



PERSPECTIVES

OUTLOOK MACRO E DI MERCATO

APRILE 2025

MACRO
Nuovi progressi
all'orizzonte

OBBLIGAZIONARIO
Rendimenti in discesa,
volatilità in aumento

AZIONARIO
Potenziale di rialzo attraente
dai livelli attuali





Nuovi progressi all'orizzonte

- Le tariffe più elevate dovrebbero rallentare la crescita, ma non fermarla
- La discesa dei mercati azionari offre opportunità di acquisto attraenti; prevediamo potenziale di rialzo dai livelli attuali
- L'oro rimane il nostro strumento di copertura dai rischi preferito

Il contesto macroeconomico è diventato più sfidante negli ultimi giorni dopo che l'Amministrazione USA ha annunciato e implementato nuove misure tariffarie a cui i partner commerciali hanno risposto con misure di ritorsione. Nonostante sia stata annunciata una sospensione di 90 giorni per alcuni di esse, gli Stati Uniti hanno aumentato l'aliquota media dei dazi alle importazioni a livelli visti l'ultima volta all'inizio degli anni '30. Soltanto questo elemento ha creato un ostacolo all'economia globale. Inoltre, la continua incertezza sulle decisioni politiche future degli Stati Uniti ha pesato ulteriormente sulla crescita economica e sui mercati finanziari. Ma se un rallentamento dell'economia sembra inevitabile, non ci aspettiamo una grave recessione e crediamo che la crescita economica riprenderà verso la fine dell'anno.

Siamo ottimisti sulla possibilità che le negoziazioni commerciali in corso ridurranno l'aliquota media effettiva dei dazi alle importazioni **USA** dall'attuale livello superiore al 20% a circa il 15%. Questo livello rappresenta comunque un aumento di oltre dieci punti percentuali da prima dell'annuncio dei dazi. Ci aspettiamo che l'incertezza politica rimarrà elevata nel medio termine, sebbene il picco dovrebbe ormai essere alle spalle.

Alla luce di queste considerazioni, le nostre nuove previsioni di crescita per l'economia USA sono all'1,2% nel 2025 e all'1,1% nel 2026. Dal momento che i dazi dovrebbero avere un impatto inflattivo abbiamo anche alzato le nostre previsioni sull'inflazione al 3,2% sia nel 2025 che nel 2026. Di fronte a questo scenario, la Fed manterrà un approccio di attesa nei prossimi trimestri fintanto che non avrà maggiore

visibilità sulla traiettoria dell'inflazione e della crescita. La Fed potrebbe cominciare di nuovo a tagliare i tassi nel quarto trimestre e ridurre i tassi tre volte in totale portandoli al 3,50-3,75% entro la fine di marzo 2026.

Abbiamo apportato anche modeste revisioni alle previsioni di crescita dell'**Eurozona**, dove il nuovo stimolo fiscale dovrebbe manifestare i suoi effetti più avanti nell'anno. Le nostre nuove previsioni di crescita sono allo 0,8% nel 2025 e all'1,3% nel 2026. In questo caso abbiamo rivisto al ribasso anche le previsioni sull'inflazione grazie alla discesa dei prezzi dell'energia, al rafforzamento dell'euro e alla probabile maggiore importazione di beni provenienti dalla Cina che dovrebbero portare l'inflazione al 2,0% entro la fine del 2026. La BCE, quindi, potrebbe abbassare i tassi di interesse fino all'1,75% entro la fine di marzo 2026.

Anche la crescita della **Cina** dovrebbe rallentare a seguito dell'imposizione delle tariffe USA. Sebbene ci aspettiamo che lo stimolo fiscale di Pechino aumenterà, non sarà in grado di compensare in toto il calo delle esportazioni. Abbiamo rivisto le nostre previsioni di crescita al 4,0% nel 2025 e al 3,8% nel 2026. L'inflazione rimarrà bassa per i prossimi anni fino all'anno prossimo, rispettivamente allo 0,5% quest'anno e all'1,2% nel 2026.

Obbligazionario: rendimenti in discesa, volatilità in aumento

Nelle ultime settimane abbiamo visto molta volatilità sui tassi di interesse, alimentata dai timori di stagflazione, minor fiducia degli investitori stranieri che hanno ridotto le proprie posizioni in **Treasury USA**, un riposizionamento dei fondi hedge e un aumento del "term premium". Questi elementi hanno lasciato i titoli di Stato statunitensi alla ricerca di un nuovo equilibrio. D'ora in avanti, il maggiore term premium richiesto dagli investitori, insieme ai bisogni elevati di rifinanziamento del debito, dovrebbe bilanciare in buona parte gli impatti negativi sulla crescita e mantenere i livelli dei rendimenti vicini ai livelli attuali (marzo 2026, Treasury 10 anni target: 4,30%, Treasury 2 anni target: 3,95%). La volatilità vista di recente, però, ci suggerisce la presenza di un rischio sui rendimenti nel caso in cui le decisioni

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 redatto a aprile 2025.



politiche mineranno di nuovo la fiducia verso il mercato dei Treasury.

