

A stylized illustration of a person with dark hair, wearing a white shirt, sitting on a sailboat and looking through binoculars. The background shows a city skyline across a body of water with waves. The overall color palette is blue and white.

PERSPECTIVES 2026

OUTLOOK ANNUALE

Investing in tomorrow – Tra opportunità e rischi



Agenda



Lettera agli investitori	p.3
1 La gestione dei rischi	
Crisi e conflitti	p.5
2 Politica	
Pragmatismo in corso	p.7
3 Economia	
L'arte dell'Intelligenza (Artificiale)	p.9
4 Politiche economiche	
L'era dell'interventismo	p.11
5 Dollaro	
Il ritorno del Biglietto verde	p.13
6 Mercati obbligazionari	
Un equilibrio fragile	p.15
7 Mercati azionari	
Rimanere disciplinati contro la volatilità	p.17
8 Materie prime	
Una sfida accesa	p.20
9 Mercati Alternativi	
In evoluzione & resilienti	p.22
10 Strategia di portafoglio	
Andare oltre il benchmark	p.24
Previsioni macroeconomiche e per asset class	p.26
Glossario	p.29
Informazioni importanti	p.31



Lettera agli
investitori

Investing in tomorrow – Tra opportunità e rischi



Christian Nolting
CIO Globale

L'economia globale è in costante evoluzione. I flussi commerciali stanno cambiando, le regioni guadagnano o perdono influenza e le nuove tecnologie stanno ridisegnando la mappa dell'economia. Il 2025 è stato impegnativo sotto molti aspetti, ma le performance degli indici azionari globali sono molto positive. Il contesto macroeconomico favorevole ci induce a prevedere che anche il 2026 sarà un anno costruttivo, anche se la volatilità dei mercati ci accompagnerà ancora. Alcune incertezze verranno meno, ma non sarà certo il momento di abbassare la guardia – le relazioni commerciali su scala globale sono ben lontane dall'essere stabilizzate. La continua diffusione dell'Intelligenza Artificiale (IA) potrebbe aprire nuove opportunità di crescita, incentivare le imprese ad aumentare gli investimenti e fornire nuovo impulso sia ai consumi privati sia a quelli pubblici.

L'agenda dell'amministrazione statunitense sui dazi sembra ampiamente attuata. Il disorientamento dopo le dichiarazioni del "Liberation Day" di inizio aprile fa sentire i suoi effetti a livello globale e domestico anche oggi, ma la maggior parte dei partner commerciali degli Stati Uniti è riuscita a ridurre gli aumenti delle tariffe grazie alla negoziazione. Nel complesso, i mercati sembrano aver incorporato gli effetti del nuovo contesto fatto da tariffe ben più elevate rispetto a gennaio 2025, quando l'attuale amministrazione ha iniziato il suo mandato.

La crescita statunitense dovrebbe trovare il sostegno dall'estensione delle misure di agevolazione fiscale, oltre che dalle maggiori spese per la sicurezza e per la difesa garantite dal One Big Beautiful Bill Act. I tre tagli dei tassi d'interesse che ci attendiamo dalla Federal Reserve entro la fine del 2026 e la deregolamentazione del settore bancario dovrebbero migliorare ulteriormente il contesto economico per gli investimenti e i consumi. Ciò che rende notevoli questi stimoli governativi è il fatto che arrivano in un momento in cui l'economia statunitense non è in recessione, bensì in una fase di crescita robusta. Gli Stati Uniti sembrano inoltre vicini alla piena occupazione. Nonostante questo scenario comporti dei rischi di lungo termine – tra cui pressioni sull'inflazione e aumento del debito pubblico – ci aspettiamo che le misure fiscali e monetarie sosterranno l'economia nel 2026.

Prevediamo che la politica fiscale sosterrà l'economia anche in Europa, dove il fondo speciale tedesco da EUR500 miliardi darà un impulso sicuramente di natura ciclica. Gli investimenti pianificati, soprattutto per le infrastrutture e per il raggiungimento della neutralità climatica, daranno un'accelerazione alla crescita nel breve termine. Ma per migliorare la crescita potenziale è fondamentale che venga promossa una maggiore flessibilità economica che stimoli l'attività imprenditoriale e crei un contesto d'investimento più favorevole alla produttività. A mio avviso, in questo ambito, c'è ancora molta strada da percorrere.



Per il 2026 abbiamo ancora una visione costruttiva sui mercati azionari. Questa idea è solamente in parte dovuta alla forte domanda di applicazioni legate all'IA, che dovrebbe continuare a sostenere gli investimenti da parte delle aziende. Ma i beneficiari non saranno solamente i colossi della tecnologia statunitense, bensì anche un'ampia gamma di altri settori: l'edilizia (grazie ai nuovi data center), le utility (in seguito all'aumento della domanda di elettricità), così come il settore industriale e dei materiali. Prevediamo che gli utili cresceranno a doppia cifra in tutte le principali aree geografiche durante il prossimo anno.

Come evidenziato nei temi del nostro Outlook, gli investitori dovranno considerare anche i potenziali rischi sui mercati azionari. Ad esempio, una carenza globale di energia potrebbe influire sulle prospettive dei titoli dell'IA che sono altamente energivori. Nel 2026, non tutti i titoli saranno vincitori e le correzioni di breve termine sugli indici azionari saranno possibili.

Gli investitori pertanto dovranno rimanere disciplinati. Ciò significa concentrarsi sui fondamentali piuttosto che inseguire i vari trend del momento e sfruttare lo spettro di opportunità che riteniamo sia molto ampio. La diversificazione di portafoglio rimane essenziale. Oltre alle azioni, le obbligazioni societarie sono attraenti – a seconda della propensione al rischio, sia il segmento Investment Grade che quello High Yield. Loro e specifici investimenti non tradizionali, come il private equity o le infrastrutture private, meritano attenzione. Approfondiamo questi asset nella sezione “Investimenti Alternativi” del documento.

Nel complesso, ci aspettiamo un anno dinamico per i mercati finanziari e ricco di opportunità interessanti. La domanda fondamentale sarà se le previsioni costruttive riusciranno ad essere soddisfatte visto il contesto di fondo caratterizzato ancora da sfide economiche e geopolitiche. Nuove interruzioni dei flussi commerciali globali o una nuova escalation sui dazi potrebbero, ad esempio, esercitare pressioni al ribasso sugli utili aziendali e aumentare la volatilità dei mercati.

Di fronte al contesto complesso e incerto, è cruciale che gli investitori gestiscano i rischi in maniera efficace e attiva. Questo consentirà di reagire agli sviluppi del mercato in linea con la propria strategia d'investimento. Restare investiti con un'allocazione strategica chiara e definita sarà fondamentale. Provare ad individuare i momenti migliori per entrare e uscire dai mercati spesso porta a perdere i giorni e le settimane con le migliori performance.

Speriamo che il nostro Outlook offra spunti utili e stimolanti per i vostri investimenti. Siamo e saremo sempre disponibili ad analizzare e discutere le nostre idee e rimaniamo aperti ad un vostro riscontro.

Christian Nolting
CIO Globale



1

La gestione dei rischi – Crisi e conflitti

- Geopolitica, inflazione, debito pubblico e dazi: molti i fattori di rischio che persistranno nel 2026.
- Aspettative sugli utili societari: eventuali delusioni possono indurre ad episodi di volatilità.
- IA: più boom strutturale che bolla speculativa.

Le preoccupazioni per un possibile ritorno dell'inflazione saranno da monitorare attentamente.

Innanzitutto, prevediamo che l'economia globale sarà ancora robusta nel 2026. Il nostro Outlook d'investimento è costruttivo e con molte opportunità di investimento attraenti. Ma la molteplicità di crisi e conflitti, attuali e potenziali, porrà delle sfide per gli investitori. La gestione attiva dei rischi diventerà quindi sempre più cruciale per un'allocazione strategica e prudente.

Molti fattori di rischio per il 2026 ci sono familiari dagli anni passati. Sul fronte geopolitico, i rischi includono la situazione in Medio Oriente, gli sviluppi della guerra della Russia contro l'Ucraina e le tensioni tra Cina e Taiwan, le cui implicazioni economiche sono particolarmente rilevanti dato il ruolo cruciale di Taiwan nella manifattura globale di semiconduttori. Ma anche le preoccupazioni per un possibile ritorno dell'inflazione saranno da monitorare alla luce delle politiche monetarie eccessivamente espansive da parte di alcune Banche Centrali, dei dazi più alti del passato negli Stati Uniti, delle politiche di protezionismo e per i cambiamenti nelle catene di approvvigionamento. I programmi di spesa pubblica a livello mondiale manterranno ancora acceso il dibattito sui livelli dei debiti sovrani.

Per quanto riguarda le dispute sul commercio internazionale – in particolare tra Stati Uniti e Cina – sembra abbia prevalso il pragmatismo per il momento. A inizio novembre, infatti, è stata annunciata una "tregua tariffaria" che prevede un accordo secondo cui Pechino allenterà i controlli sulle esportazioni di terre rare ed entrambe le parti sospenderanno i dazi reciproci per un periodo di un anno. Quanto durerà questa situazione resta incerto, considerata la natura imprevedibile delle decisioni politiche che abbiamo visto di recente. Il possibile peggioramento nei rapporti commerciali globali potrebbe avere un impatto negativo sull'economia e sui mercati finanziari. I dazi, indipendentemente dalla loro origine o dalla loro motivazione, costituiscono



Eventuali delusioni rispetto alle aspettative sugli utili aziendali potrebbero avere un impatto sui mercati e innescare correzioni sui corsi azionari.

delle imposte indirette sulle catene di approvvigionamento e aumentano il costo delle importazioni riducendo la redditività delle aziende.

Un'area a cui gli investitori dovrebbero prestare molta attenzione sarà quindi quella degli utili societari. Anche se le nostre previsioni per il 2026 indicano una crescita a doppia cifra in tutte le principali aree geografiche, un'eventuale delusione rispetto a queste aspettative potrebbe avere un impatto sui mercati e innescare volatilità e correzioni sui corsi azionari.

La volatilità dovrebbe rimanere elevata anche e soprattutto sugli investimenti legati al settore, sempre più importante, dell'IA. Nei mercati in rapida evoluzione, le oscillazioni marcate – sia al rialzo sia al ribasso – sono più la norma che l'eccezione. In questa fase non vediamo il rischio di una bolla azionaria trainata dall'IA, nonostante i forti rialzi e le valutazioni elevate. A differenza degli episodi di bolle speculative del passato, gli sviluppi attuali poggiano sui fondamentali solidi delle società coinvolte: queste generano utili consistenti, flussi di cassa robusti e sono in grado di finanziare gran parte dei loro investimenti tramite la liquidità disponibile senza ricorrere al debito. A tal proposito, le attività di finanziamento di tali investimenti tramite debito vanno monitorate attentamente. Nel complesso, consideriamo gli sviluppi nel settore dell'IA più come un boom strutturale piuttosto che una bolla speculativa. Ma raccomandiamo particolare cautela nella selezione delle società legate all'IA.

Infine, identifichiamo altri due possibili rischi per il futuro e oltre che sono direttamente collegati allo sviluppo dell'IA: il primo consiste nel potenziale aumento dei prezzi dell'elettricità su scala globale, spinto dalla massiccia espansione di infrastrutture molto energivore come i data center; il secondo nella minaccia di attacchi informatici alimentati dall'IA e diretti a imprese e agenzie governative.

Il DNA dei mercati azionari: le correzioni sono la norma, non l'eccezione

Indice di prezzo



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 20 novembre 2025.



