



Esplorando E, S e G in ESG

Deutsche Bank Chief Investment Office

Dicembre 2020



-
- 1 Introduzione a ESG – Una overview della sostenibilità p. 3-10
 - 2 La E di ESG – Come i cambiamenti ambientali costringeranno gli investitori a riflettere p. 11-24
 - 3 La S di ESG – Perché la S di ESG è fondamentale per lo sviluppo p. 25-30
 - 4 La G di ESG – La Governance è una grande forza per l'equilibrio p. 31-37
 - 5 Appendice p. 38-47
-

Introduzione a ESG

Una overview della sostenibilità



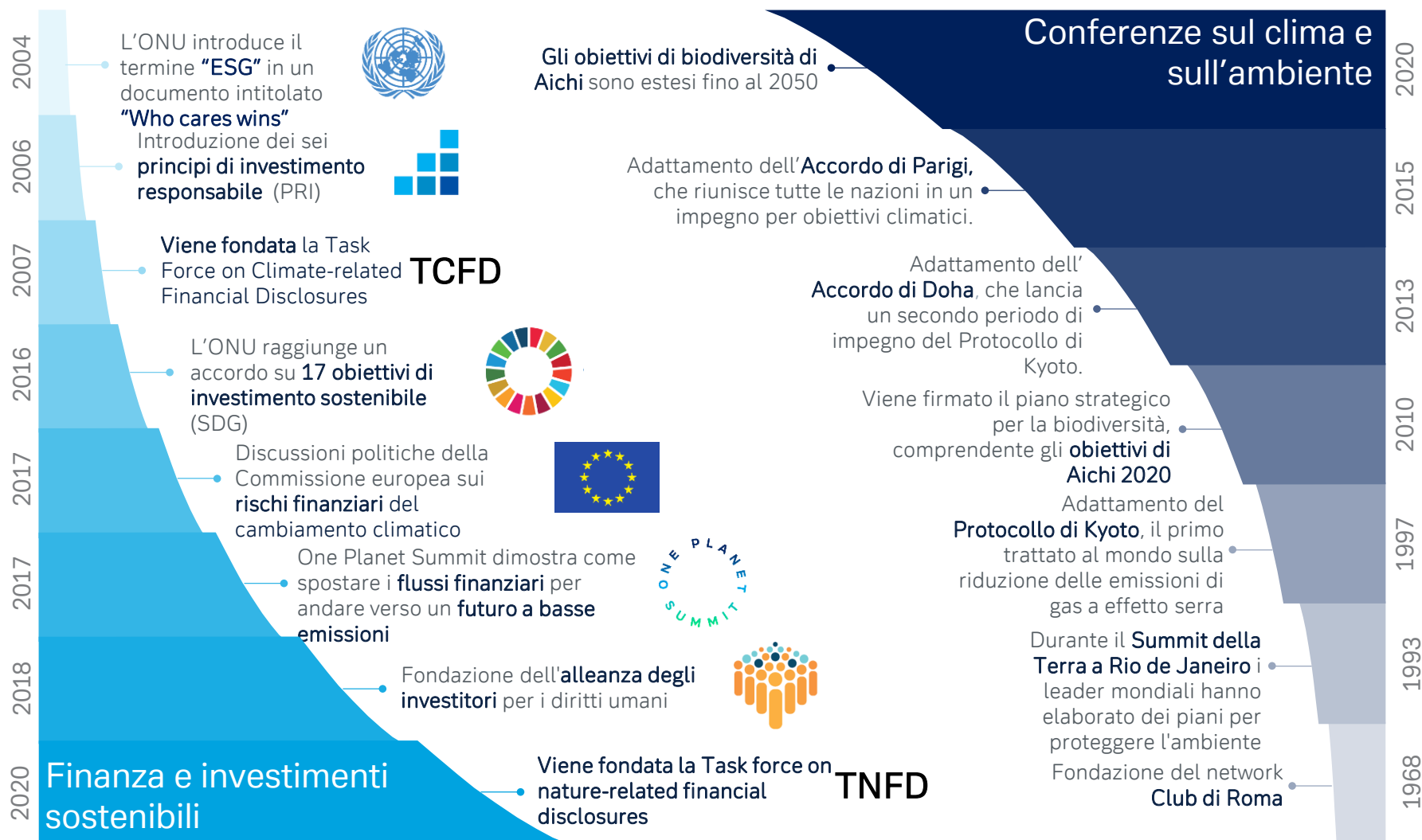
Gli inizi della sostenibilità

La fondazione nel 1968 del network interdisciplinare "Club di Roma" segna un cambiamento di paradigma



Fonti: Club di Roma, Deutsche Bank AG. A dicembre 2020.

Storia della sostenibilità



Fonti: Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, Deutsche Bank AG. A dicembre 2020.

Da "Who cares wins" alla sostenibilità



"Who cares wins"

2004



6 Principi

2006



17 SDG

2016

Dal primo documento dell'ONU intitolato "Who cares wins" del 2004, sono stati compiuti diversi passi per specificare ulteriormente il significato di sostenibilità per il **settore finanziario** (principi di investimento sostenibile – PRI) e per la **società in generale** (obiettivi di sviluppo sostenibile dell'ONU – SDG).

“Who cares wins” – cosa significa?

E

Ambiente

Biodiversità
Cambiamento climatico
Emissioni di gas a effetto serra
Inquinamento
Gestione delle acque
Degrado del suolo
Economia circolare
...

S

Sociale

Protezione dei consumatori
Sicurezza dei dati
Condizioni di lavoro
Diversità e integrazione
Compensazione e servizi
Diritti umani (lavoro minorile)
Istruzione
...

G

Governance

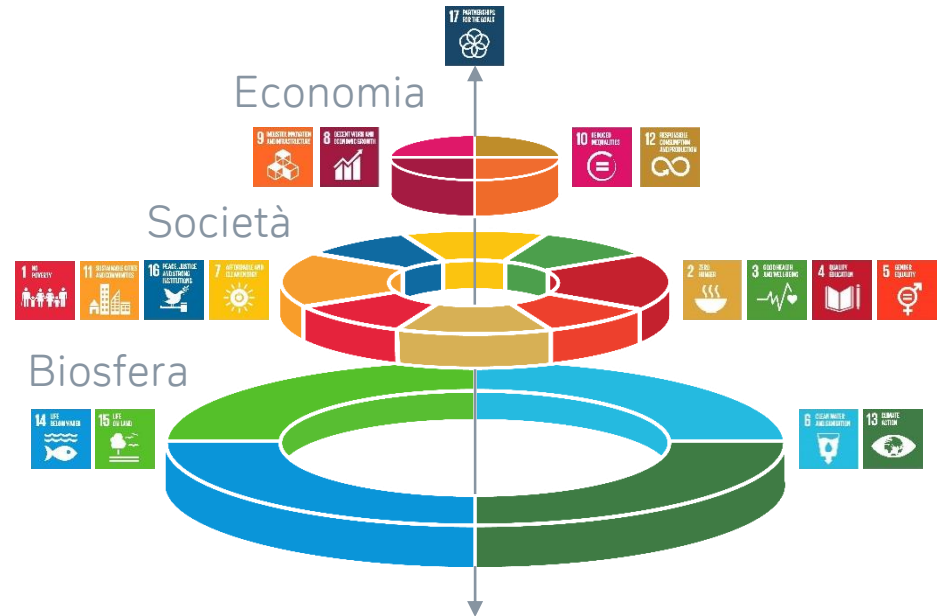
Gestione del rischio
Etica aziendale
Struttura degli incentivi
Contabilità e fiscalità
Caratteristiche del CEO
Retribuzione/stipendio
Diversità/indipendenza del
Consiglio
...

“Caring” significa tenere conto di fattori ambientali, sociali e di governance nel processo decisionale.

Fonti: Principles for Responsible Investments (PRI) Initiative, CFA Institute, Deutsche Bank AG. A dicembre 2020.

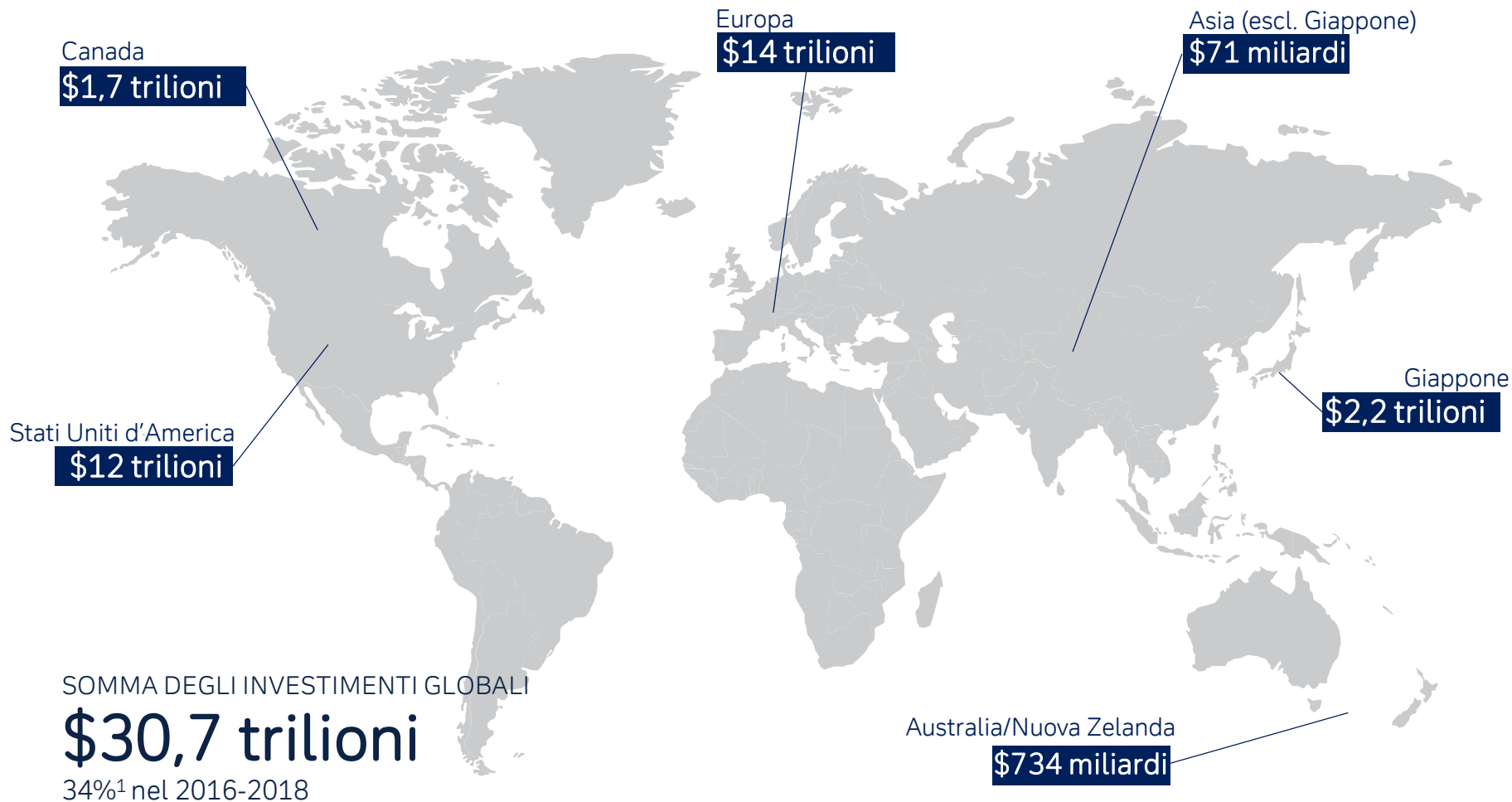
Obiettivi di sviluppo sostenibile dell'ONU

ESG



Considerando le questioni ambientali, sociali e di governance, gli investitori sono in grado di cercare opportunità sinergiche sia con gli **obiettivi finanziari** sia con gli obiettivi di **sviluppo sostenibile** a lungo termine dell'ONU.

