



## CIO Special

15 Dicembre 2022

Autore:

Markus Müller  
Chief Investment Officer  
ESG & Global Head of Chief  
Investment Office

# Il futuro delle infrastrutture europee: investire nel cambiamento e nella resilienza

## Punti principali

### 01 Introduzione

- Considerazioni sulla sostenibilità e sulla sicurezza, un maggiore sostegno politico e lo sviluppo tecnologico stanno facendo delle infrastrutture europee un punto focale per gli investimenti.
- Sono necessari grandi investimenti per raggiungere gli obiettivi ambientali. Il NextGenEU integrerà e potenzialmente rafforzerà altre iniziative dell'UE.
- Gli investimenti tradizionali su larga scala saranno accompagnati da una crescente enfasi sui progetti di piccole e medie dimensioni, con implicazioni per la gestione del portafoglio.

### 02 Fattori che guidano gli investimenti infrastrutturali europei

### 03 Supporto regolamentare

### 04 Tecnologia, know-how e innovazione

### 05 Implicazioni per i portafogli

## 01 Introduzione

Tutti hanno bisogno di infrastrutture per vivere e operare, indipendentemente dal fatto che questa infrastruttura sia fisica, sociale o digitale. Nella maggior parte delle economie sviluppate, gran parte dell'infrastruttura fisica è vecchia ed è radicata la convinzione che debba essere sostituita o aggiornata. Ma altri tre fattori stanno ora rendendo particolarmente dinamici gli investimenti infrastrutturali europei.

Primo, **sostenibilità/sicurezza**. Come in altre regioni, le popolazioni e i responsabili politici sono sempre più preoccupati per l'impatto dei cambiamenti climatici e altre preoccupazioni ambientali, con la transizione energetica (verso fonti sostenibili) ora un tema importante. L'Europa deve inoltre affrontare un'immediata minaccia alla **sicurezza energetica** derivante dalla guerra tra Russia e Ucraina. Il raggiungimento della sicurezza e della resilienza richiederà probabilmente un maggiore decentramento e diversificazione delle infrastrutture energetiche, rendendo più facile l'adattamento ai cambiamenti futuri.

In secondo luogo, il **sostegno politico**. Le misure originariamente intese a sostenere la ripresa europea dalla pandemia di coronavirus, in particolare il massiccio fondo NextGenEU (NGEU), hanno un'importante componente infrastrutturale e ora integrano una serie di altre iniziative.

Terzo, la **tecnologia**. L'innovazione consente di riconsiderare molti aspetti delle infrastrutture, non solo le comunicazioni digitali. In alcuni settori, ad esempio l'energia rinnovabile, l'Europa è leader di mercato nella tecnologia applicata. In parte per questo, è la regione più importante per la raccolta fondi di infrastrutture private. Un'enfasi sarà posta sul rendere i processi esistenti più efficienti, aumentando o aumentando la flessibilità.

Il rispetto della mitigazione dei cambiamenti climatici e di altri impegni comporterà ingenti investimenti, a livello globale ea livello europeo. La capacità dei governi di fornire questo non è infinita, in particolare date le attuali pressioni fiscali legate alla pandemia. Gli investimenti privati svolgeranno un ruolo importante, in più aree infrastrutturali. Ciò avverrà attraverso una serie di canali, compresi i mercati privati.

L'**obiettivo tradizionale** degli investimenti infrastrutturali è stato sui grandi progetti, che offrono flussi di reddito dalla costruzione o dal funzionamento delle strutture. Ma è probabile che gran parte degli investimenti futuri in infrastrutture riguarderanno progetti più piccoli e innovativi, dove l'attrattiva principale per gli investimenti potrebbe invece essere l'apprezzamento del capitale. La natura mutevole degli investimenti infrastrutturali richiederà approcci diversi alla gestione degli investimenti infrastrutturali in un portafoglio.



QR code per accedere ad altri report del CIO di Deutsche Bank ([www.deutschewealth.com](http://www.deutschewealth.com)).



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



## 02 Fattori che guidano gli investimenti infrastrutturali europei

Le infrastrutture hanno un ruolo cruciale da svolgere nella lotta al **cambiamento climatico**. Le aree chiave includeranno l'energia, i trasporti, la gestione delle risorse (ad esempio il riciclaggio) e l'acqua. Ma bisogna considerare anche le "infrastrutture al quadrato" (l'infrastruttura per le infrastrutture): digitalizzazione, infrastrutture sociali e, infine, servizi alle imprese a supporto dello sviluppo delle infrastrutture.

L'Europa potrebbe non sembrare la regione più a rischio a causa del cambiamento climatico, ma qui sta già causando disagi economici, ad es. attraverso i cambiamenti nei livelli delle acque del fiume e le inondazioni. I punti di vista dei responsabili politici europei lo riconoscono sempre più, con impegni di finanziamento nazionali e regionali e un forte sostegno dell'UE alle iniziative globali. Riteniamo che le **preoccupazioni sulla sostenibilità ambientale** siano destinate ad aumentare, con l'attuale attenzione alla riduzione delle emissioni di carbonio che si estende sempre più a questioni come la gestione delle risorse e la biodiversità.

