



CIO Special

17 marzo 2022

Authori:

Alberto Fadelli
Head Chief Investment Office Italy

Matteo Fava
Investment Officer Italy

01 Aggiornamento
macroeconomico

02 Piani di spesa

03 Aggiornamenti
sull'implementazione del
PNRR

04 Conclusioni

La crescita dipende dalle riforme

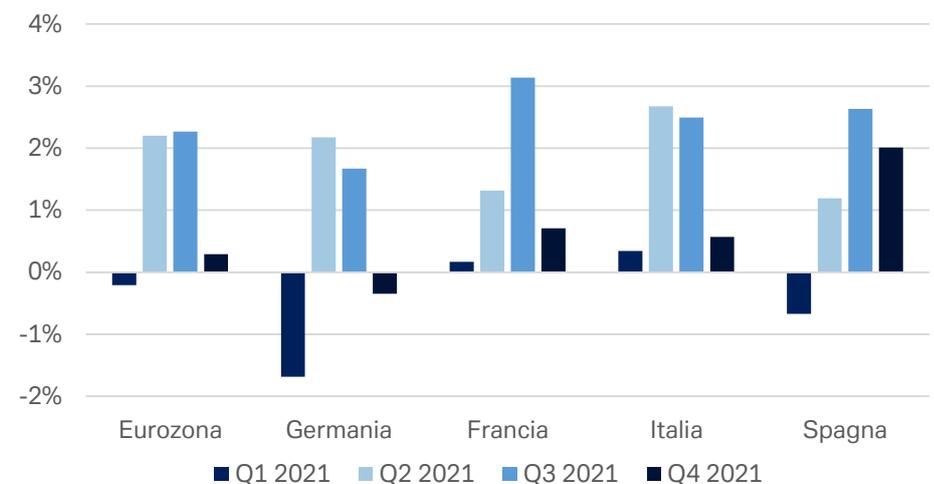
Key take aways

- La ripresa economica prosegue, con ulteriori progressi sulle riforme dopo l'accordo sulla legge di bilancio.
- Tuttavia i fondi legati al NextGen EU continuano a dipendere dal raggiungimento di un ampio spettro di obiettivi.
- L'economia italiana dovrà affrontare una serie di sfide, ma la resilienza della produzione industriale e dei consumi e una struttura del debito in evoluzione sono aspetti positivi.

01 Aggiornamento macroeconomico

Il successo delle campagne vaccinali europee, unito ai favorevoli effetti stagionali, ha consentito all'Eurozona di raggiungere elevati livelli di crescita nel terzo trimestre 2021. Tuttavia, un aumento dei casi di Covid-19, unito ai problemi legati all'aumento del costo delle materie prime (soprattutto il forte aumento dell'energia registrato negli ultimi mesi del 2021), ha comportato un rallentamento nel quarto trimestre ma una crescita significativa è comunque stata registrata per l'intero 2021. Secondo i dati Istat, nel 2021 l'economia italiana è cresciuta del 6,6% (rispetto a una media dell'Eurozona del 5,2%). Questo lascia il PIL italiano -0,5% al di sotto dei livelli pre-crisi, meglio ad esempio di Germania (-1,5%) e Spagna (-4,0%).

Figura 1: Crescita PIL Eurozona nel 2021 (crescita QoQ, %)



Fonte: Eurostat, Deutsche Bank AG. Dati al 1 marzo 2022.



Please use the QR code to access a selection of other Deutsche Bank CIO reports (www.deutschewealth.com).



Un impatto positivo sulla crescita nell'Eurozona e in Italia è atteso dall'attuazione del pacchetto del NextGen EU. L'inflazione rimane tuttavia un problema, visti gli aumenti dei prezzi dell'energia e altri problemi legati alle supply chain.

02 Piani di spesa

La legge di bilancio approvata il 30 dicembre 2021 va inquadrata nel contesto del bilancio pluriennale per il triennio 2022-2024 e tenta di affrontare gli effetti della situazione pandemica iniziata nel 2020. Il disavanzo previsto per il 2022 è di 201,7 mld. di euro mentre la spesa in conto capitale è stimata in 147 mld. di EUR¹.

La legge di bilancio include anche le risorse derivanti dallo schema NextGen EU per l'anno in corso.

