



Luglio 2023

CIO Special



Infrastrutture
Supportare un futuro sostenibile

Sommario

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

Sebastian Janker,
Head Chief Investment
Office EMEA

Diego Jimenez-Albarracin,
Investment Officer EMEA

01	Introduzione e punti chiave	p.2
02	Perché? Contribuire allo sviluppo delle economie e delle società	p.3
03	Il percorso da seguire: i quattro temi chiave	p.4
04	Cosa significa per gli investitori?	p.5
05	Aree di sviluppo: iniziative politiche e transizione energetica	p.6
06	Conclusioni	p.8



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



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. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. 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 luglio 2023.

01

Introduzione e punti chiave

Gli investimenti nelle infrastrutture non si focalizzano più prevalentemente sulle infrastrutture tradizionali (ad esempio trasporti, energia e altri servizi pubblici) ma comprendono sempre più anche la transizione verde e l'equità sociale, due tematiche che devono essere considerate insieme. L'obiettivo di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (SDG 9) è quello di "costruire un'infrastruttura resiliente e promuovere l'innovazione ed una industrializzazione equa, responsabile e sostenibile". Un positivo sviluppo delle infrastrutture è essenziale anche per raggiungere molti altri obiettivi SDG delle Nazioni Unite, tra cui l'SDG 6 ("acqua potabile e strutture igienico-sanitarie"), l'SDG 7 ("energia pulita e accessibile") e l'SDG 11 ("città e comunità sostenibili").

In futuro vi sarà un grande fabbisogno di investimenti in infrastrutture, con priorità variabili a seconda dell'Area geografica. Per i mercati sviluppati, una priorità immediata è colmare le carenze nelle infrastrutture esistenti partendo da una base già tesa, che probabilmente sarà limitata da una crescita lenta. I mercati emergenti vorranno sfruttare una crescita economica futura relativamente solida per finanziare ulteriori miglioramenti delle infrastrutture, spesso attraverso il settore privato. Le economie a basso reddito, che hanno oggi infrastrutture limitate, dovranno forse affrontare le sfide più grandi e le scelte più difficili: la tecnologia apre però prospettive di importanti progressi in alcune aree e di una più equa condivisione delle risorse con il Sud del mondo.



Cambierà la valutazione dello sviluppo delle infrastrutture. Esse saranno sempre più valutate in termini di impatto su ambiti più ampi come la crisi climatica, le disuguaglianze sociali, la resilienza e l'adattabilità. Le infrastrutture sono tra i maggiori contributori alle emissioni di gas serra.



Un'unica fonte prevede il fabbisogno finanziario di infrastrutture in 97 mila miliardi di dollari nel periodo 2016-2040.¹ L'elettrificazione è un'area fondamentale (il fabbisogno di infrastrutture elettriche è stimato a 28 mila miliardi di dollari), e la maggior parte della spesa per infrastrutture sarà probabilmente in Asia (50,8 mila miliardi di dollari). Le recenti iniziative politiche si sono concentrate sulla trasformazione energetica. Dobbiamo garantire adeguati flussi di capitale infrastrutturale ai mercati emergenti.



Gli investitori devono assumere una visione maggiormente diversificata. I benefici tradizionali, come la prevedibilità dei flussi di cassa a lungo termine, rimarranno in alcuni ambiti, mentre altri investimenti in infrastrutture avranno caratteristiche di rischio/rendimento piuttosto diverse.

02



Perché? Contribuire allo sviluppo delle economie e delle società

"Infrastrutture" è un termine ampio che comprende le strutture fisiche e organizzative che consentono il funzionamento delle società e delle economie. Come chiarito dall'SDG 9 delle Nazioni Unite, tra gli obiettivi chiave nello sviluppo delle infrastrutture vi sono resilienza, sostenibilità, innovazione e inclusività. Realizzare uno sviluppo corretto è importante: quanto si sviluppano le infrastrutture, tanto più efficiente sarà lo scambio economico di beni e servizi. Gli investimenti nelle infrastrutture possono anche contribuire a migliorare la qualità della vita delle persone, ad esempio attraverso l'accesso a servizi di base come l'acqua potabile e le strutture igienico-sanitarie, o opportunità di lavoro rese possibili dal miglioramento dei sistemi di trasporto.

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. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. 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 luglio 2023.