2

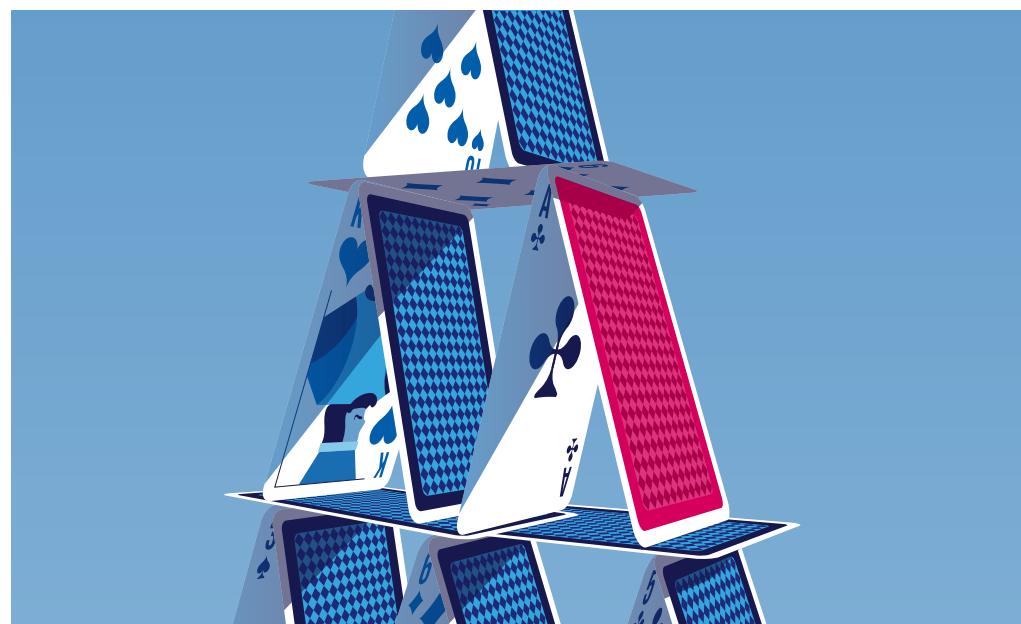
Politica – Pragmatismo in corso

- Le tensioni commerciali tra USA e Cina continueranno nel 2026.
- Il pragmatismo dovrebbe prevenire eventuali escalation.
- Le elezioni di medio termine saranno l'evento domestico fondamentale negli USA.

La carta più forte in mano agli Stati Uniti sono le tariffe – la seconda è rappresentata dalle restrizioni all'export.

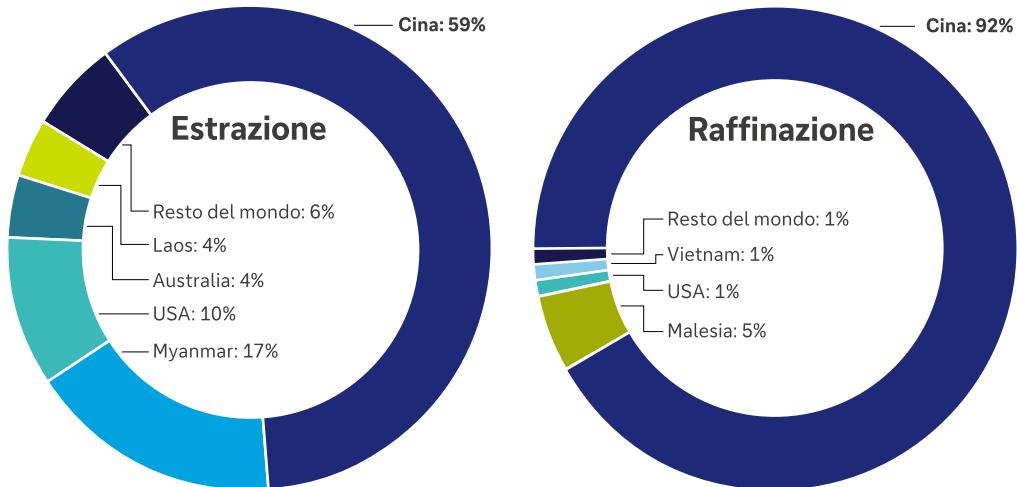
Dal punto di vista globale, la questione politica di maggiore importanza è il conflitto tra Stati Uniti e Cina. La lunga battaglia tra le due principali economie mondiali per la supremazia tecnologica e geopolitica è entrata in una nuova fase da aprile 2025, quando sono stati annunciati i "dazi reciproci". La Cina, a sua volta, ha minacciato l'introduzione di misure ritorsive ed esteso le restrizioni commerciali. Il braccio di ferro sul commercio non ha prodotto un vincitore chiaro: entrambe le parti dispongono di carte molti forti a proprio favore – e le giocheranno quando e se necessario.

La carta più forte in mano agli Stati Uniti sono le tariffe: sebbene le esportazioni cinesi verso gli USA siano già diminuite in modo significativo a seguito delle tariffe più elevate, gli Stati Uniti restano uno dei mercati più importanti per la Cina. Secondo le stime, circa il 10% dei beni e dei servizi cinesi varca ancora il Pacifico. Questo rende ulteriori dazi all'importazione dannosi per l'economia cinese. Il secondo asso nella manica statunitense sono le restrizioni all'export di prodotti in cui gli USA mantengono la leadership tecnologica e di mercato, come semiconduttori e la manifattura aeronautica. Ma anche la Cina, dal canto suo, può sfruttare le restrizioni all'export – e con forza considerevole. In questo caso, le restrizioni possibili riguardano principalmente le cosiddette terre rare, senza le quali è praticamente impossibile produrre molti dei dispositivi tecnologici moderni come smartphone, robot industriali ma anche i caccia militari. La Cina non è solo di gran lunga il maggior produttore mondiale di questi metalli oggi indispensabili, ma detiene anche quasi il monopolio sulla loro lavorazione. Tra il 2022 e il 2023, circa il 70% di tutte le terre rare importate negli USA era di origine cinese e finora gli sforzi del governo statunitense per ridurre questa dipendenza hanno prodotto risultati molto scarsi.





Terre rare: il dominio globale della Cina



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 24 novembre 2025. Valori arrotondati.

Il pragmatismo dovrebbe prevalere anche oltre il prossimo anno e stabilizzare le relazioni tra Stati Uniti e Cina.

In questo contesto, l'accordo raggiunto a fine ottobre 2025 tra il presidente USA Trump e il suo omologo cinese Xi Jinping appare puramente pragmatico. Sono stati allentati i controlli reciproci sull'export, prorogata di un anno la tregua commerciale e ridotte alcune tariffe. Tuttavia, le differenze strategiche in settori come semiconduttori e terre rare, dove entrambi i Paesi puntano a costruire catene di approvvigionamento indipendenti, sono ancora presenti. La disputa con la Cina, quindi, è molto difficile pensare che sia risolta. Piuttosto, in questo momento, l'attenzione si sta concentrando sul perfezionamento degli accordi raggiunti, come ha affermato anche lo stesso presidente Xi. Ad oggi, sono in programma visite di Stato reciproche e segnali di cooperazione in occasione dei prossimi vertici APEC e G20 nel 2026 – un messaggio incoraggiante, a nostro avviso, e che segnala che il pragmatismo possa prevalere anche oltre il prossimo anno e stabilizzare le relazioni tra Stati Uniti e Cina.

Sul fronte domestico, due eventi domineranno l'agenda statunitense nel 2026: il 250° anniversario dell'Independence Day il 4 di luglio – una ricorrenza che potrebbe avere anche un significato economico – e successivamente le elezioni di metà mandato in programma all'inizio di novembre e che potrebbero influenzare in modo decisivo la capacità d'azione del governo.



3

Economia – L'arte dell'Intelligenza (Artificiale)

- L'economia globale procederà ancora ad un buon ritmo nel 2026.
- La crescita USA sarà superiore a quella europea. Per la Cina, le previsioni sono contenute.
- IA come driver strutturale, politica fiscale e monetaria sono fattori aggiuntivi di supporto.

Previsioni

Crescita economica

Tasso di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) annuale per una selezione di economie (%)

	2025	2026
Mondo	3,2	3,1
Stati Uniti ¹	1,9	2,1
Eurozona	1,4	1,1
Germania	0,3	1,2
Francia	0,8	1,0
Italia	0,6	0,8
Spagna	2,9	2,2
Giappone	1,2	0,7
Cina	5,0	4,5

¹ Tasso di crescita Q4/Q4 pari a 1,6% (2025) e 2,1% (2026)

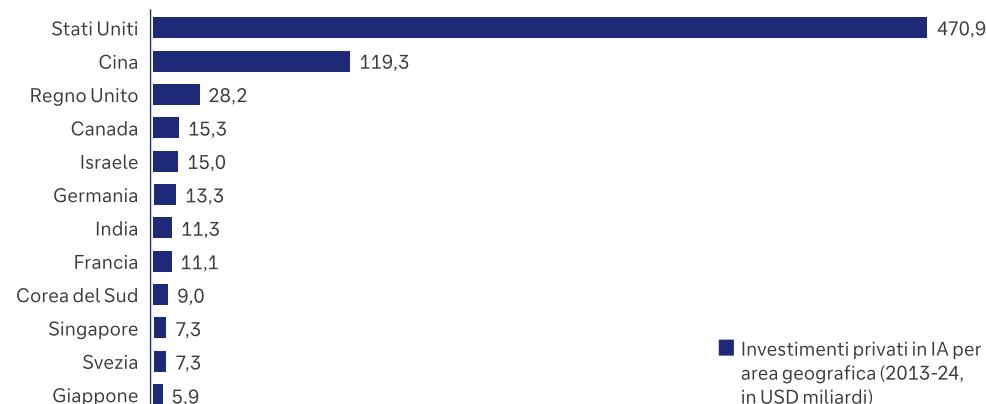
Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 20 novembre 2025.

Jeff Bezos la considera fondamentale quanto l'elettricità, Bill Gates ha affermato che "cambierà il modo in cui le persone lavorano, imparano, viaggiano, ricevono assistenza sanitaria e comunicano tra loro". La rapida ascesa dell'IA non è solo un punto di svolta per i due imprenditori statunitensi. Tra gli operatori di mercato e gli investitori c'è condivisione sul fatto che l'IA sarà un driver di crescita strutturale che andrà ben oltre il 2026.

Questa convinzione si riflette negli investimenti massivi che sono confluiti verso la tecnologia stessa – principalmente, ma non esclusivamente, negli Stati Uniti e in Cina – e che coprono ambiti disparati quali la ricerca e sviluppo, i data center, le infrastrutture energetiche, i servizi di pubblica utilità, gli hardware e i software. Secondo le stime di McKinsey, la nota società di consulenza, entro il 2030 oltre USD5.000 miliardi potrebbero essere investiti a livello globale solo per potenziare la capacità di calcolo dell'IA. Si tratta di una cifra vicina al PIL annuale della Germania. Un simile ammontare di investimenti è destinato a stimolare l'economia nel breve termine e ad aumentare la produttività nel lungo periodo – pur comportando il rischio di un possibile sovrainvestimento. Tuttavia, la competizione molto elevata tra le aziende e anche tra gli Stati dovrebbe evitare un rallentamento nei flussi di investimento.

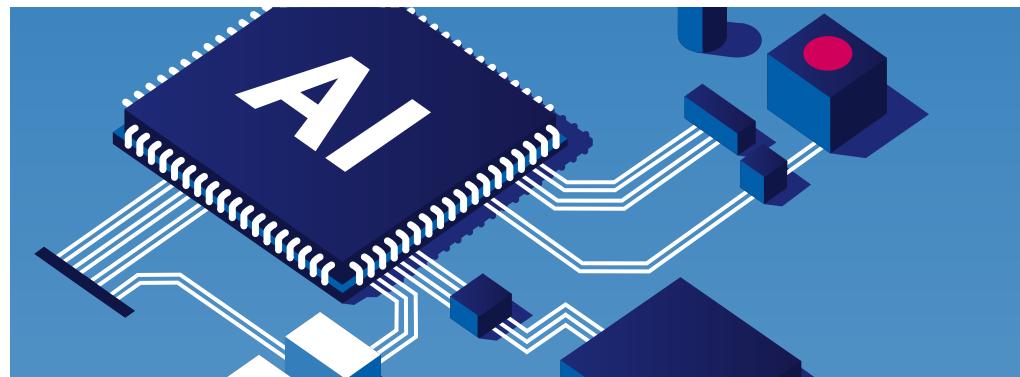
L'impulso strutturale alla crescita economica derivante dall'IA si aggiunge alle politiche fiscali espansive a livello globale e si staglia su un contesto già favorevole alla crescita economica, con un orientamento delle politiche monetarie relativamente accomodante da parte delle principali Banche Centrali. Su queste basi, prevediamo una ri-accelerazione dell'economia su base sequenziale nel corso del 2026, in particolare negli Stati Uniti e in Germania.

