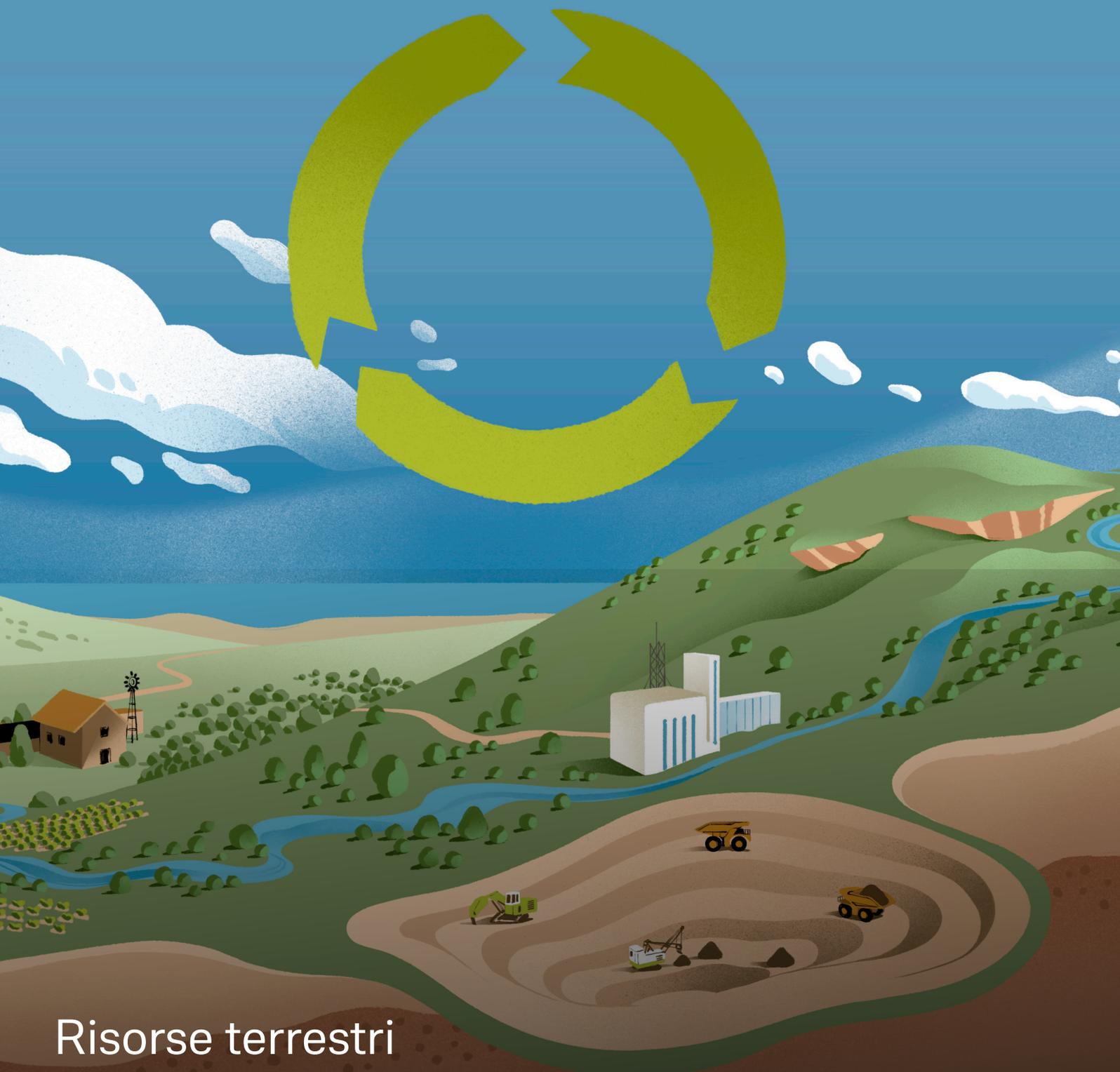




Agosto 2023

CIO Special



Risorse terrestri
Conservazione e rigenerazione

Sommario

Autori: Markus Müller Chief Investment Officer ESG & Global Head of Chief Investment Office	<hr/>	
Sebastian Janker, Head Chief Investment Office EMEA	<hr/>	
Afif Chowdhury, CESGA Investment Officer EMEA	<hr/>	
	01	Introduzione e punti chiave pag.2
	02	Perché? Cinque aree produttive chiave pag.5
	03	La strada da percorrere: conservazione, rigenerazione ed economia circolare pag.7
	04	Cosa significa per gli investitori? pag.10
	05	Aree di sviluppo: nuovi concetti e processi pag.13
	06	Conclusioni pag.16



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 agosto 2023.

01

Introduzione e punti chiave

Ogni essere umano ha dei bisogni. Abbiamo bisogno di **cibo** per nutrirci, **acqua** per bere, **aria** per respirare e un **riparo** per vivere. Questi bisogni si articolano su più livelli e vanno oltre la sopravvivenza; i bisogni di realizzazione personale degli esseri umani sono più individuali e mirano a una vita soddisfacente.¹ Gli Obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) delle Nazioni Unite rispecchiano tutto ciò.

Il nostro pianeta offre un'**abbondanza di risorse** che utilizziamo per soddisfare i nostri bisogni. Le risorse naturali, insieme al capitale e all'attività imprenditoriale, vengono utilizzate per produrre beni e servizi.² Noi riteniamo che il capitale naturale sia sostenuto da tre pilastri vitali interconnessi: **suolo, mari e oceani e atmosfera**. Le risorse terrestri, oggetto del presente report, costituiscono uno dei nostri **temi di investimento a lungo termine (LTIT - long-term investment themes)** poiché riteniamo che siano necessari **molteplici cambiamenti del sistema** per **soddisfare in modo sostenibile le richieste che si basano su tali risorse**.

Le risorse terrestri rientrano tra le risorse naturali. Il termine "terrestri" in questo contesto si riferisce a un'**area specifica** della superficie della Terra che comprende **tutte le caratteristiche della biosfera** immediatamente al di sopra o al di sotto di essa. Sono incluse risorse naturali come l'acqua o i metalli.

Spinti dal desiderio dell'umanità di raggiungere livelli più elevati di prosperità tramite un più facile accesso a volumi più elevati di prodotti progettati per generare livelli più alti di praticità e prestazioni, **da molti anni non facciamo che aumentare la nostra domanda di risorse della Terra**. L'Earth Overshoot Day (in italiano, giorno del superamento terrestre) segna la data in cui la domanda di risorse e servizi ecologici da parte dell'umanità in un determinato anno supera quanto la Terra è in grado di rigenerare in quell'anno. Come mostra la Figura 1, ogni anno tale data cade prima rispetto all'anno precedente.³ Il timore è che se continuiamo a sfruttare le risorse, alla fine queste non saranno in grado di soddisfare i nostri bisogni.

Figura 1: giorni mancanti al raggiungimento dell'Earth Overshoot Day

Fonte: [Earth Overshoot Organisation](#). Dati aggiornati ad agosto 2023.



Nel 2023, l'Earth Overshoot Day è caduto il 2 agosto, ovvero il 213° giorno dell'anno.

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 agosto 2023.

In questo report, esaminiamo **cinque aree chiave della domanda** di risorse terrestri che sostengono i nostri attuali standard di vita.

Queste cinque aree sono particolarmente importanti perché le nostre economie continuano a essere **fortemente dipendenti** da esse, sebbene siano consapevoli del loro **significativo impatto negativo sull'ambiente**. Solo in termini di emissioni di CO₂, queste aree della domanda rappresentano circa il **37% delle emissioni globali di CO₂**, come esamineremo di seguito. Per consentire una produzione sostenibile in queste cinque aree chiave – che comprendono un'ampia gamma di settori e sottosettori – dobbiamo concentrarci molto di più sulla **gestione delle risorse terrestri**.

Le cinque aree chiave della domanda:



(L'energia è trattata nel report separato "[Energy transition: the quest for emissions-free energy](#)").

- 1 Nel presente report ci concentriamo su cinque aree chiave della domanda (cemento, alluminio, acciaio, plastica e generi alimentari) che rappresentano circa il 37% delle emissioni globali di CO₂.
- 2 Il passaggio ai principi dell'economia circolare deve essere integrato dalla conservazione delle risorse e dalla rigenerazione della natura.
- 3 Gli investimenti saranno favoriti dalla fattibilità economica di approcci alternativi, dai quadri normativi, dall'evoluzione delle esigenze dei clienti e, soprattutto, dalla necessità ecologica del cambiamento.

Come spieghiamo nel documento, il passaggio a un'economia più circolare è fondamentale per progredire in tal senso, e deve essere integrato dalle aree interconnesse della **conservazione delle risorse** e della **rigenerazione della natura**.