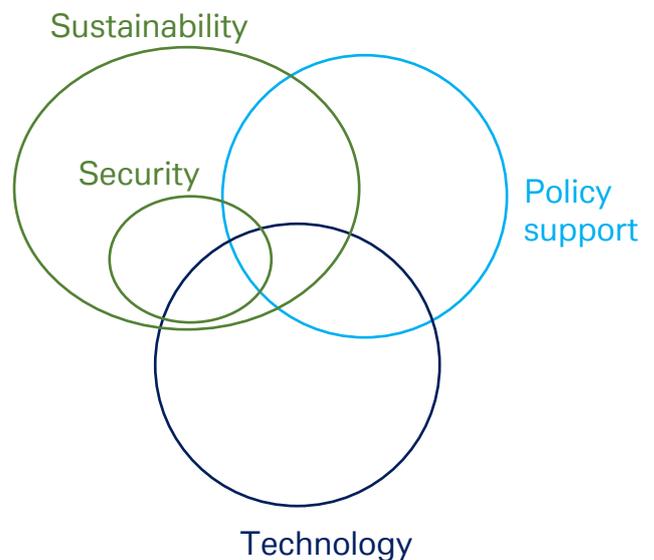
Gli **importi degli investimenti** necessari a livello globale per raggiungere l'obiettivo del cambiamento climatico di 1,5°C saranno enormi. A livello europeo si pensi, ad esempio, al sottotema dell'efficienza energetica. Secondo lo scenario di sviluppo sostenibile dell'AIE1, ciò potrebbe fornire oltre il 40% dell'abbattimento delle emissioni necessario. La Commissione europea ha stimato nel 2020 che esisteva una carenza di investimenti nell'efficienza energetica residenziale, commerciale e industriale di oltre 200 miliardi di dollari all'anno per raggiungere gli obiettivi climatici ed energetici dell'UE entro il 2030 (che potrebbero essere di per sé troppo bassi).<sup>2</sup> I finanziamenti pubblici non saranno sufficiente per raggiungere emissioni prossime allo zero nell'edilizia europea, il capitale privato dovrà svolgere un ruolo importante. Lo stesso varrà per l'acqua: l'OCSE nel 2016 ha fornito una serie di stime per il costo dell'ammodernamento delle infrastrutture idriche - da un minimo di 6,7 miliardi di dollari nel periodo fino al 2030, a 22,6 miliardi di dollari entro il 2050.

Le preoccupazioni energetiche europee hanno ricevuto un ulteriore impulso dalla guerra Russia/Ucraina e dalle relative limitazioni alle forniture di gas e petrolio. Ciò ha dimostrato che se non si anticipano i cambiamenti futuri e non si adottano di conseguenza nuove tecnologie e fonti, ci si può ritrovare in una trappola. La **sicurezza energetica** (da un'interruzione immediata) è ora collegata anche alla **sostenibilità energetica**, entrambe richiedono importanti modifiche all'infrastruttura energetica in termini di produzione, distribuzione e consumo. Le future preoccupazioni per la sicurezza non saranno limitate all'energia, né negate da qualsiasi futura risoluzione della guerra Russia/Ucraina. Le economie europee rimarranno vulnerabili alle future perturbazioni globali qui o in altre aree, mantenendo la pressione per la riconfigurazione e il miglioramento delle infrastrutture per sfruttare al meglio le risorse nazionali. I recenti problemi di sicurezza derivano anche dalle preoccupazioni sulla catena di **approvvigionamento** dovute al COVID-19 e al maggiore interesse per la localizzazione dell'approvvigionamento in generale. L'Inflation Reduction Act degli Stati Uniti del 2022, che prevede importanti spese per misure climatiche ed energetiche, avrà anche implicazioni per il commercio internazionale, comprese le tecnologie "verdi" europee e le energie rinnovabili.

La sostenibilità delle infrastrutture dovrebbe essere vista anche nel contesto dei **Sustainability Development Goals (SDGs)** delle Nazioni Unite. Questi SDG, piuttosto che essere obiettivi astratti, forniscono sempre più un quadro per la definizione delle politiche e l'allocazione del capitale. Molte forme di infrastruttura (e non solo energia) contribuiscono al raggiungimento degli SDG incentrati sul sociale, ad es. buona salute e benessere (SDG 3), lavoro dignitoso e crescita economica (SDG 8) e città e comunità sostenibili (SDG 11).

L'infrastruttura è uno dei nostri temi di investimento per il 2023 (vedere il nostro CIO Insights: Outlook 2023 - Resilienza contro recessione) e rientra in molti dei nostri temi di investimento separati a lungo termine.

Figura 1: Fattori chiave



Fonte: Deutsche Bank AG. Dati al 2022.





## 03 Supporto regolamentare

Le preoccupazioni per le infrastrutture ovviamente non sono nuove e precedono i recenti maggiori problemi di sostenibilità e sicurezza. Tuttavia, il più grande impulso alla politica infrastrutturale in Europa è stato provocato da un evento non correlato: la **pandemia globale di coronavirus**. Di fronte a una contrazione economica senza precedenti dovuta alla pandemia, nel 2020 l'UE ha lanciato il suo piano Next Generation EU, con un valore nazionale attuale di oltre 800 miliardi di euro (tenendo conto dell'inflazione). Questo sostegno deve essere distribuito tra gli Stati membri attraverso un equilibrio pressoché uniforme di sovvenzioni e prestiti nel periodo 2021-2026.

