



PERSPECTIVES

Special | Settembre 2025

**La performance degli investimenti ESG
Tra driver e strategie di gestione**



Agenda

Autori:

Markus Müller
Chief Investment Officer ESG
& Global Head of Chief
Investment Office

Daniel Sacco
Investment Officer

01 Performance relativa

02 Implicazioni di portafoglio

03 Conclusioni e previsioni future

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



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 prodotto nel mese di settembre 2025.



01

Performance relativa

Per contestualizzare le performance passate e le possibili performance future degli investimenti ESG (environmental, social and governance) è necessario partire da un confronto con le performance degli investimenti tradizionali (ossia non ESG).

In questo documento si delineano le diverse modalità con cui eseguire tali raffronti, i loro limiti intrinseci e gli insegnamenti che si possono trarre per la gestione di portafoglio.

Gli investimenti ESG possono essere effettuati **in diversi modi**. Possono coinvolgere più obiettivi attraverso le componenti ambientali, sociali e di governance e possono essere effettuati tramite più classi di attivo, sia liquide che illiquide. Inoltre, possono essere effettuati a livello di singolo progetto, attraverso l'individuazione attiva di singoli asset, o a livello più passivo con i portafogli attraverso fondi ESG. In altre parole, **non esiste una definizione univoca** di cosa sia un investimento ESG e, pertanto, dei risultati che ne possono derivare.

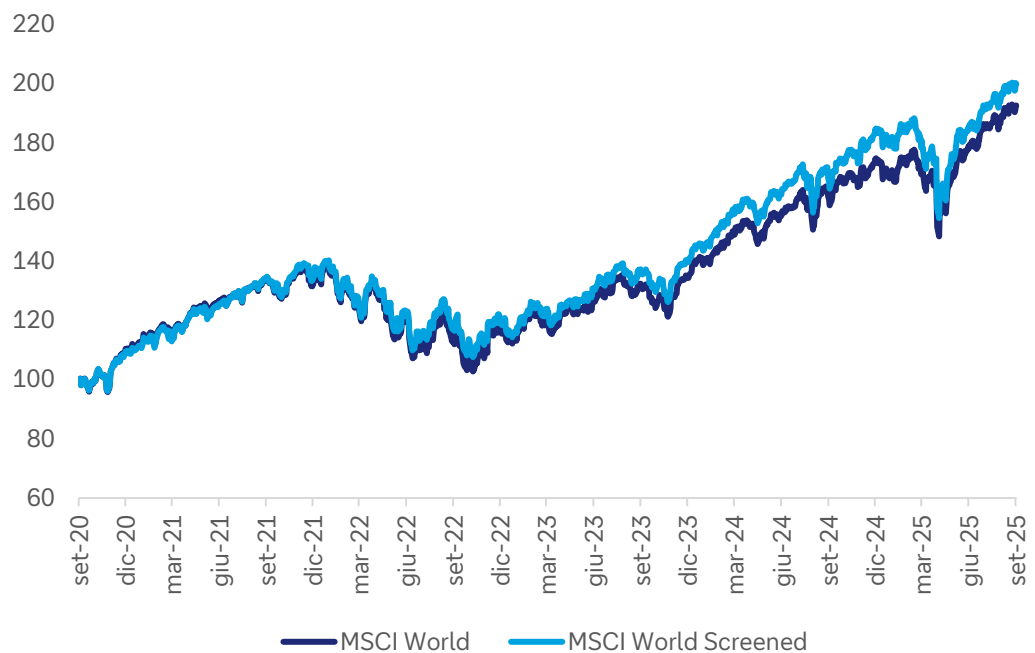
La disponibilità di indici ESG basati su strumenti finanziari come le azioni, i cui prezzi sono aggiornati in maniera costante e chiara, implica però che essi siano spesso utilizzati come **proxy** per le performance degli investimenti ESG.

Esistono molti indici di questo tipo, ma è difficile che la loro composizione sia esattamente in linea alla composizione effettiva del portafoglio ESG di un investitore o con gli stessi obiettivi del portafoglio. Come verrà mostrato più avanti, le **problematiche relative alle definizioni** sono cruciali anche quando si confrontano i risultati di tali indici con altri equivalenti non ESG (si veda il riquadro sottostante).

Come punto di partenza per comprendere le performance relative può essere utilizzato il confronto dell'indice ESG globale più frequentemente utilizzato, l'MSCI World Screened, con l'indice MSCI World.

