



PERSPECTIVES Viewpoint Equity

Intelligenza Artificiale – Bolla speculativa o no?

28 ottobre 2025

Autori

Dr. Ulrich Stephan, Chief Investment Officer Germany

Dr. Dirk Steffen, Chief Investment Officer EMEA

Lorenz Majal, Senior Investment Strategist

Shreenidhi Jayaram, Investment Strategist

Heval Ag, Investment Strategist

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



Key takeaways

- Le azioni legate all'IA sono salite parecchio, alimentando dubbi sui loro investimenti, sulla concentrazione del mercato e comportamenti associabili ad una bolla speculativa.
- A differenza delle altre bolle speculative, però, le valutazioni di questi titoli sono supportate da una forte crescita degli utili, ampi flussi di cassa e bilanci solidi.
- Ma i rischi – tra cui un eccesso di investimenti, difficoltà di monetizzazione e un'esposizione concentrata – rimangono e potrebbero minacciare il rally di questi titoli se i fondamentali dovessero deteriorarsi.

I dubbi sulla possibilità di una bolla speculativa stanno aumentando

Negli ultimi mesi, la possibilità che il rally dei titoli legati all'intelligenza artificiale (IA) sia una possibile bolla speculativa è diventata un argomento centrale per gli investitori e non solo (Figura 1). Il dibattito è supportato dalla convergenza di diversi fattori che hanno messo in luce il settore dell'IA separandolo dal resto del mercato. In particolare, le azioni legate all'IA hanno dimostrato una notevole resilienza e un momentum eccezionale, continuando ad apprezzarsi nonostante l'incertezza politica sia rimasta elevata e il contesto macroeconomico sia ancora sfidante. In tale scenario, questa divergenza non solo ha attirato afflussi di capitale nel settore, ma ha anche aumentato l'attenzione sui suoi fondamentali.

L'entità degli investimenti nell'IA è senza precedenti. Nel solo primo trimestre del 2025, le spese in conto capitale (capex) per i data center sono aumentate su scala globale di oltre il 50% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente e di oltre il 40% nel secondo trimestre. Per il 2024, il capex totale speso in data center è stato prossimo a USD500 miliardi e le previsioni indicano che potrebbe aumentare ad un tasso medio annuo del 21% fino al 2029, superando potenzialmente USD1,2 trilioni USD a livello globale. Questi numeri sottolineano la portata dell'attuale ondata di infrastrutture legate all'IA, che sta ridisegnando l'intero panorama del settore IT.

Naturalmente, la portata e il ritmo di questo boom di investimenti ricordano episodi di euforia speculativa di alcune situazioni del passato – dalla bolla dei canali nel Regno Unito degli anni 1790 a quella ferroviaria degli anni 1840 fino a quella Dotcom della fine degli anni 1990 – tutti episodi in cui chi costruiva le infrastrutture necessarie alle nuove tecnologie non è stato in grado di assicurare i rendimenti previsti.

I timori che il rally attuale possa essere una bolla speculativa sono alimentati da alcuni segnali che ricordano un comportamento speculativo sui mercati finanziari. La partecipazione al mercato degli investitori al dettaglio è salita e non mancano le evidenze di un incremento dell'attività di negoziazione di tipo speculativo sui titoli dell'IA e sugli strumenti derivati associati a queste azioni. Il ritmo delle offerte pubbliche iniziali (IPO), è elevato e i premi delle IPO nel primo giorno di negoziazione negli Stati Uniti raggiungono anche il 30%. Infine, il cosiddetto «margin debt» – ossia l'ammontare di denaro preso a prestito per investire nei mercati finanziari – è aumentato di oltre il 32% negli Stati Uniti tra aprile e settembre. Un aumento simile si è registrato soltanto all'inizio del 2000 e nel 2020.

