



CIO Special

24 Ottobre 2022

Autori:
Deepak Puri, CFA®
Chief Investment Officer America

Sam Matthews
Head of Chief Investment Office America

Elezioni USA: le midterm contano

Key takeaways

01 Introduzione

02 "Un referendum sulla presidenza"

03 Politica base: economia vs. problematiche sociali

04 Possibili scenari: onda rossa o Gridlock?

05 Midterm & Mercati

06 Conclusioni

- L'8 novembre si voterà per decidere il 118° Congresso degli Stati Uniti. La storia mostra che tali elezioni di medio termine tipicamente oscillano a favore del partito di opposizione, ma gli USA rimangono una nazione profondamente divisa: potrebbero pertanto esserci sorprese.
- I repubblicani stanno conducendo una campagna incentrata su un'economia vacillante e un'inflazione record, mentre i democratici sono incoraggiati dalle implicazioni delle recenti azioni giudiziarie.
- La performance del mercato durante i periodi di un Esecutivo Democratico e di un Congresso Repubblicano è stata in genere positiva. Tuttavia, i rischi di coda macro rimangono sul tavolo.

01 Introduzione

All'interno della politica globale, ci sono pochissime nazioni che hanno un calendario politico impegnativo come gli Stati Uniti d'America. Non solo per le elezioni presidenziali, che si tengono ogni quattro anni, ma anche per le "Midterms", che si tengono ogni due anni. Le elezioni di medio termine comportano l'essere in corsa sia per la Camera dei Rappresentanti che per il Senato, i governatorati statali e varie altre posizioni politiche. Le manovre politiche, i finanziamenti e le campagne sono testimonianza, a volte anni prima che si svolgano le elezioni, di questo aspetto unico della società americana con conseguenze spesso globali. Questo novembre, gli elettori americani parteciperanno ancora una volta a questo fenomeno politico in quello che viene spesso descritto come un "referendum" sul presidente in carica.

All'interno di questo speciale del CIO, cerchiamo di delineare l'attuale panorama politico per il presidente Biden e il Partito Democratico, nonché la loro opposizione repubblicana, evidenziando anche gli stati chiave e le questioni che saranno votate a novembre. Valuteremo anche le nostre probabilità su come potrebbe apparire il Congresso degli Stati Uniti una volta che gli elettori si saranno stati espressi e, cosa più importante, le implicazioni sulla politica e sui mercati finanziari.



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





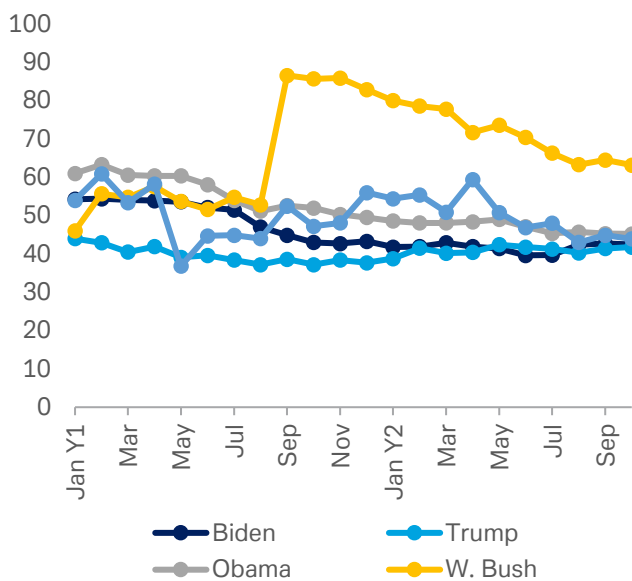
02 Un referendum sulla presidenza

Una volta si diceva che "le elezioni non sono un concorso di bellezza; è tutta una questione di tolleranza" e l'8 novembre, il presidente Biden e il Partito Democratico scopriranno quanta tolleranza ha il popolo americano riguardo alle capacità di guidare il Paese nei prossimi due anni mentre le pressioni economiche continuano a gettare un'ombra. Storicamente parlando, le midterm sono un momento difficile per ogni presidente, con la convinzione comune che siano semplicemente un "referendum sull'esecutivo".

Indipendentemente dal panorama economico o dalla temperatura politica all'interno del Paese, solo due volte il partito presidenziale ha ottenuto più seggi sia al Senato che alla Camera: la prima elezione di medio termine di Franklin D. Roosevelt e la prima elezione di medio termine di George W. Bush, l'ultima delle quali fortemente guidata dagli eventi dell'11 settembre 2001 e da un sentimento di maggiore unità.

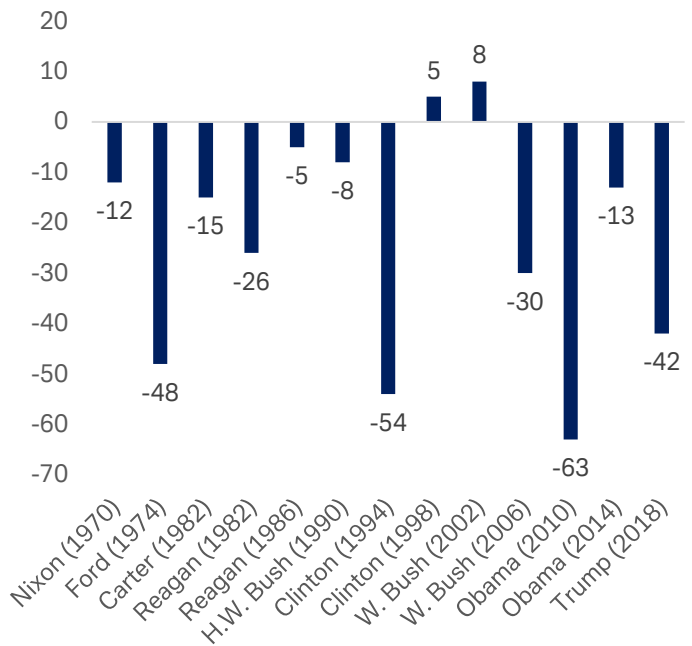
Tali oscillazioni sia alla Camera che al Senato influenzeranno chiaramente la capacità dell'amministrazione di ottenere successi politici nel resto del mandato del Presidente. Tali esempi includono il famigerato "shellacking" del presidente Obama nel 2010, dove un record di 69 seggi sono stati persi in totale, portando sostanzialmente la sua agenda legislativa a un punto morto contro una Camera repubblicana appena proclamata. Schemi simili si erano verificati anche nel 2018 per il presidente Donald Trump, con i Democratici che avevano ripreso il controllo della Camera. I risultati delle midterm si verificano in genere quando il presidente deve far fronte a un calo nei sondaggi in vista delle elezioni. La difficile situazione che deve affrontare il presidente Biden è che il suo consenso nei sondaggi è tra i più bassi dei tempi moderni; solo il presidente Trump aveva un indice di gradimento inferiore a questo punto della sua presidenza.

