



PERSPECTIVES Memo

Tensioni in Groenlandia: nuovi dazi USA sui Paesi europei

19 gennaio 2026

Autori:

Dr. Ulrich Stephan, Chief Investment Officer Germany

Lorenz Majal, Senior Investment Strategist

Wolf Kisker, Senior Investment Strategist

Please use the QR code
to access a selection of other
Deutsche Bank CIO reports
www.deutschewealth.com.



Key takeaways

- Le dichiarazioni del Presidente degli Stati Uniti Trump in merito alla Groenlandia hanno portato ad una nuova escalation commerciale. I Paesi dell'UE stanno valutando l'introduzione di contromisure nei confronti degli Stati Uniti piuttosto forti.
- I mercati hanno reagito in maniera negativa a questi sviluppi. L'impatto economico, tuttavia, dovrebbe essere limitato nel caso in cui le tensioni attuali verranno risolte.
- Dal punto vista degli investitori, i rischi che si sono registrati dall'inizio dell'anno sono legati prevalentemente all'incertezza geopolitica. La situazione necessita di un monitoraggio costante.

Che cosa è successo?

Sabato il presidente degli Stati Uniti, Donald Trump, ha annunciato sui social che Washington introdurrà dei dazi del 10% nei confronti di otto Paesi europei — Germania, Francia, Regno Unito, Paesi Bassi, Norvegia, Svezia, Finlandia e Danimarca — a partire dal 1° febbraio. La decisione è arrivata dopo il clima di tensione legato all'opposizione europea ai piani statunitensi riguardo la Groenlandia. Il dazio dovrebbe salire al 25% dal 1° giugno e resterà in vigore “fino a quando non verrà raggiunto un accordo per l'acquisto completo e definitivo della Groenlandia”.

Dopo l'annuncio, i diplomatici dell'UE si sono riuniti domenica per valutare la possibile riattivazione di un pacchetto di dazi da EUR93 miliardi contro i prodotti statunitensi, qualora gli USA procedessero effettivamente con l'inasprimento delle tariffe. Quel pacchetto era stato predisposto lo scorso anno come contromossa alle misure statunitensi, ma era stato sospeso dopo l'intesa commerciale raggiunta in Scozia a luglio dell'anno passato. Allo stesso tempo, alcuni gruppi

del Parlamento Europeo hanno manifestato l'intenzione di rinviare la votazione che avrebbe dovuto approvare le tariffe UE pari allo 0% su alcuni beni industriali americani, previste proprio nell'accordo siglato tra i due blocchi commerciali. Nel fine settimana, il presidente francese Emmanuel Macron ha invitato i leader dei 27 membri dell'UE a utilizzare lo strumento anti-coercizione europeo (ingl., anti-coercion instrument, o ACI) come risposta alle nuove misure degli Stati Uniti.

Entrato in vigore alla fine del 2023, l'ACI rappresenta lo strumento più ampio e incisivo dell'UE per scoraggiare e contrastare forme di coercizione economica da parte di Paesi terzi. Per la portata e la forza delle contromisure che consente, viene spesso definito come il “bazooka commerciale” europeo. L'ACI permette all'Unione di intervenire su diversi fronti:

Commercio: aumento dei dazi doganali, limiti o restrizioni all'import/export, limiti quantitativi e restrizioni su beni e servizi, incluse tecnologie digitali e diritti di proprietà intellettuale.

Investimenti: restrizioni agli investimenti diretti esteri nell'UE e rafforzamento dei controlli e dei processi autorizzativi.

Settore finanziario: restrizioni sulle attività bancarie, assicurative e sull'accesso ai mercati dei capitali europei.

Appalti pubblici e accesso al mercato: sospensione o limitazione della partecipazione ad appalti pubblici e revoca di licenze o autorizzazioni per le aziende provenienti dal Paese considerato “coercitivo”.

L'attivazione dell'ACI richiede un iter complesso e non immediato: potrebbero volerci mesi, essendo necessari passaggi formali, nuove consultazioni tra UE e Stati Uniti e, infine, il raggiungimento di una maggioranza qualificata nel Consiglio Europeo per approvare qualsiasi misura.