L'aspetto forse più sorprendente che è emerso da questo rally è il grado di concentrazione del mercato che vi ha fatto seguito. In questo momento, il settore tecnologico statunitense rappresenta circa il 35% della capitalizzazione complessiva del mercato statunitense e le dieci aziende statunitensi più grandi rappresentano più del 20% del valore del mercato azionario globale – una posizione di dominio straordinario secondo gli standard storici. Questo grado di concentrazione è stato il frutto della sovraperformance di pochi mega-cap tecnologiche, i cui business sono sempre più legati allo sviluppo e alla diffusione delle tecnologie connesse all'IA. Queste sovraperformance stanno spingendo sempre più investitori e i commentatori dei mercati finanziari a chiedersi se l'attuale boom dell'IA sia un'espansione sostenibile nel tempo e guidata dalla crescita degli utili oppure se stia gettando le basi per una correzione simile a quelle avvenute in episodi passati di bolle tecnologiche.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a ottobre 2025.



Tenendo presenti queste preoccupazioni, crediamo sia opportuno e utile esaminare come l'attuale rally dell'IA si confronta con gli episodi passati di bolle speculative sul settore tecnologico e identificare sia gli elementi di vicinanza che le differenze per provare possibilmente a definirne la traiettoria futura.

I paralleli dell'IA rispetto alle bolle tecnologiche passate

L'attuale rally dell'IA mostra alcune caratteristiche che riecheggiano le dinamiche dei boom tecnologici passati. Storicamente, le innovazioni hanno sempre richiesto ingenti investimenti iniziali e la creazione finale del valore è sempre stata incerta nelle fasi iniziali, portando a periodi di intensa speculazione e dibattito da parte degli investitori che cercavano di comprendere le implicazioni per la crescita futura. Il settore dell'IA oggi non fa eccezione. Le aziende stanno impiegando somme di denaro ingenti per costruire le infrastrutture necessarie, per sviluppare i modelli proprietari e per assicurarsi l'accesso alle risorse che sono limitate, come i semiconduttori avanzati e la capacità di computing ad alte prestazioni.

Questa ondata di capex ricorda degli episodi precedenti in cui l'accumulo di infrastrutture ha portato a periodi di sovraccapacità e, in alcuni casi, a rendimenti deludenti per gli investitori. Ad esempio, alla fine degli anni '90 si è assistito ad un'euforia di investimenti nel settore delle telecomunicazioni e delle infrastrutture internet, molti dei quali si sono rivelati eccessivi rispetto alla domanda che vi ha fatto seguito nel breve termine. Allo stesso modo, l'attuale incremento del capex connesso all'IA – dai data center alle infrastrutture per la distribuzione dell'energia, ai sistemi di raffreddamento e alla rete in fibra ottica – solleva degli interrogativi sul rischio di sovraccapacità, soprattutto perché alcuni progetti sono in corso senza impegni a lungo termine da parte dei clienti.

Il settore dei semiconduttori, in particolare, è diventato un punto focale dell'attuale boom di investimenti. Il mercato globale dei semiconduttori è cresciuto notevolmente negli ultimi anni e gli «AI accelerators» – i chip ottimizzati per la formazione e la gestione di modelli di IA – rappresentano una quota di fatturato delle aziende che producono chip in rapido aumento. Il mercato di questi chip specializzati sta quasi raddoppiando in volume YoY, proprio a causa dell'impennata della domanda di calcolo dell'IA. Questo ha portato ad un'ondata di fusioni e acquisizioni di società che producono semiconduttori per un valore di decine di miliardi di dollari con l'obiettivo di consolidare le capacità e rafforzare le catene di approvvigionamento.

Infine, anche la reazione del mercato azionario ha seguito un andamento familiare ad alcuni episodi passati. Le azioni legate all'IA hanno registrato una forte crescita e la leadership di mercato si è altamente concentrata verso un piccolo gruppo di veri e propri colossi tecnologici. Il grado di concentrazione attuale è sorprendente e su questi livelli ha spesso preceduto delle correzioni nei cicli precedenti, come si è visto durante la bolla Dotcom.

Le differenze dell'IA rispetto alle bolle tecnologiche passate

Nonostante questi paralleli, vi sono diverse e importanti differenze che distinguono l'attuale ciclo di mercato dell'IA dalle bolle passate. In particolare, l'aumento delle valutazioni delle azioni connesse all'IA è stato accompagnato da una forte crescita degli utili e da una forte redditività (Figura 2). Diversamente dalle precedenti bolle, in cui i prezzi sono spesso saliti basandosi su aspettative irrealistiche e modelli commerciali non collaudati, le valutazioni odierne sono senza dubbio più ancorate ai risultati finanziari effettivi. Le principali aziende dell'IA stanno realizzando una notevole crescita dei ricavi e degli utili, affiancata da margini elevati, una buona leva operativa e una forte generazione di flussi di cassa positivi.

