

Deutsche Bank
Chief Investment Office

PERSPECTIVES

OUTLOOK MACROECONOMICO E SULLE ASSET CLASS

SETTEMBRE 2025

MACROECONOMIA
Stimoli fiscali e
monetari

OBBLIGAZIONARIO
Curve dei rendimenti
ripide

AZIONARIO
Al rialzo tra accordi commerciali
e crescita degli utili





Lettera agli investitori



Christian Nolting
CIO Globale

Lo slancio dopo la decelerazione

Il 2025 è e rimarrà un anno interessante da un punto di vista economico. Il cambiamento radicale degli scambi commerciali globali, le incertezze persistenti sui dazi e i rischi geopolitici in corso stanno pesando sull'economia, sulle imprese e sugli investitori di tutto il mondo. Negli Stati Uniti, dove il mercato del lavoro si sta indebolendo e la fiducia dei consumatori, in modo non del tutto inaspettato, è molto bassa, la crescita economica sta rallentando. In Germania, per il momento l'economia dovrebbe rimanere in fase di stagnazione e crescere ad un ritmo contenuto.

Tuttavia, pensiamo che il 2025 abbia in serbo un cambiamento positivo e che sarà possibile creare nuove opportunità di crescita nel lungo periodo. Negli Stati Uniti, nonostante il contesto economico leggermente più sfidante, potrebbe emergere un clima di ottimismo tale da spingere le aziende ad investire - ad esempio nelle tecnologie a favore della produttività - e i consumatori ad aumentare i consumi. Le ragioni di questo ottimismo includono le misure di deregolamentazione dell'amministrazione americana, l'elevata spesa pubblica e il continuo successo dell'intelligenza artificiale, un campo largamente dominato ancora dagli Stati Uniti.

Per la Germania, i piani di investimento pubblici recentemente adottati avranno un impatto positivo nel 2026 e nel 2027. Indirizzati soprattutto al settore della difesa e alle infrastrutture, questi piani dovrebbero spingere la crescita economica all'1,2% nel 2026 e all'1,5% nel 2027.

Pertanto, siamo positivi sulle prospettive di crescita per gli utili aziendali e quindi per i mercati azionari su entrambe le sponde dell'Atlantico. I rischi principali degli ultimi anni sono ancora presenti e qualche delusione in merito alle nostre prospettive positive, al momento incorporate nei prezzi, non sono da escludere. Di conseguenza, nei prossimi mesi i mercati potrebbero subire alcune battute di arresto. Con il tempo, però, le aziende dovrebbero essere in grado di adattarsi alle sfide presentate dalle tariffe - anche se alcuni settori meno di altri. Gli investitori devono essere consapevoli del fatto che vi sono sempre degli sconfitti, soprattutto in fasi di grandi cambiamenti tecnologici e geoeconomici. Identificare e scegliere i potenziali vincitori è fondamentale.

Noi saremo lieti di collaborare con voi per identificare i potenziali vincitori, rendere il vostro portafoglio resiliente alle sfide di oggi e adatto alle opportunità di domani.

Christian Nolting
CIO Globale



Macroeconomia: Stimoli fiscali e monetari

- Crescita: ottimismo per l'economia USA, stimoli fiscali in Germania.
- Dazi: l'inflazione USA dovrebbe rimanere alta.
- Politica fiscale: nessuna traccia di austerità.

I dati recenti sul mercato del lavoro e gli indici ISM evidenziano dei segnali di raffreddamento negli **Stati Uniti**. L'economia sta attraversando un rallentamento, con le famiglie e le aziende che si devono adattare al nuovo contesto globale di dazi strutturalmente più alti. Ma i bilanci delle famiglie sono in buona salute, la redditività delle aziende è resiliente e gli investimenti nell'intelligenza artificiale sono ingenti – supportati dalla spesa pubblica legata al “One Big Beautiful Bill”. Pertanto, l'attuale rallentamento dovrebbe essere di breve durata. Crediamo che possa ritornare un clima più ottimista e una ripresa dello slancio economico, sostenuto dall'entusiasmo del Paese in occasione del 250° anniversario della dichiarazione di indipendenza degli Stati Uniti (4 luglio 2026).