In Eurozona, le aspettative di un impatto più contenuto delle frizioni commerciali e la possibilità di una BCE più dovish hanno già contribuito ad un calo dei rendimenti del **Bund** di recente. Ma l'emissione massiccia di titoli di Stato della Germania per finanziare la spesa pubblica dovrebbe indurre una pressione al rialzo (marzo 2026, Bund 10 anni target: 2,50%, Bund 2 anni target: 1,60%).

Nel mercato del credito, continuiamo ad osservare una forte domanda per le obbligazioni **Investment Grade (IG)** nonostante la discesa delle valutazioni. I rendimenti complessivi, infatti, rimangono attraenti e i fondamentali di bilancio delle società sono solidi. Non crediamo che questo allargamento proseguirà in maniera continua e significativa. Preferiamo i titoli IG in EUR rispetto a quelli IG in USD considerato il minor impatto dei dazi sulla crescita dell'Eurozona.

Nel comparto **High Yield (HY)** gli spread si sono già allargati sulla prospettiva di un aumento dei tassi di default dovuto alle conseguenze delle nuove restrizioni commerciali sulle piccole aziende. In questo caso, crediamo che la pressione continuerà, soprattutto sul mercato in USD. Nei **mercati governativi emergenti**, prevediamo un allargamento degli spread dai livelli molto ristretti sui cui si trovano che riflettono i buoni fondamentali attuali seppure le prospettive di crescita si siano deteriorate con i dazi. Per quanto riguarda il mercato del **credito asiatico**, molte economie dell'Asia hanno notevoli surplus commerciali con gli Stati Uniti. Le tensioni sulle tariffe potrebbero intaccare la fiducia delle aziende e hanno già prodotto un allargamento degli spread dai livelli storicamente molto bassi. Anche se prevediamo una riduzione degli spread solo marginale, crediamo che il mercato offra buone prospettive di carry.

Azionario: potenziale di rialzo attraente dai livelli attuali

La crescita economica più bassa si dovrebbe riflettere in parte sulla profittabilità delle aziende su scala globale. Abbiamo rivisto al ribasso le nostre stime di crescita degli utili per i prossimi dodici mesi nella fascia intermedia della

singola cifra. Ma per l'S&P 500 la crescita degli utili dovrebbe dimostrarsi più resiliente rispetto agli episodi passati di rallentamento economico grazie al contributo importante del settore tecnologico, delle comunicazioni e della sanità, settori che dovrebbero essere relativamente isolati dall'andamento ciclico dell'economia. Per questo continuiamo a raccomandare l'investimento per il lungo periodo in questi settori negli Stati Uniti. Tuttavia, crediamo che gli investitori richiederanno un maggiore premio al rischio di fronte al contesto di elevata incertezza e quindi abbiamo rivisto al ribasso i nostri target per gli indici azionari. Entro marzo 2026, prevediamo l'**S&P 500** a 5.800 punti, lo **Stoxx Europe 600** a 550 e l'indice **MSCI EM** dovrebbe raggiungere 1.160 punti. Rispetto ai livelli attuali continuiamo a vedere un potenziale di rialzo attraente. Considerata l'erraticità delle decisioni politiche negli Stati Uniti, non mancheranno però eventuali fluttuazioni in entrambe le direzioni che potrebbero offrire opportunità di ingresso interessanti per gli investitori che ne approfittano.

Materie Prime: la domanda di oro come "bene rifugio"

Le quotazioni dell'**oro** stanno incorporando un premio al rischio importante e i prezzi continueranno a muoversi al rialzo e al ribasso a seconda del flusso notizie positivo o negativo. Ma il deprezzamento del USD e la domanda in qualità di "bene rifugio" continuano a lasciare buone prospettive per l'oro. La de-dollarizzazione delle riserve delle Banche Centrali dovrebbe acquisire ulteriore slancio dopo gli sviluppi recenti e l'oro dovrebbe beneficiarne (marzo 2026, oro target: USD 3.600/oncia).

Le agenzie internazionali hanno già cominciato a ridurre le proprie previsioni sulla crescita della domanda di **petrolio** per quest'anno, da una parte, a causa degli annunci sulle tariffe, dall'altra, a causa del minor sostegno ai prezzi da parte dell'OPEC+ che sta tentando di riguadagnare quote di mercato. Anche se i prezzi più bassi potrebbero ridurre l'offerta da parte dei Paesi non-OPEC+, l'offerta di petrolio dovrebbe essere più che sufficiente, rallentando l'aumento dei prezzi (marzo 2026, Brent target: USD 63/barile).