Le misure chiave includono una riduzione del carico fiscale (allocati 8 mld. di EUR all'anno fino al 2024); maggiore spesa sanitaria per 2 mld. di euro all'anno sul triennio; e rientrano nella norma anche gli interventi a favore delle famiglie, dei giovani e per il sociale. Saranno sostenute misure specifiche, ad esempio per la tutela del lavoro durante l'uscita dallo stato di emergenza². In ambito previdenziale, invece, sono previste deroghe alla disciplina dell'età pensionabile per il solo anno in corso.

Nell'ambito degli investimenti pubblici, con 112 mld. di euro di risorse aggiuntive sul tavolo dal 2022 al 2036, gran parte della spesa è relativa alla commessa con RFI (Rete Ferroviaria Italiana/Ferrovie italiane) che ammonta a 10 miliardi di euro, e quella con ANAS (gestore di strade e autostrade).

Gli investimenti in mobilità sostenibile nelle principali città ammonteranno a 3,7 mld. di Euro dal 2022 al 2036.

La componente di interessi sul saldo di bilancio dell'anno in corso dovrebbe attestarsi invece al 9,5% delle spese totali³.

Per quanto riguarda le entrate fiscali⁴, è prevista una crescita del 7% nel 2022 per un totale di 625 mld. di EUR, con entrate che raggiungeranno i 646 mld. di EUR nel 2024 (equivalenti a una crescita cumulativa del 3,4%).

L'andamento previsionale di entrate e PIL avrà un effetto positivo sul rapporto debito/PIL⁵. Si stima che questo abbia raggiunto il 153,5% a fine 2021 (contro una previsione originaria del 155%) con un ulteriore calo⁶ previsto nel 2022, al 149,4%, e con il rapporto che dovrebbe scendere ulteriormente a 143,3% nel 2024. Queste previsioni mostrano l'influenza positiva del previsto ritorno a un saldo primario positivo già nel 2023 e di un'ulteriore crescita nel 2024 (come mostrato nella Figura 2). Nel quadro generale delle finanze pubbliche⁷ un ruolo importante è svolto dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) come sottolineato nel documento di bilancio. Approvato nel 2021 e con un raggio d'azione fino al 2026, il PNRR aiuterà a perseguire gli obiettivi di bilancio e di crescita nei prossimi anni.

Figura 2: Impatti su saldo primario e indebitamento netto



Fonti: ISTAT fino al 2020, previsioni MEF dal 2021 in avanti, Deutsche Bank AG. Dati a Gennaio 2022.



03 Aggiornamenti sull'implementazione PNRR

I principali interventi previsti dal PRR riguardano le infrastrutture, per il 75% relativi ad iniziative pubbliche nell'ambito della transizione energetica con un focus particolare nel corso dell'anno sull'economia circolare, la gestione dei rifiuti e lo sviluppo delle tecnologie legate all'idrogeno. In ambito sanitario l'obiettivo principale per il primo semestre 2022 è l'implementazione di un nuovo modello di assistenza sanitaria territoriale. L'istruzione è un altro cardine del PNRR e comprende obiettivi quali la sicurezza delle infrastrutture, la riforma dell'organizzazione del sistema scolastico, nonché il finanziamento delle attività di ricerca e la rivalutazione dei centri di ricerca incentrati sull'innovazione tecnologica. La transizione digitale includerà l'attuazione degli accordi sulla cyber security nel 2022 e la digitalizzazione del patrimonio culturale del Paese. Al centro del piano anche la riduzione del lavoro nero (a fini anche fiscali), con attività che dovrebbero essere lanciate entro la fine del 2022.

Guardando al 2022 inoltre, per ottenere i fondi forniti dall'UE attraverso lo schema NextGen EU devono essere raggiunti un totale di 112 obiettivi o risultati, equivalenti a oltre 40 miliardi di euro.

Il raggiungimento degli obiettivi dipenderà dalle riforme amministrative: in particolare, per quanto riguarda il sistema giudiziario, dei processi civili e penali. Altro cardine sarà la riforma della pubblica amministrazione attraverso la semplificazione e la standardizzazione dei processi e delle procedure interne, puntando sulla digitalizzazione e su nuove regole degli appalti (compresi gli appalti pubblici) attualmente in discussione al Senato.

Per quanto riguarda la spesa, il Ministero delle Finanze (MEF) prevede di condurre una revisione della spesa entro la fine del primo semestre 2022 per definire un piano di risparmio annuale.

Il PNRR sarà finanziato nel corso dell'anno 2022 in due tranche come concordato con l'UE. Nel secondo trimestre sono previsti circa 24 miliardi di euro e nel quarto trimestre 21,8 miliardi di euro⁸.

