

Deutsche Bank
Chief Investment Office



Ottobre 2021

CIO Special



Capitale naturale e biodiversità:
analisi e investimento

Sommario

Autori:
Markus Müller
Global Head Chief
Investment Office

Dott. Alex Kusen
Investment Officer Europe

Eirini Pournaras
Investment Officer APAC

01	Prefazione	pag. 2
02	Introduzione	pag. 3
03	Il concetto di capitale naturale	pag. 4
04	Misurazione della biodiversità in un contesto ESG	pag. 6
05	Valutazione del rischio di biodiversità	pag. 9
06	Colmare il gap di investimenti	pag. 12
07	Il processo di cambiamento	pag. 15



Usare il QR code
per accedere a una
selezione di altri report
CIO di Deutsche Bank
(www.deutschewealth.com).



01

Prefazione

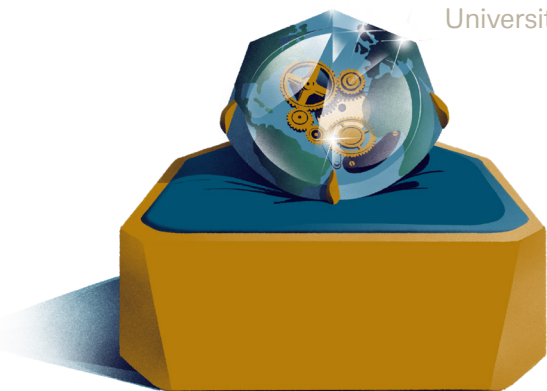
Le valutazioni del progresso economico e sociale degli ultimi settant'anni evidenziano un quadro positivo. La persona media oggi può godere di una vita più lunga e qualitativamente migliore e vantare un reddito molto più elevato rispetto alle generazioni precedenti. La percentuale della popolazione mondiale che vive in condizioni di povertà assoluta, nello stesso arco di tempo, si è drasticamente ridotta passando dal 50% circa nel 1970 al 10% circa di oggi. Per molti aspetti stiamo vivendo in una delle migliori epoche di sempre. Ma se si prova a interpellare gli studiosi che si occupano di ecologia e scienze della terra la prospettiva potrebbe essere molto diversa.

Infatti, così come abbiamo aumentato il capitale prodotto (ad esempio strade, edifici e fabbriche) e il capitale umano (conoscenze e competenze), abbiamo impoverito, talvolta in modo irreversibile, il capitale naturale alla base dell'intera attività economica e umana. Questa situazione è in parte imputabile alla mancata considerazione della Natura nei modelli economici standard. Il vero valore della Natura rispetto alla società non si riflette nel prezzo che paghiamo per i beni e servizi che ci garantisce. Ma non si tratta solo di un fallimento del mercato, bensì anche di un grande fallimento delle istituzioni. Finora le nostre istituzioni hanno fallito e in alcuni casi continuano ad acuire ulteriormente il problema.

Il presente report promuove solide argomentazioni a favore di un lavoro coordinato a livello globale per monitorare e riportare i progressi compiuti per il benessere dell'uomo e del pianeta. Riformare i modelli economici può fornire gli strumenti e incoraggiare le aziende a intraprendere investimenti positivi per la Natura che riconoscono il valore del patrimonio naturale. Affinché ciò accada, tutti i soggetti coinvolti ad ogni livello, dai governi alle imprese fino ai consumatori, sono chiamati ad agire.

I recenti sviluppi nell'ambito degli investimenti ESG indicano che quando gli strumenti, i dati e gli standard sono disponibili, investitori, decisori politici ed economisti reagiscono mettendoli in pratica. Ripensare da zero il nostro rapporto con la Natura è un processo cruciale ma a lungo termine e dovrà basarsi sul riconoscimento che le persone rappresentano un elemento integrato, e non esterno, alla Natura. Deve seguire una migliore gestione della Natura: i nostri figli non meritano niente di meno.

Professor Sir Partha Dasgupta
Frank Ramsey Professor Emeritus of Economics
Università di Cambridge



Introduzione

Le preoccupazioni legate all'ambiente potrebbero cambiare il modo in cui valutiamo l'economia globale. Se un obiettivo economico primario deve diventare più "rispettoso verso la natura", potremmo dover adottare parametri di successo diversi. L'attenzione sulla conservazione del "capitale naturale" potrebbe integrare misure economiche tradizionali quali, ad esempio, il PIL. Approfondiremo il concetto di capitale naturale nel Capitolo 3.

È possibile acquisire una prospettiva diversa sull'importanza delle tematiche ambientali e sulla perdita di biodiversità analizzando il concetto dei rischi specifici che esamineremo ulteriormente nel Capitolo 4. È importante prendere atto che tali rischi possono esistere indipendentemente dai punteggi ESG delle singole aziende. In altre parole, investire esclusivamente sulla base dei punteggi ESG non elimina questi rischi a lungo termine.

La sfida posta dalla perdita di biodiversità è enorme e la sua risoluzione necessiterà di grandi quantità di capitali per colmare il divario finanziario e per poter sviluppare e applicare al contempo nuove tecnologie. Pertanto, l'attenzione su nuovi concetti (quali, ad esempio, il capitale naturale) potrebbe essere accompagnata da nuovi metodi di finanziamento che vedono la collaborazione tra settore pubblico e privato. Analizzeremo questi metodi e i potenziali importi in gioco nel Capitolo 5.

La trasformazione verso un'economia più orientata alla biodiversità comporterà l'attuazione di un processo complesso e inedito (e non esattamente prevedibile). Ma, come illustrato nel Capitolo 6, riteniamo che il processo sarà incentrato su tre elementi chiave. I tradizionali accordi internazionali (ad esempio, relativi a particolari minacce) potrebbero essere integrati da una ridefinizione più informale delle convinzioni sociali e aziendali e del comportamento attraverso i social media e altri canali. I dati e la tecnologia potranno essere di aiuto, ma anche i concetti avranno la loro importanza. Successivamente, nel lungo periodo, potremmo assistere a cambiamenti a livello di atteggiamenti legali e filosofici in relazione al capitale naturale e ai relativi diritti.

Cercare di descrivere il futuro non è mai semplice e alcuni di questi concetti potrebbero risultare astratti. Tuttavia, come abbiamo già visto con gli investimenti ESG (che sono entrati a far parte degli investimenti tradizionali solo da un periodo di tempo relativamente breve), le misure e i concetti astratti possono diventare ben presto componenti chiave del processo d'investimento, trasformando la valutazione della biodiversità in un argomento futuro importante per gli investitori.

In sintesi: capitale naturale e biodiversità: misurazione e investimento

- Il concetto di capitale naturale potrebbe diventare sempre più importante nel processo decisionale economico.
- Gli investimenti pubblici sono aumentati in maniera costante, ma entro il 2050 saranno necessari molti più investimenti nel capitale naturale al fine di preservare il patrimonio naturale gestendo anche con successo la triplice crisi planetaria ad esso associata.
- Pertanto, un quadro del capitale naturale dovrebbe consentirci di compiere e misurare i progressi in termini di biodiversità all'interno di ambiziosi obiettivi esistenti.
- Inoltre, le dinamiche dei processi di trasformazione (ad esempio, i "salti di sistema"), che si concentrano sulla necessità di individuare principi guida e sulla probabilità che le transizioni "intermedie" possano essere più complesse rispetto alle transizioni dell'obiettivo finale, possono incidere sul cambiamento economico e sociale in tempi brevi.

Il concetto di capitale naturale

L'economia globale sta attraversando un periodo di grandi trasformazioni in cui la pandemia di coronavirus mondiale amplifica o accelera alcuni [cambiamenti strutturali](#) esistenti.

Nei periodi di trasformazione economica precedenti, la dimensione ambientale è stata in genere ignorata. Attualmente, però, c'è una maggiore consapevolezza del fatto che le minacce ambientali pregiudicheranno il benessere e la prosperità delle generazioni presenti e future se non dovessero essere affrontate in modo appropriato.