Nel 2025 gli utili di queste società hanno confermato il ruolo dell'IA come catalizzatore della crescita. Le aziende legate all'IA hanno battuto le aspettative di consenso negli ultimi trimestri portando le previsioni degli analisti ad aumentare le aspettative di crescita degli utili per il settore IT dell'S&P 500 a +20,3% per l'intero anno 2025 e a +18% per il 2026. Sempre secondo le previsioni di consenso, i ricavi per azione dovrebbero salire rispettivamente del 14,2% e del 13,5%. Questi numeri si confrontano con delle previsioni di crescita dell'utile per azione (EPS) dell'11,5% e del 14% per l'intero S&P 500 nel 2025 e nel 2026 (crescita dei ricavi: 5,8% e 6,4%).

Tra le società che si occupano degli hardware di elaborazione, dei semiconduttori e dei software abilitati all'IA, i ricavi hanno tutti sorpreso al rialzo. In molti segmenti collegati alle infrastrutture connesse all'IA, i margini operativi lordi sono aumentati del 55%-65%, grazie al miglioramento dei prezzi, ad un mix di prodotti favorevole e alla leva operativa. Le previsioni di consenso suggeriscono che la crescita dell'EPS in un intervallo del 15%-25% annuo sia possibile per buona parte dell'universo delle società che si occupano di hardware e di infrastrutture dell'IA. I margini stanno aumentando anche in settori ad elevata crescita come quello dei grandi player proprietari dei diritti intellettuali sugli hardware di AI.

In questo campo, in alcuni i margini hanno sorpassato il 30%-35%, in particolare laddove le imprese beneficiano di ordini di entità pluriennali e contratti a lungo termine.

Le valutazioni, sebbene elevate, rimangono al di sotto dei massimi osservati durante l'era Dotcom. Attualmente, ad esempio, il rapporto tra prezzo e utili (P/E) per le maggiori aziende tecnologiche varia da 25x a 40x – un livello alto secondo gli standard storici, ma ben al di sotto dei livelli visti al picco della bolla Dotcom, quando alcuni leader di mercato scambiavano a dei multipli superiori a 80x. Per quanto riguarda il settore IT negli Stati Uniti, il NTM P/E si attesta al momento a 25x. Durante la bolla Dotcom era praticamente il doppio (Figura 3). Analogamente, i rapporti tra valore dell'azienda e ricavi (EV/ricavi), pur essendo elevati, non si avvicinano ai livelli insostenibili delle precedenti bolle speculative.



Anche il rendimento sul capitale proprio (RoE) del settore IT oggi è molto più elevato del passato. Questo riflette la migliore solidità patrimoniale ed l'efficienza operativa. Il RoE NTM medio per il le Magnifiche 7 è del 46%. Alla fine degli anni '90 era pari al 28% per le maggiori aziende del settore IT. Il rapporto tra prezzi e utili corretto per la crescita degli utili (PEG) dei titoli tecnologici non è elevato e negli ultimi anni vi sono state occasioni in cui è stato più alto, un elemento ulteriore a sostegno della tesi secondo cui le valutazioni attuali sono giustificate da una forte crescita degli utili (Figura 4).

Un'altra importante differenza rispetto al passato riguarda il finanziamento delle spese per questi investimenti. Sebbene la portata degli investimenti attuali sia enorme, gran parte di essi è finanziata dai flussi di cassa piuttosto che tramite il ricorso al debito. Il rapporto tra capex e ricavi è in aumento, ma quello tra capex e flussi di cassa rimane stabile e non è estremo come in cicli passati (Figura 5). Questo dovrebbe ridurre il rischio di tensioni da un punto di vista finanziario nel caso in cui i rendimenti degli investimenti richiederanno più tempo per concretizzarsi. Al contrario, in passato le precedenti bolle speculative hanno spesso visto le aziende fare sempre più ricorso alla leva finanziaria per finanziare l'espansione, rendendole vulnerabili a possibili ricadute quando le aspettative non si sono materializzate.