La Figura 1 mostra che l'MSCI World Screening ha avuto un andamento sostanzialmente simile a quello dell'MSCI World negli ultimi cinque anni, ma con periodi di divergenza (come per tutti i confronti delle performance, gli indici e i tempi utilizzati influenzano il risultato).

Figura 1: MSCI World vs. MSCI World Screened negli ultimi 5 anni (total return in USD)



Fonte: Refinitiv, Deutsche Bank AG. Dati all'8 settembre 2025.

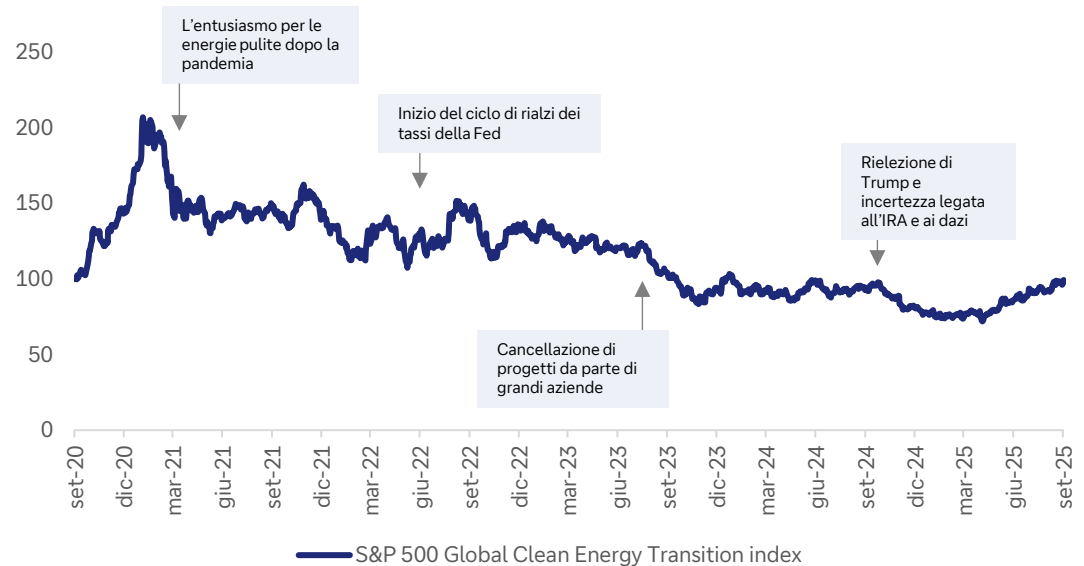
In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli 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 prodotto nel mese di settembre 2025.



Andando nel dettaglio sia a livello sia **settoriale** che **regionale** si possono individuare alcune ragioni per le divergenze, utili anche per il confronto delle performance di specifici investimenti.

Si consideri, ad esempio, la performance degli investimenti nel settore dell'energia pulita negli ultimi cinque anni, come mostrato dalla Figura 2 dall'indice S&P Global Clean Energy Transition (un indice composto dalle imprese che operano nel settore dell'energia pulita e che applica vari filtri per ridurne il numero ad un target di 100).

Figura 2: Performance dell'indice S&P Global Clean Energy Transition (total return in USD): i driver



Fonte: Refinitiv, Deutsche Bank AG. Dati al 9 settembre 2025.

Come mostra il grafico, gli ultimi cinque anni sono cominciati con i titoli legati all'energia pulita in grande ripresa dai loro minimi all'inizio della pandemia di COVID-19 (che ha alimentati dubbi sulla domanda complessiva futura di **energia**). L'inizio della guerra tra Russia e Ucraina nel febbraio 2022 ha poi fatto aumentare i prezzi del **petrolio e del gas**. Le azioni delle società dell'energia pulita ne hanno beneficiato in larga parte dei problemi di approvvigionamento energetico. L'inizio del ciclo di **rialzi dei tassi** della Fed a marzo 2022 ha aumentato la pressione finanziaria su numerosi progetti di energia pulita che si basavano su flussi attesi di cassa che, dopo i rialzi dei tassi, dovevano essere scontati a tassi più elevati. Questo, insieme a tensioni specifiche sul settore, hanno contribuito alla **cancellazione di molti progetti di energia pulita** nella metà del 2023, spingendo ulteriormente al ribasso i prezzi di queste azioni.

La rielezione di Trump a Presidente degli Stati Uniti e l'**incertezza sul futuro sostegno politico** per l'energia pulita hanno acuito la pressione al ribasso tra la fine del 2024 e l'inizio del 2025. Negli ultimi mesi, tuttavia, la notizia che parte del sostegno politico non verrà tolto nel 2030 ha contribuito ad una ripresa generale dei titoli dell'energia pulita (seppur alcuni di essi siano scesi in seguito alla rivalutazione di alcuni grandi progetti). L'andamento dei titoli, infine, sarà stato influenzato da altri fattori come la crescente importanza della Cina nella produzione di impianti solari ed eolici offshore.