Per accedere alla prima tranche di risorse, devono essere raggiunti 45 obiettivi, che vanno dalla riforma della pubblica amministrazione al potenziamento del quadro di revisione della spesa e alle regole sugli appalti.

Alcuni di questi obiettivi sono prossimi al raggiungimento, poiché l'azione legislativa dello scorso anno ha già posto le basi per l'approvazione di riforme e piani integrati per contrastare le attività illegali. Altri obiettivi sono in linea con le tempistiche esistenti come la riforma dell'amministrazione fiscale, la spending review, la strategia relativa all'economia circolare, le procedure per l'efficienza energetica e la ricerca sull'idrogeno, la diffusione della telemedicina e l'ammodernamento tecnologico e i parchi digitali per gli ospedali.

Più lontani, invece, alcuni obiettivi, tra cui il nuovo modello organizzativo della rete sanitaria territoriale e la riforma dei contratti e delle concessioni⁹.

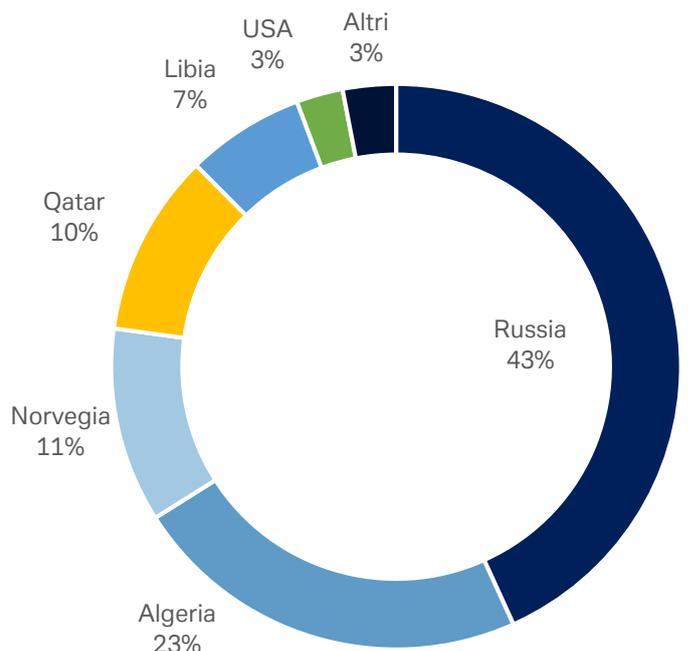
Il PNRR rappresenta un importante supporto per la politica fiscale.

A condizione che le riforme e gli altri obiettivi siano raggiunti nei termini previsti, il sostegno all'attività economica previsto dal piano ammonterebbe a 5 punti percentuali cumulati di PIL nel quadriennio 2021 – 2024, con effetti benefici sugli investimenti che potrebbero espandersi in ragione del 5% annuo nel triennio 2022 – 2024.

L'attuale situazione in Ucraina, tuttavia, rappresenta una minaccia per la crescita del PIL in Europa. Parlando di fonti energetiche, i recenti avvenimenti riguardanti il conflitto tra Russia e Ucraina mettono in pericolo l'approvvigionamento energetico italiano: secondo i dati IEA¹⁰, l'Europa (nel 2019) dipende dal gas per il 25,66% del totale delle fonti energetiche, mentre l'Italia è più dipendente dal gas naturale, anche per l'assenza del nucleare, con una quota pari al 43,35% nel 2020. Di questo, secondo i dati Eurostat¹¹, oltre il 43% proviene dalla Russia (Figura 3).

Se i prezzi dell'energia rimarranno su livelli elevati come quelli attuali, a parità di condizioni, il danno alla crescita del PIL potrebbe essere dello 0,7% per il 2022, secondo le ultime stime Istat. Inoltre, nuove proiezioni della BCE sottolineano l'impatto negativo sull'intera economia europea derivante dal conflitto in Ucraina: le stime di crescita del PIL sono state riviste al 3,7% nel 2022, contro una stima del 4,2% fatta a dicembre 2021¹².

Figura 3: Importazioni italiane di gas naturale per Paese



Fonte: IEA Italy Energy Statistics, Deutsche Bank AG. Dati a fine 2020.