Trasformare queste cinque aree chiave appare un compito colossale.⁴ Tuttavia, le stime suggeriscono che passare dal nostro modello economico verso un approccio circolare nell'ambito di tali cinque aree chiave non solo potrebbe ridurre le emissioni annuali di **CO₂ di 3,7 miliardi di tonnellate entro il 2050⁵**, bensì anche (secondo una stima) offrire **opportunità economiche per un valore di 4,5 trilioni di dollari⁶**.

Oltre a creare opportunità economiche e ambientali, un approccio circolare fornirebbe un **contributo positivo a tutti i 17 SDG delle Nazioni Unite** e potrebbe pertanto essere considerato un importante motore per la cosiddetta "**transizione giusta**", ovvero il passaggio verso un'economia più sostenibile che sia percepita come equa per tutti i partecipanti. I Paesi in via di sviluppo ed emergenti sono spesso ricchi di risorse terrestri ma al contempo possono essere i più colpiti dagli effetti negativi della **triplice crisi planetaria** (cambiamenti climatici, perdita di biodiversità e inquinamento). Pertanto, potrebbero trarre i maggiori benefici dall'adozione di un approccio basato sui due concetti di conservazione e rigenerazione.

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 agosto 2023.

Tuttavia, far fronte a queste preoccupazioni richiede un'allocazione sistematica di capitale privato. Finora gli investimenti del settore privato non sono stati sufficienti. Ad esempio, il Paulson Institute stima che il **deficit di finanziamento della biodiversità** – la differenza tra ciò che viene investito e ciò che è necessario per arginare la perdita di biodiversità – sia in media di circa **711 miliardi di dollari all'anno**. Ciononostante, sosteniamo che con la **maggiore fattibilità economica** degli approcci alternativi, favoriti dall'**evoluzione del quadro normativo**, dal **cambiamento delle esigenze dei clienti** e dalla **necessità ecologica del cambiamento**, è probabile che sempre più capitali privati confluiscano in tali importanti aree.

02

Perché? Cinque aree produttive chiave

L'attività umana richiede molto in termini di risorse terrestri – per garantirci un alloggio, nutrirci e fornirci di beni consumo. Come già osservato, ci concentriamo su cinque aree chiave della domanda in cui esiste un potenziale significativo di utilizzo di nuovi approcci volti a ridurre i danni ambientali. Ad esempio, la Fondazione Ellen MacArthur sostiene che l'applicazione di strategie di economia circolare a quattro materiali industriali fondamentali (cemento, acciaio, plastica e alluminio) potrebbe contribuire a **ridurre le emissioni del 40% entro il 2050**. Se applicata anche al sistema alimentare, la riduzione potrebbe essere del **49% nello stesso anno**.⁷ Tuttavia, è ovvio che ci sono altre aree chiave come l'energia (di cui ci occupiamo in un report separato) o altre risorse limitate o disponibili in modo geograficamente non uniforme, come le terre rare e i metalli come litio e oro.

Tali aree chiave sono divise in due categorie: **materiali industriali fondamentali** (cemento, alluminio, acciaio e plastica) e **settore alimentare**.

Materiali industriali fondamentali



Il **cemento**, che serve principalmente come legante per il calcestruzzo, contribuisce in modo significativo ai cambiamenti climatici: la sua produzione emette circa 2,5 gigatonnellate di CO₂ in un anno (2021)⁸ che corrispondono a circa il **7% delle emissioni globali di CO₂** (2022).⁹ Il problema si sta aggravando: a livello globale, la domanda di cemento è quasi triplicata negli ultimi venti anni e sembra destinata a continuare a crescere sensibilmente nei decenni a venire.¹⁰



L'**alluminio** è una materia prima importante per diverse attività e tecnologie, comprese quelle cruciali per la transizione energetica. Si stima che la produzione di alluminio abbia contribuito a emissioni di CO₂ pari a 0,275 gigatonnellate (2021), circa lo 0,8% delle emissioni globali di CO₂ (2022). L'alluminio rappresenta circa il **3% delle emissioni industriali dirette di CO₂** a livello globale pari a 9,4 gigatonnellate all'anno (2021).¹¹

Tuttavia, gli effetti dell'alluminio sull'ambiente non si limitano solo alle emissioni di CO₂. Il principale impatto ambientale diretto dell'alluminio oggi è dovuto alle **precipitazioni acide**, che portano a concentrazioni elevate di alluminio nelle soluzioni del suolo e nell'acqua dolce.¹² L'alluminio è tossico per gli organismi d'acqua dolce se presente in alte concentrazioni (ad esempio, derivanti da attività industriali a monte).



L'**acciaio** è fondamentale per i settori edile e delle infrastrutture, nonché per un'ampia gamma di attività manifatturiere. Ciò si riflette in una produzione di acciaio grezzo quasi decuplicata nell'ultimo mezzo secolo, da 189 milioni di tonnellate nel 1950 a circa 1.880 milioni di tonnellate nel 2022.^{13,14} La produzione di acciaio è responsabile di circa il **7% delle emissioni globali di anidride carbonica e di circa l'8% della domanda globale di energia finale** (2019).¹⁵

La produzione di acciaio dipende inoltre in larga misura dal carbone o dal gas naturale per l'estrazione del minerale di ferro. Le emissioni di tale attività sono molto più elevate rispetto a quelle del riciclaggio dell'acciaio da rottami, che utilizza principalmente l'elettricità come fonte di energia.¹⁶



La **plastica** viene utilizzata in quasi tutti i settori (ad esempio, imballaggi, edilizia e costruzioni, tessile, beni di consumo, trasporti, apparecchiature elettriche ed elettroniche, macchinari industriali, ecc.). La maggior parte della plastica deriva da prodotti petrolchimici, che comportano emissioni di CO₂ e altre forme di danni ambientali.

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 agosto 2023.

L'attenzione principale è rivolta alla plastica monouso e alle modalità di smaltimento della plastica. Circa **7 miliardi dei 9,2 miliardi di tonnellate di plastica prodotte dal 1950 al 2017 sono diventate rifiuti di plastica finiti nelle discariche o in mari e oceani**.¹⁷ Le emissioni di gas a effetto serra durante l'intero ciclo di vita (secondo l'ambito 3, la più ampia delle tre categorie di classificazione) delle plastiche monouso equivalgono a un valore annuo di **0,45 gigatonnellate di CO₂** (2021).

I progressi nel campo del riciclaggio sono modesti: nella produzione di plastica, la quota di materie prime provenienti da combustibili fossili è ancora 15 volte superiore a quella di materie prime riciclate.¹⁸

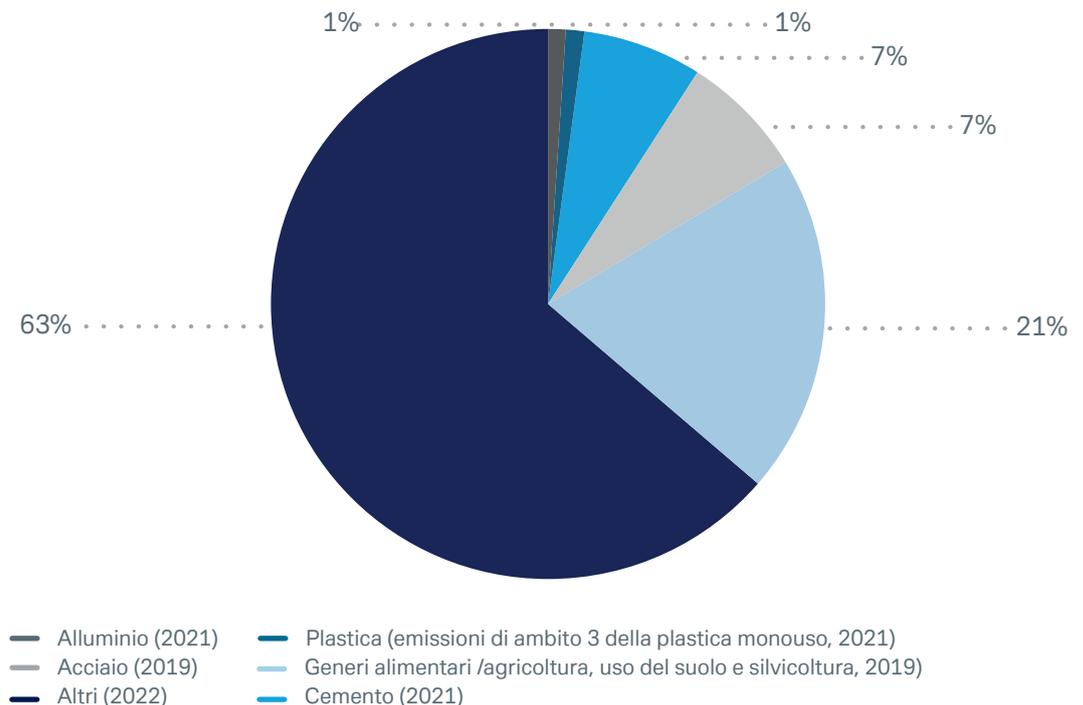
Settore alimentare



I **generi alimentari** hanno una serie di effetti sull'ambiente. Il nostro sistema alimentare è il **principale fattore di perdita di biodiversità**. Inoltre, circa la **metà delle terre abitabili del mondo** e il **70% dei prelievi di acqua dolce a livello mondiale** vengono utilizzati per l'agricoltura.^{19,20,21} Per di più, l'agricoltura, l'uso del suolo e la silvicoltura producono complessivamente circa **7,43 gigatonnellate di anidride carbonica in un anno** (2019).²² Il nostro attuale sistema alimentare genera inoltre sprechi pari a 1,3 miliardi di tonnellate all'anno in tutto il mondo. Si stima che l'impatto economico diretto dello spreco alimentare corrisponda a **750 miliardi di dollari all'anno**.^{23,24}

Figura 2: emissioni di CO₂ per attività (in gigatonnellate, stime per l'anno indicato)

Fonte: IEA, Plastic Waste Makers Index 2023, Climate Watch. Dati aggiornati a luglio 2023.