Quali lezioni si possono trarre da tutto ciò? In primis, che la **politiche pubbliche** sono importanti per molti settori legati alla sostenibilità: se esse cambiano, l'andamento degli investimenti può risentirne, almeno nel breve periodo. Ma una lezione più sottile è che molti dei fattori che incidono sulla performance del singolo investimento ESG possono non essere direttamente collegati al fatto che si tratta di un investimento sostenibile. Negli ultimi cinque anni gli investimenti nell'energia pulita hanno risentito di eventi geopolitici (Ucraina), tendenze macroeconomiche (tassi di interesse più elevati), cambiamenti strutturali aziendali/settoriali (cambiamenti tecnologici, aumento della concorrenza cinese e consolidamento industriale).

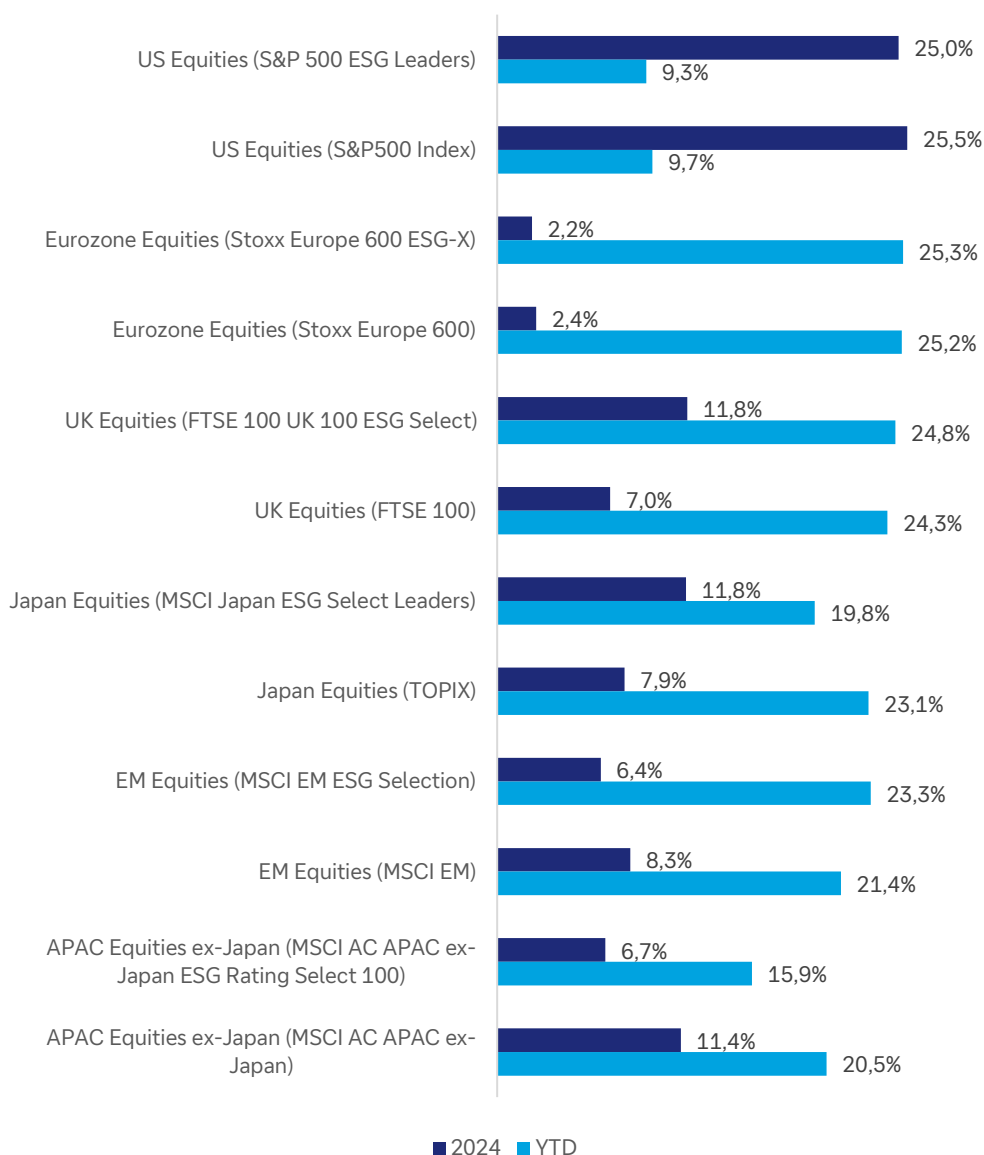
In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli 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 prodotto nel mese di settembre 2025.