La politica monetaria diventerà accomodante. Intravediamo il rischio che la Federal Reserve, un'istituzione diventata strutturalmente dovish a partire dagli anni '80, risponda in modo troppo deciso all'attuale decelerazione dell'economia a seguito delle pressioni esterne che invocano maggiori tagli dei tassi. Ma questa possibilità non è il nostro scenario di base. Prevediamo cinque tagli dei tassi (da 25 pb ciascuno) entro settembre 2026. Le nostre previsioni di crescita del PIL dell'1,5% per il 2025 e dell'1,3% per il 2026 non riflettono correttamente lo scenario corrente di rallentamento seguito da un'accelerazione. Le previsioni di crescita tendenziali relative ai due trimestri finali di ogni anno - 0,8% per il 2025 e 1,7% per il 2026 - riflettono in modo più accurato questa dinamica. Prevediamo che l'inflazione (CPI) rimarrà stabile al 3,0% in entrambi gli anni. L'impatto inflattivo delle tariffe sarà attenuato da un aggiustamento da parte delle aziende e una ricalibrazione delle catene di approvvigionamento.

In **Eurozona**, la crescita economica è stata buona nel Q1 2025 e pari allo 0,6% rispetto al trimestre precedente, ma è stata più bassa e pari allo 0,1% nel Q2. In Germania è stata debole durante l'intera prima metà dell'anno. Tuttavia, la crescita del PIL tedesco dovrebbe salire all'1,2% nel 2026 grazie agli stimoli fiscali. Per l'Eurozona, invece, prevediamo una crescita dell'1,1% l'anno prossimo. L'inflazione, infine, dovrebbe mantenersi vicino all'obiettivo della BCE del 2,0%. Ciò nonostante, anticipiamo un altro, finale, taglio dei tassi della BCE all'1,75% a supporto dell'economia.

L'accordo commerciale con gli Stati Uniti per una tariffa generale del 15% ha ridotto l'incertezza per l'economia giapponese. Nel 2025, il **Giappone** dovrebbe registrare una crescita robusta, pari all'1,2%. Il tasso d'inflazione elevato nel Paese, pari al 3,0%, dovrebbe scendere al 2,0% nel corso del 2026. Ciò è dovuto anche al fatto che la BoJ dovrebbe continuare a normalizzare la propria politica monetaria e aumentare il tasso di interesse di riferimento all'1,0% (attualmente 0,5%). Questa manovra potrebbe incidere sulla crescita del PIL del Giappone, motivo per cui ci attendiamo un ritmo di espansione più debole e pari 0,7% nel 2026.

La **Cina** ha sorpreso le aspettative grazie ad una crescita forte del PIL del 5,3% nel primo semestre del 2025, sostenuta dall'aumento anticipato delle esportazioni in vista dei dazi e dai sussidi ai consumi. Stati Uniti e Cina hanno deciso di prorogare l'attuale livello dei dazi fino a metà novembre e sembra che nel prossimo futuro non ci siano ulteriori escalation. Ciò nonostante, i buoni dati economici del primo semestre dell'anno difficilmente verranno confermati con il proseguire dell'anno. Anche se ci aspettiamo maggiori stimoli di bilancio alla fine del terzo trimestre, ci aspettiamo che la crescita del PIL reale scenda al 4,8% nel 2025 e rallenti ulteriormente al 4,2% nel 2026.

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



Obbligazionario: Curve dei rendimenti ripide

- Curva Treasury attesa più ripida, con le riforme che ancoreranno la parte lunga.
- L'impatto dell'espansione fiscale mitigato dalla sicurezza dei Bund.
- Spread in modesto allargamento da livelli storicamente bassi per IG, HY e EM.

