



CIO Special

27 Settembre 2024

Autori:
Deepak Puri, CFA®
Chief Investment Officer Americas

Wolf Kisker
Senior Capital Market Strategist

Shreenidhi Jayaram
Investment Strategist

Elezioni USA – L'America va al voto

Key takeaways

01 Lo stato attuale: a che punto siamo?

02 I candidati repubblicani e democratici

03 Uno sguardo ai sei «Swing States»

04 Mercati: le indicazioni della sfera di cristallo

05 I programmi elettorali

06 Le implicazioni sui settori

07 Conclusioni

- Economia, inflazione, geopolitica, diritti sociali e immigrazione sono i temi chiave che decideranno l'esito di queste elezioni.
- Nonostante la volatilità a ridosso delle elezioni, la performance dell'S&P 500 si è dimostrata indipendente dal partito che prende il controllo della Casa Bianca e non è mai sceso in un anno in cui il Presidente in carica è stato rieletto.
- Settori altamente regolati come quello sanitario, energetico e finanziario potrebbero attraversare fasi di maggiore volatilità durante le elezioni; le politiche in materia di tagli alle tasse e maggiori crediti alle famiglie con figli potrebbero rivelarsi positive per i titoli dei consumi discrezionali e della tecnologia; un'agenda attenta alle energie pulite e verdi con relative politiche a supporto potrebbe sostenere il settore delle energie rinnovabili.

01 Lo stato attuale: a che punto siamo?

Negli ultimi mesi, non sono mancati sviluppi importanti sia sul fronte democratico che sul fronte repubblicano. Per quanto riguarda i democratici, il Presidente Biden ha lasciato la corsa elettorale cedendo il suo posto all'attuale Vicepresidente (VP) Kamala Harris e alla sua scelta come VP Tim Walz. I repubblicani hanno come mantenuto come candidato Presidente Donald Trump affiancato da JD Vance come VP. Con meno di 40 giorni rimasti alla vigilia delle elezioni, entrambi i partiti hanno raddoppiato i propri sforzi nella campagna nel tentativo di cementare il loro sostegno soprattutto negli stati in bilico molto contesi, i cosiddetti «Swing States». Le principali indicazioni in materia di inflazione, deficit fiscale, ideologie culturali e politica estera domineranno la narrativa fino al giorno delle elezioni.

Figura 1: Il calendario dei principali appuntamenti

Date chiave (2024-2025)	Evento
1 Ottobre	Dibattito tra i candidati VP a New York
5 Novembre	Elezioni
11 Dicembre	Gli Stati rilasciano certificati di accertamento per i risultati delle elezioni
17 Dicembre	Gli elettori si riuniscono nelle capitali di stato e votano per il presidente e VP
3 Gennaio	Giuramento del Nuovo Congresso
6 Gennaio	Il Congresso certifica l'elezione del Presidente
20 Gennaio	Giuramento del nuovo Presidente

Fonte: RealClearPolitics. Dati a Settembre 2024.



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



Figura 2: Temi più importanti per gli elettori

Temi	Distribuzione %
Economia	22,0%
Aborto	15,0%
Immigrazione	12,0%
Stato della Democrazia/Corruzione	8,0%
Inflazione e caro vita	6,0%
Personalità/Competenza del candidato	6,0%
Politica estera	3,0%
Medio Oriente	2,0%

Guardando al 119° Congresso nel 2025

L'aspettativa prevalente è per un governo diviso (cioè quando un partito non controlla sia la Casa Bianca e una o entrambe le camere del Congresso) con un 50-50 di probabilità di vittoria di Trump o la Harris. Le probabilità che i Repubblicani prendano il Congresso sono al 25% circa e inferiori per i Democratici. Sotto un Congresso diviso, è improbabile che vengano approvate nuove leggi radicali e le questioni che richiedono i negoziati tra i partiti (ad esempio immigrazione, riforma dei permessi energetici, relazioni con la Cina e temi legati alle catene di approvvigionamento) dovrebbero trovare maggiore beneficio.

Considerato l'aumento del deficit federale, i candidati dovranno fare attenzione alla sua gestione. Nel 2025, Trump, se eletto Presidente, potrebbe proporre un'estensione piena del «Tax Cuts and Jobs Act» del 2017 con un alcune compensazioni fiscali parziali, mentre la Harris potrebbe riservare i tagli alle tasse alla classe media con maggiori tasse sui ricchi e tornare ad un'aliquota fiscale per le imprese più elevata. Nel complesso, le politiche economiche e i piani di entrambi i candidati sono destinate ad incrementare il deficit anche se l'aumento maggiore dovrebbe manifestarsi con l'elezione di Trump (Figura 9 in appendice).

Dando uno sguardo alla camera e al senato – dei 435 posti disponibili alla camera, l'attuale consenso indica 206 posti attribuiti a Democratici e 207 ai Repubblicani mentre gli altri 22 sono incerti (di cui 9 sono Democratici e 13 Repubblicani). Al senato, 34 dei 100 posti sono aperti alla rielezione. Al momento, i Democratici controllano il senato 51 a 49, mentre 28 posti democratici e 38 repubblicani non sono aperti alla rielezione (Figura 12 in appendice)

Figura 3: Probabilità al Congresso

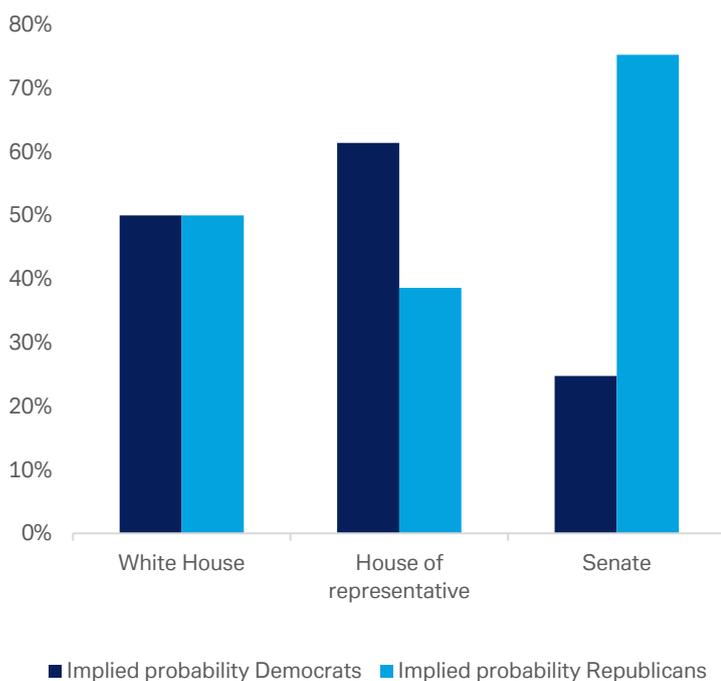
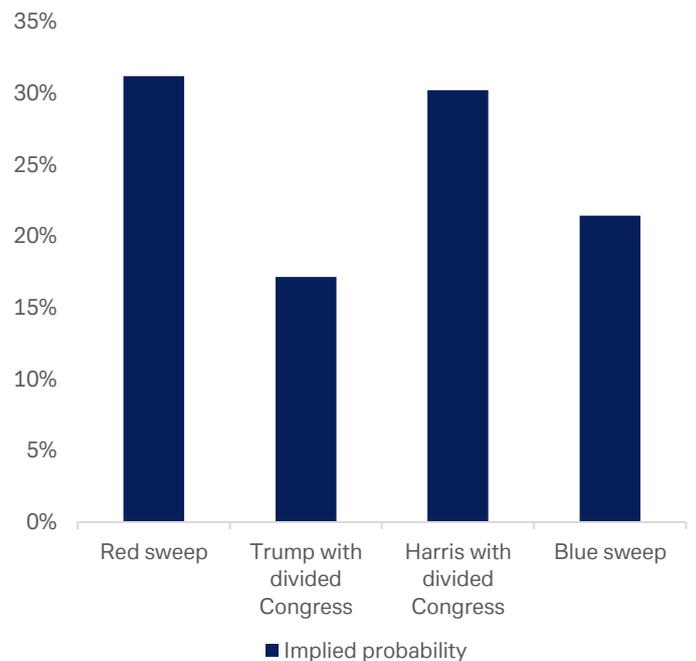


Figura 4: Probabilità della composizione di Governo



Fonte: Consensus Polls, New York Times/Siena sondaggio di 1.695 elettori, Polymarket, Deutsche Bank AG. Dati a Settembre 2024.