A confronto con il passato, il contesto attuale è caratterizzato pertanto da dei bilanci più solidi e da una leva finanziaria minore tra le principali imprese tecnologiche. Le maggiori società coinvolte nell'IA hanno a disposizione disponibilità di cassa consistenti (le Magnifiche 7 detengono in media una disponibilità di cassa pari a più del 3% della loro capitalizzazione di mercato) e bassi rapporti di indebitamento netto rispetto al capitale, fornendo un cuscinetto contro potenziali shock e riducendo il rischio di ricadute sistemiche in caso di correzione.

Infine, la domanda per le infrastrutture e per le applicazioni dell'IA è molto ampia e diversificata rispetto ai cicli precedenti. L'adozione è guidata da un'ampia gamma di settori - tra cui il cloud computing, l'IT delle aziende, le infrastrutture pubbliche e le applicazioni per i consumatori - che contribuisce a ridurre il rischio che un guasto in un singolo mercato inneschi una recessione per l'intero settore. Questa diversificazione è ulteriormente sostenuta dall'integrazione dell'IA in altri settori reali come quello energetico e dell'edilizia, creando ulteriori beneficiari dall'applicazione dell'IA e diffondendone i benefici su tutta l'economia.

Arrivati a questo punto, l'analisi comparativa tra il ciclo di mercato attuale dell'IA e gli episodi passati di bolla speculativa non può esimersi dal considerare i rischi specifici che potrebbero mettere in discussione la sostenibilità dell'attuale boom che dal nostro punto di vista non soddisfa ancora la definizione classica di bolla speculativa.

Non (ancora) un bolla – I rischi da monitorare

Se l'evidenza suggerisce che il rally dell'IA non sia una bolla, vi sono fattori che richiedono attenzione. I rischi, se non controllati, potrebbero compromettere le prospettive di lungo termine del settore e aumentare la probabilità di una correzione.

Eccesso di investimenti: uno dei maggiori timori dell'attuale boom dell'IA è il rischio di un eccesso di investimenti nelle infrastrutture di IA. L'atteggiamento delle aziende è paragonabile ad corsa agli armamenti, dove ogni azienda si sente costretta ad investire pesantemente nell'IA solo perché lo stanno facendo i propri concorrenti. Il timore di perdere quote di mercato spinge la spesa a dei livelli potenzialmente eccessivi. Questa dinamica potrebbe portare ad un'escalation di investimenti che supera il fabbisogno futuro. Ad aggravare il problema contribuisce la visibilità limitata sulla necessità di capacità nel lungo termine. Le proiezioni variano ampiamente: ad esempio, un leader del settore stima che saranno spesi tra USD3-4 miliardi per l'infrastruttura IA entro il 2030, mentre McKinsey prevede che le spese per i data center a livello globale raggiungeranno USD5,2 miliardi entro il 2030. I precedenti storici evidenziano che la costruzione di infrastrutture su larga scala spesso si traduce in una sovraccapacità che può comprimere i rendimenti se la domanda non soddisfa le aspettative.

Problemi di monetizzazione: sebbene l'utilizzo degli utenti delle applicazioni di IA sia elevato, il numero di abbonati paganti è ancora relativamente basso. Alcuni studi indicano che tale percentuale sia solo del 3%-5% di tutti gli utilizzatori. Molti servizi di IA sono oggi offerti o gratuitamente o a tariffe convenzionate per favorirne l'adozione e non è chiaro ancora il grado di conversione degli utenti in clienti paganti.

Se gli utenti saranno riluttanti a pagare per i servizi di IA la crescita dei ricavi potrebbe essere inferiore alle attese e avere conseguenze negative sulle valutazioni e sui rendimenti degli investimenti.