Purtroppo, i progressi sugli obiettivi di Aichi non sono stati rapidi o sufficientemente efficaci e pertanto non siamo riusciti a conseguirli. La recente relazione del Gruppo intergovernativo sui cambiamenti climatici (IPCC) ribadisce questo punto in quanto dichiara che le temperature globali aumenteranno di almeno 1,5 gradi Celsius nei prossimi 20 anni a meno che non venga intrapresa un'azione immediata e su larga scala per ridurre le emissioni di gas serra.¹

Di conseguenza, inizieremo a considerare le implicazioni economiche dei cambiamenti in maniera molto diversa. Anziché focalizzarci soltanto sulla crescita economica o sulla ricollocazione delle risorse tra i diversi settori, potremmo concentrarci sempre di più sulla [sostenibilità economica](#).

Il concetto di capitale naturale (risorse naturali quali acqua, suolo, aria e tutti gli esseri viventi) potrebbe pertanto diventare sempre più importante nel processo decisionale economico. L'aumento dell'interesse nei confronti del capitale naturale andrà di pari passo con una crescente attenzione per la biodiversità.

Il cambiamento economico globale presenta molte sfaccettature. La digitalizzazione continua a trasformare i modelli di business e le catene del valore con modelli commerciali globali influenzati anch'essi da considerazioni di natura politica. Tuttavia, parallelamente, anche il numero di eventi meteorologici estremi è in aumento, comportando perturbazioni dell'attività economica e danneggiando capitale e ambiente. Nel corso della storia della terra, gli ecosistemi (terrestri e oceanici) e le specie hanno dovuto adattarsi ai cambiamenti climatici mondiali. Tuttavia, i rapidi cambiamenti climatici potrebbero rendere più difficile l'adattamento degli ecosistemi al punto che la diversità biologica (biodiversità) ne è direttamente influenzata nell'ambito della [triplice crisi planetaria](#) che riguarda il clima, la natura e l'inquinamento. La perdita di biodiversità e di ecosistemi sani contribuisce a sua volta ad accelerare i cambiamenti climatici.² Gli impatti economici immediati (determinati anche da altri fattori) comportano un rallentamento della crescita degli investimenti a livello globale passando da un valore superiore al 5% annuo nel 2017 fino a un valore inferiore all'1% nel 2019 per le economie del G20.³ L'interrelazione dei nostri ecosistemi e l'importanza del capitale naturale vengono illustrate nella Figura 1.

[Il PIL e altri parametri economici possono richiedere l'integrazione con indicatori di prosperità economica alternativi durante il nostro compito di monitorare e riferire i progressi compiuti per il benessere dell'uomo e del pianeta.](#)

Figura 1: L'importanza del capitale naturale

Fonte: CSR-China, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 13 settembre 2021.



Questi cambiamenti richiedono **risposte politiche** che, a loro volta, richiedono dati che devono essere misurabili e credibili. Gli approcci sui dati economici esistenti sono però notoriamente carenti quando si tratta di prendere in considerazione l'ambiente.

Nel caso dei conti economici nazionali (ovvero il PIL), ad esempio, l'attenzione si concentra sui flussi di reddito immediati piuttosto che sullo stato di salute delle attività sottostanti. Pertanto, (ad esempio), se il reddito derivante dalla raccolta del legname viene registrato nel bilancio nazionale, la stessa registrazione non avviene per il concomitante sfruttamento delle risorse forestali e, aspetto forse ancora più importante, i servizi essenziali di sostegno alla vita garantiti dagli ecosistemi forestali non vengono mai esplicitamente riconosciuti. Ciò può comportare indicazioni abbastanza fuorvianti sulla crescita economica e perfino perturbazioni dell'attività economica.⁴

Il Dasgupta Review (uno studio economico della biodiversità) lo afferma in modo chiaro: "Il PIL non comprende la perdita di valore degli asset, come ad esempio il degrado dell'ambiente naturale. Occorre ricordare che la "P" di "PIL" sta per produzione lorda di beni e servizi finali, non per produzione al netto della perdita di valore degli asset".⁵

IL PIL e altre misure economiche possono richiedere pertanto l'integrazione con indicatori di prosperità economica alternativi in quanto cerchiamo di monitorare e riferire i progressi compiuti a favore del benessere dell'uomo e del pianeta.⁶ In linea con il concetto di capitale naturale, sarà probabilmente necessario lo sviluppo di approcci pratici per la valutazione e il monitoraggio delle risorse naturali e pertanto la contabilità del capitale naturale può diventare parte integrante della politica.⁷

Un quadro del capitale naturale dovrebbe consentirci di compiere e misurare i progressi in termini di biodiversità (e di altre questioni) all'interno di ambiziosi obiettivi esistenti, ad esempio, gli Obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) delle Nazioni Unite. Gli obiettivi SDG 6 ("acqua pulita e igiene"), SDG 13 ("agire per il clima"), SDG 14 ("la vita sott'acqua") e SDG 15 ("la vita sulla terra") hanno tutti effetti di ricaduta per la biosfera.

Una transizione più decisa verso un'economia "a impatto zero sulla natura" presenta molte sfide, non solo per i politici e l'economia, ma anche per gli investitori. Chiarire i concetti e i parametri economici è un primo passo importante per l'allineamento.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di ottobre 2021.

Misurazione della biodiversità in un contesto ESG

Qualsiasi valutazione del capitale naturale dovrà concentrarsi sulla biodiversità che è alla sua base.

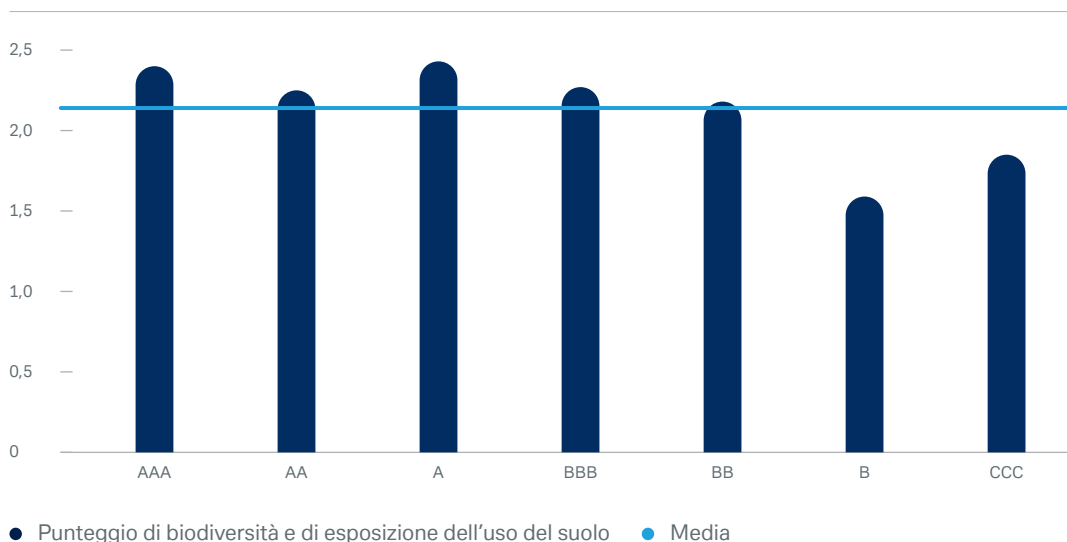
La biodiversità è già considerata una questione rilevante da parte degli investitori, ma riceve ancora meno attenzione rispetto ad altre tematiche ambientali. Ciò emerge chiaramente dai modelli e dai sondaggi degli investitori.⁸ In un nostro recente sondaggio sulla biodiversità, ad esempio, solo l'11% ha messo al primo posto la biodiversità per quanto riguarda le tematiche ambientali. Circa il 37% ritiene che il degrado degli oceani e del suolo sia ugualmente importante e il 46% degli investitori considera il cambiamento climatico il fattore più importante.