Oltre alle misure legate al commercio, nel medio periodo l'UE potrebbe rispondere alle mosse degli Stati Uniti utilizzando alcune leve strategiche, come:

Rafforzare le capacità di difesa: per aumentare il proprio peso geopolitico e ridurre la dipendenza dagli USA, l'Unione Europea potrebbe continuare ad ampliare le sue capacità militari. Considerati i bilanci pubblici già sotto pressione in molti Paesi europei, ulteriori investimenti potrebbero essere finanziati tramite l'emissione di Eurobond.

Potenziare il mercato unico europeo: il mercato unico non funziona ancora come un vero mercato integrato: all'interno dell'UE persistono barriere significative agli scambi. Secondo il Fondo Monetario Internazionale, queste barriere equivalgono, in media, a un dazio del 44% sui beni scambiati e addirittura del 110% sui servizi.

Aumentare l'integrazione dell'UE: oltre a un mercato unico più profondo, l'UE potrebbe armonizzare ulteriormente le proprie politiche — ad esempio integrando meglio i mercati dei capitali e creando un mercato senza confini per ricerca, tecnologia e servizi digitali.

Dal punto di vista della **politica monetaria**, la BCE dispone degli strumenti necessari per assicurare la trasmissione delle proprie decisioni e per attenuare eventuali effetti negativi derivanti da un peggioramento delle condizioni finanziarie.

Negli Stati Uniti, i piani dell'amministrazione per imporre dazi relativi alla Groenlandia stanno incontrando resistenze in Congresso, sia tra i Democratici che tra i Repubblicani. I Democratici stanno proponendo una legge per bloccare l'iniziativa, mentre esponenti di entrambi i partiti avvertono che colpire degli alleati indebolirebbe la NATO e favorirebbe Russia e Cina. Inoltre, i politici, su entrambi i fronti, temono che i dazi provocherebbero un aumento dei prezzi. Il sostegno dell'opinione pubblica è infatti molto basso: secondo un sondaggio Reuters/Ipsos, solo il 4% degli americani è favorevole a un intervento militare in Groenlandia (appena l'8% tra gli elettori repubblicani), mentre il 17% appoggia l'idea di acquistare il territorio. Infine, due terzi degli intervistati sono contrari a una linea dura nei confronti degli alleati NATO.

I mercati hanno iniziato la settimana con cautela. Le borse asiatiche ed europee hanno registrato ribassi diffusi e anche i future americani sono scesi, sebbene Wall Street sia rimasta chiusa per il Martin Luther King Jr. Day. Nel frattempo, gli asset rifugio come oro e argento hanno registrato rialzi. Sul fronte valutario, l'euro si è rafforzato contro il dollaro, nonostante un lieve calo dei rendimenti dei Bund tedeschi.

Quali sono le implicazioni per gli investitori?

L'annuncio di nuovi dazi sposta la questione della Groenlandia anche sul piano economico, oltre che su quello militare e diplomatico. Nel breve periodo, il canale più probabile attraverso cui le tensioni sulla Groenlandia potrebbero influenzare le economie di Stati Uniti e area euro riguarda un possibile irrigidimento delle condizioni finanziarie. Questo perché l'aumento dei premi al rischio e l'ampliamento degli spread obbligazionari tendono a ridurre la disponibilità di credito. Tuttavia, per un irrigidimento davvero significativo, sarebbe probabilmente necessario un fattore di amplificazione, come uno shock energetico, un problema di stabilità finanziaria o una grave interruzione delle catene di fornitura. In assenza di tali fattori, l'impatto dovrebbe restare limitato.

Dal punto di vista economico, i dazi ridurrebbero la prosperità su entrambe le sponde dell'Atlantico. Se da un lato l'Europa verrebbe colpita in modo più strutturale e concentrato in alcuni settori specifici, negli Stati Uniti i costi sarebbero distribuiti più ampiamente tra i consumatori — benché, formalmente, i dazi siano pagati dagli importatori americani. Numerosi studi empirici, in particolare quelli di Mary Amiti, Stephen J. Redding e David E. Weinstein, mostrano che i dazi si trasferiscono in larga parte sui prezzi all'importazione e al consumo. Il loro effetto ricade prevalentemente sui consumatori statunitensi e genera pressioni inflazionistiche.

