



Comprare i ribassi o coprire il rischio dei ribassi?

24 settembre 2025

Autore:

Francois-Xavier Delaloye, Head of Institutional RRE

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



1 Introduzione

2 Strategia 1 – Comprare i ribassi («Buy the dip»)

3 Strategia 2 – Coprire il rischio di ribassi («Hedge the Deep»)

4 Analisi dei risultati

5 Quando la Strategia 1 funziona?

6 L'approccio ibrido

7 Conclusioni

Introduzione

Quando ci sarà il prossimo ribasso del mercato?

L'incertezza è forse l'unica costante sui mercati finanziari. Che sia durante episodi di tensioni geopolitiche, di decisioni imminenti delle Banche Centrali, di dati economici o di utili aziendali, i mercati finanziari riservano sempre delle sorprese, raggiungendo nuovi massimi storici o accusando perdite significative. I timori ricorrenti per le valutazioni azionarie, i possibili rallentamenti dell'economia o il cambiamento delle politiche monetarie portano gli investitori a valutare i propri investimenti in maniera costante. Per questo motivo, la gestione del rischio è tanto importante quanto la ricerca di un ritorno sugli investimenti.

Nelle definizioni e implementazione di una strategia di investimento, la sfida più difficile è l'approccio dell'investitore – *Sono in grado di fare market timing e approfittare della volatilità? Devo rimanere investito durante le fluttuazioni di mercato? Devo proteggere il mio portafoglio con delle coperture sistematiche?* Le correzioni di mercato avvengono anche durante le fasi più rialziste dei mercati. Sebbene la volatilità sia la caratteristica intrinseca dei mercati, le fluttuazioni dei prezzi possono mettere sotto pressione – che sia autoinflitta oppure da fattori esterni – e portare a scelte non ottimali o a sentire il bisogno di agire (ad esempio, di fronte a delle margin call o vincoli regolamentari). Dal momento che tutti i portafogli globali registrano occasionalmente delle perdite, gli investitori si chiedono spesso: *Devo vendere registrando una perdita e preservare il mio capitale? Devo superare la fase di ribasso e aspettare che il prezzo del mio strumento risalga? Oppure, posso valutare la discesa del prezzo come un'opportunità di acquisto ad un prezzo conveniente?*



1

Per rispondere a queste domande è possibile considerare diverse strategie di investimento. Alcuni investitori potrebbero affidarsi a delle strategie che sfruttano i movimenti dei prezzi, mentre altri potrebbero affidarsi a delle strategie che proteggono dai rischi dei ribassi. In questo documento confrontiamo le due seguenti strategie:

- Comprare sui ribassi: Una strategia che sfrutta le correzioni dei mercati ritenendo che queste siano momentanee e considera i ribassi come occasione di acquisto.
- Coprirsi dal rischio di ribassi: Una strategia il cui obiettivo è di proteggere il valore del portafoglio o della singola posizione restando tuttavia investiti il più possibile. Facendo ricorso alle opzioni, possibilmente parecchio *out of the money*, l'investitore può limitare i rischi ed evitare il *market timing*.

Analizzeremo la meccanica, la psicologia e le evidenze statistiche per determinare quale delle due strategie funziona meglio per ciascun investitore.



Su di noi

Con Risk Return Engineering (RRE) si fa riferimento ad un approccio metodologico, proprietario di Deutsche Bank, per modellare e gestire il profilo rischio-rendimento di un portafoglio basandosi su dei modelli stocastici di mercato. Il modello pone molta enfasi sulle proprietà statistiche dei mercati, come la proprietà leptocurtica delle distribuzioni di probabilità dei rendimenti e le correlazioni instabili.

Per oltre vent'anni, il team di RRE ha messo a disposizione la sua expertise nella modellazione e implementazione di strategie di investimenti sia sotto forma di mandati integrati che come *risk overlay* di portafoglio focalizzandosi sulla trasparenza, efficienza dei costi e robustezza. Esso fornisce un'enfasi ricca di competenze sulla stima e sulla gestione sistematica del rischio di mercato dal punto di vista dell'investitore e con una responsabilità fiduciaria nei suoi confronti.

Il team istituzionale di RRE è specializzato nell'implementazione delle strategie e dei servizi a favore di portafogli grandi e complessi e in situazioni sfidanti ed eterogenee.