Nota: le emissioni globali di CO₂ per il 2022 sono state stimate a 36,1 gigatonnellate di CO₂.²⁵

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 agosto 2023.

03

La strada da percorrere: conservazione, rigenerazione ed economia circolare

La gestione delle risorse terrestri può essere declinata in base a due principi: **conservazione** e **rigenerazione**.

La **conservazione** mira a preservare il valore dell'energia, della manodopera e dei materiali lungo l'intera catena del valore del prodotto e in molteplici cicli di utilizzo.

La **rigenerazione** si propone di creare una situazione in cui la natura possa prosperare e rigenerarsi più facilmente, ad esempio riducendo le emissioni di CO₂ e l'inquinamento o modificando i processi agricoli.

Conservare il valore dell'energia, della manodopera e dei materiali ricorrendo al riutilizzo, ricircolo e riciclaggio è ciò che viene definito **economia circolare**. L'aumento dell'uso dei prodotti, in questo modo, dovrebbe determinare un **maggiore rendimento delle risorse utilizzate**, come materiali, manodopera, energia e capitale – di conseguenza si risparmia sull'energia e su altre risorse preziose utilizzate per fabbricare tali prodotti e componenti. Il **ricircolo** riduce le emissioni di gas a effetto serra evitando la produzione di nuovi materiali e il trattamento di fine vita; il **riciclaggio** di solito richiede molta meno energia rispetto alla produzione di nuovi materiali.

Alcuni esempi mostrano quanto ciò possa essere efficace, a volte con cambiamenti relativamente modesti. Alcuni **contenitori per shampoo**, ad esempio, possono essere riutilizzati **più di 20 volte**, il che non solo contrasta l'inquinamento causato dalla plastica, ma riduce anche il consumo di energia necessaria per produrli e le relative emissioni di gas a effetto serra **di oltre il 95%**.²⁶ Un'applicazione su larga scala è il **riciclo dell'acciaio**, che utilizza solo il **10-15%** dell'energia necessaria per produrre l'acciaio primario.²⁷ Per quanto riguarda la **plastica**, riciclarne **una tonnellata potrebbe ridurre le emissioni di 1,1-3,0 tonnellate di CO₂** rispetto alla produzione della stessa tonnellata di plastica da materie prime fossili vergini.³⁰

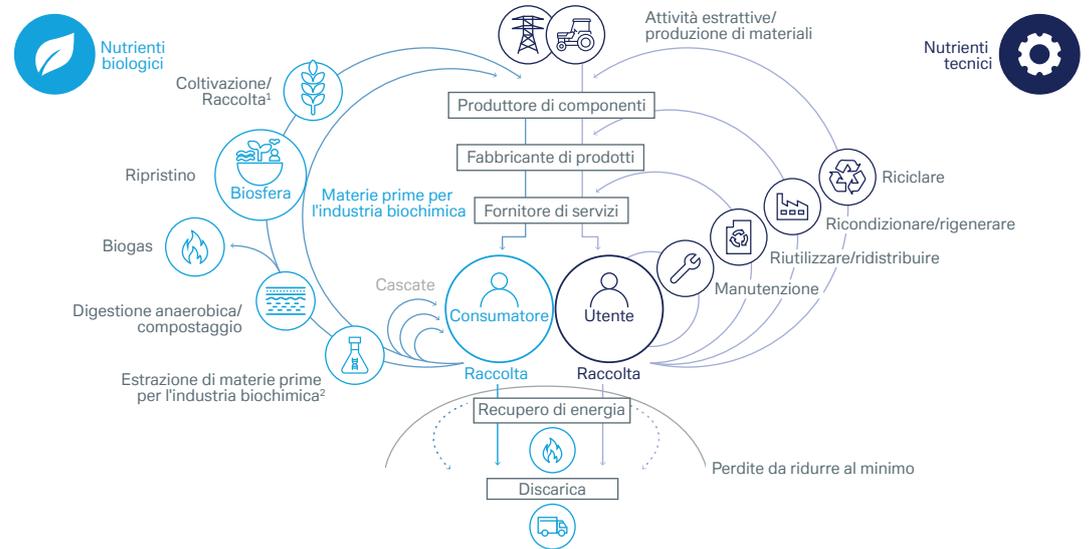
In un'economia circolare, il concetto di **fine vita**, insito nel nostro attuale approccio "**take-make-waste**", viene sostituito da quello di **ripristino**. Un'**economia circolare** introduce inoltre una rigorosa distinzione tra **componenti consumabili e durevoli** di un prodotto. I prodotti consumabili nell'economia circolare dovrebbero essere costituiti in gran parte da componenti biologici ("nutrienti biologici") che possono essere restituiti (direttamente o indirettamente) in modo sicuro alla biosfera. I beni durevoli (ad esempio i computer), d'altro canto, saranno costituiti da "nutrienti tecnici" (ad esempio metalli e gran parte della plastica) che non sono adatti alla biosfera ma che possono essere riutilizzati. Nel caso di questi nutrienti tecnici, il consumatore iniziale è considerato come uno dei tanti utenti, dove i prodotti durevoli sono affittati, noleggiati o condivisi se possibile. Un'economia circolare riconosce anche **diverse fonti di creazione di valore**. In un'economia circolare, viene creato valore quando un "nutriente" viene reintegrato in una catena del valore, non solo quando viene creato per la prima volta. La Figura 3 illustra come funziona e la Figura 4 fornisce alcune stime dei risparmi in termini di CO₂.



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 agosto 2023.

Figura 3: catena del valore dei beni consumabili e durevoli in un'economia circolare

Fonte: Fondazione Ellen MacArthur: Towards the Circular Economy, Deutsche Bank AG.

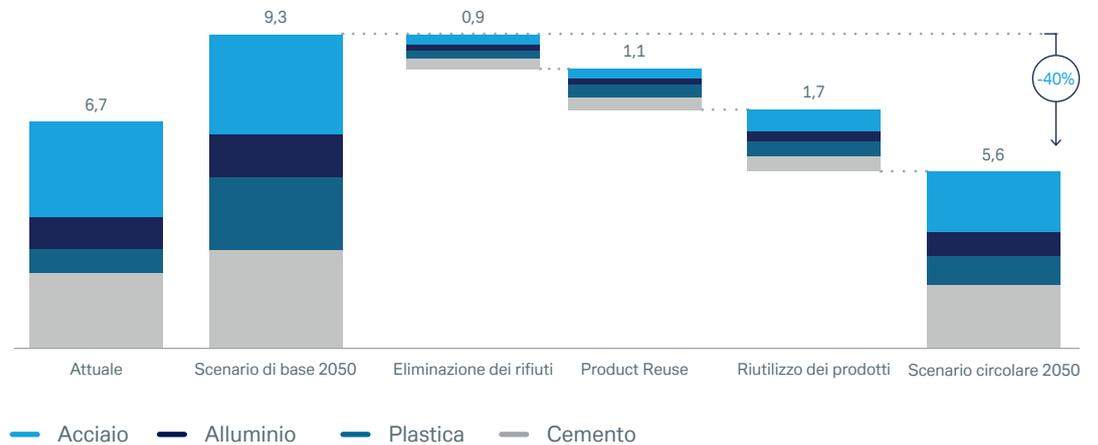


¹Caccia e pesca

²Può utilizzare come fattore di produzione sia i rifiuti post-raccolta che quelli post-consumo

Figura 4: potenziale di riduzione di CO₂ di un'economia circolare

Fonte: Fondazione Ellen MacArthur, Completing the picture: How the circular economy tackles climate change, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati a novembre 2018.