04 Conclusioni

L'economia italiana dovrà affrontare molte sfide nel corso del prossimo anno. Oltre a fattori esogeni come l'aumento dei costi energetici e del prezzo dei beni intermedi, un fattore altrettanto importante è legato all'evoluzione della pandemia e della situazione internazionale e alle conseguenti limitazioni con effetti sulla fiducia delle imprese.

I segnali di recupero devono essere valutati attentamente. Ad esempio, la ripresa del mercato del lavoro è apparsa molto forte: tra il 3° trimestre 2020 e il 3° trimestre 2021 i livelli occupazionali sono aumentati del 2,2% e la quota di persone inattive tra i 15 ei 64 anni è diminuita del 3,3%. Tuttavia, guardando in dettaglio i numeri, la ripresa ha visto un aumento sostanziale dei dipendenti a tempo determinato (+13,3% vs il 3° trimestre 2020) con un aumento molto meno pronunciato degli occupati a tempo indeterminato (+1,5% vs il 3° trimestre 2020)¹⁰.

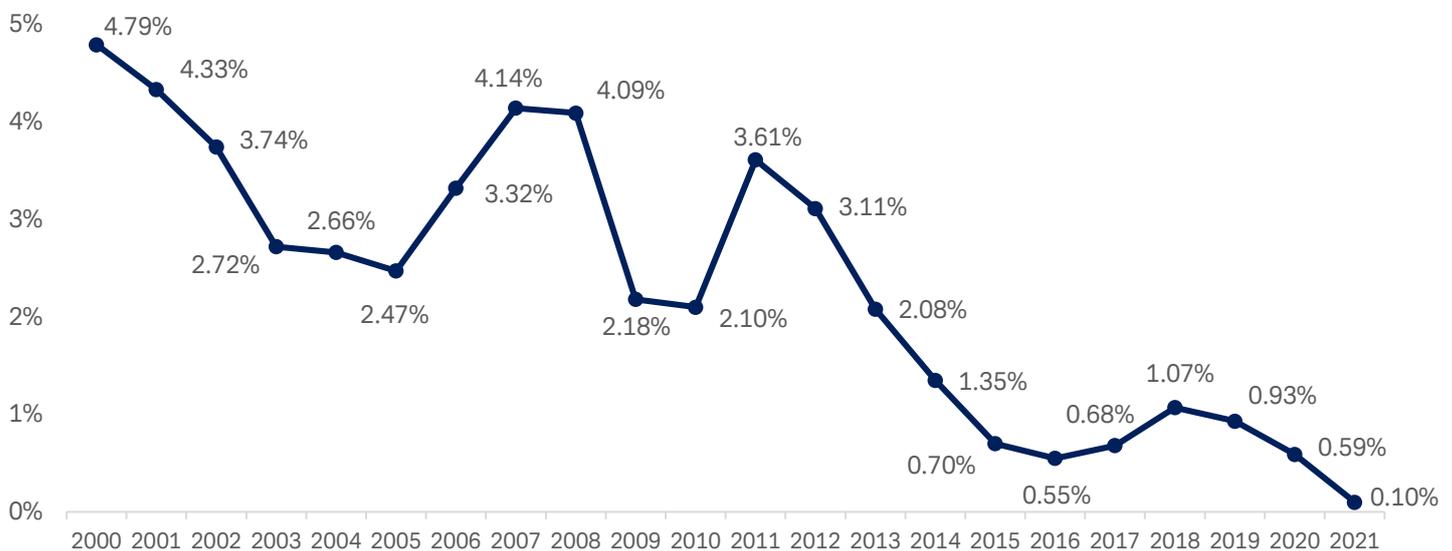
Il tasso di disoccupazione complessivo rimane elevato al 9%, contro una media dell'Eurozona attorno al 7%¹¹.

Buone notizie arrivano però dalla ripresa dei consumi delle famiglie (nonostante sia ancora al di sotto dei livelli pre-Covid), da un tasso di risparmio che si mantiene ancora su livelli elevati e da un rapporto debito/PIL complessivo delle famiglie inferiore a quello comparabile dell'Eurozona (43,8% vs 60,8%).