Il vantaggio degli Stati Uniti: senza dubbio il maggiore investitore al mondo nell'IA



Fonte: The AI Index 2025 Annual Report by Stanford University, FAZ, heise online, Handelsblatt, Deutsche Bank AG. Dati al 20 novembre 2025.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a dicembre 2025.



Per l'Europa, nel 2026 il nostro focus sarà quindi sull'impatto delle misure monetarie e fiscali che dovrebbero sostenere la crescita nel breve e medio termine.

Negli Stati Uniti, il recupero dopo la fine dello shutdown governativo e il venir meno delle incertezze sulla politica commerciale dovrebbero sostenere una graduale ripresa dell'attività economica nel corso del prossimo anno. I consumi ancora solidi, i bilanci aziendali robusti, il continuo aumento degli investimenti nell'IA e la spesa pubblica associata al piano di tagli alle tasse contenuti nel "One Big Beautiful Bill Act" sono tra i driver principali che sostengono l'economia. Inoltre, ci aspettiamo che la Federal Reserve (Fed) tagli i tassi tre volte entro la fine del 2026 con tagli da 25 punti base (pb) ciascuno, portando il tasso di riferimento nell'intervallo compreso tra il 3,00% e il 3,25%. I tagli dei tassi della Fed dovrebbero aiutare ad allentare le condizioni finanziarie. Non va dimenticato, infine, che il 250° anniversario dell'Independence Day il 4 luglio potrebbe tradursi in una maggiore spesa da parte del consumatore statunitense.

In Europa, l'impulso alla crescita derivante dall'IA sarà probabilmente più debole rispetto agli Stati Uniti, sia nel breve sia nel lungo termine. Non tanto a livello di competenze tecniche, quanto più in termini di investimenti nelle tecnologie di IA. La frequente esternalizzazione della monetizzazione dell'innovazione a società estere rappresenta un altro freno in questo ambito. Le barriere commerciali all'interno del mercato unico riducono ulteriormente il potenziale di crescita e le riforme strutturali procedono troppo lentamente. Per l'Europa, nel 2026 il nostro focus sarà quindi sull'impatto delle misure monetarie e fiscali che dovrebbero sostenere la crescita nel breve e medio termine. In particolare, la Germania dovrebbe essere supportata dagli investimenti programmati dal governo a favore delle infrastrutture e della difesa che a loro volta dovrebbero sostenere il settore manifatturiero via via che i fondi saranno erogati. Si tratta di un segnale positivo dopo cinque anni di stagnazione dell'economia tedesca e che dovrebbe favorire anche altri Paesi dell'Unione Europea come la Repubblica Ceca e la Polonia. L'impatto stimolativo dei tagli dei tassi passati della Banca Centrale Europea (BCE) dovrebbe gradualmente concretizzarsi, anche se la BCE dovrebbe mantenere il tasso sui depositi al 2,0% fino alla fine del 2026.

In Cina, l'economia, nonostante la tregua commerciale raggiunta con gli Stati Uniti e gli sviluppi positivi del suo settore di IA innovativo, potrebbe perdere slancio nel corso del 2026 – principalmente a causa della crisi immobiliare ancora persistente che sta frenando i consumi delle famiglie. In Giappone, il Primo Ministro Sanae Takaichi ha programmato ulteriori spese, agevolazioni fiscali e investimenti volti a stimolare il mercato interno. L'interesse degli investitori globali per il Giappone è aumentato in modo significativo grazie alla "Takaichinomics".



4

Politiche economiche – L'era dell'interventismo

- L'interventismo statale nell'economia è destinato a proseguire.
- Iniziative orchestrate dello Stato in Cina e Stati Uniti – ma non solo.
- Di solito i danni superano i benefici: i rischi di passi falsi non mancano.

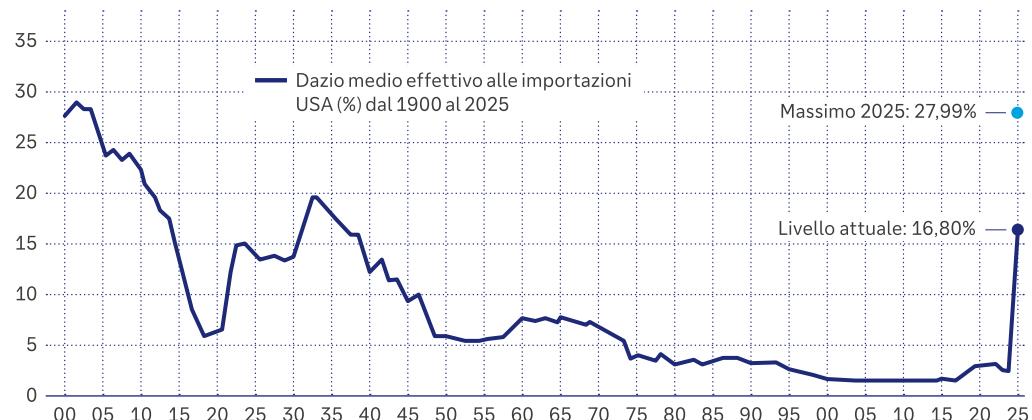
I dazi e le restrizioni commerciali statunitensi costituiscono interventi notevoli nell'economia.

In un'economia di libero mercato, l'intervento governativo dovrebbe essere limitato allo stretto necessario. Le imposte utili al finanziamento delle attività che portano un beneficio collettivo – come l'istruzione, la sanità o le infrastrutture pubbliche – sono indiscutibilmente essenziali. Alcune tariffe specifiche e dei sussidi possono avere senso nel breve termine, ma oltre questo perimetro – ad esempio sulle restrizioni all'export – l'impatto è generalmente dannoso. Eppure, sempre più Paesi sembrano considerare una politica economica dirigista come la panacea per contrastare i Paesi concorrenti, garantire la sicurezza degli approvvigionamenti e stimolare l'economia. Riserviamo dei dubbi sulla possibilità che un approccio così interventista possa assicurare successo nel lungo periodo. Il rischio passi falsi non è trascurabile.

Le misure protezionistiche adottate dagli Stati Uniti, tra cui i dazi e le restrizioni commerciali, mirano ad attrarre investimenti, creare occupazione e indebolire i Paesi ritenuti “rivali” dal punto di vista economico. Dal punto di vista della sicurezza, queste manovre possono essere comprensibili – come nel caso degli sforzi per negare alla Cina, principale avversario nella lotta alla supremazia globale, l'accesso ai risultati cruciali delle ricerche scientifiche e alle componenti high-tech. Tuttavia, queste misure si configurano come interventi massicci nell'attività economica.



Shock commerciale: tariffe ai massimi in quasi 100 anni



Fonte: The Budget Lab at Yale, Deutsche Bank AG. Dati al 20 novembre 2025.

Gli interventi statali possono avere un senso – ma non necessariamente. Il rischio di allocare le risorse in maniera errata è sempre presente.

In Europa, la politica statunitense è stata oggetto di forti critiche in alcuni ambienti. Tuttavia, anche l'Europa non è immune all'intervento governativo. In Germania, ad esempio, le manovre di politica industriale sotto forma di aiuti e incentivi fiscali alle imprese sono aumentate significativamente negli ultimi anni – da circa EUR40 miliardi nel 2021 a oltre EUR65 miliardi nel 2024. L'obiettivo è proteggere o sviluppare quei settori considerati strategici, come i semiconduttori, l'idrogeno o il settore farmaceutico. Queste scelte possono avere un senso – ma non necessariamente. Il rischio di allocare le risorse in maniera errata è sempre presente. Tali manovre potrebbero essere rivolte ad una tecnologia che non riesce a imporsi sulle altre o ad un'industria i cui prodotti finali sono disponibili altrove a costi molto inferiori – come, ad esempio, i pannelli solari provenienti dalla Cina.

A nostro avviso, la politica industriale ed economica dovrebbe concentrarsi nella definizione di un quadro normativo che sia favorevole alle imprese, che promuova la ricerca e lo sviluppo, che garantisca la sicurezza degli approvvigionamenti e in materia di difesa. Fino ad allora, gli investitori saranno chiamati a monitorare attentamente gli interventi statali nella politica economica e il loro impatto sull'economia reale. Ci aspettiamo ulteriori misure di allentamento monetario e nuovi interventi dal punto di fiscale. Infine, anche le Banche Centrali potrebbero ricorrere ad un ventaglio di strumenti più ampio rispetto a quelli tradizionali dei semplici aumenti o tagli dei tassi di interesse.



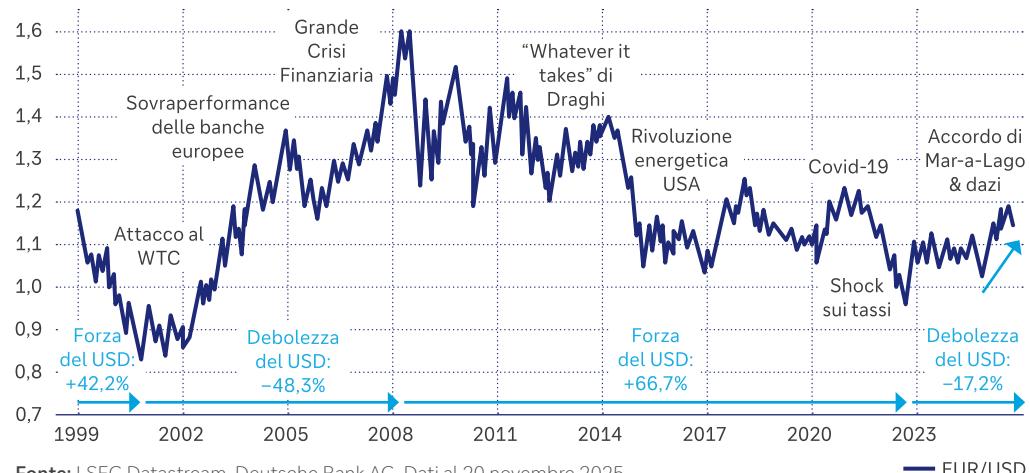
5

Dollaro – Il ritorno del Biglietto verde

- USD stabile, anche rispetto all'EUR.
- Il JPY potrebbe apprezzarsi contro USD.
- La PBoC manterrà il USD/CNY stabile.

È stato uno dei cali più marcati del dollaro statunitense degli ultimi 50 anni: nella prima metà del 2025, il Biglietto verde è sceso in termini percentuali rispetto ad un paniere di valute - ponderato per il valore del commercio rispetto a ciascuna divisa - con la stessa intensità registrata alla fine del sistema di Bretton Woods nel 1973. Dal suo apice, il USD ha perso quasi il 15% rispetto all'EUR. In molti si sono affrettati a decretare la fine della valuta di riserva e di riferimento più importante al mondo. Riteniamo questa visione eccessivamente pessimista – soprattutto perché il USD si è stabilizzato nella seconda metà del 2025 e l'aumento delle coperture valutarie che si è manifestato in risposta ad un potenziale “Accordo di Mar-a-Lago” difficilmente si ripeterà. Ci aspettiamo che alla fine del 2026 il livello del USD rispetto all'EUR sarà grosso modo invariato dal livello attuale.

EUR/USD: un ritorno al passato dopo ampie fluttuazioni



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 20 novembre 2025.

— EUR/USD

Nel 2026, crediamo che i mercati azionari statunitensi rimarranno una destinazione attraente per gli investimenti, generando forti afflussi sul USD.

Il principale argomento che supporta questa stabilizzazione, a nostro avviso, è la correlazione tra le azioni e la valuta degli Stati Uniti. Storicamente, ogni volta che i mercati azionari statunitensi sono saliti, il dollaro ha mostrato una tendenza a rafforzarsi. Questa dinamica è coerente con i flussi di investimento che alimentano la domanda di USD. Nel 2026, prevediamo che il mercato azionario statunitense rimanga una destinazione d'investimento attraente a livello globale – grazie alla forza economica relativa e assoluta, alle manovre fiscali espansive previste dal “One Big Beautiful Bill Act”, alla relativa tregua raggiunta nel conflitto con la Cina e infine grazie agli investimenti consistenti nell'IA. Questi fattori dovrebbero generare forti afflussi a favore del USD. Inoltre, le politiche di dazi da parte degli Stati Uniti potrebbero attrarre investimenti diretti esteri nel Paese – ad esempio per costruire impianti produttivi e aggirare così i dazi elevati. Nel complesso, consideriamo questi effetti molto solidi.