02 I candidati repubblicani e democratici

Il binomio democratico: Harris-Walz

Dalla nomina di Kamala Harris alla candidatura presidenziale c'è stato un maggiore entusiasmo e un maggiore consolidamento della base democratica. Con Tim Walz come vicepresidente, c'è una maggiore possibilità di un appello bipartisan che aiuti a consolidare ulteriormente la base. Le idee pragmatiche e liberali di Walz insieme alla sua esperienza di governo sarebbero utili negli stati in bilico tra cui Michigan, Wisconsin e Pennsylvania.

Nonostante l'impulso positivo e la trazione che la campagna di Harris ha ottenuto finora, davanti ci sono ancora molte sfide nella campagna elettorale. Nominata da relativamente poco tempo alla corsa come presidente, la Harris dovrebbe chiarire nettamente la sua posizione sulle politiche interne ed estere e definire con chiarezza la distanza con le sue esperienze passate come senatrice liberale e a favore di politiche più moderate in questo momento.

Il binomio Harris-Walz si è consolidato con l'obiettivo di creare "un'economia del sostegno" (appendice, figura 10) dal primo giorno e vorrebbe estendere molte iniziative del programma di Biden "Build Back Better".

Le leve politiche chiave democratiche: diritti sociali, progetto 2025, messaggio di 'speranza', scelta elettorale

Il binomio repubblicano: Trump-Vance

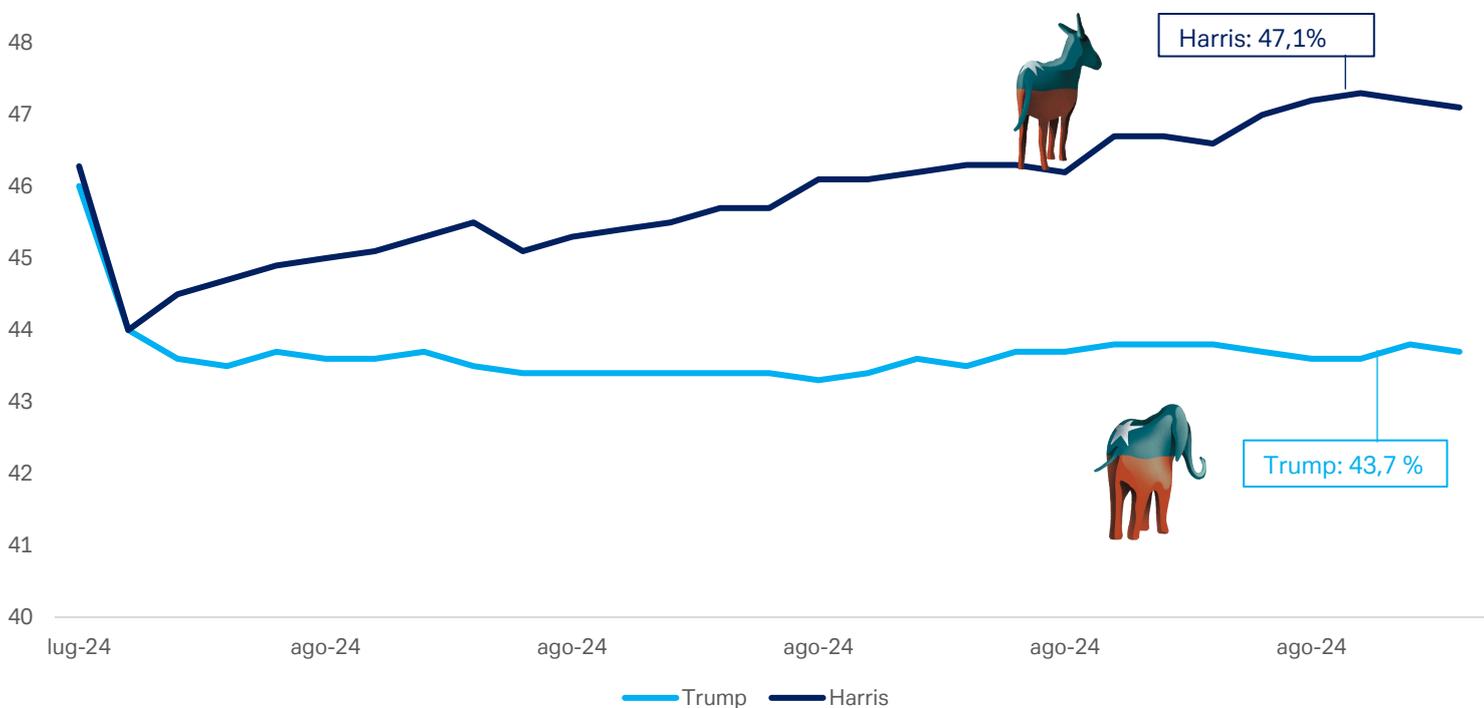
Dal discorso più recente dell'ex presidente Trump alla Convention nazionale repubblicana è emerso un notevole spostamento da una posizione basata sulla 'divisione' a una posizione basata sull'unità. Dato che JD Vance rispecchia molte delle politiche di Trump, l'approccio 'America First' è ulteriormente rafforzato con il binomio Trump-Vance. Tuttavia, Vance non porta un beneficio rilevante in nessun degli «Swing State» considerato che Trump ha già avuto una forte considerazione in molti di essi. Tuttavia, l'appello di Vance ai giovani elettori millennial su questioni come l'alloggio e la mobilità può creare ulteriore slancio a favore repubblicano.

L'estensione dei tagli alle tasse personali e gli annunci a favore dell'eliminazione delle tasse sulle prestazioni previdenziali annunciate da Trump pongono il rischio di maggiore deficit e maggior debito – nonostante le sue dichiarazioni di volerlo ridurre.

Nel complesso, il binomio Trump-Vance dovrebbe creare un controllo più rigoroso sull'immigrazione illegale, proseguire la deregolamentazione e concentrarsi sull'imposizione di tariffe per mantenere la competitività interna.

Le leve politiche chiave repubblicane: controllo dell'immigrazione, rilanciare la classe media americana (regioni rurali/ industriali) economia, 'America First', referendum elettorale.

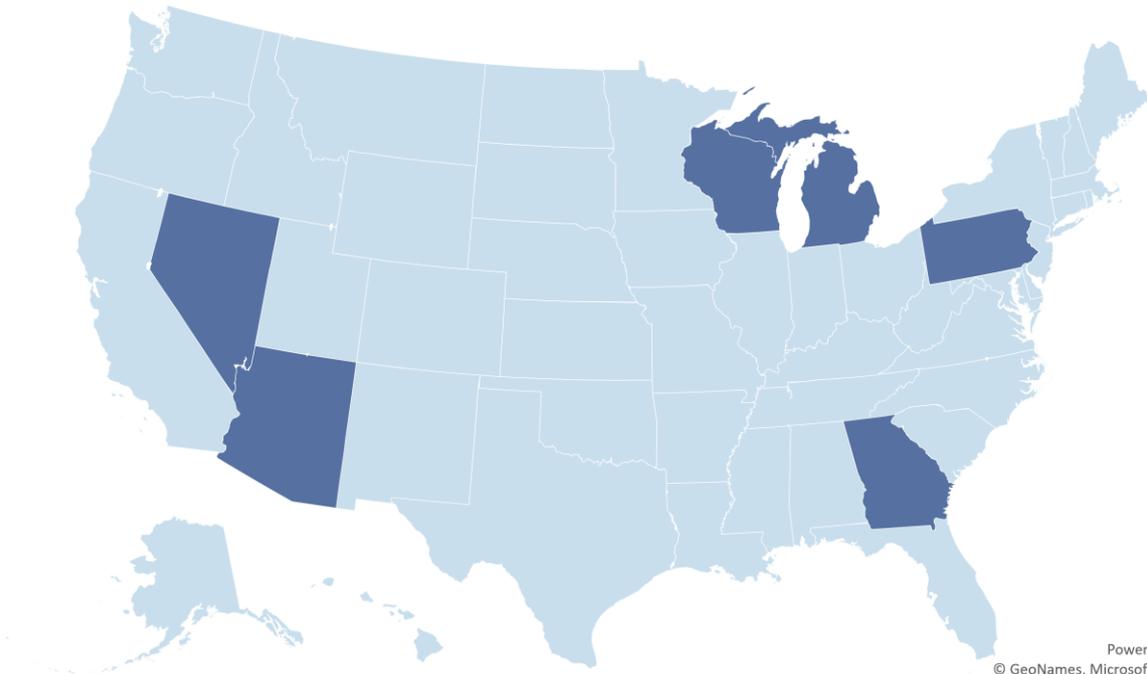
Figura 5: Andamento dei sondaggi Trump e Harris



Fonte: FiveThirtyEight. Dati al 26 settembre 2024.



