fasi di consolidamento. I rischi geopolitici appaiono prezzati all'interno delle valutazioni correnti soltanto in maniera parziale. Questo potrebbe cambiare nella seconda parte dell'anno, motivo per cui l'oro dovrebbe continuare a registrare una buona domanda come copertura di portafoglio.

## Conclusione

---

La ripresa della produzione industriale globale guidata da Eurozona e Cina e le misure necessarie a sostenere la transizione green dipingono buone prospettive per il complesso dei metalli industriali. I metalli preziosi dovrebbero continuare la sovraperformance a causa del rischio geopolitico. Le manovre a sostegno dell'immobiliare annunciate recentemente dal governo cinese e la produzione industriale su scala globale che trasmette segnali di recupero, con buone probabilità, dovrebbero sostenere i prezzi del ferro. Il rame potrebbe beneficiare della spinta a favore delle rinnovabili e dei veicoli elettrici in Cina insieme ad un'offerta limitata su scala globale e il possibile «plus» offerto dall'intelligenza artificiale. Al tempo stesso, il platino dovrebbe guadagnare da un aumento della produzione di automobili così come il prosieguo delle tensioni geopolitiche. I trend strutturali a favore dell'argento rimangono solidi e prezzi dovrebbero rimanere sostenuti da un deficit tra domanda e offerta. L'oro è ben posizionato in qualità di «safe-heaven» di fronte alle incertezze geopolitiche. Alla luce del recente rally registrato da buona parte delle materie prime, tra cui proprio argento, oro e rame, un possibile consolidamento potrebbe essere nelle carte nel breve periodo. Ma nel medio termine, il quadro rimane positivo ed eventuali correzioni di breve periodo possono essere sfruttate per aumentare l'esposizione all'asset class.



## Glossario

---

Un **convertitore catalitico** è un dispositivo di controllo delle emissioni di scarico che converte i gas tossici e gli inquinanti presenti nei gas di scarico di un motore a combustione interna in inquinanti meno tossici catalizzando una reazione redox.

Il **Chicago Mercantile Exchange** o **CME** è una borsa di futures che commercia tassi di interesse, valute, indici, metalli e prodotti agricoli.

Il **Politburo** cinese conta 25 membri, che tendono a ricoprire anche importanti cariche statali.

Gli **Exchange Traded Funds (ETF)** sono fondi di investimento negoziati sulle borse valori.

Un **gigawatt (GW)** è un'unità di misura della potenza elettrica. Per alcuni contesti, un gigawatt equivale a 1 miliardo di watt.

Il **London Metal Exchange** è una borsa a termine e a termine con sede a Londra, nel Regno Unito, con il più grande mercato mondiale di contratti a termine standardizzati, contratti futures e opzioni su metalli di base. La borsa offre anche contratti su metalli ferrosi e metalli preziosi.

La **Banca Popolare Cinese (People's Bank of China, PBoC)** è la banca centrale della Repubblica popolare cinese.

Il **renminbi (RMB)** è la valuta ufficiale della Repubblica popolare cinese.

La **Reserve Bank of India (RBI)** è la banca centrale dell'India.

Gli **indici dei responsabili degli acquisti (PMI)** forniscono un indicatore della salute economica del settore manifatturiero e si basano su cinque indicatori principali: nuovi ordini, livelli di scorte, produzione, consegne dei fornitori e ambiente occupazionale. Il PMI composito comprende sia il settore manifatturiero che quello dei servizi. Possono essere pubblicati dal settore pubblico o da agenzie private (ad esempio Caixin, Nikkei).

L'**S&P GSCI** è il primo grande indice di materie prime investibili. È uno dei parametri di riferimento più ampiamente riconosciuti, ad ampia base e ponderato in base alla produzione per rappresentare il beta del mercato globale delle materie prime.

**USD** è il codice valuta per il dollaro statunitense.



## Appendice

Performance	22.5.2019 - 22.5.2020	22.5.2020 - 22.5.2021	22.5.2021 - 22.5.2022	22.5.2022 - 22.5.2023	22.5.2023 - 22.5.2024
S&P GSCI	-40,4%	59,4%	63,5%	-19,7%	16,8%
Oro	36,3%	9,1%	-5,3%	11,0%	20,7%
Rame	-10,8%	87,6%	-4,2%	-14,7%	27,7%
Argento	17,9%	60,4%	-20,6%	8,7%	32,4%
Ferro	-3,0%	105,1%	-36,4%	-17,1%	16,0%
Platino	3,7%	43,5%	-19,9%	11,9%	-2,0%

Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 22 Maggio 2024.



## Informazioni importanti

### General

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, ma è da intendersi esclusivamente a scopo informativo. Le informazioni non sostituiscono la consulenza personalizzata in base alle circostanze individuali dell'investitore.

Tutti i contenuti presenti nella presente comunicazione devono essere letti nella loro interezza.

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 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, 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.