Previsioni

Tassi di cambio

Previsioni sui tassi di cambio per i principali tassi di cambio entro fine 2026.

EUR vs. USD	1,15
USD vs. JPY	145
EUR vs. JPY	167
EUR vs. CHF	0,94
EUR vs. GBP	0,85
GBP vs. USD	1,35
USD vs. CNY	7,15

Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 20 novembre 2025.

Tuttavia, esistono anche degli elementi che potrebbero pesare negativamente sul USD. Tra questi, i tagli dei tassi da parte della Fed previsti entro la fine del 2026 potrebbero ridurre il differenziale di rendimento a breve termine rispetto all'area euro e portare a dei deflussi di capitale dai titoli obbligazionari statunitensi. Gli investimenti infrastrutturali programmati in Germania e le spese per la difesa a livello europeo potrebbero inoltre sostenere la forza relativa dell'EUR, riducendo il divario di crescita tra le due regioni. Nel frattempo, il "One Big Beautiful Bill Act" potrebbe non solo spingere al rialzo i prezzi azionari statunitensi, ma anche aumentare il debito pubblico statunitense – con il rischio di minare la fiducia degli investitori nel USD. La fiducia potrebbe essere minata anche da eventuali dubbi sull'indipendenza della Fed dopo la nomina di un nuovo presidente a fine maggio 2026. Se alcuni di questi fattori dovessero coincidere, anche lo status del USD come "bene rifugio" potrebbe essere messo sotto pressione.

Per ora, l'insieme di questi fattori di sostegno e di freno sembrano compensarsi – proprio come nelle intenzioni dell'amministrazione statunitense: da un lato, mantenere il USD come forte valuta di riserva globale; dall'altro, sfruttare i vantaggi di una valuta più debole per le esportazioni USA.

In Giappone, le previsioni indicano che nel 2026 la normalizzazione della politica monetaria a causa dell'inflazione relativamente elevata dovrebbe andare avanti. Una riduzione del differenziale di rendimento rispetto agli Stati Uniti e la buona crescita economica giapponese dovrebbero sostenere l'apprezzamento dello yen contro il dollaro. Il renminbi (CNY) non ha registrato molta debolezza nel 2025 nonostante le tensioni commerciali tra Pechino e Washington. Difficilmente si deprezzerà in modo significativo rispetto al USD durante il 2026: la People's Bank of China (PBoC) sembra intenzionata a mantenere stabile il cambio USD/CNY – anche alla luce dei forti investimenti diretti esteri – per rafforzare il ruolo dello yuan nei flussi di capitale globali.





6

Mercati obbligazionari – Un equilibrio fragile

- La curva dei rendimenti USA rimarrà normalizzata.
- I rendimenti reali del Bund e del Treasury a 10 anni sono positivi.
- Attenzione alla qualità degli emittenti e qualità delle emissioni.

Si potrebbe definire un ritorno alla normalità, almeno per quanto riguarda le curve dei rendimenti in Europa e negli Stati Uniti. Come avevamo indicato nel nostro Outlook precedente, nel 2025 il contesto dei tassi si è stabilizzato in entrambe le regioni e i rendimenti sono tornati più elevati sulle obbligazioni a lungo termine rispetto a quelle a breve. L'era delle curve invertite sembra conclusa. Prevediamo che questa tendenza si protragga fino alla fine del 2026 e offrirà delle prospettive interessanti per gli investitori obbligazionari.

La normalizzazione delle curve dei rendimenti si traduce in una buona notizia per gli investitori: il rischio duration è di nuovo remunerato. In altre parole, più a lungo il capitale resta vincolato, maggiore è il rendimento. Gli investitori retail raramente si posizionano sul segmento a "breve termine", ma piuttosto preferiscono scadenze tra cinque e dieci anni. In questo caso, le prospettive di rendimento sono migliorate. In Europa e negli Stati Uniti, i rendimenti reali positivi

Curva dei rendimenti USA: In fase di normalizzazione

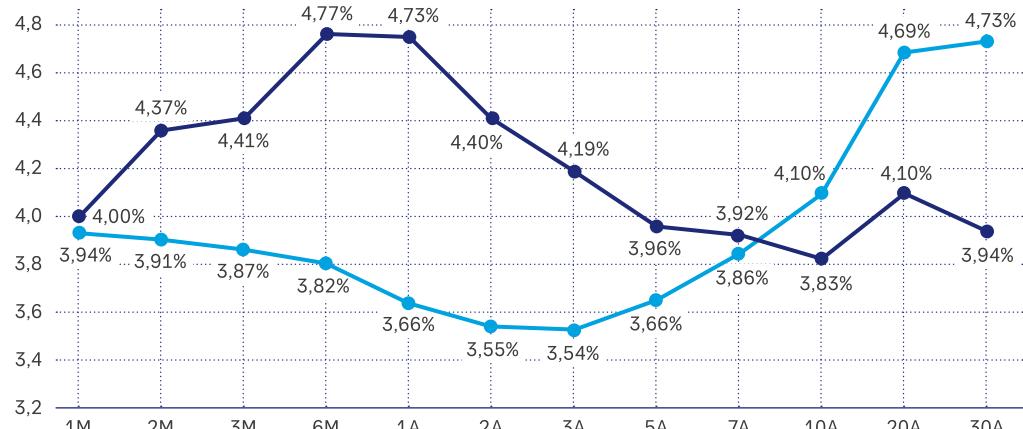
Previsioni

Inflazione

Indice dei prezzi al consumo per specifiche aree geografiche rispetto all'anno precedente (%)

	2025	2026
Stati Uniti	2,8	2,9
Eurozona	2,1	2,0
Germania	2,3	2,1
Giappone	3,1	2,0
Cina	0,0	0,8

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 20 novembre 2025.



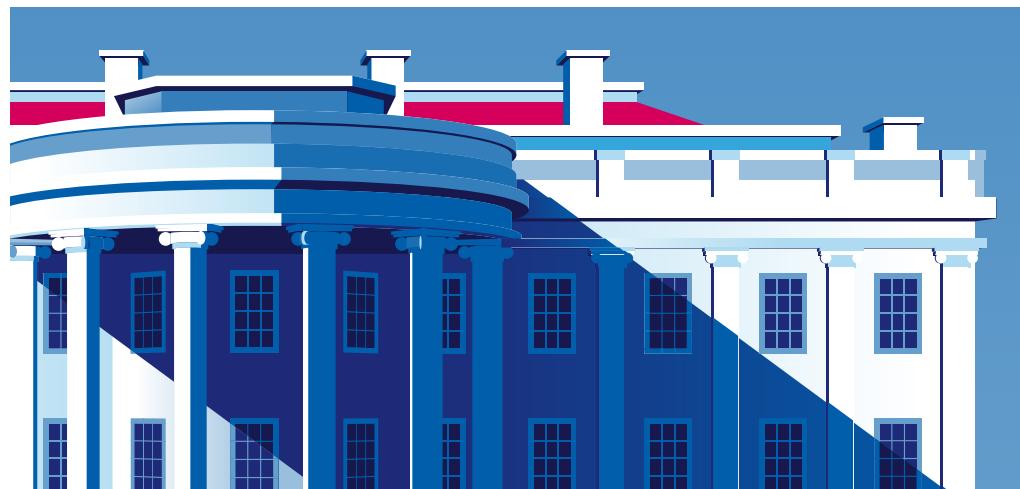
Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 20 novembre 2025. Tassi di interesse dei Treasury USA per differenti scadenze (M = mese, A = anno)

— 30/12/2022
— 20/11/2025

sui titoli di Stato – al netto dell'inflazione – sono nuovamente positivi, un'opportunità che non si verificava in modo così diffuso da tempo. Nel 2026 prevediamo che la pendenza della curva rimanga positiva su entrambe le sponde dell'Atlantico. Entro fine anno vediamo i rendimenti al 4,15% per i Treasury a 10 anni e al 2,70% per i Bund di pari scadenza. Per i titoli governativi a 2 anni, ci aspettiamo rendimenti del 3,50% negli Stati Uniti e del 2,00% in Germania.

I possibili rischi che gravano sul mercato obbligazionario sono maggiori negli Stati Uniti, dove le pressioni sui prezzi potrebbero rendere i tagli dei tassi da parte della Fed – affiancati ai

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a dicembre 2025.



programmi di stimolo fiscale – una mossa pericolosa. A ciò si aggiungono le incertezze sulle decisioni future della politica economica statunitense. In Germania, l'impulso fiscale derivante dall'implementazione del pacchetto di spesa e di investimenti da parte del governo federale (Sondervermögen) potrebbe rivelarsi inflattivo nel lungo termine, soprattutto se i flussi saranno orientati anche verso lo stimolo dei consumi. Il contesto d'inflazione rimane presente e l'incertezza politica e la bassa crescita potenziale sono un fattore di possibile volatilità sui mercati obbligazionari.

Nel 2026, il focus sarà sull'asset class come fonte di reddito piuttosto che per un apprezzamento dei prezzi dei titoli.

Le obbligazioni societarie Investment Grade (IG) in USD e EUR sono ancora caratterizzate da spread molto bassi e vicini ai minimi pluridecennali. Tuttavia, sono sostenute da forti afflussi nell'asset class e dai bilanci societari che mostrano solidità. Nel 2026, il focus sarà quindi sull'asset class come fonte di reddito piuttosto che per un apprezzamento dei prezzi dei titoli. I rendimenti totali attesi sono del 4,9% negli USA e del 3,1% nell'area euro. Ma con gli spread così compresi, il rischio di sorprese negative è elevato. Gli investitori devono prestare molta attenzione alla qualità dell'emittente e all'entità delle emissioni. Le società con un'alta leva finanziaria o operanti in settori al di fuori dei temi d'investimento che prediligiamo appaiono più vulnerabili alla volatilità del mercato.

Gli spread delle obbligazioni High Yield (HY) sono anch'essi su livelli storicamente bassi. Questo non è necessariamente un elemento problematico dal momento che non prevediamo una recessione. I rendimenti complessivi offerti dal segmento restano interessanti. Tuttavia, il possibile aumento dei tassi di default ci induce ancora a privilegiare le obbligazioni IG nel 2026.

Le condizioni e le aspettative per le obbligazioni dei mercati emergenti sono simili a quelle del mercato del credito USA ed europeo. La qualità deve essere la priorità per gli investimenti sia in debito sovrano e corporate dei mercati emergenti. Gli spread, infatti, sono ridotti ed esistono rischi idiosincratici per alcuni emittenti. Un mix di obbligazioni societarie asiatiche e titoli governativi dei paesi emergenti potrebbe rappresentare una valida aggiunta ad un portafoglio diversificato – sebbene, come per i bond denominati in USD, i rischi sul tasso di cambio debbano sempre essere considerati con attenzione.



7

Mercati azionari – Rimanere disciplinati contro la volatilità

- Attesa crescita degli utili elevata a livello mondiale.
- Lo spettro delle opportunità di investimento si sta ampliando.
- Le correzioni di mercato sono dietro l'angolo: fondamentale rimanere disciplinati

Oltre alle società tecnologiche, la maggior parte degli altri settori sta contribuendo sempre più alla crescita positiva degli utili, favorendone la stabilità.