2

Strategia 1 – Comprare i ribassi («Buy the dip»)

Comprare sui ribassi implica che un investitore aumenta la propria esposizione ad un asset dopo che questo ha subito un calo dei prezzi dal suo recente picco, solitamente compreso tra il 5% e il 10%. La strategia si basa sull'idea che il calo sia solo temporaneo e non indicativo di un deterioramento del valore dell'asset. La correzione, pertanto, è vista come un'opportunità di acquisto ad un prezzo conveniente per un asset da cui si attende di nuovo un aumento del prezzo. Inoltre, ipotizza che i mercati stiano reagendo in maniera eccessiva alle notizie di breve periodo e che il prezzo dell'asset tornerà ad aumentare nel lungo periodo. Al tempo stesso questa strategia resiste intenzionalmente all'istinto umano. Durante le recessioni, molti investitori si sentono timorosi e i sostenitori di questa strategia cercano di trarre beneficio da un'errata determinazione dei prezzi a causa dell'emotività, secondo il principio di Warren Buffett "Siate timorosi quando gli altri sono avidi, e avidi quando gli altri sono timorosi". Tuttavia, per avere successo e resistere in questa situazione, gli investitori devono rispondere a delle domande fondamentali: *Si tratta di un calo temporaneo o è l'inizio di una discesa maggiore? Ho una convinzione di lungo termine su questo asset? Sono emotivamente disposto a registrare ulteriori perdite dopo che lo acquisto? La mia decisione è coerente con la mia strategia di portafoglio e con la tolleranza al rischio?*

Storicamente, ci sono stati momenti in cui questa strategia ha funzionato molto bene. Un esempio recente è il movimento di mercato avvenuto ad aprile 2025. L'indice S&P 500 è sceso di circa il 5% per due sessioni di fila dopo gli annunci dei dazi reciproci dell'amministrazione Trump. Alla fine della settimana, il 9 aprile, secondo il Wall Street Journal¹, gli investitori hanno riversato circa USD31 miliardi in azioni sostenendo una forte ripresa. Alla fine di aprile, l'S&P 500 aveva recuperato tutte le sue perdite ed era sulla buona strada per raggiungere nuovi massimi storici. Entro metà maggio, gli investitori avevano beneficiato di circa il 15% di guadagni dal minimo dell'8 aprile. Questa strategia è spesso elogiata per la sua capacità di abbassare il costo medio di un investimento attraverso l'acquisto di azioni durante i cali di breve termine. In secondo luogo, molti investitori sono attratti da questa strategia per la sua semplicità e intuitività, in quanto fornisce loro la soddisfazione di essere proattivi durante le recessioni di mercato. Infine, questa strategia è spesso adatta ai molti investitori che si aspettano che i mercati e le attività di qualità ritornino al loro valore medio².

Sebbene questa strategia sia spesso tipica del comportamento degli investitori al dettaglio, essa si può ritrovare anche nella gestione dei portafogli istituzionali. Un approccio strutturato all'acquisto dei ribassi può essere un modo per cogliere delle opportunità sulla base delle valutazioni e migliorare i rendimenti. In secondo luogo, può fornire un meccanismo per ribilanciare un'asset allocation durante le fasi ribassiste e adeguarla al nuovo tasso di sconto. Infine, può costituire un momento di acquisto adeguato per apportare nuovo capitale (ad esempio, tramite l'afflusso di premi al fondo cassa di un assicuratore).

Anche se l'appetito per questa strategia - per alcuni - è elevato, il suo successo può essere difficile da ripetere. Affinché la strategia funzioni, è necessario che l'investitore disponga di liquidità o di altre attività liquide e sicure, il che può comportare dei costi opportunità ed eventualmente sottoperformare una strategia che invece è pienamente investita durante le fasi di rialziste dei mercati. In secondo luogo, la strategia comporta il rischio di entrare troppo presto sul mercato di riferimento e che si possano registrare ulteriori perdite. Infine, proprio in una situazione simile, la strategia non offrirebbe protezione essendo puramente esposta al mercato.