Figura 1: Indice di approvazione prima delle prime midterm per il presidente



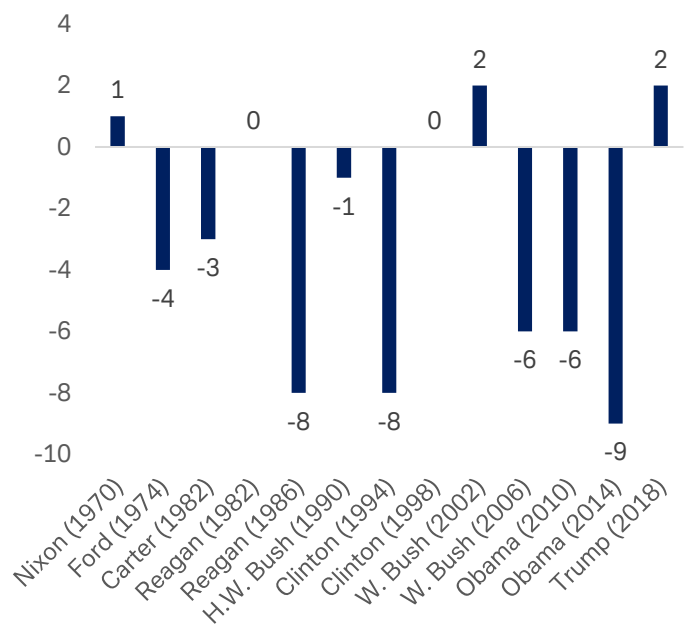
Fonte: FiveThirtyEight, Deutsche Bank AG. Dati al 21 Ottobre 2022.

Figura 2: Modifica dei seggi alla Camera per il partito del presidente



Fonte: FiveThirtyEight, Deutsche Bank AG. Dati al 21 Ottobre 2022.

Figura 3: Modifica dei seggi al Senato per il partito del presidente



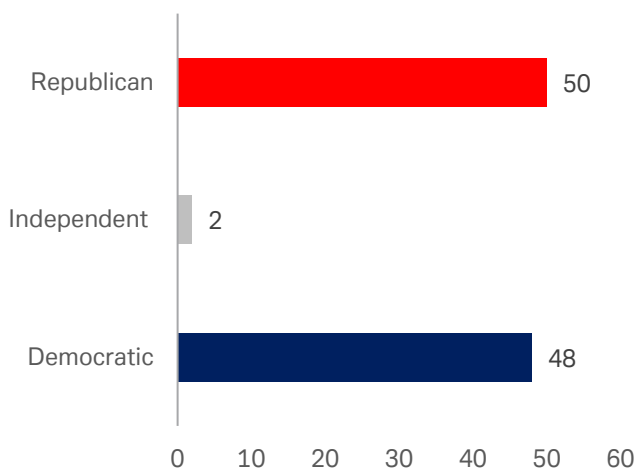
Fonte: FiveThirtyEight, Deutsche Bank AG. Dati al 21 Ottobre 2022.



La presidenza Biden finora è stata caratterizzata da negoziati tesi e compromessi interni. Principalmente a causa della composizione del Congresso degli Stati Uniti, che rimane in precario equilibrio. Dopo le elezioni del 2020, il Senato degli Stati Uniti era composto da 48 democratici, insieme a 2 senatori indipendenti su un lato dell'aula con 50 senatori repubblicani sul lato opposto. Alla Camera dei rappresentanti, i numeri attualmente favoriscono i democratici di 11 seggi ma nel complesso per Biden ogni voto conta.

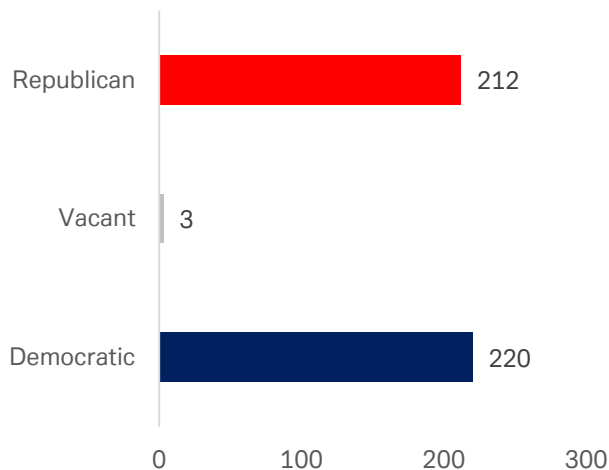
Allo stato attuale, il Partito Repubblicano deve conquistare altri 4 seggi alla Camera (supponendo che i seggi vacanti rimangano sotto il controllo repubblicano), mentre solo 1 ulteriore seggio al Senato sarà sufficiente per assicurarsi la piena maggioranza al Congresso. Questo sottile equilibrio è ulteriormente complicato da un numero record di pensionamenti democratici (quelli che non cercano la rielezione) pari a 39 membri del Congresso, il più alto dal 1996.

Figura 4: Composizione del Senato USA



Fonte: www.senate.gov, Deutsche Bank AG. Dati al 21 Ottobre 2022.