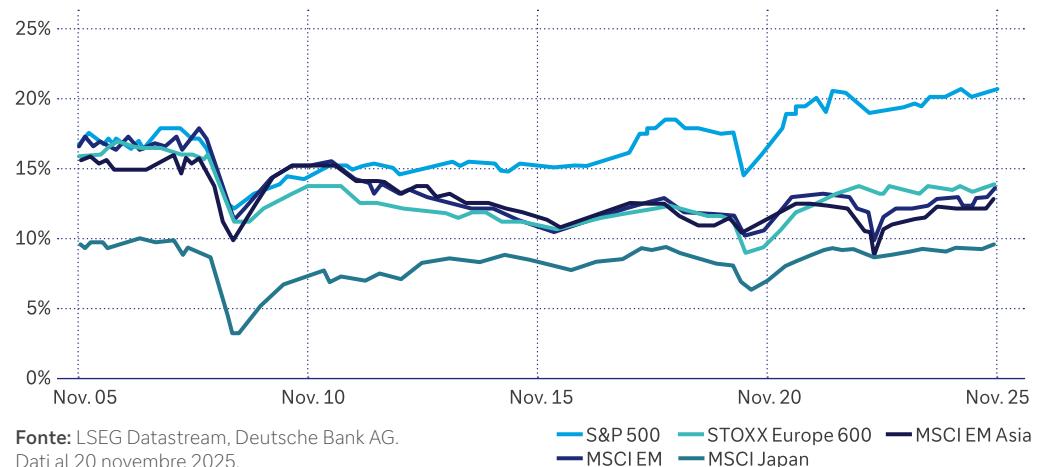
Negli ultimi anni, un numero limitato di società ha guidato l'andamento dei mercati azionari globali: stiamo parlando delle aziende tecnologiche che hanno generato sia la maggior parte degli utili e sia realizzato buona parte delle performance azionarie. All'interno di questo gruppo di società, le principali sono state i player statunitensi più importanti – le cosiddette “Magnifiche 7” – che da sole rappresentano circa un terzo della capitalizzazione di mercato dell'S&P 500. Nel 2026, il “Big Tech” dovrebbe rafforzarsi ulteriormente in termini assoluti, trainato soprattutto dal boom dell'IA. Tuttavia, altre regioni, settori e società di dimensioni minori dovrebbero proseguire il processo di recupero in parte già avviato quest'anno. Questo recupero da parte delle società rimaste più indietro amplierà l'universo delle opportunità d'investimento. In un contesto di incertezza ancora dominante e con possibili battute d'arresto nel breve termine, gli investitori dovrebbero rimanere disciplinati e adottare una gestione attiva del rischio.

Disciplina, in questo contesto, significa non inseguire i trend del momento, ma investire sulla base di criteri fondamentali. Le valutazioni sono un indicatore chiave. Attualmente, almeno in parte, le valutazioni riflettono livelli che anticipano una crescita degli utili molto robusta nel 2026. Ci aspettiamo che la maggior parte dei settori e delle società soddisfi o addirittura superi queste aspettative già elevate. Nel complesso, la crescita degli utili negli Stati Uniti, in Europa e in Giappone dovrebbe essere a doppia cifra. Guardano alle attese di utile per azione (EPS), le stime degli analisti indicano un incremento intorno al 13-14% in queste regioni. Nei mercati emergenti, l'aumento medio potrebbe arrivare fino al 18%, rappresentando un miglioramento significativo rispetto agli ultimi anni – non solo in termini assoluti ma anche qualitativi. Questo perché, oltre alle società tecnologiche, la maggior parte degli altri settori sta contribuendo sempre più alla crescita positiva degli utili, favorendone la stabilità.

Tuttavia, la tecnologia resta il driver principale, in particolare nel mercato azionario statunitense. Il boom dell'IA dovrebbe portare i benefici anche ad altri settori: l'edilizia (grazie ai nuovi data center), le utility (per l'aumento della domanda di elettricità) e i titoli industriali e dei materiali



Rendimento sul capitale: Azioni USA sopra a tutti



Previsioni

Indici azionari

Previsioni per i principali indici azionari entro la fine del 2026 (punti indice).

Stati Uniti (S&P 500)	7.500
Germania (DAX)	26.100
Eurozona (EURO STOXX 50)	5.950
Europa (STOXX Europe 600)	600
Giappone (MSCI Japan)	2.200
Svizzera (SMI)	13.100
Regno Unito (FTSE 100)	10.100
Mercati Emergenti (MSCI EM)	1.480
Asia ex. Giappone (MSCI Asia ex. Japan)	970

Fonte: Deutsche Bank AG,
Bloomberg Finance L.P.
Dati al 20 novembre 2025.

lungo le catene di approvvigionamento. Le aziende che si occupano di robotica stanno utilizzando l'IA per sviluppare dei robot umanoidi impiegabili al di fuori degli ambienti industriali, ad esempio per svolgere compiti nei settori dell'istruzione e dell'assistenza sanitaria. A nostro avviso, anche le banche dovrebbero continuare a registrare buone performance: negli Stati Uniti grazie all'attività intensa sui mercati dei capitali, e in Europa e Giappone principalmente grazie al livello dei tassi più alto che permette maggiore. Oltre a questi settori già forti, farmaceutica e beni di lusso – reduci da anni impegnativi – potrebbero tornare sotto i riflettori degli investitori nel 2026. È probabile che beneficino dell'allentamento delle tensioni commerciali globali e della ripresa della domanda di beni di lusso in Cina e negli Stati Uniti. Consideriamo inoltre la sanità come un tema d'investimento particolarmente interessante nel lungo periodo. Anche i titoli industriali appaiono attrattivi, alla luce del potenziale ciclo economico speciale in Europa trainato dallo stimolo fiscale in Germania.

A livello societario, le small e mid-cap potrebbero ampliare ulteriormente l'universo d'investimento. Da un lato, perché le aziende di piccole e medie dimensioni dipendono maggiormente dai finanziamenti esterni rispetto alle grandi società e dovrebbero quindi beneficiare in maniera più significativa del recente calo dei tassi d'interesse. Dall'altro, per la loro maggiore focalizzazione domestica che dovrebbe permettere loro di approfittare di più delle politiche fiscali espansive in molte regioni.

Nonostante questo ottimismo, le correzioni di mercato saranno dietro l'angolo nel corso del 2026: sia per prese di profitto, sia per possibili sviluppi deludenti sugli utili aziendali oppure per i timori di una possibile bolla sull'IA. Per quanto riguarda quest'ultimo punto, noi non condividiamo queste preoccupazioni: le società che guidano l'IA generano massicci utili e hanno dei flussi di cassa robusti che permettono loro di finanziare la maggior parte degli investimenti tramite la liquidità disponibile e senza ricorrere al debito. Tuttavia, rimanere disciplinati è essenziale. Questo comprende un'allocazione settoriale calibrata sulla base delle esigenze del singolo investitore, una gestione attiva del portafoglio e un meccanismo di risk management che preveda soluzioni di copertura dei rischi appropriati.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a dicembre 2025.



Asia – il motore della crescita

L'Asia è destinata a rimanere il motore di crescita dell'economia globale e dovrebbe offrire opportunità interessanti per gli investitori. Questo vale sempre di più anche per il Giappone. Il Primo Ministro Sanae Takaichi sta sostenendo l'economia domestica con misure fiscali e probabilmente continuerà gli sforzi per convincere la Bank of Japan (BoJ) che, nonostante un'inflazione superiore al target del 2%, è ancora appropriata una normalizzazione della politica monetaria molto graduale. Questo contesto dovrebbe creare ulteriore spazio per gli investimenti e un lieve apprezzamento dello yen (JPY) dovrebbe essere gestibile per il mercato azionario. Il crescente ritorno sul capitale delle imprese (ROE) dovrebbe inoltre avere un impatto positivo sui prezzi azionari. Tecnologia e finanziari sono i settori che riteniamo più interessanti.

Tra i mercati emergenti asiatici, la Cina resta la più significativa, con una quota di circa il 33% dell'MSCI Emerging Markets Asia Index. Il nuovo Piano Quinquennale del governo è incentrato su innovazione, indipendenza tecnologica e tecnologie green. Include altresì misure per ridurre la sovraccapacità produttiva e frenare la concorrenza eccessiva. Tuttavia, una spesa sociale più elevata, il rallentamento della domanda internazionale e le incertezze di politica economica potrebbero limitare la crescita. Riteniamo che la tecnologia, le energie rinnovabili e la mobilità elettrica siano tra i settori destinati a beneficiare di più della strategia economica di Pechino.

Altri mercati dove è possibile investire includono Taiwan, hub importante nella produzione di chip a livello mondiale, e la Corea del Sud, che vanta un forte comparto nella produzione dei circuiti integrati (o chip di memoria). Nel breve termine, il mercato azionario indiano potrebbe continuare a soffrire a causa delle valutazioni elevate e per i timori sulle restrizioni al commercio internazionale. Tuttavia, identifichiamo come elementi favorevoli la riforma dell'imposta sul valore aggiunto, l'orientamento monetario potenzialmente più accomodante da parte della Reserve Bank of India (RBI) e una possibile negoziazione dei dazi USA su livelli più bassi. Si tenga in considerazione che la quota di società legate all'IA nel mercato indiano è relativamente contenuta. Questo permette agli investitori un'opportunità di diversificazione di portafoglio tramite le azioni indiane una volta completata la fase di correzione. Gli utili sono attesi a crescere a doppia cifra già nel 2026 sul mercato indiano.

Un po' al di fuori dei tradizionali mercati azionari asiatici, il Medio Oriente ha acquisito maggiore importanza negli ultimi anni. Sebbene nel complesso sia ancora dominata dal commercio di petrolio, l'economia di questa regione in crescita sta compiendo progressi rapidi nella sua trasformazione. Un esempio è il progetto "Vision 2030" dell'Arabia Saudita, con investimenti pianificati in sanità, energie rinnovabili e data center. Gli Emirati Arabi Uniti sono ancora più diversificati, essendosi affermati come hub globale della comunicazione e della tecnologia e come calamita per patrimoni e capitali da tutto il mondo. Anche Israele offre un'ampia gamma di opportunità d'investimento in aree in cui è leader globale, ad esempio nella sicurezza informatica. Tenendo conto dei rischi di trasformazione esistenti, riteniamo che tutte e tre queste economie presentino un interesse di lungo periodo per gli investitori.

La quota ridotta di titoli legati all'IA del mercato indiano permette agli investitori un'opportunità di diversificazione di portafoglio tramite le azioni indiane.



8

Materie prime – Una sfida accesa

- La Cina detiene quasi il monopolio delle terre rare; la ricerca di alternative potrebbe intensificarsi.
- I prezzi del petrolio sono attesi stabili.
- L'oro offre ancora spazio al rialzo.

Rame, silicio o petrolio greggio sono considerati da tutti materie prime industriali indispensabili. Ma l'elenco oggi potrebbe includere anche, ad esempio, neodimio, disproprio e praseodimio – tre dei 17 metalli noti come terre rare. La loro importanza economica e strategica è enorme e continua ad aumentare. Senza di essi, sarebbe quasi impossibile produrre i semiconduttori di oggi, i magneti, le batterie e le leghe metalliche – il che significherebbe anche niente smartphone, veicoli elettrici, aerei militari, server AI o turbine eoliche. Per un singolo motore di un'auto elettrica servono circa 300 grammi di neodimio, 40 grammi di disproprio e circa 80 grammi di praseodimio. Un caccia F-35 statunitense richiede oltre 400 chili di terre rare.

Il punto cruciale è che, sebbene le terre rare non siano sempre effettivamente così rare, la loro estrazione e la loro lavorazione sono costose e causano gravi danni ambientali. La produzione di una sola tonnellata di terre rare genera sia particolato e gas di scarto, ma anche circa 75 metri cubi di acque reflue tossiche e una tonnellata di rifiuti radioattivi. Questo ha portato alla chiusura di molte miniere di terre rare nel mondo intorno ai primi anni 2000, ma non in Cina dove gli investimenti per aumentare la propria capacità estrattiva sono aumentati. “Il Medio Oriente ha il petrolio, noi abbiamo le terre rare”, dichiarava già nel 1992 l'ex leader cinese Deng Xiaoping. Oggi la Cina detiene di fatto un quasi monopolio sul mercato delle terre rare raffinando il 92% delle terre rare di grado industriale a livello mondiale.