Volume degli investimenti ESG



1) Crescita globale degli asset SRI da gennaio 2016 a gennaio 2018

Nota: l'andamento passato e le previsioni non sono indicatori attendibili degli sviluppi futuri.

Fonti: 2018 Global Sustainable Investment Review, Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), Deutsche Bank AG. Ad ottobre 2020.

Conclusione

ESG è un **concetto in costante evoluzione** che diventerà sempre più rilevante in futuro. Le conferenze e le iniziative globali sono in prima linea nello sviluppo, ma in definitiva **tutti i processi decisionali** dovranno tenere conto delle questioni di sostenibilità.

Per maggiori informazioni sulla storia dell'ESG si veda la nostra pubblicazione CIO:





E di ESG

Come i cambiamenti ambientali
costringeranno gli investitori a
riflettere

E sta per ambiente (Environment) e promuove gli SDG:



un ambiente naturale in salute è di fondamentale importanza per la maggior parte degli aspetti correlati alla vita umana. Per creare un mondo sostenibile, occorre considerare molti fattori, tra cui:

Biodiversità

Emissioni di gas a effetto
serra

Gestione delle acque

Degrado del suolo

Fonti: Nazioni Unite, Deutsche Bank AG. A dicembre 2020.

Principali 5 rischi globali nel tempo

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Crollo dei prezzi degli asset	Crisi di bilancio	Fallimento finanziario	Fallimento finanziario	Crisi di bilancio	Crisi idrica	Fallimento delle azioni sul clima	Armi di distruzione di massa	Armi di distruzione di massa	Armi di distruzione di massa	Fallimento delle azioni sul clima
Deglobalizzazione (Paesi sviluppati)	Cambiamento climatico	Crisi idrica	Crisi idrica	Fallimento delle azioni sul clima	Malattie infettive	Armi di distruzione di massa	Condizioni meteorologiche estreme	Condizioni meteorologiche estreme	Fallimento delle azioni sul clima	Armi di distruzione di massa
Impennate del prezzo del petrolio	Conflitto geopolitico	Crisi alimentare	Squilibri fiscali	Crisi idrica	Armi di distruzione di massa	Crisi idrica	Crisi idrica	Catastrofi naturali	Condizioni meteorologiche estreme	Perdita di biodiversità
Malattie croniche	Crollo dei prezzi degli asset	Squilibri fiscali	Armi di distruzione di massa	Disoccupazione	Conflitto tra Stati	Migrazione forzata	Catastrofi naturali	Fallimento delle azioni sul clima	Crisi idrica	Condizioni meteorologiche estreme
Crisi di bilancio	Volatilità dei prezzi dell'energia	Volatilità dei prezzi dell'energia	Fallimento delle azioni sul clima	Guasti delle infrastrutture	Fallimento delle azioni sul clima	Shock dei prezzi dell'energia	Fallimento delle azioni sul clima	Crisi idrica	Catastrofi naturali	Crisi idrica

Cresce costantemente l'importanza dei rischi ambientali.

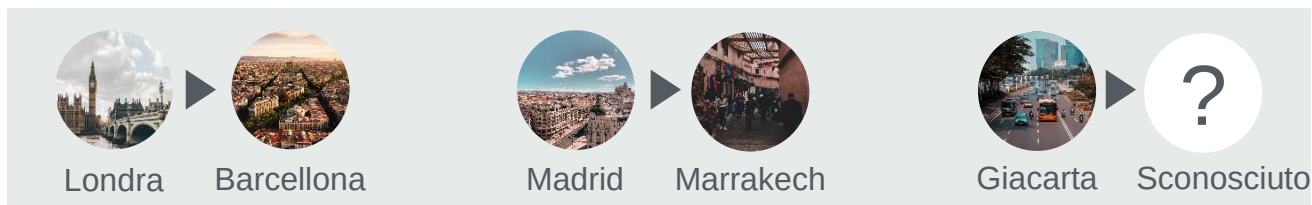
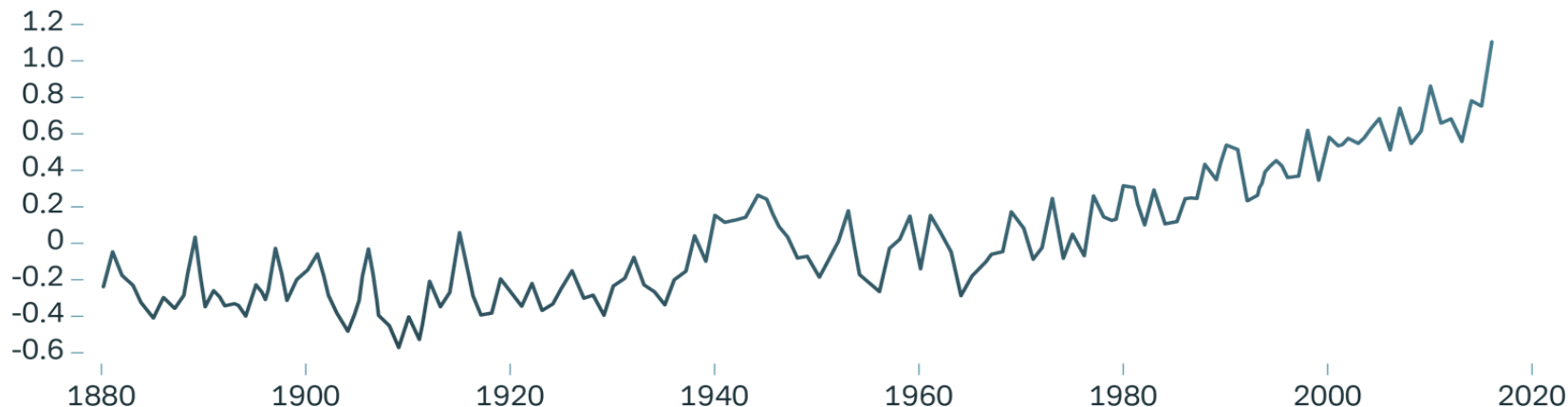


Fonti: The Global Risks Report, Deutsche Bank AG. A gennaio 2020.

La temperatura del pianeta sta aumentando

Andamento stimato delle temperature globali dal 1880

Anomalia della temperatura (°C)



Come influisce sugli investitori?

Il cambiamento climatico sta producendo eventi meteorologici più estremi e costi connessi alle maggiori temperature medie e all'innalzamento del livello dei mari.

Almeno il 77% delle città in tutto il mondo sperimenterà un clima simile a quello di città in altre zone climatiche: molte città globali si **sposteranno verso un clima sub-tropicale**.

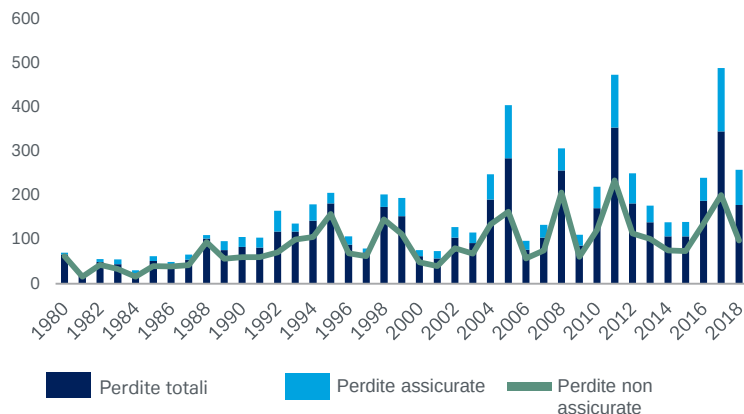
Nota: anomalie di temperatura globali mensili e annuali, dove la linea di riferimento dello zero rappresenta la temperatura media globale dal 1961 al 1990.

Fonti: CDIAC, ETH Zürich, Commissione europea, Deutsche Bank AG. A luglio 2019.

Conseguenze economiche

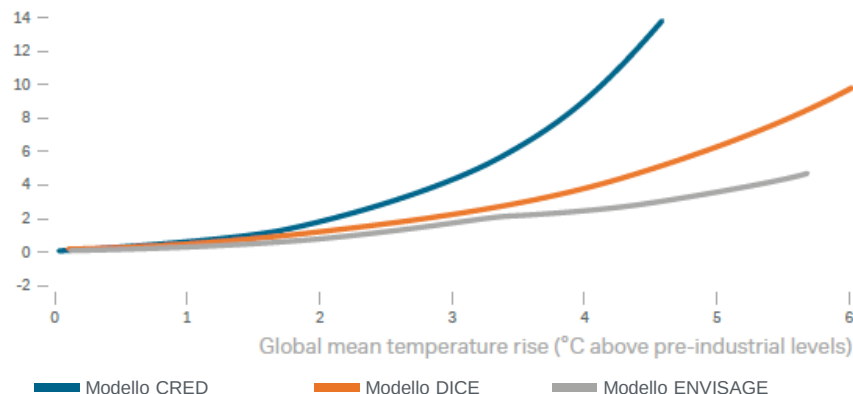
Maggiori costi dovuti a condizioni meteorologiche estreme

Danni corretti per l'inflazione (miliardi di dollari)



Danni crescenti causati dall'aumento delle temperature globali

Danni (% PIL globale)



Le condizioni meteorologiche estreme stanno causando importanti interruzioni delle catene di fornitura globali con **costi in costante aumento** per le imprese.

Se non si riuscirà a contrastare l'aumento della temperatura media del pianeta, si produrranno **gravi conseguenze** sulla natura, sull'ambiente e sull'economia.

Nota: i tre diversi modelli ("Environmental Impact and Sustainability Applied General Equilibrium" - ENVISAGE, "Dynamic Integrated model of Climate and the Economy" - DICE e "Climate and Regional Economics of Development" - CRED) mostrati in questa figura presentano delle stime dei danni, simili per livelli bassi e moderati di variazione delle temperature, ma che divergono invece per i livelli più elevati, per effetto delle diverse ipotesi adottate negli stessi.

Fonti: Sinistra: Munich RE, Deutsche Bank AG. A gennaio 2020. Destra: Revesz et al. (2014), Deutsche Bank AG. Al 2019.