03 Uno sguardo ai sei «Swing States»



Powered by Bing
© GeoNames, Microsoft, TomTom



Nevada (NV)

6 posti, **Harris +0,2%**

L'alto tasso di disoccupazione (>5,1%), le minori normative sotto Trump sono viste come attraenti e gli alloggi a prezzi accessibili sono una leva chiave. Gli elettori latini saranno una fascia demografica chiave.



Michigan (MI)

15 posti, **Harris: 1,7%**

Le questioni maggiori riguardano il conflitto tra Israele e Gaza e pesano molto sul sentiment degli elettori. Gli elettori arabo-americani e quelli della classe operaia bianca sono bacini elettorali chiave per ottenere voti.



Arizona (AZ)

11 posti, **Trump: +1,6%**

I diritti all'immigrazione e l'accesso all'aborto sono al centro dell'attenzione in Arizona, che è uno stato di confine. Gruppo eterogeneo di elettori, data la notevole crescita della popolazione in Arizona.



Wisconsin (WI)

10 posti, **Harris: +1,0%**

I candidati di terze parti e gli elettori indipendenti possono influenzare il voto in Wisconsin. Economia e diritto all'aborto sono questioni chiave. Gli elettori bianchi della classe operaia saranno essere una fascia elettorale chiave.



Georgia (GA)

16 voti, **Trump: +1,7%**

Demografia, inflazione e immigrazione sono questioni chiave in questo Stato. Fascia chiave dell'elettorato è data da quella afroamericana.



Pennsylvania (PA)

19 posti, **Harris: +0,7%**

I prezzi dei generi alimentari sono aumentati più velocemente rispetto a qualsiasi altro Stato. La situazione economica continua ad essere una delle principali preoccupazioni. Gli elettori bianchi della classe operaia sono una fascia elettorale cruciale.

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati al 26 settembre 2024.



04 Mercati: le indicazioni della sfera di cristallo

Recessione

Le recessioni (o la mancanza di una) hanno di norma definito i vincitori delle elezioni presidenziali in passato. Se non c'è una recessione due anni prima delle elezioni, il Presidente in carica vince le elezioni. In caso contrario (con l'esempio più recente sotto l'ex Presidente Trump), il Presidente in carica non viene rieletto (appendice, figura 11).

L'amministrazione attuale ha intrapreso diverse azioni per mantenere gli Stati Uniti fuori da una recessione. C'è stato un aumento della spesa fiscale per le infrastrutture legate all'IRA per stimolare l'attività economica e più tranche di tagli ai prestiti studenteschi per aumentare il reddito disponibile, portando a un aumento della spesa discrezionale dei consumatori. L'amministrazione Biden si è anche impegnata a mantenere bassi i prezzi della benzina, diminuendo le riserve petrolifere strategiche del Paese. Inoltre, non sono mancati gli sforzi per cercare di limitare il drenaggio di liquidità nel sistema tramite l'emissione di titoli di Stato concentrata maggiormente sulle brevi scadenze.

L'indice di Miseria

L'inflazione e il tasso di disoccupazione tendono ad essere buoni indicatori in grado di prevedere i risultati elettorali. L'indice di Misera ha previsto 15 dei 16 vincitori delle elezioni presidenziali in passato. Sulla base dei risultati storici dal 1980, se il l'Indice di Misera è inferiore a 7,353 nell'ottobre che precede le elezioni, il Presidente in carica (in questo caso, Kamala Harris) ha buone possibilità di vincere. L'indice al momento si trova al di sotto di questo livello.

I prossimi dati da monitorare per calcolare il valore dell'ultimo Indice di Misera prima delle elezioni saranno il CPI del 10 ottobre (inflazione di settembre) e il report sull'occupazione del 1° novembre (tasso di disoccupazione di ottobre).

Figura 6: Indice di Miseria per gli Stati Uniti nel 2024



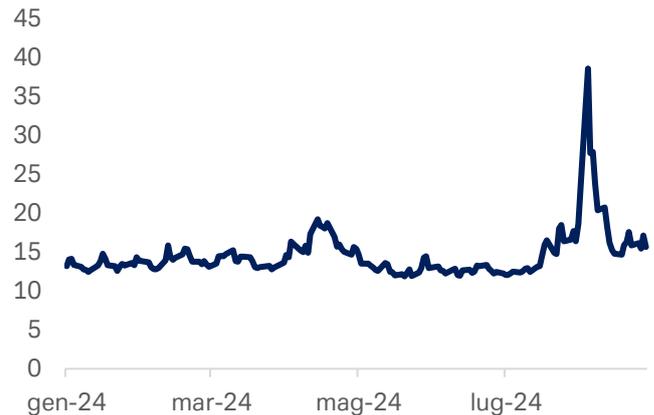
Fonte: LSEG Datastream. Dati a settembre 2024.

Indice VIX

In corrispondenza del periodo elettorale si osservano delle letture del VIX più elevate, in linea all'indice sulle incertezze

politiche (Economic Policy Uncertainty Index). Quando il VIX tocca un massimo durante luglio o agosto prima delle elezioni a novembre, il partito in carica di norma tende a vincere le elezioni. Dopo l'elezione, il VIX si è sempre mosso verso il basso a prescindere dal risultato elettorale.

Figura 7: Indice VIX

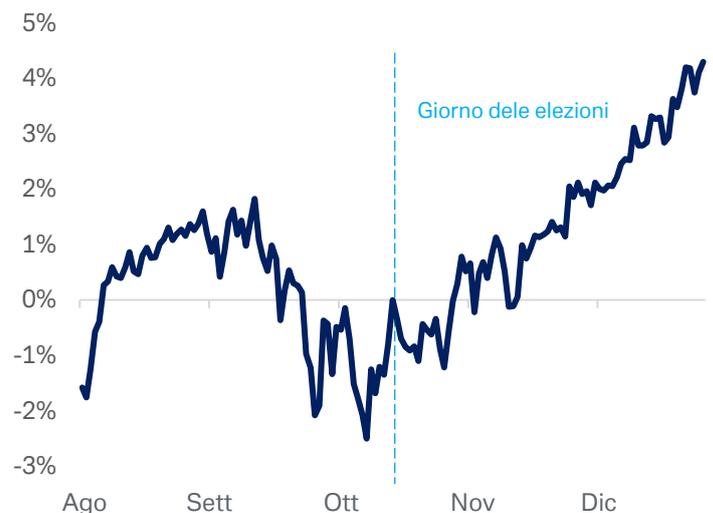


Fonte: LSEG Datastream. Dati a settembre 2024.

Performance dei mercati azionari

Mediamente, l'S&P 500 guadagna 2,5 punti percentuali in meno nell'anno delle elezioni presidenziali, registrando una leggera sottoperformance rispetto a un anno non elettorale. Storicamente, sulla base delle performance di mercato durante gli anni elettorali tra il 1980 e il 2020, i mercati si riprendono dopo le elezioni fino al giorno dell'inaugurazione del Presidente, dopo una notevole sottoperformance pre-elettorale a causa del contesto di maggiore incertezza.

Figura 8: Mercato azionario durante l'anno elettorale



Fonte: FactSet. Dati a settembre 2024.



05 I programmi elettorali

Macroeconomia

Repubblicani: I repubblicani si concentrerebbero sulla deregolamentazione dell'economia e su un impulso fiscale guidato dalle estensioni delle politiche fiscali. Trump potrebbe potenzialmente sostituire Powell, il che potrebbe portare a cambiamenti imprevedibili della politica della Fed.

Democratici: I democratici potrebbero potenzialmente creare un impulso fiscale negativo derivante dalla mancata estensione dei tagli fiscali e mantenere lo status quo sulla Fed. È probabile che la Harris si basi sul piano Build Back Better di Biden e che ci sia un sostegno esteso per i crediti d'imposta per i figli, ecc.

Politica Fiscale

Repubblicani: Estensione completa (USD3,3tn) del Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) del 2017 con parziali compensazioni fiscali. Una presidenza Trump potrebbe portare a un'ulteriore estensione dei tagli fiscali, che potrebbero contribuire ad ampliare l'attuale deficit fiscale. Tuttavia, ci sarebbero controlli e contrappesi in atto per assicurarsi che le tasse siano ancora vincolate ad un budget specifico.