I rendimenti dei **Treasury USA** sono contenuti al momento a causa del rallentamento dell'economia. Ma la pressione politica rivolta alla Federal Reserve dovrebbe far salire i rendimenti sulle scadenze lunghe della curva. La ripresa economica prevista per il 2026 - insieme ai tagli dei tassi - dovrebbe portare ad una curva dei rendimenti più ripida e un premio a termine più alto soprattutto sulle lunghe scadenze. Ma vi sono alcuni fattori che potrebbero impedire ai rendimenti a lunga scadenza di salire troppo. L'emissione è concentrata più a breve termine e meno sui titoli a lunga scadenza e la deregolamentazione del settore finanziario sta alimentando la domanda di titoli di Stato USA. Infine, anche la nuova legislazione sulle stablecoin ne sta aumentando la domanda. I rischi per un aumento dei rendimenti maggiore, tuttavia, non vanno trascurati, soprattutto in caso di una pressione inflattiva derivante dal sostegno fiscale contemporaneo all'allentamento monetario (settembre 2026 Treasury a 10 anni: 4,25%; Treasury a 2 anni: 3,50%).

La crescita tedesca dovrebbe migliorare nel periodo di previsione e l'espansione fiscale, con il conseguente aumento delle emissioni di titoli di stato, stanno già spingendo i rendimenti dei **Bund** al rialzo. La riforma delle pensioni olandesi sta alimentando la volatilità sui titoli a lungo termine, anche se i Bund rimangono un bene rifugio. La loro relativa stabilità - soprattutto in considerazione dei rischi idiosincratici che i mercati obbligazionari statunitensi e francesi stanno affrontando - continua a limitare la pressione al rialzo sui rendimenti (settembre 2026 Bund a 10 anni: 2,60%; Bund a 2 anni: 1,80%).

Lo spread dell'**OAT** francese vs. Bund è aumentato a causa dell'instabilità politica in Francia e alle prospettive

di declassamento del rating sovrano francese. Non ci aspettiamo una diminuzione significativa del premio al rischio dell'OAT nel breve termine. Ciò è in netto contrasto con l'Italia, dove la stabilità politica, la crescita moderata e i potenziali miglioramenti del rating creditizio hanno reso i titoli di stato italiani una fonte privilegiata rendimento tra i titoli governativi e compresso lo spread vs. Bund praticamente al pari di quello francese. Da qui in avanti ci attendiamo un modesto ampliamento dello spread dell'Italia, ma senza alcuna apprensione dei mercati obbligazionari.

Gli spread sui mercati **investment grade** in USD e EUR sono sui minimi da decenni, sostenuti dai forti flussi e dai fondamentali di bilancio solidi. L'offerta netta, in particolare per i titoli finanziari, è stata su livelli più bassi rispetto a quelli dell'anno scorso. Anche se prevediamo che la domanda di carry rimarrà solida, prevediamo un modesto allargamento degli spread.

Analogamente, i mercati **high yield** scambiano su livelli storicamente bassi. L'offerta di USD HY è stata limitata ma gli investitori continuano ad essere attratti da dei rendimenti complessivi vicini al 7%. Al contrario, l'offerta di HY EUR è stata ampia grazie alla maggiore chiarezza sui dazi settoriali. Ci si attende che i tassi di default rimangano elevati, a indicare un possibile allargamento degli spread in prospettiva.

Gli spread dei **titoli sovrani EM** sono anch'essi ai minimi pluriennali grazie ai flussi ingenti, al dollaro debole, e ai rendimenti elevati, in un contesto di accordi commerciali. I fondamentali sono già incorporati nei prezzi, pertanto la protezione contro eventuali rischi è limitata e anticipiamo un allargamento. Anche sul mercato del **credito in Asia** gli spread sono ai minimi storici grazie alla domanda robusta, buoni fondamentali e una minore offerta, pertanto prevediamo un possibile aumento degli spread. I rendimenti complessivi, tuttavia, rimangono al di sopra delle medie post-grande crisi finanziaria (GFC) e offrono un carry attraente.

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



Azionario: Al rialzo tra accordi commerciali e crescita degli utili

- Continuiamo a privilegiare le azioni e abbiamo innalzato i nostri target sugli indici.
- Le aziende si stanno adattando ai dazi e riceveranno supporto fiscale e deregolamentazione.
- L'intelligenza artificiale rimane un tema dominante sui mercati azionari.