Biodiversità:



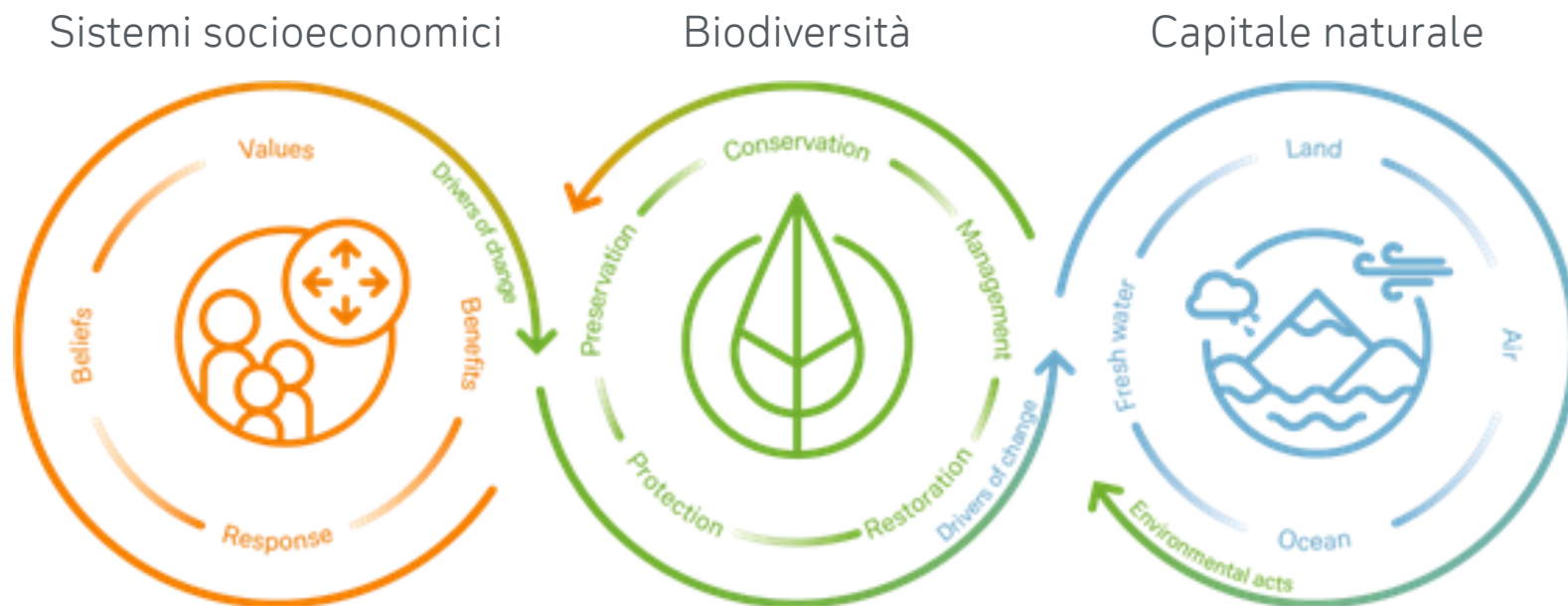
per biodiversità si intende la variabilità tra gli organismi viventi di ogni origine, compresi gli ecosistemi terrestri, marini e acquatici.

Essa costituisce la base di una vasta gamma di servizi ecosistemici che contribuiscono in modo critico al benessere umano.

Fonti: Summit della Terra delle Nazioni Unite 1992, Deutsche Bank AG. A dicembre 2020.

Biodiversità – un prerequisito fondamentale

Il legame tra fattori socio-economici e ambientali



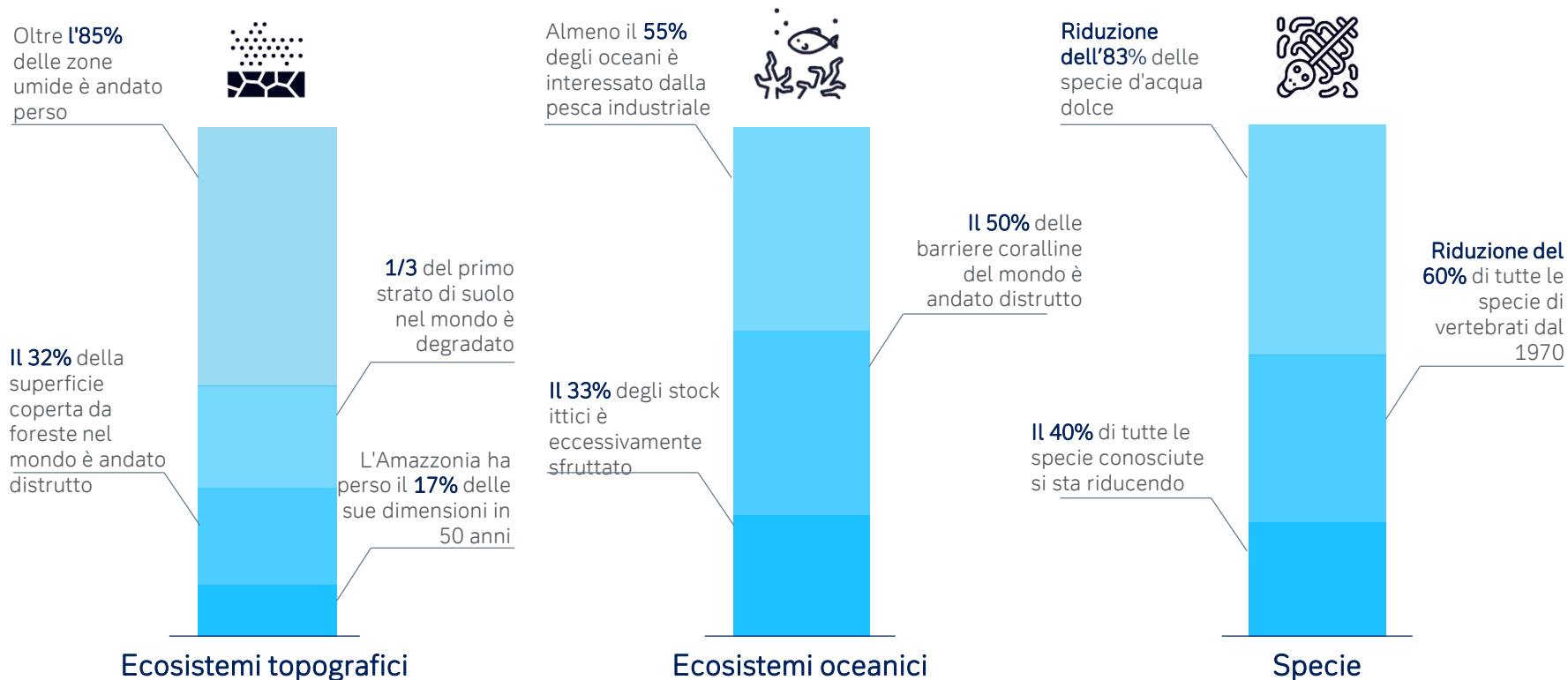
Il benessere dell'umanità è intrinsecamente legato al corretto **funzionamento dell'ambiente naturale**.

La biodiversità, il capitale naturale e la società sono sistemi complessi con **effetti di ricaduta**.

A causa della loro **interrelazione**, i fattori ambientali sono di fondamentale importanza per tutti i principali aspetti della sostenibilità.

Fonti: Deutsche Bank AG. A dicembre 2020.

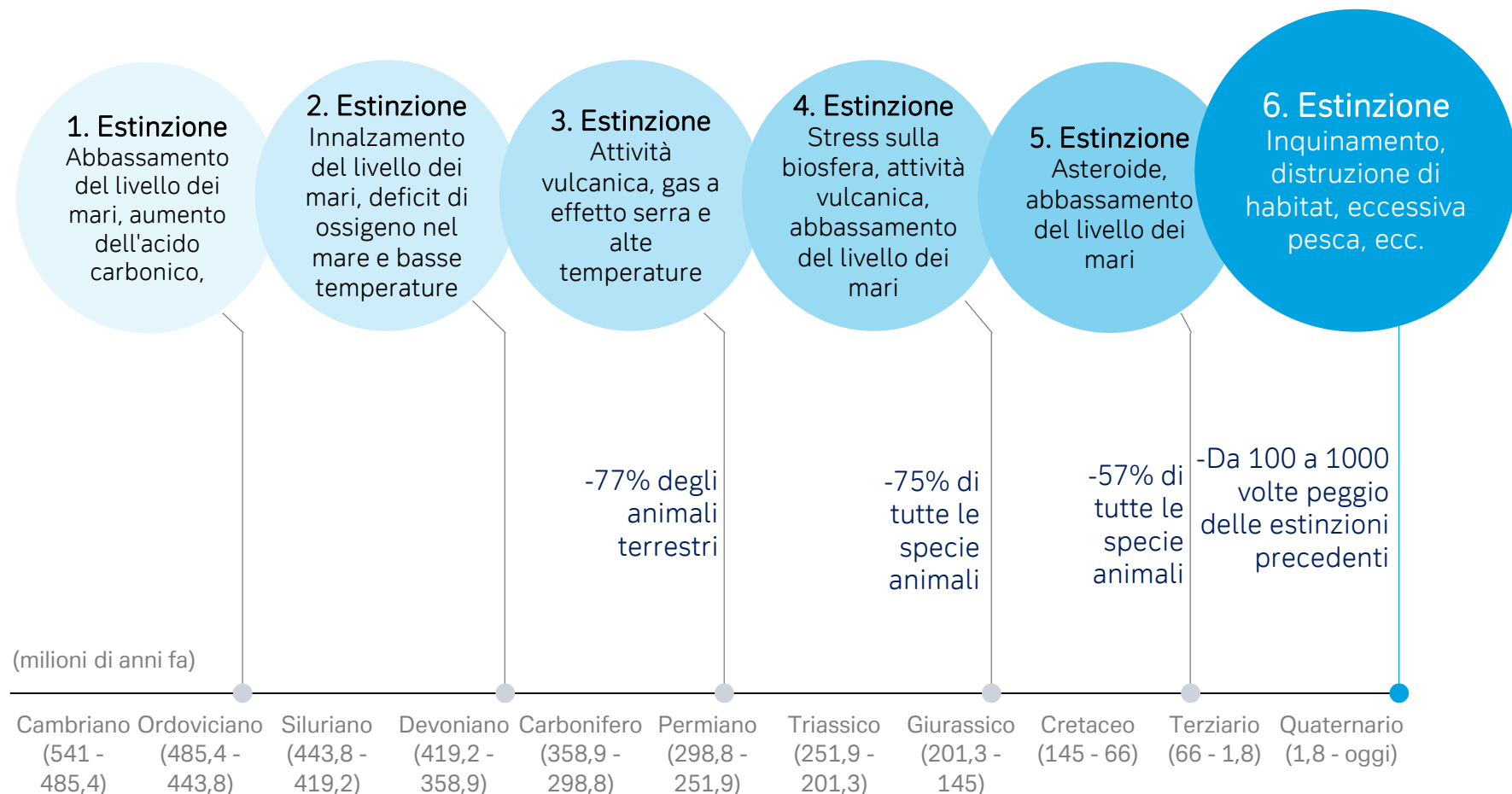
Ma – i nostri ecosistemi sono in pericolo



Fonti: IPBES, WWF, Deutsche Bank AG. A luglio 2020.

5 grandi estinzioni – ne manca ancora una?