Democratici: Ci potrebbe essere un'estensione parziale dei tagli fiscali e delle compensazioni parziali finanziate da tasse alla fascia alta della popolazione. Analogamente alle politiche fiscali di Biden, è molto probabile che Harris si concentri sul mantenimento dei tagli fiscali alla classe media, imponendo al contempo tasse aggiuntive alle società e ai ricchi. Tuttavia, ciò dipenderebbe dalla divisione del Congresso: anche se i democratici fossero in grado di vincere sia alla Camera che al Senato, avrebbero bisogno di guadagnare terreno negli stati fortemente conservatori per essere in grado di attuare queste politiche.

Commercio internazionale e tariffe

Repubblicani: Potrebbe esserci un maggiore rischio di un aumento dei dazi contro la Cina e un rischio contenuto di dazi globali. Se Trump diventasse Presidente, l'India potrebbe beneficiare maggiormente dello spostamento delle catene di approvvigionamento fuori dalla Cina. Le Mega Cap potrebbero essere colpiti da tariffe più elevate, dati i costi aggiuntivi che deriverebbero dalla delocalizzazione e dalle ritorsioni cinesi contro queste misure di controllo.

Democratici: È probabile che la vicepresidente Harris mantenga gli attuali dazi contro la Cina, prevedendo al contempo ulteriori controlli mirati sulle esportazioni di determinati settori cinesi. Nel suo discorso più recente, Harris ha affermato che "l'America, non la Cina, vince la competizione per il 21° secolo" e ha ribadito l'impegno dell'America per la leadership globale nell'intelligenza artificiale e in altre tecnologie emergenti.

Nel complesso, indipendentemente dal Presidente, potrebbe esserci un'inversione di tendenza nel commercio internazionale rispetto alle restrizioni minime esistenti da tempo, nel tentativo di creare e mantenere una posizione competitiva degli Stati Uniti nella tecnologia. Se l'entità delle tariffe può variare in base al vincitore, è lecito attendersi dazi a supporto dell'economia domestica a prescindere dal vincitore.

Ideologia

Repubblicani: Le ideologie principali del partito repubblicano ruotano attorno alla libertà individuale, all'economia di libero mercato e alla riduzione delle tasse. C'è la possibilità che venga rinnovata l'attenzione all'immigrazione illegale e al superamento illegale delle frontiere sotto Trump. Ci sarebbe una visione più conservatrice su questioni chiave quali l'aborto e le ideologie di genere.

Democratici: Sotto un'amministrazione democratica, ci sarebbe un ulteriore progresso dei diritti sociali, del diritto di voto e, in generale, di un approccio più liberale a queste tipologie di questioni. Sono più propensi a sostenere la riforma dell'immigrazione e quella elettorale, dato che l'uguaglianza sociale, le libertà civili e un'economia capitalista mista sono pilastri fondamentali dell'ideologia democratica.

Politica estera

Repubblicani: Sotto la presidenza Trump ci sarebbe potenzialmente un maggiore unilateralismo all'insegna del principio "America first", che comporterebbe che più risorse siano indirizzate verso la crescita dell'occupazione interna rispetto all'esternalizzazione. Potrebbero esserci meno finanziamenti a favore dell'Ucraina e meno sostegno alla NATO. Sarebbe probabile assistere anche ad un possibile aumento dei finanziamenti militari a disposizione di Israele per continuare l'alleanza diplomatica con il Paese.

Democratici: Se i Democratici manterranno il controllo della Casa Bianca, ci si aspetta che si basino sulla loro attuale cooperazione multilaterale con altre nazioni e che ci sarà un sostegno continuo per l'Ucraina e Taiwan. È probabile che il vicepresidente Harris segua le orme di Biden e continui a sostenere Israele fornendo armi ma chiedendo un cessate il fuoco in Medio Oriente. Inoltre, ci sarebbe un sostegno continuo alla NATO per mantenere gli "ideali di difesa" e di "sicurezza" dell'America nell'economia globale.

In breve...



Trump 2.0

- Deregolamentazione dell'economia
- Impulso fiscale grazie all'estensione dei tagli alle tasse
- Possibile cambiamento imprevedibile nella politica della Fed con la sostituzione di Powell



«Kamalanomics»

- Un'economia basata sull'assistenza: consumi, casa e sanità
- Impulso fiscale negativo dovuto al venire meno dei tagli alle tasse e status quo sul fronte Fed



06 Le implicazioni sui settori

Una tendenza repubblicana

Data l'elevata inflazione e l'aumento del costo della vita negli ultimi anni, il **partito repubblicano** si dovrebbe concentrare su politiche e questioni mirate a ridurre questi costi. Sotto una presidenza Trump i tagli fiscali del TCJA del 2017 potrebbero essere estesi e le imposte sul reddito delle prestazioni di sicurezza sociale per gli anziani potrebbero essere eliminate.



Finanziari

- A causa della riduzione delle tasse sulle società e la potenziale diminuzione delle misure di Basilea III e relative al CET, il settore finanziario potrebbe essere uno dei beneficiari di una presidenza Trump.
- Sotto un'amministrazione democratica, Harris sarebbe più propensa a proseguire le normative Dodd-Frank per mantenere la liquidità e i requisiti di debito a lungo termine.
- Harris potrebbe anche propensa a proseguire il controlli del Consumer Financial Protection Bureau (CFPB) sulle commissioni e sul prestito al consumo che potrebbero invece non essere rinnovati sotto Trump.



Tecnologia

- Tasse più basse per le società porterebbero ad una maggiore spesa per la ricerca e lo sviluppo e iniziative di innovazione relative all'intelligenza artificiale e alle capacità di gestione dei dati cloud, che potrebbero contribuire sostenere il settore.
- Trump potrebbe lavorare per abrogare l'ordine esecutivo di Biden che circonda lo sviluppo sicuro e affidabile dell'intelligenza artificiale e sviluppare piani per aumentare gli investimenti militari nell'intelligenza artificiale che potrebbero consentire un'ulteriore crescita per il settore.
- Molto probabilmente la Harris lavorerà in base all'attuale ordine esecutivo di Biden per creare ulteriori direttive per la regolamentazione.



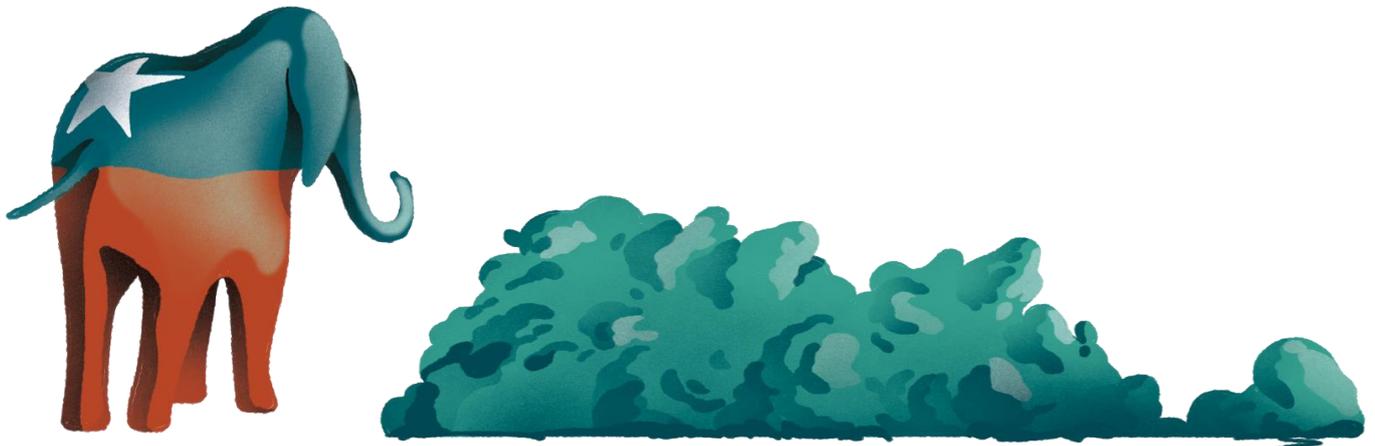
Telecomunicazioni

- Per il settore delle telecomunicazioni, il partito repubblicano potrebbe non sostenere l'espansione dei finanziamenti per la banda larga e potenzialmente invertire le regole sulla neutralità della rete.
- Ciò aiuterebbe i principali fornitori di servizi via cavo a competere meglio con le società di telecomunicazioni, in quanto sarebbero in grado di espandere la loro copertura nelle aree rurali.