Nonostante alcune battute d'arresto recenti, i mercati azionari globali hanno vissuto un'estate positiva grazie al raggiungimento degli accordi commerciali tra gli Stati Uniti e diversi Paesi che hanno ridotto l'incertezza generale. Inoltre, l'ultima stagione degli utili ha indicato che le aziende si stanno adattando al nuovo contesto tariffario relativamente bene. Manteniamo una visione positiva sull'asset class - anche se ci attendiamo ulteriori battute d'arresto temporanee - e prevediamo che la crescita degli utili societari sarà buona in tutte le regioni, sostenendo i prezzi. Di conseguenza, abbiamo rivisto i nostri target per i principali indici azionari al rialzo.

Le azioni statunitensi hanno raggiunto nuovi record. Gli investitori hanno concentrato la loro attenzione sulla resilienza degli utili, sulla deregolamentazione, sulla possibilità di una politica monetaria più accomodante e sul One Big Beautiful Bill Act - che ha esteso i tagli fiscali e ha offerto alle imprese la possibilità di effettuare ammortamenti bonus. Le imprese statunitensi del settore digitale continuano a registrare una crescita legata ai progressi dell'intelligenza artificiale. Sulla base di questi fattori, abbiamo incrementato l'obiettivo per l'indice **S&P 500** a 6.800 punti nel corso dei prossimi 12 mesi, di riflesso a delle aspettative di continua crescita degli utili.

Di recente, le azioni europee hanno subito un rallentamento dopo i guadagni dall'inizio dell'anno, nel contesto di uno spostamento verso le azioni statunitensi e dell'incertezza nel settore dei semiconduttori e della sanità. Ci aspettiamo che le azioni europee vengano sostenute da un recupero delle

economie grazie alla maggiore spesa fiscale in Germania, al posizionamento limitato degli investitori, alle valutazioni attraenti e al maggiore interesse di diversificazione dagli attivi americani, insieme alla crescita degli utili. Il nostro nuovo obiettivo per l'indice **STOXX Europe 600** è di 575 punti.

Le azioni giapponesi sono salite parecchio nel corso dell'estate grazie alla stagione degli utili del Q2 2025 solida che è stata sostenuta dall'accordo commerciale tra il Giappone e gli Stati Uniti e dall'attesa di nuovi stimoli fiscali in seguito alle dimissioni del Primo Ministro Ishiba. In prospettiva, le azioni giapponesi dovrebbero essere sostenute da un contesto economico in miglioramento, dalla crescita degli utili e dalle riforme in atto in tema di governance delle società. Manteniamo una prospettiva positiva per l'**MSCI Giappone** e abbiamo alzato il nostro target per l'indice a 1.920 punti.

Negli ultimi mesi i guadagni dei mercati azionari dei Paesi emergenti sono stati contrastanti. Le azioni cinesi, che rappresentano una parte sostanziale del mercato, hanno beneficiato delle iniziative governative volte a ridurre l'eccesso di capacità produttiva e a migliorare il pricing power delle aziende, nonché di un maggiore interesse degli investitori per il tema dell'intelligenza artificiale. Per contro, le controversie in materia di dazi tra Stati Uniti e India hanno pesato sul mercato indiano. Per il futuro, prevediamo un momentum positivo sostenuto dai guadagni nel settore tecnologico, dalla debolezza del dollaro USA e dalla possibilità di nuovi accordi commerciali. Il nostro target aggiornato per l'indice **MSCI Emerging Markets** è di 1.320 punti.

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



Materie prime: In fase laterale

- L'oro è supportato dall'incertezza e dagli acquisti delle Banche Centrali.
- Rame in stallo a causa della domanda cinese debole e aumento delle scorte.
- Il petrolio sotto pressione dall'eccesso di offerta; i prezzi del carbonio supportati da crescita e regolamentazione.