Se non diversamente indicato nel presente documento, tutte le opinioni riportate riflettono l'attuale valutazione di Deutsche Bank, che può cambiare in qualsiasi momento. 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 nel presente documento sono soggette a modifiche senza preavviso e si basano su una serie di ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi che, sebbene dal punto di vista attuale della Banca si basano su informazioni adeguate, potrebbero non rivelarsi valide o rivelarsi in futuro inaccurate o corrette e potrebbero differire dalle conclusioni espresse da altri dipartimenti di Deutsche Bank. Sebbene le informazioni contenute nel presente documento derivino da fonti che Deutsche Bank considera credibili e affidabili, Deutsche Bank non garantisce la completezza, la correttezza o l'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 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 professionista finanziario, se gli investimenti e le strategie descritti o forniti da Deutsche Bank siano appropriati alla luce delle esigenze dell'investitore, degli obiettivi, della situazione finanziaria, dei possibili rischi e benefici di tali decisioni di investimento. 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 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 a tali restrizioni.

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 AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita secondo le leggi della Repubblica Federale di Germania con sede a Francoforte sul Meno. È registrata presso il tribunale distrettuale ("Amtsgericht") di Francoforte sul Meno con il numero HRB 30 000 ed è autorizzata a svolgere attività



## Informazioni importanti

bancarie e a fornire servizi finanziari. Le autorità di vigilanza sono la Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Francoforte sul Meno, Germania ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) e dall'Autorità Federale Tedesca di Vigilanza Finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Grauhendorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Francoforte sul Meno ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)), e dalla Banca Centrale Tedesca ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Francoforte sul Meno ([www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)).

Il presente documento non è stato presentato, né rivisto o approvato da alcuna delle autorità di vigilanza sopra o sotto menzionate.

### Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti

Il presente documento è strettamente privato e confidenziale e viene distribuito a un numero limitato di investitori; non deve essere fornito a persone diverse dal destinatario originale e non può essere riprodotto o utilizzato per altri scopi. Ricevendo questo documento, la persona o l'entità a cui è stato rilasciato comprende, riconosce e accetta che questo documento non è stato approvato dalla Banca Centrale degli EAU, dalla UAE Securities and Commodities Authority, dal Ministero dell'Economia degli EAU o da altre autorità degli EAU. Nessuna commercializzazione di prodotti o di servizi finanziari è stata o sarà effettuata all'interno degli Emirati Arabi Uniti e nessuna sottoscrizione di fondi, titoli, prodotti o servizi finanziari può essere o sarà effettuata all'interno degli Emirati Arabi Uniti. Il presente documento non costituisce un'offerta pubblica di titoli negli Emirati Arabi Uniti ai sensi della Legge sulle società commerciali, della Legge federale n. 2 del 2015 (e successive modifiche) o di altro tipo. Il presente documento può essere distribuito solo a "Investitori Professionali", secondo la definizione contenuta nel Rulebook on Financial Activities and Reconciliation Mechanism della UAE Securities and Commodities Authority (come di volta in volta modificato).

### Per i residenti in Kuwait

Questo documento vi è stato inviato su vostra espressa richiesta. Questa presentazione non è destinata alla diffusione al pubblico in Kuwait. Le Interessenze non sono state autorizzate per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da qualsiasi altra agenzia governativa kuwaitiana competente. L'offerta delle Interessenze in Kuwait sulla base di un collocamento privato o di un'offerta pubblica è pertanto limitata ai sensi del Decreto Legge n. 31 del 1990 e dei relativi regolamenti attuativi (e successive modifiche) e della Legge n. 7 del 2010 e del relativo statuto (e successive modifiche). Nessuna offerta privata o pubblica delle Interessenze viene effettuata in Kuwait e nessun accordo relativo alla vendita delle Interessenze verrà conclusa in Kuwait. Non sono previste attività di marketing o di sollecitazione o di inducement per offrire o commercializzare le Interessenze in Kuwait.

### Per i residenti del Regno dell'Arabia Saudita

Il presente documento non può essere distribuito nel Regno se non alle persone autorizzate dai Regolamenti sui fondi d'investimento emanati dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non si assume alcuna responsabilità per il contenuto del presente documento, non rilascia alcuna dichiarazione in merito alla sua accuratezza o completezza e declina espressamente qualsiasi responsabilità per eventuali perdite derivanti da, o sostenute facendo affidamento su, qualsiasi parte del presente documento. I potenziali sottoscrittori dei titoli dovrebbero condurre la propria due diligence sull'accuratezza di qualsiasi informazione relativa ai titoli. Se non si comprende il contenuto del presente documento, è necessario consultare un consulente finanziario autorizzato.

### Per i residenti in Qatar

Il presente documento non è stato depositato presso o approvato da la Banca Centrale del Qatar, l'Autorità per i Mercati Finanziari del Qatar, l'Autorità di Regolamentazione del Centro Finanziario del Qatar o qualsiasi altro ente governativo o borsa valori del Qatar, da alcuna legge dello Stato del Qatar. Il presente documento non costituisce un'offerta al pubblico ed è rivolto esclusivamente alla controparte a cui è stato consegnato. Nessuna transazione sarà conclusa in Qatar e qualsiasi richiesta o domanda dovrà essere ricevuta, e le assegnazioni effettuate, al di fuori del Qatar.