Figura 5: Composizione della Camera



Fonte: www.house.gov, Deutsche Bank AG. Dati al 21 Ottobre 2022.

Come per molte elezioni dei tempi moderni, ci saranno diversi stati chiave da tenere d'occhio durante la campagna. Ohio, North Carolina, Pennsylvania e Georgia rimarranno vitali per qualsiasi vittoria nella politica statunitense. Al Senato degli Stati Uniti ci sono 35 seggi per la rielezione: 21 repubblicani e 14 democratici. Di queste competizioni elettorali le più importanti saranno Nevada, Georgia, New Hampshire e Arizona. Tutte e cinque saranno chiave per i Democratici che al Senato dovranno difendere i loro seggi. Per il Partito Repubblicano, diversi senatori di lunga data si stanno ritirando dal servizio pubblico in quelli che saranno stati molto combattuti. Tali pensionati includono i senatori Richard Burr (North Carolina), Pat Toomey (Pennsylvania), Rob Portman (Ohio) e Roy Blunt (Missouri).

03 Politica base: economia vs. problematiche sociali

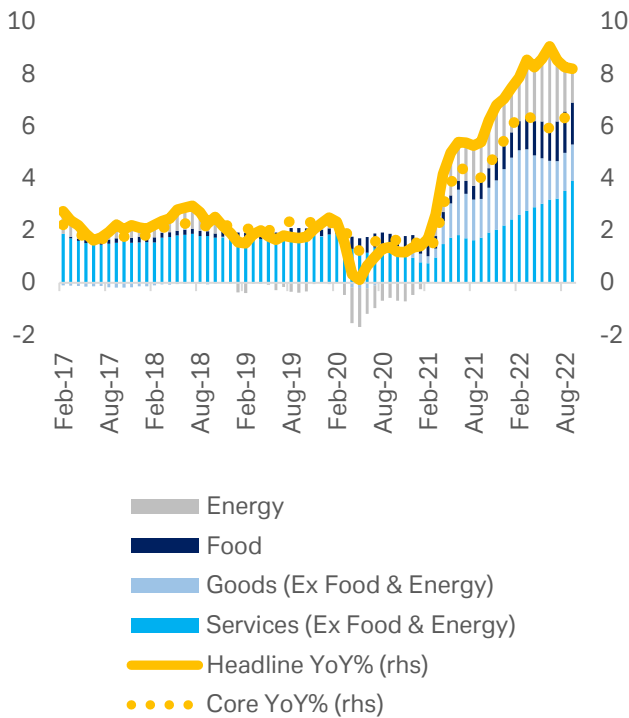
Sia per i democratici che per i repubblicani che si battono nelle midterm, c'è stata una narrativa in evoluzione verso la quale ogni partito ha gravitato per galvanizzare gli elettori. Per i repubblicani, la strategia è chiaramente focalizzata sullo stato attuale dell'economia statunitense che, storicamente parlando, è una questione che ha visto i democratici emergere in testa più recentemente alle urne; compreso il famigerato «è l'economia, stupido!» del presidente Clinton nella campagna elettorale del 1992 e durante la vittoria per il primo mandato del presidente Obama nel 2008. Questa volta i livelli di inflazione record sono stati una spina nel fianco della presidenza Biden, che molti repubblicani hanno usato per attaccare l'attuale amministrazione, adducendo la loro incapacità di controllare i prezzi del gas e un'ulteriore cattiva gestione dei fondi federali attraverso stimoli direttamente nelle tasche degli americani. Il rapporto finale dell'indice dei prezzi al consumo (CPI) prima delle elezioni di medio termine ha mostrato un'inflazione che correva a un tasso annualizzato dell'8,2%. Sebbene certamente inferiore al picco del 9,1% di giugno, l'allargamento degli aumenti dei prezzi su alloggi, cibo e servizi sanitari sarà un terreno difficile da superare per il Partito Democratico. Per il Partito Repubblicano, i livelli di inflazione più alti degli ultimi 40 anni daranno sicuramente ai candidati una piattaforma più solida da cui partire per la campagna.

Più recentemente, i repubblicani si sono concentrati maggiormente sul mercato immobiliare statunitense poiché i rischi relativi all'accessibilità economica e ai pagamenti dei mutui salgono nell'elenco delle preoccupazioni degli elettori. La risposta della Federal Reserve all'aumento dell'inflazione ha finora visto forti movimenti dei tassi di interesse, portando i tassi dei mutui a livelli mai visti dalla Grande Crisi Finanziaria del 2008. Attualmente il tasso medio per un mutuo a tasso fisso a 30 anni è aumentato al 7,32%, più che raddoppiato da inizio anno quando la media era del 3,27%. Altre, criminalità e sicurezza pubblica rimangono un punto di discussione chiave su cui i repubblicani si concentrano, collegando i democratici all'aumento della criminalità violenta nel corso della pandemia di COVID-19 con alcune narrazioni che collegano il braccio più "progressista" del partito a tale iniziative come un minore finanziamento alla polizia".

Un'altra questione chiave repubblicana che accomuna la loro base elettorale è la discussione sempre presente sull'immigrazione negli Stati Uniti.



Figura 6: Scomposizione dell'inflazione USA



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 21 Ottobre 2022.

Figura 7: Un'inflazione più alta spinge l'indice di povertà



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 21 Ottobre 2022.

Tra gli attivisti repubblicani, in particolare quelli con un forte allineamento all'ala del partito dell'ex presidente Donald Trump, le preoccupazioni sull'immigrazione sono state costantemente alte. Rimane chiaro che all'interno del GOP, sembra esserci una chiara divisione tra i candidati che desiderano attaccare l'amministrazione Biden sulla gestione dell'economia mentre altri stanno tentando di creare slancio con gli elettori attorno all'agenda guidata da Trump per "Make America Great Again".