3

Strategia 2 – Coprire il rischio di ribassi («Hedge the Deep»)

Se comprare sui ribassi è una strategia puramente esposta al mercato, la strategia di coprirsi dal rischio dei ribassi può essere visto come un approccio sia offensivo che difensivo. L'obiettivo è quello di prendere esposizione sistematicamente al maggior possibile livello di rischio di mercato, proteggendo al contempo contro i livelli di ribassi considerati eccessivi. In questa strategia, un investitore acquista opzioni put *out-of-the-money* ("OTM") per assicurare il portafoglio contro i rari, ma gravi, crolli di mercato, ad esempio del 20%-40% dell'S&P 500. A differenza della strategia precedente, questo approccio non è inteso a trarre vantaggio dalle fluttuazioni più contenute dei prezzi e di breve termine. È progettato per proteggere dai ribassi soltanto derivanti dagli eventi di coda, i cosiddetti Cigni Neri, mentre è soggetto a dei costi opportunità più bassi grazie ad un'esposizione completa al mercato. La meccanica sottesa a questa strategia è un'allocazione diretta asimmetrica degli attivi con l'acquisto di opzioni put. Per sfruttare la diversificazione temporale, le opzioni put hanno spesso delle scadenze differenti. L'entità delle posizioni in opzioni put e la loro quantità dipendono dal rischio individuale e da quanto stanziato per proteggersi da questi rischi. Ciò offre agli investitori flessibilità in base alla propria tolleranza al rischio e all'esposizione desiderata, in quanto il prezzo di esercizio, l'orizzonte temporale e il premio da pagare per le opzioni possono essere adattati alla strategia individuale. La perdita massima sulla copertura è il premio pagato. Il prezzo del premio può essere paragonato all'assicurazione acquistata da un atleta professionista. Si prenda ad esempio, un giocatore di football americano la cui carriera comporta un significativo pericolo fisico: sapendo che è finanziariamente protetto in caso di infortunio, è in grado di correre dei rischi sul campo permettendogli delle prestazioni al suo massimo. Se il mercato diminuisce in misura significativa, il valore dell'opzione put aumenta, compensando le perdite e aumentando la solidità del portafoglio. Il rendimento di un'opzione put, che è conosciuta in anticipo per un determinato scenario di mercato, è che il portafoglio aumenta in prevedibilità e resilienza, rendendolo più robusto. Sapere che una persona è protetta in caso di discesa forte del mercato può calmare l'emotività e ridurre l'impulso ad uscire dal mercato. Inoltre, la protezione sistematica aiuta l'investitore ad attenersi alla propria strategia di lungo termine. Questa strategia è senza dubbio la soluzione migliore per l'investitore che ha un orizzonte temporale di lungo termine e che mira a rimanere investito sul mercato ma anche ad essere resiliente in scenari ribassisti.

Questo approccio alla costruzione di portafoglio funziona bene anche per gli investitori istituzionali, dove i mandati sono spesso incentrati sulla gestione del rischio, sulla conservazione del capitale e sulla prevedibilità dei risultati. Un crollo del mercato può avere gravi ripercussioni su elementi fondamentali come i coefficienti di finanziamento, le riserve di solvibilità e le capacità di esborso. Le opzioni OTM forniscono una protezione efficiente sotto il profilo dei costi e non compromettono l'allocazione e il suo rendimento. Anche se non vi è la necessità di vendere le opzioni quando in profitto, la loro vendita può comunque fornire liquidità per rimborsare il capitale e riequilibrare l'allocazione su valutazioni più attraenti. Questo può consentire ai clienti istituzioni di controllare la narrativa agli stakeholder e promuovere la credibilità. In secondo luogo, può aiutare gli enti a soddisfare i requisiti patrimoniali obbligatori o i vincoli di rendimento corretti per il rischio. La copertura può non solo ridurre il VaR del portafoglio, migliorare la solidità e i test del capitale basati sul rischio³, ma anche ridurre il rischio di deterioramento delle posizioni in bilancio, in quanto le coperture e le singole posizioni possono essere, a seconda della legislazione, contabilizzate insieme⁴. Infine, la strategia offre al gestore di portafoglio la possibilità e la fiducia di aumentare o mantenere l'esposizione agli asset, anche in contesti volatili. Ciò può essere particolarmente appropriato per i clienti istituzionali che hanno dei mandati con obiettivi di rendimento reale.