Due concetti stanno assumendo un'importanza crescente. I "risultati trasformativi" sono risultati che non si limitano ai dati economici in senso stretto ma al contrario tengono conto delle sfide come la crisi climatica, le disuguaglianze sociali, la resilienza e l'adattabilità. I "percorsi di trasformazione" sono azioni di sviluppo che allineano le infrastrutture con gli SDG delle Nazioni Unite e gli obiettivi climatici globali.

Innanzitutto, è possibile dividere le infrastrutture in due categorie fondamentali: **infrastrutture economiche** (es. sistemi di trasporto, reti di comunicazione, sistemi energetici e altri servizi di base a supporto delle attività economiche) e **infrastrutture sociali** (es. istruzione, assistenza sanitaria e alloggi). Entrambe le categorie devono essere in grado di adattarsi a eventi futuri (requisito della "resilienza" di cui sopra).

Inserendo questa classificazione tradizionale in un contesto di sviluppo, emergono però come importanti altre due prospettive. Dobbiamo considerare anche l'**infrastruttura ambientale** (gestione delle risorse naturali e dei servizi ecosistemici, ad esempio attraverso la "transizione verde") e l'**infrastruttura digitale** (il quadro tecnologico sottostante che supporta le comunicazioni digitali, l'elaborazione, l'archiviazione e la condivisione dei dati). I componenti di queste quattro categorie sono riassunti nella Figura 1 di seguito.

Figure 1: elementi delle infrastrutture

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati a Giugno 2023.



Sistemi di trasporto, reti di comunicazione, sistemi energetici e altri servizi di base a supporto delle attività economiche. I sistemi di trasporto includono strade, ferrovie, porti e aeroporti. Le reti di comunicazione includono internet, i servizi telefonici e postali. I sistemi energetici includono elettricità, gas e petrolio.



Include istituzioni e servizi che forniscono servizi sociali di base, quali istruzione, assistenza sanitaria e alloggi. Gli istituti di istruzione includono scuole, università e centri di formazione professionale. Le istituzioni sanitarie includono ospedali, cliniche e centri sanitari che forniscono servizi sanitari a persone e comunità. Una migliore infrastruttura sociale sarà una componente della "transizione giusta", che prevede interventi sociali per preservare i mezzi di sussistenza nel passaggio verso economie sostenibili.



Ambientali

Include sia le risorse naturali che forniscono servizi ecosistemici sia l'ambiente edificato (es. sistemi di approvvigionamento idrico e igienico-sanitario, gestione dei rifiuti e pianificazione urbana). La pianificazione territoriale riguarda l'uso corretto del suolo e di altre risorse naturali per promuovere lo sviluppo sostenibile.



Digitali

Riguardano il quadro tecnologico sottostante che supporta le comunicazioni digitali, l'elaborazione, l'archiviazione e la condivisione dei dati, consentendo alle imprese, alle amministrazioni pubbliche e ai privati di connettersi, comunicare ed effettuare transazioni tra loro. L'infrastruttura digitale comprende una vasta gamma di tecnologie e sistemi, tra cui reti di telecomunicazione, data center, cloud computing, applicazioni software e internet.

Come prevedibile, [l'universo degli investimenti in infrastrutture è ampio e diversificato](#). La maggior parte delle infrastrutture è di proprietà pubblica, ma non mancano anche ingenti investimenti in infrastrutture private, quotate e non.

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. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. 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 luglio 2023.



Il percorso da seguire: i quattro temi chiave

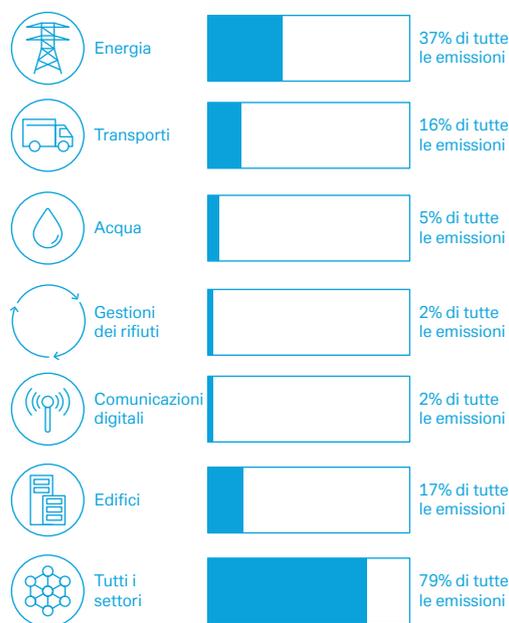
Gli investimenti in infrastrutture saranno guidati da quattro tematiche principali: resilienza, sostenibilità, innovazione e inclusività.