I prezzi del **rame** si sono mossi molto e in entrambe le direzioni a causa delle preoccupazioni sulla crescita economica cinese e dello studio da parte dell'Amministrazione Trump

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 redatto a aprile 2025.



di dazi ad-hoc per le importazioni di rame. Crediamo che la discesa del USD e l'offerta che continua ad essere scarsa dovrebbero controbilanciare i rischi sulla domanda (marzo 2026, rame target: USD 9.500/tonnellata).

Tassi di cambio: intaccato l'eccezionalismo del USD

L'aumento delle aspettative di inflazione e i rendimenti elevati non sono stati sufficienti a supportare il USD nelle ultime settimane. Al contrario, l'incertezza sulle politiche tariffe con i continui dietrofront e le critiche del Presidente Trump alle decisioni della Fed hanno messo in dubbio la fiducia degli investitori nei confronti degli Stati Uniti. La parziale messa in dubbio della fiducia verso gli asset denominati in USD ha causato un deflusso dagli Stati Uniti dopo anni di continui afflussi. Rispetto all'EUR, il USD è sceso ai livelli più bassi dal 2021. Guardando avanti, prevediamo nuova debolezza del USD e l'**EUR/USD** a 1,18 entro la fine di marzo 2026 a seguito dell'incertezza politica negli Stati Uniti e la dinamica di crescita relativa sfavorevole agli Stati Uniti. Precisiamo che non ci aspettiamo alcuna perdita di fiducia importante verso gli asset USA, ma solo un aumento del premio al rischio dovuta all'incertezza.

La Cina finora si è trattenuta dall'adottare una svalutazione importante del CNY per rispondere alle politiche commerciali aggressive degli Stati Uniti e prevediamo che continuerà a preferire una divisa stabile. Per questo motivo, nonostante la revisione al ribasso delle previsioni di crescita, ci aspettiamo solo una modesta svalutazione del CNY con il **USD/CNY** al 7,50 entro la fine di marzo 2026.

Il recupero del JPY dovrebbe proseguire grazie agli acquisti in qualità di "bene rifugio" durante le turbolenze di mercato. La normalizzazione della politica monetaria, seppure più lenta rispetto a quanto previsto in precedenza, dovrebbe essere un elemento di sostegno alla divisa. Prevediamo il tasso di cambio **USD/JPY** a 135 entro la fine di marzo 2026.



Previsioni Macroeconomiche

	2025	2026	Consenso 2025 (BBG*)
Tasso di crescita del PIL (%)			
Stati Uniti ¹	1,2	1,1	1,7
Eurozona	0,8	1,3	0,9
Germania	0,1	1,4	0,3
Francia	0,8	1,4	0,7
Italia	0,6	1,1	0,6
Spagna	2,2	2,0	2,5
Giappone	0,9	0,7	1,2
Cina	4,0	3,8	4,5
Mondo	2,8	2,9	2,9

	2025	2026	Consenso 2025 (BBG*)
Inflazione (%)			
Stati Uniti	3,2	3,2	3,0
Eurozona	2,1	2,0	2,1
Germania	2,3	2,1	2,3
Giappone	2,0	2,0	2,4
Cina	0,5	1,2	0,7

	2025	2026	Consenso 2025 (BBG*)
Tasso di disoccupazione (%)			
Stati Uniti	4,4	4,7	4,3
Eurozona	6,3	6,3	6,4
Germania	6,1	5,8	6,3
Giappone	2,4	2,4	2,4
Cina ²	5,3	5,1	5,1

	2025	2026	Consenso 2025 (BBG*)
Saldo di Bilancio (in % del PIL)			
Stati Uniti	-6,8	-6,5	-6,5
Eurozona	-3,4	-4,0	-3,0
Germania	-2,5	-3,7	-2,0
Giappone	-3,5	-3,0	-3,6
Cina ³	-10,0	-8,0	-5,5

* Consenso di Bloomberg. ¹Per gli USA, la crescita del PIL Q4/Q4 % è pari a 2,2% nel 2025 e a 1,7% nel 2026. ²Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non confrontabile con i dati di consenso. ³Il deficit fiscale cinese di riferimento si riferisce al saldo di bilancio aumentato (definizione più ampia) del FMI. Non confrontabile con i dati di consenso.

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 23 aprile 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 redatto a aprile 2025.



Appendice

Previsioni per le asset class a marzo 2026

Rendimenti di mercato (obbligazioni governative) in percentuale

Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	3,95
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	4,30
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	4,60
Germania (Schatz a 2 anni)	1,60
Germania (Bund a 10 anni)	2,50
Germania (Bund a 30 anni)	3,00
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	4,00
Giappone (JGB a 2 anni)	1,00
Giappone (JGB a 10 anni)	1,70

Tassi di riferimento in percentuale

Stati Uniti (Federal Fund Rate)	3,50-3,75
Eurozona (Tasso sui depositi)	1,75
Regno Unito (Tasso base)	3,75
Giappone (Tasso overnight)	0,75
Cina (Tasso di finanziamento ad 1 anno)	2,60