Come già osservato, la conservazione attraverso un'economia circolare deve essere supportata da altri due sviluppi.

L'eliminazione di rifiuti e inquinamento può avvenire anche prima dell'inizio della catena del valore, con la progettazione dei prodotti. Devono essere smontabili, modulari, riparabili e/o biodegradabili sin dal principio, in modo da poter essere reintegrati nella catena del valore.

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 agosto 2023.

I prodotti devono anche essere progettati per un [uso efficiente delle risorse](#), ad esempio, sostituendo i materiali non rinnovabili e dannosi per l'ambiente con materiali rinnovabili con un impatto ambientale minore. I materiali rinnovabili possono offrire l'opportunità di [sequestrare il carbonio](#) presente nei prodotti e fungere da pozzi di assorbimento. Ad esempio, alcune plastiche di origine biologica hanno dimostrato di avere un potenziale di emissioni negative. Ciò avviene grazie al fatto che le piante, crescendo, assorbono l'anidride carbonica dall'atmosfera che viene poi resa utilizzabile nel polimero. L'impronta di carbonio delle plastiche a base biologica è di -2,2 CO₂ e per chilogrammo di polimeri a base biologica mentre quella delle plastiche di origine fossile è di 1,8 CO₂ e per chilogrammo.²⁸

In questo ambito, cambiamenti di piccola entità possono fornire un contributo positivo. Ad esempio, [sfruttare le eccedenze alimentari o i sottoprodotti](#) può ridurre gli sprechi generati dai prodotti alimentari, sia per quanto riguarda gli alimenti in sé sia per quanto riguarda l'energia e le altre risorse necessarie per produrli (efficienza delle risorse).

Tuttavia, potrebbe anche essere necessario un [profondo rinnovamento](#). Un aspetto da non sottovalutare è rappresentato dalle [specifiche eccessive](#) delle travi in acciaio nell'edilizia. Attraverso una pianificazione ed esecuzione più efficienti, il consumo di acciaio può essere ridotto drasticamente senza perdite in termini di qualità per gli edifici.²⁹

La [rigenerazione](#) può essere favorita in vari modi. Processi di produzione più puliti che riducono o evitano le emissioni di CO₂ o l'inquinamento contribuiranno a mitigare gli impatti ambientali, rendendo più facile la crescita o la rigenerazione di alcune risorse naturali (sebbene ciò non sia vantaggioso per quanto riguarda i minerali). All'interno del sistema alimentare, la rigenerazione comporterà la [gestione degli agroecosistemi](#) che forniscono generi alimentari e materiali (ad esempio, attraverso l'agricoltura, l'acquacoltura o la silvicoltura) in modo da [creare risultati positivi per la natura](#), in contrapposizione alla distruzione del modello lineare. Tra i risultati positivi possono figurare [suoli sani e stabili](#), una [maggiore biodiversità locale](#), un [miglioramento della qualità dell'aria](#) e dell'[acqua](#), nonché il sequestro di carbonio. Questi possono essere raggiunti attraverso una serie di prassi e contribuiscono a rigenerare gli ecosistemi degradati e a rafforzare la resilienza delle aziende agricole e dei paesaggi circostanti.

04

Cosa significa per gli investitori?

Le società che operano nel settore delle risorse terrestri spaziano in **molteplici settori** e coprono l'intero **spettro, da quelle grandi e consolidate a quelle piccole e in fase iniziale**. Gli investimenti in queste società possono assolvere a diverse funzioni all'interno di un portafoglio, sia a livello core che satellite. Entrambi i livelli sono importanti, sia per quanto riguarda la performance sia per quanto riguarda i rischi.

A **livello di portafoglio core**, un investimento in un ampio indice di economia circolare³⁰ può offrire una diversificazione tra settori e società che potrebbero beneficiare sempre più della trasformazione sostenibile, contribuendo così a **ridurre la concentrazione di un portafoglio di titoli incentrati sulla tecnologia che caratterizza alcuni dei principali indici azionari**. Ad esempio, i settori **immobiliare, industriale** o dei **servizi di pubblica utilità**, tutti potenzialmente molto rilevanti per trarre vantaggio da un'economia circolare, potrebbero avere una maggiore ponderazione in un indice generale di economia circolare. La composizione settoriale di tale indice, così come i titoli che lo compongono, avranno un impatto sulla performance e sui parametri di valutazione. In questo caso gli investitori possono avere obiettivi e preferenze diversi, ad esempio una **bassa correlazione con l'andamento dei rendimenti dei titoli di Stato** o **pagamenti di dividendi più elevati**. Sono possibili anche investimenti obbligazionari, magari guidati da indici obbligazionari ESG esistenti, ad esempio il Bloomberg MSCI Global Aggregate ESG Weighted Index.

A **livello satellite**, gli investimenti in **imprese di economia circolare probabilmente più tecnologiche** e più recenti possono offrire rendimenti ma con un livello di rischio d'investimento più elevato. Il private equity può rappresentare un modo interessante per avvicinarsi a questo mercato per alcuni investitori. Si tratta di un mercato potenzialmente ampio: negli ultimi dieci anni i fondi di private equity con integrazione ESG hanno raccolto oltre 3 trilioni di dollari di attività.³¹ L'88% degli investitori intervistati nel 2020 intendeva aumentare l'attenzione ai fattori ESG entro il 2022.³²

Un argomento a favore degli investimenti in società (consolidate e di nuova costituzione) che si concentrano maggiormente sull'attuazione dei principi dell'economia circolare è che ciò può ridurre i **molteplici rischi a lungo termine** generati dall'**esaurimento delle risorse** e dal **degrado della natura** per il loro modello di business. Oltre ai possibili vincoli operativi significativi che tali fattori possono comportare, le società che non adottano provvedimenti di economia circolare potrebbero rimetterci a causa di **misure normative** sempre più rigorose (ad esempio, la normativa europea sulle materie prime critiche³³) e di **cambiamenti sociali** (ad esempio, la crescente domanda di prodotti con un ciclo di vita sostenibile). La previsione di tali problemi futuri può influenzare i prezzi attuali delle attività.

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 agosto 2023.

Figura 5: fondamentali selezionati di un indice di economia circolare rispetto al mercato azionario globale (MSCI ACWI IMI)

Fonte: Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati ad agosto 2023.

	Rapporto prezzo/valore contabile ³⁴	Rendimento da dividendi ³⁵	Rapporto di distribuzione dei dividendi ³⁶	Rapporto indebitamento totale/patrimonio netto totale ³⁷
MSCI ACWI IMI SDG 12 Responsible Consumption and Production	1,7	2,4	93,7	79,3
MSCI ACWI IMI	2,4	2,2	44,7	123,9

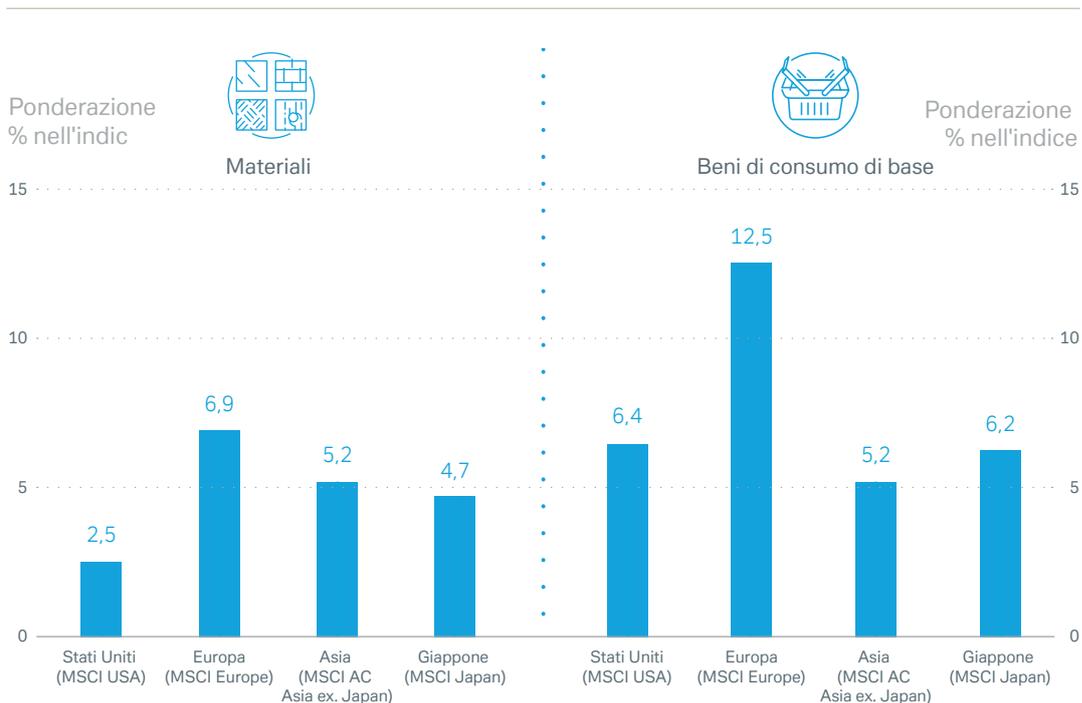
In termini di settori GICS (Global Industry Classification Standard), i **materiali** e i **beni di consumo di base** saranno probabilmente quelli più direttamente colpiti dagli sviluppi, anche se altri settori come quelli sopra menzionati saranno notevolmente influenzati indirettamente. Su base regionale, la quota di questi due settori è più alta nel **mercato azionario europeo**.