### Per i residenti nel Regno del Bahrein

Il presente documento non costituisce un'offerta di vendita o di partecipazione di titoli, derivati o fondi commercializzati in Bahrain ai sensi dei regolamenti dell'Agenzia Monetaria del Bahrain. Tutte le richieste di investimento devono essere ricevute e le eventuali assegnazioni devono essere effettuate, in ogni caso, al di fuori del Bahrein. Il presente documento è stato redatto a scopo informativo privato solo per gli investitori previsti, che saranno istituzioni. Nessun invito sarà rivolto al pubblico nel Regno del Bahrein e il presente documento non sarà emesso, trasmesso o reso disponibile al pubblico in generale. La Banca Centrale (CBB) non ha esaminato né approvato il presente documento o la commercializzazione di tali titoli, derivati o fondi nel Regno del Bahrein.

### Per i residenti in Sudafrica

Il presente documento non costituisce o fa parte di alcuna offerta, sollecitazione o promozione in Sudafrica. Il presente documento non è stato depositato, esaminato o approvato dalla South African Reserve Bank, dalla Financial Sector Conduct Authority o da qualsiasi altro ente governativo o borsa valori sudafricano pertinente o ai sensi di qualsiasi legge della Repubblica del Sudafrica.

### Per i residenti in 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 ad 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 è inoltre supervisionata in Belgio dall'Autorità per i servizi e i mercati finanziari ("FSMA", [www.fsma.be](http://www.fsma.be)). La filiale ha la sede legale in Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruxelles ed è registrata con il numero IVA BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruxelles. Altri dettagli sono disponibili su richiesta o possono essere trovati sul sito [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be).

### Per i residenti nel Regno Unito

Questo documento è considerato promozione finanziaria come definito nella Sezione 21 del Financial Services and Markets Act 2000 ed è approvato e comunicato all'utente da DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited è membro del gruppo Deutsche Bank ed è registrata in Inghilterra e Galles con il numero societario 315841 con sede legale: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. Il numero di registrazione per i servizi finanziari della DB UK Bank Limited è 140848.

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

### Per i residenti a Hong Kong

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. 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.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.



## Informazioni importanti

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.

### Per i residenti a 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.

### Per i residenti negli Stati Uniti d'America

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.

### Per i residenti in 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. 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. La performance passata o simulata non è un indicatore affidabile della performance futura.

### Per i residenti in 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.

### Per i residenti in 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. Ha sede legale in Piazza del Calendario 3 - 20126 Milano (Italia) ed è iscritta alla Camera di Commercio di Milano, partita IVA e codice fiscale 001340740156, aderisce al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, iscritta all'Albo delle Banche e fa capo al Gruppo Bancario Deutsche Bank, iscritto all'albo dei Gruppi Bancari ai sensi del Decreto Legislativo 1 settembre 1993 n. 385 ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Deutsche Bank AG, Francoforte sul Meno (Germania).

### Per i residenti in Lussemburgo

Il presente documento è distribuito in Lussemburgo da Deutsche Bank Luxembourg S.A., una banca costituita secondo le leggi del Granducato di Lussemburgo sotto forma di società per azioni (Société Anonyme), soggetta alla vigilanza e al controllo della Banca Centrale Europea ("BCE") e della Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF"). La sua sede legale è situata al 2, boulevard Konrad Adenauer, 1115 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo ed è iscritta al Registre de Commerce et des Sociétés ("RCS") del Lussemburgo con il numero B 9.164.

### Per i residenti in Spagna

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal 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 Unipersonal 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. Registrata 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 Unipersonal.

### Per i residenti in 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.

### Per i residenti in 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. Deutsche Bank AG filiale di Vienna è anche soggetta all'Autorità austriaca per la vigilanza sui mercati finanziari (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Vienna. Il presente documento non è stato presentato né approvato da alcuna delle autorità di vigilanza menzionate in precedenza.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.



## Informazioni importanti

---

### Per i residenti nei Paesi Bassi

Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank AG, Filiale di Amsterdam, con sede legale in De entree 195 (1101 HE) ad Amsterdam, Paesi Bassi, e iscritta nel registro delle imprese dei Paesi Bassi con il numero 33304583 e nel registro ai sensi della Sezione 1:107 della legge olandese sulla vigilanza finanziaria (Wet op het financieel toezicht). Il registro può essere consultato all'indirizzo [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl).

### Per i residenti in Francia

Deutsche Bank AG è un istituto di credito autorizzato, soggetto alla supervisione generale della Banca Centrale Europea e della 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 (Autorité de Contrôle Prudentiel de Résolution, "ACPR") e l'Autorità dei mercati finanziari (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") in Francia.

È vietata la riproduzione, la rappresentazione, la distribuzione o la ridistribuzione, totale o parziale, del contenuto del presente documento su qualsiasi supporto o con qualsiasi procedimento, nonché la vendita, la rivendita, la ritrasmissione o la messa a disposizione di terzi in qualsiasi modo. Questo documento non può essere riprodotto o distribuito senza il nostro permesso scritto.

© 2024 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.