Questi stessi fattori incidono anche sugli investimenti non ESG: la questione per gli investitori è capire se gli investimenti ESG ne sono influenzati in modo sproporzionato e per quanto tempo.

Per una valutazione dettagliata è utile anche fare un confronto tra gli indici ESG a livello regionale e i relativi indici non ESG. La Figura 3 si concentra sulle performance nel 2024 e nel 2025 in USD. Come per l'indice globale, i risultati sono sostanzialmente simili, ma con alcune variazioni evidenti dovute a fattori regionali specifici. Negli Stati Uniti, ad esempio, le performance ESG sono state favorevoli nel 2024 data l'ampia ponderazione di mega cap classificate AAA da un punto di vista ESG. Finora, invece, questo è stato un ostacolo nel 2025. In Europa, quest'anno il sottopeso dell'indice europeo ESG al settore aerospaziale e della difesa (A&D) ha frenato le performance (ritorneremo più avanti sul tema della difesa).

Figura 3: Performance di vari indici ESG regionali vs. indici non-ESG nel 2024 e YTD 2025 (in USD)



Fonte: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank AG. Dati all'8 settembre 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 prodotto nel mese di settembre 2025.



Confronto tra gli indici: fondamentali i dettagli

Le performance relative degli indici ESG rispetto a quelli non ESG sono influenzate dalla loro composizione. Gli indici ESG, ad esempio, tendono a **sovrappesare le grandi aziende e le mega-cap** in quanto sono valutate meglio in termini ESG. A tal proposito, vale la pena osservare che **le imprese europee tendono a ricevere rating ESG più elevati** rispetto a quelle di altre regioni. Al 1° aprile 2025, l'88% delle aziende europee aveva un rating pari o superiore a "A" (secondo il rating di MSCI), rispetto al 70% delle aziende statunitensi e solo al 37% delle aziende asiatiche.

Altri fattori che possono influenzare le performance sono relative alla regole di selezione degli indici e riguardano ad esempio, se la quota di ogni singolo titolo all'interno di un indice abbia un **limite massimo** o meno, un aspetto che è stato particolarmente importante nel 2025 a causa della maggiore **concentrazione** del mercato (la misura in cui un numero limitato di titoli influiscono sul mercato). Infine, vi è una notevole divergenza tra i rating ESG da parte dei diversi fornitori: nonostante negli ultimi anni ci sia stata una certa convergenza, la correlazione è inferiore a quella, ad esempio, dei rating di credito delle agenzie di rating.

Sia gli **indici ESG e non ESG cambiano nel tempo** e ciò ha un impatto sul confronto delle performance nel lungo e nel breve termine. L'indice **S&P 500**, ad esempio, è cambiato nel corso dei decenni, passando da un indice dominato dal settore industriale ad uno basato sull'energia e ora guidato invece dalle aziende tecnologiche. È possibile che la composizione di questi indici non rifletta la struttura reale delle economie nazionali: i prezzi delle azioni e quindi la capitalizzazione di mercato del settore è di norma influenzata in larga misura dalle aspettative degli operatori sull'andamento futuro. La posizione dominante del settore tecnologico all'interno dell'S&P 500 ne è un buon esempio: si prevede che il settore tecnologico cresca molto per importanza nei prossimi anni, ma al momento non è ancora così dominante nell'economia "reale" degli Stati Uniti come suggerirebbero le sue valutazioni azionarie.

I cambiamenti dell'indice sono un processo continuo e naturale e gli investitori dovrebbero aspettarsi tali cambiamenti anche negli indici di investimento ESG. Tali indici possono, ad esempio, avere una visione meno favorevole delle imprese tecnologiche, date le implicazioni ambientali, sociali e di governance dell'**intelligenza artificiale**.



02

Implicazioni di portafoglio

Come osservato all'inizio del documento, gli investimenti sostenibili possono essere realizzati in modi diversi. Lo spettro possibile è ampio e va dai mercati quotati agli investimenti diretti in specifici progetti. In questo report ci concentriamo sulla performance degli investimenti sostenibili all'interno di un portafoglio, pertanto in larga misura, composto da strumenti quotati.