Energia

- Uno dei principali programmi del partito repubblicano è quello di rendere gli Stati Uniti il più grande produttore di petrolio e gas con l'obiettivo di ridurre i costi dell'energia.
- Minori restrizioni all'esplorazione di petrolio e gas e maggiori investimenti in infrastrutture esplorative si rivelerebbero un importante fattore favorevole per il settore.
- Inoltre, Trump potrebbe aumentare l'affitto delle terre federali e ridurre le royalties per aumentare la produzione nazionale di petrolio e gas.
- I piani tariffari di Trump potrebbero comportare ulteriori rischi per l'infrastruttura della catena di approvvigionamento che supporta petrolio e gas.
- Nel complesso, indipendentemente dal partito al potere, le forze di mercato rimarranno il motore principale del settore.





Una tendenza democratica

Una seconda presidenza **democratica** consecutiva vedrebbe probabilmente la continuazione di molte delle politiche del presidente Biden nel corso del suo primo mandato. L'aumento della spesa sociale e l'attenzione al sostegno della classe media dovrebbero rimanere al centro dell'attenzione.



Consumi discrezionali

- L'aumento del credito d'imposta per i figli e il taglio delle tasse per le fasce di reddito più basse potrebbero aumentare il reddito disponibile per le famiglie, il che consentirebbe ulteriori spese.
- Possibilità di ulteriori proposte per il condono dei prestiti studenteschi.
- Status quo sulle tariffe.



Energie rinnovabili

- Nell'ambito del proseguimento delle iniziative dell'*Inflation Reduction Act (IRA)* di Biden, ci sarebbero maggiori investimenti nelle energie rinnovabili, nelle infrastrutture verdi e legate al *CHIPS Act* (che incentiva la produzione di semiconduttori).
- Le iniziative di *near-shoring* e *onshoring* attraverso l'*IRA* aumenteranno la produzione nazionale e la produzione nei settori dell'energia verde e delle energie rinnovabili.



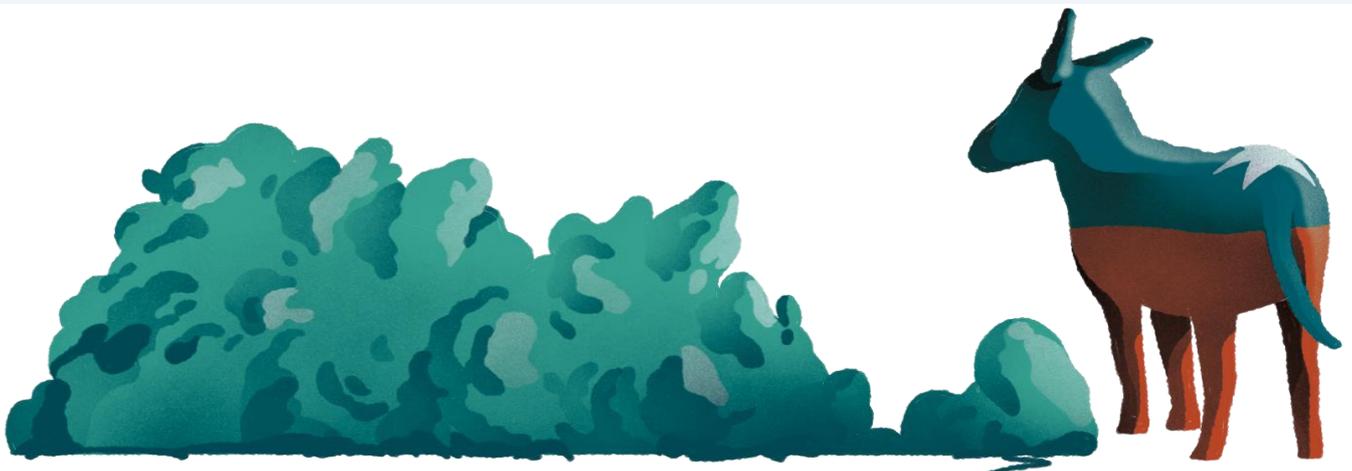
Veicoli elettrici

- Nel primo anno dall'entrata in vigore dell'*Inflation Reduction Act*, oltre USD 70 bn dei 110 annunciati sono stati indirizzati verso iniziative basate sui veicoli elettrici (EV).
- I crediti d'imposta dell'*IRA* per la produzione di veicoli elettrici e batterie si rivelerebbero significativi per la crescita del settore sotto una presidenza democratica.
- Sotto una presidenza repubblicana, Trump potrebbe modificare i crediti d'imposta per i veicoli elettrici basati sull'*IRA* e cambiare le regole dell'*EPA*, il che potrebbe influire negativamente.



Sanità

- Sul fronte sanitario, è improbabile che l'abrogazione dell'*ACA* avvenga sotto la presidenza Trump o Harris.
- Sotto la presidenza Harris, ci sarebbero continui sforzi per aumentare l'iscrizione a Medicaid e migliorare i sussidi sui premi *ACA* (che attualmente scadranno entro la fine del 2025).
- Mentre le industrie farmaceutiche e biotecnologiche all'interno dell'assistenza sanitaria potrebbero beneficiare maggiormente di un'amministrazione repubblicana, date le tasse e la regolamentazione più basse, una vittoria democratica potrebbe essere più favorevole per gli operatori sanitari, data la percentuale più bassa di popolazione non assicurata.
- L'iscrizione all'*ACA* e/o a Medicaid potrebbe essere inferiore sotto la presidenza Trump.
- Le politiche *ACA* e Medicaid di Trump potrebbero aumentare i tassi di non assicurazione, in quanto vi è un maggiore potenziale di minori entrate per gli assicuratori gestiti da Medicaid e *ACA* e l'assistenza non compensata per gli ospedali.
- D'altra parte, i settori della tecnologia medica e delle scienze della vita potrebbero subire un impatto minore dai risultati politici ed elettorali, a meno che le tasse non dovessero aumentare in modo significativo.





Settori impattati a prescindere dalla tendenza repubblicana o democreatica

La performance settoriale di settori critici come la sanità, l'agricoltura, la difesa, il commercio protezionistico e i servizi di pubblica utilità è piuttosto **agnostica** rispetto alla vittoria elettorale, anche se potrebbero sperimentare una certa volatilità a breve termine a causa della natura loro altamente regolamentata.



Difesa e Protezionismo commerciale

- La possibilità di un'escalation della tensione tra Stati Uniti e Cina e il conseguente accumulo di navi e sottomarini è un problema comune sia per i democratici che per i repubblicani.
- Inoltre, sia Harris che Trump si concentrerebbero potenzialmente sull'imposizione di dazi all'importazione contro la Cina e l'Europa per aumentare la produzione competitiva.
- Le industrie della Difesa e del Commercio Protezionistico sono destinate a beneficiarne indipendentemente da chi occuperà la Casa Bianca.



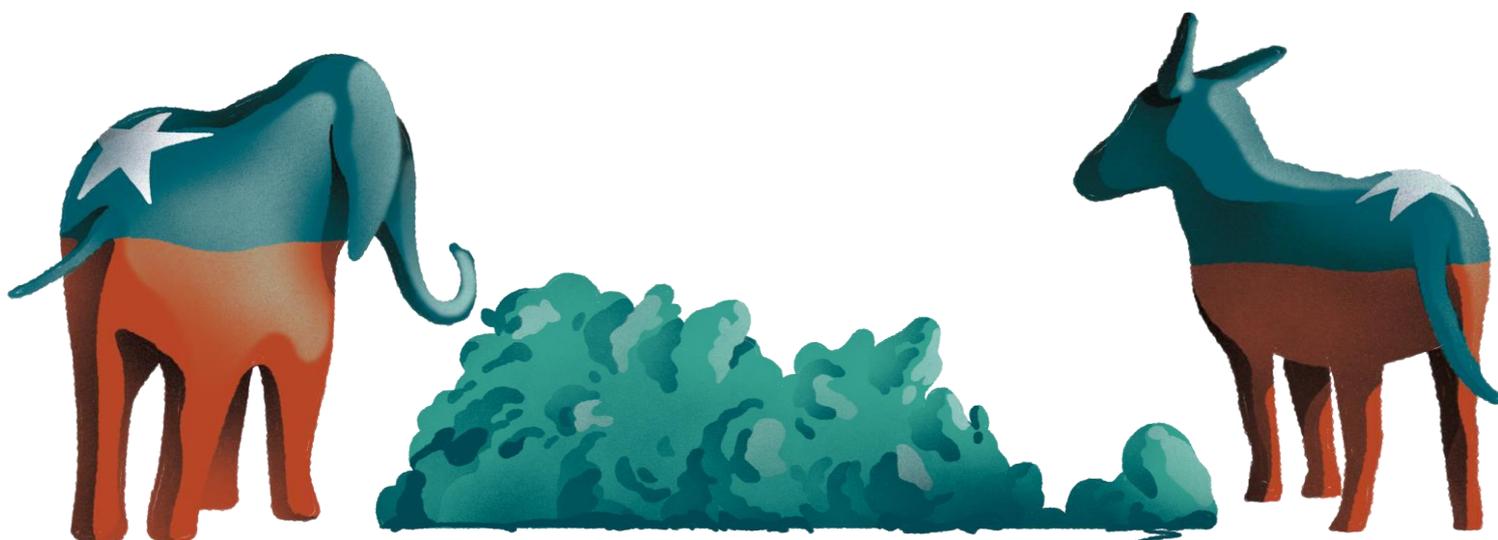
Beni e servizi di pubblica utilità

- Le azioni normative e politiche a livello statale in merito all'energia pulita e agli investimenti infrastrutturali influenzeranno il movimento di questo settore in seguito all'esito delle elezioni presidenziali.