Estinzioni dopo l'esplosione cambriana

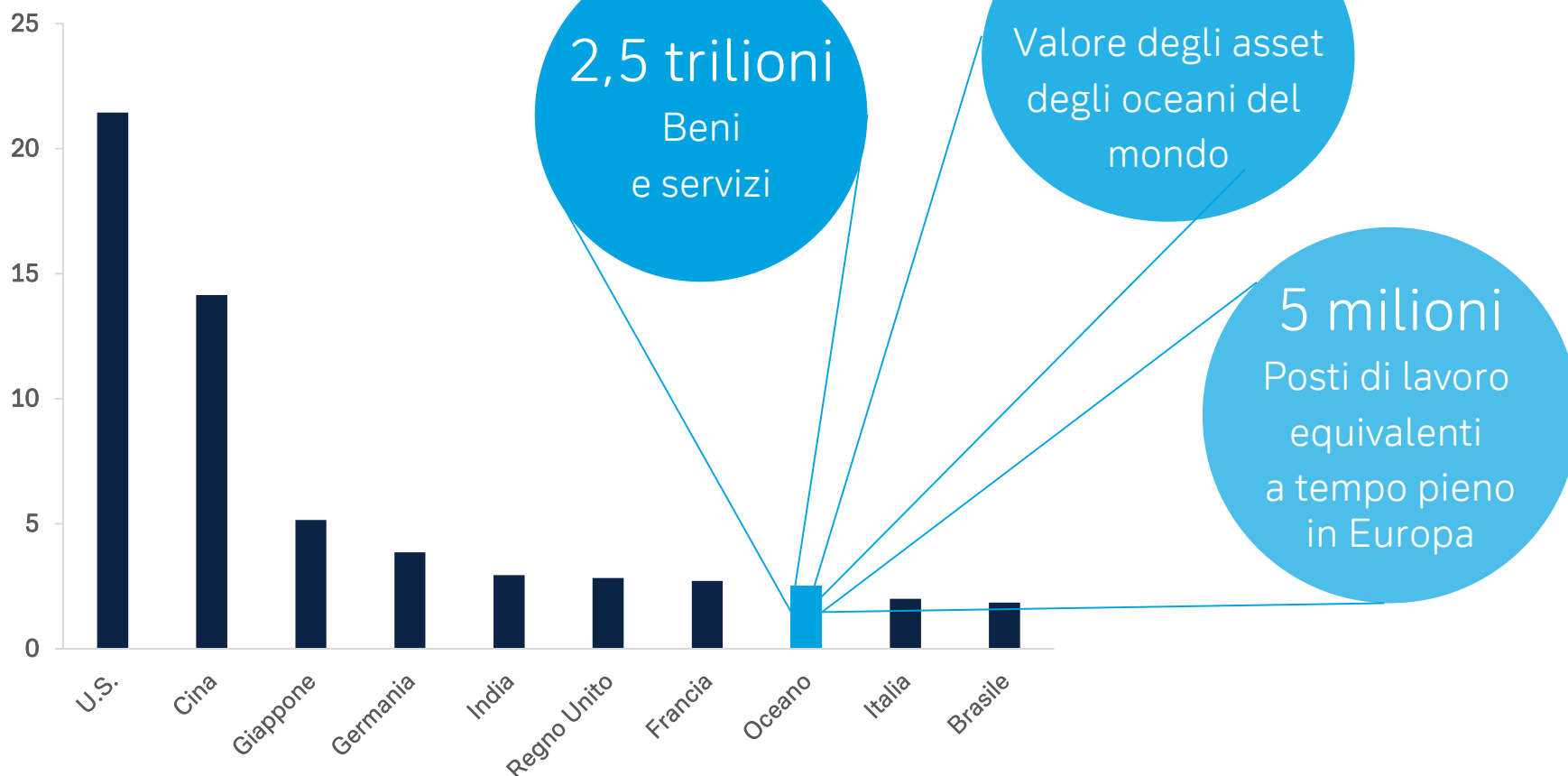


Fonti: Reuters, National Geographic, Unione Internazionale di Scienze Geologiche, Deutsche Bank AG. Ad agosto 2020.

L'importanza della nostra blue economy

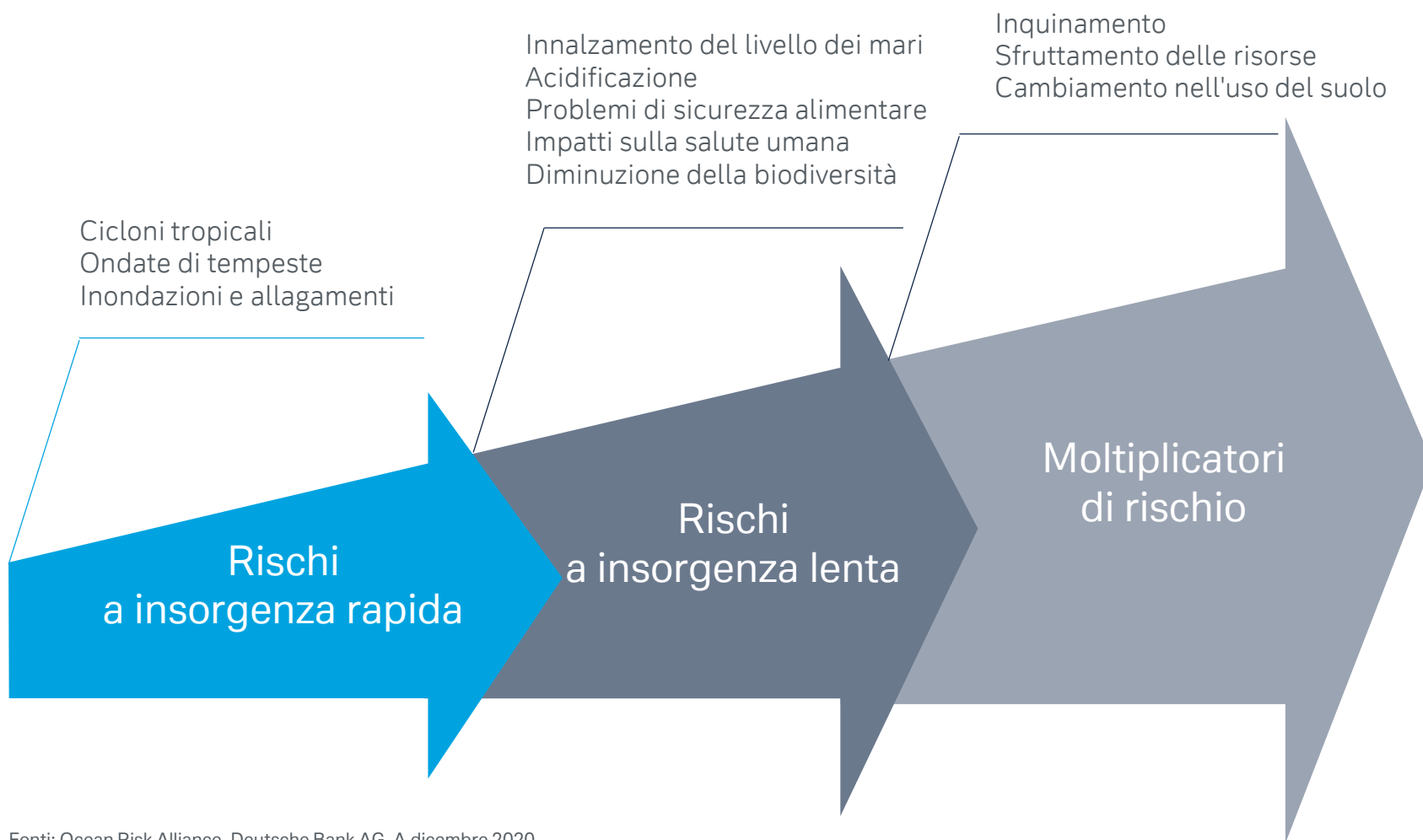
L'oceano è l'ottava economia mondiale

PIL (triloni USD)



Fonti: FMI, WWF, OCSE, Bloomberg, Destatis, Trading Economics, Deutsche Bank AG. Ad ottobre 2020.

Rischi globali derivanti dai nostri oceani



Fonti: Ocean Risk Alliance, Deutsche Bank AG. A dicembre 2020.

Conseguenze dell'innalzamento del livello dei mari

Popolazione al di sotto del livello di un'inondazione annuale media nel 2050

Popolazione (milioni)



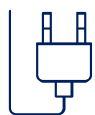
10%
della popolazione umana
vive sotto il livello del mare
o sotto i 10 metri

300 milioni
persone sulla terraferma
saranno
colpite dall'innalzamento
del livello dei mari
entro il 2050

2 miliardi
di persone potrebbero
diventare
rifugiati entro il 2100
causa dell'innalzamento
dei mari

Fonti: Asia Development Bank, IUCN, NASA, Deutsche Bank AG. Ad ottobre 2020.

La tecnologia può essere una risposta?



La tecnologia è chiamata a **migliorare l'efficienza energetica** e ridurre i costi per la preservazione dell'ambiente.



I flussi di investimento ESG possono e devono essere un **catalizzatore** chiave per rendere possibile l'efficienza energetica.



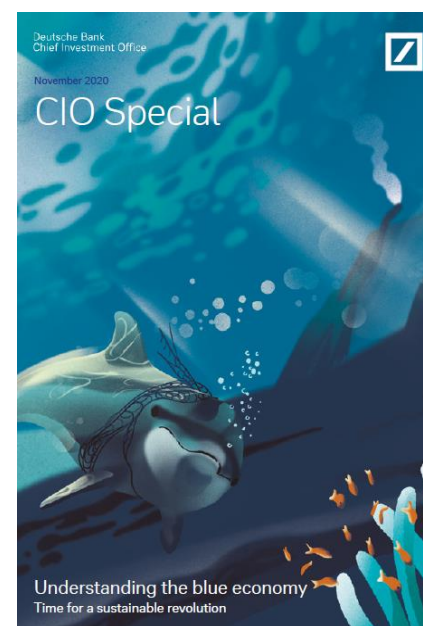
L'innovazione tecnologica può aiutare a **ridurre il costo dell'energia** elaborando modi più economici per realizzare ad esempio motori più efficienti o un migliore isolamento.



Conclusione

le risorse spese per la protezione dell'ambiente, come l'aria pulita, la biodiversità e la blue economy **non sono semplicemente un costo.** Il pilastro ambientale comprende i fattori più importanti per la vita umana e la crescita economica.

Per maggiori informazioni sulla E di ESG e sulla blue economy, si rimanda alle nostre pubblicazioni CIO:



A low-angle, close-up shot of a person riding a bicycle on a dark asphalt road. The road has white painted lines, including a dashed line and a solid line. The person is wearing blue jeans and brown sneakers. The bicycle is a blue and silver model with a black saddle and handlebars. The background is slightly blurred, showing more of the road and a clear sky.

S di ESG

Perchè la S di ESG è
fondamentale per lo sviluppo

S sta per società e promuove gli SDG:



I fattori societari sono di fondamentale importanza per l'economia e il benessere della società nel suo insieme.