Queste misure danneggiano anche l'economia europea. Prezzi più alti riducono la domanda di beni europei negli Stati Uniti, causando cali nelle vendite e nelle quote di mercato. Inoltre, le imprese diventano meno propense a investire e si vedono costrette a riorganizzare le proprie catene di fornitura a causa dell'incertezza sulla politica commerciale.

Un ulteriore elemento di incertezza per gli investitori è la decisione imminente della Corte Suprema degli Stati Uniti sulla legittimità dei dazi introdotti sulla base dell'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA), che rappresenta la base giuridica per circa metà dei dazi imposti dal presidente Trump. Il verdetto potrebbe arrivare già domani. Se la Corte dovesse dichiarare illegittimi i dazi basati sull'IEEPA, non è chiaro quale fondamento giuridico Trump potrebbe utilizzare per introdurre dazi sulla Groenlandia. L'Articolo 122 del Trade Act del 1974 consente dazi fino al 15% per un massimo di 150 giorni, con effetto quasi immediato. Ulteriori possibilità derivano dalle sezioni 232 (dazi settoriali per motivi di sicurezza nazionale) e 301 (in caso di "pratiche commerciali scorrette").



Dal punto di vista dei mercati, le reazioni odierne riflettono soprattutto un aumento dell'incertezza geopolitica e commerciale. Dopo un inizio d'anno positivo, con molti indici azionari saliti ai massimi storici, alcuni investitori sembrano oggi prendere profitto adottando un atteggiamento più prudente. Vari indicatori mostrano come, negli ultimi tempi, tra gli investitori professionali sia prevalso un ottimismo diffuso: il posizionamento sbilanciato potrebbe amplificare la correzione in corso. In questo contesto, è probabile assistere ad una certa volatilità nei prossimi giorni. È comunque utile ricordare che, se i nuovi dazi dovessero essere introdotti e tutto il resto rimanesse invariato, il loro impatto diretto sarebbe probabilmente gestibile.

Al momento, non ci aspettiamo che le imprese europee vengano colpite in modo significativo dai dazi sulle importazioni statunitensi. Le stime indicano che queste rappresentano solo il 2–3% del loro fatturato complessivo. Tuttavia, gli effetti specifici varieranno presumibilmente da azienda ad azienda: molte società europee hanno stabilimenti produttivi negli Stati Uniti o dispongono di sufficiente potere di determinazione dei prezzi per trasferire il costo dei dazi ai clienti, preservando così i margini.

Le analisi mostrano che i settori più esposti sarebbero quello medicale, il lusso e l'automotive: oltre il 10% delle loro vendite risulterebbe interessato dai dazi. Non sorprende quindi che questi comparti oggi sottoperforno. Nel complesso, però, l'impatto diretto sembra gestibile: un aumento dei dazi del 10% ridurrebbe la crescita degli utili dell'MSCI Europe di circa un punto percentuale. Gli analisti prevedono attualmente una crescita dell'11% per il 2026.

Per le aziende statunitensi l'impatto dovrebbe essere più contenuto. La stagione delle trimestrali del quarto trimestre 2025 sarà utile per comprendere meglio la situazione e ci aspettiamo che gli utili superino nuovamente le attese.

Nel nostro scenario di base — che presuppone una soluzione delle tensioni sulla Groenlandia — prevediamo che la reazione del mercato sarà relativamente transitoria. Gli shock di questo tipo raramente esercitano effetti duraturi sui mercati finanziari quando le conseguenze economiche reali sono limitate. Negli ultimi anni, i mercati azionari sono stati piuttosto razionali e hanno seguito da vicino l'andamento dei fondamentali economici. Da questo punto di vista, le prospettive macroeconomiche restano solide anche nel nostro scenario di base: la crescita dovrebbe mantenersi robusta, l'inflazione è attesa in calo e la politica monetaria sta diventando più favorevole in molti Paesi.