Iniziative di legge come la normativa europea sulle materie prime critiche (CRMA), che mira ad aumentare l'autosufficienza dell'UE per tali materie prime, saranno importanti per i mercati azionari locali.³⁸

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 agosto 2023.

Figura 6: peso dei settori GICS più colpiti nelle diverse regioni³⁹

Fonte: MSCI, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati a giugno 2023.



Gli **obblighi di rendicontazione** sono importanti in questo caso. Il cambiamento è in atto su molti fronti. La **CSRD (direttiva relativa alla rendicontazione societaria di sostenibilità)** mira a modernizzare e rafforzare le **norme relative alle informazioni sociali e ambientali che le società devono rendicontare**. L'**International Sustainability Standards Board (ISSB)** ha emanato i suoi primi principi contabili internazionali (IFRS) – IFRS S1 e IFRS S2 – inaugurando una nuova era di informativa relativa alla sostenibilità nei mercati dei capitali di tutto il mondo. Anche la **Task Force for Nature-based Financial Disclosures (TNFD)** pubblicherà il suo quadro di riferimento per la gestione e l'informativa sui rischi e sulle opportunità legati alla natura (Nature-Related Risk & Opportunity Management and Disclosure Framework) nel mese di settembre. Tutto ciò significa che nei prossimi anni l'accesso degli investitori a informazioni rilevanti sulla doppia rilevanza (l'impatto che l'ambiente ha su una società e l'impatto che una società ha sull'ambiente), unitamente a informazioni sulle strategie di trasformazione delle società, aumenteranno in modo significativo.^{40,41,42}

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 agosto 2023.

Aree di sviluppo: nuovi concetti e processi

Esistono molteplici aree di sviluppo sia nell'introduzione dei concetti di economia circolare nelle principali catene del valore, sia nelle aree correlate dell'eliminazione di rifiuti e inquinamento e della rigenerazione della natura. Per quanto riguarda i materiali industriali fondamentali (cemento, acciaio, alluminio, plastica), queste sono riepilogate nella Figura 7. Per i generi alimentari, sono riepilogate nella Figura 8.

Figura 7: Aree di sviluppo della gestione delle risorse terrestri

Fonte: compilato e adattato da Industrial Transformation 2050 Pathway to Net-Zero Emissions from EU Heavy Industry, European Council for an Energy Efficient Economy, Closing the Gap for Aluminium Emissions. Deutsche Bank AG.

Aree di sviluppo				
Principio dell'economia circolare	Conservazione		Rigenerazione	
	Introduzione dei concetti di economia circolare nelle principali catene del valore		Sviluppo di processi produttivi più puliti, che facilitino la rigenerazione della natura.	
Materiali industriali fondamentali	Aumento dell'efficienza dei materiali	Ricircolo e sostituzione del materiale	Rinnovo e miglioramento del processo	Cattura e utilizzo del carbonio
Cemento	Riduzione delle specifiche eccessive; utilizzo di tecniche di costruzione avanzate (ad esempio, stampa 3D) e di calcestruzzo ad alte prestazioni	Riciclaggio delle polveri di cemento; sostituzione del clinker con altri materiali cementizi (ad es. pozzolane naturali o argille calcinate) e dell'acciaio con il legno	Aumento dell'efficienza energetica attraverso precalcinatori, preriscaldamento, recupero del calore di scarto e altre tecniche	Separazione delle emissioni del processo e quelle della combustione e integrazione della CO ₂ catturata nel cemento
Alluminio	Aumento del tasso di resa post-consumo; leghe e specifiche di prodotto; conversione delle leghe battute in alluminio fuso; separazione delle leghe	Aumento del recupero attraverso l'approvvigionamento di rottami di alluminio da imballaggi, tecnologia, edilizia e settore dei trasporti	Gestione delle emissioni dirette tramite anodi inerti come alternativa agli anodi di carbonio durante la fusione di alluminio	Utilizzo dei recenti sviluppi nell'ambito CCUS incentrati sulla diminuzione e sullo stoccaggio del carbonio nelle industrie pesanti
Acciaio	Riduzione delle specifiche eccessive e delle perdite di scarti nella produzione; aumento della resistenza dell'acciaio	Miglioramento della progettazione del prodotto per consentire lo smontaggio a fine vita e aumento dei tassi di raccolta dei rottami a fine vita	Passaggio ai biocarburanti e alle materie prime; riduzione diretta basata sul gas naturale (DRI); elettrificazione dei forni di riscaldamento e di altre lavorazioni a valle	Riduzione della fusione e concentrazione dei flussi di CO ₂ e raggiungimento di alti tassi di cattura, producendo prodotti chimici da gas di scarico dell'altoforno ricchi di carbonio

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 agosto 2023.

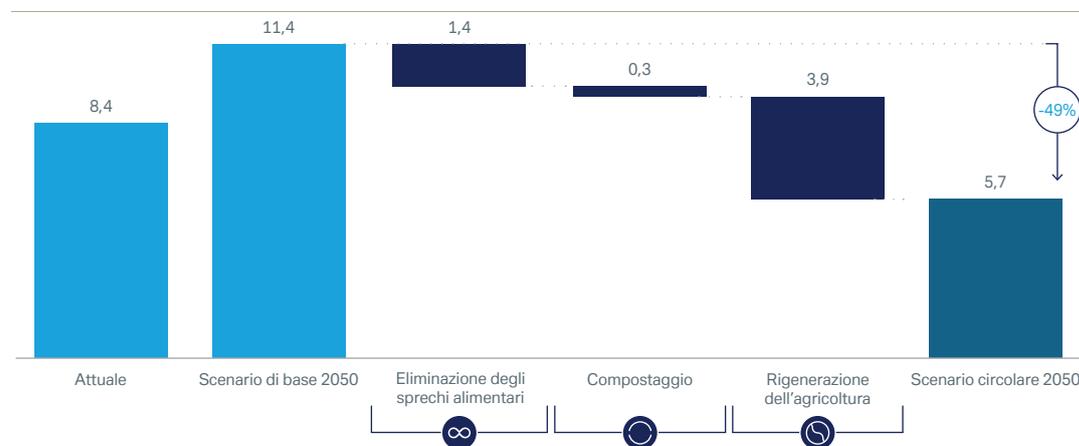
Principio dell'economia circolare	Conservazione	Rigenerazione	
Plastica	Miglioramento della progettazione dei prodotti per ridurre l'uso eccessivo negli imballaggi, in altri prodotti e componenti; passaggio a polimeri ad alte prestazioni	Passaggio a materiali a basse emissioni di carbonio (ad esempio, fibre alternative provenienti da fonti sostenibili) e raccolta su larga scala di plastica a fine vita come materia prima per la nuova produzione (ove possibile e necessario)	Aumento dell'efficienza energetica e di processo (steam cracker); ritrattamento dei sottoprodotti; elettrificazione dei sistemi di raffreddamento, riscaldamento, compressione e vapore Cattura e stoccaggio del carbonio (CCS) nei forni di steam cracking e nei processi di raffinazione; "chimica sintetica" per produrre nuove sostanze chimiche dalla CO ₂

Aree di sviluppo delle risorse alimentari

Si stima che l'applicazione di strategie di economia circolare potrebbe ridurre le emissioni derivanti dai generi alimentari di **5,6 miliardi di tonnellate di CO₂**, il che equivale a una **riduzione del 49% delle emissioni totali previste dai generi alimentari nel 2050** (Figura 8). Le aree di sviluppo per i generi alimentari sono riassunte nella Figura 9.

Figura 8: come un'economia circolare può ridurre le emissioni di CO₂ derivanti dai generi alimentari

Fonte: Fondazione Ellen MacArthur, Completing the picture: How the circular economy tackles climate change, Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 2019



Come mostra il grafico, la maggior parte di questa riduzione deriverà dai provvedimenti volti a **rigenerare la natura**, come la **corretta gestione dei pascoli** e l'**utilizzo di terreni agricoli rigenerativi**. Una corretta gestione e diverse tecniche possono determinare un **miglioramento della salute del suolo**, il **sequestro di carbonio**, un **aumento della ritenzione delle acque** e **rese di foraggio più elevate**. L'uso rigenerativo dei terreni coltivati comporta la **riduzione delle emissioni di gas a effetto serra** associate alla produzione di determinate colture, aumentando al tempo stesso il **sequestro di carbonio nel suolo** attraverso una serie di metodi diversi, tra cui la riduzione al minimo della perturbazione del suolo (semina diretta), l'uso di colture di copertura, la consociazione e l'utilizzo di **fertilizzanti organici**. Questi metodi affrontano i cambiamenti climatici in modi diversi.⁴³

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 agosto 2023.