Minerali critici: la Cina domina

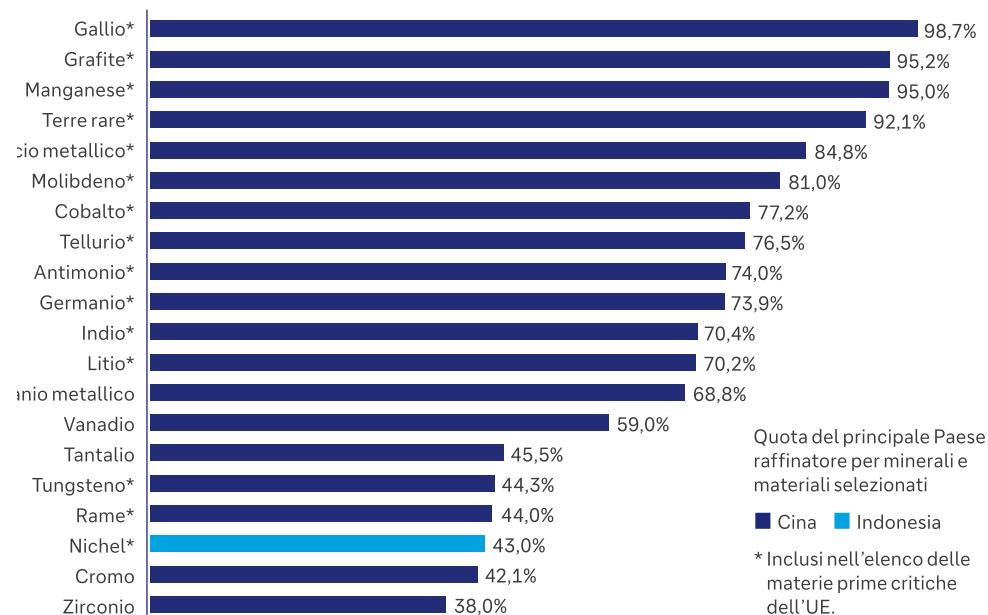
Previsioni

Prezzi delle materie prime

Previsioni sull'oro, petrolio e rame entro fine 2026.

Oro (USD/oncia)	4.500
Petrolio (Brent spot, USD/barile)	60
Rame (USD/tonnellata)	10.850
Quote di carbonio UE (Carbon Spot, t)	88

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 20 novembre 2025.



Fonte: International Energy Agency, Deutsche Bank AG. Dati al 13 maggio 2025.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a dicembre 2025.

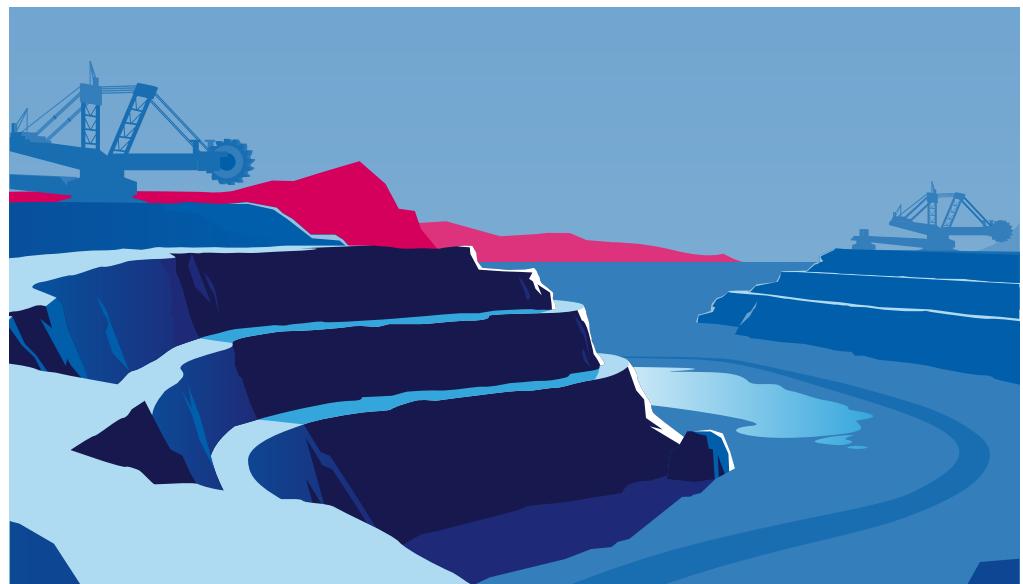


Prevediamo che la corsa alle terre rare prosegua, così come la ricerca di alternative.

L'impatto di questo monopolio è emerso chiaramente nell'autunno 2025, quando la Cina ha ulteriormente limitato le esportazioni di terre rare durante l'escalation commerciale con gli Stati Uniti. È stato necessario l'accordo raggiunto a fine ottobre per attenuare, almeno parzialmente, le tensioni. Ci aspettiamo che la corsa alle terre rare si intensifichi in futuro, così come gli sforzi per trovare delle alternative alla Cina. Queste restano difficili da individuare, ma esistono soluzioni promettenti – ad esempio sostituire le terre rare nei magneti permanenti ad alte prestazioni con leghe di metalli più accessibili come ferro, nichel o cobalto. Le aziende coinvolte nell'estrazione di terre rare e nella ricerca di sostituti potrebbero offrire agli investitori opportunità interessanti nel lungo periodo.

I prezzi del petrolio hanno registrato un trend ribassista per tutto il 2025, principalmente a causa delle aspettative di potenziali aumenti della produzione da parte dei Paesi OPEC+. Secondo l'Agenzia Internazionale dell'Energia, per il 2026 è previsto un surplus globale di circa quattro milioni di barili al giorno – il più grande eccesso di offerta nella storia del settore petrolifero. Di conseguenza, ci aspettiamo che i prezzi del petrolio si stabilizzino su livelli bassi, almeno evitando un aumento dei costi energetici e di trasporto. Nel medio termine, un'offerta persistentemente elevata potrebbe esercitare ulteriori pressioni al ribasso sui prezzi. Nel breve termine, i fattori geopolitici potrebbero generare fasi di volatilità – ad esempio il rischio di conflitti interni e/o con Iran o Libia, la capacità della Russia di esportare petrolio e le recenti tensioni tra Stati Uniti e Venezuela. Anche in caso di ulteriore escalation, l'importanza del Venezuela come produttore non sarebbe sufficiente a spingere i prezzi significativamente al rialzo per un periodo prolungato.

Per l'oro, a differenza del petrolio, vediamo ulteriore spazio di rialzo nel 2026, anche dopo il rally del 2025. Ci aspettiamo una forte domanda, in particolare da parte delle Banche Centrali. Gli investitori potrebbero rivolgersi sempre più all'oro, poiché i rendimenti più bassi sui titoli a breve riducono i costi opportunità di detenere il metallo prezioso.

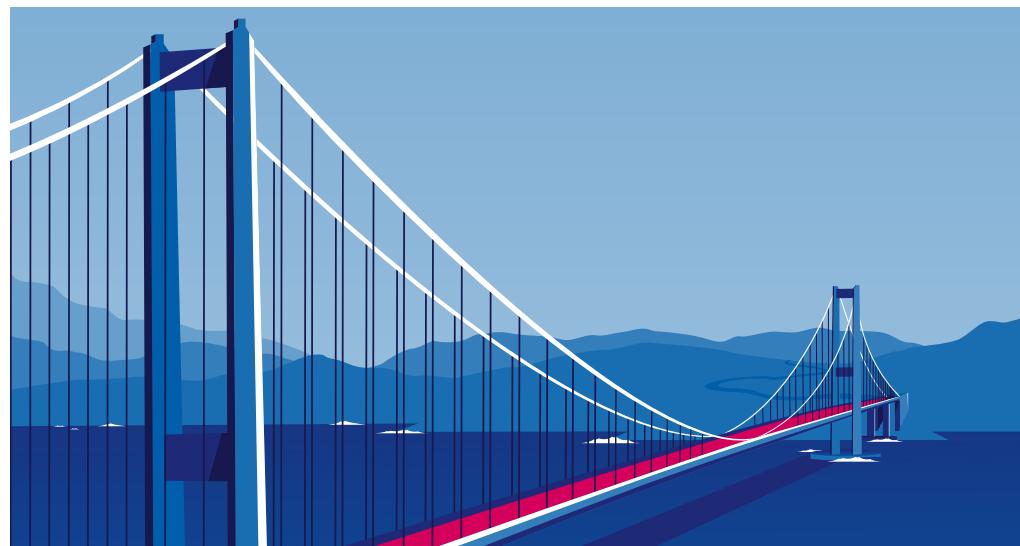




9

Mercati Alternativi - In evoluzione & resilienti

- Il nuovo quadro regolatorio facilita l'accesso agli investimenti alternativi.
- Gli investimenti alternativi permettono ulteriore diversificazione.
- Le infrastrutture rimangono un focus di elezione.



La selezione di un investimento alternativo richiede un'analisi fondamentale approfondita.

Gli investimenti alternativi si sono ormai affermati come veicolo di investimento accessibile anche agli investitori privati e offre opportunità per diversificazione e rendimento al di fuori delle asset class tradizionali come azioni e obbligazioni. Consentono una maggiore diversificazione del portafoglio, ad esempio attraverso l'esposizione a società o settori sottorappresentati nei mercati pubblici e con potenziale di crescita. Grazie a nuovi quadri normativi più solidi e favorevoli agli investitori in diverse regioni, l'accesso agli investimenti alternativi è stato ulteriormente semplificato. Sullo sfondo di un'attività crescente sui mercati dei capitali, vediamo opportunità particolarmente interessanti nel private equity, nelle infrastrutture e nel private credit per il 2026 – con un'ampia gamma di profili rischio-rendimento. È importante sottolineare che investire nei mercati privati può essere più rischioso rispetto ai mercati pubblici e, a causa della minore trasparenza – ad esempio nei processi di pricing – anche meno prevedibile. La selezione di un potenziale investimento richiede quindi un'analisi fondamentale approfondita.

Nel private equity, la creazione di valore deriva tipicamente dall'aumento del valore della società target per ottenere un prezzo di vendita più elevato in futuro. Ciò può avvenire tramite l'espansione internazionale o delle acquisizioni mirate. Il focus è su piccole e medie imprese private non quotate. Solo in Germania, il 96% delle aziende rientra in questi criteri; negli Stati Uniti, la percentuale è del 90%. Investire in questo segmento consente agli investitori di ampliare l'esposizione, ad esempio, verso settori che hanno sottoperfornato nei mercati pubblici.

Negli ultimi mesi, l'Europa ha registrato una netta ripresa del mercato del private equity, con la quota di investitori statunitensi salita a quasi il 50%. Questo può essere interpretato come un

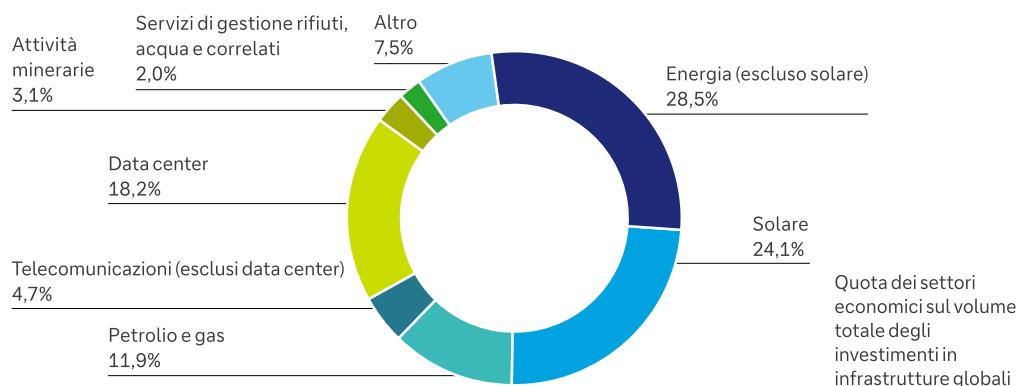


segna di fiducia internazionale nel mercato privato europeo. Dopo un incremento del 10% delle transazioni nel 2025, ci aspettiamo che questa tendenza continui nel 2026.

Volatilità moderata e potenziale di rendimenti stabili: gli investimenti in infrastrutture possono migliorare la diversificazione del portafoglio.