La biodiversità riveste un ruolo di evidente rilievo nell'aspetto ambientale ("E") degli investimenti ESG, soprattutto attraverso il supporto vitale di valore ecologico (ad esempio, la fornitura di ossigeno, la stabilità climatica e le risorse). La biodiversità finirà anche, direttamente e indirettamente, per avere un ruolo nel dibattito sociale ("S"). La protezione/conservazione e il miglioramento della biodiversità sarà inoltre favorita dall'adozione di principi e criteri di governance ("G") efficaci.

Tuttavia, è importante precisare che se da un lato [la biodiversità incide profondamente sulle tematiche ESG](#), dall'altro lato, i rischi legati alla biodiversità esistono indipendentemente dal punteggio ESG di una singola azienda. La Figura 2 illustra la distribuzione dei punteggi di biodiversità e di esposizione dell'uso del suolo dell'Indice MSCI World relativi al punteggio ESG di un'azienda. È emerso che non esiste una relazione evidente tra il suddetto punteggio di esposizione e il punteggio ESG dell'azienda.

Figura 2: Rapporto tra il punteggio ESG e i punteggi di biodiversità e di esposizione dell'uso del suolo dell'Indice MSCI World

Fonte: MSCI ESG Research LLC, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 13 settembre 2021.



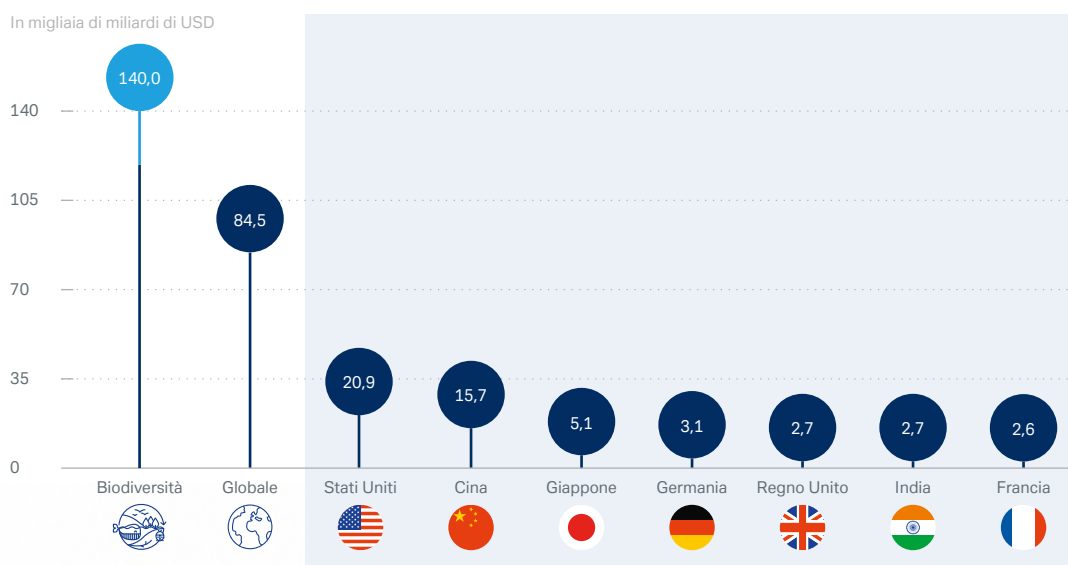
Nota: il punteggio di biodiversità e di esposizione dell'uso del suolo acquisisce, attraverso una valutazione del valore immateriale, in che misura le attività di un'azienda sono vulnerabili alla perdita di biodiversità. Punteggi di biodiversità e di esposizione dell'uso del suolo elevati indicano un rischio elevato relativo alla perdita di biodiversità. Stranamente, le aziende con un punteggio-B tendono ad avere in media un punteggio di biodiversità e di esposizione dell'uso del suolo inferiore.

La biodiversità richiede la comprensione dei processi naturali sia come attività che come fattori produttivi nella funzione di produzione. Da queste risorse naturali (ad esempio, suolo, aria, acqua, purificazione, impollinazione ecc.) gli esseri umani ricavano **servizi ecosistemici** che garantiscono **profitti rigenerativi** e rendono possibile la vita umana.

Si stima che i profitti rigenerativi si attestino intorno a un valore compreso tra 125 e 140 mila miliardi di dollari all'anno, maggiore di 1,5 volte rispetto al PIL globale convenzionalmente calcolato come illustrato nella Figura 3.⁹ Tuttavia, questa ricchezza offerta dalla natura non è garantita: le stime indicano che la riduzione della biodiversità ha un impatto sostanzialmente negativo sul PIL. In base a una stima elaborata dal WWF, la perdita di biodiversità potrebbe portare a una perdita annua del PIL mondiale di 129 miliardi di dollari entro il 2050.¹⁰

Figura 3: Valore della biodiversità in termini di PIL

Fonte: Bloomberg, OCSE, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 13 settembre 2021.

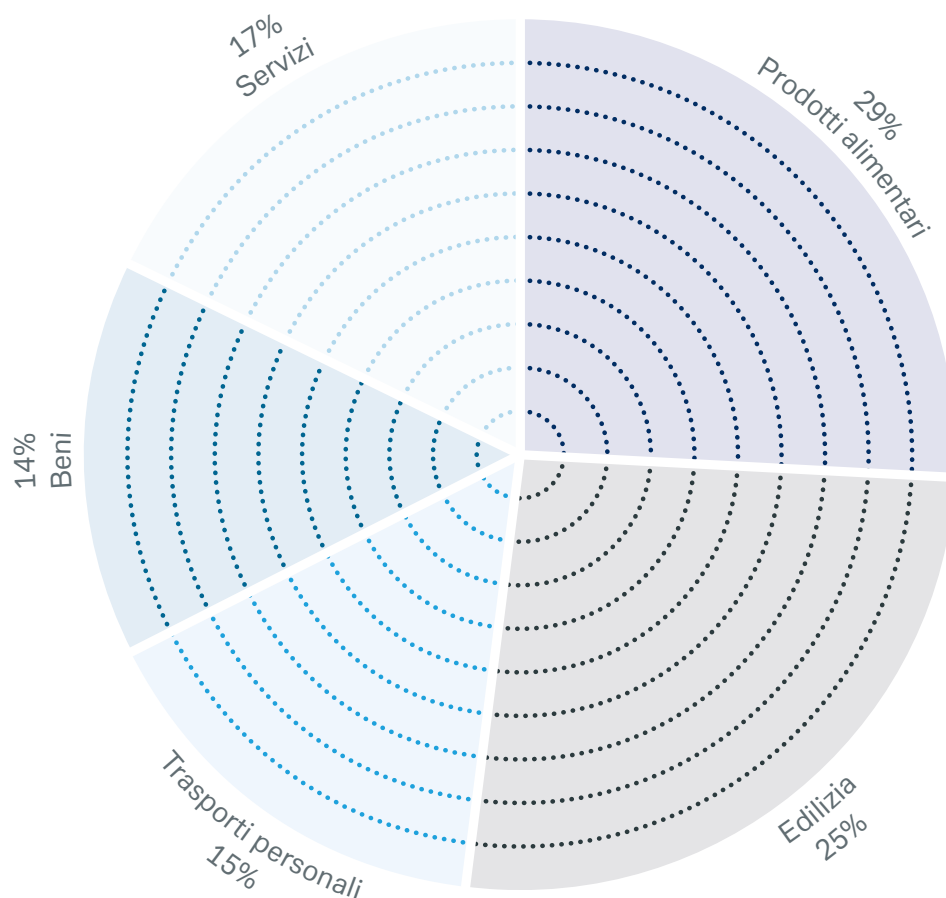


Nota: i numeri riportati nel grafico a bolle sono i rispettivi dati del PIL nazionale/globale espressi in migliaia di miliardi di dollari. La biodiversità rappresenta fino a 140 mila miliardi di dollari del PIL.