Rischi di adozione: l'adozione dell'IA da parte delle imprese è all'inizio. In uno studio di febbraio, la Fed ha recensito 16 sondaggi dalla fine del 2023 alla metà del 2024 e ha rilevato che l'uso dell'IA tra le imprese varia ampiamente - dal 5% al 40% - ma si riduce a circa il 20%-40% dopo l'aggiustamento per le differenze di ponderazione tra le indagini. Gli studi suggeriscono inoltre che un'ampia percentuale di progetti legati IA non ha ancora prodotto un rendimento positivo che compensi gli investimenti. Un rapporto del MIT ha rilevato che fino al 95% dei progetti di IA su base aziendale non ha prodotto rendimenti finanziari misurabili. Se l'adozione si arresta o non cresce, le imprese dell'IA potrebbero essere costrette a rivalutare i loro piani di investimento, con conseguente calo della crescita.

Vendor financing e finanziamenti circolari: l'ecosistema dell'IA si sta caratterizzando sempre più caratterizzato da relazioni complesse e circolari. I fornitori finanziano



spesso i clienti e gli accordi volti a ripartire i ricavi si stanno diffondendo, così come il finanziamento dei propri fornitori sta diventando pratica comune. Ad esempio, gli impegni di acquisto e leasing degli hyperscaler (le società che gestiscono i data center su larga scala e offrono servizi cloud, potenza di elaborazione, storage e reti) sono aumentati, con gran parte di questa attività concentrata intorno a poche grandi aziende di IA. Queste interconnessioni possono oscurare il reale livello della domanda e aumentare il rischio sistemico, soprattutto se le informazioni al riguardo sono limitate. Le obbligazioni contrattuali concentrate tra un numero ristretto di controparti amplifica ulteriormente questi rischi, ponendo la solidità finanziaria dell'intero ecosistema sul successo di pochi attori fondamentali.

Modelli di ricavi e volatilità: il passaggio a software di IA e una piattaforma di servizi a prezzi basati sull'utilizzo - fatturazione per ciclo di calcolo, token o chiamata API - può stimolare una crescita dei ricavi superiore durante i periodi di aumento dell'utilizzo, ma anche introdurre una certa volatilità nei ricavi. Per gli investitori, questo elemento rende alcune metriche come la conservazione dei ricavi netti (NRR), la durata dei contratti e i ricavi futuri più importanti nella valutazione della qualità della crescita futura. È fondamentale distinguere tra l'utilizzo durevole integrato nei flussi di lavoro e la sperimentazione sporadica che amplifica le metriche a breve termine, ma che può svanire rapidamente.

Sulla base di questi rischi è fondamentale ribadire che, sebbene il rally attuali dei titoli dell'IA poggi su fondamentali solidi, è fondamentale monitorare gli investimenti per navigare il contesto attuale.

Conclusione – L'IA non è una bolla ma è fondamentale fare attenzione

L'attuale rally dell'IA ricorda in alcuni aspetti le bolle passate – il rapido aumento dei prezzi, le valutazioni elevate e la scarsa visibilità. Ma è anche sostenuto da utili elevati, da ampi flussi di cassa e da un progresso tecnologico reale. I bilanci delle aziende leader sono solidi e gran parte degli investimenti sono finanziati dalle disponibilità di cassa piuttosto che dal debito. L'insieme di tali fattori fa sì che l'attuale ciclo si distanzi dagli episodi di passati di euforia speculativa e suggerisce che il settore stia vivendo un boom strutturale piuttosto che una classica bolla.

Gli investitori devono comunque fare attenzione. Il rischio di concentrazione è elevato dato che pochi titoli tecnologici hanno un peso significativo negli indici statunitensi e globali. Dei portafogli diversificati all'apparenza possono essere più esposti di quanto non sembri, specialmente se esposti verso un numero limitato di mega-cap tecnologiche. È essenziale concentrarsi sui fondamentali - flussi di cassa, crescita degli utili e solidità di bilancio - piuttosto che su sentiment o moda passeggera.