Dopo aver raggiunto un record storico a 3,500 USD/oz ad aprile 2025, i prezzi dell'oro si sono mossi tra i 3,100 USD/oz e i 3,450 USD/oz. Questa fase di consolidamento è stata alimentata dalla stagionalità debole della domanda fisica di oro e dalla ripresa dei mercati azionari statunitensi che ha attirato l'attenzione degli investitori. Verso la fine di agosto, l'oro ha ripreso la sua corsa. L'interesse degli investitori per l'oro come bene rifugio è stato supportato dall'incertezza sui dazi statunitensi, dall'aumento del debito pubblico nei Paesi del G10 e dalle preoccupazioni sull'indipendenza della Federal Reserve – come riflesso dalla forte domanda di ETF e ETC sull'oro fisico. Le Banche Centrali continuano a diversificare le proprie riserve valutarie tramite l'oro e la domanda ai fini di investimento in Asia resta robusta nonostante i prezzi elevati. Il calo dei tassi di interesse a breve termine negli Stati Uniti e un dollaro più debole stanno sostenendo le aspettative di un aumento dei prezzi a medio termine, anche se restano possibili correzioni nel breve termine. Prevediamo che i prezzi dell'oro raggiungano i 3,800 USD/oz entro settembre 2026.

Il **rame** si trova in una fase laterale, con la probabilità di un aumento dei prezzi limitato dalla crescita tiepida della domanda in Cina dopo un primo semestre forte. Questo ha portato ad un accumulo delle scorte piuttosto insolito rispetto alle medie stagionali. Nonostante questo, l'offerta rimane limitata e la spinta globale per le energie rinnovabili continua a sostenere la domanda di lungo termine anche se i progetti americani stanno affrontando delle difficoltà a seguito delle revisioni dei crediti d'imposta contenute nel "One Big Beautiful Bill". Data la persistenza di queste dinamiche, è improbabile che i prezzi del rame si muovano

oltre l'intervallo in cui si sta muovendo nel breve termine (obiettivo entro settembre 2026 per il rame: 9,600 USD/t).

I prezzi del **petrolio** si trovano su livelli bassi, dopo il breve picco legato alle tensioni in Medio Oriente. L'offerta rimane abbondante - l'OPEC+ ha annullato i tagli volontari e la produzione non OPEC+ è elevata. Le previsioni sulla domanda globale delle principali agenzie per l'energia sono state ridimensionate. L'aumento della domanda da parte dell'India non è sufficiente a compensare il consumo deludente della Cina. Gli sforzi dell'amministrazione statunitense per mantenere bassi i prezzi del petrolio - anche attraverso la politica commerciale - hanno intensificato la pressione al ribasso. Sebbene i rischi geopolitici possano innescare brevi impennate dei prezzi, è improbabile che i livelli attuali siano sostenuti nel lungo termine (obiettivo entro settembre 2026 per il Brent: USD57/bbl).

I prezzi del **carbonio** sono in procinto di salire in modo naturale con la ripresa dell'attività economica europea, che dovrebbe aumentare la domanda di quote di carbonio da parte del settore industriale. La piena attuazione del meccanismo di adeguamento del carbonio alle frontiere (CBAM), il prossimo anno, fornirà un sostegno ulteriore. L'impatto sui prezzi derivante dalla fornitura di quote di emissione predistribuite nell'ambito di REPowerEU si attenuerà. Il lancio previsto dell'ETS2 nel 2027, che riguarda l'edilizia, il trasporto su strada e alcuni settori più piccoli dovrebbe aumentare l'interesse degli investitori sui mercati del carbonio.

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



Tassi di cambio: USD ancora sulla difensiva

- Il USD affronta ancora alcune difficoltà da tagli dei tassi e doppio deficit.
- L'EUR dovrebbe beneficiare del maggiore interesse di diversificazione dei portafogli.
- Il JPY aiutato dalla BoJ, il CNY dalla Cina.

EUR: I nuovi dazi statunitensi più alti resteranno in vigore e potrebbero frenare l'economia degli Stati Uniti anche se la crescita dovrebbe rimanere robusta. Ma la debolezza che sta emergendo nel mercato del lavoro potrebbe indurre la Fed a riprendere il ciclo di tagli dei tassi d'interesse che aveva interrotto dall'inizio dell'anno.