Figura 9: aree di sviluppo per i generi alimentari

Fonte: Fondazione Ellen MacArthur, Completing the picture: How the circular economy tackles climate change, Deutsche Bank AG.

Principi dell'economia circolare	Aree di sviluppo		
	Eliminare sprechi e inquinamento	Far circolare prodotti e risorse	Rigenerare la natura
	Riduzione degli sprechi alimentari (ad es., facendo incontrare in modo più efficiente la domanda e l'offerta di diversi tipi di generi alimentari, scontando i prodotti prossimi alla scadenza e utilizzandoli nei ristoranti all'interno di punti vendita)	Compostaggio di prodotti e rifiuti verdi (ad es., utilizzando il compost poiché contiene carbonio e altri materiali che possono nutrire il suolo e renderlo più resistente. In agricoltura, ciò può significare minore necessità di fertilizzanti chimici e irrigazione, con conseguente riduzione delle emissioni)	Pascolo gestito (utilizzo del bestiame come strumento per aumentare la fertilità del suolo controllando attentamente i periodi di pascolo e riposo sui pascoli) e colture rigenerative (riduzione delle emissioni di gas a effetto serra associate alla coltivazione di determinate colture aumentando il sequestro di carbonio nel suolo)

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 agosto 2023.

Conclusioni

Usiamo le risorse terrestri in molti modi: ad esempio, per costruire i nostri alloggi, per nutrirci, per i trasporti e fornire manufatti. **Tuttavia stiamo impiegando queste risorse in modo insostenibile e controproducente.**

Il presente report si concentra su cinque aree della domanda (materiali industriali fondamentali, ovvero **cemento, alluminio, acciaio, plastica e settore alimentare**) che sono grandi utilizzatori di risorse terrestri (in superficie e nel sottosuolo) e contribuiscono in modo sostanziale ai cambiamenti climatici per mezzo delle emissioni di CO₂, oltre a danneggiare l'ambiente sotto altri aspetti.

È quindi necessario intervenire urgentemente per ragioni economiche e ambientali. Una stima suggerisce che un riscaldamento globale di **2,0–2,6°C (entro il 2050)** si tradurrebbe in un'economia globale più limitata dell'**11–14%** rispetto a un mondo senza ulteriori cambiamenti climatici (uno spostamento di 0°C rispetto al periodo preindustriale). In uno scenario estremo, in cui l'umanità non fa nulla per fermare i cambiamenti climatici e le temperature aumentano di **3,2°C** entro la metà del secolo, questa stima suggerisce **un -18% di contrazione economica rispetto a un mondo senza riscaldamento.**⁴⁴

Riteniamo che in quest'ambito il progresso sia possibile attraverso la **conservazione** (del valore dell'energia, della manodopera e dei materiali lungo l'intera catena del valore del prodotto e in molteplici cicli di utilizzo) e la **rigenerazione** (consentendo alla natura di prosperare e rigenerarsi, ad esempio riducendo le emissioni di CO₂ e l'inquinamento nonché modificando i processi agricoli).

Lo sviluppo di un'**economia circolare** comporterà anche la distinzione tra componenti consumabili e quelli durevoli di un prodotto, la ricerca di modalità per l'eliminazione di rifiuti e inquinamento così come l'aumento dell'efficienza delle risorse in tutte le fasi della catena del valore, dalla progettazione in poi.

Gli investimenti nelle risorse terrestri interessano molteplici settori, quindi è difficile generalizzare sulle **prestazioni e sui parametri di valutazione**.

Lo sviluppo di un'economia circolare richiederà un'ampia gamma di nuove tecniche e tecnologie, offrendo molte **opportunità di investimento** in molteplici settori, sia in società esistenti che in quelle di nuova costituzione. Molte di queste opportunità risiederanno nelle società private più recente costituzione, piuttosto che nelle società tradizionali e ben consolidate di risorse terrestri quotate in borsa.

Gli investitori dovrebbero inoltre essere consapevoli dei **diversi tipi di rischio** e delle implicazioni per i portafogli.

Investire in **tecnologie nuove ed emergenti** è di per sé rischioso: le tecnologie potrebbero non funzionare o essere sostituite da alternative migliori.

Gli investimenti in **società consolidate del settore delle risorse terrestri** (estrattive, manifatturiere, agricole) rappresentano le partecipazioni core più tradizionali in un portafoglio. Sono, tuttavia, anche soggetti a diverse fonti di rischio che possono cambiare nel corso del tempo. Se le loro operazioni comportano elevate emissioni di CO₂/inquinanti, possono già essere escluse dalle strategie ESG, con implicazioni per gli investitori non orientati ai criteri ESG.

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 agosto 2023.

Nel caso di queste società, gli investitori devono avere la prova di un piano credibile per far fronte a un probabile inasprimento del quadro normativo. In assenza di ciò, riteniamo che vi sia una maggiore probabilità di un aumento della volatilità degli investimenti, determinata anche dai timori relativi [ai beni fisici incagliati e ai rischi sociali](#).

A nostro avviso, la conservazione, la rigenerazione e lo sviluppo di un'economia circolare diventeranno ancora più importanti nei prossimi anni. Gli investimenti nelle società di risorse terrestri saranno la chiave per realizzare la transizione verso un'economia più sostenibile, ma devono essere ben ponderati e differenziati.

Bibliography

1. McLeod, S. (2018, May 21). Maslow's Hierachy of Needs. Simply Psychology. canada college. edu; Canada College <https://canadacollege.edu/dreamers/docs/Maslows-Hierarchy-of-Needs.pdf>
2. OECD. (2011).The economic significance of natural resources: key points for reformers in Easter Europe, Caucasus and central Asia. oecd.org; OECD. https://www.oecd.org/env/outreach/2011_AB_Economic%20significance%20of%20NR%20in%20EECCA_ENG.pdf
3. Earth Overshoot Day Past Earth. (2023). Overshoot Days. Overshootday.org; Earth Overshoot Day. <https://www.overshootday.org/newsroom/past-earth-overshoot-days/>
4. Ellen MacArthur Foundation. (2021, May 11). Our plan for cement? the circular economy; Ellen MacArthur Foundation. <https://ellenmacarthurfoundation.org/news/our-plan-for-cement-the-circular-economy#:~:text=Cement%2C%20steel%2C%20aluminium%2C%20and%20plastics%20are%20four%20of%20the%20most%20commonly%20used%20materials%20in%20our%20economy.>
5. European Union. (2019, September). Completing the Picture: How the Circular Economy Tackles Climate Change. circulareconomy.europa.; European Union. <https://circulareconomy.europa.eu/platform/en/knowledge/completing-picture-how-circular-economy-tackles-climate-change#:~:text=Completing%20the%20Picture%3A%20How%20the%20Circular%20Economy%20Tackles,renewable%20energy%20can%20only%20cut%20them%20by%2055%25>
6. Accenture. (2023). The circular economy could unlock 4-5 trillion of economic growth. Accenture Newsroom; Accenture. <https://www.wri.org/insights/how-build-circular-economy>
7. Ellen MacArthur Foundation. (2019). How the circular economy tackles climate change emfthirdlight.com; Ellen MacArthur Foundation. <https://emf.thirdlight.com/file/24/cDm30tVcDDexwg2cD1ZEczjU51g/Completing%20the%20Picture%20-%20How%20the%20circular%20economy%20tackles%20climate%20change.pdf>
8. IEA. (2023, July 11). cement. iea.org; iea. <https://www.iea.org/reports/cement#:~:text=CCS%20deployment%20in%20the%20Net%20Zero%20Scenario%2C%202015%2D2030>
9. IEA. (2023a, May). CO2 Emissions in 2022. iea.org; iea. <https://www.iea.org/reports/co2-emissions-in-2022#:~:text=Global%20carbon%20dioxide,of%2036.8%C2%A0Gt.>
10. World Economic Forum. (2022, November 4). Circularity: A key enabler to reach net-zero in cement and concrete. Weforum.org; world economic forum. <https://www.weforum.org/agenda/2022/11/circularity-a-key-enabler-to-reach-net-zero-in-concrete-and-cement/#:~:text=Cement%2C%20and%20by%20extension%20concrete%2C%20is%20the%20linchpin%20of%20the%20built%20environment.%20Global%20demand%20for%20it%20has%20nearly%20tripled%20in%20the%20last%2020%20years%2C%20and%20estimates%20suggest%20it%20will%20continue%20to%20grow%20through%202050%20if%20no%20action%20is%20taken>
11. IEA. (2023, July 11). Aluminium. iea.org; iea. <https://www.iea.org/reports/aluminium#:~:text=Aluminium%20is%20both%20an%20important%20input%20to%20a%20number%20of%20technologies%20critical%20to%20the%20energy%20transition%2C%20and%20a%20significant%20source%20of%20CO2%2C%20responsible%20for%20about%203%25%20of%20the%20world%E2%80%99s%209.4%E2%80%AFGt%20of%20direct%20i-industrial%20CO2%20emissions%20in%202021.>
12. Rosseland, B. O., Elhurset, T. D., & Staurnes, M. (1990, March). Environmental effects of aluminium. National Library of Medicine; PubMed. [https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/24202562/#:~:text=Aluminium%20\(Al\)%2C%20when,osmoregulatory%20failure.%20In](https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/24202562/#:~:text=Aluminium%20(Al)%2C%20when,osmoregulatory%20failure.%20In)
13. Worldsteel Association (2023, March). World Steel figures 2022.worldsteel association. <https://worldsteel.org/steel-topics/statistics/world-steel-in-figures-2022/#:~:text=World%20>