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. Questo documento è stato prodotto nel mese di settembre 2025. 4



Sebbene questa seconda strategia offra un meccanismo di protezione solido per i portafogli, comporta dei compromessi. Come molte altre strategie, offre numerosi vantaggi ma è caratterizzata anche da costi e da complessità intrinseche. Pertanto, è essenziale che gli investitori ne comprendano anche le limitazioni. Le opzioni tendono a scadere senza valore nella maggior parte delle condizioni di mercato. Esse, quindi, sono un “costo continuo” nel tempo, soprattutto quando vengono rinnovate spesso e in maniera sistematica (quest’ultimo aspetto è fondamentale in quanto è necessario per puntare ad una sovra-allocazione al rischio di mercato insieme ad una protezione sistematica e permanente contro sviluppi imprevedibili). In secondo luogo, non si tratta di una strategia “plug-and-play”, ossia che una volta adottata non comporta più nulla e rimuove ogni emotività. Coprirsi dai ribassi in maniera inadeguata è più facile del previsto, pertanto il rischio di una sensazione, falsa, di sicurezza è reale. In questo contesto, è fondamentale comprendere il funzionamento delle opzioni, la loro corretta allocazione, la scelta dello strike e della loro scadenza, oltre che acquisire una percezione adeguata dei rischi legati alla volatilità e alla liquidità. Infine, questa strategia richiede coerenza e pazienza nel lungo periodo per assorbire i “falsi allarmi” e consentire alla sovra-allocazione di generare i suoi benefici nel tempo. Poiché le coperture dai rischi di ribassi significativi raramente ripagano lungo orizzonti temporali brevi, il premio non dovrebbe essere visto come un costo, bensì come uno strumento che consente un’allocazione maggiore al rischio di mercato e in grado di compensare l’effetto negativo dell’opzione attraverso un potenziale di rendimento più elevato.



4

Analisi dei risultati

A questo punto, è fondamentale decidere quando l'uso di una strategia porta a risultati migliori rispetto all'altra. Che cosa con precisione costituisca un risultato migliore può essere discusso a lungo. Ogni investitore e ogni cliente istituzionale avrà i propri obiettivi e i propri vincoli da rispettare. In questo paragrafo, ci limitiamo a confrontare il rendimento medio rispetto al rischio su un orizzonte temporale di un anno per ciascuna delle due strategie. Per fornire un'idea, esaminiamo la differenza in termini di rendimento tra le due strategie su un asset "A" sul quale non possiamo fornire indicazioni né produrre risultati in maniera specifica. La discussione rimarrà quindi soltanto a livello concettuale. Per questa analisi, abbiamo adottato una simulazione di Monte Carlo su 260 giorni di trading, assumendo che le distribuzioni dei rendimenti giornalieri e quella lungo l'orizzonte di analisi siano molto simili alla distribuzione storica dei rendimenti dell'asset. Il rendimento medio e la volatilità sono fissati rispettivamente al 6,5% e al 26,5%.

Allocazione	Rend. medio (M)	Volatilità (S)	Downside risk (99%)
Asset A	6,5%	26,5%	-51,9%

Per contestualizzare le caratteristiche dell'asset A, si prenda come riferimento che gli indici azionari hanno registrato dei rendimenti annui tra il 6% e l'8,5%⁵ con una volatilità compresa tra il 19% e il 23%, anche se la volatilità ha raggiunto un picco durante la pandemia di Covid al 35% e durante la crisi finanziaria globale del 2008 al 40%. Il peggior calo degli indici azionari su dodici mesi negli ultimi 30 anni varia tra -47% e -59%.

Per un confronto omogeneo, il rendimento medio di entrambe le strategie viene valutato per un dato di livello di perdita potenziale. Per essere conservativi, il potenziale di perdita è calcolato con un livello di confidenza del 99%, il che significa che, utilizzando un'analisi annuale, quel livello di perdita non dovrebbe essere superata in più di 99 anni su 100. Questo rischio di perdita è denominato Downside Risk 99%.

In questa analisi, la Strategia 1 sull'asset A è utilizzata come riferimento e la Strategia 2 è calibrata per uguagliarne il Downside Risk 99%. Per un'ulteriore analisi, valutiamo anche un'allocazione composta dall'asset «A» e liquidità, denominata "Long-Only", con lo stesso Downside Risk 99%.