Tassi di cambio

EUR vs. USD	1,18
USD vs. JPY	135
EUR vs. JPY	162
EUR vs. CHF	0,96
EUR vs. GBP	0,84
GBP vs. USD	1,40
USD vs. CNY	7,50

Indici azionari

Stati Uniti (S&P 500)	5.800
Germania (DAX)	23.500
Eurozona (EURO STOXX 50)	5.400
Europa (STOXX 600)	550
Giappone (MSCI Japan)	1.690
Svizzera (SMI)	12.500
Regno Unito (FTSE 100)	8.700
Mercati emergenti (MSCI EM)	1.160
Asia escluso Giappone (MSCI Asia ex. Japan)	750
Australia (MSCI Australia)	1.600

Materie prime in USD

Oro (oncia)	3.600
Petrolio (Brent spot, al barile)	63
Rame (tonnellata)	9.500
Quote di carbonio Eurozona (Carbonio spot)	75

Spread (Obbligazioni societarie e emergenti) in pb

EUR IG Corp	90
EUR HY	400
USD IG Corp	110
USD HY	450
Credito Asia	145
Titoli sovrani mercati emergenti	410

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 23 aprile 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 redatto a aprile 2025.



Performance storica

	24.04.2020– 24.04.2021	24.04.2021– 24.04.2022	24.04.2022– 24.04.2023	24.04.2023– 24.04.2024	24.04.2024– 24.04.2025
Performance					
S&P 500	47,4%	2,2%	-3,2%	22,6%	6,0%
STOXX Europe 600	33,2%	3,3%	3,5%	7,8%	2,1%
MSCI EM	53,9%	-20,5%	-9,1%	5,9%	5,9%
EURO STOXX 50	42,9%	-4,3%	14,6%	13,4%	1,9%
SMI	16,4%	9,4%	-6,5%	-0,8%	4,5%
DAX	47,8%	-7,4%	12,2%	14,0%	21,1%
FTSE 100	20,6%	8,4%	5,2%	1,6%	4,1%
MSCI Japan	36,4%	0,3%	5,5%	35,0%	-6,2%
MSCI Australia	33,5%	5,9%	-1,2%	6,2%	2,9%
MSCI Asia ex. Japan	52,0%	-23,1%	-7,5%	3,6%	8,0%
Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	0,1%	-3,6%	0,4%	2,0%	5,8%
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	-7,4%	-9,6%	-2,1%	-5,4%	6,3%
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	-21,1%	-12,9%	-12,3%	-13,3%	3,2%
Germania (Schatz a 2 anni)	-0,6%	-2,3%	-3,4%	2,1%	4,6%
Germania (Bund a 10 anni)	-0,7%	-9,7%	-7,4%	-2,9%	4,0%
Germania (Bund a 30 anni)	-10,4%	-18,7%	-32,6%	-3,6%	-1,8%
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	-3,1%	-7,7%	-9,8%	-0,1%	3,7%
Giappone (JGB a 2 anni)	-0,1%	-0,2%	0,0%	-0,3%	0,0%
Giappone (JGB a 10 anni)	-0,5%	-1,4%	1,8%	-3,0%	-2,9%
EUR vs. USD	11,9%	-10,7%	2,4%	-3,1%	6,3%
EUR vs. USD	0,5%	19,4%	4,3%	15,4%	-8,1%
EUR vs. JPY	12,5%	6,5%	6,7%	11,8%	-2,3%
EUR vs. CHF	4,9%	-6,5%	-5,1%	-0,3%	-3,8%
EUR vs. GBP	-0,4%	-3,6%	5,4%	-3,0%	-0,6%
GBP vs. USD	12,4%	-7,4%	-2,9%	-0,2%	6,9%
USD vs. CNY	-8,3%	0,1%	6,1%	5,1%	0,6%
Oro (oncia)	3,4%	8,9%	2,6%	17,0%	42,7%
Petrolio (Brent spot, al barile)	208,3%	61,3%	-22,4%	6,4%	-24,2%
Rame (tonnellata)	85,5%	5,7%	-13,7%	12,7%	8,3%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream. Dati al 24 aprile 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 redatto a aprile 2025.



Glossario

La **Banca centrale europea (BCE)** è la banca centrale dell'Eurozona.

La **Bank of England (BoE)** è la banca centrale del Regno Unito.

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

Il **Brent** è un tipo di petrolio greggio utilizzato come benchmark per il prezzo di riferimento del petrolio.

I **Bund** sono i titoli di Stato della Repubblica federale di Germania.

Gli investimenti in **carry** dovrebbero produrre rendimenti più elevati, di solito avvengono (come per le valute) attraverso il prestito in un contesto a bassi rendimenti.

CHF è la sigla che identifica il franco svizzero.

CNY è la sigla che identifica lo yuan cinese.

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

Il **DAX** è l'indice del mercato azionario delle blue-chip tedesche composto dalle 40 principali società.

DeepSeek è una società cinese di intelligenza artificiale.