Il nostro focus attuale sui mercati privati include anche le infrastrutture – investimenti in asset fisici che spaziano dall'energia ai trasporti fino alle infrastrutture sociali. Questi possono migliorare la diversificazione del portafoglio presentando una volatilità nel complesso più moderata e offrono potenziale per rendimenti stabili grazie, ad esempio, a contratti di lungo termine o elevate barriere all'ingresso. Gli investitori devono tenere in considerazione i rischi di progetto e sviluppo, come la possibilità che i progetti non si rivelino profittevoli. La necessità di investimenti infrastrutturali rimarrà sostanziale nel prossimo futuro. Mentre il fondo speciale da EUR500 miliardi recentemente approvato in Germania è focalizzato sui trasporti, sull'energia e sulla transizione sostenibile, la domanda globale di investimenti è trainata dall'IA. Oltre agli investimenti pubblici, sono richiesti anche capitali privati e imprese per realizzare questi progetti.

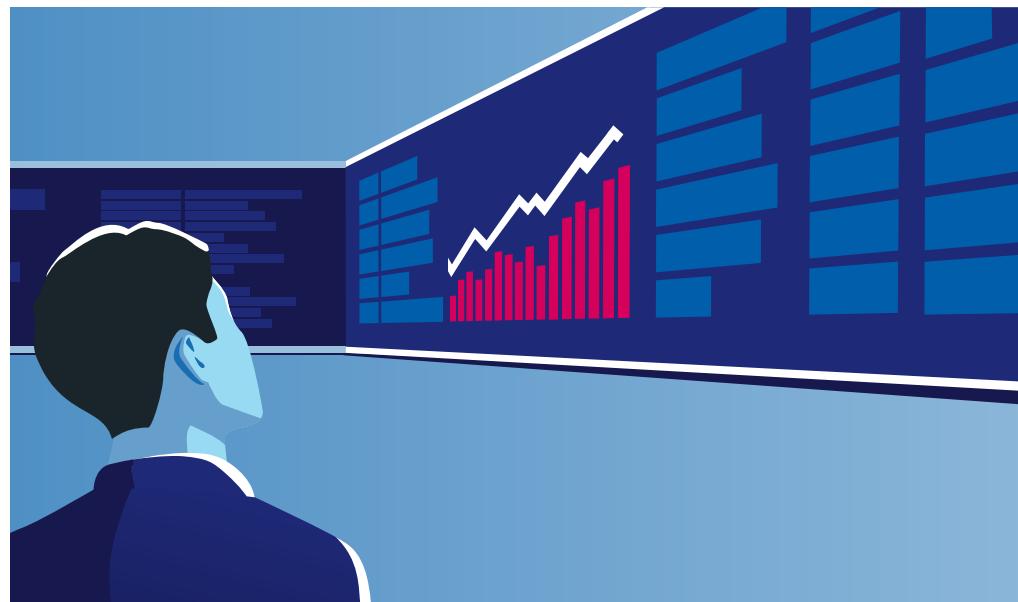
Energia e data center: investimenti nelle infrastrutture chiave



Fonte: LSEG Workspace, Deutsche Bank AG. Dati al 20 novembre 2025.

Il private credit riguarda investitori finanziari specializzati che concedono prestiti direttamente alle imprese, ad esempio per finanziare crescita o acquisizioni. Questa asset class ha registrato una crescita particolarmente forte negli ultimi anni. Ci aspettiamo un'ulteriore espansione nei prossimi anni, sebbene a un ritmo più lento rispetto al passato. I tassi di interesse variabili di molti investimenti in private credit possono contribuire a compensare gli effetti dell'inflazione e consentire agli investitori di beneficiare di tassi eventualmente al rialzo. Tuttavia, gli investitori sono anche esposti a un rischio maggiore di perdita se, ad esempio, il debitore non rimborsa il prestito come concordato.

In generale, raccomandiamo di concentrarsi meno sulle aspettative di rendimento e più sulle diverse opportunità che gli investimenti alternativi offrono in materia di diversificazione del portafoglio e stabilizzazione della strategia di investimento.



10

Strategia di portafoglio – Andare oltre il benchmark

- Diversificazione e risk management attivo sono cruciali.
- Oltre gli investimenti tradizionali liquidi, gli investimenti alternativi sono appropriati.
- Gli investitori devono adattare la propria strategia in maniera dinamica al variare delle condizioni.

Il principale fattore determinante per il successo di un investimento nel lungo periodo è la strategia adottata dall'investitore. Un elemento cruciale di questa strategia è la diversificazione, tradizionalmente realizzata attraverso azioni e obbligazioni societarie, oltre ai titoli di Stato. I mercati liquidi restano il punto di riferimento per gli investitori – eventualmente affiancati dall'oro come strumento di copertura. Tuttavia, al di là di questo approccio standard, gli investitori oggi hanno a disposizione un'ampia gamma di opportunità aggiuntive che possono rendere l'allocazione del portafoglio più solida.

Il numero crescente di opportunità di investimento pone una sfida: selezionare quelle coerenti con la propria strategia. In un contesto globale sempre più incerto, questo compito diventa complesso poiché le condizioni mutano costantemente. Il 2026 non farà eccezione.

Molti investitori cercano di prevedere i rendimenti futuri utilizzando modelli probabilistici, come il CAPE – il rapporto prezzo/utili corretto per l'andamento del ciclo economico. Il CAPE misura la relazione tra il prezzo corrente di un'azione e la media degli utili, rettificata per l'inflazione, degli ultimi dieci anni. Se il CAPE è inferiore alla media di lungo periodo, il titolo è considerato un'opportunità di acquisto – e viceversa. Il CAPE è alla base della cosiddetta strategia di “mean reversion”, o tendenza alla media, che consiste nell'acquistare titoli ritenuti sottovalutati e venderli quando tornano ai valori storici medi. Tuttavia, l'assunzione che le valutazioni ritornino sempre alla media è semplicistica e incerta: le condizioni globali possono cambiare in modo permanente e le aspettative sugli utili per azione possono variare, sia al rialzo sia al ribasso.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a dicembre 2025.



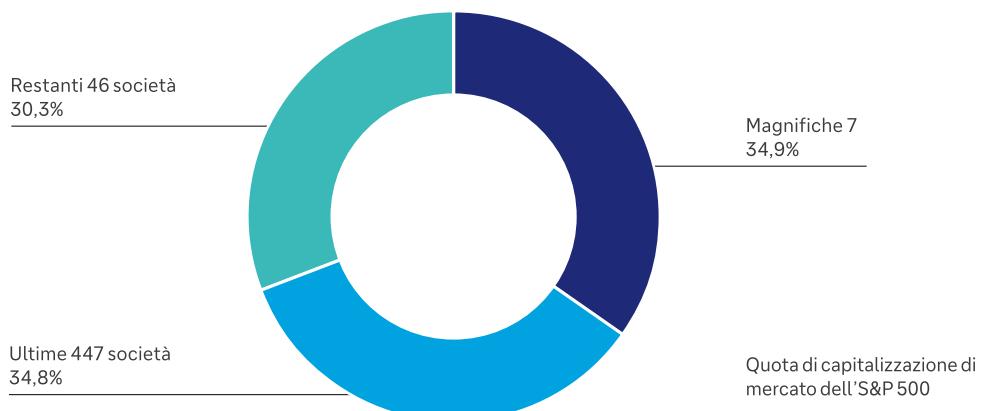
Investire non significa evitare il rischio, ma identificarlo, valutarlo e accettarlo consapevolmente.

Per una strategia di investimento di lungo termine efficace, è preferibile gestire attivamente i rischi piuttosto che affidarsi alle probabilità. Per ottenere rendimenti interessanti, è inevitabile assumere rischio. Utilizzando il tasso risk-free come riferimento – ossia il rendimento di un investimento considerato privo di rischio – qualsiasi rendimento superiore implica l'accettazione di un rischio proporzionalmente maggiore. Investire non significa evitare il rischio, ma identificarlo, valutarlo e accettarlo consapevolmente.

Nel 2026, gli investitori dovranno considerare le molteplici sfide politiche ed economiche all'interno di un mix diversificato di asset class, settori, stili e strumenti di investimento. Oltre ai mercati liquidi di riferimento, gli investimenti alternativi sono ormai parte integrante dell'asset allocation strategica per aumentare la diversificazione del portafoglio. Nell'azionario, i settori che hanno sottoperfornato in passato potrebbero tornare in primo piano attraverso la rotazione settoriale. Le small cap – titoli di società a bassa capitalizzazione – e i temi di lungo periodo come demografia (sanità) o energie rinnovabili offrono ulteriori potenzialità.

Gli investitori dovrebbero adattare la propria strategia in modo dinamico alle condizioni mutevoli – e rimanere investiti. Attendere il “momento perfetto” per rientrare di solito penalizza i rendimenti, poiché si rischia di perdere le sedute con i rialzi più significativi.

S&P 500: concentrato e non diversificato – la forza di pochi titoli



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 14 novembre 2025.



Appendice

Previsioni Macroeconomiche

	2025	2026	Consenso 2026 (BBG ¹)
Crescita del PIL (%)			
Stati Uniti ²	1,9	2,1	1,8
Eurozona	1,4	1,1	1,1
Germania	0,3	1,2	1,0
Francia	0,8	1,0	0,9
Italia	0,6	0,8	0,7
Spagna	2,9	2,2	2,1
Giappone	1,2	0,7	0,7
Cina	5,0	4,5	4,3
Mondo	3,2	3,1	2,9
Inflazione (%)			
Stati Uniti	2,8	2,9	2,9
Eurozona	2,1	2,0	1,8
Germania	2,3	2,1	2,0
Giappone	3,1	2,0	1,8
Cina	0,0	0,8	0,8
Tasso di disoccupazione (%)			
Stati Uniti	4,4	4,6	4,4
Eurozona	6,4	6,3	6,3
Germania	6,3	6,0	6,3
Giappone	2,4	2,4	2,4
Cina ³	5,2	5,1	5,1
Saldo di Bilancio (in % del PIL)			
Stati Uniti	-6,4	-6,6	-6,3
Eurozona	-3,4	-3,8	-3,4
Germania	-2,5	-3,6	-3,5
Giappone	-3,5	-3,0	-3,3
Cina ⁴	-8,6	-8,5	-5,7

¹ Consenso Bloomberg² Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL Q4/Q4 è pari all'1,6% nel 2025 e al 2,1% nel 2026.³ Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non comparabile con i dati di consenso.⁴ Il deficit fiscale della Cina si riferisce alla stima FMI per il settore pubblico generale; non è comparabile con il consenso.**Fonte:** Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 20 novembre 2025.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a dicembre 2025.



Appendice

Previsioni per le asset class a dicembre 2026

Rendimenti di mercato (obbligazioni governative) in percentuale

Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	3,50
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	4,15
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	4,65
Germania (Schatz a 2 anni)	2,00
Germania (Bund a 10 anni)	2,70
Germania (Bund a 30 anni)	3,40
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	4,20
Giappone (JGB a 2 anni)	1,20
Giappone (JGB a 10 anni)	1,90

Indici azionari

Stati Uniti (S&P 500)	7.500
Germania (DAX)	26.100
Eurozona (EURO STOXX 50)	5.950
Europa (STOXX Europe 600)	600
Giappone (MSCI Japan)	2.200
Svizzera (SMI)	13.100
Regno Unito (FTSE 100)	10.100
Mercati emergenti (MSCI EM)	1.480
Asia escluso Giappone (MSCI Asia ex. Japan)	970

Tassi di riferimento in percentuale

Stati Uniti (Federal Fund Rate)	3,00–3,25
Eurozona (Tasso sui depositi)	2,00
Regno Unito (Tasso base)	3,50
Giappone (Tasso overnight)	1,00
Cina (Tasso di finanziamento ad 1 anno)	2,80

Matières premières en dollars US

Oro (uncia)	4.500
Petrolio (Brent spot, al barile)	60
Rame (tonnellata)	10.850
Quote di carbonio Eurozona (Carbonio spot)	88

Tassi di cambio

EUR vs. USD	1,15
USD vs. JPY	145
EUR vs. JPY	167
EUR vs. CHF	0,94
EUR vs. GBP	0,85
GBP vs. USD	1,35
USD vs. CNY	7,15

Spread (Obbligazioni societarie e emergenti) in pb

EUR IG Corp	85
EUR HY	320
USD IG Corp	85
USD HY	300
Credito Asia	130
Titoli sovrani mercati emergenti	300

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 20 novembre 2025.