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 agosto 2023.

Bibliography

- [crude%20steel%20production%201950%20to%202021](#)
14. Worldsteel Association (2023, January 31). December 2022 crude steel production and 2022 global crude steel production totals. Worldsteel Association; worldsteel association. <https://worldsteel.org/media-centre/press-releases/2023/december-2022-crude-steel-production-and-2022-global-totals/#:~:text=Total%20world%20crude%20steel%20production%20was%201%2C878.5%20Mt%20in%202022%2C%20a%204.2%25%20decrease%20compared%20to%202021.%20Please%20see%20the%20Steel%20Data%20Viewer%20for%20the%20complete%20listing%20of%20annual%20production%20totals%20by%20country>.
 15. Iea (2020, October). Iron and Steel Technology Roadmap. Iea. <https://www.iea.org/reports/iron-and-steel-technology-roadmap#:~:text=Steel%20is%20vital,enhance%20their%20competitiveness>.
 16. Iea (2020, October). Iron and Steel Technology Roadmap. Iea. https://iea.blob.core.windows.net/assets/eb0c8ec1-3665-4959-97d0-187ceca189a8/Iron_and_Steel_Technology_Roadmap.pdf
 17. UNEP. (2022 March). End plastic pollution: towards an international legally binding instrument, wedocs.unep.org; United Nations. <https://wedocs.unep.org/xmlui/bitstream/handle/20.500.11822/39764/END%20PLASTIC%20POLLUTION%20-%20TOWARDS%20AN%20INTERNATIONAL%20LEGALLY%20BINDING%20INSTRUMENT%20-%20English.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
 18. Plastic Waste Makers Index 2023. (n.d.). Plastic Waste Makers Index 2023 cdn.minderoo.org; Minderoo Foundation. <https://cdn.minderoo.org/content/uploads/2023/02/04205527/Plastic-Waste-Makers-Index-2023.pdf>
 19. UN environment programme. (2021, February). Our global food system is the primary driver of biodiversity loss. unep.org; UN environment programme <https://www.unep.org/news-and-stories/press-release/our-global-food-system-primary-driver-biodiversity-loss#:~:text=A%20new%20Chatham%20House%20report%20C%20A%20highlights%20that%20C%20the%20global%20food%20system%20is%20the%20primary%20driver%20of%20biodiversity%20loss>
 20. Hannah Ritchie. World Economic Forum. (2019b, December 11). 50% of all land in the world is used to produce food. weforum.org; World Economic Forum <https://www.weforum.org/agenda/2019/12/agriculture-habitable-land/#:~:text=This%20graphic%20shows%2050%25%20of%20the%20world%27s%20habitable%20land%20is%20used%20for%20agriculture>
 21. Hannah Ritchie, Pablo Rosado and Max Roser. (n.d.). Our World in Data. Environmental Impacts of Food Production. ourworldindata.org; Food and Agriculture Organization of the United Nations. <https://ourworldindata.org/environmental-impacts-of-food#:~:text=70%25%20of%20global%20freshwater%20withdrawals%20are%20used%20for%20agriculture>
 22. Hannah Ritchie and Max Roser. (n.d.-n). Emissions by sector. Ourworldindata.org; Our World in Data. <https://ourworldindata.org/emissions-by-sector#:~:text=emissions%20come%20from%3F-,Annual%20greenhouse%20gas%20emissions%20by%20sector,-Greenhouse%20gas%20emissions>
 23. Food and Agriculture Organization of the United Nations. (n.d.). SDG Indicators Data Portal. fao.com; Food and Agriculture Organization of the United Nations <https://www.fao.org/sustainable-development-goals/indicators/211/en/#:~:text=Percentage%20of%20undernourished%20people%20by%20region%20in%202000%20and%202021>
 24. Food and Agriculture Organization of the United Nations. (n.d.). Food waste footprint Impacts on natural resources. fao.org; Food and Agriculture Organization of the United Nations <https://www.fao.org/3/i3347e/i3347e.pdf>
 25. Ciaia, P., Deng, Z., & Davis, S. (2023, March). Monitoring global carbon emissions in 2022.

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 agosto 2023.

Bibliography

- Nature.com; nature reviews earth & environment. <https://www.nature.com/articles/s43017-023-00406-z>
26. Ellen MacArthur Foundation. (2021). Splosh: how re-thinking the business model for cleaning products can influence design found on: Completing the Picture How the circular economy tackles climate change. emf.thirdlight.com; Ellen MacArthur Foundation. <https://emf.thirdlight.com/file/24/XoGiOySXvopGQ9Xo4d6XnKlvUh/Completing%20the%20picture%20-%20%20Executive%20summary.pdf>
 27. Ellen MacArthur Foundation. (2021). from Material Economics, Industrial transformation 2050: pathways to net-zero emissions from EU heavy industry (2019) found on: Completing the Picture How the circular economy tackles climate change. emf.thirdlight.com; Ellen MacArthur Foundation. <https://emf.thirdlight.com/file/24/XoGiOySXvopGQ9Xo4d6XnKlvUh/Completing%20the%20picture%20-%20%20Executive%20summary.pdf>
 28. Ellen MacArthur Foundation. (2021). Completing the Picture How the Circular Economy Tackles Climate Change., The new plastic economy: rethinking the future of plastics (2014) found on: Completing the Picture How the circular economy tackles climate change. emf.thirdlight.com; Ellen MacArthur Foundation. <https://emf.thirdlight.com/file/24/XoGiOySXvopGQ9Xo4d6XnKlvUh/Completing%20the%20picture%20-%20%20Executive%20summary.pdf>
 29. Moynihan, M., & Allwood, J. (2014, August). Utilization of structural steel in buildings. PubMed; National Library of medicine. <https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/25104911/#:~:text=DOI%3A%2010.1098%2Frspa.2014.0170%20Over%20one-quarter%20of%20steel%20produced%20annually,reduced%20by%20half%20in%20the%20next%2037%20years.>
 30. For example the MSCI ACWI IMI SDG 12
 31. PREQIN. (2020c, November). Preqin Impact Report: The Rise of ESG in Alternative Assets. PREQIN. <https://www.preqin.com/insights/research/reports/preqin-impact-report-the-rise-of-esg-in-alternative-assets>
 32. Intertrust Group (CSC Company). (2020, June). New study reveals rise of ESG among private equity GPs – yet obstacles remain. Intertrustgroup.com; Intertrust Group (CSC Company). <https://www.intertrustgroup.com/news/new-study-reveals-rise-of-esg-among-private-equity-gps-yet-obstacles-remain/>
 33. European Commission. (2023, March 16). Critical Raw Materials: ensuring secure and sustainable supply chains for EU's green and digital future. ec.europa.eu; European Commission. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_1661
 34. 12M forward looking
 35. Sum of gross dividend per share amounts that have gone ex-dividend over the prior 12 months, divided by the current stock price. All Cash Dividend Types are included in this yield calculation.
 36. Fraction of net income a firm pays to its shareholders in dividends, in percentage.
 37. Total debt divided by total shareholders' equity.
 38. European Commission. (2023 March 16). Critical Raw Materials: ensuring secure and sustainable supply chains for EU's green and digital future. ec.europa.eu; European Commission. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_1661
 39. MSCI, as of 30th of June 2023