I timori per la **resilienza** sono dettati in parte dalle condizioni e dalla vetustà di gran parte delle infrastrutture esistenti, anche nei mercati più sviluppati. La pandemia da COVID-19 e l'impatto internazionale della guerra tra Russia e Ucraina hanno anche fatto emergere la necessità di rafforzare la resilienza di fronte a eventi unici esterni, oltre alle sfide ambientali e al cambiamento delle esigenze della popolazione. L'adattamento ambientale comporterà nuovi approcci alle infrastrutture, tra cui l'uso di soluzioni basate sulla natura (Natural Based Solution - NBS). Le preoccupazioni relative alla sostenibilità e alla resilienza hanno già indirizzato alcune importanti iniziative politiche. Negli Stati Uniti, possiamo ricordare in merito il bipartisan Infrastructure Act e l'Inflation Reduction Act (che affrontano, tra l'altro, la sicurezza energetica e la decarbonizzazione). Tra le iniziative dell'UE vi sono il pacchetto NextGenEU, il pacchetto Fit for 55 e REPowerEU, che prevedono degli elementi che mirano a migliorare ed espandere le infrastrutture in tutta Europa. Ma la portata della sfida è immensa: come mostra la Figura 2, le infrastrutture fanno parte del settore che contribuisce con la quota maggiore alle emissioni totali di gas serra e rappresenteranno la maggior parte dei costi globali dell'adattamento climatico. L'innovazione svolgerà un ruolo importante in queste e in altre iniziative, come ad esempio l'utilizzo di crediti d'imposta per gli investimenti, ecc. Serve innovazione non solo per quanto concerne le modalità di produzione dell'energia, ad esempio, ma anche per le modalità di erogazione affidabile della stessa.

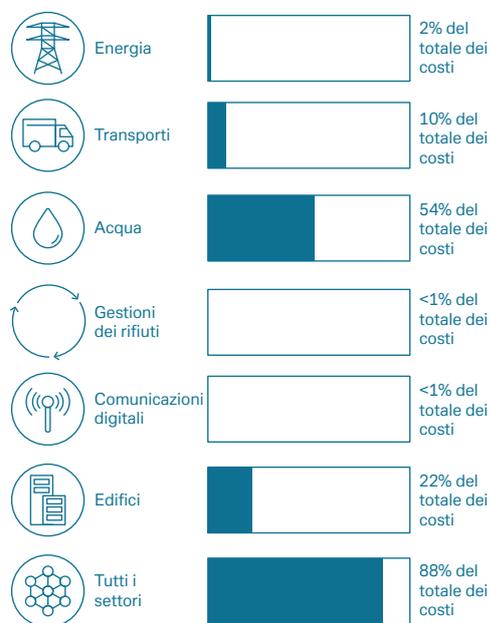
Figura 2: infrastrutture, emissioni di gas serra (GHG) e costi di adattamento climatico²

Fonte: Nazioni Unite, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 9 giugno 2023.

Contributo del settore delle infrastrutture alle emissioni totali di gas serra.



Quote dei costi di adattamento climatico globali imputabili al settore delle infrastrutture (stime 2010-2050).



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. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. 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 luglio 2023.

L'**inclusività** sarà una tematica importante nello sviluppo delle infrastrutture, sia in ambito domestico sia in termini di quote di flussi di capitale tra i Paesi. La rapida crescita delle infrastrutture nei mercati emergenti è destinata a continuare, poiché i Paesi cercano di stimolare la crescita economica e di attrarre altre forme di capitali esteri. Il Global Investment Hub prevede che nel periodo 2016-2040 la maggior parte della domanda di infrastrutture (circa 50 mila miliardi di dollari) arriverà dall'Asia. Si prevede che il fabbisogno dell'Africa si aggirerà intorno a 6 mila miliardi di dollari.³

Figura 3: fabbisogno globale previsto di spesa per le infrastrutture (2016-2040)⁴

Fonte: Global Infrastructure Hub, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 9 giugno 2023.