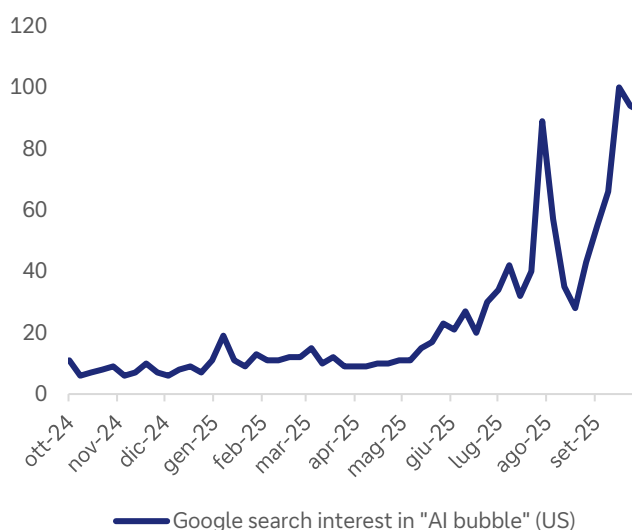
Le opportunità dell'IA possono esistere anche in settori che potrebbero beneficiare dall'adozione dell'IA, come quello finanziario, sanitario, dei servizi pubblici e delle

infrastrutture. Questi potrebbero offrire dei rendimenti più resilienti con la maturazione del ciclo dell'IA e i benefici andrebbero a tutta l'economia.

Se è vero che il contesto attuale non soddisfa ancora la definizione di bolla, il rischio potrebbe salire se gli investimenti superassero la domanda, la monetizzazione deludesse o se gli eccessi speculativi si diffondono sul larga scala. Investimenti selettivi e monitoraggio continuo degli elementi di rischio sono essenziali per attraversare la fase futura del ciclo dell'IA. Mantenendo l'attenzione sui fondamentali e restando attenti ai rischi gli investitori possono posizionarsi per beneficiare delle opportunità offerte dalla rivoluzione dell'IA, mitigando al contempo i potenziali ribassi.

Figura 1: I timori per una bolla dell'IA sono in aumento

Indicizzato a 100 = livello più alto raggiunto



Fonte: Google Trends, Deutsche Bank AG. Dati al 23 ottobre 2025.



Figura 2: L'EPS del settore IT non ha tenuto il passo con i prezzi – come per tutta l'ultima decade



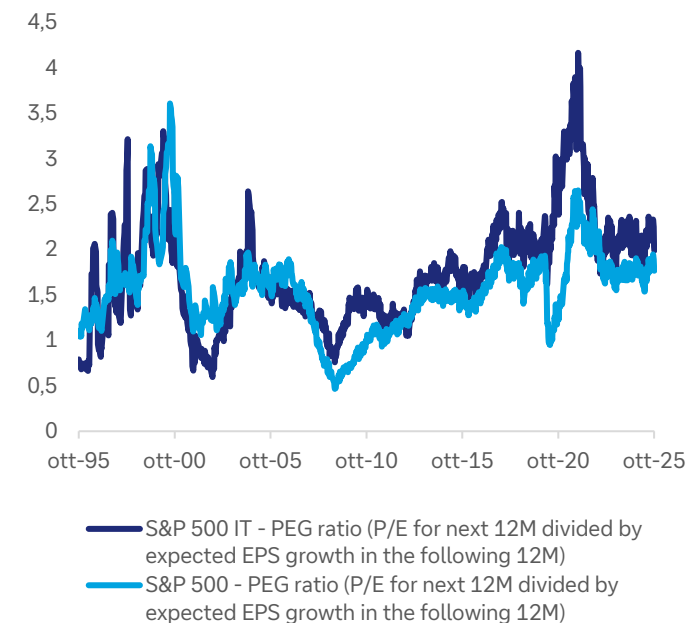
Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 23 ottobre 2025.

Figura 3: Le valutazioni del settore IT sono più basse dei livelli di fine anni '90.



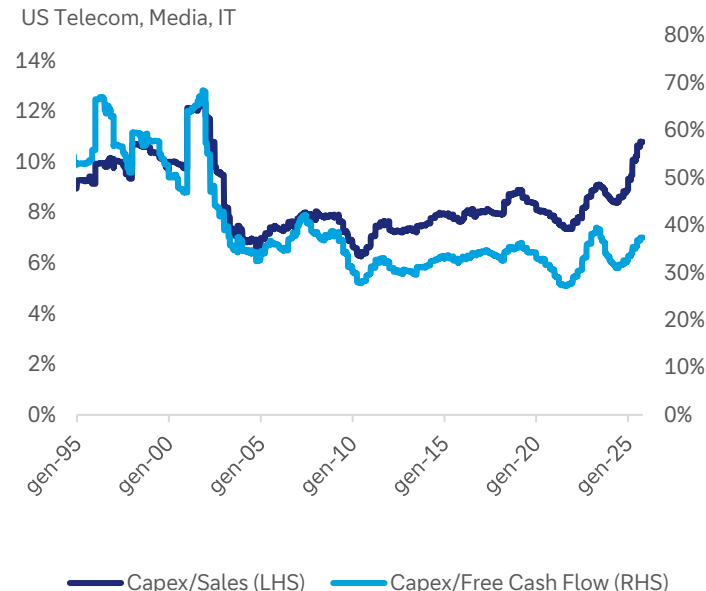
Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 23 ottobre 2025.