Strategia 1 - Buy the Dip

Strategia 1 dopo un ribasso del:	Rend. medio (M)	Volatilità (S)	Downside risk (99%)
- 5%	5,3%	23,6%	-49,1%
-10%	3,8%	20,4%	-46,4%
-15%	3,1%	16,8%	-43,3%
-20%	2,6%	14,2%	-40,1%

Questa strategia potrebbe essere adottata in tre modi diversi: (1) come strategia di valore relativo tra l'asset e l'asset class di riferimento, (2) come strategia di trading in cui la posizione verrebbe venduta ad un livello ritenuto di picco e (3) come punto di ingresso per un investimento di lungo periodo. Per rimanere il più semplice possibile, abbiamo scelto di concentrarci sull'opzione (3): punto di ingresso per un investimento di lungo periodo. In tale caso, mentre l'investitore attende il calo desiderato per investire, potrebbe essere investito in un asset sicuro, probabilmente diverso dalla liquidità. Ma per amplificare l'impatto del tempo trascorso in attesa del calo, nella nostra analisi l'investitore inizia l'anno soltanto esposto alla liquidità⁶. Non appena l'asset raggiunge il calo desiderato, la liquidità viene allocata completamente per il resto del periodo.



Guardando i risultati si osserva subito che maggiore è il calo atteso per investire, minore sarà il rendimento medio alla fine del periodo di un anno. Questo è dovuto principalmente al costo opportunità di rimanere investiti in liquidità in attesa che si verifichi la discesa desiderata dei prezzi portando la strategia a perdere durante le fasi di mercato rialziste. Al tempo stesso, però, anche la volatilità nel periodo di analisi diminuisce in modo significativo. Ma il Downside Risk rimane comunque elevato poiché è possibile comunque subire perdite consistenti.

Sebbene la strategia consenta l'acquisto dell'asset a prezzi più bassi, se adottata in modo sistematico, comporta un compromesso con una probabile sottoperformance e con un'esposizione a eventi negativi che comunque rimane presente.

Quando l'asset di riferimento ha un rendimento medio positivo, il tempo in attesa prima del calo desiderato può diminuire la performance. Un'analisi interessante sarebbe valutare quale livello di autocorrelazione sarebbe necessaria per compensare tale costo. Lasciamo questo per un possibile articolo in futuro. Infine, l'orizzonte temporale assume un ruolo significativo: più a lungo l'asset viene detenuto, minore sarà l'impatto dell'acquisto durante il ribasso sulla performance media complessiva.

Qualche parola sul rischio: all'inizio del periodo, l'investitore non sa quando arriverà il calo desiderato dei prezzi, ma quando si verifica l'investitore prende esposizione e da quel momento affronta il rischio pieno della sua esposizione. Il Downside Risk 99% indicato nella tabella precedente è calcolato su tutti le traiettorie simulate e fornisce una valutazione generale. Il rischio dipende solo da quanto tempo l'asset sarà detenuto.

Strategia 1 - Hedge the Deep

Allocazione Asset A Opzione Put	Rend. medio (M)	Volatilità (S)	Downside risk 99%
99,8% 0,2%	6,4%	26,0%	-49,1%
99,6% 0,4%	6,3%	25,7%	-46,4%
99,4% 0,6%	6,2%	25,3%	-43,3%
99,2% 0,8%	6,1%	25,0%	-40,1%

Con livelli di Downside Risk 99% identici alla Strategia 1, la Strategia 2 consente all'investitore di preservare gran parte dei rendimenti di un portafoglio completamente investito. I rendimenti medi, che includono il costo dei premi delle opzioni, rimangono superiori a quelli della Strategia 1. Con una piccola percentuale di capitale allocata alla copertura⁷, il rischio di ribasso può essere gestito in modo efficace senza rinunciare a gran parte del potenziale di rialzo, offrendo una combinazione interessante tra rendimento e rischio. Questa strategia è sistematica, ripetibile e in larga misura non dipende dal market timing, rendendola ideale per investitori di lungo termine che mirano ad un potenziale di rendimento e alla protezione dai drawdown. Nonostante il Downside Risk 99% identico, la volatilità è elevata e deriva dall'essere investiti nell'asset A sin dall'inizio del periodo. La volatilità, sebbene utile come prima approssimazione del rischio, non fornisce comunque una buona guida per le strategie con le opzioni. La volatilità è una misura simmetrica del rischio, il che significa che le performance positive sono considerate allo stesso modo di quelle negative. Una strategia con opzioni put è progettata per essere asimmetrica in maniera positiva: la performance negativa è limitata, mentre il lato positivo della volatilità (quella al rialzo) rimane invariato. In questo caso, la volatilità dovrebbe essere ben vista piuttosto che temuta. Il compromesso principale di questa strategia, tuttavia, è la capacità di sopportare la maggiore volatilità fino al momento in cui la protezione entra in gioco. Poiché eventi significativi non si verificano spesso, tale strategia richiede tempo e pazienza.