USD 97 mila miliardi

Investimenti in infrastrutture cumulativi previsti necessari prima del 2040 per tenere il passo con la domanda globale prevista. Il totale comprende ulteriori 3,5 trilioni di dollari per raggiungere gli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) delle Nazioni Unite.



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. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. 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 luglio 2023.

04



Cosa significa per gli investitori?

Tradizionalmente, gli investitori guardavano alle infrastrutture soprattutto per quattro aspetti:

- 1 Prevedibilità dei flussi di cassa a lungo termine, grazie a contratti a lungo termine o accordi per l'esercizio dell'infrastruttura finanziata.
- 2 Un certo grado di protezione dall'inflazione. Nel settore delle infrastrutture sono diffusi i contratti indicizzati all'inflazione. La natura spesso monopolistica di alcuni beni infrastrutturali fa sì che alcuni fornitori abbiano un elevato potere di determinazione dei prezzi (vale a dire la possibilità di fissare i prezzi senza doversi preoccupare troppo dei possibili effetti sulla quota di mercato).
- 3 Bassa correlazione con altre classi di attività. I rendimenti dipendono spesso da fattori idiosincratici come contratti a lungo termine, regolamentazioni e concessioni, piuttosto che dal ciclo economico.
- 4 In relazione a questi aspetti, si collocano le caratteristiche difensive percepite. Gli investimenti in infrastrutture possono essere considerati meno sensibili ai cicli economici e ai ribassi dei mercati, e possono quindi offrire una certa protezione dai ribassi durante i periodi di volatilità del mercato.

Se queste caratteristiche possono essere soddisfatte, l'inserimento di investimenti in infrastrutture in un portafoglio diversificato può contribuire quindi a ridurre la volatilità complessiva del portafoglio e migliorare i rendimenti corretti per il rischio. Inoltre, negli ultimi dieci anni, i rendimenti globali delle infrastrutture sono stati spesso (ma non sempre) superiori ai rendimenti dei mercati azionari.

Sulla base di questi criteri, molti investimenti in infrastrutture continueranno a essere interessanti. Tuttavia, poiché la definizione di infrastruttura si è ormai estesa, andando oltre i grandi progetti di infrastrutture fisiche a lungo termine, è logico che gli investitori adottino una visione maggiormente differenziata. Pertanto, oltre alle ampie tipologie basate sul mercato (ad esempio, quotato o non quotato, azionario od obbligazionario), gli investimenti in infrastrutture si possono classificare utilmente anche in quattro aree di rischio/rendimento.

Le infrastrutture core comprendono grandi beni esistenti estremamente importanti sia per la società che per l'economia. Tra questi figurano, ad esempio, i servizi di pubblica utilità, le strutture critiche di produzione e trasporto di energia, i ponti e le principali strade a pedaggio. A causa della loro natura monopolistica, spesso la maggior parte dei rendimenti proviene dai flussi di cassa da essi generati, mentre l'apprezzamento risulta secondario. Questo gruppo è quello più vicino alla visione tradizionale degli investimenti in infrastrutture.

Le infrastrutture core plus offrono più possibilità di apprezzamento, ma sono anche più vulnerabili alle oscillazioni dei flussi di cassa. Gli asset sono solitamente simili a quelli delle infrastrutture core, ma spesso non presentano caratteristiche di monopolio e/o comportano un certo rischio di sviluppo.

Le infrastrutture a valore aggiunto e opportunistiche sono associate ai rischi e ai rendimenti più elevati. Questi asset offrono una potenziale rivalutazione significativa del capitale, in quanto spesso non presentano flussi di cassa ricorrenti. Nella prima categoria ricadono, ad esempio, progetti energetici o data center in fase di sviluppo, mentre la seconda categoria può concentrarsi su infrastrutture nei mercati emergenti o asset in difficoltà finanziaria.

Le modalità di realizzo dei rendimenti continueranno a essere differenti. Per la maggior parte degli investimenti in infrastrutture, essi provengono storicamente da rendimenti periodici, mentre alcuni segmenti orientati alla crescita hanno offerto anche un significativo potenziale di crescita del capitale.

Le infrastrutture non saranno immuni alle condizioni economiche. Sebbene possano offrire una copertura contro l'inflazione e il settore sia considerato relativamente difensivo, occorre osservare che il difficile contesto generale del 2022 ha toccato anche il segmento delle infrastrutture.