Nei prossimi 12 mesi prevediamo cinque tagli dei tassi (da 25 pb ciascuno). Dal momento che la Bce si appresta a terminare il proprio ciclo di taglio dei tassi, questo è uno dei fattori che suggeriscono un dollaro moderatamente più debole - soprattutto perché c'è una crescente pressione politica sulla Fed per abbassare i tassi di interesse ancora di più. Questo scenario è già apprezzato in certa misura sui mercati degli swap pertanto è improbabile che il differenziale in diminuzione tra i tassi d'interesse di riferimento influisca in modo sensibile sul tasso di cambio.

Gli investitori dovrebbero diversificare i loro portafogli, riducendo gli attivi americani a favore di altre regioni. Questo non dovrebbe essere rapido, ma piuttosto lento e costante. Il persistere di elevati disavanzi di bilancio e delle partite correnti negli Stati Uniti è un argomento ancora valido per una certa pressione sul **dollaro**. Al contrario, l'Eurozona dovrebbe beneficiare degli stimoli fiscali, soprattutto in Germania, e quindi attrarre investimenti diretti esteri. Manteniamo ancora la nostra tesi di un USD leggermente più debole nel medio termine e prevediamo l'EUR/USD a 1,20 entro la fine di settembre 2026.

GBP: la crescita economica del Regno Unito è stata robusta nel Q2 2025, dopo un Q1 altrettanto forte. Allo stesso tempo, l'inflazione è rimasta superiore all'obiettivo della Bank of England. Dopo una votazione serrata, la Banca

Centrale ha abbassato i tassi di interesse al 4,00% in agosto. Per i prossimi 12 mesi, il mercato anticipa solo altri due tagli dei tassi, che è in linea alle nostre previsioni. Entro settembre 2026, la sterlina britannica dovrebbe apprezzarsi e il GBP/USD raggiungere l'1,40.

JPY: lo slancio economico del Giappone, la crescita forte dei salari e l'inflazione elevata, insieme all'aumento delle aspettative di inflazione, giustificherebbero ulteriori aumenti dei tassi di interesse da parte della Bank of Japan (BoJ). Tuttavia, l'impatto dei dazi statunitensi sull'economia domestica deve ancora manifestarsi e la BOJ sta adottando un approccio attendista di conseguenza. Alla luce della posizione molto misurata della BoJ verso la normalizzazione della politica monetaria e l'evidenza ancora limitata per il momento di un rimpatrio dei capitali da parte degli investitori giapponesi, ci aspettiamo che l'apprezzamento della divisa giapponese sia graduale. Entro la fine di settembre 2026 prevediamo un tasso di cambio USD/JPY a 135.

CNY: La Cina ha prevenuto una svalutazione del CNY contro il dollaro anche quando il conflitto commerciale tra i Paesi si è inasprito. Al contrario, il CNY di recente ha raggiunto il livello più alto rispetto al dollaro dalle elezioni statunitensi. I consumi privati e il settore dell'edilizia continuano ad essere un problema. Ulteriori stimoli fiscali e monetari potrebbero essere necessari per rilanciare l'economia, il che potrebbe, a sua volta, avvantaggiare i CNY. Infine, la cooperazione crescente tra il "Sud Globale" potrebbe aumentare la domanda di CNY. Ci aspettiamo che il CNY rimanga stabile o si rafforzi leggermente e la prevediamo il USD/CNY a 7,15 per la fine di settembre 2026.

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



Appendice

Previsioni Macroeconomiche

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

¹ Consenso di Bloomberg.

² Per gli USA, la crescita del PIL Q4/Q4 % è pari a 0,8% nel 2025 e a 1,7% nel 2026.

³ Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non confrontabile con i dati di consenso.

⁴ Il deficit fiscale cinese di 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 3 settembre 2025.