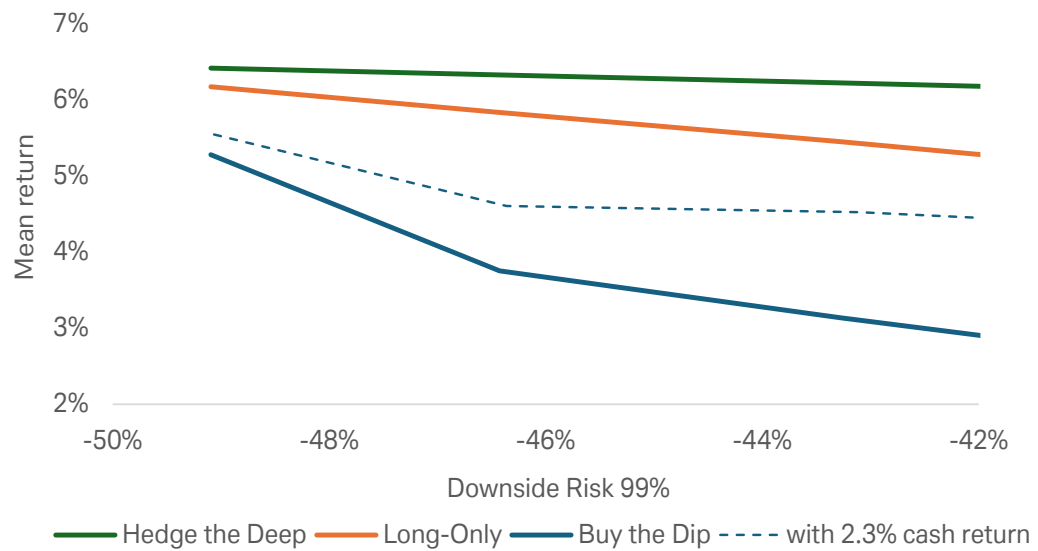


Strategia «Long-Only»

Allocazione Asset A Liquidità	Rend. medio (M)	Volatilità (S)	Downside risk 99%
95% 5%	6,2%	25,1%	-49,1%
89% 11%	5,8%	23,7%	-46,4%
84% 16%	5,5%	22,1%	-43,3%
77% 23%	5,0%	20,5%	-40,1%

Per dare un quadro completo, abbiamo comparato i risultati delle due strategie precedenti con quelli di una strategia che chiamano «Long-Only» e che comprende l’allocazione nell’asset A e uno strumento di liquidità. Anche in questo caso, l’allocazione è strutturata in modo tale da produrre il medesimo Downside risk 99%. I risultati di questa strategia si trovano a metà tra la Strategia 1 e la Strategia 2 in termini di rendimento medio e volatilità.

L’immagine raffigura il trade-off tra rischio e rendimento per ciascuna strategia:



Fonte: Deutsche Bank. Dati al 16 settembre 2025.

In conclusione, poiché tutte le strategie sono calibrate per avere lo stesso livello di Downside Risk 99%, l’analisi statistica mostra che, senza avere informazioni o conoscenze aggiuntive, la copertura tramite delle opzioni put OTM rappresenta un metodo efficace per gestire il rischio di ribasso preservando al contempo il potenziale di crescita a lungo termine.



5

Quando la Strategia 1 funziona?

I risultati dell'analisi statistica si fondano sull'ipotesi che l'investitore applichi senza alcun indugio la Strategia "Buy the Dip". Tuttavia, non potrebbe essere esclusa la possibilità che l'investitore riesca ad ottenere risultati migliori a seconda della sua capacità di anticipare i ribassi. Per questo abbiamo verificato in maniera empirica con quale frequenza l'investitore dovrebbe decidere correttamente tra acquistare al ribasso o essere completamente investito nell'asset fin dall'inizio. Quando la performance alla fine del periodo è superiore aspettando il ribasso desiderato rispetto all'essere investito dall'inizio, la Strategia "Buy the Dip" è considerata migliore e l'investitore avrebbe fatto bene ad aspettare. Al contrario, quando la performance finale è peggiore acquistando sul ribasso, l'investitore avrebbe dovuto essere investito fin dall'inizio. Grazie alle simulazioni di Monte Carlo, abbiamo potuto stimare che l'investitore sull'asset A dovrebbe avere ragione circa il 60% delle volte per iniziare a beneficiare dell'approccio della Strategia 1 rispetto alla Strategia 2⁸. Questa conclusione è valida per tutti i livelli di ribasso⁹. Questo risultato dipende poi anche dalla differenza tra il tasso d'interesse sulla liquidità e il rendimento che permette di registrare l'asset. Più ampia è tale differenza, più la capacità di timing diventa critica. Chi desidera approfondire il tema del market timing può leggere un altro CIO Special pubblicato sulla pagina web di Deutsche Bank¹⁰.