Next Generation EU (spesso abbreviato in NextGenEU, NGEU o, più formalmente, lo strumento europeo per la ripresa) è stato giustamente lodato come un passo avanti in termini di azione finanziaria collettiva dell'UE. Ma è anche interessante in quanto richiede ai singoli Stati membri di fornire piani dettagliati su come verranno spesi esattamente i soldi. Ciò fornisce (in teoria) un certo grado di trasparenza sui singoli progetti infrastrutturali pianificati. Complessivamente, circa il 40% dovrebbe essere speso per misure legate al clima, il 26% per misure digitali.

NextGenEU integra e potenzialmente rinvigorisce una serie di **altre iniziative esistenti e nuove dell'UE**. Questi includono il piano REPower EU per accelerare la transizione verde e il pacchetto di misure politiche "Fit for 55", progettato per garantire che l'UE raggiunga l'obiettivo di ridurre le emissioni di carbonio entro il 2030. Una serie di enti e programmi regionali sostiene il finanziamento di progetti sostenibili - per esempio, il programma InvestEU, la Banca europea per gli investimenti e il Fondo europeo per gli investimenti, che stimola gli investimenti privati attraverso strumenti di garanzia e condivisione del rischio azionario. Il FEI, ad esempio, gestisce strategie tematiche riguardanti la transizione verso l'energia pulita e il clima, i trasporti sostenibili, l'ambiente e le risorse, la connettività digitale e l'infrastruttura dei dati e l'infrastruttura sociale. All'interno del complesso sistema dell'UE, esistono iniziative anche ad altri livelli - si noti il recente voto del Parlamento europeo per un'infrastruttura per i combustibili alternativi.



## 04 tecnologia, know-how e innovazione

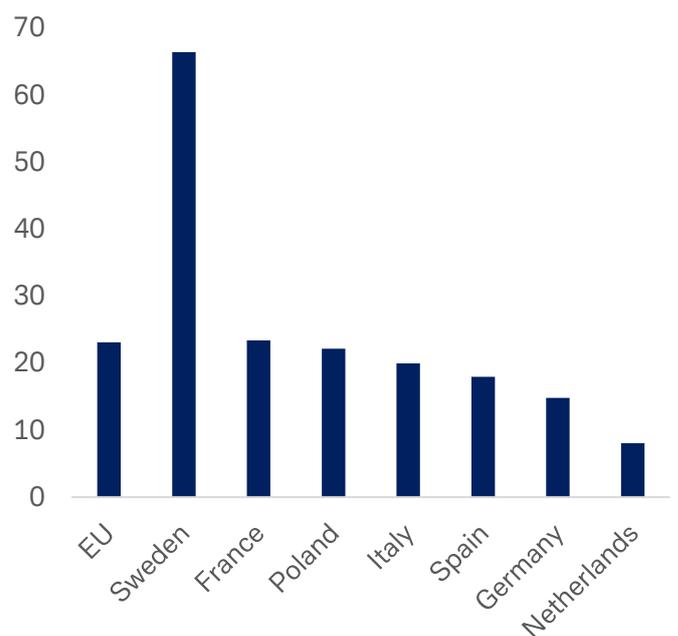
Vale anche la pena ricordare che l'Europa è già leader nella **regolamentazione ambientale** (ad esempio attraverso obblighi di divulgazione, tassonomia e scambio di emissioni).

Le soluzioni tecnologiche applicate europee stanno emergendo in molti campi infrastrutturali, ad es. rinnovabili, logistica, acqua ed energia. Queste soluzioni possono guidare sia nuovi progetti che modi per migliorare la sostenibilità delle risorse infrastrutturali esistenti.

È probabile che la tecnologia cambi anche la natura dello sviluppo delle infrastrutture, e non solo all'interno delle infrastrutture digitali. Nelle infrastrutture energetiche, ad esempio, se consideriamo l'ultimo decennio caratterizzato da un passaggio dalla produzione di energia termica alle rinnovabili, il prossimo decennio potrebbe invece essere caratterizzato da a) **la crescente importanza della generazione distribuita e delle rinnovabili su scala ridotta** e b) **obiettivi di decarbonizzazione sempre più accompagnati da obiettivi sociali (ad esempio nello sviluppo di città intelligenti)**. L'Europa è un leader globale in termini di progetti di energia rinnovabile, ma alcuni paesi fanno più uso di energia rinnovabile di altri (Figura 2).

La capacità della tecnologia di fornire cambiamenti attraverso molti diversi tipi di operazioni potrebbe anche incoraggiare l'ampliamento della pipeline di possibili progetti infrastrutturali per includere molte nuove aree, comprese le infrastrutture sociali e fisiche. Con le finanze pubbliche sotto forte pressione nella maggior parte delle economie europee, per questi progetti sarà necessario **capitale privato**. Vi sono alcuni beni infrastrutturali che esulano dalle tradizionali aree di investimento pubblico (ad esempio accumulatori di batterie, idrogeno verde, combustibili alternativi) ma è probabile che aumenteranno di importanza a causa dell'innovazione tecnologica e dei quadri normativi in evoluzione.

Figura 2: Quota di energia da fonti rinnovabili per riscaldamento e raffrescamento nel 2020



Fonte: Eurostat, Deutsche Bank AG. Dati al 2020.