Esistono molti metodi per misurare l'impatto umano sulla biodiversità. Uno di questi è l'impronta ecologica. L'impronta ecologica misura quanto grava il consumo umano sulla biodiversità e può essere paragonata alla capacità della biodiversità sostenibile (biocapacità). Secondo una stima, l'impronta ecologica globale ammontava a 2,6 ettari globali pro capite nel 2020 e pertanto la biocapacità era pari solo a circa 1,6.¹¹ In altre parole, creiamo rischi a lungo termine compromettendo la biodiversità e depauperando il capitale naturale. La Figura 4 riporta l'impronta ecologica dell'umanità in base al tipo di attività.

Figura 4: Impronta ecologica dell'umanità in base al tipo di attività

Fonte: WWF, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 10 settembre 2020.



La biodiversità richiede la comprensione dei processi naturali sia come attività che come fattori produttivi nella funzione di produzione.

Valutazione del rischio di biodiversità

Una prospettiva alternativa sui potenziali costi connessi alla perdita di biodiversità è offerta dall'analisi dei potenziali rischi associati.

La Figura 5 fornisce una valutazione prendendo in esame i principali cinque rischi in termini di **probabilità e impatto** e come siano cambiati nel tempo in base alla Relazione sui rischi globali del Forum economico mondiale. Tale relazione viene pubblicata ogni anno e descrive i cambiamenti in atto nel panorama dei rischi globali. I rischi ambientali quali la perdita di biodiversità, le crisi delle risorse naturali e il fallimento delle azioni sul clima la fanno da padrone e rappresentano i rischi più importanti.

Figura 5: Principali cinque rischi globali in termini di probabilità e impatto nel tempo

Fonte: Forum economico mondiale, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 19 gennaio 2021.

Principali 5 rischi globali in termini di probabilità

	1°	2°	3°	4°	5°
2021	 Condizioni meteo estreme	Fallimento delle azioni sul clima	Danni ambientali causati dall'uomo	Malattie infettive	Perdita di biodiversità
2020	 Condizioni meteo estreme	Fallimento delle azioni sul clima	Catastrofi naturali	Perdita di biodiversità	Disastri ambientali di origine antropica
2019	 Condizioni meteo estreme	Fallimento delle azioni sul clima	Catastrofi naturali	Frode o furto di dati	Attacchi informatici
2018	 Condizioni meteo estreme	Catastrofi naturali	Attacchi informatici	Frode o furto di dati	Fallimento delle azioni sul clima
2017	 Condizioni meteo estreme	Migrazione forzata	Catastrofi naturali	Attacchi terroristici	Frode o furto di dati
2016	 Migrazione forzata	Condizioni meteorologiche estreme	Fallimento delle azioni sul clima	Conflitto tra stati	Catastrofi naturali

Principali 5 rischi globali in termini di impatto

	1°	2°	3°	4°	5°
2021	 Malattie infettive	Fallimento delle azioni sul clima	Armi di distruzione di massa	Perdita di biodiversità	Crisi delle risorse naturali
2020	 Fallimento delle azioni sul clima	Armi di distruzione di massa	Perdita di biodiversità	Condizioni meteorologiche estreme	Crisi idrica
2019	 Armi di distruzione di massa	Condizioni meteorologiche estreme	Fallimento delle azioni sul clima	Crisi idrica	Catastrofi naturali
2018	 Armi di distruzione di massa	Condizioni meteorologiche estreme	Catastrofi naturali	Fallimento delle azioni sul clima	Crisi idrica
2017	 Armi di distruzione di massa	Condizioni meteorologiche estreme	Crisi idrica	Catastrofi naturali	Fallimento delle azioni sul clima
2016	 Fallimento delle azioni sul clima	Armi di distruzione di massa	Crisi idrica	Migrazione forzata	Shock dei prezzi dell'energia

 Economia
  Ambiente
  Geopolitica
  Società
  Tecnologia

Nota: La valutazione del rischio globale è condotta da oltre 650 membri delle diverse comunità leader del Forum economico mondiale e fa parte integrante della Global Risks Perception Survey annuale.

È altresì importante distinguere tra le diverse tipologie di rischio. Una valutazione frequentemente utilizzata fa distinzione tra **rischio fisico** (danni o minacce a beni fisici imputabili a cambiamenti naturali o climatici), **rischio di transizione** (rischi aziendali o di investimento nella transizione verso un'economia più verde) e **rischio di responsabilità** (problematiche reputazionali, violazione di norme ecc.). Tutti questi rischi, in base al livello di impatto, possono causare un danno economico e comportare un riallineamento di portafogli e attività economiche: la perdita di natura diventa un **rischio finanziario**.

Questi rischi possono influire (direttamente) sulle aziende e (indirettamente) sui mercati finanziari in diversi modi. L'interruzione della produzione, la volatilità dei prezzi delle materie prime e delle azioni o la distruzione del capitale sono solo alcuni esempi che possono comportare rischi di credito, mercato, liquidità o d'impresa.¹²

I rischi d'investimento sono considerevoli. Si stima che circa il 20% dell'universo di investimenti di MSCI World sia direttamente esposto ai rischi di transizione, compreso l'"asset stranding" e che almeno il 60% di tutte le società incluse nell'Indice S&P 500 (con una capitalizzazione di mercato di circa USD 18 mila miliardi) sia esposto a un maggiore rischio fisico dovuto al cambiamento climatico.^{13,14}

È inoltre utile considerare la problematica dei rischi dalla prospettiva del **tipo di danno ambientale**. Il Living Planet Report 2020 del WWF, stilato in collaborazione con ZSL, individua cinque principali categorie di minaccia per la biodiversità: cambiamenti terrestri e marini, inquinamento, sovrasfruttamento delle specie, specie invasive e malattie, e cambiamento climatico.¹⁵

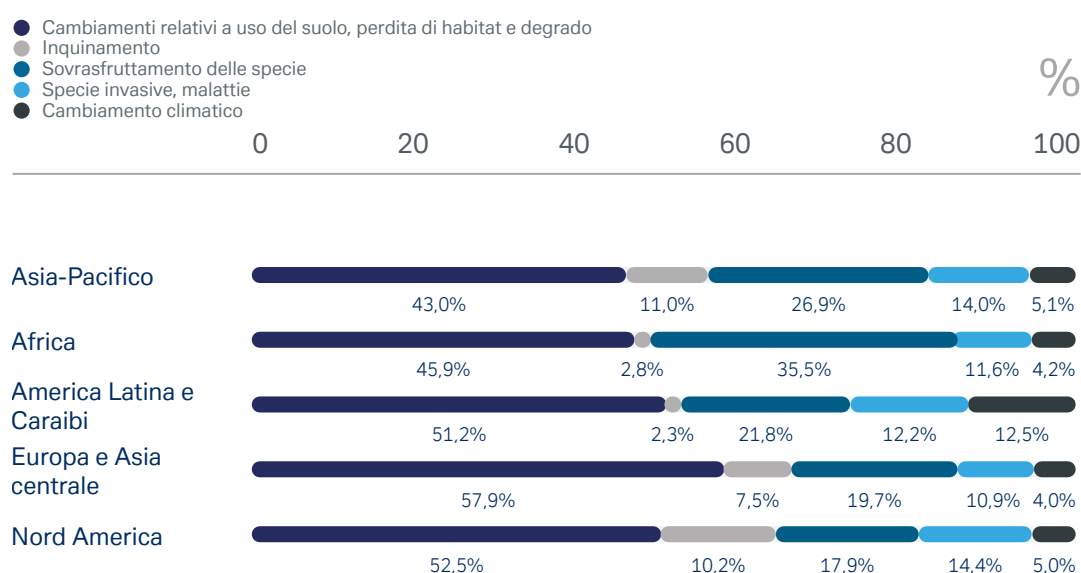
I rischi di biodiversità possono incidere (direttamente) sulle aziende e (indirettamente) sui mercati finanziari in diversi modi.