L'influenza dell'ex presidente Trump rimane forte all'interno del Partito Repubblicano, con molti che bramano il suo appoggio durante le rispettive campagne. Ci si aspettava che nella preparazione delle elezioni di novembre, Trump sarebbe stato in grado di risvegliare gli elettori con il suo stile combattivo e il suo senso di autorità sul partito. Sembra che questa tattica non sia stata efficace come originariamente sperato; Le stesse questioni legali di Trump riguardanti la gestione di documenti riservati del suo tempo alla Casa Bianca, così come le continue indagini sulle sue attività, hanno gettato una lunga ombra su molti repubblicani che cercano di ottenere voti per associazione.

Per il Partito Democratico, c'è un senso di cambiamento di slancio durante l'estate dopo un periodo difficile per il presidente Biden e la sua amministrazione. Il successo legislativo ottenuto nel 2021, in primo luogo prendendo il controllo della pandemia e fornendo un pacchetto infrastrutturale, è stato sostituito dalla crescente frustrazione pubblica nei confronti della Casa Bianca per l'economia sempre più vacillante e la sua incapacità di far fronte all'aumento dell'inflazione. Lo stesso presidente Biden ha lottato per impostare la narrativa come un presidente che può influenzare gli alleati all'estero per risolvere i problemi in patria. La visita molto pubblicizzata di Biden in Arabia Saudita a luglio per stabilizzare i mercati energetici (attraverso l'aumento dell'offerta di petrolio) ha avuto scarso successo a scapito di molto capitale politico. Entro 3 mesi dalla sua visita, l'Organizzazione dei Paesi esportatori di petrolio (OPEC+) ha concordato di ridurre ulteriormente la produzione mondiale di petrolio di 2 milioni di barili al giorno nel tentativo di mantenere elevati i prezzi. Una decisione del genere che avrà un'influenza molto maggiore sul prezzo del petrolio rispetto ai tentativi dell'amministrazione Biden di sopprimere i prezzi dell'energia rilasciando le proprie riserve strategiche sul mercato, cosa che sta facendo da marzo. Attualmente, la Strategic Petroleum Reserve (SPR) degli Stati Uniti è al livello più basso dal 1984.

Tuttavia, tali battute d'arresto per Biden e i Democratici sembrano svanire, con una rinnovata attenzione su diverse questioni sociali che sono emerse in primo piano; principalmente la decisione della Corte Suprema di cancellare il precedente legale di quasi 50 anni fa che dava alle donne il diritto costituzionale all'aborto negli Stati Uniti, noto semplicemente come "Roe vs. Wade". La decisione di annullare la legislazione dalla legge federale ha suscitato una forte reazione in tutto il Paese, che ha aumentato le possibilità di una maggiore affluenza alle urne il giorno delle elezioni a favore del Partito Democratico. La natura politica del diritto all'aborto di una donna motiverà sicuramente anche i sostenitori a uscire dai margini, registrarsi e partecipare questo novembre.



Per quegli elettori che risiedono negli stati repubblicani dove c'è stata una mossa più aggressiva per limitare qualsiasi forma di aborto in seguito alla sentenza della Corte Suprema, potrebbe essere vista come una motivazione chiave per votare. Gli attivisti democratici si sono affrettati a sottolineare che una vittoria repubblicana a metà mandato aumenterebbe il rischio di una legislazione più restrittiva non solo sulla salute delle donne, ma anche sui diritti democratici più ampi, come le libertà civili e il cambiamento climatico.

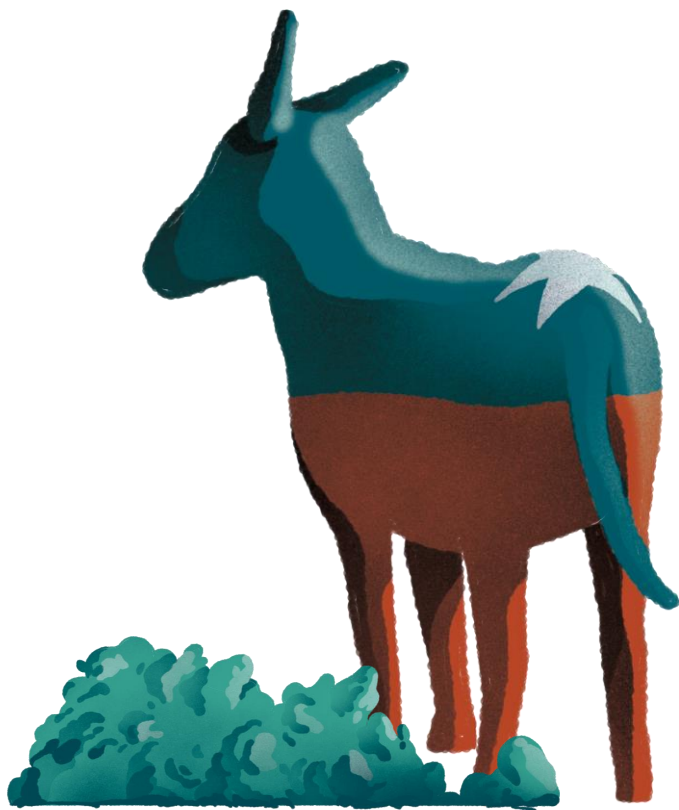
Il cambio di rotta per i democratici nei sondaggi, così come in diverse elezioni speciali durante l'estate in cui i candidati democratici hanno ottenuto un seggio al senato in Alaska e distretti combattuti alla Camera dei Rappresentanti, è stato ulteriormente cementato con l'approvazione di un atto legislativo fondamentale per l'amministrazione Biden. L'Inflation Reduction Act (IRA) è andato avanti mantenendo diversi impegni politici in materia di cambiamento climatico, assistenza sanitaria e tassazione. Per quanto riguarda il cambiamento climatico, 369 miliardi di dollari sono stati impegnati a ridurre le emissioni complessive di anidride carbonica degli Stati Uniti del 40% entro il 2030, oltre a impegnarsi in vari progetti di energia pulita con 30 miliardi di dollari assegnati a infrastrutture come pannelli solari, pale eoliche e impianti geotermici. L'approvazione dell'IRA ha dato all'amministrazione Biden la capacità di evidenziare i progressi legislativi con gli elettori in tutto il paese, insieme all'approvazione del CHIPS and Science Act, che ha potenziato la produzione interna di semiconduttori avanzati in un momento in cui le pressioni sulla catena di approvvigionamento (e le tensioni tra Stati Uniti e Cina) sono sempre più acute.