Le performance finanziarie di un portafoglio guidato da scelte ESG dipendono - proprio come un portafoglio tradizionale non ESG - dalla **selezione dei singoli strumenti**, dall'allocazione strategica delle attività (**Strategic Asset Allocation, SAA**) e dalla **gestione del rischio**. Un portafoglio ESG deve però anche rispettare dei vincoli ambientali, sociali o di governance prefissati e deve anche essere valutato in termini di capacità di raggiungimento di diversi obiettivi a lungo termine a carattere non finanziario (ad esempio in tema di decarbonizzazione).

La selezione dei singoli strumenti. Nuovi dati e metodologie innovative hanno consentito nel tempo una valutazione dettagliata dei singoli investimenti sulla base di criteri ESG, consentendo oggi agli investitori di adottare un **approccio selettivo** all'interno dei settori o delle classi di attivo e di investire in imprese o altre attività che sono considerate **migliori** all'interno di specifici settori. Questo approccio di selezione («best in class») può in alcuni casi applicarsi anche agli investimenti in imprese operanti in settori problematici (ad esempio quello minerario), se queste sono considerate leader di settore nella **transizione** sostenibile.

Tuttavia, la maggior parte dei portafogli ESG comportano anche **esclusioni** esplicite o implicite di determinate industrie o settori sulla base della volontà degli investitori. Esclusioni comuni riguardano i titoli legati al nucleare, agli idrocarburi o alla difesa. Gli indici ESG (e i fondi) possono riflettere queste esclusioni: si consideri, ad esempio, la composizione dell'indice MSCI World Screened menzionato sopra. Gli investitori, infine, possono anche richiedere l'**inclusione** di specifiche azioni o attività nel portafoglio.

Per soddisfare gli interessi e le esigenze degli investitori è fondamentale **trovare il giusto equilibrio** tra questi due approcci di selezione dei singoli strumenti, basate sui rating, e dell'esclusione/inclusione. Queste possono inoltre essere diverse da un paese all'altro (ad esempio, in base alle diverse opinioni nazionali sull'appoggio all'energia nucleare) o anche per ragioni di fede religiosa. Questi fattori di selezione e l'appropriata combinazione degli approcci possono cambiare nel tempo.

Una preoccupazione di lunga data è data dalle esclusioni che limitano l'**universo investibile** a disposizione. Queste potrebbero avere un impatto negativo sulla performance escludendo dai portafogli singoli investimenti che registrano buone performance. In generale, a livello di investimenti nelle singole aziende, l'impatto della loro esclusione non sembra essere rilevante sui portafogli, tuttavia, le **esclusioni settoriali** (e non di singole imprese) possono certamente determinare una divergenza delle performance rispetto al mercato globale. Nel 2022, ad esempio, l'aumento dei prezzi dei **combustibili fossili** all'inizio della guerra Russia/Ucraina ha comportato una sottoperformance dei portafogli ESG che escludevano tali investimenti. Più di recente, il rialzo delle azioni europee della difesa, in previsione dell'aumento per la spesa europea nel settore della difesa, ha danneggiato la performance relativa dei portafogli ESG che escludevano il settore.

Nel lungo termine, tuttavia, il vero problema è più legato alla rapidità e all'entità con cui questa divergenza nelle performance dei portafogli verrà **colmata**. Le strategie ESG che escludevano gli investimenti in combustibili fossili, infatti, si sono ripresi abbastanza rapidamente dopo l'invasione russa dell'Ucraina: il rally delle azioni legate ai combustibili fossili (sulla base dell'idea che possibili carenze nell'approvvigionamento di energia avrebbero portato a prezzi dell'energia più alta e per molto tempo, e quindi a maggiori profitti per queste imprese) si è rapidamente invertito, riducendo la sottoperformance dei portafogli che escludevano il settore.

L'aumento della spesa per la difesa in Europa, e il relativo rally delle azioni europee della difesa, potrebbe invece rivelarsi un **trend di lungo periodo** (data la natura strutturale di gran parte della spesa per la difesa). Se si dimostrerà tale, allora avrà implicazioni per le performance future delle strategie europee ESG. Tanto è che il tema ha suscitato un dibattito sulla misura in cui **il settore della difesa dovrebbe o non dovrebbe essere incluso nei fondi ESG e in altri investimenti**.



Al momento, l'atteggiamento nei confronti dell'esclusione della difesa dagli investimenti ESG sta infatti cambiando di conseguenza: Morningstar ha specificato che il 43% dei fondi azionari europei ESG ora hanno un'esposizione al settore aerospaziale e della difesa (A&D), non molto al di sotto del 56% per i fondi non ESG.