WWF e ZSL tentano anche di individuare le principali cause della perdita di biodiversità in ciascuna regione (Europa e Asia centrale, Asia-Pacifico, America Latina e Caraibi, Africa e Nord America) come riportato nella Figura 6.

I dati ricavati da altre fonti illustrano le dimensioni del fenomeno. Il 23% dei terreni è attualmente degradato (ad esempio, l'Amazzonia ha perso il 17% delle sue dimensioni negli ultimi 50 anni), mentre l'uso dei terreni agricoli è responsabile dell'80% della deforestazione globale.¹⁶ Le "zone morte" degli oceani comprendono già una superficie più estesa del Regno Unito.¹⁷

Figura 6: Minacce regionali per le popolazioni

Fonte: WWF/ZSL, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 10 settembre 2020.

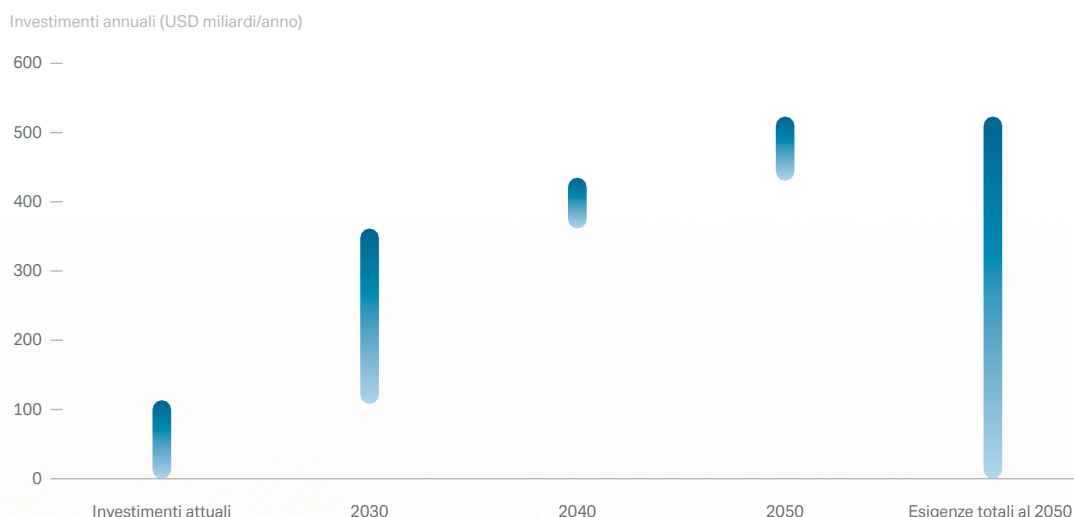


Colmare il divario di investimenti

I dati mostrano che gli **investimenti pubblici** in materia di biodiversità sono aumentati in modo costante dal 2008 e che attualmente rappresentano lo 0,19 - 0,25% del PIL globale.¹⁸ Tuttavia, è stato calcolato (dal Programma delle Nazioni Unite per l'ambiente) che sono necessari 8,1 mila miliardi di dollari di investimenti in capitale naturale entro il 2050 per sostenere il mondo della natura e allo stesso tempo affrontare con successo la triplice crisi planetaria interconnessa. Il **divario finanziario** si attesterà sui 4,1 mila miliardi di dollari entro il 2050 e l'investimento annuale che sarebbe necessario per la trasformazione strutturale (avanzamento e sviluppo tecnologico) potrebbe raggiungere quota 536 miliardi di dollari entro il 2050 evidenziando un aumento quadruplo rispetto agli attuali investimenti (flussi di capitale verso pratiche sostenibili) di 133 miliardi di dollari (2020) come illustrato nella Figura 7.¹⁹ Ad esempio, le sole soluzioni basate sulle foreste, compresa la gestione, la conservazione e il ripristino delle foreste, richiederanno da sole circa 200 miliardi di dollari di spesa annua totale a livello globale.

Figura 7: Future esigenze d'investimento

Fonte: Programma delle Nazioni Unite per l'Ambiente, Vivid Economics, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 27 maggio 2021.

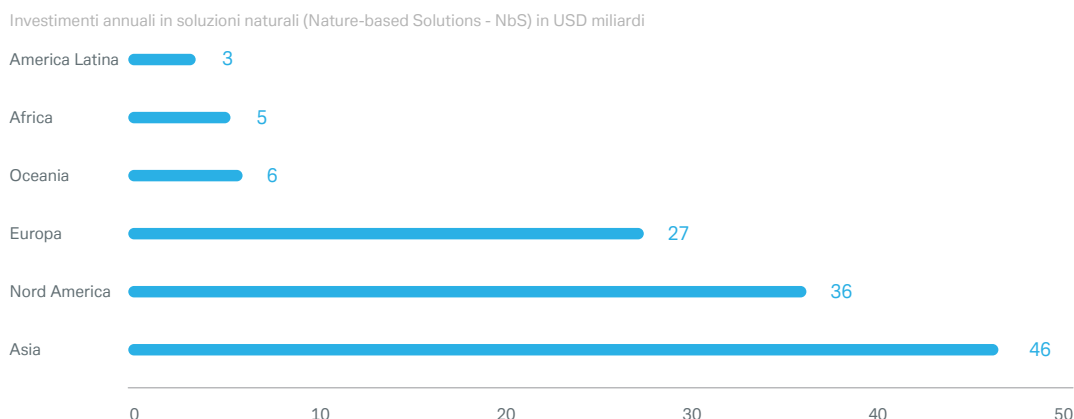


Nota: Gli investimenti futuri sono correlati alle soluzioni basate sulla natura per colmare il divario finanziario e accelerare i flussi di capitale riducendo al contempo gli incentivi dannosi.

La regione Asia-Pacifico richiederà l'investimento più cospicuo (pari a 46 miliardi di dollari annui in base a queste previsioni come illustrato nella Figura 8). In questa regione sono presenti 17 dei 36 hotspot di biodiversità della Terra e il 30% della ricchezza dell'Asia deriva dal capitale naturale, rispetto al 5% di tutto il mondo, in quanto i paesi ad alto reddito dipendono in misura minore dalle risorse naturali.^{20,21} Se le esigenze d'investimento non vengono soddisfatte, entro il 2050 più di 3 miliardi di persone potrebbero vivere in zone esposte al rischio di innalzamento dei livelli dei mari: potenziare le capacità di resistenza delle popolazioni urbane è di primaria importanza.

Figura 8: Ripartizione regionale delle esigenze d'investimento

Fonte: Programma delle Nazioni Unite per l'Ambiente, Vivid Economics, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 27 maggio 2021.

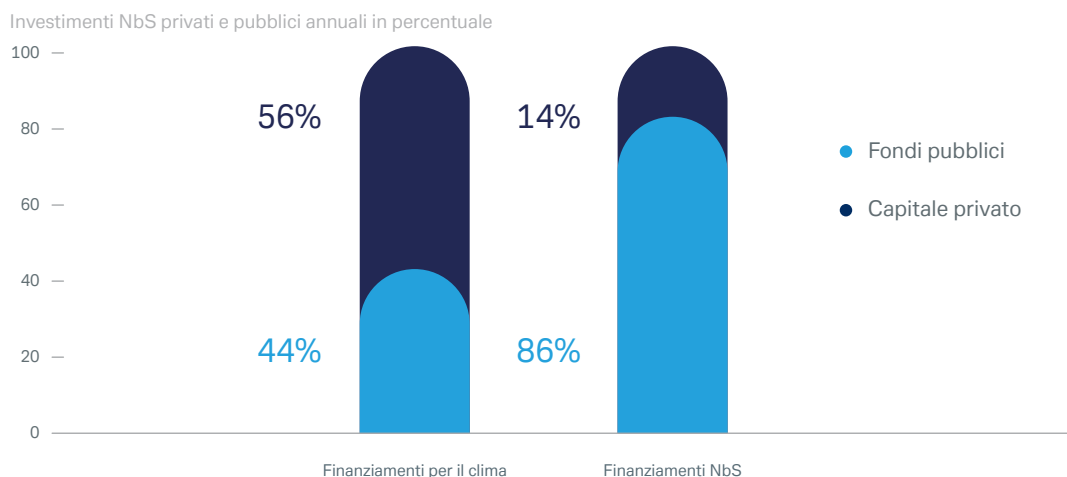


Attualmente la spesa pubblica rappresenta la maggior parte degli investimenti in biodiversità e gli investimenti del settore privato costituiscono solo il 14% del finanziamento legato alla natura come illustrato nella Figura 9.