Indipendentemente da come i Democratici siano arrivati in questo frangente, c'è sicuramente un maggiore senso di ottimismo in vista delle elezioni di medio termine.

Ulteriori annunci di recente sul condono del prestito studentesco e sulla grazia di massa per le persone che sono state condannate per "semplice possesso" di marijuana mostrano un partito che vuole mantenere lo slancio con gli elettori più giovani e più liberali. Dal punto di vista repubblicano, tali decisioni prese dall'amministrazione Biden giocano nella narrativa di un governo sconsiderato che alimenta gli incendi inflazionistici ignorando il rischio di aumento della criminalità. Con solo poche settimane rimaste prima del conteggio dei voti, sono state tracciate linee di battaglia politiche sia per i repubblicani che per i democratici, un referendum sul presidente Biden e la sua gestione dell'economia o un voto per la libertà di scelta. Pochissimi stati riflettono queste linee di battaglia più di una situata negli Stati Uniti nordorientali.

La Pennsylvania è recentemente emersa come uno stato chiave da tenere d'occhio durante le elezioni, poiché ha oscillato per entrambi i repubblicani nel 2016 prima di tornare alle sue radici democratiche nel 2020. L'imminente ritiro del senatore Toomey dal Senato degli Stati Uniti conferma come lo stato sia chiave per entrambe le parti. In effetti, sulla base sia della quantità di denaro raccolta (87 milioni di dollari) che di quella spesa (81 milioni di dollari) da tutti i candidati, la Pennsylvania è in cima alla lista per queste elezioni. Molte delle questioni che dominano le preoccupazioni degli elettori in Pennsylvania potrebbero facilmente riflettersi sul dibattito nazionale. I recenti sondaggi evidenziano che l'impopolarità del presidente Biden tra gli elettori rimane una preoccupazione per i Democratici. Per i repubblicani, mentre potrebbe essere una spinta elettorale avere l'economia come principale preoccupazione per gli elettori, è certamente un risultato incerto quando la seconda questione più alta è l'accesso all'aborto; 5% in più rispetto alla media nazionale.

L'esito della corsa al Senato in stati come la Pennsylvania darà un'indicazione cruciale di come sarà il Congresso dopo novembre.



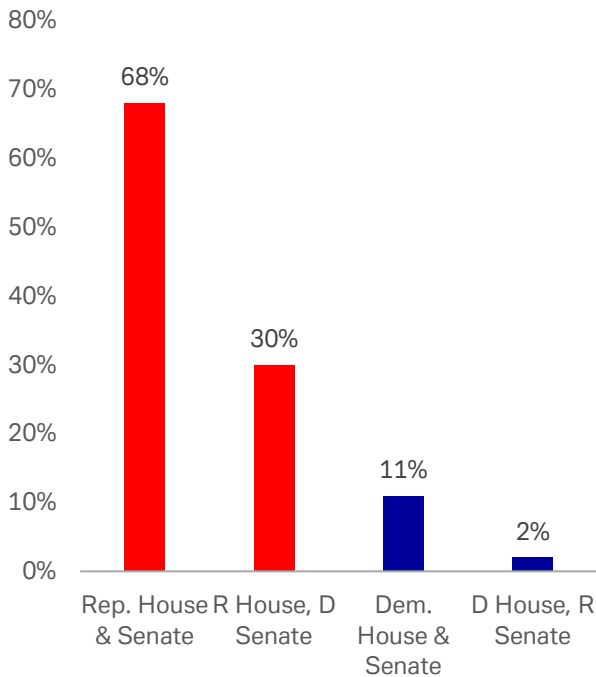
04 Possibili scenari: onda rossa o Gridlock?

Usando la storia come guida, i repubblicani hanno una forte possibilità di assumere il controllo completo del Congresso degli Stati Uniti. Naturalmente, è importante notare che gli Stati Uniti rimangono un paese strettamente diviso; con un record di astensione elettorale che sta diventando la norma, come si è visto nelle elezioni presidenziali del 2020 e nel midterm del 2018, sarà senza dubbio un'altra gara molto combattuta. I mercati dei bookmaker sono rimasti dalla parte dei forti guadagni repubblicani con le quote attuali che suggeriscono una possibile preminenza sia alla Camera dei Rappresentanti che al Senato.

Nel caso in cui la storia si ripeta e il partito al potere esca dalle midterm più deboli di quando è entrato, le implicazioni politiche saranno significative. Attualmente, la nostra aspettativa è che questa tendenza rimanga. Con una probabilità dell'80%, prevediamo che i repubblicani vinceranno o 1) sia Camera che Senato o 2) vinceranno Camera o Senato. Prevediamo che ci sia solo una probabilità del 20% che i Democratici difendano sia Camera che Senato. Sebbene si siano attenuate le aspettative sul fatto che novembre assisterà a un'"onda rossa" repubblicana, ci sono forti segnali che il modello storico reggerà davvero con il partito fuori potere che realizzerà guadagni, come è avvenuto nel 1994, 2010 e 2018.



Figura 8: Quote sulle scommesse: risultati delle elezioni di medio termine



Fonte: Predictit.org, "What will be the balance of power in Congress after the 2022 election?", Deutsche Bank AG. Dati al 21 Ottobre 2022.

Il basso consenso nei sondaggi del presidente Biden sarà sicuramente un fattore, come è avvenuto in molte altre elezioni di medio termine moderne. In combinazione con un'economia vacillante, il percorso verso il successo repubblicano sembra essere chiaro.