In tema di finanza pubblica, il MEF prevede una riduzione del disavanzo primario nel triennio 2021 – 2024 e una riduzione del rapporto debito/PIL da oltre il 153% nel 2021 al 146% nel 2024. La scadenza media del debito del Paese è nuovamente aumentata nel 2021, a 7,11 anni e il costo medio si è attestato intorno al 2,3%. Il 28 febbraio 2022 il rendimento di un BTP con scadenza a 7 anni era dell'1,353%, significativamente inferiore al costo medio attuale del 2,3%¹², quindi alcuni benefici dal rifinanziamento del debito pubblico sono ancora possibili. La figura 4 evidenzia il calo del costo del debito all'emissione negli ultimi due decenni. Alla scadenza media dei titoli di debito emessi si è abbinate una costante diminuzione della quota di strumenti a tasso variabile, il che significa che il debito italiano ha caratteristiche diverse rispetto al passato: le emissioni a tasso fisso rappresentano ad oggi oltre il 70%¹³ dell'indebitamento in essere.

Le sfide economiche per l'Europa e l'Italia avranno un impatto sulla crescita e sul percorso di ripresa economica e occupazionale nei prossimi anni. Ma i segnali di resilienza esistenti (ad esempio sulla produzione industriale e sulla fiducia dei consumatori) suggeriscono che rallentamenti economici possono essere gestiti e ci danno fiducia per il futuro.

Figura 4: Costo medio all'emissione dei titoli di Stato



Fonte: MEF, Deutsche Bank AG. Dati al 7 Marzo 2022.



Bibliografia

1. Banca dati amministrazioni pubbliche.
2. Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2022 e bilancio pluriennale per il triennio 2022-2024 (MEF).
3. As above.
4. Nota integrativa allo stato di previsione dell'entrata (MEF, 2021).
5. Nota integrativa al disegno di legge di bilancio per l'anno 2022 e per il triennio 2022 - 2024 (MEF).
6. Banca D'Italia, Bollettino Economico 1/2022.
7. Relazione sullo stato di attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza.
8. Deutsche Bank Research, «NGEU Update: Sources and Uses, January 2022.
9. Nota Mensile sull'andamento dell'economia italiana, Febbraio 2022, ISTAT.
10. International Energy Agency. Retrieved from [Europe – Countries & Regions – IEA](#)
11. Eurostat, Retrieved from [Energy trade visualisation tool \(europa.eu\)](#)
12. ECB projections, March 2022.
13. Retrieved from: Il Sole 24 Ore. Retrieved from <https://www.ilsole24ore.com/art/tre-obiettivi-ok-17-vicini-6-riforme-chiave-AE4024BB>
14. ISTAT, labour market report, 13/12/2021. Retrieved from <https://www.istat.it/en/archivio/264639>
15. OECD, Unemployment data. Retrieved from <https://data.oecd.org/unemp/unemployment-rate.htm>
16. Banca D'Italia, Bollettino Economico 1/2022.
17. MEF Quarterly Bulletin, 4° quarter 2021.



Glossario

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

EUR è il codice valuta per l'Euro, la valuta della zona euro.

Prodotto Interno Lordo (PIL) è il valore monetario di tutti i prodotti finiti e servizi prodotti all'interno dei confini di un paese in un determinato periodo di tempo.

MEF è il Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Banca d'Italia è la banca centrale della Repubblica italiana; è un istituto di diritto pubblico, regolato da norme nazionali ed europee. È parte integrante dell'Eurosistema, composto dalle banche centrali nazionali dell'area dell'euro e dalla Banca centrale europea. L'Eurosistema e le banche centrali degli Stati membri dell'Unione europea che non hanno adottato l'euro compongono il Sistema europeo di banche centrali.

Fondo Monetario Internazionale (FMI) è stato fondato nel 1944, comprende 189 Paesi e lavora per promuovere la cooperazione monetaria internazionale, la stabilità dei tassi di cambio e lo sviluppo economico più in generale.

Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT) è l'istituto specializzato nelle statistiche ufficiali in Italia.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) conta 35 Paesi membri e ha l'obiettivo di favorire il progresso economico e il commercio mondiale.

Il **Next Generation EU (NGEU)** è un fondo che include un pacchetto di ripresa dell'Unione Europea per sostenere gli Stati membri colpiti dalla pandemia di COVID-19.

Purchasing Manager Indices (PMI) forniscono un indicatore della salute economica del settore manifatturiero e si basano su cinque indicatori principali: nuovi ordini, livelli di inventario, produzione, consegne dei fornitori e ambiente occupazionale. Il PMI composito include sia il settore manifatturiero che quello dei servizi. Possono essere pubblicati dal settore pubblico o da agenzie private (es. Caixin, Nikkei).

Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) è il piano di investimenti e riforme dell'Italia per la ripresa dall'emergenza Covid-19.