Tuttavia, se le tensioni sulla Groenlandia non dovessero rientrare, ciò rappresenterebbe un rischio al ribasso rispetto al nostro scenario di base. Come già affermato nel nostro **Annual Outlook 2026**, riteniamo che il 2026 sarà caratterizzato da episodi di "crisi e conflitti" che porteranno maggiore volatilità sui mercati, ma anche opportunità. Gli sviluppi del fine settimana confermano questa prospettiva. La situazione richiede dunque un monitoraggio attento e costante e una gestione attiva del rischio e dei portafogli.



Glossario

Glossario

Strumento anti-coercizione (ingl., Anti-Coercion Instrument - ACI): Strumento dell'UE per contrastare pressioni economiche esercitate da Paesi terzi.

Attività rifugio (ingl., safe-haven assets): Investimenti che tendono a mantenere o aumentare il proprio valore nei periodi di turbolenza dei mercati, come oro e argento.

Barriere commerciali: Restrizioni imposte dai governi agli scambi internazionali, come dazi o quote, che rendono il commercio più difficile o costoso.

Bazooka commerciale: Termine colloquiale usato per descrivere l'Anti-Coercion Instrument dell'UE, mettendo in evidenza la sua forza politica e ampiezza d'azione.

Dazi: Tasse applicate su beni importati o esportati che possono influenzarne prezzi e volumi di scambio.

Diffusione dei tassi obbligazionari: Differenza tra i tassi di interesse di varie obbligazioni, spesso indicativa del diverso livello di rischio percepito.

Diritti di proprietà intellettuale: Diritti legali che proteggono invenzioni, opere artistiche, design e simboli utilizzati nel commercio.

Disgregazione delle catene di fornitura: Interruzioni o malfunzionamenti nel flusso di beni e servizi dovuti a eventi imprevisti, che incidono su produzione e distribuzione.

Diritto di voto a maggioranza qualificata: Sistema decisionale in cui per approvare una proposta serve più di una semplice maggioranza.

Impatto della politica monetaria: Processo attraverso cui le decisioni di una banca centrale influenzano l'economia reale e i mercati finanziari.

Inflazione: Aumento del livello generale dei prezzi di beni e servizi, che riduce il potere d'acquisto.

Investimenti diretti esteri (ingl., Foreign direct investment – FDI): Investimenti effettuati da individui o imprese di un Paese in attività economiche situate in un altro Paese.

Premi per il rischio: Rendimento aggiuntivo richiesto dagli investitori per assumere un rischio più elevato.

Quadro di politica monetaria: Insieme degli strumenti e delle strategie utilizzati da una banca centrale per gestire la moneta e il credito.

Quote o restrizioni all'import/export: Limiti imposti dai governi sulla quantità o sulla tipologia di beni che possono entrare o uscire da un Paese.

Rendimenti dei Bund: Tassi di interesse pagati dai titoli di Stato tedeschi, considerati tra gli investimenti più sicuri.

Tariffe reciproche: Situazione in cui due Paesi applicano dazi simili sulle merci importate dall'altro.

Welfare: Indica il benessere complessivo di una società o degli individui, spesso misurato tramite reddito, consumi e altri indicatori economici.



Appendice

Performance storica

	18.1.2021 - 18.1.2022	18.1.2022 - 18.1.2023	18.1.2023 - 18.1.2024	18.1.2024 - 18.1.2025	18.1.2025 - 18.1.2026
10-Year German Bund	-4,3%	-15,7%	0,3%	1,0%	3,3%
EUR/USD	-6,5%	-4,5%	0,6%	-5,7%	12,9%
MSCI Europe	21,8%	-2,4%	7,7%	15,1%	20,7%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream. Dati al 19 gennaio 2026.



Appendice

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, 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



Appendice

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 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 ai 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



Appendice

offerta privata o pubblica di tali investimenti viene effettuata in 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 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited



Appendice

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 "prospetto" come definito nella Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 delle leggi di Hong Kong) (la "C(WUMP)O") o che non costituiscono un'offerta al pubblico ai sensi della C(WUMP)O. Nessuna persona è autorizzata a emettere o possedere ai fini della pubblicazione, sia a Hong Kong che altrove, qualsiasi pubblicità, invito o documento relativo agli investimenti 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.

Per i residenti in India

Gli investimenti citati nel presente documento non sono offerti al pubblico indiano per la vendita e la



Appendice

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

© 2026 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.