Se si verificasse uno scenario del genere che i repubblicani hanno effettivamente prodotto un'"Onda rossa", i potenziali risultati politici per la Casa Bianca cambierebbero drasticamente. L'agenda progressista che è stata finora consegnata dall'amministrazione Biden si fermerebbe sicuramente. Anche se sarebbe difficile elencare in modo definitivo tutte le politiche che sarebbero influenzate da un'ondata repubblicana, possiamo certamente aspettarci che venti contrari impediscano all'amministrazione Biden di realizzare nuovi piani di spesa o di tassazione. L'attenzione sul cambiamento climatico e su eventuali successive politiche in materia di energia rinnovabile (oltre alla recente approvazione della legge sulla riduzione dell'inflazione) verrebbe interrotta con l'inclinazione a garantire una certa protezione all'industria dei combustibili fossili. Da un punto di vista giudiziario, una Camera e un Senato controllati dai repubblicani dovrebbero essere altamente motivati a limitare la nomina di giudici più inclini ai democratici. Probabilmente uno dei lasciti duraturi della presidenza Trump è stato il numero di nomine conservatrici effettuate nei quattro anni dell'amministrazione, non solo presso la Corte Suprema ma anche a tutti i livelli del sistema giudiziario statunitense. La reazione del Partito Democratico all'abbattimento di "Roe v. Wade" e il loro impegno a sfidare molte decisioni conservatrici sarebbero sicuramente vanificati. Ci si aspetterebbe anche un rallentamento dello slancio nelle richieste di un maggiore controllo normativo in alcuni settori, in particolare la tecnologia.

Per quanto riguarda la politica estera, ci sarebbero pressioni da parte del Partito Repubblicano affinché diventi ancora più aggressivo nei rapporti con la Cina. L'amministrazione Biden è rimasta cauta nei suoi rapporti con il presidente Xi e l'economia cinese. In effetti, i Democratici possono certamente indicare le recenti decisioni del governo sugli acquisti di tecnologia cinese, nonché i dibattiti sulle società cinesi che desiderano quotare le loro azioni sui mercati statunitensi, come prova di una forte amministrazione sulla scena globale. Qualsiasi aumento dei seggi repubblicani, tuttavia, comporterebbe un controllo ancora maggiore delle relazioni USA-Cina.

Data la natura politicamente divisa (e il record di astensione elettorale) degli Stati Uniti di recente, sarebbe altamente plausibile che questa divisione si riflettesse in un Congresso bloccato. Sulla base dei sondaggi in corso, sembra che la Camera dei Rappresentanti passerebbe nelle mani dei Repubblicani con il potenziale per i Democratici di mantenere il controllo del Senato degli Stati Uniti. Tale scissione potrebbe comportare la possibilità di qualche progresso in alcuni aspetti dell'agenda legislativa, ma solo in determinati settori. La spesa per la difesa aumenterà molto probabilmente in qualsiasi scenario, date le rinnovate minacce che si stanno manifestando in Europa con il conflitto Russia-Ucraina, un evento geopolitico in cui sia i Democratici che i Repubblicani hanno espresso sostegno all'Ucraina. Il punto in cui i progressi sarebbero più necessari sarà la questione controversa del tetto del debito. Attualmente, gli Stati Uniti hanno un limite di debito fissato a 31,4 trilioni di dollari, che dovrà essere votato per essere aumentato ed evitare il rischio di un default del debito. Il Partito Repubblicano, che sta conducendo una pesante campagna contro il record fiscale dei Democratici, sarà molto concentrato nel garantire che qualsiasi voto relativo all'aumento del tetto del debito sia legato alla riduzione dei piani di spesa.

Se i Democratici manterranno i loro seggi, ci sarebbe una seconda possibilità per dare nuova vita all'agenda di Biden dopo due anni difficili. L'amministrazione Biden sarebbe in grado di portare avanti le parti chiave della sua agenda legislativa, principalmente incentrata sull'impegno dei Democratici "Build Back Better", evitando anche difficili negoziati con il Partito Repubblicano su aree come il tetto del debito. È molto probabile che ci si concentri ulteriormente sui cambiamenti climatici e sulle iniziative infrastrutturali, a seguito dell'approvazione della legge sulla riduzione dell'inflazione. All'interno dell'assistenza sanitaria, i Democratici cercherebbero di estendere i sussidi per il costo dei farmaci da prescrizione e Medicaid, assicurando che tale legislazione come l'"Affordable Care Act" (altrimenti noto come "Obamacare") rimanga un vantaggio chiave. Qualsiasi nomina alla magistratura fatta dai Democratici sarebbe progettata per riprendere il controllo da quello che è stato percepito come un significativo cambiamento conservatore negli ultimi anni. Ci si aspetta che una maggiore regolamentazione intorno alla "Big Tech" rimanga all'ordine del giorno con una possibile attenzione alle criptovalute e all'impatto delle aziende FinTech che operano in questo spazio. Nel complesso, una tale "Onda blu" avrebbe il maggiore impatto sul mercato in quanto aumenterebbe la possibilità di tasse più elevate e un'ulteriore spesa pubblica.



05 Midterms & mercati

L'impatto sul mercato delle midterm è stato generalmente positivo, a sostegno della forza intrinseca dell'economia statunitense. Esaminando i vari scenari, tuttavia, mentre le imminenti elezioni potrebbero causare tensioni nei Democratici, i mercati sembrerebbero prendere in considerazione la combinazione di un Congresso diviso e un esecutivo democratico, offrendo un rendimento annualizzato del 16%.