Questo deve fungere da promemoria del fatto che se da una parte il nostro pianeta si trova ad affrontare gravi limiti fisici ambientali (su molti dei quali c'è un accordo della comunità scientifica, ad esempio per quanto riguarda le emissioni future di carbonio), dall'altra parte l'ESG è un **costrutto sociale**, influenzato dal consenso prevalente su ciò che è accettabile o desiderabile nell'affrontare le tematiche ambientali o sociali. Tale consenso a sua volta influenzerà le idee degli investitori e le preferenze sugli investimenti. Punti di vista differenti possono coesistere all'interno dell'ESG, pertanto si consiglia, da un punto di vista di investimento, di evitare un semplice approccio "bianco o nero" in merito a ciò che è o non è accettabile all'interno di un portafoglio: l'importante è utilizzare l'ESG come un modo per comprendere più a fondo le attività finanziarie e come esse possono interagire con gli obiettivi di un portafoglio in futuro.

Un **punteggio ESG** non è in grado di cogliere da solo le **opportunità di investimento specifiche** che la transizione sostenibile del "mondo reale" sta creando sia all'interno dei settori (ad esempio con la transizione energetica) sia attraverso i nuovi veicoli di investimento (ad esempio i crediti naturali). Tuttavia, la nostra idea è che tali punteggi ESG forniscano un **livello aggiuntivo di informazioni** che può aiutare gli investitori (individuali o istituzionali) a valutare quali imprese siano probabilmente più in grado di muoversi verso la transizione alla sostenibilità. I [nostri sondaggi sui clienti](#) suggeriscono che la maggior parte degli investitori sostiene che le conoscenze ESG possano contribuire a ridurre il rischio di un portafoglio. I sondaggi condotti presso le imprese, ad esempio *Sustainable Signals: Corporates 2025* di Morgan Stanley, indicano inoltre che un'elevata percentuale di imprese ritiene che una strategia di sostenibilità sia favorevole alla creazione futura di valore.

Punteggi ESG e adattabilità aziendale

Le imprese eseguono processi e risolvono problemi che i singoli individui o gruppi più piccoli non sono in grado di risolvere da soli in modo efficiente. In maniera semplice, sono meccanismi per fornire un'offerta di fronte ad una domanda, con la creazione di valore che risiede nella specializzazione, nell'efficienza e nella capacità di coordinare attività complesse tra diversi mercati. La strategia aziendale mira a garantire che le aziende continuino a fornire questo valore nel tempo e a identificare un quadro per allineare le capacità interne alle opportunità esterne, nonché gestire le dipendenze (ad esempio con fornitori, partner, clienti e autorità di regolamentazione). In caso di sfide, le aziende devono risolvere i problemi in modo rapido ed efficace: identificare le aziende in grado di farlo tramite la previsione strategica, l'agilità e l'adattabilità diventa fondamentale. Il punteggio ESG può aiutare non solo ad identificare le aziende che si trovano nella posizione migliore, ma anche quelle in grado di restare in testa in futuro.

Asset allocation e gestione del rischio. La gestione delle performance dei portafogli ESG dipende anche dal modo in cui sono costruiti e dalla misura in cui sono destinati a conseguire specifici obiettivi ESG. I portafogli ESG con delle restrizioni settoriali limitate e degli obiettivi ambientali, sociali o di governance generici possono spesso essere gestiti con degli approcci di asset allocation e di gestione del rischio più standardizzati, che possono essere più efficaci in termini di costi.

Ma per i portafogli ESG con restrizioni settoriali maggiori e obiettivi specifici potrebbe essere necessario un approccio personalizzato alla gestione del portafoglio, all'asset allocation e alla gestione del rischio. L'anno scorso abbiamo pubblicato un report sulla [decarbonizzazione dei portafogli](#) che identificava una serie di fattori pertinenti a questo e ad altri obiettivi ESG specifici. Tra di essi figurano il possibile impatto delle diverse definizioni dell'obiettivo di **performance** del portafoglio, l'**orizzonte temporale**, la disponibilità di **dati sulla classe di attivo**, i potenziali compromessi sui **veicoli di investimento**, le restrizioni all'**universo investibile**, i rischi, l'**ottimizzazione del portafoglio** nel tempo e la **regolamentazione**. La **diversificazione** all'interno dei portafogli ESG è tanto importante quanto lo è per i portafogli non ESG.



03

Conclusioni e previsioni future

Gli indici azionari ESG sono spesso utilizzati come proxy per la misurazione delle **performance degli investimenti** sostenibili. Negli ultimi cinque anni, a livello globale le performance di questi indici mostrano un andamento sostanzialmente simile a quello degli investimenti non ESG, seppur con periodi di divergenza.