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



Appendice

Previsioni per asset class a settembre 2026

Rendimenti di mercato (obbligazioni governative) in percentuale

Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	3,50
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	4,25
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	4,75
Germania (Schatz a 2 anni)	1,80
Germania (Bund a 10 anni)	2,60
Germania (Bund a 30 anni)	3,20
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	4,20
Giappone (JGB a 2 anni)	1,20
Giappone (JGB a 10 anni)	1,90

Tassi di riferimento in percentuale

Stati Uniti (Federal Fund Rate)	3,00–3,25
Eurozona (Tasso sui depositi)	1,75
Regno Unito (Tasso base)	3,50
Giappone (Tasso overnight)	1,00
Cina (Tasso di finanziamento ad 1 anno)	2,60

Tassi di cambio

EUR vs. USD	1,20
USD vs. JPY	135
EUR vs. JPY	162
EUR vs. CHF	0,95
EUR vs. GBP	0,86
GBP vs. USD	1,40
USD vs. CNY	7,15

Indici azionari

Stati Uniti (S&P 500)	6.800
Germania (DAX)	25.900
Eurozona (EURO STOXX 50)	5.650
Europa (STOXX 600)	575
Giappone (MSCI Japan)	1.920
Svizzera (SMI)	12.650
Regno Unito (FTSE 100)	9.500
Mercati emergenti (MSCI EM)	1.320
Asia escluso Giappone (MSCI Asia ex. Japan)	865

Materie prime in USD

Oro (oncia)	3.800
Petrolio (Brent spot, al barile)	57
Rame (tonnellata)	9.600
Quote di carbonio Eurozona (Carbonio spot)	82

Spread (Obbligazioni societarie e emergenti) in pb

EUR IG Corp	85
EUR HY	320
USD IG Corp	85
USD HY	300
Credito Asia	130
Titoli sovrani mercati emergenti	330

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati al 3 settembre 2025.

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



Appendice

Performance storica

	11.09.2020 - 11.09.2021	11.09.2021 - 11.09.2022	11.09.2022 - 11.09.2023	11.09.2023 - 11.09.2024	11.09.2024 - 11.09.2025
Performance					
S&P 500	33,5%	-8,8%	10,3%	23,8%	18,6%
STOXX Europe 600	26,7%	-9,9%	8,5%	11,4%	9,3%
MSCI EM	19,9%	-25,9%	0,7%	8,3%	23,7%
EURO STOXX 50	25,8%	-14,4%	19,2%	12,0%	13,1%
SMI	15,5%	-9,6%	0,7%	8,7%	3,1%
DAX	18,2%	-16,2%	20,7%	16,0%	29,3%
FTSE 100	16,5%	4,6%	2,0%	9,3%	13,5%
MSCI Japan	29,2%	-6,0%	19,6%	7,5%	23,4%
MSCI Asia ex Japan	19,0%	-24,2%	-0,3%	10,3%	23,6%
Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	0,2%	-3,3%	0,6%	6,7%	4,0%
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	-3,6%	-14,6%	-4,4%	9,3%	1,6%
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	-9,3%	-27,6%	-12,4%	11,2%	-6,7%
Germania (Schatz a 2 anni)	-0,7%	-2,9%	-0,5%	3,3%	2,1%
Germania (Bund a 10 anni)	-1,0%	-16,3%	-5,1%	7,3%	-13,5%
Germania (Bund a 30 anni)	-5,5%	-37,2%	-21,0%	10,2%	-13,5%
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	-4,1%	-17,2%	-8,1%	11,4%	-1,9%
Giappone (JGB a 2 anni)	-0,1%	-0,1%	-0,2%	-0,2%	0,0%
Giappone (JGB a 10 anni)	-0,3%	-1,1%	1,6%	-5,0%	-100,0%
EUR vs. USD	10,1%	-12,2%	0,1%	1,4%	3,9%
USD vs. JPY	2,0%	15,8%	10,6%	11,6%	-7,7%
EUR vs. JPY	12,3%	1,6%	10,7%	13,3%	-4,1%
EUR vs. CHF	2,8%	-6,5%	-5,4%	2,1%	-5,7%
EUR vs. GBP	-4,3%	-1,2%	2,2%	-2,0%	-1,5%
GBP vs. USD	15,1%	-11,2%	-2,1%	3,5%	5,5%
USD vs. CNY	-10,9%	5,2%	5,4%	2,6%	-0,7%
Oro (oncia)	-7,9%	-4,5%	12,1%	30,8%	44,5%
Petrolio (Brent spot, al barile)	83,1%	27,3%	-2,4%	-22,1%	-6,0%
Rame (tonnellata)	43,0%	-18,2%	5,7%	7,0%	11,4%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream. Dati all'11 settembre 2025.