Agricoltura

- L'agricoltura e le industrie agricole sono destinate a beneficiarne, indipendentemente da chi vincerà la presidenza, poiché entrambe le parti sono a sostegno del finanziamento a programmi di ricerca, misure di conservazione e uso di tecnologie di alta precisione in agricoltura.
- Anche se ci possono essere variazioni nel disegno di legge sull'agricoltura, che è una legislazione che copre i programmi circa l'assicurazione del raccolto, l'accesso al cibo sano per le famiglie a basso reddito e le pratiche agricole sostenibili, sia Trump che Harris sarebbero a sostegno dell'avanzamento di questo settore.





07 Conclusioni

Le elezioni statunitensi del 2024 saranno una corsa costosa e molto contestata. Più o meno come nel 2020, la corsa si riduce ancora una volta ai 77 voti del collegio elettorale che abbracciano i sei stati chiave in bilico, gli «Swing States»: Arizona, Georgia, Nevada, Pennsylvania, Michigan e Wisconsin.

Il valore predittivo dei sondaggi aumenta man mano che ci avviciniamo alla data delle elezioni e, con circa due mesi rimanenti per le elezioni presidenziali, i sondaggi potrebbero diventare più significativi nelle prossime due settimane. Tuttavia, la probabilità di anticipare i risultati sta diventando sempre più difficile, dato che il controllo del Congresso e le elezioni alla presidenza verranno vinte con margini risicati.

Sebbene la volatilità a breve termine sia comune nelle fasi di mercato che precedono la stagione elettorale, è importante separare il rumore di fondo dai fattori a lungo termine della performance del mercato azionario, che dipendono da fondamentali i quali sono solidi. Retrospectivamente, i mercati azionari sembrano piuttosto poco impressionati nel medio termine da chi si muove alla Casa Bianca, il che conferma il vecchio mantra del mercato azionario secondo cui gli avvenimenti politici hanno le gambe corte.

Le elezioni hanno un impatto limitato sul contesto macroeconomico attuale, ma possono avere un impatto rilevante sul contesto futuro. Sebbene sia possibile adottare scelte tattiche di rilievo, per creare un playbook strategico i portafogli di investimento dovrebbero essere costruiti in modo da superare un ciclo elettorale. Nella maggior parte dei casi, un portafoglio multi-asset ben diversificato è il modo migliore per affrontare gli eventi politici e macroeconomici e la strategia d'investimento dovrebbe continuare ad essere adattata alle tempistiche personali, alle esigenze di liquidità e ai livelli di tolleranza al rischio.



Appendice

Figura 9: Le proposte fiscali di Trump e Harris

Le Proposte di Trump (\$BN, costo su 10 anni)		Le Proposte della Harris (\$BN, costo su 10 anni)	
Estensione dei tagli fiscali in scadenza	4.800	Estensione dei tagli fiscali in scadenza per i redditi < USD 400k	3.600
No tassazione sui benefit sociali	1.700	Economia dell'assistenza	1.750
No tassazione sulle mance	200	Casa	200
Taglio dell'1% alla Corporate Tax	100	No tassazione sulle mance	200
Totale Trump	6.800	Totale Harris	5.750

Misure non chiare se non ci sono resistenze	
Tariffe	Il 10% a tutte le importazioni potrebbe far salire il debito a USD2-3T nei prossimi 10 anni
	Affronterebbero la resistenza del Congresso e sfide legali
	Alcuni proventi potrebbero dover essere rimborsati a coloro che li hanno subiti

Il finanziamento della spesa democratica è di difficile applicazione	
Possibili soltanto nel caso di vittoria democratica anche al Congresso	Aumento della Corporate Tax al 28%
	Inasprimento del regime fiscale multinazionale
	Trattamento dei capital gain come reddito tradizionale sopra i USD 1 mln
Sen. Schumer ha promesso di porre fine al limite di detrazione SALT, aumento di ~USD1T di costo	Aumento dell'imposta Medicare oltre i USD 400k
	Fine della base incrementale ("Stepped-Up Basis")

Fonte: CBO, Evercore ISI, Deutsche Bank AG. Dati a settembre 2024.

Figura 10: I pilastri della politica sociale di Kamala Harris

Area	Manovre
Consumi	<ul style="list-style-type: none"> Divieto federale di incrementare eccessivamente i prezzi dei prodotti alimentari, con nuove autorità FTC e stato AGs per imporre sanzioni Sostegno alle piccole imprese Continuare l'era Biden nell'attenzione al consolidamento nel settore alimentare Continuare gli sforzi di FTC, CFPB e altri su "commissioni spazzatura"
Casa	<ul style="list-style-type: none"> Fondo federale per la costruzione di alloggi Incentivo fiscale per la costruzione di case nuove Anticipo di credito d'imposta assistenziale fino a USD25.000 Legislazione per impedire agli investitori di acquistare in blocco case in affitto e aumentare il controllo antitrust sulle modalità con cui i proprietari stabiliscono gli affitti Sostegno alla proposta di Biden di "tetto al canone d'affitto" che lega i benefici fiscali degli immobili ai 5% di aumento del canone*
Farmaceutico	<ul style="list-style-type: none"> Tetto al prezzo dell'insulina a USD35/mese Tetto alla spesa diretta massima per la prescrizione di farmaci a USD2000/anno Continuare l'esame antitrust dei PBM

Fonte: Evercore ISI, Deutsche Bank AG, Dati a settembre 2024.



Appendice

Figura 11: Recessioni e risultati delle elezioni presidenziali

Presidente	Recessione?	Rielezione?
Obama	No	Sì
Bush II	No	Sì
Clinton	No	Sì
Reagon	No	Sì
Nixon	No	Sì
LBJ	No	Sì
Eisenhower	No	Sì
Truman	No	Sì
FDR	No	Sì
FDR	No	Sì
FDR	No	Sì