Un mercato sviluppato (ingl., **developed market, DM**) è un paese economicamente avanzato.

L'utile per azione (ingl., **earnings per share, EPS**) è calcolato come l'utile netto di una società meno i dividendi delle azioni privilegiate, il tutto diviso per il numero totale di azioni in circolazione.

Un mercato emergente (ingl., **emerging market, EM**) fa riferimento ad un paese emergente, ossia un paese presenta fattori di efficienza, liquidità e altro, simili ai mercati sviluppati a che non soddisfa tutti i criteri.

EUR è la sigla che identifica l'euro.

L'indice **EURO STOXX 50** segue la performance delle azioni blue-chip nell'Eurozona.

L'**Eurozona** è formata da 20 stati membri dell'Unione Europea che hanno adottato l'euro come moneta comune e unica moneta a corso legale.

Exchange-traded commodities (ETCs) fa riferimento alle materie prime scambiate in borsa.

Il Federal Funds Rate è il tasso di interesse a cui le istituzioni finanziarie possono prestare overnight ad altre istituzioni depositarie.

La **Federal Reserve (Fed)** è la banca centrale degli Stati Uniti. Il suo organo **Federal Open Market Committee (FOMC)** si riunisce per determinare la politica sui tassi di interesse.

Il **FTSE 100** replica la performance delle 100 maggiori società quotate alla London Stock Exchange.

GBP è la sigla che identifica la sterlina britannica.

Le obbligazioni **high yield (HY)** sono obbligazioni a più alto rendimento con un rating creditizio inferiore rispetto alle obbligazioni societarie investment grade, ai buoni del Tesoro e alle obbligazioni municipali.

L'**intelligenza artificiale (IA)** nella scienza informatica si riferisce a programmi e algoritmi informatici in grado di replicare abilità umane come l'apprendimento, la risoluzione dei problemi o la presa di decisioni.

Un rating **investment grade (IG)** da parte di un'agenzia di rating come Standard & Poor's indica che un'obbligazione è considerata con un rischio di insolvenza relativamente basso.

JPY è la sigla che identifica lo yen giapponese.

La **London Metal Exchange (LME)** è un importante centro per il commercio dei metalli industriali.



Glossario

L'indice **MSCI Asia ex Japan** cattura la rappresentanza di società a grande e media capitalizzazione in 2 dei 3 paesi sviluppati (escluso il Giappone) e 8 paesi emergenti in Asia.

L'indice **MSCI Australia** replica la performance delle società a grande e media capitalizzazione in Australia.

L'indice **MSCI EM** è rappresentato dalle società ad alta e media capitalizzazione di 23 paesi dei mercati emergenti.

L'indice **MSCI Japan** misura la performance di circa 323 titoli azionari ad alta e media capitalizzazione che rappresentano circa l'85% della capitalizzazione di mercato giapponese.

L'Organizzazione dei Paesi Esportatori di Petrolio (ingl., **Organization of the Petroleum Exporting Countries, OPEC**) è un'organizzazione internazionale con il mandato di „coordinare e unificare le politiche petrolifere“ dei suoi 12 membri. Il cosiddetto „OPEC+“ coinvolge la Russia e altri paesi produttori.

Il **prodotto interno lordo (PIL)** è il valore monetario di tutti i beni e servizi finiti prodotti all'interno dei confini di un paese in un periodo di tempo specifico.

L'indice **S&P 500** include 500 aziende leader degli Stati Uniti che catturano circa l'80% della copertura della capitalizzazione di mercato disponibile negli Stati Uniti.

Lo **spread** è la differenza tra i rendimenti di due investimenti, spesso utilizzato per confrontare i rendimenti di due obbligazioni.

L'indice **STOXX Europe 600** include 600 aziende di 18 paesi dell'Unione Europea.

L'indice **Swiss Market (SMI)** include 20 titoli a grande e media capitalizzazione.

Il premio a termine (ingl., **term premium**) misura la differenza tra rendimento e scadenza di un'obbligazione a più lungo termine rispetto a una a breve termine.

TOPIX si riferisce al Tokyo Stock Price Index.

I **Treasury** sono obbligazioni emesse dal governo degli Stati Uniti.

U.S. sta per Stati Uniti.

USD è la sigla che identifica il dollaro statunitense.

La **volatilità** misura il grado di variazione del prezzo di una serie storica di uno strumento finanziario.



Informazioni importanti

General

Il presente documento non deve essere distribuito in Canada o in Giappone. Il presente documento è destinato unicamente ai clienti retail o professionali. Il presente documento è diffuso in buona fede tramite Deutsche Bank AG, le sue filiali (nella misura in cui ciò è ammissibile in qualsiasi giurisdizione pertinente), le società affiliate, i suoi funzionari e dipendenti (insieme denominati "Deutsche Bank").