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. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. 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 luglio 2023.



Aree di sviluppo: iniziative politiche e transizione energetica

Le politiche pubbliche in materia di infrastrutture stanno cambiando rapidamente, e non solo a causa delle preoccupazioni per la transizione verde. Presentiamo di seguito alcuni esempi.

In **Europa**, il piano REPowerEU ha dato un importante impulso al supporto politico su larga scala, grazie ai finanziamenti del pacchetto Next-Generation per la ripresa post-Covid e del pacchetto legislativo "Fit for 55". Pensate come risposta diretta all'invasione dell'Ucraina e alla conseguente necessità di abbandonare il gas naturale russo, le ambizioni di decarbonizzazione dell'Europa hanno subito un ampliamento e un'accelerazione. I principali supporti legislativi in Europa includono un nuovo obiettivo provvisorio del 42,5% di energia rinnovabile entro il 2030. La decarbonizzazione dell'industria subirà un'accelerazione grazie a un fondo per l'innovazione. Nuove normative e raccomandazioni accelereranno la concessione di autorizzazioni per le energie rinnovabili, in particolare nelle aree a basso rischio ambientale. Gli obiettivi di risparmio energetico sono stati rilanciati, portando dal 9% al 13% l'obiettivo di efficienza a livello dell'UE.

Negli **Stati Uniti**, l'**Inflation Reduction Act (IRA)** porterà un aumento dei livelli di investimento in vari settori infrastrutturali, contribuendo alla sicurezza energetica e alla decarbonizzazione. Oltre a maggiori investimenti in asset nuovi e di transizione, riteniamo che le imprese assisteranno anche a un aumento dei ricavi, in quanto sia gli investimenti che la produzione di energia pulita saranno ricompensati da crediti d'imposta.

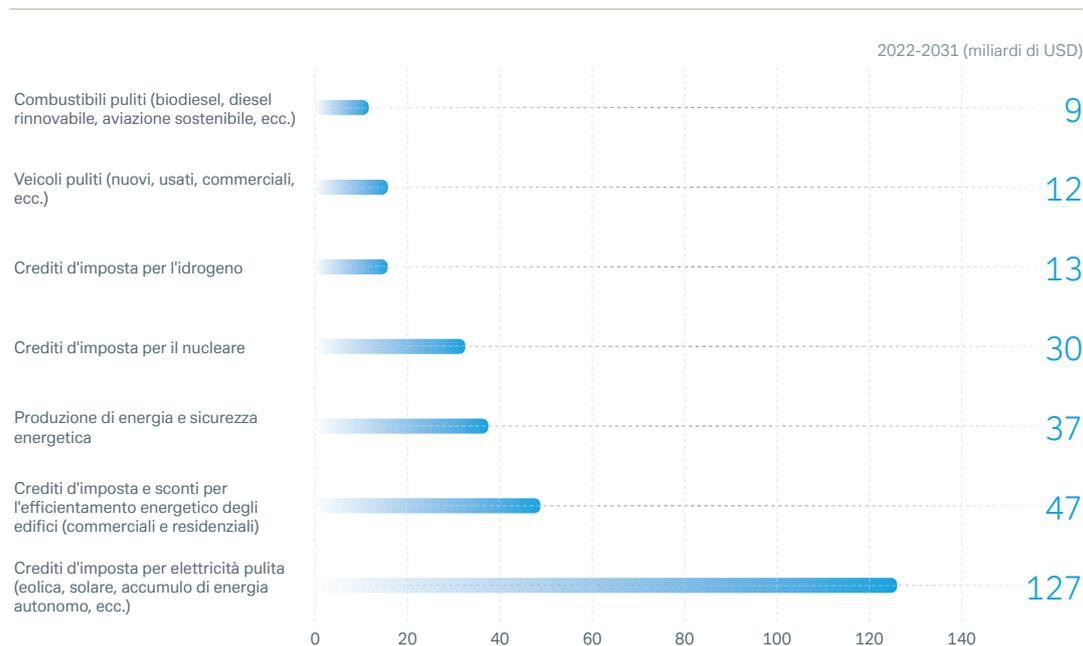
L'IRA consente un livello di visibilità senza precedenti sul mercato statunitense delle infrastrutture, perché i crediti d'imposta che mette a disposizione sono disponibili per un periodo di dieci anni, rispetto al precedente sistema che prevedeva periodi di crediti d'imposta molto più brevi. L'IRA offre inoltre a costruttori e investitori una procedura molto semplificata per monetizzare i crediti d'imposta, consentendo a una serie di operatori del mercato di richiedere rimborsi fiscali direttamente al governo.