Il **finanziamento del settore privato** relativo alla biodiversità può variare sia per quanto riguarda gli intenti che per il campo di applicazione e vale la pena definirne esattamente la natura. Una definizione del Gruppo della Banca mondiale lo descrive come la "raccolta, fornitura o gestione del capitale privato per conservare, ripristinare, utilizzare in modo sostenibile o evitare un impatto negativo sulla biodiversità e sui servizi ecosistemici". Questo tipo di finanziamento può essere utilizzato per "avere un impatto positivo o ridurre un impatto negativo sulla biodiversità e sui servizi ecosistemici e sostenere i servizi che questi sistemi forniscono". La Banca mondiale opera anche una distinzione tra due dimensioni del finanziamento privato sulla biodiversità. "In primo luogo, gli investitori sono alla ricerca di opportunità d'investimento offerte dalla conservazione, dal ripristino e dall'uso sostenibile della natura ovvero la cosiddetta "finanza verde". In secondo luogo, gli investitori cercano di spostare i flussi finanziari dai progetti che comportano impatti negativi sulla biodiversità e sui sistemi ecosistemici e di indirizzarli verso i progetti che riducono l'impatto negativo o che perseguono impatti ambientali positivi come valore aggiunto."²²

Figura 9: Soluzioni naturali (Nature-based Solutions - NbS) e finanziamenti per il clima

Fonte: Programma delle Nazioni Unite per l'Ambiente, Vivid Economics, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 13 settembre 2021.



Nota: Le cifre percentuali mostrano gli investimenti annuali relativi al capitale privato e i fondi pubblici in termini relativi.

Resta di fondamentale importanza non perdere di vista le opportunità economiche. La transizione verso un'economia globale positiva per la natura potrebbe generare fino a 10,1 mila miliardi di dollari in termini di valore commerciale e 395 milioni di posti di lavoro entro il 2030 come illustrato nella Figura 10, aumentando anche la resilienza a futuri shock.

Figura 10: Opportunità commerciali e di lavoro

Fonte: WEF, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 13 settembre 2021.



Nel complesso, dobbiamo riconoscere il notevole divario di investimenti che incontriamo nell'affrontare la triplice crisi planetaria sottolineando anche che la trasformazione deve accompagnare e derivare dai necessari investimenti nello spazio. Il finanziamento non dovrà pertanto colmare solo i divari esistenti e avere tutti i requisiti, ma dovrà anche comprendere l'innovazione in grado di migliorare la produttività (marginale), a parità di condizioni. Ciò garantirà che il processo di transizione porti a un'economia globale in grado di favorire la crescita tramite fattori produttivi sostenibili, il che significa che la produzione è realmente sostenibile nel lungo termine. Innanzitutto, è necessario che il valore del mondo naturale sia espresso sotto forma di prezzo.

Il divario finanziario si attesterà a 4,1 mila miliardi di dollari entro il 2050 e l'investimento annuale che sarebbe necessario per la trasformazione strutturale potrebbe raggiungere quota 536 miliardi di dollari entro il 2050 evidenziando un aumento quadruplo rispetto agli attuali investimenti.

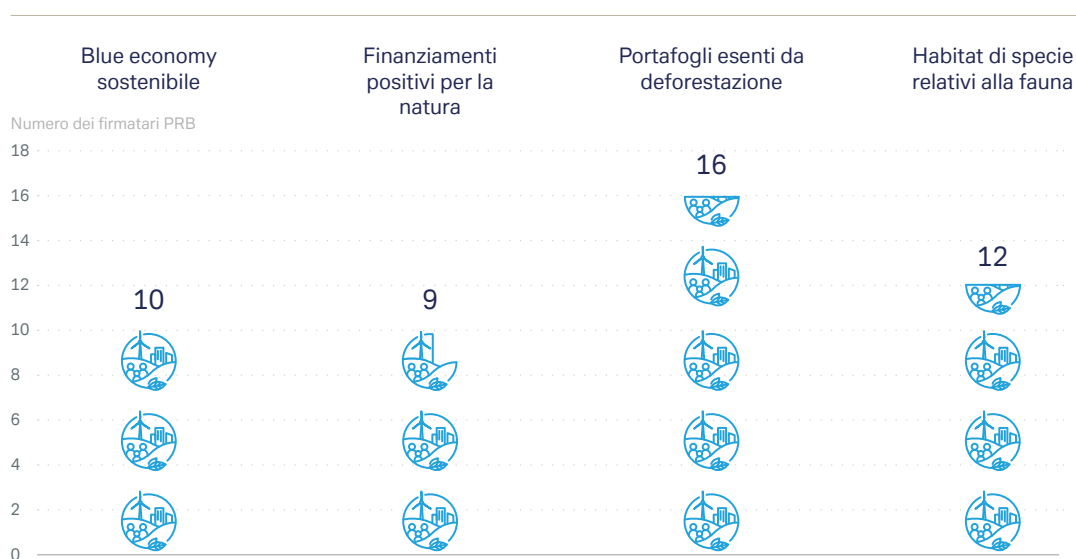
Il processo di trasformazione

Principi d'investimento e biodiversità. Gli sforzi di protezione diventeranno una parte ancora più integrante degli investimenti nel capitale naturale. Attualmente, solo il 17% delle terre e il 7% dei mari gode di una certa forma di protezione.²³ Le organizzazioni internazionali e multilaterali svolgono già un ruolo di rilievo nel collegare il settore pubblico e privato nello sforzo di utilizzare investimenti a favore della biodiversità. Ad esempio, i Principi per l'attività bancaria responsabile (PRB) sono stati messi a punto dal settore bancario in collaborazione con l'Iniziativa finanziaria del programma delle Nazioni Unite per l'ambiente (UNEP FI).

Tuttavia, la biodiversità potrebbe non ricevere ancora l'attenzione che merita. Tra tutti i 252 firmatari dei PRB, solo 24 hanno individuato la biodiversità come area di impatto significativa e altri sei l'hanno indicata come area di impatto. Questo dato è notevolmente inferiore rispetto ad altre tematiche quali, ad esempio, la mitigazione del cambiamento climatico (152 e 10), l'inclusione finanziaria (87 e 8) e i diritti umani (36 e 10). Tra i 30 firmatari che hanno indicato la biodiversità come area d'impatto, 10-15 firmatari hanno adottato politiche relative a diversi aspetti della biodiversità e su tematiche chiave come illustrato nella Figura 11.

Figura 11: Impegni a favore della biodiversità tra i firmatari PRB

Fonte: UNEP FI, UNEP-WCMC, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 13 settembre 2021.



Nota: Distribuzione dei firmatari PRB in relazione ai diversi impegni. Gli impegni delle 30 imprese che hanno indicato la biodiversità come "area d'impatto significativa" o come "area d'impatto".

Questi numeri molto bassi suggeriscono che dobbiamo ancora inserire la perdita di biodiversità tra le principali priorità dell'economia globale, delle discussioni politiche e degli investimenti privati per definire il Quadro Globale per la Biodiversità post 2020 della Convenzione sulla Diversità Biologica (poiché le prime trattative inizieranno in occasione della conferenza sulla biodiversità globale nel corso di quest'anno e del prossimo). La convenzione si propone di invertire la tendenza della perdita di natura nei prossimi dieci anni e di tutelare la salute del pianeta.

I principi dovranno essere portati avanti attraverso diverse partnership per colmare il divario di investimenti. Dobbiamo riprogettare e preservare l'unione tra organizzazioni imprenditoriali internazionali, mondo accademico e organizzazioni internazionali.