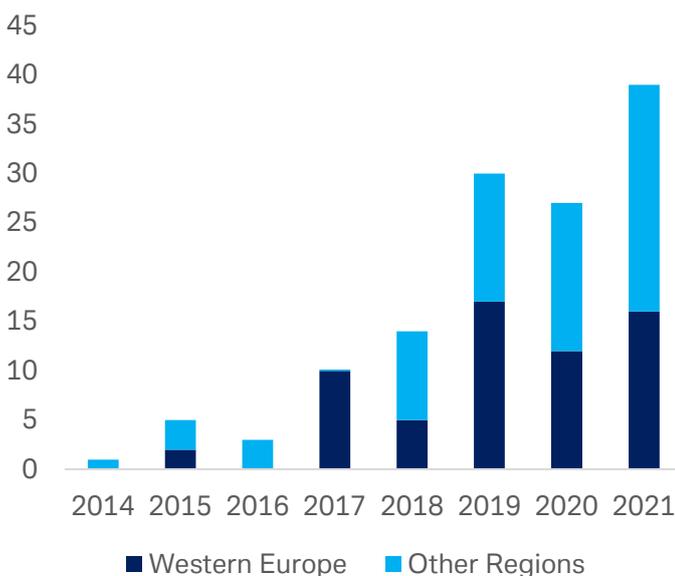


## 05 Implicazioni per i portafogli

In passato, gli investimenti infrastrutturali tradizionali (o "core") sono stati percepiti come dotati di alcune attrattive teoriche fondamentali. Tale investimento in una grande risorsa fisica (ad esempio un aeroporto) con una lunga durata e spesso alcune barriere all'ingresso (ad esempio protezione contro la concorrenza immediata). I ricavi futuri legati a tale attività potrebbero anche essere regolabili per l'inflazione, di particolare interesse nel contesto attuale. L'infrastruttura "pure play" è stata quindi vista come un modo per generare flussi di cassa a lungo termine prevedibili, coerenti e resilienti.

In passato, la realtà degli investimenti ha spesso corrisposto a queste percezioni. Il **debito infrastrutturale** europeo ha generalmente offerto premi di rendimento rispetto al debito societario equivalente e i tassi di insolvenza sono stati inferiori. Secondo l'ultimo G20 Global Infrastructure Monitor 2022,4 il finanziamento sostenibile del finanziamento delle infrastrutture private si è nuovamente rafforzato nel 2021 (figura 3), con l'Europa che rimane la regione più grande.

**Figura 3: Finanziamento sostenibile di investimenti privati in progetti infrastrutturali per regione (in miliardi di USD)**



Fonte: Global Infrastructure Hub, Deutsche Bank AG. Dati a Dicembre 2022.

Come ha dimostrato la pandemia di coronavirus, tuttavia, le infrastrutture non sono immuni da eventi esterni. Le interruzioni dovute alla pandemia hanno temporaneamente limitato l'uso di molte infrastrutture fisiche digitali non digitali e gli alti prezzi del carburante hanno avuto un impatto continuo sulle infrastrutture di trasporto. I tassi di recupero dalle chiusure sono variati tra i settori e ora anche le infrastrutture saranno influenzate dal **rallentamento della crescita economica e dall'inasprimento della politica monetaria**. Il rifinanziamento del debito privato EMEA, ad esempio, è rallentato a causa dell'aumento dei tassi di interesse. L'aumento dei costi di finanziamento può avere un impatto sull'attività di fusioni e acquisizioni (M&A).

In prospettiva, è probabile che la tecnologia e altri fattori macroeconomici abbiano un impatto a lungo termine sulla composizione e sulla natura degli investimenti infrastrutturali e ciò avrà importanti implicazioni per la gestione del portafoglio. L'infrastruttura di base tradizionale, come notato sopra, è stata spesso focalizzata sui flussi di reddito derivanti da grandi progetti. Al contrario, il cambiamento tecnologico può (come notato sopra) porre una maggiore enfasi su **progetti di piccole e medie dimensioni**, che spesso si trovano in una fase molto precedente del loro ciclo di vita aziendale. Questi progetti possono invece fornire principalmente rendimenti attraverso l'apprezzamento del capitale, poiché le tecnologie e gli approcci innovativi vengono potenziati attraverso fusioni e acquisizioni o tecnologie di piattaforma. Tuttavia, rendimenti potenzialmente più elevati possono essere accompagnati da maggiore volatilità e rischio.

Se, come prevediamo, i tassi di inflazione globale non torneranno ai bassissimi livelli pre-pandemici, ciò avrà un impatto anche sui progetti infrastrutturali di base (cioè sui grandi progetti). Questi possono continuare a offrire una protezione esplicita o implicita contro l'inflazione futura attraverso la rinegoziazione dei flussi di reddito. Ma l'inflazione elevata avrà anche un effetto sulle valutazioni di questi progetti, con l'aumento dei tassi di interesse che aumenterà lo sconto di valutazione sui futuri flussi di reddito.

Anche i rendimenti finanziari potrebbero non essere solo una misura della performance degli investimenti infrastrutturali. Gli investitori possono concentrarsi sempre più anche sugli **indicatori chiave di prestazione ambientali e sociali**, un aspetto che sarà importante per gli investitori, anche se non hanno un focus ESG specifico e immediato. Gli investimenti saranno a rischio se non soddisfano standard ambientali e sociali accettabili. Altri rischi a più lungo termine includono inversioni di politica a causa di preoccupazioni fiscali e/o stress politici nell'Eurozona (come la depressione degli investimenti all'inizio degli anni 2010). I singoli contratti di infrastrutture esistenti possono essere rinegoziati e l'investimento in una nuova tecnologia specifica comporta il rischio che la tecnologia non possa essere ulteriormente sviluppata o venga sostituita da un approccio diverso.