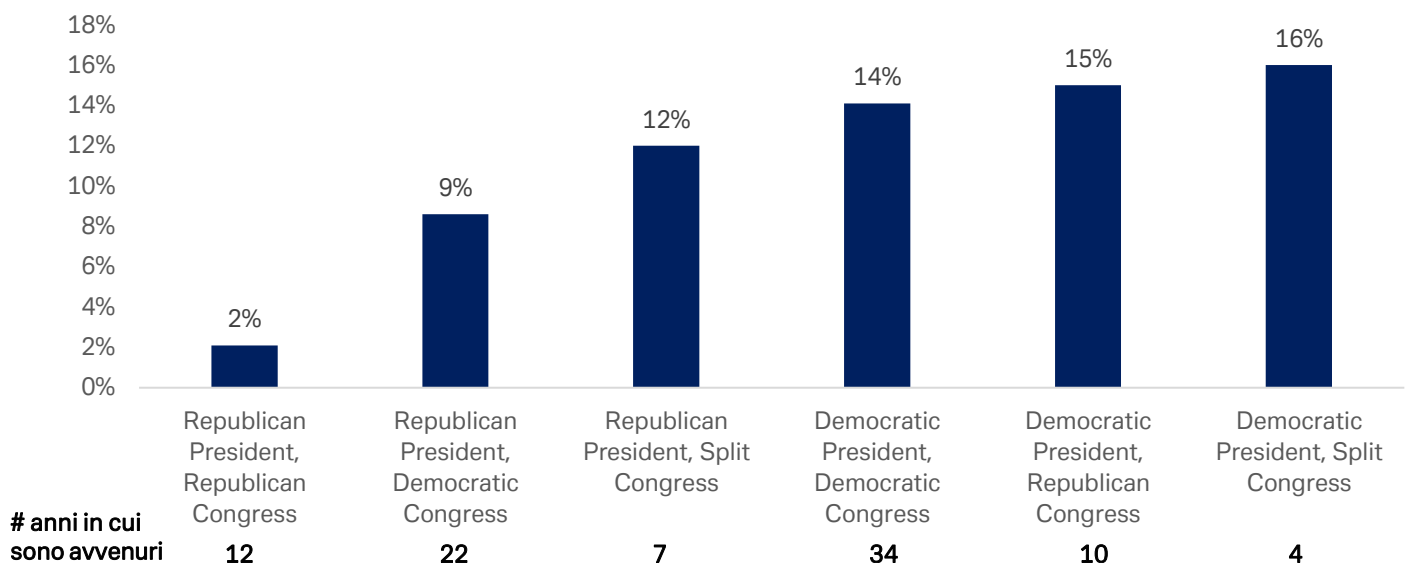
Una tendenza così positiva nei rendimenti del mercato azionario esiste per ogni possibile esito elettorale tra il Congresso degli Stati Uniti e la Casa Bianca. Il ruolo della politica monetaria in questi periodi offre anche ulteriori informazioni su come i mercati potrebbero reagire all'inizio del 2023. Storicamente, i rendimenti positivi riscontrati all'interno dell'S&P 500 sono stati supportati da una Federal Reserve generalmente accomodante che dà ai mercati azionari un ulteriore impulso. Tuttavia, ora abbiamo a che fare con un panorama economico che non esisteva dalla fine degli anni '70, quando l'aumento dell'inflazione si è scontrato con un aggressivo inasprimento dei tassi della Banca Centrale. Con la Federal Reserve che non mostra segni di fermare il suo ciclo di inasprimento, i mercati continueranno a sperimentare periodi di maggiore volatilità. Le aspettative di crescita globale sono diminuite ed è aumentata la probabilità di una recessione nel 2023 negli Stati Uniti. Tali fattori continueranno a influenzare i mercati man mano che le aziende ricalibrano le loro aspettative di utili futuri.

All'interno del reddito fisso, le influenze chiave che le elezioni di medio termine avranno sui Treasury saranno il rischio di non raggiungere un accordo sul tetto del debito e un possibile blocco del governo. In entrambi i casi in cui il Partito Repubblicano vincerà sia la Camera che il Senato o solo una

delle rispettive camere, ci sarà una maggiore pressione sull'amministrazione Biden per negoziare il tetto del debito con il partito di opposizione. Dati i precedenti casi le chiusure del governo, molto probabilmente i Treasury sosterranno il peso maggiore di qualsiasi volatilità del mercato se ciò dovesse verificarsi di nuovo.

Dal punto di vista del settore, ci sarebbero sicuramente vincitori e vinti in caso di "Onda rossa" o "Onda blu" dopo le elezioni di novembre. Come discusso in precedenza, la prospettiva di un rafforzamento dell'amministrazione Biden rinvigorebbe il loro impegno "Build Back Better" risultando in una prospettiva più ottimistica per le aziende che operano nei settori delle energie rinnovabili o dei metalli e delle miniere, data la crescente domanda di minerali come cobalto e litio. La continua spinta per un ulteriore controllo dei prezzi su farmaci e servizi medici agirebbe come un possibile ostacolo per le aziende farmaceutiche e i settori associati. Una maggiore regolamentazione avrà l'impatto maggiore sul settore tecnologico, in particolare per le aziende in cui la questione controversa della privacy dei dati è una questione importante. L'impatto su questi settori si invertirebbe sicuramente anche nel caso di una vittoria repubblicana con qualche sollievo trovato in settori come il tabacco nei beni di prima necessità in cui politiche come una maggiore regolamentazione o un aumento dell'imposta sulle società verrebbero immediatamente ritirate dal tavolo. Come nel caso attuale dei mercati delle scommesse, i settori che sembrano andare bene sono principalmente i beneficiari di una vittoria repubblicana alle urne, piuttosto che di quella democratica.

Figura 9: Rendimento totale medio annuale dell'S&P 500 basato su Casa Bianca e Congresso dal 1928 ad oggi