Essi comprendono ad esempio:

Condizioni di lavoro

Diritti umani (lavoro minorile)

Istruzione

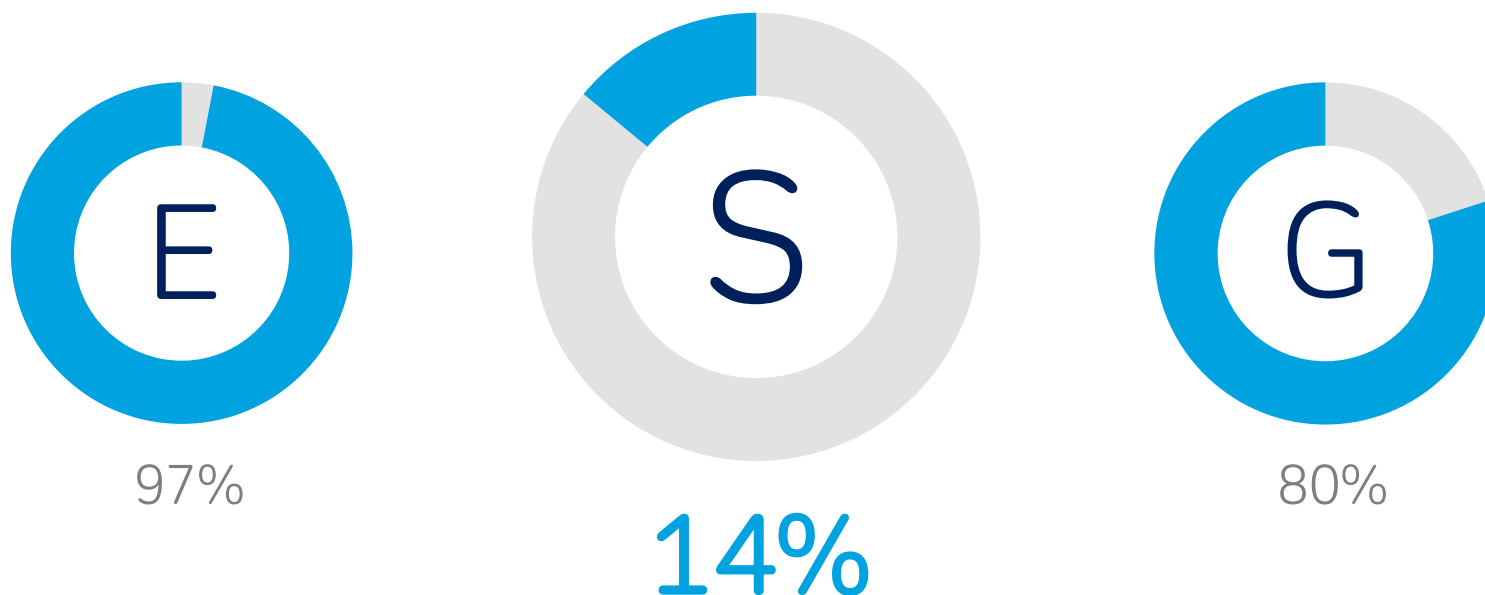
Protezione dei consumatori

Sicurezza dei dati

...

S – il brutto anatroccolo degli investimenti?

Percentuale di rating GRI rivolti a investitori



La sostenibilità sociale è un termine raro nel contesto della gestione degli investimenti. **Solo il 14%** dei rating “sociali” compilati dalla GRI è rivolto a investitori.

Per contro, il **97%** dei rating ambientali e l'**80%** dei rating di governance sono rivolti primariamente agli investitori.

Fonti: Global Reporting Initiative (GRI), Deutsche Bank AG. Ad ottobre 2020.

Fallimenti della dimensione sociale

Costi finanziari a breve termine – danno di reputazione a lungo termine



Lavoro minorile

Nel 2018, 152 milioni di bambini sono stati impiegati in lavori minorili

2,3% dell'intero indice MSCI All-country World ha dovuto affrontare **controversie sul lavoro minorile** nel 2019



Produttore

Timori sulle catene di fornitura e sulla sicurezza dei prodotti

Sicurezza delle licenze e **danno di immagine**

Il 20% dell'universo MSCI World è direttamente esposto al **rischio di transizione**



Catena di fornitura

In termini di diritti umani, molte imprese **non** applicano nei confronti dei propri **produttori** i medesimi standard che applicano al proprio personale



Dimensione sociale

Scarse relazioni industriali e scioperi

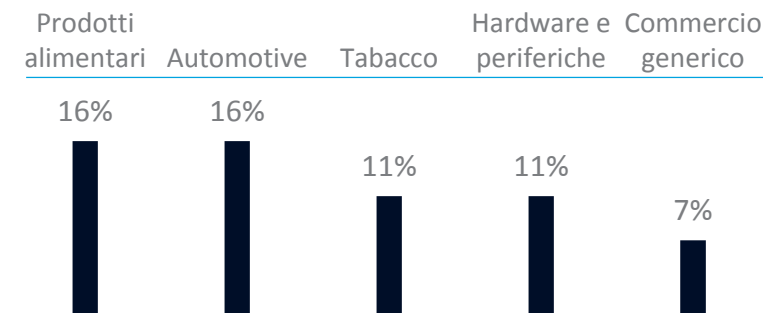
Molestie sessuali e comportamenti scorretti

Miglior trattamento dei lavoratori e **disuguaglianze sociali**

Fonti: Organizzazione internazionale del lavoro (ILO), MSCI, Deutsche Bank AG. A novembre 2020.

Tempo di ripensare il pilastro sociale

% di imprese soggetta a controversie riguardanti il lavoro minorile



Il pilastro sociale riduce significativamente il rischio sistematico

Variabile	Rischio totale	Rischio sistematico	Rischio idiosincratco
E	-0,008*	-0,001	-0,003**
S	-0,009**	-0,042**	-0,005**
G	-0,012***	-0,009	-0,002**

I fattori sociali hanno **ripercussioni significative in molte catene di fornitura**. Al fine di valutare un'impresa in modo completo, la S deve essere un elemento centrale nell'**analisi del rischio**.

Recenti studi hanno rilevato che il rispetto delle linee guida sociali da parte di un'impresa ha un **impatto differente** sul suo profilo di rischio rispetto ai criteri E e G. La S è l'unico pilastro che riduce il rischio sistematico a livello di impresa.

Nota: Sinistra: selezione dei settori più colpiti di società all'interno dell'indice MSCI AC World con almeno una controversia di lavoro minorile (N=57). Destra: la tabella è il frutto della regressione dall'indice Refinitiv ESG e dalle variabili di controllo rispetto al rischio totale, sistematico e idiosincratco. ***, ** e * indicano significatività a livello dell'1%, 5% e 10% rispettivamente.

Fonti: Sinistra: SCI ESG Research, Deutsche Bank AG. A dicembre 2017. Destra: Alfonso et al. (2019), Deutsche Bank AG. Ad ottobre 2019.

Conclusione

benché il pilastro sociale debba ancora trovare ampio riconoscimento, è già un elemento chiave per il miglioramento e un fattore importante per **la produttività delle imprese e il rendimento degli investimenti.**

Per maggiori informazioni sulla S di ESG vedere la nostra pubblicazione CIO:





G di ESG

La governance è una grande
forza per l'equilibrio

G sta per governance e promuove gli SDG:



per governance si intende il sistema di regole, politiche e processi con cui si dirige e controlla un'organizzazione.

Who Cares Wins Report (2004):

“Una solida governance aziendale e robusti sistemi di gestione del rischio sono prerequisiti essenziali per applicare con successo le politiche e le misure tese ad affrontare le sfide ambientali e sociali.”

Una “Governance adeguata” conta

G

La diversità all'interno del Consiglio di Amministrazione (CdA) in termini di genere, demografia e cultura può migliorare le performance in ambienti complessi

Gli assetti proprietari pesano sulle decisioni strategiche e devono essere allineati

Una maggiore indipendenza dei membri del CdA migliora l'obiettività e le capacità dello stesso

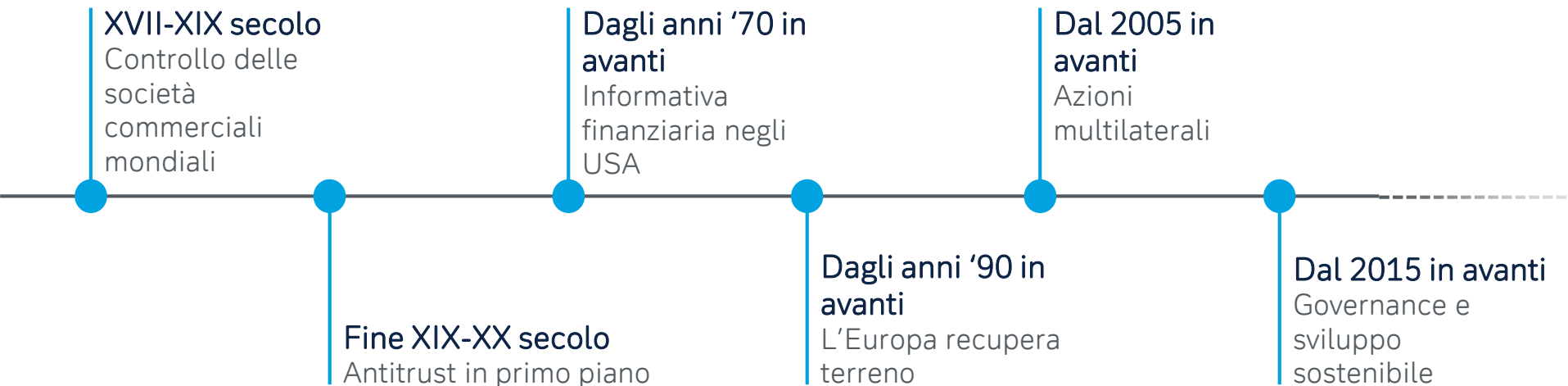
La remunerazione può essere determinata da criteri non finanziari per soddisfare i requisiti normativi

Un migliore monitoraggio, tramite l'indicatore che misura la frequenza delle riunioni del CdA, può contribuire a incrementare le performance

Combinare il ruolo di Amministratore Delegato e quello di Presidente può rivelarsi più rischioso

Fonti (dall'alto in basso): Fancouer et al. (2008) e Campbell e Mínguez-Vera (2008), Ben Amar et al. (2013), Kock et al. (2012) e Mallin et al. (2013), Rodrigue et al. (2013) e Beronne e Gomez-Mejia (2009), Ben Amar et al. (2013), Galema et al. (2012), Deutsche Bank AG. A dicembre 2020.

G – da controllo a indirizzo



Desiderio di controllo

Attenzione a **non danneggiare altre imprese** (ad es. monopoli) e a versare adeguate imposte ai governi

Dagli anni '70: **limitare i danni per gli azionisti** e altre imprese causato da una governance non adeguata

Desiderio di indirizzo

Desiderio di **indirizzare le società e i governi verso specifici obiettivi**, prevalentemente ambientali.

La pandemia di Covid-19 ha dato ulteriore impulso all'**attenzione verso le problematiche ambientali**

Fonti: Deutsche Bank AG. A luglio 2020.