Informazioni importanti

Il presente documento non deve essere distribuito in Canada o in Giappone. Il presente documento è destinato unicamente ai clienti retail o professionali.

Il presente documento è diffuso in buona fede tramite Deutsche Bank AG, le sue filiali (nella misura in cui ciò è ammissibile in qualsiasi giurisdizione pertinente), le società affiliate, i suoi funzionari e dipendenti (insieme denominati "Deutsche Bank"). Il presente materiale viene divulgato unicamente a scopo informativo e non deve essere interpretato come un'offerta, una raccomandazione o un invito all'acquisto o alla vendita di investimenti, titoli, strumenti finanziari o altri prodotti specifici, per la conclusione di una transazione o la fornitura di servizi di investimento o di consulenza sugli investimenti o per la fornitura di ricerche, ricerche sugli investimenti o raccomandazioni in merito agli investimenti, in qualsiasi giurisdizione. Tutti i contenuti presenti nella presente comunicazione devono essere interamente rivisti.

Se qualsiasi disposizione del presente Disclaimer dovesse essere ritenuta inefficace da un Tribunale della giurisdizione competente, le restanti disposizioni rimarranno valide a tutti gli effetti. Questo documento è stato redatto a scopo di commento generale sui mercati, senza tenere conto delle necessità di investimento, gli obiettivi e la situazione finanziaria del singolo investitore. Gli investimenti sono soggetti a generici rischi di mercato che derivano dallo strumento finanziario stesso o che sono specifici per lo strumento o correlati a un determinato emittente. Nel caso in cui tali rischi si dovessero concretizzare, gli investitori potrebbero subire perdite, inclusa (a titolo esemplificativo) la perdita totale del capitale investito. Il valore degli investimenti può accrescersi ma anche ridursi e l'investitore potrebbe non recuperare, in qualsiasi momento futuro, l'importo investito originariamente. Il presente documento non identifica tutti i rischi (diretti o indiretti) o altre considerazioni che potrebbero essere sostanziali per un investitore nel momento in cui prende una decisione d'investimento.

Il presente documento e tutte le informazioni incluse sono fornite "così come sono", "secondo disponibilità" e, per quanto riguarda le informazioni e le affermazioni contenute in tale documento o ad esso correlate, non vengono rilasciate da Deutsche Bank dichiarazioni o garanzie di alcun tipo, esplicite, implicite o stabilite dalla legge. Tutte le opinioni, i prezzi di mercato, le stime, le dichiarazioni previsionali, le ipotesi, i rendimenti previsti o le altre opinioni che generano le conclusioni finanziarie qui contenute riflettono la valutazione soggettiva di Deutsche Bank alla data in cui è stato pubblicato il presente documento. A titolo esemplificativo, ma non esaustivo, Deutsche Bank non garantisce l'accuratezza, l'adeguatezza, la completezza, l'affidabilità, la tempestività o la disponibilità della presente comunicazione o qualsiasi informazione contenuta nel presente documento e declina esplicitamente qualsiasi responsabilità per errori od omissioni. Le dichiarazioni previsionali comportano elementi significativi che attengono a valutazioni e analisi soggettive e le modifiche ad esse apportate e/o l'inclusione di fattori diversi o aggiuntivi potrebbero esercitare un impatto sostanziale sui risultati indicati. Pertanto i risultati effettivi potrebbero discostarsi, anche in modo sostanziale, dai risultati qui contenuti.

Deutsche Bank non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute nel presente documento o di informare gli investitori della disponibilità di informazioni aggiornate. Le informazioni contenute in questo documento sono soggette a modifiche senza preavviso e si basano su supposizioni che potrebbero non rivelarsi valide e potrebbero divergere dalle conclusioni espresse da altri uffici/dipartimenti di Deutsche Bank. Sebbene le informazioni contenute nel presente documento siano state diligentemente compilate da Deutsche Bank e derivano da fonti che Deutsche Bank considera credibili e affidabili, Deutsche Bank non garantisce o non può rilasciare alcuna garanzia in merito alla completezza, alla correttezza o all'accuratezza delle informazioni e a questo proposito non si dovrà fare alcun affidamento su di esse. Il presente documento può fornire, per venire incontro alle vostre esigenze, riferimenti a siti web e ad altre fonti esterne. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità per il loro contenuto e il loro contenuto non fa parte del presente documento. L'accesso a tali fonti esterne avviene a vostro rischio.