6

L'approccio ibrido

Ogni strategia ha i propri punti di forza e i propri limiti. Un approccio ibrido potrebbe aiutare gli investitori a prendere decisioni di investimento adattive e consapevoli del rischio che sopporterà. Un investitore che si sente sufficientemente sicuro della propria capacità di cogliere il ribasso potrebbe, con il nostro supporto, proteggere sistematicamente il rischio di ribasso mantenendo il più possibile il potenziale di rialzo. In alternativa, per chi desidera ridurre il prezzo medio di acquisto e ridurre l'emotività, la scelta più adatta potrebbe essere quella di costruire gradualmente con una frequenza prestabilita la propria posizione, mentre questa viene contemporaneamente e sistematicamente coperta. Idealmente, le opzioni dovrebbero essere acquistate in periodi di bassa volatilità per ridurre il costo del premio. Poiché questo approccio sarebbe guidato in parte da regole predefinite, offre numerosi vantaggi psicologici e strategici. Le coperture in portafoglio forniscono agli investitori non solo maggiore fiducia, sapendo che le grandi perdite di mercato sono state prese in considerazione, ma anche un maggiore potenziale di rialzo, come evidenziato sopra.



7

Conclusioni

In conclusione, le strategie “Buy the Dip” e “Hedge the Deep” rappresentano due strategie di investimento contrastanti che possono essere utilizzate per rispondere a condizioni di mercato diversi e obiettivi degli investitori differenti.

“Buy the Dip” è un approccio puramente offensivo, basato sulla fiducia dell’investitore nella propria capacità di cogliere il corretto momento per investire sul mercato e sull’ipotesi che i mercati tendano a tornare alla propria media. È una strategia anticiclica e mira a sfruttare le correzioni di prezzo che possono manifestarsi nel breve periodo. Questa strategia, come analizzato in questo articolo, può richiedere la disponibilità di liquidità o di altri asset sicuri e liquidi. Pertanto, può comportare dei costi opportunità rispetto ad un’allocazione completamente investita.

Dall’altro lato, “Hedge the Deep” è un approccio bilanciato tra offensivo e difensivo. È progettato per proteggere il valore di un portafoglio dai forti ribassi di mercato tramite l’acquisto di opzioni put OTM. Costruisce uno strato di assicurazione all’interno del portafoglio ma consente anche un significativo potenziale di rialzo poiché permette all’investitore di essere investito in asset rischiosi fin dall’inizio e di rimanerci nel lungo periodo. Per questo, l’investitore deve essere paziente e in grado di affrontare una maggiore volatilità.

Queste due strategie differiscono non solo nei meccanismi sottostanti, ma anche nelle loro fondamentali psicologiche. “Buy the Dip” richiede la convinzione nella propria visione di mercato per investire controcorrente, scommettendo sul recupero dell’asset. “Hedge the Deep”, invece, è un approccio sistematico, incentrato sulla crescita e sulla preservazione del valore del portafoglio, che può offrire maggiore tranquillità all’investitore durante fasi di mercato volatili.

Più in generale, il successo di una strategia di investimento dipende dal suo allineamento al profilo dell’investitore. L’approccio scelto deve essere guidato da obiettivi definiti in maniera chiara e da parametri specifici come l’orizzonte temporale, la tolleranza al rischio e gli obiettivi di investimento. Un’implementazione coerente e trasparente è cruciale. Dal punto di vista del team Risk Return Engineering, la trasparenza è una pietra miliare della gestione patrimoniale di successo. Saremmo lieti di condividere la nostra competenza con voi e di essere un partner per il vostro successo futuro, basandoci sulla nostra filosofia: **“Posizionarsi per il meglio e prepararsi al peggio”**.