Tutto ciò richiede un **approccio più differenziato alla valutazione degli investimenti futuri** in questo settore molto complesso e dinamico. A livello di asset class, la selezione efficace degli investimenti infrastrutturali rimane fondamentale. A livello di portafoglio, potrebbe essere necessario riconsiderare gli approcci di asset allocation e gestione del rischio.





## Bibliografia

---

1. International Energy Agency (IEA): World Energy Outlook 2022. Retrieved from: [World Energy Outlook 2022 – Analysis – IEA](#)
2. European Commission: Energy efficiency targets, 2022. See [Energy efficiency targets \(europa.eu\)](#)
3. OECD: Water, growth and finance, 2016. Retrieved from: [Water-Growth-and-Finance-policy-perspectives.pdf \(oecd.org\)](#)
4. Global Infrastructure Hub, Infrastructure Monitor 2022. Retrieved from: [Infrastructure Monitor \(gihub.org\)](#)



## Glossario

---

La **Commissione europea (CE)** è l'organo esecutivo dell'Unione europea (UE) che rappresenta gli interessi degli europei

La **Banca europea per gli investimenti (BEI)** utilizza i finanziamenti per promuovere gli obiettivi politici dell'UE; i suoi azionisti sono gli Stati membri dell'UE

Il **Fondo europeo per gli investimenti (FEI)** è un fornitore di capitale di rischio per le piccole e medie imprese in Europa. I suoi azionisti includono istituzioni pubbliche e private.

Il **Global Infrastructure Hub** è stato istituito dal G20 per promuovere la fornitura di infrastrutture sostenibili.

L'**Agenzia internazionale dell'energia (IEA)** è un'agenzia intergovernativa che studia le questioni relative all'energia

**InvestEU** è un programma inteso a promuovere gli investimenti sostenibili, l'innovazione e lo sviluppo dell'occupazione in Europa. Fa parte del pacchetto NextGenEU.

**Next Generation EU (NextGenEU, NGEU)** è un importante piano di ripresa dell'UE, basato su sovvenzioni e prestiti, che va dal 2021 al 2023.

L'**Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE)** conta 35 paesi membri e ha l'obiettivo di incoraggiare il progresso economico e il commercio mondiale.

**REPowerEU** è un piano della Commissione europea per il risparmio energetico, la produzione di energia pulita e la diversificazione delle fonti energetiche.

Gli **obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (SDG)**, finalizzati nel 2015, comprendono 17 obiettivi di sviluppo sostenibile e 169 traguardi.



## Informazioni importanti

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

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

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

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

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

Secondo quanto consentito dalle leggi e dai regolamenti applicabili, questo documento è solo a scopo informativo e non è inteso a creare obblighi giuridicamente vincolanti per Deutsche Bank e/o le sue affiliate ("Affiliate"), e Deutsche Bank non agisce come consulente finanziario o in qualità di fiduciario per l'investitore, a meno che non sia espressamente concordato per iscritto da Deutsche Bank. Prima di prendere una decisione d'investimento, gli investitori devono considerare, con o senza l'assistenza di un consulente, se gli investimenti e le strategie descritti o forniti da Deutsche Bank siano appropriati alla luce delle esigenze, degli obiettivi, della situazione finanziaria, dei possibili rischi e benefici di tali decisioni di investimento e delle caratteristiche degli strumenti. Quando prendono una decisione d'investimento, i potenziali investitori non dovranno fare affidamento sul presente documento, ma solo su quanto è contenuto nella documentazione d'offerta finale relativa all'investimento.

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

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

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

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



## Informazioni importanti

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

Deutsche Bank Aktiengesellschaft ("Deutsche Bank AG") è autorizzata a svolgere attività bancaria e a fornire servizi finanziari come previsto dalla legge bancaria tedesca ("Kreditwesengesetz"). Deutsche Bank AG è soggetta alla supervisione da parte della Banca Centrale Europea ("BCE"), dell'Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria (BaFin) e della Deutsche Bundesbank ("Bundesbank"), la banca centrale tedesca.

### Regno del Bahrain

Per i residenti del Regno del Bahrain: Il presente documento non rappresenta un'offerta per la vendita di o la partecipazione a titoli, derivati o fondi negoziati in Bahrain, così come definiti dalle norme della Bahrain Monetary Agency (Agenzia monetaria del Bahrain). Tutte le richieste di investimento dovranno essere ricevute e qualsiasi allocazione dovrà essere effettuata in ogni caso al di fuori del Bahrain. Il presente documento è stato predisposto per finalità informative ed è rivolto a potenziali investitori che siano esclusivamente istituzionali. Nel Regno del Bahrain non sarà effettuato un invito pubblico e il presente documento non sarà pubblicato, trasmesso o reso disponibile al pubblico. La Banca Centrale (CBB) non ha riesaminato né approvato il presente documento o la documentazione di marketing di tali titoli, derivati o fondi nel Regno del Bahrain. Di conseguenza non è ammessa l'offerta o la vendita di titoli, derivati o fondi nel Bahrain o ai suoi residenti, tranne nel caso in cui ciò sia consentito dalle leggi in vigore nel Bahrain. La CBB non è responsabile per la performance dei titoli, dei derivati e dei fondi.