Niente ESG senza la G

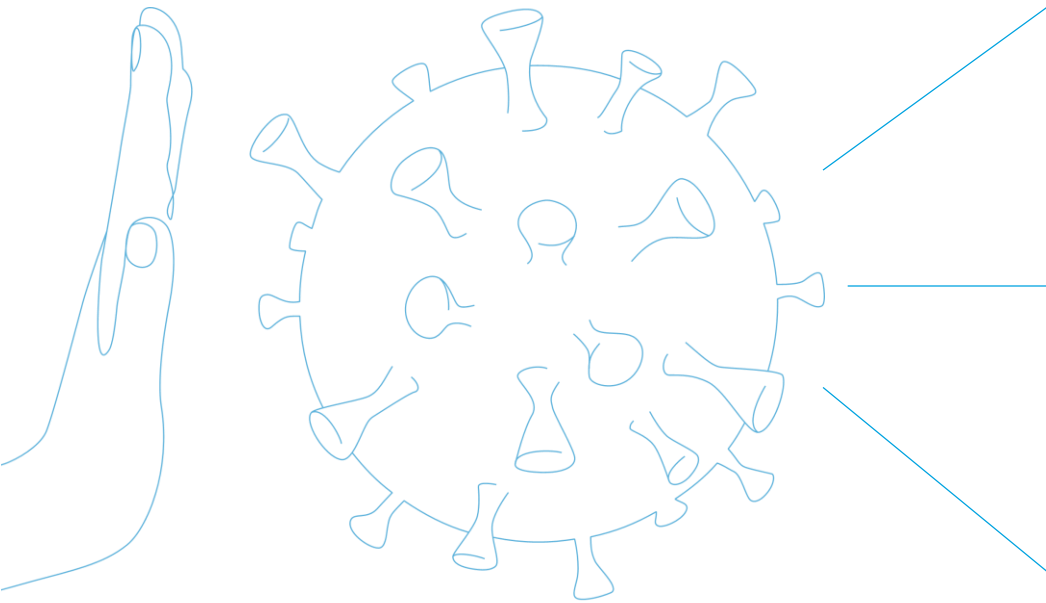
La governance moderna gestisce l'equilibrio tra E, S e G nelle imprese



Fonti: Deutsche Bank AG. A dicembre 2020.

L'importanza della G durante una pandemia

Una governance adeguata è ancor più importante in un mondo scosso dalla pandemia di Covid-19



La corporate governance dovrà mitigare l'impatto sociale della pandemia di coronavirus, in particolare sulle fasce più vulnerabili della società

È probabile che i programmi di protezione sociale e la tutela dei lavoratori acquisiscano ulteriore importanza come aspetti di governance

Al fine di adattarci al mondo post-coronavirus, dobbiamo assicurare la resilienza dei nostri sistemi economici, sociali e ambientali. Gli investitori dovranno comprendere gli aspetti ESG e integrarli nel loro processo decisionale

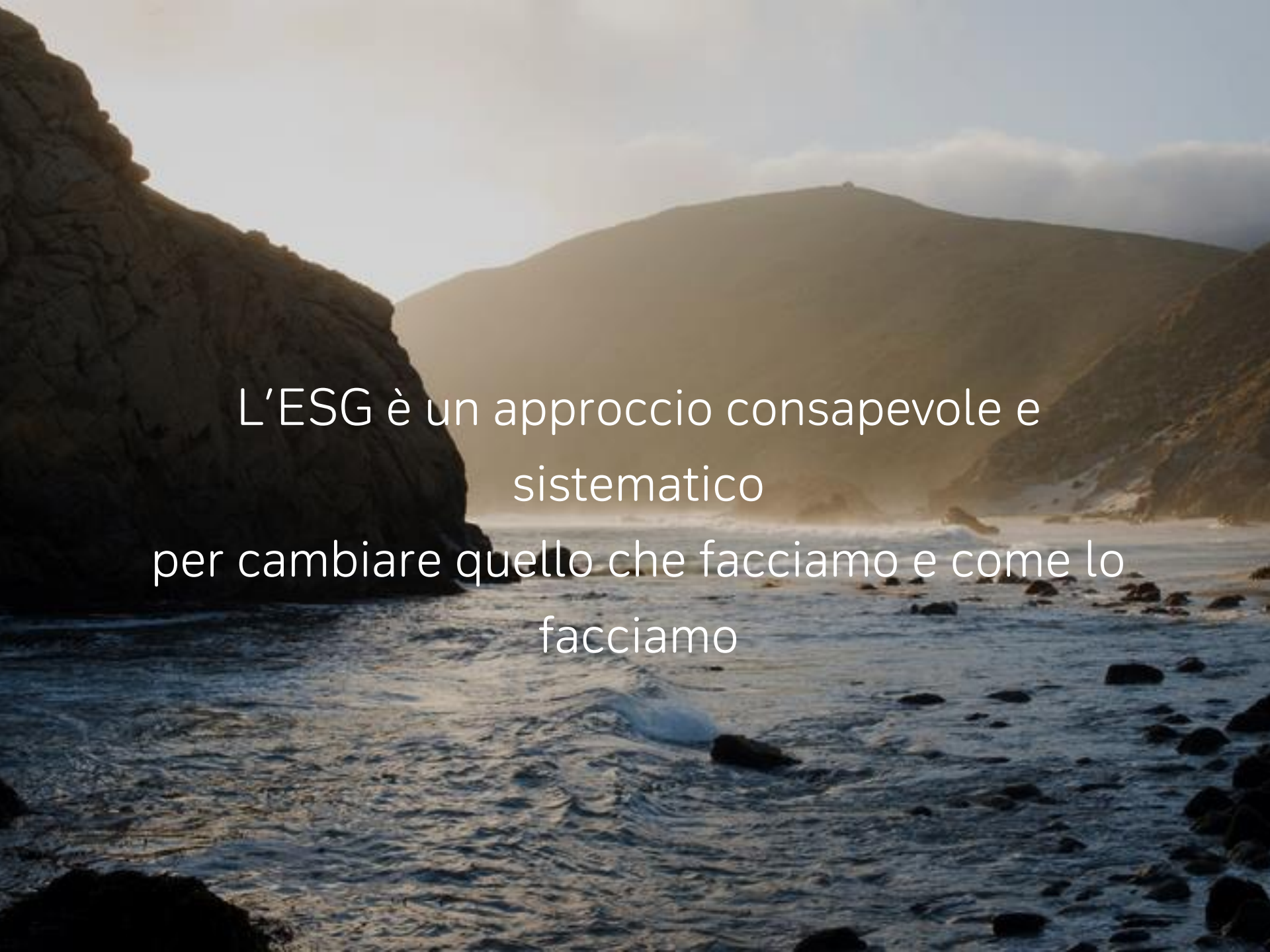
Fonti: Deutsche Bank AG. A dicembre 2020.

Conclusione

la governance continuerà a essere una questione di equilibrio: **non solo in termini di gestione finanziaria** ma anche di tematiche sociali e ambientali, alla ricerca di una soluzione per investimenti sostenibili

Per maggiori informazioni sulla G di ESG vedere la nostra pubblicazione CIO:





L'ESG è un approccio consapevole e
sistematico
per cambiare quello che facciamo e come lo
facciamo

Pubblicazioni ESG CIO



Usa il QR Code
per accedere a una selezione di altri
report CIO Deutsche Bank.



Contributi

Deutsche Bank Chief Investment Office



Markus Müller
Global Head Chief Investment Office
markus-c.mueller@db.com



Dr. Alex Kusen
Chief Investment Office Europe
alex.kusen@db.com

Bibliografia

Fancoeur, C., R. Labelle and B. Sinclair-Desgagne (2008).

Gender Diversity in Corporate Governance and Top Management. *Journal of Business Ethics* 81, 83-95.

Campbell, K. and A. Mínguez-Vera (2008). Gender diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics* 83, 435-451.

Ben-Amar, W., C. Francoeur, T. Hafsi and R. Labelle (2013).

What Makes Better Boards? A Closer Look at Diversity and Ownership. *British Journal of Management* 24(1), 85-101.

Kock, C., J. Santalo and L. Diestre (2012). Corporate Governance and the Environment: What Type of Governance Creates Greener Companies? *Journal of Management Studies* 49(3), 492-514.

Mallin, C., G. Michelon and D. Raggi (2013). Monitoring Intensity and Stakeholders' Orientation: How Does Governance Affect Social and Environmental Disclosure? *Journal of Business Ethics* 114, 29-43.

Revesz, L.R., P.H. Howard, K. Arrow, L.H. Goulder, R.E. Kopp, M.A. Livermore, M. Oppenheimer and T. Sterner (2014).

Global warming: Improve economic models of climate change.

Rodrigue, M., M. Magnan and C.H. Cho (2013). Is

Environmental Governance Substantive or Symbolic? An Empirical Investigation. *Journal of Business Ethics* 114, 107-129.

Beronne, P. and L.R. Gomez-Mejia (2009). Environmental performance and executive compensation: an integrated agency-institutional perspective. *Academy of Management Journal* 52(1), 103-126.

Galema, R., R. Lensink and R. Mersland (2012). Do Powerful CEOs Determine Microfinance Performance? *Journal of Management Studies* 49(4), 718-742.

Glossario

CEO sta per Chief Executive Officer (Amministrare Delegato), la figura che supervisiona l'operatività di un'impresa.

ESG sta per ambiente, società, governance (Environment, Social, Governance): è l'acronimo più utilizzato nel mondo degli investimenti sostenibili.

Gli investimenti ESG perseguono obiettivi ambientali, sociali e di corporate governance.

Il Club di Roma è un network interdisciplinare di 100 membri, di cui fanno parte importanti scienziati, economisti, leader di impresa ed ex politici, con l'obiettivo di trovare soluzioni alle sfide contemporanee dell'umanità

OCSE sta per Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico, un'organizzazione che promuove il progresso economico e il commercio nel mondo.

SDG sta per obiettivi di sviluppo sostenibile (Sustainable Development Goals). Si tratta di un insieme di 17 obiettivi globali definiti dall'Assemblea generale delle Nazioni Unite nel 2015. Si compongono di 169 target.

ONU sta per Organizzazione delle Nazioni Unite, un'organizzazione internazionale senza fini di lucro il cui scopo è migliorare la cooperazione politica ed economica tra i Paesi aderenti.

L'Accordo di Parigi indica un accordo concluso nel 2015 nell'ambito della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici.

Volatilità è il livello di variazione nel tempo di una serie di quotazioni di borsa.

La **Convenzione sulla biodiversità (CBD)** è un trattato multilaterale incentrato sulla conservazione e sullo sfruttamento sostenibile della diversità biologica.

La **Commissione europea (CE)** è l'organo esecutivo dell'Unione europea (UE) e rappresenta gli interessi dell'Unione europea nel suo insieme. È composta da 28 commissari (uno per ciascuno Stato membro della UE).

L'Unione europea (UE) è un'unione economica e politica composta da 27 Stati membri prevalentemente europei.

Gas a effetto serra (GHG) indica gli elementi chimici e i gas che producono l'effetto serra sui pianeti.

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

Rischio idiosincratico indica i fattori che possono influenzare negativamente specifici titoli.

Rischio sistemico indica i fattori che possono influenzare negativamente ampie classi di asset (ad esempio i fattori macroeconomici)

USD è il codice valutario del dollaro statunitense.

L'indice MSCI AC World riunisce società a media e grande capitalizzazione di 23 Paesi sviluppati e 23 Paesi emergenti.

MSCI è una società indipendente che fornisce indici di mercato e altri strumenti di analisi.