Se desiderate approfondire i meccanismi, l’implementazione o le applicazioni concrete della protezione del portafoglio, vi invitiamo a contattare il vostro referente Deutsche Bank per qualsiasi domanda e per discutere come le nostre competenze possano essere messe al vostro servizio.



Appendice

Tabella di comparazione

Caratteristica	Strategia 1 - Buy the Dip	Strategia 1 - Hedge the Deep
Obiettivo principale	Capitalizzare sulle correzioni temporanee dei prezzi	Essere investiti proteggendo contro forti ribassi di mercato
Tipo di strategia	Offensiva / Opportunistica	Offensiva-Difensiva / Simile ad un'assicurazione
View di mercato	Rialzista, di lungo termine	Rialzista, di lungo termine
Strumenti	Liquidità / asset sicuri	Opzioni put molto distanti dal prezzo corrente (OTM)
Evento per agire	Ribasso del prezzo del 5-10% sull'asset	Nessun trigger, ma preferibile in periodi di bassa volatilità
Struttura dei costi	Costi opportunità per non essere completamente investiti	Premi pagati per opzioni che possono scadere senza valore
Rendimenti in fase rialzista	Potenziiale rialzo solo se il ribasso si è verificato prima	Rendimento dell'asset sottostante meno il premio delle opzioni
Rendimenti in fase ribassista	Perdite elevate se il mercato non rimbalza rapidamente	Le coperture aumentano di valore compensando le perdite del portafoglio
Orizzonte temporale	Lungo termine	Lungo termine
Profilo emotivo	Richiede coraggio durante le fasi di ribasso	Offre tranquillità e richiede pazienza
Grado di complessità	Semplice	Richiede conoscenza dei derivati
Rischio di uso improprio	Acquisto troppo presto o troppo tardi	Copertura insufficiente / eccessivo pagamento per la protezione
Platea ideale	Investitori orientati alla crescita, sicuri nelle previsioni	Investitori orientati alla crescita che ritengono difficile prevedere il futuro
Vantaggi	– Prezzo medio di acquisto più basso – Semplicità – Anticiclico	– Allocazione completa e continuativa – Protezione dal ribasso che offre robustezza – Riduzione dello stress emotivo
Svantaggi	– Richiede capitale disponibile (costo opportunità) – Possibilità di ulteriori perdite – Pressione psicologica	– Premi delle opzioni percepiti come costi – Maggiore volatilità – Necessità di comprendere le opzioni

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. Questo documento è stato prodotto 11 nel mese di settembre 2025.



Appendice

Bibliografia

¹ „A New Generation of Buy the Dip Investors in Propping Up the Market” (12/08/2025).

² Note that there is a risk of misinterpreting random patterns as evidence of mean reversion. All historical series with a finite start and end point may appear to be mean reverting.

³ For instance, Solvency II in Europe

⁴ For instance, HGB §254 specified in IDW RS HFA 35 in Germany.

⁵ Total return of S&P 500, Eurostoxx50 and DAX as at December 31, 2024, since launch of each index.

⁶ Cash return is set at 0%. As of August 2025, risk free rates in Europe are around 2%. With those levels, as illustrated in the line chart below, the main conclusions remain unchanged.

⁷ At median price on the July 2020-July 2025 period for asset A.

⁸ The mean returns of the “Hedge the Deep” strategies are targeted.

⁹ The Downside Risk 99% slightly increases due to the decisions to hold the asset from the start.

¹⁰ <https://www.deutschewealth.com/en/our-capabilities/strategic-asset-allocation/strategic-asset-allocation-market-timing.html>



Performance storica

	16.09.20 – 16.09.21	16.09.21 – 16.09.22	16.09.22 – 16.09.23	16.09.23 – 16.09.24	16.09.24 – 16.09.25
S&P 500	32,1%	-13,4%	14,9%	26,6%	17,3%
DAX	24,9%	-16,1%	22,7%	12,4%	11,3%
EURO STOXX 50	18,1%	-18,6%	24,7%	17,2%	25,2%

Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream; Dati al 17 settembre 2025.

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. Questo documento è stato prodotto 13 nel mese di settembre 2025.



Appendice

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.

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. Questo documento è stato prodotto 14 nel mese di settembre 2025.



Appendice

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 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"), Graueindorfer 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.



Appendice

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.

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 statunitensi) 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.



Appendice

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.

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 ridistribuzione, 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.