L'analisi dei settori sottostanti aiuta ad individuare le possibili ragioni di queste divergenze, che possono includere le scelte in materia di **politiche pubbliche**, gli **eventi geopolitici**, i **trend macroeconomici** e il **consolidamento aziendale/settoriale**. Tuttavia, sia nei confronti settoriali che in quelli a livello regionale, è fondamentale soffermarsi sui dettagli: la composizione degli indici scelti può avere un forte impatto sui risultati degli investimenti e gli indici stessi cambieranno nel corso del tempo.

A **livello di portafoglio**, il rendimento degli investimenti (ESG e non ESG) dipenderà dalle modalità di selezione dei **singoli asset**, dall'**asset allocation strategica** (SAA) del portafoglio e dalla **gestione del rischio**. Un portafoglio ESG può anche essere chiamato a soddisfare specifici obiettivi non finanziari.

Le **metodologie di assegnazione dei punteggi ESG** consentono di selezionare le singole attività in base ad un principio di «**best in class**», ma spesso anche le esclusioni settoriali svolgono un ruolo importante in molti portafogli. Le performance dei portafogli ESG che escludono specifici settori possono divergere da quelle del mercato in generale: l'elemento fondamentale a cui gli investitori devono tenere conto è la rapidità e l'entità dell'inversione di questa **divergenza di performance**.

A nostro avviso, i portafogli ESG che hanno restrizioni settoriali limitate e obiettivi ESG generici spesso possono essere gestiti in maniera efficiente in termini di costi seguendo approcci di asset allocation e di gestione del rischio più **standardizzati**. Verosimilmente, invece, i portafogli con obiettivi ESG più specifici che vanno oltre i risultati finanziari potrebbero necessitare di un approccio più personalizzato.

Qualsiasi **prospettiva** sugli investimenti ESG e sulle loro performance deve partire dal presupposto che l'economia globale è in continua evoluzione e di conseguenza che gli investimenti sostenibili e ESG cambieranno altrettanto. Questi **cambiamenti** saranno evidenti nella **gamma di opportunità di investimento, nei mercati e nelle metodologie** a disposizione degli investitori ESG: ad esempio, un uso crescente dei mercati privati o di nuove attività finanziarie come le emissioni di carbonio richiederanno cambiamenti negli approcci di gestione del portafoglio.

Nel corso del tempo, il parere del consenso su quali settori o attività **potranno o non potranno essere inclusi** in un portafoglio ESG è destinato a cambiare. È possibile anche che verrà effettuata una rivalutazione dello scopo stesso degli investimenti ESG: l'attenzione potrebbe spostarsi, ad esempio, dalle semplici restrizioni settoriali all'utilizzo dell'ESG come metodo per prevedere la **futura adattabilità delle aziende** alla transizione economica - e quindi di prevedere le possibili **performance degli investimenti**. Alcuni investitori potrebbero iniziare a considerare l'investimento ESG non come un elemento aggiuntivo, ma come uno dei vari temi di lungo termine da perseguire tramite un portafoglio di investimento.

Infine, l'ESG è un **costrutto sociale** e ciò significa che i relativi approcci agli investimenti continueranno a evolvere man mano che le idee, gli obiettivi e le ambizioni della società cambieranno nel corso del tempo. Per questo motivo, insieme alle ragioni più immediate illustrate nel corso di questo documento, la valutazione delle performance degli investimenti continuerà a richiedere una notevole attenzione ai singoli dettagli. Ma gli investimenti ESG continueranno comunque ad essere un modo per fornire sia una fonte di rendimento per gli investimenti sia per avere un impatto positivo sul mondo intorno a noi.