40. European Commission. (2023). Corporate sustainability reporting. [finance.ec.europa.eu; European Commission. https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en)
41. IFRS. (2023, June) issues inaugural global sustainability disclosure standards. IFRS <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2023/06/issb-issues-ifrs-s1-ifrs-s2/>
42. TNFD. Retrieved July 2023.
43. Ellen MacArthur Foundation. (2021). Completing the Picture How the Circular Economy Tackles Climate Change. [emf.thirdlight.com; Ellen MacArthur Foundation. https://emf.thirdlight.com/file/24/XoGiOySXvopGQ9Xo4d6XnKlvUh/Completing%20the%20picture%20-%20%20Executive%20summary.pdf](https://emf.thirdlight.com/file/24/XoGiOySXvopGQ9Xo4d6XnKlvUh/Completing%20the%20picture%20-%20%20Executive%20summary.pdf)
44. Swiss re Institute. (2021, April). The economics of climate change: no action not an option. Swiss re Institute. <https://www.swissre.com/dam/jcr:e73ee7c3-7f83-4c17-a2b8-8ef23a8d3312/swiss-re-institute-expertise-publication-economics-of-climate-change.pdf>

Glossario

Precipitazioni acide: il fenomeno comunemente indicato come piogge acide, o deposizioni acide, comprende vari tipi di precipitazioni contenenti elementi acidi, come l'acido solforoso o nitrico, che scendono dall'atmosfera in forma umida o secca. Le condizioni atmosferiche comprendono una vasta gamma di tipi di precipitazioni come pioggia, neve, nebbia, grandine e persino particelle di polvere acida.

Agroecosistemi: foreste gestite, piantagioni e frutteti, pascoli, terreni a pascolo e coltivati, nonché le specie che vi vivono (coltivate e non), compongono gli agroecosistemi.

Biodiversità: per biodiversità si intende la variabilità tra gli organismi viventi di qualsiasi origine, compresi, tra l'altro, gli ecosistemi terrestri, marini e altri ecosistemi acquatici, e i complessi ecologici a cui appartengono; comprende la diversità nell'ambito delle specie, tra le varie specie e la diversità degli ecosistemi.

CCUS (Carbon Capture, Usage and Storage): cattura, utilizzo e stoccaggio del carbonio

Livello core e satellite: la strategia core-satellite si basa principalmente su investimenti ampiamente diversificati e a basso rischio a livello core, integrati da alcuni investimenti individuali a rischio più elevato ma a più alto rendimento, i satelliti.

Correlazione: nella finanza e negli investimenti, la correlazione è un dato statistico che valuta la misura in cui due titoli si muovono l'uno rispetto all'altro.

CSRD: informativa sulla rendicontazione societaria di sostenibilità

Dividendo: il rendimento si riferisce alla quantità di reddito generato da un investimento, distinto dal capitale. Viene comunemente usato per riferirsi al pagamento degli interessi che un investitore riceve su un'obbligazione o al pagamento dei dividendi su un'azione. Il rendimento è spesso espresso in termini percentuali, in base al valore di mercato dell'investimento o al prezzo di acquisto.

Rapporto di distribuzione dei dividendi: indica la percentuale degli utili di una società al netto delle imposte corrisposta agli azionisti. Si calcola dividendo i dividendi pagati per gli utili al netto delle imposte e moltiplicando il risultato per 100.

Rendimento da dividendi: dividendo espresso in percentuale del prezzo corrente delle azioni.

ESG: acronimo di "Environmental, Social and Governance" (ambientale, sociale e di governance).

PIL: il prodotto interno lordo è un parametro della performance economica di un'economia in un dato periodo. Misura il valore dei beni e dei servizi prodotti internamente (valore aggiunto), nella misura in cui questi non vengono utilizzati come fattori intermedi per la produzione di altri beni e servizi.

Gigatonnellata: corrisponde a un miliardo di tonnellate.

Margine lordo: il margine lordo di una società è il rapporto tra l'utile lordo e il fatturato.

GtCO₂: gigatonnellate di CO₂

AIE: Agenzia internazionale dell'energia.

MSCI AC Asia ex. Japan: il MSCI Asia ex Japan Index è rappresentativo delle società a media e grande capitalizzazione in 2 dei 3 mercati dei Paesi sviluppati (a esclusione del Giappone) e in 8 mercati dei Paesi emergenti in Asia. Con 1.228 componenti, l'indice copre circa l'85% della capitalizzazione di mercato corretta per il flottante in ciascun Paese. I mercati dei Paesi sviluppati includono: Hong Kong e Singapore. I mercati dei Paesi emergenti includono: Cina, India, Indonesia, Corea, Malesia, Filippine, Taiwan e Thailandia.

MSCI ACWI IMI: il MSCI ACWI Investable Market Index (IMI) comprende società di grandi, medie e piccole dimensioni di 23 mercati sviluppati e 24 mercati emergenti*. Con 9.168 componenti, l'indice è ampio e copre circa il 99% delle opportunità di investimento azionario globale.

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 agosto 2023.

Glossario

MSCI ACWI IMI SDG 12 Responsible Consumption and Production: il MSCI ACWI IMI SDG 12 Responsible Consumption and Production Select Index (l'"Indice") mira a rappresentare la performance di una serie di società dell'MSCI ACWI IMI che offrono un contributo positivo all'SDG 12 attraverso i loro prodotti o servizi, come definito in base ai parametri quali, tra gli altri, Energia alternativa, Efficienza energetica, Acqua sostenibile.

MSCI Europe: il MSCI Europe Index comprende le società a grande e media capitalizzazione di 15 Paesi dei mercati sviluppati europei. Con 428 componenti, l'indice copre circa l'85% della capitalizzazione di mercato corretta per il flottante nell'universo azionario dei mercati sviluppati europei. I Paesi dei mercati sviluppati europei includono: Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Paesi Bassi, Norvegia, Portogallo, Spagna, Svezia, Svizzera e Regno Unito.

MSCI Japan: il MSCI Japan Index è concepito per misurare la performance dei segmenti a grande e media capitalizzazione del mercato giapponese. Con 237 componenti, l'indice copre circa l'85% della capitalizzazione di mercato corretta per il flottante in Giappone.

MSCI USA: il MSCI USA Index è concepito per misurare la performance dei segmenti a grande e media capitalizzazione del mercato statunitense. Con 627 componenti, l'indice copre circa l'85% della capitalizzazione di mercato corretta per il flottante negli Stati Uniti.

Specifiche eccessive: nel presente documento le specifiche eccessive fanno riferimento allo spreco di risorse.

Prodotti petrolchimici: composti chimici ottenuti attraverso la lavorazione del petrolio o del gas naturale.

Rapporto prezzo/valore contabile: il rapporto prezzo/valore contabile misura la valutazione di mercato di una società rispetto al suo valore contabile.

Private equity: il private equity è una forma di investimento in società non quotate in borsa.

ROA: il ROA è un coefficiente finanziario che misura la redditività di una società in relazione alle sue attività totali. Fornisce informazioni sull'efficacia con cui una società utilizza le proprie risorse per generare profitti. Il coefficiente viene calcolato dividendo l'utile netto di una società per le sue attività totali medie.

Emissioni di ambiti 1, 2 e 3: l'ambito 1 comprende le emissioni dirette che sono sotto la proprietà o il controllo di una società. D'altro canto, gli ambiti 2 e 3 riguardano le emissioni indirette derivanti dalle attività della società, ma provenienti da fonti che non sono di proprietà della società o controllate da essa.

Beni incagliati: per beni incagliati si intendono generalmente beni (ad esempio azioni di società, attrezzature tecniche o scorte di materie prime) il cui potere di guadagno o valore di mercato diminuisce inaspettatamente e drasticamente al punto da essere in gran parte o completamente privi di valore.

Obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) delle Nazioni Unite: gli Obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG), noti anche come Obiettivi globali, sono stati adottati dalle Nazioni Unite nel 2015 come appello universale all'azione per porre fine alla povertà, tutelare il pianeta e garantire che entro il 2030 tutte le persone godano di pace e prosperità. I 17 SDG sono integrati, riconoscono che l'azione in un'area influenzerà i risultati nelle altre e che lo sviluppo deve bilanciare la sostenibilità sociale, economica e ambientale.

USD: codice moneta internazionale del dollaro statunitense.

Materia prima vergine: tutto ciò che viene raccolto direttamente in natura senza lavorazione è considerato materia prima vergine. Legname, carbone, gas naturale e minerali metallici sono esempi di risorse grezze vergini.

Glossario

Rendimento: il rendimento si riferisce alla quantità di reddito generato da un investimento, distinto dal capitale. Viene comunemente usato per riferirsi al pagamento degli interessi che un investitore riceve su un'obbligazione o al pagamento dei dividendi su un'azione. Il rendimento è spesso espresso in termini percentuali, in base al valore di mercato dell'investimento o al prezzo di acquisto.

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 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.

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.

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.

Informazioni importanti

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).

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.

Informazioni importanti

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 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.

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.

Informazioni importanti

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.

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