Il Green Deal europeo, sostenuto dal programma "Fit for 55" rappresenta già un primo passo nella giusta direzione. Il passo successivo è costituito dalla prossima conferenza globale sulla biodiversità a ottobre 2021 (che si terrà in forma virtuale) per elaborare una strategia che consenta di preservare la diversità biologica e proporre un percorso di transizione verso un impatto zero sul clima.

Una bozza di accordo delle Nazioni Unite prevede che nel prossimo decennio almeno un terzo del pianeta dovrebbe venire posto sotto un piano di protezione della conservazione naturale (i precedenti obiettivi di Aichi, lanciati nel 2010 hanno chiaramente bisogno di essere aggiornati). Questo piano includerebbe anche obiettivi per l'uso dei pesticidi, la riduzione dei rifiuti in plastica, indirizzando circa 200 miliardi di dollari ai Paesi in via di sviluppo, e riducendo le sovvenzioni dannose di 500 miliardi di dollari all'anno.²⁴ Gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite come l'obiettivo SDG 9 ("industria, innovazione e infrastrutture") e SDG 17 ("partnership per gli obiettivi") possono essere considerati come un'indicazione della strada da seguire per soddisfare le necessità di innovazione, trasparenza e multilateralismo: la sfida ora è come convertirli in risultati concreti.

Le esortazioni per un [cambiamento nel sistema e nelle partnership](#) non sono nuove. Il Rapporto Brundtland già nel 1987 faceva notare le difficoltà di mettere le istituzioni in condizioni di lavorare insieme per raggiungere uno sviluppo sociale e globale.²⁵ Riverberi di questi stimoli si possono vedere oggi da tutta una serie di organizzazioni (ad esempio l'OCSE) perché la politica sia coordinata e perseguita in modo più energico per poter preservare l'ambiente e il capitale naturale. Queste esortazioni si concentrano sulla riduzione dell'incertezza politica, sulla riformulazione della politica fiscale e su un'azione vigorosa.²⁶ Troviamo anche numerosa letteratura sulle dinamiche dei processi di trasformazione (ad esempio i "salti di sistema") per realizzare un cambiamento economico e sociale nel breve periodo.²⁷ Spesso si incentra sul bisogno di identificare dei [principi guida](#) (attraverso il consenso) e sulla probabilità che le transizioni "intermedie" (ad esempio riguardanti la "biodiversità") possano essere più complesse delle transizioni dell'obiettivo finale (ad esempio l'uso dell'energia).

In realtà il capitale naturale e quello ambientale sono destinati ad essere incorporati nelle agende politiche, economiche e di investimento in tre ampie modalità.

In primo luogo, secondo il modello tradizionale, attraverso nuovi accordi globali sui settori che stanno causando danni specifici al capitale naturale, come lo sfruttamento delle risorse ittiche, l'inquinamento degli oceani e dei mari e il consumo eccessivo dell'acqua.

In secondo luogo, l'influenza sui comportamenti individuali e aziendali rispetto alle problematiche della biodiversità attraverso i social media e altri canali. Una maggiore educazione, creatività e innovazione possono trainare la trasformazione in tutti i settori della società per permettere lo sviluppo di questa nuova relazione e ridefinire la sostenibilità.²⁸ Questo progetto avrà anche una dimensione di genere: le donne si concentrano maggiormente sulla biodiversità e sono maggiormente convinte che i loro investimenti dovrebbero avere un impatto positivo sul pianeta (53% delle donne rispetto a 40% degli uomini), come illustrato in una nostra precedente pubblicazione "[Perdita di biodiversità: riconoscere le minacce economiche e climatiche](#)".

In terzo luogo, un cambiamento a lungo termine nel sostegno filosofico e legale a livello internazionale nei dibattiti sulla biodiversità. Per esempio, è stata suggerita dagli studiosi la creazione di una [carta dei diritti individuale](#) per il capitale naturale che includa la natura e le specie non umane.²⁹

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato nel mese di ottobre 2021. 16

Dati, tecnologie e trasparenza sono i fattori chiave di questi due primi passi e tendono a rafforzarsi a vicenda. Maggiori requisiti in tema di trasparenza miglioreranno la qualità e la quantità di dati e le tecnologie possono essere utilizzate per creare e sviluppare set di dati relativi alla sostenibilità incredibilmente sofisticati per ottenere una conoscenza sempre più approfondita.

I dati sono certamente importanti in questo processo, ma non sono il punto d'arrivo. Un **approccio basato sugli obiettivi** potrebbe esserlo. Il quadro di riferimento concettuale all'interno del quale abbiamo stabilito la necessità di preservare la biodiversità vedrà probabilmente degli sviluppi con implicazioni dirette per investitori, politici ed economisti. Il rapporto relativamente recente tra investitori e investimenti ESG mostra come nuovi concetti e nuove metriche possono diventare rapidamente parte del processo d'investimento. Nozioni come il capitale naturale potrebbero essere solo l'inizio di una storia ben più grande.

In tutto questo, abbiamo bisogno attuare il cambiamento con prudenza. Dobbiamo prima comprendere la necessità di integrità dei nostri ecosistemi in qualità di asset naturali e misurare il valore del contributo della natura all'economia, con lo scopo di assicurare che i benefici siano distribuiti equamente. Nel percorso verso l'eliminazione del gap di finanziamento, gli investimenti non devono solo essere indirizzati verso le aree giuste ma devono anche essere effettuati in maniera sostenibile. Potremmo incentivare ulteriormente l'introduzione di sussidi per lo sviluppo sostenibile e "green" e diminuire quelli che danneggiano gli obiettivi ambientali e sociali. Durante questo periodo di transizione, nuove tecnologie e nuovi sviluppi dovrebbero portare all'innovazione che a sua volta farà aumentare i profitti marginali degli investimenti. Abbiamo causato gravi sconvolgimenti all'ambiente: le soluzioni dovranno essere sconvolgenti, innovative e adattabili per rimediare e conservare il capitale naturale per le generazioni future.

Bibliografia

1. IPCC (2021). Climate Change 2021: The Physical Science Basis. Retrieved from: https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg1/downloads/report/IPCC_AR6_WGI_Full_Report.pdf. September 30, 2021.
2. Reuters (2021). Climate change and biodiversity loss must be tackled together – report. Retrieved from: <https://www.reuters.com/business/environment/climate-changebiodiversityloss-must-be-tackled-together-report-2021-06->. September 20, 2021.
3. Boone, L. and D. Revoltella (2019). Policy change needed to accelerate investment in structural transformation. Retrieved from: <https://voxeu.org/article/policy-change-neededaccelerate-investment-structuraltransformation>. September 20, 2021.
4. The World Bank (2010). Environmental Valuation and Greening the National Accounts - Challenges and Initial Practical Steps. Retrieved from: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/515601468158998413/pdf/782630WP0Green0Box0377336B00PUBLIC0.pdf>. September 20, 2021.
5. Dasgupta, P. (2021). The Economics of Biodiversity: The Dasgupta Review. London, HM Treasury.
6. Wiedmann, T., M. Lenzen, L.T. Keyßer, and J.K. Steinberger (2020). Scientists' warning on affluence. Nature Communications 11, 3107.
7. LSE (2014). Accounting for nature as a valuable asset. Retrieved from: <https://www.lse.ac.uk/Research/Assets/impact-pdf/accounting-nature-valuable-asset.pdf>. September 20, 2021.
8. Deutsche Bank Wealth Management (2011). Biodiversity loss: recognising economic and climate threats. Retrieved from: https://deutschewealth.com/en/our_perspective/cio-specials/biodiversity-loss-recognising-economic-and-climate-threats.html. September 30, 2021.
9. OECD (2019). Biodiversity: Finance and the Economic and Business Case for Action. Retrieved from: <https://www.oecd.org/environment/resources/biodiversity/Executive-Summary-and-Synthesis-Biodiversity-Finance-and-the-Economic-and-Business-Case-for-Action.pdf>. July 15, 2021.
10. WWF (2020). Global Futures: Modelling the global economic impacts of environmental change to support policy-making. Retrieved from: https://www.wwf.org.uk/sites/default/files/2020-02/Global_Futures_Technical_Report.pdf. September 20, 2021.
11. WWF (2020). Living Planet Report 2020. Retrieved from: <https://www.zsl.org/sites/default/files/LPR%202020%20Full%20report.pdf>. July 15, 2021.
12. CISL (2021). Handbook for Nature-related Financial Risks: Key concepts and a framework for identification. Retrieved from: <https://www.cisl.cam.ac.uk/resources/sustainable-financepublications/handbook-nature-related-financial-risks>. September 20, 2021.
13. International Banker (2019). CARBON-TRANSITION RISK IN A PORTFOLIO CONTEXT Retrieved from: <https://internationalbanker.com/finance/carbon-transition-risk-in-a-portfoliocontext/>. July 15, 2021.
14. S&P Global (2020). The Big Picture on Climate Risk. Retrieved from: <https://www.spglobal.com/en/research-insights/featured/the-big-picture-on-climate-risk>. July 15, 2021.
15. See 11.
16. See 11.
17. UN (2019). UN Report: Nature's Dangerous Decline 'Unprecedented'; Species Extinction Rates 'Accelerating'. Retrieved from: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/blog/2019/05/nature-decline-unprecedented-report/>. September 20, 2021.