Appendice

Performance storica

01.12.2020– 01.12.2021	01.12.2021– 01.12.2022	01.12.2022– 01.12.2023	01.12.2023– 01.12.2024	01.12.2024– 01.12.2025
---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------	---------------------------

Performance

S&P 500	23,2%	-9,7%	12,7%	31,3%	12,9%
STOXX Europe 600	20,1%	-5,7%	5,0%	9,4%	12,7%
MSCI EM	0,2%	-20,3%	0,4%	9,8%	26,9%
EURO STOXX 50	18,5%	-4,7%	10,9%	8,7%	18,0%
SMI	17,4%	-8,4%	-3,1%	8,1%	9,2%
DAX	15,6%	-6,3%	13,2%	19,7%	20,2%
FTSE 100	12,3%	5,4%	-0,4%	10,1%	17,1%
MSCI Japan	10,9%	1,5%	20,1%	12,7%	24,2%
MSCI Asia ex Japan	-0,7%	-17,4%	-2,6%	14,6%	22,0%
Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	-0,2%	-3,6%	3,1%	4,7%	4,9%
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	-2,0%	-15,3%	-1,7%	4,2%	5,5%
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	-1,0%	-32,2%	-8,8%	4,6%	-1,5%
Germania (Schatz a 2 anni)	-0,7%	-3,7%	1,6%	2,9%	1,6%
Germania (Bund a 10 anni)	-1,3%	-16,8%	-1,7%	4,9%	-2,6%
Germania (Bund a 30 anni)	-1,2%	-38,0%	-22,0%	7,9%	-16,8%
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	-3,0%	-16,3%	-5,3%	4,3%	3,2%
Giappone (JGB a 2 anni)	-0,1%	-0,2%	0,1%	-0,6%	0,3%
Giappone (JGB a 10 anni)	0,1%	-1,0%	-0,5%	-1,3%	-4,9%
EUR vs. USD	-5,8%	-7,5%	3,3%	-2,5%	10,1%
USD vs. JPY	8,1%	20,0%	8,5%	2,0%	3,8%
EUR vs. JPY	1,8%	11,3%	12,2%	-0,9%	13,7%
EUR vs. CHF	-3,8%	-5,5%	-4,0%	-1,6%	0,3%
EUR vs. GBP	5,5%	-0,8%	0,4%	3,1%	-5,5%
GBP vs. USD	-1,0%	-7,7%	3,6%	0,3%	3,7%
USD vs. CNY	-2,7%	10,5%	1,2%	1,8%	-2,4%
Oro (oncia)	-1,3%	0,7%	14,2%	29,3%	59,3%
Petrolio (Brent spot, barile)	45,2%	26,2%	-9,2%	-7,5%	-13,4%
Rame (tonnellata)	23,5%	-12,4%	2,7%	4,1%	27,3%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati all'1 dicembre 2025.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a dicembre 2025.



Glossario

Accordo di Mar-a-Lago è un'iniziativa economica e commerciale proposta dall'amministrazione Trump.

Asia-Pacific Economic Cooperation (APEC) è un forum internazionale composto da 21 Paesi della regione Asia-Pacifico. Il suo obiettivo principale è migliorare le relazioni commerciali nell'area.

Bank of Japan (BoJ) è la banca centrale del Giappone.

Brent è una qualità di petrolio greggio utilizzata come riferimento per la determinazione dei prezzi del petrolio.

Bunds sono titoli obbligazionari a lungo termine emessi dal governo tedesco.

CHF è l'abbreviativo del franco svizzero.

CNY è l'abbreviativo dello yuan cinese.

L'indice dei prezzi al consumo (ingl., **Consumer price index, CPI**) misura il prezzo di un panierino di prodotti e servizi basato sul consumo tipico di una famiglia privata.

Curva dei rendimenti mostra i diversi rendimenti per obbligazioni con scadenze differenti ma stessa qualità creditizia.

La **curva dei rendimenti invertita** si verifica quando le obbligazioni a lungo termine hanno un rendimento inferiore rispetto a quelle a breve termine.

DAX è un indice azionario blue-chip che include le 40 principali società tedesche quotate alla Borsa di Francoforte; altri indici DAX comprendono un numero più ampio di imprese.

Debito sovrano si riferisce al debito contratto da un governo nazionale.

L'utile per azione (ingl., **Earnings per share, EPS**) sono calcolati come utile netto meno dividendi delle azioni privilegiate, diviso per il numero totale di azioni in circolazione.

Per mercati emergenti (ingl. **Emerging market, EM**) è un'economia che presenta alcune caratteristiche di un mercato sviluppato ma non soddisfa tutti i criteri di un mercato avanzato.

EUR è l'abbreviativo dell'euro, la moneta dell'Eurozona.

La **Banca Centrale Europea (BCE)** è la banca centrale per l'Eurozona.

L'Unione Europea (US) è un'unione politica ed economica di 27 Stati europei.

EURO STOXX 50 Index traccia la performance delle principali società blue-chip dell'Eurozona.

L'Eurozona è formata da 20 Stati membri dell'UE che hanno adottato l'euro come valuta comune e unico corso legale.

Federal Reserve (Fed) è la banca centrale degli Stati Uniti.

FTSE 100 Index traccia la performance delle 100 principali società quotate alla Borsa di Londra.

G20 è un forum internazionale che riunisce i governi e i governatori delle banche centrali di 19 Paesi più l'UE.

GBP è l'abbreviativo della sterlina britannica.

High yield (HY) sono obbligazioni ad alto rendimento con rating inferiore rispetto alle investment grade.

Agenzia Internazionale dell'Energia (ingl., **International Energy Agency, IEA**) è un'agenzia intergovernativa che studia le questioni energetiche.

Investment grade (IG) indica che un'obbligazione è considerata a basso rischio di insolvenza.

Gli **investimenti diretti esteri** implica che un'entità straniera acquisisca una partecipazione significativa in una società locale.

JPY è l'abbreviativo dello yen giapponese.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a dicembre 2025.



Glossario

Magnifiche 7 è il termine che indica le sette principali società tecnologiche statunitensi.

McKinsey Global Institute è il centro di ricerca economica e aziendale di McKinsey & Company.

MSCI Asia ex Japan Index rappresenta titoli large e mid-cap di Paesi asiatici (escluso Giappone).

MSCI Emerging Markets Index misura la performance azionaria dei mercati emergenti.

MSCI Japan Index traccia circa 323 titoli large e mid-cap giapponesi.

Normalizzazione della politica monetaria (in Giappone) indica il graduale abbandono delle politiche ultra-espansive verso un approccio più convenzionale.

One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) è una legge di bilancio approvata dal Congresso USA con misure fiscali e di spesa.

Organizzazione dei Paesi Esportatori di Petrolio (ingl., **Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC)**) è un'organizzazione internazionale che coordina le politiche petrolifere dei suoi membri.

People's Bank of China (PBoC) è la banca centrale della Repubblica Popolare Cinese.

Il prodotto interno lordo (PIL) è il valore monetario di tutti i beni e servizi finali prodotti entro i confini di un Paese in un determinato periodo.

Reserve Bank of India (RBI) è la banca centrale indiana.

Rendimento sul capitale (ingl., **Return on equity, RoE**) misura la redditività di una società dividendo l'utile netto per il patrimonio netto.

Il rischio idiosincratico – noto anche come rischio specifico o non sistematico – è il rischio unico di un singolo asset, società o settore.

S&P 500 Index include 500 società leader negli USA.

Spread è la differenza tra i rendimenti quotati di due investimenti.

STOXX Europe 600 include 600 società di 17 Paesi europei industrializzati.

Swiss Market Index (SMI) comprende 20 titoli large e mid-cap.

Takaichinomics è l'approccio di politica economica introdotto dal primo ministro giapponese Sanae Takaichi.

Terre rare sono un gruppo di 17 metalli fondamentali per la produzione di tecnologie avanzate.

Total return rappresenta il rendimento complessivo di un investimento.

Treasuries sono titoli obbligazionari emessi dal governo USA.

Tregua commerciale è un accordo temporaneo tra Paesi per sospendere o ridurre dazi.

USD è l'abbreviativo del dollaro statunitense.

Volatilità è il grado di variazione dei prezzi di un asset nel tempo.



Informazioni importanti

General

Il presente documento non deve essere distribuito in Canada o in Giappone. 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 documento 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. Le informazioni ivi contenute non sostituiscono la consulenza personalizzata in base alle circostanze individuali dell'investitore.

Tutti i contenuti presenti nella presente documento 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 accrescere ma anche ridursi e un 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 o emesse insieme a 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, Deutsche Bank non rilascia 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 del presente documento o qualsiasi informazione in esso contenuta e declina esplicitamente qualsiasi responsabilità per errori od omissioni (laddove presenti). 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 accurate 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, o 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 a livello organizzativo e



Informazioni importanti

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 documento 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, 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 su richiesta.

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. L'autorità di vigilanza a cui è soggetta Deutsche Bank AG è 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"), Grauheindorfer 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.

Questo documento è stato generato o modificato con il supporto dell'intelligenza artificiale (IA). È stato revisionato da dipendenti responsabili del Chief Investment Office di Deutsche Bank.

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. Gli investimenti descritti al suo interno non sono stati autorizzati per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da qualsiasi altra agenzia governativa kuwaitiana competente. L'offerta di qualsiasi investimento 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 di tali investimenti viene effettuata in



Informazioni importanti

Kuwait e nessun accordo relativo alla vendita degli investimenti verrà conclusa in Kuwait. Non sono previste attività di marketing o di sollecitazione o di inducement per offrire o commercializzare investimenti 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 degli investimenti descritto all'interno del documento dovrebbero condurre la propria due diligence sull'accuratezza di qualsiasi informazione relativa ai contenuti. 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 nel Libano

Accettando questa documentazione, il Cliente dichiara che: (i) tale documentazione gli è stata inviata da Deutsche Bank in risposta a una richiesta non sollecitata da parte sua; (ii) ha eseguito o eseguirà qualsiasi documento relativo a una transazione descritta in questo documento (una "Transazione") al di fuori della Repubblica Libanese, in una giurisdizione in cui sia lecito farlo; (iii) qualsiasi Transazione stipulata sarà considerata conclusa e registrata al di fuori della Repubblica Libanese, in una giurisdizione in cui sia lecito farlo; (iv) ha stipulato o stipulerà qualsiasi Transazione per uno scopo commerciale legittimo e come parte di una sana politica di investimento o di gestione finanziaria, ossia per gestire i propri prestiti o investimenti, coprire i propri attivi o passività sottostanti o in relazione alla propria attività, e non per scopi speculativi o illegali.

Deutsche Bank non ha ottenuto l'autorizzazione del Consiglio Centrale della Banca Centrale del Libano per commercializzare, promuovere, offrire o vendere ("offrire") alcun prodotto relativo a qualsiasi Transazione in Libano e nessun prodotto viene offerto in Libano tramite il presente documento.

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 AG ed è registrata in Inghilterra e Galles con il numero societario 315841 con sede legale: 21

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a dicembre 2025.



Informazioni importanti

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 documento è destinato a: Investitori Professionali di Hong Kong. Inoltre, questo documento è fornito solo al destinatario, l'ulteriore distribuzione di questo documento 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 descritti nel presente documento possono essere autorizzati o meno dalla SFC. Qualsiasi di 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 "prospero" come definito nella Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 delle leggi di Hong Kong) (la "C(WUMPO)") o che non costituiscono un'offerta al pubblico ai sensi della C(WUMPO). 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 descritti al suo interno 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 imporrebbro l'applicazione della legge di un'altra giurisdizione.

Per i residenti in Germania

Le informazioni contenute in questo documento sono di carattere pubblicitario. Il testo non soddisfa 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" che il cliente può richiedere gratuitamente alla Banca.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a dicembre 2025.



Informazioni importanti

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

Questo documento è distribuito da Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal è un istituto di credito regolamentato dalla Banca di Spagna (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. L'ufficio registrato in Spagna è presso 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.

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 sua 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

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se le performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a dicembre 2025.



Informazioni importanti

ritrasmissione o la messa a disposizione di terzi in qualsiasi modo. Questo documento non può essere riprodotto o distribuito senza il nostro permesso scritto.

© 2025 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.

Data di pubblicazione: 4 dicembre 2025.

Crediti immagine: Deutsche Bank