### Stato del Kuwait

Il documento vi è stato inviato su vostra richiesta. La presentazione non è destinata alla pubblica divulgazione in Kuwait. Alle Interessenze non è stata concessa una licenza per l'offerta in Kuwait da parte dell'Autorità di vigilanza sul mercato dei capitali del Kuwait o di qualsiasi altra agenzia governativa del Kuwait. Pertanto, l'offerta delle Interessenze in Kuwait sulla base di collocamento privato o pubblica offerta è limitata a quanto previsto dal Decreto legge n. 31 del 1990 e dalle misure attuative (e successive modifiche) e dalla Legge n. 7 del 2010 con le ordinanze pertinenti (e successive modifiche). In Kuwait non dovrà essere effettuata alcuna offerta pubblica o privata delle Interessenze e non dovrà essere stipulato alcun accordo relativo alla vendita delle stesse. Non dovranno inoltre essere effettuate attività di marketing, invito o persuasione all'offerta o alla negoziazione delle Interessenze in Kuwait.

### Emirati Arabi Uniti

Deutsche Bank AG presso il Centro finanziario internazionale di Dubai (DIFC) (n. registrazione 00045) è regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority (Autorità di vigilanza sui servizi finanziari di Dubai) (DFSA). La filiale DIFC di Deutsche Bank AG ha facoltà di prestare i servizi finanziari che rientrano nell'ambito della licenza concessa da DFSA. Sede principale nel DIFC: Dubai International Financial Centre, The Gate Village, Building 5, PO Box 504902, Dubai, U.A.E. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank AG. I prodotti o i servizi finanziari sono disponibili unicamente a clienti professionali così come definiti dall'Autorità di vigilanza sui servizi finanziari di Dubai.

### Stato del Qatar

Deutsche Bank AG presso il Centro finanziario del Qatar (QFC) (n. registrazione 00032) è regolamentata dal Qatar Financial Centre Regulatory Authority (Autorità di vigilanza sul centro finanziario del Qatar) (QFC). La filiale QFC di Deutsche Bank AG ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari che rientrano nell'ambito della licenza concessa da QFCRA. Sede principale nel QFC: Qatar Financial Centre, Tower, West Bay, Level 5, PO Box 14928, Doha, Qatar. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank AG. I prodotti o i servizi finanziari sono disponibili unicamente a clienti professionali così come definiti dall'Autorità di vigilanza sul centro finanziario del Qatar.

### Regno del Belgio

Il presente documento è stato distribuito in Belgio da Deutsche Bank AG che agisce tramite la sua filiale di Bruxelles. Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita ai sensi del diritto della Repubblica federale di Germania, autorizzata a eseguire attività bancarie e a fornire servizi finanziari sotto la supervisione e il controllo della Banca Centrale Europea ("BCE") e dell'Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"). La filiale di Bruxelles di Deutsche Bank AG ha la sua sede legale in Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruxelles ed è registrata all'RPM (Registro delle imprese) di Bruxelles con il numero IVA BE 0418.371.094. Altri dettagli sono disponibili al sito [www.deutschebank.be](http://www.deutschebank.be).

### Regno dell'Arabia Saudita

La Deutsche Securities Saudi Arabia (DSSA) è autorizzata dall'Autorità di Vigilanza sul Mercato dei Capitali del Regno dell'Arabia Saudita (CMA) con un numero di licenza (No. 37-07073). La Deutsche Securities Saudi Arabia ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari che rientrano nell'ambito della licenza concessa da CMA. La sede registrata di DSSA è Faisaliah Tower, 17th Floor, King Fahad Road, Al Olaya District Riyadh, Regno dell'Arabia Saudita, P.O. Box 301806.

### Regno Unito

Questo documento è considerato promozione finanziaria ed è comunicato da Deutsche Bank Wealth Management.

Deutsche Bank Wealth Management è un marchio commerciale di DB UK Bank Limited. Registrata in Inghilterra e Galles con il numero 315841. Sede legale: 23 Great Winchester Street, Londra, EC2P 2AX. DB UK Bank Limited è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. Numero di registrazione dei servizi finanziari 140848. DB UK Bank fa parte del Gruppo Deutsche Bank.

### Hong Kong

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

Questo materiale è destinato a: Investitori Professionali di Hong Kong. Inoltre, questo materiale è fornito solo al destinatario, l'ulteriore distribuzione di questo materiale è strettamente proibita.



## Informazioni importanti

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

Il contenuto del presente documento non è stato esaminato da alcuna autorità di regolamentazione di Hong Kong. Si consiglia di esercitare cautela in relazione agli investimenti contenuti nel presente documento (se presenti). In caso di dubbi sui contenuti del presente documento, si consiglia di richiedere una consulenza professionale indipendente.

Il presente documento non è stato approvato dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong (la "SFC") né una copia di questo documento è stata registrata presso il Registro delle Imprese di Hong Kong, se non diversamente specificato. Gli investimenti contenuti nel presente documento possono essere autorizzati o meno dalla SFC. Tali investimenti non possono essere offerti o venduti a Hong Kong, per mezzo di qualsiasi documento, se non (i) a "investitori professionali" come definiti nella Securities and Futures Ordinance (Cap. 571 delle leggi di Hong Kong) ("SFO") e qualsiasi regolamento emanato ai sensi della SFO, o (ii) in altre circostanze che non fanno sì che il documento sia un "prospetto" come definito nella Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 delle leggi di Hong Kong) (la "C(WUMP)O") o che non costituiscono un'offerta al pubblico ai sensi della C(WUMP)O. Nessuna persona è autorizzata a emettere o possedere ai fini della pubblicazione, sia a Hong Kong che altrove, qualsiasi pubblicità, invito o documento relativo agli investimenti che sia diretto al pubblico di Hong Kong o il cui contenuto sia suscettibile di essere consultato o letto dal pubblico di Hong Kong (salvo se consentito dalle norme sugli strumenti finanziari di Hong Kong) ad eccezione degli investimenti che saranno o sono destinati ad essere ceduti solo a persone al di fuori di Hong Kong o solo ad "investitori professionali" come definiti nella SFO e nelle norme emanate ai sensi della SFO.