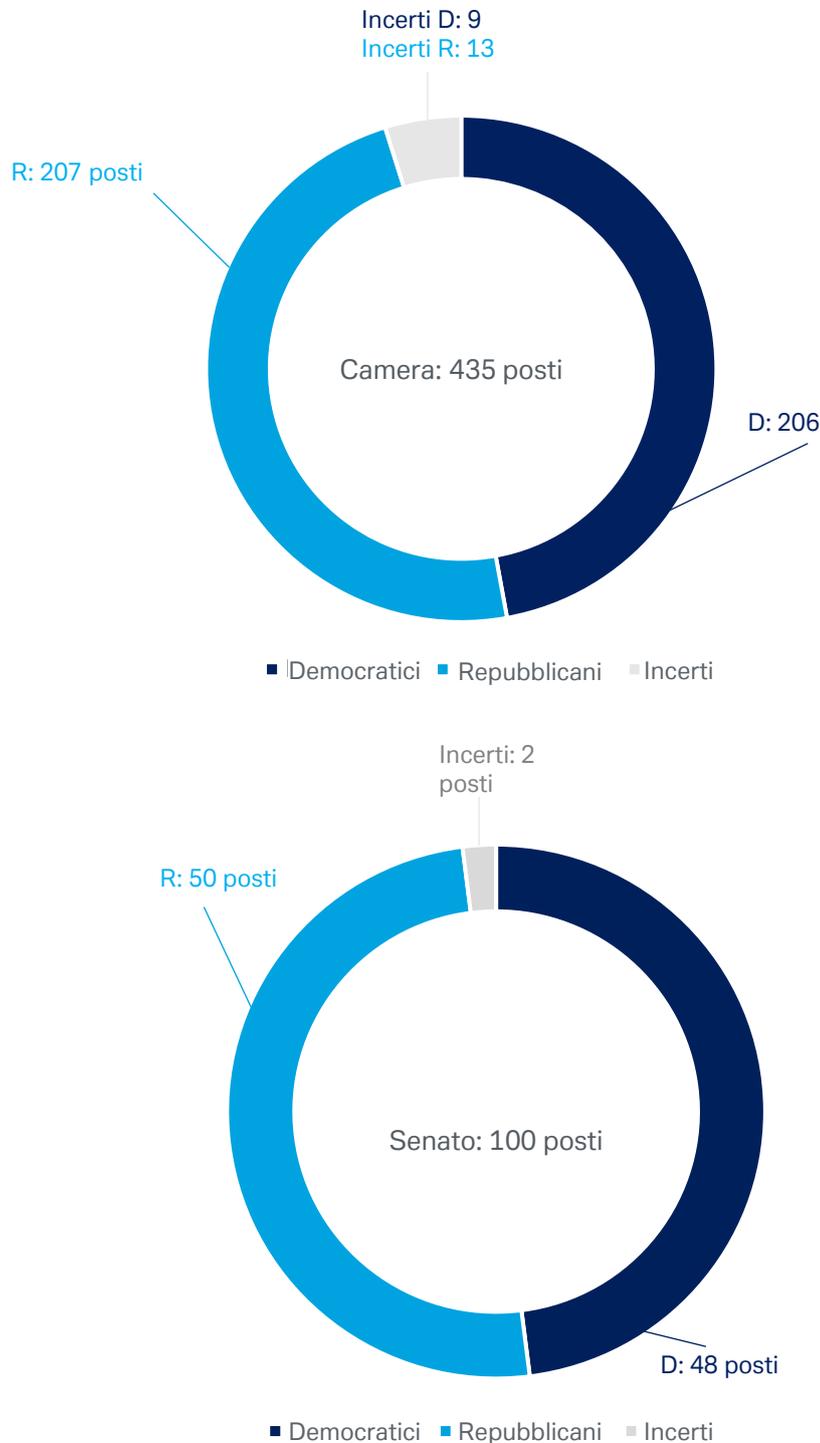
Presidente	Recessione?	Rielezione?
Trump	Sì	No
Bush I	Sì	No
Carter	Sì	No
Ford	Sì	No
Hoover	Sì	No
Taft	Sì	No

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati a settembre 2024.



Appendice

Figura 12: Proiezioni della composizione del Senato e della Camera per il 119° Congresso



Fonte: 270toWin Consensus Polls, Deutsche Bank AG. Dati a settembre 2024.



Appendice

Performance	9.26.2019 - 9.26.2020	9.26.2020 - 9.26.2021	9.26.2021 - 9.26.2022	9.26.2022 - 9.26.2023	9.26.2023 - 9.26.2024
S&P 500	12,9%	37,1%	-16,7%	18,9%	35,9%
NASDAQ	35,9%	37,9%	-28,2%	20,9%	39,2%
2-Year U.S. Treasury	3,6%	-0,1%	-5,1%	1,5%	6,8%
10-Year U.S. Treasury	11,5%	-5,7%	-16,3%	-3,5%	-10,5%

Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 26 settembre 2024.

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



Glossario

La legge sull'assistenza sanitaria a prezzi accessibili o **ACA** (Affordable Care Act) è una legge di riforma del 2010 che aumenta la copertura assicurativa per i non assicurati e implementa ulteriori riforme al mercato dell'assicurazione sanitaria.

La **Camera** dei rappresentanti è una camera del Congresso bicamerale degli USA. Essa dispone di alcuni poteri esclusivi, ad es. l'avvio di fatture per le entrate fiscali.

Il **CFPB** o Consumer Financial Protection Bureau è un'agenzia governativa degli Stati Uniti che garantisce che i consumatori siano trattati in modo equo da finanziatori, banche e altre istituzioni finanziarie.

Il **Congresso** è la legislatura federale bicamerale degli Stati Uniti.

Democratici è il corno per il Partito Democratico negli Stati Uniti, uno dei due principali partiti.

La US Environmental Protection Agency o l'**EPA** è un'agenzia indipendente degli Stati Uniti che è responsabile per la protezione della salute umana e dell'ambiente.

La **Federal Reserve (Fed)** è la banca centrale degli Stati Uniti. Il suo Comitato federale per il mercato aperto (FOMC) si riunisce per determinare la politica dei tassi d'interesse.

La **FTC** o Federal Trade Commission è un'agenzia federale bipartisan che utilizza l'applicazione della legge, la difesa, la ricerca e l'istruzione per proteggere il pubblico da pratiche commerciali ingannevoli o sleali e metodi di concorrenza sleale.

L'**indice dei prezzi al consumo (IPC)** misura il prezzo di un paniere di prodotti e servizi basato sul consumo tipico di una famiglia.

L'**Indice di miseria** è una misura della difficoltà economica dell'economia degli Stati Uniti - misurata aggiungendo il tasso di disoccupazione destagionalizzato al tasso di inflazione.

La legge sulla riduzione dell'inflazione del 2022 o **IRA** (Inflation Reduction Act) è una legge federale progettata per ridurre il deficit di bilancio del governo federale, investire in iniziative di energia pulita e abbassare i prezzi dei farmaci da prescrizione.

La **NATO** o l'Organizzazione del Trattato del Nord Atlantico è un'alleanza politica e militare intergovernativa composta da 32 stati membri - 30 dei quali sono europei e 2 nordamericani.

I **PBM** (Pharmacy Benefit Managers) sono gestori di prestazioni in farmacia che agiscono come terzi tra i fornitori di assicurazione sanitaria e i produttori di farmaci per aiutare a negoziare costi e pagamenti tra i fornitori di assicurazioni, i produttori di farmaci e le farmacie.

Repubblicani è l'abbreviazione del Partito Repubblicano, uno dei due principali partiti negli Stati Uniti.

Il **Senato** è la camera più piccola del Congresso bicamerale degli USA. Ha una funzione più deliberativa.

L'indice **S&P 500** comprende 500 società statunitensi di primo piano che catturano circa l'80% della capitalizzazione di mercato statunitense disponibile.

Il **TCJA** o la Tax Cuts and Jobs Act è stato firmato dal presidente Donald Trump il 1 gennaio 2018, che includeva modifiche significative alla legislazione fiscale.

Le obbligazioni del tesoro statunitense, comunemente **Treasury**, sono obbligazioni emesse dal governo degli USA. Il Tesoro è un'emittente di titoli di Stato.

USD è il codice di valuta per il dollaro U.S. Dollar.

VIX o il CBOE Volatility Index è un indice che rappresenta le aspettative di volatilità del mercato nei prossimi 30 giorni.



Informazioni importanti

General

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, ma è da intendersi esclusivamente a scopo informativo. Le informazioni non sostituiscono la consulenza personalizzata in base alle circostanze individuali dell'investitore.

Tutti i contenuti presenti nella presente comunicazione devono essere letti nella loro interezza.

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 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, 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.

Se non diversamente indicato nel presente documento, tutte le opinioni riportate riflettono l'attuale valutazione di Deutsche Bank, che può cambiare in qualsiasi momento. 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 nel presente documento sono soggette a modifiche senza preavviso e si basano su una serie di ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi che, sebbene dal punto di vista attuale della Banca si basino su informazioni adeguate, potrebbero non rivelarsi valide o rivelarsi in futuro inaccurate o corrette e potrebbero differire dalle conclusioni espresse da altri dipartimenti di Deutsche Bank. Sebbene le informazioni contenute nel presente documento derivino da fonti che Deutsche Bank considera credibili e affidabili, Deutsche Bank non garantisce la completezza, la correttezza o l'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 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 professionista finanziario, se gli investimenti e le strategie descritti o forniti da Deutsche Bank siano appropriati alla luce delle esigenze dell'investitore, degli obiettivi, della situazione finanziaria, dei possibili rischi e benefici di tali decisioni di investimento. Quando prendono una decisione d'investimento, i potenziali investitori non dovranno fare affidamento sul presente documento, ma solo su quanto è contenuto nella documentazione d'offerta finale relativa all'investimento.