Prima di prendere una decisione d'investimento, gli investitori devono considerare, con o senza l'assistenza di un consulente, se gli investimenti e le strategie descritti o forniti da Deutsche Bank siano appropriati alla luce delle esigenze, degli obiettivi, della situazione finanziaria e delle caratteristiche degli strumenti. Quando prendono una decisione d'investimento, gli investitori potenziali non dovranno fare affidamento sul presente documento, ma solo su quanto è contenuto nella documentazione finale relativa all'offerta d'investimento.

Come fornitore di servizi finanziari globali, Deutsche Bank deve affrontare talvolta conflitti d'interesse effettivi e potenziali. La linea di condotta di Deutsche Bank consiste nell'intraprendere tutte le misure che appaiano appropriate per mantenere e attuare soluzioni organizzative e amministrative efficaci al fine di identificare e gestire tali conflitti. Il senior management di Deutsche Bank è responsabile di assicurare che i sistemi, i controlli e le procedure di Deutsche Bank siano adeguati per identificare e gestire conflitti di interesse.

Deutsche Bank non fornisce consulenza fiscale o legale, che sia inclusa nel presente documento e nulla nel presente documento deve essere interpretato come un consiglio relativo agli investimenti fornito da Deutsche Bank. Per ricevere consigli in merito agli investimenti e alle strategie presentate da Deutsche Bank gli investitori dovranno rivolgersi al loro commercialista di fiducia, avvocato o consulente agli investimenti. Salvo comunicazione contraria per un caso specifico, gli strumenti di investimento non sono assicurati da alcuna entità governativa, non sono soggetti a copertura di protezione dei depositi e non sono garantiti, nemmeno da Deutsche Bank.

Non è ammessa la riproduzione e la divulgazione del presente documento senza l'espressa autorizzazione scritta di Deutsche Bank. Deutsche Bank vieta esplicitamente la distribuzione e il trasferimento del presente materiale a terzi. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità derivante dall'uso o dalla distribuzione del presente materiale o per qualsiasi provvedimento attuato o decisione presa in riferimento agli investimenti menzionati nel presente documento che l'investitore potrebbe aver effettuato o effettuare in futuro.

Le modalità di diffusione e distribuzione del presente documento in alcuni Paesi, inclusi, a titolo esemplificativo gli Stati Uniti, potrebbero essere soggette alle limitazioni previste dalla legge o dai regolamenti. Il presente documento non è diretto o inteso alla distribuzione o all'uso da parte di singole persone o entità che siano cittadine o residenti o situate in qualsiasi località, Stato, Paese o altra giurisdizione, in cui tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzo sarebbe contrario alla legge o ai regolamenti o che assoggetterebbe Deutsche Bank a requisiti di registrazione o licenza non attualmente soddisfatti in tale giurisdizione. Chiunque entri in possesso del presente documento è tenuto a informarsi in merito e a ottemperare a tali restrizioni.

La performance conseguita in passato non costituisce una garanzia di risultati futuri; le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una dichiarazione, garanzia o previsione di risultati futuri. Altre informazioni sono disponibili a richiesta dell'investitore.



Informazioni importanti

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

Regno Unito

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

Hong Kong

Il presente documento e i suoi contenuti sono forniti unicamente a scopo informativo. Nulla nel presente documento intende costituire un'offerta d'investimento o un invito o una raccomandazione ad acquistare o a vendere un investimento e non deve essere interpretato o inteso come un'offerta, un invito o una raccomandazione.

Nella misura in cui il presente documento si riferisce a una specifica opportunità d'investimento, i relativi contenuti non sono stati esaminati. I contenuti del presente documento non sono stati esaminati dall'Autorità di regolamentazione di Hong Kong. Vi invitiamo a usare cautela per quanto riguarda gli