### Singapore

Il presente documento è destinato a: Investitori Accreditati/Investitori Istituzionali a Singapore. Inoltre, questo documento è fornito solo al destinatario, l'ulteriore distribuzione di questo materiale è strettamente proibita.

### Stati Uniti

Negli Stati Uniti i servizi di intermediazione finanziaria sono offerti da Deutsche Bank Securities Inc., una società di intermediazione e consulenza finanziaria registrata, che esegue attività di negoziazione di titoli negli Stati Uniti. Deutsche Bank Securities Inc. fa parte di FINRA, NYSE e SIPC. I servizi bancari e di finanziamento sono offerti tramite Deutsche Bank Trust Company Americas, membro FDIC, e altre società del Gruppo Deutsche Bank. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, vi invitiamo a consultare le precedenti dichiarazioni presenti nel documento. Deutsche Bank non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione in merito all'appropriatezza e alla disponibilità delle informazioni contenute nel presente documento al di fuori degli Stati Uniti o in merito all'appropriatezza e alla disponibilità per la vendita o l'uso dei servizi trattati nel presente documento in tutte le giurisdizioni o per tutte le controparti. Salvo specifica registrazione, licenza o in tutti gli altri casi in cui ciò sia ammissibile ai sensi della legge applicabile, né Deutsche Bank né le sue affiliate offrono servizi destinati agli Stati Uniti o che interessino cittadini statunitensi (come definito nel Regolamento S dello United States Securities Act (Atto sui titoli statunitense) del 1933 e successive modifiche).

Il disclaimer specifico per gli Stati Uniti sarà disciplinato e interpretato in conformità con le leggi dello Stato del Delaware, indipendentemente da eventuali conflitti di legge che imporrebbero l'applicazione della legge di un'altra giurisdizione

### Germania

Queste informazioni sono di carattere pubblicitario. I contenuti non soddisfano tutti i requisiti legali per garantire l'imparzialità delle raccomandazioni di investimento e di strategia d'investimento o delle analisi finanziarie. Non vi è alcun divieto per il redattore o per la società responsabile della redazione di negoziare con i rispettivi strumenti finanziari prima o dopo la pubblicazione di questi documenti.

Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una raccomandazione d'investimento, un consiglio d'investimento o una raccomandazione ad agire, ma sono intese esclusivamente a scopo informativo. Le informazioni non sostituiscono una consulenza adeguata alle circostanze individuali dell'investitore. Informazioni generali sugli strumenti finanziari sono contenute negli opuscoli "Informazioni di base sui titoli e altri investimenti", "Informazioni di base sugli strumenti finanziari derivati", "Informazioni di base sulle operazioni a termine" e nel foglio informativo "Rischi nelle operazioni a termine", che il cliente può richiedere gratuitamente alla Banca. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi. Sebbene, dal punto di vista della Banca, siano basate su informazioni adeguate, in futuro si potrebbe verificare che non siano accurate o corrette. La performance passata o simulata non è un indicatore affidabile della performance futura. Se non diversamente indicato nel presente documento, tutte le dichiarazioni di opinioni riflettono l'attuale valutazione di Deutsche Bank, che può cambiare in qualsiasi momento. Deutsche Bank non si assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute in questo documento o di notificare agli investitori qualsiasi informazione aggiornata disponibile.

Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita ai sensi del diritto della Repubblica federale di Germania, con sede centrale a Francoforte sul Meno. È registrata presso il Tribunale ("Amtsgericht") di Francoforte sul Meno al n. HRB 30 000 e autorizzata a operare nel settore bancario e fornire servizi finanziari. Autorità di vigilanza: Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main, Germania e Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Germania.

### India

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



## Informazioni importanti

### Italia

Il presente documento è distribuito in Italia da Deutsche Bank S.p.A., una banca costituita e registrata ai sensi del diritto italiano, soggetta alla vigilanza e al controllo della Banca d'Italia e della CONSOB.

### Lussemburgo

Il presente documento è distribuito in Lussemburgo da Deutsche Bank Luxembourg S.A., una banca costituita e registrata ai sensi del diritto lussemburghese, soggetta alla vigilanza e al controllo della Commission de Surveillance du Secteur Financier.

### Spagna

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española è un istituto di credito regolamentato dalla Banca di Spagna e dalla CNMV e iscritto nei loro registri specifici con il codice 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari ed eseguire le attività bancarie che rientrano nell'ambito della licenza esistente. La sede centrale in Spagna è Paseo de la Castellana 18, 28046 - Madrid. Registrato nel Registro delle Imprese di Madrid, volume 28100, libro 0. Folio 1. Sezione 8. Foglio M506294. Registrazione 2. NIF: A08000614. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.