Figura 4: Il rapporto PEG è più basso rispetto alla bolla Dotcom



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 23 ottobre 2025.

Figura 5: Il rapporto tra capex-flussi di cassa è ancora basso rispetto al passato



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 23 ottobre 2025.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a ottobre 2025.



Glossario

Le **API (Application Programming Interface)** sono un insieme di regole che consente alle applicazioni software di comunicare tra loro. Le API consentono l'integrazione e l'automazione.

Le **bolle speculative**, o solo bolle, sulle asset class sono picchi di prezzo per una classe di attività, che possono scoppiare.

Il rapporto tra **spese in conto capitale** (o capex) / **ricavi** misura l'entità degli investimenti di una società in attività finanziarie rispetto ai suoi ricavi. Un rapporto più elevato può indicare un'espansione o un reinvestimento aggressivi.

Il rapporto tra **spese in conto capitale** (o capex) / **flusso libero di cassa** (ingl., free-cash-flow, o FCF) rispetto misura l'importo che una società investe in attività di capitale rispetto al flusso di cassa generato da una società dopo aver contabilizzato le spese in conto capitale.

Il finanziamento circolare o **vendor financing** è una pratica in cui un'azienda presta denaro a clienti o partner per acquistare i suoi prodotti—può aumentare artificialmente le vendite e porre rischi finanziari.

Il rapporto **debito/patrimonio netto** (D/E) è un rapporto che indica l'ammontare del debito utilizzato da un'impresa per finanziare le proprie attività rispetto al valore del capitale proprio dei suoi azionisti.

La **bolla Dotcom** è un periodo alla fine degli anni '90 in cui un'eccessiva speculazione nelle aziende legate a internet ha portato ad un crollo del mercato nel 2000.

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

Il rapporto tra **valore dell'impresa** (ingl. Enterprise Value, o EV) / **fatturato** mette a confronto il valore totale dell'impresa (compresi i debiti) con i suoi ricavi.

La **Federal Reserve** è la banca centrale degli Stati Uniti. Il Federal Open Market Committee (FOMC) si riunisce per definire la politica dei tassi di interesse.

Il flusso di cassa libero (ingl., **free-cash-flow, o FCF**) è il flusso di cassa che una società genera dopo aver contabilizzato le spese in conto capitale. Riflette il denaro disponibile per i dividendi, il rimborso del debito o il reinvestimento.

Hyperscaler è un'azienda che fornisce infrastrutture e servizi di cloud computing su vasta scala.

Per offerta pubblica iniziale (ingl., **Initial Public Offering, o IPO**) si intende la prima volta che un'impresa vende le sue azioni al pubblico. Segna il passaggio dalla proprietà privata a quella pubblica.

Con **Magnifiche 7** si fa riferimento alle aziende tecnologiche più dominanti. Il gruppo è composto da mega-cap stock Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon.com, Meta Platforms, Tesla e Nvidia.

La **concentrazione del mercato** indica quanto di un mercato è controllato da poche imprese. Un'elevata concentrazione può ridurre la concorrenza e aumentare il potere dei prezzi.

Il **Margin Debt** è il denaro preso in prestito per investire in azioni. Livelli elevati possono segnalare un comportamento speculativo e aumentare il rischio di mercato.

Il **Massachusetts Institute of Technology (MIT)** è un'università privata statunitense.

La conservazione dei ricavi netti (ingl., **Net Revenue Retention, NRR**) misura i ricavi totali (inclusi i ricavi di espansione) meno la riduzione dei ricavi.

Con **NTM** si fa riferimento ai prossimi dodici mesi nel contesto degli utili e quindi dei rapporti prezzo/utili.