Bibliografia

18. Seidl, A., K. Mulungu, M. Arlaud, O.v.d. Heuvel, and M. Riva (2020). Finance for nature: A global estimate of public biodiversity investments. *Ecosystem Services* 46, 101216.
19. UNEP (2021). World needs USD 8.1 trillion investment in nature by 2050 to tackle triple planetary crisis. Retrieved from: <https://www.unep.org/news-and-stories/press-release/worldneeds-usd-81-trillion-investment-nature-2050-tackle-triple>. September 20, 2021.
20. Larrea, J. and A. Chen (2020). Solving the Natural Capital Decline in Asia with Blended Finance. Retrieved from: <https://www.convergence.finance/news-and-events/news/5zj78s9ATBjox2CXbmYMnE/view>. September 20, 2021.
21. The World Bank (2011). The Changing Wealth of Nations Measuring Sustainable Development in the New Millennium. Retrieved from: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/630181468339656734/pdf/588470PUB0Weal101public10BOX353816B.pdf>. September 20, 2021.
22. The World Bank (2020). MOBILIZING PRIVATE FINANCE FOR NATURE. Retrieved from: <https://www.greenfinanceplatform.org/sites/default/files/downloads/resource/FinanceforNature28Sepwebversion.pdf>. September 20, 2021.
23. Reuters (2021). Draft UN agreement on biodiversity targets conservation, pollution, finance. Retrieved from: <https://www.reuters.com/business/environment/draft-un-agreementbiodiversity-targets-conservation-pollution-finance-2021-07-12/>. September 20, 2021.
24. See 23.
25. Brundtland Report (1987). Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future. Retrieved from: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>. September 20, 2021.
26. See 3.
27. Umweltbundesamt (2017). Erfolgsbedingungen für Systemsprünge und Leitbilder einer ressourcenleichten Gesellschaft. Retrieved from: https://epub.wupperinst.org/frontdoor/deliver/index/docId/7451/file/7451_Ressourcenleichte_Gesellschaft.pdf. September 20, 2021.
28. Horton, P. and B.P. Horton (2019). Re-defining Sustainability: Living in Harmony with Life on Earth. *One Earth* 1(1), 86-94.
29. Chapron, G., Y. Epstein, and J.V. Lopez-Bao (2019). A rights revolution for nature. *Science* 363(6434), 1392-1393.



Glossario

Per **biodiversità** si intende la variabilità tra gli organismi viventi da tutte le fonti, compresi gli ecosistemi terrestri, marini e altri ecosistemi acquatici, e i complessi ecologici di cui fanno parte; comprende la diversità all'interno delle specie, tra le varie specie e gli ecosistemi.

ESG è l'acronimo di Environment, Social, Governance (ambiente, società, governance) più utilizzato nel mondo degli investimenti sostenibili. Misura la sostenibilità e l'impatto sociale di un investimento in una società o impresa.

Il **Green Deal europeo** è un insieme di iniziative politiche dell'Unione europea con l'obiettivo generale di raggiungere la neutralità climatica in Europa entro il 2050.

Il **G20** è un forum internazionale dei governi e dei governatori delle banche centrali di 19 Paesi: Argentina, Arabia Saudita, Australia, Brasile, Canada, Cina, Corea del Sud, Francia, Germania, Giappone, India, Indonesia, Italia, Messico, Regno Unito, Russia, Stati Uniti, Sud Africa e Turchia, insieme all'Unione Europea (UE).

La **Governance** (corporate governance) rappresenta i processi di governo (da parte dell'amministrazione, di un'impresa, del mercato, di una rete) di un sistema sociale, attraverso leggi, norme, potere o linguaggio di una società organizzata.

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

L'**MSCI World Index** è un ampio indice azionario globale che rappresenta la performance delle azioni a grande e media capitalizzazione in tutti i 23 paesi dei mercati sviluppati.

Le **Soluzioni basate sulla natura (NbS)** sono interventi volti a proteggere, sostenere, ripristinare gli ecosistemi naturali e modificati oltre ad occuparsi di problematiche socio-ambientali.

Il **capitale naturale** comprende gli elementi del patrimonio naturale come le foreste, l'acqua, le riserve ittiche, i minerali, la biodiversità e il suolo.

L'**Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE)** conta 35 Paesi aderenti e si pone come obiettivo quello di promuovere il progresso economico e il commercio mondiale.

I **Principi per l'attività bancaria responsabile (Principles for Responsible Banking, PRB)** delineano un quadro di riferimento che assicura l'allineamento della strategia e della pratica delle banche firmatarie con gli impegni assunti dalla società per il futuro, sanciti dagli Obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) e dall'Accordo sul clima di Parigi.

L'Indice **S&P 500** include le principali 500 società statunitensi che coprono indicativamente l'80% della capitalizzazione di mercato statunitense disponibile.

Asset in sofferenza (asset stranding) indica in che modo fattori correlati all'ambiente (ad esempio la politica sul cambiamento climatico) potrebbero mettere in sofferenza asset in differenti settori a causa delle sfide ambientali, del cambiamento del panorama di risorse, di nuove normative dei governi, dell'evoluzione delle norme sociali.

Gli **obiettivi di sviluppo sostenibile (Sustainable Development Goals, SDG)** sono stati fissati nel 2015 dall'Assemblea generale delle Nazioni Unite e dovrebbero essere raggiunti entro il 2030. Si tratta di un insieme di 17 obiettivi globali intercorrelati pensati come linea guida per realizzare un futuro migliore e più sostenibile per tutti.

Il **Programma delle Nazioni Unite per l'ambiente (United Nations Environment Programme, UNEP)** è un'organizzazione ambientale con programmi incentrati sullo sviluppo sostenibile, il clima, la biodiversità ecc.

L'**Iniziativa finanziaria del programma delle Nazioni Unite per l'ambiente (Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI))** è un partenariato tra il Programma delle Nazioni Unite per l'ambiente (UNEP) e il settore finanziario globale per mobilitare i finanziamenti del settore privato verso iniziative di sviluppo sostenibile.

Il **World Wildlife Fund (WWF)** è un'organizzazione che opera in difesa dell'ambiente e delle specie a rischio.

Nota importante

Informazioni di carattere generale

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.

Nota importante

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.

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.

Nota importante

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 dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (Autorità di condotta finanziaria) e dalla Prudential Regulation Authority 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 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).

Nota importante

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.

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 Österreich AG, dalla sua sede legale di Vienna, Austria, iscritta al registro delle imprese presso il Tribunale commerciale di Vienna con il numero FN 276838s. 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 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.