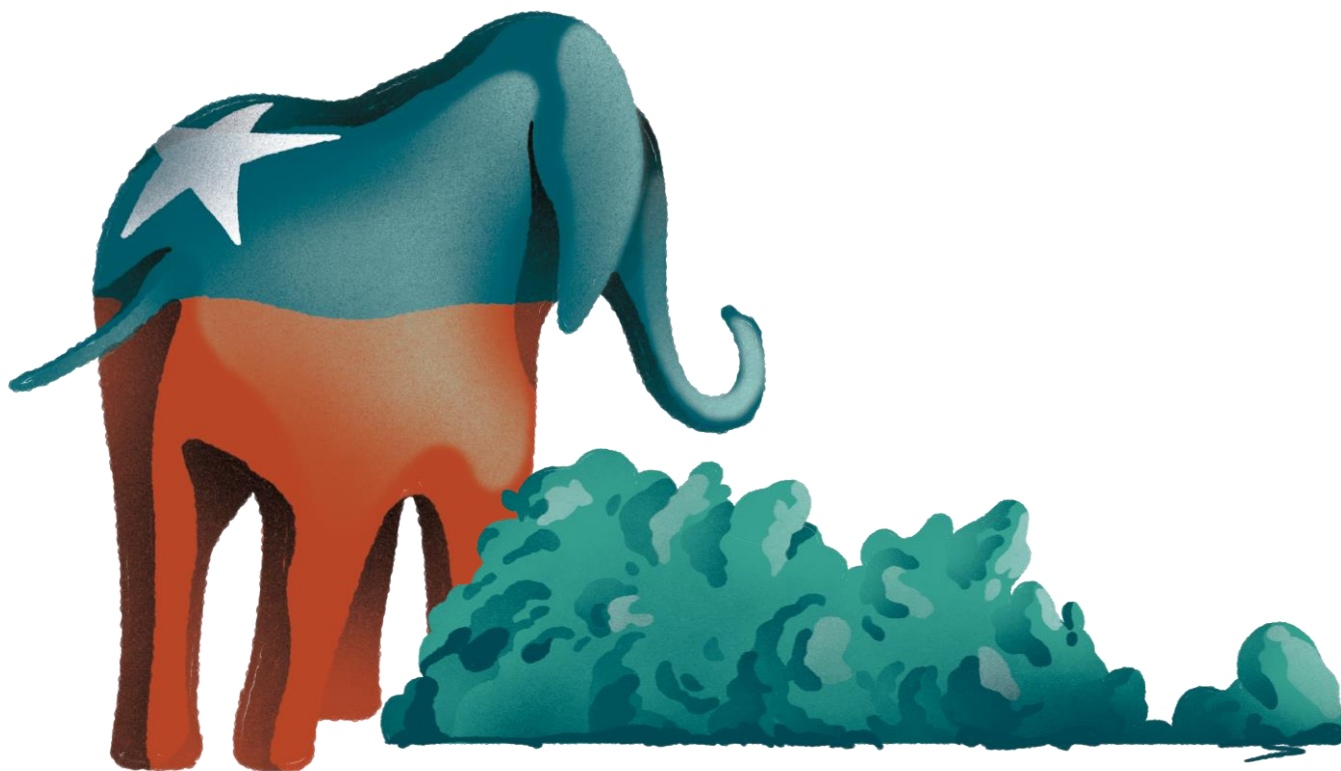
Si prega di notare che i dati escludono il 2008, la media per il presidente repubblicano, il Congresso democratico è del 10,2% (ancora il secondo periodo più debole). Rendimenti totali dal 1936 ad oggi e rendimenti dei prezzi precedenti. Fonte: S&P, FactSet, BofA Merrill Lynch US Equity & Quant Strategy, Deutsche Bank AG. Dati al 21 Ottobre 2022.

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



06 Conclusioni

In un anno di significativo rallentamento economico, inflazione record e tensioni geopolitiche sia in Europa che in Asia, sarebbe comprensibile che gli investitori abbiano avuto abbastanza da gestire finora prima di considerare le possibili implicazioni delle elezioni di medio termine negli Stati Uniti. Eppure, anche con la forte probabilità che l'esito sia già stato previsto correttamente e che il Partito Repubblicano prenderà una o entrambi i rami del Congresso, è importante che gli investitori siano consapevoli che un tale risultato avrebbe implicazioni sia politiche che di mercato. Indipendentemente dall'esito dell'8 novembre, ci saranno sfide per l'economia statunitense nell'immediato futuro. L'aumento del rischio di recessione e l'inflazione persistentemente elevata metteranno alla prova il kit di strumenti politici da entrambi i lati dello spettro politico. E prima che gli elettori se ne rendano conto; sarà tempo di pensare alle prossime elezioni.





Bibliografia

1. United States Senate, October 2022. <https://www.senate.gov/>
2. United States House of Representatives, October 2022. <https://www.house.gov/>
3. FiveThirtyEight. October 2022. <https://fivethirtyeight.com/>
4. Deutsche Bank Research, "The midterm elections and implications for the US economic outlook" October 2022.
5. Cowen Washington Research Group, Macro Commentary. Cowan and Company LLP. October 2022
6. Predictit.org, "What will be the balance of power in Congress after the 2022 election?" 21st October, 2022. Retrieved from [2022 Midterm Elections | Balance of power after 2022 election? \(predictit.org\)](https://www.predictit.org/2022-midterm-elections-balance-of-power-after-2022-election/)
7. Emerson College Poll / The Hill Survey, Pennsylvania, September 30, 2022.
8. OpenSecrets.org, October 2022. <https://www.opensecrets.org/elections-overview>
9. Financial Times, various. 2022
10. The Economist, various. 2022
11. Renaissance Macro Research, various 2022
12. Strategas Policy Outlook Team, "Midterms & Markets" September 2022.
13. Strategas, various. 2022



Glossario

Il **consumer price index (CPI)** misura il prezzo di un paniere di prodotti e servizi che si basa sui consumi tipici di un nucleo familiare.

Congresso è il parlamento in forma bicamerale e federale che legifera negli USA.

Democratici è l'abbreviazione per il Partito Democratico negli USA che è uno dei due maggiori partiti.

La **Federal Reserve (Fed)** è la Banca Centrale USA. Il **Federal Open Market Committee (FOMC)** si incontra per determinare la politica monetaria.

L'indice **S&P 500** include 500 società leader USA e cattura approssimativamente l'80% della capitalizzazione del mercato USA.

La **House of Representatives** è una delle due camere del Congresso USA con alcuni poteri esclusivi come quello di proporre leggi.

La **Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC)** è un'organizzazione internazionale con il mandato di "coordinare e unificare le politiche petrolifere" dei suoi 12 membri. L'"**OPEC+**" include la Russia e altri produttori.

Republican è l'abbreviazione per il Partito Repubblicano negli USA che è uno dei due maggiori partiti.

Il **Senate** è la camera più piccola del Congresso degli Stati Uniti, con una funzione più deliberativa.

USD è il codice valuta per il dollaro USA.



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.

© Deutsche Bank AG 2022