Informazioni importanti

investimenti qui contenuti. In caso di dubbi in merito ai contenuti del presente documento, è opportuno avvalersi di una consulenza professionale indipendente. Il presente documento non è stato approvato dalla Securities and Futures Commission (Commissione sui titoli e sui futures) di Hong Kong né una sua copia è stata registrata presso il Registro delle imprese di Hong Kong e di conseguenza (a) gli investimenti (eccetto gli investimenti che sono un "prodotto strutturato", secondo la definizione nella Securities and Futures Ordinance (Ordinanza sui titoli e sui futures) (Cap. 571 della Legge di Hong Kong) ("SFO")) non possono essere offerti o venduti a Hong Kong tramite il presente documento o qualsiasi altro documento a investitori che non siano "investitori professionali", secondo la definizione indicata nella SFO e nelle normative correlate, o in qualsiasi altra circostanza in cui il documento non risulti un "prospetto" secondo la definizione indicata nella Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Ordinanza sulle società (Disposizioni sulle liquidazioni e varie) (Cap. 32 della Legge di Hong Kong) ("CO") o che non costituisca un'offerta al pubblico secondo quanto specificato nel CO e (b) nessuna persona dovrà pubblicare o possedere a scopo di pubblicazione, né a Hong Kong né altrove, qualsiasi pubblicità, invito, o documento relativo agli investimenti che sia diretto alla pubblica diffusione, o i cui contenuti siano accessibili o possano essere letti dal pubblico di Hong Kong (tranne nel caso in cui ciò sia consentito dalle leggi sui titoli di Hong Kong), ad eccezione degli investimenti che siano indirizzati o che si intenda indirizzare a persone al di fuori dal territorio di Hong Kong o solo a "investitori professionali secondo la definizione della SFO e dei regolamenti ad esso correlati.

Singapore

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

Stati Uniti

Negli Stati Uniti i servizi di intermediazione finanziaria sono offerti da Deutsche Bank Securities Inc., una società di intermediazione e consulenza finanziaria registrata, che esegue attività di negoziazione di titoli negli Stati Uniti. Deutsche Bank Securities Inc. fa parte di FINRA, NYSE e SIPC. I servizi bancari e di finanziamento sono offerti tramite Deutsche Bank Trust Company Americas, membro FDIC, e altre società del Gruppo Deutsche Bank. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, vi invitiamo a consultare le precedenti dichiarazioni presenti nel documento. Deutsche Bank non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione in merito all'appropriatezza e alla disponibilità delle informazioni contenute nel presente documento al di fuori degli Stati Uniti o in merito all'appropriatezza e alla disponibilità per la vendita o l'uso dei servizi trattati nel presente documento in tutte le giurisdizioni o per tutte le controparti. Salvo specifica registrazione, licenza o in tutti gli altri casi in cui ciò sia ammissibile ai sensi della legge applicabile, né Deutsche Bank né le sue affiliate offrono servizi destinati agli Stati Uniti o che interessino cittadini statunitensi (come definito nel Regolamento S dello United States Securities Act (Atto sui titoli 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

Il presente documento è stato redatto da Deutsche Bank Wealth Management, che opera tramite Deutsche Bank AG e non è stato presentato all'Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria né da essa approvato (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht). Per alcuni degli investimenti a cui si fa riferimento nel presente documento, i prospetti sono stati approvati dalle autorità competenti e poi pubblicati. Gli investitori sono invitati a basare le loro decisioni d'investimento su tali prospetti approvati, ivi inclusi eventuali supplementi. Il presente documento non costituisce inoltre un'analisi finanziaria ai sensi della Legge tedesca sui titoli (Wertpapierhandelsgesetz) e non deve essere pertanto conforme alle normative previste per le analisi finanziarie. Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita ai sensi del diritto della Repubblica federale di Germania, con sede centrale a Francoforte sul Meno. È registrata presso il Tribunale ("Amtsgericht") di Francoforte sul Meno al n. HRB 30 000 e autorizzata a operare nel settore bancario e fornire servizi finanziari. Autorità di vigilanza: Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main, Germania e Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Germania.

India

Gli investimenti citati nel presente documento non sono offerti al pubblico indiano per la vendita e la sottoscrizione. Il presente documento non è registrato e/o approvato dalla Securities and Exchange Board of India (Commissione titoli e operazione di cambio dell'India), dalla Reserve Bank of India o da qualsiasi altra autorità governativa o di regolamentazione in India. Il documento non è e non deve essere considerato un "prospetto", secondo la definizione del Companies Act (Atto relativo alle società), del 2013 (18 del 2013) e non è stato presentato ad alcuna autorità di regolamentazione in India. Ai sensi del Foreign Exchange Management Act (Atto di gestione delle operazioni valutarie) del 1999 e delle norme correlate, qualsiasi investitore residente in India potrebbe essere soggetto all'obbligo di richiedere un'autorizzazione speciale alla Reserve Bank of India prima di effettuare investimenti al di fuori dell'India, incluso qualsiasi investimento menzionato nel presente documento.



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. 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.