### Portogallo

Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo, è un istituto di credito regolamentato dalla Banca del Portogallo e dalla Commissione portoghese sui titoli ("CMVM"), registrato con i numeri 43 e 349 e il cui numero nel registro commerciale è 980459079. Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari ed eseguire le attività bancarie che rientrano nell'ambito della licenza esistente. La sede legale è Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa, Portogallo. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo.

### Austria

Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank AG Vienna Branch, dalla sua sede legale di Vienna, Austria, iscritta al registro delle imprese presso il Tribunale commerciale di Vienna con il numero FN 140266z. È soggetta all'Autorità austriaca per la vigilanza sui mercati finanziari (Finanzmarktaufsicht o FMA), Otto-Wagner Platz 5, 1090 Vienna, e (in quanto società del Gruppo Deutsche Bank AG) alla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Germania e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Germania e alla Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main, Germania. Il presente documento non è stato presentato né approvato da alcuna delle autorità di vigilanza menzionate in precedenza. Per alcuni degli investimenti a cui si fa riferimento nel presente documento, potrebbero essere stati pubblicati alcuni prospetti. In tal caso gli investitori dovrebbero prendere una decisione solo sulla base dei prospetti pubblicati, inclusi eventuali supplementi. Solo questi documenti sono vincolanti. Il presente documento costituisce materiale di marketing, è fornito esclusivamente a scopi informativi e pubblicitari e non è il risultato di analisi o ricerche finanziarie.

### Paesi Bassi

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

### Francia

Deutsche Bank AG è un istituto di credito autorizzato, soggetto alla supervisione generale della Banca Centrale Europea e del BaFin, l'Autorità Federale di Vigilanza Finanziaria Tedesca. Le sue varie filiali sono vigilate localmente, per alcune attività, dalle autorità bancarie competenti, come l'Autorità di controllo e risoluzione prudenziale (ACPR) e l'Autorità dei mercati finanziari (AMF) in Francia. Questo documento è stato preparato solo a scopo di discussione. Non è un documento di analisi finanziaria. Le opinioni espresse nel presente documento possono differire da quelle espresse da altri dipartimenti di Deutsche Bank, incluso il dipartimento di analisi finanziaria. Le modalità di circolazione e distribuzione di questo documento possono essere limitate da leggi o regolamenti in alcuni paesi, inclusi gli Stati Uniti. Il presente documento non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche che siano cittadini o residenti o si trovino in qualsiasi paese, stato o giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzo sarebbero contrari alle leggi applicabili e regolamenti o sottoporrebbe Deutsche Bank AG o una qualsiasi delle sue sussidiarie a ulteriori requisiti di registrazione o licenza. Le persone in possesso di questo documento sono tenute ad informarsi e ad osservare tali restrizioni. Il presente documento e le informazioni in esso contenute non costituiscono un consiglio di investimento, un'offerta, un incentivo o una raccomandazione a impegnarsi in alcuna transazione. Questo documento non è e non deve essere considerato un prospetto. Nulla in questo documento costituisce consulenza finanziaria, legale, fiscale o di altro tipo e nessun investimento o altra decisione deve essere presa esclusivamente sulla base di questo documento. Deutsche Bank AG esorta pertanto i potenziali investitori a chiedere una consulenza indipendente ai propri consulenti fiscali, legali, contabili e di altro tipo in merito all'adeguatezza dell'operazione proposta alla luce dei loro obiettivi, risorse finanziarie e operative o qualsiasi altro criterio prima di qualsiasi decisione di investimento, compresi i potenziali rischi e benefici dell'operazione, in particolare laddove si tratti di transazioni in valuta estera, investimenti in paesi diversi dalla Francia, titoli a reddito fisso ad alto rendimento, hedge fund, materie prime o fondi di private equity. È esclusiva responsabilità dei potenziali investitori ottenere la documentazione (prospetti, Term Sheet, contratto di sottoscrizione, ecc.) e le informazioni necessarie per valutare l'investimento e i rischi connessi. Deutsche Bank AG non può essere ritenuta responsabile per eventuali rischi associati ai prodotti citati nel presente documento. Potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori e/o potrebbero essere adatti solo a determinate categorie di investitori. Inoltre, i prodotti finanziari menzionati nel presente documento sono adatti solo agli investitori che hanno la conoscenza e l'esperienza per valutare e sopportare i rischi inerenti a un investimento, inclusi i rischi finanziari, politici e di mercato, nonché il rischio di perdere l'intero importo investito. La performance passata non è indicativa della performance futura e non è costante nel tempo. Nulla in questo documento costituisce una dichiarazione o una garanzia in merito alle prestazioni future. Qualsiasi riproduzione, rappresentazione, distribuzione o ridistribuzione, totale o parziale, dei contenuti di questo documento con qualsiasi mezzo o mediante qualsiasi processo, nonché qualsiasi vendita, rivendita, ritrasmissione o messa a disposizione di terzi in qualsiasi modo, è proibito. Questo documento non può essere riprodotto o distribuito senza il nostro permesso scritto. © 2023 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.



## Informazioni importanti

---

### Sud Africa

In Sud Africa, questo materiale è distribuito da Deutsche Bank Suisse SA autorizzata come fornitore di servizi finanziari (FSP) per la fornitura di servizi di consulenza e intermediazione dalla Financial Sector Conduct Authority of South Africa (FSCA) con registrazione n. 52190. Deutsche Bank Suisse SA è autorizzata a gestire un ufficio di rappresentanza dall'autorità prudenziale della South African Reserve Bank (SARB).

© Deutsche Bank AG 2023