La **leva operativa** descrive in che modo i costi fissi di un'impresa incidono sulla sua redditività. Un elevato livello di leva operativa consente di aumentare rapidamente i profitti con l'aumento delle vendite, ma le perdite possono anche aumentare in caso di calo delle vendite.

Il **PEG ratio** (ingl., Price/Earnings to Growth ratio, o PEG) valuta la valutazione di un titolo confrontando il suo P/E ratio con la crescita attesa degli utili. Un PEG più basso può suggerire una sottovalutazione.

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

Il rendimento sul capitale (ingl., **Return on Equity, o ROE**) misura i risultati finanziari della società dividendo il reddito netto per il capitale proprio.

USD è l'abbreviativo per il dollaro statunitense.



Performance storica

	27.10.2020 - 27.10.2021	27.10.2021 - 27.10.2022	27.10.2022 - 27.10.2023	27.10.2023 - 27.10.2024	27.10.2024 - 27.10.2025
S&P 500	36,2%	-15,0%	10,0%	43,1%	18,5%
Magnificent 7	54,6%	-37,5%	66,7%	73,0%	33,5%
S&P 500 Information Technology	37,7%	-21,5%	32,6%	60,1%	28,4%

Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 27 ottobre 2025.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a ottobre 2025.



Informazioni importanti

General

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

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

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

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

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

Se non diversamente indicato nel presente documento, tutte le opinioni riportate riflettono l'attuale valutazione di Deutsche Bank, che può cambiare in qualsiasi momento. Deutsche Bank non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute nel presente documento o di informare gli investitori della disponibilità di informazioni aggiornate. Le informazioni contenute nel presente documento sono soggette a modifiche senza preavviso e si basano su una serie di ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi che, sebbene dal punto di vista attuale della Banca si basino su informazioni adeguate, potrebbero non rivelarsi valide o rivelarsi in futuro 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 effettivi e potenziali. La linea di condotta di Deutsche Bank consiste nell'adottare tutte le misure che appaiano appropriate per mantenere e attuare soluzioni organizzative e amministrative efficaci al fine di identificare e gestire tali conflitti. Il senior management di Deutsche Bank è responsabile di assicurare che i sistemi, i controlli e le procedure di Deutsche Bank siano adeguati per identificare e gestire conflitti di interesse.

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

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

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a ottobre 2025.



Informazioni importanti

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

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

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

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

Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti

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

Per i residenti in Kuwait

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

Per i residenti del Regno dell'Arabia Saudita

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

Per i residenti in Qatar

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

Per i residenti nel Regno del Bahrein

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

Per i residenti in Sudafrica

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

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a ottobre 2025.



Informazioni importanti

Per i residenti in Belgio

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

Per i residenti nel Regno Unito

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

Per i residenti a Hong Kong

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

Il contenuto del presente documento non è stato esaminato da alcuna autorità di regolamentazione di Hong Kong. Si consiglia di esercitare cautela in relazione agli investimenti contenuti nel presente documento (se presenti). In caso di dubbi sui contenuti del presente documento, si consiglia di richiedere una consulenza professionale indipendente.

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

Per i residenti a Singapore

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

Per i residenti negli Stati Uniti d'America

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

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

Per i residenti in Germania

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

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a ottobre 2025.



Informazioni importanti

Per i residenti in India

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

Per i residenti in Italia

Il presente documento è distribuito in Italia da Deutsche Bank S.p.A., una banca costituita e registrata ai sensi del diritto italiano, soggetta alla vigilanza e al controllo della Banca d'Italia e della CONSOB. Ha sede legale in Piazza del Calendario 3 – 20126 Milano (Italia) ed è iscritta alla Camera di Commercio di Milano, partita IVA e codice fiscale 001340740156, aderisce al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, iscritta all'Albo delle Banche e fa capo al Gruppo Bancario Deutsche Bank, iscritto all'albo dei Gruppi Bancari ai sensi del Decreto Legislativo 1 settembre 1993 n. 385 ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Deutsche Bank AG, Francoforte sul Meno (Germania).

Per i residenti in Lussemburgo

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

Per i residenti in Spagna

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.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a ottobre 2025.