Informazioni importanti (1/5)

Dichiarazioni generali

Il presente documento è diffuso in buona fede da Deutsche Bank AG, dalle sue filiali (come consentito in ciascun ordinamento), società collegate, funzionari e dipendenti (congiuntamente "Deutsche Bank"). Questo materiale è a titolo puramente informativo e non intende costituire un'offerta, una raccomandazione o una sollecitazione di offerta finalizzata all'acquisto o alla vendita di investimenti, titoli, strumenti finanziari o altri prodotti specifici, alla conclusione di un'operazione, alla fornitura di servizi o consulenza sugli investimenti, o alla fornitura di servizi di ricerca, ricerca di investimenti o raccomandazioni su investimenti, in nessun Paese. Tutti i materiali contenuti in questa comunicazione devono essere esaminati nel loro insieme. Qualora un tribunale competente ritenga che una clausola della presente esclusione di responsabilità non sia applicabile, le restanti clausole rimarranno pienamente efficaci. Il presente documento è stato elaborato come commento generale di mercato senza considerare le esigenze di investimento, gli obiettivi o le circostanze finanziarie di qualsivoglia investitore. Gli investimenti sono soggetti a rischi di mercato generici derivanti dallo strumento, oppure rischi specifici associati allo strumento o all'emittente. Qualora dovessero concretizzarsi tali rischi, l'investitore potrebbe subire delle perdite, tra cui (a titolo esemplificativo) la perdita totale del capitale investito. Il valore degli investimenti può aumentare o diminuire ed è possibile che l'investitore non recuperi l'intero capitale investito. Il presente documento non identifica tutti i rischi (diretti o indiretti) né gli altri aspetti significativi da considerare per un investitore all'atto di prendere una decisione di investimento.

Il presente documento e tutte le informazioni in esso contenute sono forniti "così come sono" e "secondo disponibilità", senza alcuna dichiarazione o garanzia di qualsivoglia genere, esplicita, implicita o legale, da parte di Deutsche Bank relativamente ad affermazioni o informazioni contenute al suo interno o in combinazione con lo stesso. Tutte le opinioni, i prezzi di mercato, le stime, le prospettive future, le affermazioni ipotetiche, le previsioni di rendimento e le altre opinioni che portano a conclusioni finanziarie contenute nel presente documento esprimono il giudizio soggettivo di Deutsche Bank alla data del presente report. Senza alcuna limitazione, Deutsche Bank non garantisce l'accuratezza, adeguatezza, completezza, attendibilità, puntualità o disponibilità di questa comunicazione o delle informazioni contenute nel presente documento, e declina esplicitamente ogni responsabilità per errori od omissioni in esso contenute. Le prospettive future comportano elementi significativi di discrezionalità e analisi: la loro variazione e/o la considerazione di fattori differenti o aggiuntivi potrebbe avere un impatto significativo sui risultati presentati. Pertanto, è possibile che i risultati effettivi si discostino, anche significativamente, dai risultati presentati.

Deutsche Bank non si assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute nel presente documento né di informare gli investitori sulla disponibilità di informazioni aggiornate. Le informazioni contenute nel presente documento sono soggette a variazione senza preavviso e si basano su varie ipotesi che potrebbero rivelarsi errate nonché discostarsi dalle conclusioni espresse da altri uffici all'interno di Deutsche Bank. Benché le informazioni contenute nel presente documento siano state redatte in modo diligente da Deutsche Bank e ricavate da fonti che Deutsche Bank reputa attendibili e affidabili, Deutsche Bank non garantisce e non può garantire la completezza, la correttezza né l'accuratezza delle informazioni, sulle quali non è quindi opportuno fare affidamento. Il presente documento può presentare, per comodità, rimandi a siti web e altre fonti esterne. Deutsche Bank non si assume alcuna responsabilità per il contenuto di tali siti, che rimane estraneo al presente documento. Il lettore accede alle fonti esterne a proprio rischio.

Prima di prendere una decisione di investimento, l'investitore deve considerare, con o senza l'assistenza di un consulente per gli investimenti, se gli investimenti e le strategie descritti o forniti da Deutsche Bank siano adeguati alle loro specifiche esigenze di investimento, obiettivi, situazione finanziaria e specificità dello strumento. Al momento di prendere una decisione di investimento, il potenziale investitore non dovrebbe fare affidamento sul presente documento ma unicamente sul contenuto della documentazione finale di offerta relativa all'investimento.

In qualità di fornitore globale di servizi finanziari, Deutsche Bank può occasionalmente essere esposta a conflitti di interesse effettivi o potenziali. La policy adottata da Deutsche Bank le impone di adottare ogni misura opportuna per prevedere e mantenere efficaci accorgimenti organizzativi e amministrativi tesi a individuare e gestire tali conflitti. Il senior management di Deutsche Bank è tenuto a garantire che i sistemi, i controlli e le procedure di Deutsche Bank siano adeguati a individuare e gestire i conflitti di interesse. Deutsche Bank non rilascia alcuna consulenza fiscale o legale, nemmeno nel presente documento, il quale non può essere in alcun caso interpretato come una consulenza sugli investimenti da parte di Deutsche Bank. Si invita l'investitore a richiedere la consulenza dei propri esperti fiscali, avvocati e consulenti per gli investimenti in sede di valutazione degli investimenti e delle strategie descritti da Deutsche Bank. Salvo diversa comunicazione in un caso specifico, gli strumenti di investimento non sono assicurati da autorità pubbliche, non rientrano in programmi di protezione dei depositi e non sono garantiti, nemmeno da Deutsche Bank. Il presente documento non può essere riprodotto o diffuso senza l'esplicito consenso scritto di Deutsche Bank. Deutsche Bank vieta espressamente la distribuzione e il trasferimento di questo materiale a terzi. Deutsche Bank non si assume alcuna responsabilità derivante dall'uso o dalla distribuzione di questo materiale o da qualunque azione effettuata o decisione presa dall'investitore con riguardo agli investimenti menzionati nel presente documento, ora o in futuro.

In alcuni Paesi, tra cui a titolo esemplificativo gli Stati Uniti, la modalità di circolazione e distribuzione del presente documento può essere limitata per legge o regolamento. Il presente documento non è rivolto né destinato a essere distribuito o utilizzato da qualsivoglia persona o entità che sia cittadino, residente o abbia sede in una località, Stato, Paese o altra giurisdizione in cui la distribuzione, la pubblicazione, la disponibilità o l'uso del materiale sarebbe contrario alle leggi e normative, o che assoggetterebbe Deutsche Bank a obblighi di registrazione o licenza all'interno di tale giurisdizione che al momento non sono soddisfatti. Le persone che entrano in possesso del presente documento sono tenute a informarsi su tali restrizioni e osservarle. Le performance passate non garantiscono i risultati futuri; nessun contenuto del presente documento costituisce una dichiarazione, garanzia o previsione di performance future. Ulteriori informazioni sono disponibili su richiesta dell'investitore.

Informazioni importanti (2/5)

Regno del Bahrein

Per i residenti del Regno del Bahrein: il presente documento non costituisce un'offerta di vendita o partecipazione in titoli, derivati o fondi distribuiti in Bahrein ai sensi del Regolamento dell'autorità monetaria nazionale. In ogni caso, qualunque richiesta di investimento dovrà essere ricevuta e le assegnazioni dovranno essere effettuate fuori dai confini del Bahrein. Il presente documento è stato elaborato esclusivamente per scopi informativi privati dei soli investitori destinatari, ovvero investitori istituzionali. È esclusa ogni sollecitazione al pubblico nel Regno del Bahrein e il presente documento non verrà pubblicato, distribuito né reso disponibile al pubblico. La Banca centrale (CBB) non ha esaminato e non ha approvato il presente documento né la distribuzione dei titoli, derivati o fondi in questione all'interno del Regno del Bahrein. Pertanto, i titoli, i derivati e i fondi non possono essere offerti né venduti in Bahrein o a soggetti residenti in questo Paese, salvo ove consentito dalla legge del Bahrein. La CBB non è responsabile della performance dei titoli, derivati o fondi

Stato del Kuwait

Il presente documento Le è stato inviato su Sua richiesta. Questa presentazione non è destinata a essere diffusa al pubblico in Kuwait. L'offerta delle Quote non è stata autorizzata in Kuwait dall'Autorità nazionale per i mercati dei capitali né da altre autorità pubbliche competenti del Kuwait. L'offerta delle Quote in Kuwait sotto forma di collocamento privato o offerta pubblica è quindi limitata secondo il decreto legge n. 31 del 1990 e i regolamenti attuativi (come modificati) e la legge n. 7 del 2010 e i relativi regolamenti (come modificati). In Kuwait non è effettuata alcuna offerta pubblica o privata delle Quote e non verrà concluso alcun contratto relativo alla vendita delle Quote. Non viene svolta alcuna attività di marketing, sollecitazione o invito al fine di offrire o commercializzare le Quote in Kuwait.

Emirati Arabi Uniti

Deutsche Bank AG nel Dubai International Financial Centre (numero di iscrizione 00045) è disciplinata dalla Autorità dei servizi finanziari di Dubai. Deutsche Bank AG - DIFC Branch può svolgere unicamente le attività di servizi finanziari che ricadono all'interno del perimetro dell'attuale licenza DFSA. Principale sede di attività nel DIFC: Dubai International Financial Centre, The Gate Village, Building 5, PO Box 504902, Dubai, E.A.U. Queste informazioni sono distribuite da Deutsche Bank AG. I relativi prodotti o servizi finanziari sono disponibili unicamente per Clienti Professionali, secondo la definizione data dall'Autorità dei servizi finanziari di Dubai.

Stato del Qatar

Deutsche Bank AG nel Qatar Financial Centre (numero di iscrizione 00032) è disciplinata dall'Autorità di regolamentazione del centro finanziario del Qatar. Deutsche Bank AG - QFC Branch può svolgere unicamente le attività di servizi finanziari che ricadono all'interno del perimetro dell'attuale licenza QFCRA. Principale sede di attività nel QFC: Qatar Financial Centre, Tower, West Bay, Level 5, PO Box 14928, Doha, Qatar. Queste informazioni sono distribuite da Deutsche Bank AG. I relativi prodotti o servizi finanziari sono disponibili unicamente per Clienti Commerciali, secondo la definizione data dall'Autorità di regolamentazione del centro finanziario del Qatar.

Regno del Belgio

Il presente documento è distribuito in Belgio da Deutsche Bank AG attraverso la propria filiale di Bruxelles. Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") di diritto tedesco, autorizzata a svolgere attività bancaria e a fornire servizi finanziari sotto la vigilanza e il controllo della Banca centrale europea ("BCE") e dell'Autorità tedesca di vigilanza sui servizi finanziari ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"). Deutsche Bank AG, Brussels Branch ha sede legale in Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruxelles, è iscritta nel registro delle imprese di Bruxelles con numero di partita IVA BE 0418.371.094. Maggiori informazioni sono disponibili su richiesta oppure consultabili sul sito web www.deutschebank.be.

Regno dell'Arabia Saudita

Deutsche Securities Saudi Arabia Company (numero di iscrizione 07073-37) è disciplinata dall'Autorità dei mercati dei capitali. Deutsche Securities Saudi Arabia può svolgere unicamente le attività di servizi finanziari che ricadono all'interno del perimetro dell'attuale licenza CMA. Principale sede di attività in Arabia Saudita: King Fahad Road, Al Olaya District, P.O. Box 301809, Faisaliah Tower, 17th Floor, 11372 Riad, Arabia Saudita.