Il presente materiale viene divulgato unicamente a scopo informativo e non deve essere interpretato come un'offerta, una raccomandazione o un invito all'acquisto o alla vendita di investimenti, titoli, strumenti finanziari o altri prodotti specifici, per la conclusione di una transazione o la fornitura di servizi di investimento o di consulenza sugli investimenti o per la fornitura di ricerche, ricerche sugli investimenti o raccomandazioni in merito agli investimenti, in qualsiasi giurisdizione, ma è da intendersi esclusivamente a scopo informativo. Le informazioni non sostituiscono la consulenza personalizzata in base alle circostanze individuali dell'investitore.

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

Se qualsiasi disposizione del presente Disclaimer dovesse essere ritenuta inefficace da un Tribunale della giurisdizione competente, le restanti disposizioni rimarranno valide a tutti gli effetti. Questo documento è stato redatto a scopo di commento generale sui mercati, senza tenere conto delle necessità di investimento, gli obiettivi e la situazione finanziaria del singolo investitore. Gli investimenti sono soggetti a rischi di mercato che derivano dallo strumento finanziario stesso o che sono specifici per lo strumento o correlati a un determinato emittente. Nel caso in cui tali rischi dovessero concretizzarsi, gli investitori potrebbero subire perdite, inclusa (a titolo esemplificativo) la perdita totale del capitale investito. Il valore degli investimenti può accrescersi ma anche ridursi e l'investitore potrebbe non recuperare, in qualsiasi momento futuro, l'importo investito originariamente. Il presente documento non identifica tutti i rischi (diretti o indiretti) o altre considerazioni che potrebbero essere sostanziali per un investitore nel momento in cui prende una decisione d'investimento.

Il presente documento e tutte le informazioni incluse sono fornite "così come sono", "secondo disponibilità" e, per quanto riguarda le informazioni e le affermazioni contenute in tale documento o ad esso correlate, non vengono rilasciate da Deutsche Bank dichiarazioni o garanzie di alcun tipo, esplicite, implicite o stabilite dalla legge. Secondo quanto consentito dalle leggi e dai regolamenti applicabili, non si rilasciano dichiarazioni sulla redditività di strumenti finanziari o parametri economici. Tutte le opinioni, i prezzi di mercato, le stime, le dichiarazioni previsionali, le ipotesi, i rendimenti previsti o le altre opinioni che generano le conclusioni finanziarie qui contenute riflettono la valutazione soggettiva di Deutsche Bank alla data in cui è stato pubblicato il presente documento. A titolo esemplificativo, ma non esaustivo, Deutsche Bank non garantisce l'accuratezza, l'adeguatezza, la completezza, l'affidabilità, la tempestività o la disponibilità della presente comunicazione o qualsiasi informazione contenuta nel presente documento e declina esplicitamente qualsiasi responsabilità per errori od omissioni. Le dichiarazioni previsionali comportano elementi significativi che attengono a valutazioni e analisi soggettive e le modifiche ad esse apportate e/o l'inclusione di fattori diversi o aggiuntivi potrebbero esercitare un impatto sostanziale sui risultati indicati. Pertanto, i risultati effettivi potrebbero discostarsi, anche in modo sostanziale, dai risultati qui contenuti.

Se non diversamente indicato nel presente documento, tutte le opinioni riportate riflettono l'attuale valutazione di Deutsche Bank, che può cambiare in qualsiasi momento. Deutsche Bank non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute nel presente documento o di informare gli investitori della disponibilità di informazioni aggiornate. Le informazioni contenute nel presente documento sono soggette a modifiche senza preavviso e si basano su una serie di ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi che, sebbene dal punto di vista attuale della Banca si basino su informazioni adeguate, potrebbero non rivelarsi valide o rivelarsi in futuro 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.

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 redatto a aprile 2025.



Informazioni importanti

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

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

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

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

I risultati conseguiti in passato non costituiscono garanzia di risultati futuri; le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una dichiarazione, garanzia o previsione di risultati futuri. Altre informazioni sono disponibili a richiesta dell'investitore.

Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita secondo le leggi della Repubblica Federale di Germania con sede a Francoforte sul Meno. È registrata presso il tribunale distrettuale ("Amtsgericht") di Francoforte sul Meno con il numero HRB 30 000 ed è autorizzata a svolgere attività bancarie e a fornire servizi finanziari. Le autorità di vigilanza sono la Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Francoforte sul Meno, Germania (www.ecb.europa.eu) e dall'Autorità Federale Tedesca di Vigilanza Finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Francoforte sul Meno (www.bafin.de), e dalla Banca Centrale Tedesca ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Francoforte sul Meno (www.bundesbank.de).

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

Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti

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

Per i residenti in Kuwait

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

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 redatto a aprile 2025.



Informazioni importanti

alla vendita delle Interessenze verrà conclusa in Kuwait. Non sono previste attività di marketing o di sollecitazione o di inducement per offrire o commercializzare le Interessenze in Kuwait.