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

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

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

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

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 AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita secondo le leggi della Repubblica Federale di Germania con sede a Francoforte sul Meno. È registrata presso il tribunale distrettuale ("Amtsgericht") di Francoforte sul Meno con il numero HRB 30 000 ed è autorizzata a svolgere attività

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



Informazioni importanti

bancarie e a fornire servizi finanziari. Le autorità di vigilanza sono la Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Francoforte sul Meno, Germania (www.ecb.europa.eu) e dall'Autorità Federale Tedesca di Vigilanza Finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Grauehndorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Francoforte sul Meno (www.bafin.de), e dalla Banca Centrale Tedesca ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Francoforte sul Meno (www.bundesbank.de).

Il presente documento non è stato presentato, né rivisto o approvato da alcuna delle autorità di vigilanza sopra o sotto menzionate.

Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti

Il presente documento è strettamente privato e confidenziale e viene distribuito a un numero limitato di investitori; non deve essere fornito a persone diverse dal destinatario originale e non può essere riprodotto o utilizzato per altri scopi. Ricevendo questo documento, la persona o l'entità a cui è stato rilasciato comprende, riconosce e accetta che questo documento non è stato approvato dalla Banca Centrale degli EAU, dalla UAE Securities and Commodities Authority, dal Ministero dell'Economia degli EAU o da altre autorità degli EAU. Nessuna commercializzazione di prodotti o di servizi finanziari è stata o sarà effettuata all'interno degli Emirati Arabi Uniti e nessuna sottoscrizione di fondi, titoli, prodotti o servizi finanziari può essere o sarà effettuata all'interno degli Emirati Arabi Uniti. Il presente documento non costituisce un'offerta pubblica di titoli negli Emirati Arabi Uniti ai sensi della Legge sulle società commerciali, della Legge federale n. 2 del 2015 (e successive modifiche) o di altro tipo. Il presente documento può essere distribuito solo a "Investitori Professionali", secondo la definizione contenuta nel Rulebook on Financial Activities and Reconciliation Mechanism della UAE Securities and Commodities Authority (come di volta in volta modificato).

Per i residenti in Kuwait

Questo documento vi è stato inviato su vostra espressa richiesta. Questa presentazione non è destinata alla diffusione al pubblico in Kuwait. Le Interessenze non sono state autorizzate per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da qualsiasi altra agenzia governativa kuwaitiana competente. L'offerta delle Interessenze in Kuwait sulla base di un collocamento privato o di un'offerta pubblica è pertanto limitata ai sensi del Decreto Legge n. 31 del 1990 e dei relativi regolamenti attuativi (e successive modifiche) e della Legge n. 7 del 2010 e del relativo statuto (e successive modifiche). Nessuna offerta privata o pubblica delle Interessenze viene effettuata in Kuwait e nessun accordo relativo alla vendita delle Interessenze verrà conclusa in Kuwait. Non sono previste attività di marketing o di sollecitazione o di inducement per offrire o commercializzare le Interessenze in Kuwait.

Per i residenti del Regno dell'Arabia Saudita

Il presente documento non può essere distribuito nel Regno se non alle persone autorizzate dai Regolamenti sui fondi d'investimento emanati dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non si assume alcuna responsabilità per il contenuto del presente documento, non rilascia alcuna dichiarazione in merito alla sua accuratezza o completezza e declina espressamente qualsiasi responsabilità per eventuali perdite derivanti da, o sostenute facendo affidamento su, qualsiasi parte del presente documento. I potenziali sottoscrittori dei titoli dovrebbero condurre la propria due diligence sull'accuratezza di qualsiasi informazione relativa ai titoli. Se non si comprende il contenuto del presente documento, è necessario consultare un consulente finanziario autorizzato.

Per i residenti in Qatar

Il presente documento non è stato depositato presso o approvato da la Banca Centrale del Qatar, l'Autorità per i Mercati Finanziari del Qatar, l'Autorità di Regolamentazione del Centro Finanziario del Qatar o qualsiasi altro ente governativo o borsa valori del Qatar, da alcuna legge dello Stato del Qatar. Il presente documento non costituisce un'offerta al pubblico ed è rivolto esclusivamente alla controparte a cui è stato consegnato. Nessuna transazione sarà conclusa in Qatar e qualsiasi richiesta o domanda dovrà essere ricevuta, e le assegnazioni effettuate, al di fuori del Qatar.

Per i residenti nel Regno del Bahrein

Il presente documento non costituisce un'offerta di vendita o di partecipazione di titoli, derivati o fondi commercializzati in Bahrain ai sensi dei regolamenti dell'Agenzia Monetaria del Bahrain. Tutte le richieste di investimento devono essere ricevute e le eventuali assegnazioni devono essere effettuate, in ogni caso, al di fuori del Bahrein. Il presente documento è stato redatto a scopo informativo privato solo per gli investitori previsti, che saranno istituzioni. Nessun invito sarà rivolto al pubblico nel Regno del Bahrein e il presente documento non sarà emesso, trasmesso o reso disponibile al pubblico in generale. La Banca Centrale (CBB) non ha esaminato né approvato il presente documento o la commercializzazione di tali titoli, derivati o fondi nel Regno del Bahrein.

Per i residenti in Sudafrica

Il presente documento non costituisce o fa parte di alcuna offerta, sollecitazione o promozione in Sudafrica. Il presente documento non è stato depositato, esaminato o approvato dalla South African Reserve Bank, dalla Financial Sector Conduct Authority o da qualsiasi altro ente governativo o borsa valori sudafricano pertinente o ai sensi di qualsiasi legge della Repubblica del Sudafrica.

Per i residenti in 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 ad 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 è inoltre supervisionata in Belgio dall'Autorità per i servizi e i mercati finanziari ("FSMA", www.fsma.be). La filiale ha la sede legale in Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruxelles ed è registrata con il numero IVA BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruxelles. Altri dettagli sono disponibili su richiesta o possono essere trovati sul sito www.deutschebank.be.

Per i residenti nel Regno Unito

Questo documento è considerato promozione finanziaria come definito nella Sezione 21 del Financial Services and Markets Act 2000 ed è approvato e comunicato all'utente da DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited è membro del gruppo Deutsche Bank ed è registrata in Inghilterra e Galles con il numero societario 315841 con sede legale: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. Il numero di registrazione per i servizi finanziari della DB UK Bank Limited è 140848.

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

Per i residenti a Hong Kong

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.

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



Informazioni importanti

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.

Per i residenti a 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.

Per i residenti negli Stati Uniti d'America

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.

Per i residenti in Germania

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

Per i residenti in 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.

Per i residenti in 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. Ha sede legale in Piazza del Calendario 3 - 20126 Milano (Italia) ed è iscritta alla Camera di Commercio di Milano, partita IVA e codice fiscale 001340740156, aderisce al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, iscritta all'Albo delle Banche e fa capo al Gruppo Bancario Deutsche Bank, iscritto all'albo dei Gruppi Bancari ai sensi del Decreto Legislativo 1 settembre 1993 n. 385 ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Deutsche Bank AG, Francoforte sul Meno (Germania).

Per i residenti in Lussemburgo

Il presente documento è distribuito in Lussemburgo da Deutsche Bank Luxembourg S.A., una banca costituita secondo le leggi del Granducato di Lussemburgo sotto forma di società per azioni (Société Anonyme), soggetta alla vigilanza e al controllo della Banca Centrale Europea ("BCE") e della Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF"). La sua sede legale è situata al 2, boulevard Konrad Adenauer, 1115 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo ed è iscritta al Registre de Commerce et des Sociétés ("RCS") del Lussemburgo con il numero B 9.164.

Per i residenti in Spagna

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal 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 Unipersonal 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. Registrata 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 Unipersonal.

Per i residenti in 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.

Per i residenti in 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. Deutsche Bank AG filiale di Vienna è anche soggetta all'Autorità austriaca per la vigilanza sui mercati finanziari (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Vienna. Il presente documento non è stato presentato né approvato da alcuna delle autorità di vigilanza menzionate in precedenza.

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



Informazioni importanti

Per i residenti nei 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.

Per i residenti in Francia

Deutsche Bank AG è un istituto di credito autorizzato, soggetto alla supervisione generale della Banca Centrale Europea e della 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 (Autorité de Contrôle Prudentiel de Résolution, "ACPR") e l'Autorità dei mercati finanziari (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") in Francia.

È vietata la riproduzione, la rappresentazione, la distribuzione o la redistribuzione, totale o parziale, del contenuto del presente documento su qualsiasi supporto o con qualsiasi procedimento, nonché la vendita, la rivendita, la ritrasmissione o la messa a disposizione di terzi in qualsiasi modo. Questo documento non può essere riprodotto o distribuito senza il nostro permesso scritto.

© 2024 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.