Informazioni importanti (3/5)

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 tutti i soggetti che operano nel Regno Unito con la denominazione Deutsche Bank Wealth Management. Deutsche Bank Wealth Management è la denominazione commerciale di DB UK Bank Limited. Registrata in Inghilterra e Galles (n. 00315841). Sede legale: 23 Great Winchester Street, Londra EC2P 2AX. DB UK Bank Limited è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e disciplinata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority; il suo numero di iscrizione per i servizi finanziari è 140848. Deutsche Bank si riserva il diritto di distribuire la presente pubblicazione attraverso le proprie società controllate nel Regno Unito; in tale eventualità, la presente pubblicazione è considerata una promozione finanziaria ed è approvata dalla rispettiva società controllata se essa è autorizzata dalla competente autorità di regolamentazione nel Regno Unito (se invece la società controllata non è autorizzata, la pubblicazione è approvata da un'altra società nel Regno Unito appartenente al gruppo Deutsche Bank Wealth Management che dispone della necessaria autorizzazione per fornire tale approvazione).

Hong Kong

Il presente documento e il relativo contenuto sono forniti a titolo puramente informativo. Il presente documento non intende in alcun modo costituire un'offerta di investimento, una sollecitazione o una raccomandazione ad acquistare o vendere investimenti, e non deve essere interpretato come un'offerta, una sollecitazione o una raccomandazione. Laddove questo documento faccia riferimento a una specifica opportunità di investimento, il suo contenuto non è stato sottoposto a revisione. Il contenuto del presente documento non è stato sottoposto a esame da parte di alcuna autorità di vigilanza a Hong Kong. Si consiglia agli investitori di procedere con prudenza relativamente agli investimenti presentati nel documento. Se l'investitore ha dubbi sul contenuto del presente documento, è opportuno che si rivolga a un consulente professionale indipendente. Il presente documento non è stato approvato dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong, non ne è stata depositata una copia presso il Registro delle imprese di Hong Kong e pertanto (a) gli investimenti (esclusi gli investimenti costituiti da un "prodotto strutturato", come definito nella Securities and Futures Ordinance (Cap. 571 of the Laws of Hong Kong) ("SFO")) non possono essere offerti né venduti a Hong Kong per mezzo del presente documento o di qualsivoglia altro documento se non a "investitori professionali" ai sensi dell'ordinanza SFO e di eventuali normative connesse, o in altre circostanze in virtù delle quali il documento non costituisce un "prospetto", come definito nella Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 of the Laws of Hong Kong) ("CO"), o non costituisce un'offerta al pubblico ai sensi dell'ordinanza CO e (b) nessuno è autorizzato a pubblicare o possedere ai fini della pubblicazione, a Hong Kong o altrove, qualunque pubblicità, invito o documento relativo agli investimenti rivolto al pubblico a Hong Kong, o il cui contenuto potrà verosimilmente essere accessibile o letto dal pubblico a Hong Kong (salvo laddove consentito dalla normativa sui valori mobiliari di Hong Kong), eccetto gli investimenti che sono distribuiti o destinati a essere distribuiti unicamente a persone al di fuori di Hong Kong o unicamente a "investitori professionali" ai sensi dell'ordinanza SFO e norme correlate.

Singapore

Il contenuto del presente documento non è stato revisionato dall'Autorità monetaria di Singapore ("MAS"). Non è consentito effettuare gli investimenti indicati nel presente documento nei confronti del pubblico o di soggetti del pubblico a Singapore, fatta eccezione per (i) investitori istituzionali ai sensi dell'articolo 274 o 304 della legge Securities and Futures Act (Cap 289) ("SFA"), a seconda dei casi (comprese eventuali modifiche, integrazioni e/o sostituzioni dell'articolo della legge in questione), (ii) nei confronti di un soggetto rilevante (che comprende un Investitore Accreditato) ai sensi dell'articolo 275 o 305, e in conformità alle altre condizioni specificate nell'articolo 275 o 305 rispettivamente della legge SFA, a seconda dei casi (comprese eventuali modifiche, integrazioni e/o sostituzioni dell'articolo della legge in questione), e (iii) nei confronti di investitori istituzionali, investitori accreditati, investitori esperti o investitori esteri (secondo la relativa definizione data nel regolamento sui consulenti finanziari) ("FAR") (comprese le eventuali modifiche, integrazioni e/o sostituzioni di questa definizione) o (iv) comunque nel rispetto e in conformità alle condizioni di altre disposizioni applicabili della legge SFA o del regolamento FAR (comprese relative modifiche, integrazioni e/o sostituzioni).

Stati Uniti

Negli Stati Uniti, i servizi di intermediazione sono offerti attraverso Deutsche Bank Securities Inc., un broker-dealer e consulente per gli investimenti registrato, che svolge attività su valori mobiliari negli Stati Uniti. Deutsche Bank Securities Inc. fa parte di FINRA, NYSE e SIPC. I servizi bancari e di finanziamento sono offerti attraverso Deutsche Bank Trust Company Americas, membro FDIC, e altri membri del gruppo Deutsche Bank. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, si rimanda alle precedenti dichiarazioni presentate in questo documento. Deutsche Bank non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia che le informazioni contenute nel presente documento siano appropriate o possano essere utilizzate in Paesi al di fuori degli Stati Uniti, o che i servizi esaminati nel presente documento siano disponibili o siano idonei alla vendita o all'uso in tutti gli ordinamenti, o da qualsiasi controparte. Eccetto nel caso in cui sia registrata o titolare di licenza, o comunque autorizzata dalla normativa vigente, né Deutsche Bank né le sue società collegate offrono servizi negli Stati Uniti o finalizzati ad attirare soggetti statunitensi (US Person, secondo la definizione di questo termine contenuta nel Regulation S della legge United States Securities Act del 1933, e successive modifiche).

Informazioni importanti (4/5)

Questa esclusione di responsabilità specifica per gli Stati Uniti è disciplinata e interpretata secondo le leggi dello Stato del Delaware, indipendentemente da qualsiasi disposizione sui conflitti di legge che imporrebbe l'applicazione delle leggi di altri ordinamenti.

Germania

Il presente documento è stato elaborato da Deutsche Bank Wealth Management, la quale agisce attraverso Deutsche Bank AG e non è stato presentato né approvato dall'Autorità tedesca di vigilanza sui servizi finanziari (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht). Per taluni investimenti indicati nel presente documento, sono stati pubblicati e approvati dalle competenti autorità i relativi prospetti. Gli investitori sono invitati a basare la propria decisione di investimento sui prospetti approvati, comprese le eventuali integrazioni. Inoltre, il presente documento non costituisce analisi finanziaria ai sensi della legge tedesca sulla negoziazione di valori mobiliari (Wertpapierhandelsgesetz) e, pertanto, non è tenuto a rispettare i requisiti di legge previsti per le analisi finanziarie. Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita secondo le leggi della Repubblica federale di Germania, con sede legale a Francoforte sul Meno. Essa è registrata presso il tribunale locale ("Amtsgericht") di Francoforte sul Meno con il numero HRB 30 000 ed è autorizzata a svolgere attività bancaria e a fornire servizi finanziari. Autorità di vigilanza: la Banca centrale europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Francoforte sul Meno, Germania e l'Autorità tedesca di vigilanza sui servizi finanziari ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Francoforte sul Meno, Germania.

India

Gli investimenti indicati nel presente documento non sono offerti in vendita o in sottoscrizione al pubblico in India. Il presente documento non è registrato e/o approvato dal Securities and Exchange Board of India, dalla Reserve Bank of India né da qualsivoglia altra autorità pubblica/di vigilanza in India. Il presente documento non costituisce e non può essere considerato un "prospetto" secondo la definizione contenuta nelle disposizioni della legge Companies Act, 2013 (18 del 2013) ed esso non verrà depositato presso alcuna autorità di vigilanza in India. Ai sensi della legge Foreign Exchange Management Act, 1999 e dei regolamenti emanati in relazione ad essa, qualunque investitore residente in India può essere obbligato a ottenere uno specifico consenso preventivo dalla Reserve Bank of India prima di effettuare investimenti al di fuori dell'India, compresi gli investimenti menzionati nel presente documento.

Italia

Questo report è distribuito in Italia da Deutsche Bank S.p.A., banca costituita e registrata secondo le leggi italiane, sottoposta alla supervisione e al controllo della Banca d'Italia e della CONSOB.

Lussemburgo

In Lussemburgo questo report è distribuito da Deutsche Bank Luxembourg S.A., banca costituita e registrata secondo la normativa lussemburghese, sottoposta alla supervisione e al controllo della Commission de Surveillance du Secteur Financier.

Spagna

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española è un istituto di credito disciplinato dalla Banca di Spagna e dalla CNMV ed è registrato nei rispettivi albi pubblici con il codice 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española può svolgere unicamente servizi finanziari e attività bancarie che ricadono all'interno delle licenze in suo possesso. La sede principale di attività in Spagna è sita in Paseo de la Castellana 18, 28046 - Madrid. Queste informazioni sono distribuite da Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.

Portogallo

Deutsche Bank AG, Portugal Branch è un istituto di credito disciplinato dalla Banca del Portogallo e dalla Commissione portoghese per i valori mobiliari ("CMVM"), registrato rispettivamente con i numeri 43 e 349 e nel Registro delle imprese con il numero 980459079. Deutsche Bank AG, Portugal Branch può svolgere unicamente i servizi finanziari e le attività bancarie che ricadono all'interno della licenza in suo possesso. La sede legale è sita in Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisbona, Portogallo. Queste informazioni sono distribuite da Deutsche Bank AG, Portugal Branch.

Informazioni importanti (5/5)

Austria

Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank AG Vienna Branch, iscritta nel registro delle imprese del tribunale commerciale di Vienna con il numero FN 140266z. Deutsche Bank AG è una società per azioni costituita secondo le leggi tedesche, autorizzata a svolgere attività bancaria e a fornire servizi finanziari. Essa è sottoposta alla vigilanza della Banca centrale europea (BCE), Sonnemannstraße 22, 60314 Francoforte sul Meno, Germania e dell'Autorità tedesca di vigilanza sui servizi finanziari (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Germania e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Francoforte sul Meno, Germania. La filiale di Vienna è sottoposta anche alla vigilanza dell'Autorità austriaca di vigilanza sui mercati finanziari (FMA), Otto-Wagner Platz 5, 1090 Vienna. Il presente documento non è stato presentato alle suddette autorità di vigilanza né da esse approvato. Per taluni degli investimenti menzionati nel presente documento è possibile che siano stati pubblicati dei prospetti. In tale eventualità, la decisione di investimento deve essere presa esclusivamente sulla base dei prospetti pubblicati, compresi gli eventuali allegati. Fanno fede esclusivamente questi documenti. Il presente documento costituisce materiale pubblicitario unicamente a scopo informativo e promozionale e non è il risultato di analisi o ricerche finanziarie.

Paesi Bassi

Questo documento è distribuito da Deutsche Bank AG, Amsterdam Branch, con sede legale in De entree 195 (1101 HE), Amsterdam, Paesi Bassi, iscritta nel Registro delle imprese dei Paesi Bassi al numero 33304583 e nel registro previsto dall'articolo 1:107 della legge dei Paesi Bassi sulla vigilanza finanziaria (Wet op het financieel toezicht). Il registro può essere consultato all'indirizzo www.dnb.nl.