Per i residenti del Regno dell'Arabia Saudita

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

Per i residenti in Qatar

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

Per i residenti nel Regno del Bahrein

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

Per i residenti in Sudafrica

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

Per i residenti in Belgio

Il presente documento è stato distribuito in Belgio da Deutsche Bank AG che agisce tramite la sua filiale di Bruxelles. Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita ai sensi del diritto della Repubblica federale di Germania, autorizzata ad eseguire attività bancarie e a fornire servizi finanziari sotto la supervisione e il controllo della Banca Centrale Europea ("BCE") e dell'Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"). La filiale di Bruxelles di Deutsche Bank AG è inoltre supervisionata in Belgio dall'Autorità per i servizi e i mercati finanziari ("FSMA", www.fsma.be). La filiale ha la sede legale in Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruxelles ed è registrata con il numero IVA BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruxelles. Altri dettagli sono disponibili su richiesta o possono essere trovati sul sito www.deutschebank.be.

Per i residenti nel Regno Unito

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

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

Per i residenti a Hong Kong

Questo materiale è destinato a: Investitori Professionali di Hong Kong. Inoltre, questo materiale è fornito solo al destinatario, l'ulteriore distribuzione di questo materiale è strettamente proibita. Il presente documento e i suoi contenuti sono forniti unicamente a scopo informativo. Nulla nel presente documento intende costituire un'offerta d'investimento o un invito o una raccomandazione ad acquistare o a vendere un investimento e non deve essere interpretato o inteso come un'offerta, un invito o una raccomandazione.

Il contenuto del presente documento non è stato esaminato da alcuna autorità di regolamentazione di Hong Kong.

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 redatto a aprile 2025.



Informazioni importanti

Si consiglia di esercitare cautela in relazione agli investimenti contenuti nel presente documento (se presenti). In caso di dubbi sui contenuti del presente documento, si consiglia di richiedere una consulenza professionale indipendente.

Il presente documento non è stato approvato dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong (la "SFC") né una copia di questo documento è stata registrata presso il Registro delle Imprese di Hong Kong, se non diversamente specificato. Gli investimenti contenuti nel presente documento possono essere autorizzati o meno dalla SFC. Tali investimenti non possono essere offerti o venduti a Hong Kong, per mezzo di qualsiasi documento, se non (i) a "investitori professionali" come definiti nella Securities and Futures Ordinance (Cap. 571 delle leggi di Hong Kong) ("SFO") e qualsiasi regolamento emanato ai sensi della SFO, o (ii) in altre circostanze che non fanno sì che il documento sia un "prospetto" come definito nella Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 delle leggi di Hong Kong) (la "C(WUMP)O") o che non costituiscono un'offerta al pubblico ai sensi della C(WUMP)O. Nessuna persona è autorizzata a emettere o possedere ai fini della pubblicazione, sia a Hong Kong che altrove, qualsiasi pubblicità, invito o documento relativo agli investimenti che sia diretto al pubblico di Hong Kong o il cui contenuto sia suscettibile di essere consultato o letto dal pubblico di Hong Kong (salvo se consentito dalle norme sugli strumenti finanziari di Hong Kong) ad eccezione degli investimenti che saranno o sono destinati ad essere ceduti solo a persone al di fuori di Hong Kong o solo ad "investitori professionali" come definiti nella SFO e nelle norme emanate ai sensi della SFO.

Per i residenti a Singapore

Il presente documento è destinato a: Investitori Accreditati/Investitori Istituzionali a Singapore. Inoltre, questo documento è fornito solo al destinatario, l'ulteriore distribuzione di questo materiale è strettamente proibita.

Per i residenti negli Stati Uniti d'America

Negli Stati Uniti i servizi di intermediazione finanziaria sono offerti da Deutsche Bank Securities Inc., una società di intermediazione e consulenza finanziaria registrata, che esegue attività di negoziazione di titoli negli Stati Uniti. Deutsche Bank Securities Inc. fa parte di FINRA, NYSE e SIPC. I servizi bancari e di finanziamento sono offerti tramite Deutsche Bank Trust Company Americas, membro FDIC, e altre società del Gruppo Deutsche Bank. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, vi invitiamo a consultare le precedenti dichiarazioni presenti nel documento. Deutsche Bank non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione in merito all'appropriatezza e alla disponibilità delle informazioni contenute nel presente documento al di fuori degli Stati Uniti o in merito all'appropriatezza e alla disponibilità per la vendita o l'uso dei servizi trattati nel presente documento in tutte le giurisdizioni o per tutte le controparti. Salvo specifica registrazione, licenza o in tutti gli altri casi in cui ciò sia ammissibile ai sensi della legge applicabile, né Deutsche Bank né le sue affiliate offrono servizi destinati agli Stati Uniti o che interessino cittadini statunitensi (come definito nel Regolamento S dello United States Securities Act (Atto sui titoli statunitense) del 1933 e successive modifiche).