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



Glossario

La **Bank of England (BoE)** è la Banca Centrale del Regno Unito.

La **Bank of Japan (BoJ)** è la Banca Centrale giapponese.

Il **Brent** è una gradazione di petrolio utilizzata come benchmark dei prezzi.

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

Il meccanismo di adeguamento del carbonio alle frontiere (ingl., **carbon border adjustment mechanism o CBAM**) è uno strumento che l'UE sta introducendo per prevenire la fuga di carbonio imponendo un prezzo sul carbonio sui beni importati da paesi con politiche climatiche meno rigorose. Garantisce che i prodotti importati sopportino un costo simile a quelli coperti dal sistema di scambio di emissioni (ETS) dell'UE.

Il "**carry**" è il rendimento (positivo o negativo) conseguito dalla detenzione di un'attività finanziaria. I carry tarde cercano tipicamente di guadagnare prendendo in prestito attività a basso rendimento per investire in un bene che si prevede possa offrire rendimenti più elevati.

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.

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

Con **dovish** si fa riferimento ad una Banca Centrale che favorisce una politica monetaria accomodante. I membri delle Banche Centrali che sono a favore di una politica monetaria così accomodante vengono definiti "colombe" (ingl., doves).

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.

Le quote di emissione dell'Unione europea (ingl., **European Union Allowance, EUA**) sono unità scambiabili nell'ambito del sistema di scambio delle quote di emissione dell'UE che conferiscono al titolare il diritto di emettere una tonnellata di CO2 equivalente (CO2e).

L'indice **EuroStoxx 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.

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

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

Gli **investimenti diretti esteri** si riferiscono agli investimenti nelle attività finanziarie di un Paese estero tali da conferire un controllo diretto all'acquirente.

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

Il **G10** è composto da Belgio, Canada, Francia, Germania, Italia, Giappone, Paesi Bassi, Svezia, Svizzera, Regno Unito e Stati Uniti.

La crisi finanziaria globale (ingl., **global financial crisis, GFC**) si riferisce alla crisi finanziaria iniziata nel 2007-2008.

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.



Glossario

Gli **hyperscalers** sono data center di molto grandi dimensioni che utilizzano sistemi informatici distribuiti per fornire alle aziende servizi commerciali in modo flessibile e scalabile.

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.

Gli indici **ISM**, pubblicati dall'Institute for Supply Management, misurano l'attività economica e la salute del settore manifatturiero e del settore dei servizi negli Stati Uniti.

JGB si riferisce ai titoli di stato giapponesi, ovvero un'obbligazione emessa dal governo del Giappone.

JPY è la sigla che identifica lo yen giapponese.

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

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.

Con **OAT** si fa riferimento ai titoli di Stato francesi.

Il **One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)**, o One Big Beautiful Bill, è un disegno di legge sulla riconciliazione del budget approvato dal 119° Congresso degli Stati Uniti, contenente le norme fiscali e di spesa che sono un elemento centrale dell'agenda di secondo mandato del presidente Trump.

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.

Il **REPower EU**, lanciato nel 2022, si concentra sull'accelerazione della transizione verso l'energia verde in Europa e sulla riduzione della dipendenza dai combustibili fossili russi.

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.

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.



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 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 elaborato a settembre 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

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



Informazioni importanti

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.

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.

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



Informazioni importanti

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 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.

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



Informazioni importanti

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.

© 2025 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.

Data di pubblicazione: 12 settembre 2025.

Crediti immagine: Salvatore Coppola (Adobe Stock)