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. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. 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 luglio 2023.

Come risulta evidente, **la transizione energetica** sarà un fattore essenziale per la domanda e la politica in materia di infrastrutture. Vi sarà un considerevole fabbisogno di capitale per i progetti di generazione su larga scala, sia per decarbonizzare l'attuale consumo di elettricità sia per far fronte a una sempre crescente elettrificazione dell'economia. Finora l'attenzione si è concentrata sulle iniziative energetiche delle economie sviluppate, ma la maggior parte del divario tra gli investimenti previsti nelle infrastrutture elettriche e il fabbisogno previsto si trova nelle economie sviluppate e in quelle emergenti. È probabile che vi sia anche una maggiore attenzione su quelli che sono stati tradizionalmente considerati investimenti energetici periferici, ma che oggi sono una componente essenziale delle strategie di transizione energetica. Le imprese che possono contribuire a una più ampia transizione energetica catalizzeranno l'attenzione degli investitori, ad esempio l'efficienza energetica, la gestione delle reti, i carburanti alternativi e la ricarica dei veicoli elettrici, la distribuzione di energie rinnovabili su piccola scala e lo stoccaggio di energia.

Figura 4: spesa pianificata per l'energia nell'*Inflation Reduction Act* statunitense.⁵

Fonte: Congressional Research Service, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 9 giugno 2023.



Il sostegno sotto forma di sovvenzioni o strategie di sviluppo può contribuire a ridurre i rischi associati allo sviluppo di determinate fonti energetiche (ad esempio, idrogeno verde). I governi subiranno anche continue pressioni per garantire la certezza del diritto, stabilendo regole e normative chiare per i progetti infrastrutturali. In alcuni ambiti, la blended finance metterà insieme la finanza pubblica e quella privata in modi innovativi.

È probabile che le nuove fonti di energia comportino anche profondi cambiamenti nelle infrastrutture di distribuzione dell'energia. In parte questo è legato all'intermittenza (ossia la produzione variabile) di alcune forme di energia verde (ad esempio, solare, eolica) e alla necessità di ripensare i sistemi di distribuzione dell'elettricità per far fronte a questo fenomeno. I sistemi di distribuzione devono inoltre essere in grado di trasportare l'elettricità su distanze maggiori, piuttosto che fare affidamento sulla generazione locale da idrocarburi già trasportati.

Anche la digitalizzazione rimarrà un importante fattore trainante. Negli ultimi anni si sono presentate opportunità nei servizi delle infrastrutture digitali, come gestori di data center, fornitori di cloud computing e fornitori di banda larga. Altre opportunità saranno offerte da sviluppi come l'ascesa dell'intelligenza artificiale (IA).

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. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. 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 luglio 2023.

Conclusioni

Lo sviluppo delle infrastrutture sarà sempre più valutato in termini di impatto su questioni più ampie come la crisi climatica, la disuguaglianza sociale, la resilienza e l'adattabilità, le priorità dell'obiettivo di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (SDG 9). Concetti come "risultati trasformativi" e "percorsi di trasformazione" acquisiranno sempre maggiore importanza. La portata della sfida ambientale è immensa: quello delle infrastrutture è il settore che contribuisce con la quota maggiore alle emissioni di gas serra e rappresenta la maggior parte dei costi dell'adattamento climatico.

Il fabbisogno di sviluppo delle infrastrutture è previsto in USD 97 mila miliardi tra il 2016 e il 2040, e l'elettrificazione rappresenterà uno snodo cruciale. È probabile che oltre la metà della spesa globale per investimenti complessiva sia localizzata in Asia. Vi sarà un divario significativo tra lo sviluppo previsto degli investimenti e il fabbisogno di investimento, in particolare in Africa. Le recenti iniziative politiche, in particolare negli Stati Uniti e nell'UE, si sono concentrate sulle infrastrutture nella trasformazione energetica. Molte recenti iniziative politiche accettano che gli investimenti in infrastrutture possano stimolare la crescita e quindi autofinanziarsi. Rimangono comunque ancora importanti problemi per garantire adeguati flussi di capitale infrastrutturale ai mercati emergenti.