Il disclaimer specifico per gli Stati Uniti sarà disciplinato e interpretato in conformità con le leggi dello Stato del Delaware, indipendentemente da eventuali conflitti di legge che imporrebbero l'applicazione della legge di un'altra giurisdizione.

Per i residenti in Germania

Queste informazioni sono di carattere pubblicitario. I contenuti non soddisfano tutti i requisiti legali per garantire l'imparzialità delle raccomandazioni di investimento e di strategia d'investimento o delle analisi finanziarie. Non vi è alcun divieto per il redattore o per la società responsabile della redazione di negoziare con i rispettivi strumenti finanziari prima o dopo la pubblicazione di questi documenti. Informazioni generali sugli strumenti finanziari sono contenute negli opuscoli "Informazioni di base sui titoli e altri investimenti", "Informazioni di base sugli strumenti finanziari derivati", "Informazioni di base sulle operazioni a termine" e nel foglio informativo "Rischi nelle operazioni a termine", che il cliente può richiedere gratuitamente alla Banca. La performance passata o simulata non è un indicatore affidabile della performance futura.

Per i residenti in India

Gli investimenti citati nel presente documento non sono offerti al pubblico indiano per la vendita e la sottoscrizione. Il presente documento non è registrato e/o approvato dalla Securities and Exchange Board of India (Commissione titoli e operazione di cambio dell'India), dalla Reserve Bank of India o da qualsiasi altra autorità governativa o di regolamentazione in India. Il documento non è e non deve essere considerato un "prospetto", secondo la definizione del Companies Act (Atto relativo alle società), del 2013 (18 del 2013) e non è stato presentato ad alcuna autorità di regolamentazione in India. Ai sensi del Foreign Exchange Management Act (Atto di gestione delle operazioni valutarie) del 1999 e delle norme correlate, qualsiasi investitore residente in India potrebbe essere soggetto all'obbligo di richiedere un'autorizzazione speciale alla Reserve Bank of India prima di effettuare investimenti al di fuori dell'India, incluso qualsiasi investimento menzionato nel presente documento.

Per i residenti in Italia

Il presente documento è distribuito in Italia da Deutsche Bank S.p.A., una banca costituita e registrata ai sensi del diritto italiano, soggetta alla vigilanza e al controllo della Banca d'Italia e della CONSOB. Ha sede legale in Piazza del

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 redatto a aprile 2025.



Informazioni importanti

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

Per i residenti in Lussemburgo

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

Per i residenti in Spagna

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal è un istituto di credito regolamentato dalla Banca di Spagna e dalla CNMV e iscritto nei loro registri specifici con il codice 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari ed eseguire le attività bancarie che rientrano nell'ambito della licenza esistente. La sede centrale in Spagna è Paseo de la Castellana 18, 28046 - Madrid. Registrata nel Registro delle Imprese di Madrid, volume 28100, libro 0. Folio 1. Sezione 8. Foglio M506294. Registrazione 2. NIF: A08000614. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal.

Per i residenti in Portogallo

Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo, è un istituto di credito regolamentato dalla Banca del Portogallo e dalla Commissione portoghese sui titoli ("CMVM"), registrato con i numeri 43 e 349 e il cui numero nel registro commerciale è 980459079. Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari ed eseguire le attività bancarie che rientrano nell'ambito della licenza esistente. La sede legale è Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa, Portogallo.

Per i residenti in Austria

Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank AG Vienna Branch, dalla sua sede legale di Vienna, Austria, iscritta al registro delle imprese presso il Tribunale commerciale di Vienna con il numero FN 140266z. Deutsche Bank AG filiale di Vienna è anche soggetta all'Autorità austriaca per la vigilanza sui mercati finanziari (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Vienna. Il presente documento non è stato presentato né approvato da alcuna delle autorità di vigilanza menzionate in precedenza.

Per i residenti nei Paesi Bassi

Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank AG, Filiale di Amsterdam, con sede legale in De entree 195 (1101 HE) ad Amsterdam, Paesi Bassi, e iscritta nel registro delle imprese dei Paesi Bassi con il numero 33304583 e nel registro ai sensi della Sezione 1:107 della legge olandese sulla vigilanza finanziaria (Wet op het financieel toezicht). Il registro può essere consultato all'indirizzo www.dnb.nl.

Per i residenti in Francia

Deutsche Bank AG è un istituto di credito autorizzato, soggetto alla supervisione generale della Banca Centrale Europea e della BaFin, l'Autorità Federale di Vigilanza Finanziaria Tedesca. Le sue varie filiali sono vigilate localmente, per alcune attività, dalle autorità bancarie competenti, come l'Autorità di controllo e risoluzione prudenziale (Autorité de Contrôle Prudentiel de Résolution, "ACPR") e l'Autorità dei mercati finanziari (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") in Francia.

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

© 2025 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.

Data di pubblicazione: 25 aprile 2025

Crediti immagini: niemannfrank (Adobe Stock)