Potrebbe essere necessario rivedere gli approcci degli investitori. Tradizionalmente, gli investitori guardavano alle infrastrutture per cercare flussi di cassa prevedibili a lungo termine, un certo grado di protezione dell'inflazione, una bassa correlazione con altre classi di attività, quindi per le caratteristiche difensive percepite. Sulla base di questi criteri, molti investimenti in infrastrutture continueranno a essere interessanti. Tuttavia, poiché la definizione di infrastruttura si è ormai estesa, è logico che gli investitori adottino una visione maggiormente differenziata. Gli investimenti nelle infrastrutture possono anche essere utilmente classificati in quattro aree di rischio/rendimento: core, core plus, a valore aggiunto e opportunistiche, con caratteristiche di rischio/rendimento diverse.



Bibliografia

1. Global Investment Hub, Global Infrastructure Outlook, 2018. Estratto da [Global+Infrastructure+Outlook+factsheet+-+June+2018.pdf \(gihub.org\)](#) l'8 Giugno 2023.
2. UNOP, UNEP and the University of Oxford, Infrastructure for Climate Action, 2021. Estratto da [Infrastructure for Climate Action | UNEP - UN Environment Programme](#) l'8 Giugno 2023.
3. Vedi nota 1.
4. Vedi nota 1.
5. Congressional Research Service, Inflation Reduction Act of 2022: Provisions Related to Climate Change. Estratto da [R47262 \(congress.gov\)](#) l'8 Giugno 2023.

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. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. 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 luglio 2023.



Glossario

La **correlazione** descrive in che misura due o più caratteristiche, stati o funzioni si presentano contemporaneamente. La relazione non deve necessariamente essere causale.

Fit for 55 indica l'obiettivo dell'UE di ridurre le emissioni nette di gas serra di almeno il 55% entro il 2030. Il pacchetto proposto mira ad allineare la legislazione dell'UE all'obiettivo del 2030.

Il **Global Infrastructure Hub** è un'organizzazione no-profit istituita dal G20 che promuove la fornitura di infrastrutture sostenibili, resilienti e inclusive.

La **Global Listed Infrastructure Organisation (GLIO)** è l'organo di rappresentanza della classe di asset infrastrutturali quotati, con una capitalizzazione complessiva di 3 mila miliardi di dollari.

Per **transizione verde** si intende il processo teso a creare economie maggiormente sostenibili.

Con l'**Inflation Reduction Act**, gli Stati Uniti prevedono di investire 374 miliardi di dollari nella protezione del clima e nel rafforzamento dei settori del futuro.

Una **situazione monopolistica** è quella in cui più imprese competono tra loro sul mercato, ma vendono prodotti diversificati.

Il piano di ripresa dell'UE **NextGenerationEU** dovrebbe mobilitare un totale di 750 miliardi di euro, di cui 500 miliardi di euro sotto forma di contributi a fondo perduto e i restanti 250 miliardi di euro sotto forma di prestiti erogati attraverso il bilancio dell'UE.

Il **private equity** è una forma di capitale azionario in cui la partecipazione assunta dall'investitore non è negoziabile su mercati regolamentati.

REPowerEU è un piano dell'UE che intende ridurre rapidamente la dipendenza dai combustibili fossili provenienti dalla Russia e accelerare il cambiamento ambientale.

Obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG): questi 17 obiettivi di sviluppo sostenibile (Sustainable Development Goal) sono obiettivi politici fissati dalle Nazioni Unite per garantire lo sviluppo sostenibile a livello economico, sociale e ambientale in tutto il mondo.

Informazioni importanti

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. 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 appaiono 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.

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.

Informazioni importanti

Regno del Bahrain

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

Stato del Kuwait

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

Emirati Arabi Uniti

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

Stato del Qatar

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

Regno del Belgio

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

Regno dell'Arabia Saudita

La Deutsche Securities Saudi Arabia (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.

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).

Informazioni importanti

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.

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.

Germany

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 costituiscono 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.

Informazioni importanti

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. 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.

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.

Informazioni importanti

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.

© Deutsche Bank AG 2023