Appendice

Performance storica

	9.9.2020 - 9.9.2021	9.9.2021 - 9.9.2022	9.9.2022 - 9.9.2023	9.9.2023 - 9.9.2024	9.9.2024 - 9.9.2025
S&P 500	32,2%	-9,5%	9,6%	22,7%	19,0%
Stoxx Europe 600	26,8%	-23,6%	15,2%	15,9%	14,7%
FTSE 100	24,4%	-12,4%	9,3%	16,2%	15,5%
MSCI EM	19,7%	-25,4%	0,4%	9,2%	21,8%
MSCI AC Asia Pacific ex Japan	17,5%	-25,4%	-0,4%	9,8%	25,0%
TOPIX	24,6%	-26,7%	15,8%	13,1%	17,4%
S&P 500 Scored & Screened Leaders Index (USD) NTR	33,0%	-8,5%	16,3%	24,1%	18,4%
Stoxx Europe 600 ESG-X	27,0%	-24,0%	15,2%	16,1%	12,5%
FTSE UK 100 ESG Select	28,5%	-5,8%	11,6%	20,3%	22,3%
MSCI Japan ESG Select Leaders	25,1%	-26,9%	15,1%	15,5%	17,8%
MSCI EM ESG Selection	26,5%	-25,6%	0,7%	9,3%	26,5%
MSCI AC APAC ex-Japan ESG Rating Select 100	34,3%	-17,3%	2,4%	17,2%	15,5%
S&P Global Clean Energy Transition Index (USD)	39,0%	0,5%	-32,9%	-10,3%	3,7%
MSCI World	31,0%	-14,4%	9,9%	20,3%	18,8%
MSCI World Screened Net USD Index	33,4%	-14,0%	12,5%	23,1%	21,4%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream. Dati al 9 settembre 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 prodotto nel mese di settembre 2025.



Bibliografia

[CIO Special - ESG & investment performance: think strategically | Market Data & Analysis](#)
[ESG Survey 2024 / Sustainability](#)
[MS Institute for Sustainable Investing Sustainable Signals Corporate report 2025.pdf](#)
[CIO Special – Decarbonizing portfolios: 10 key factors | Investing Themes](#)
[How ESG Funds Learned to Love Weapons](#)
[The Performance of ESG Indexes: Year in Review | MSCI](#)

Glossario

Best in class fa riferimento a qualcosa che è il migliore nel suo genere, su una certa misura.

La **diversificazione** fa riferimento alla dispersione degli investimenti tra settori, tipi di attivo, regioni e così via con l'obiettivo di ridurre il rischio di portafoglio o aumentare i rendimenti corretti per il rischio.

L'**esclusione**, in un contesto di investimento, fa riferimento all'esclusione di alcuni tipi di investimento da un portafoglio, spesso per ragioni non finanziarie.

L'indice **FTSE 100** replica le performance delle 100 maggiori società che operano alla Borsa di Londra.

L'indice **FTSE UK 100 ESG Select** misura la performance delle 100 migliori aziende in termini di pratiche ESG, selezionate dall'indice FTSE All Share. La selezione si basa sul punteggio complessivo ESG FTSE Russell e sui modelli. Le società sono poi ponderate in base alla capitalizzazione di mercato.

MSCI è un fornitore indipendente di servizi finanziari che fornisce indici di mercato e altri strumenti analitici.

L'indice **MSCI AC Asia Pacific ex Japan** replica l'andamento dei titoli a medio e lungo termine in quattro dei cinque paesi dei mercati sviluppati (escluso il Giappone) e in otto paesi dei mercati emergenti dell'Asia.

L'indice **MSCI AC APAC ex-Japan ESG Select 100** estrae dall'indice MSCI AC Asia Pacific ex Japan le società sulla base della massimizzazione dell'esposizione alle caratteristiche positive ESG.

L'indice **MSCI EM (Emerging Markets)** include titoli grandi e mid-cap in 24 Paesi emergenti.

La selezione di **MSCI EM ESG** include le società dell'indice MSCI EM selezionate sulla base di criteri ESG.

L'indice **MSCI Japan ESG Select Leaders** si basa sull'indice MSCI Japan IMI e include società con punteggi ESG elevati, con un peso specifico per il settore, progettato per essere vicino a quello dell'indice di riferimento.

L'indice **MSCI World Index** raccoglie una vasta e media rappresentanza di titoli in 23 paesi sviluppati.

L'indice **MSCI World Screened** è costruito escludendo le società dal suo indice di riferimento (il MSCI World) che sono "associate ad armi e tabacco controversi, civili e nucleari, olio di palma e petrolio e gas artico o che derivano entrate dall'estrazione termica di carbone e sabbie petrolifere e che non sono conformi ai principi del Global Compact delle Nazioni Unite". L'indice esclude inoltre "le imprese coinvolte in controversie molto gravi e/o in talune controversie connesse alla biodiversità e si prefigge una riduzione minima del 30% dell'intensità delle emissioni di carbonio rispetto all'indice di base.

La **ponderazione** consiste nell'adeguare il contributo dei singoli punti di dati a un insieme di dati (ad esempio indice) per tener conto di altri fattori specifici.

Con il termine **proxy**, in questo documento, si intende una misura sostitutiva utilizzata per rappresentare qualcosa di difficile da misurare direttamente.

Un'asset allocazione strategica (ingl., **strategic asset allocation, SAA**) delle attività comporta la fissazione di allocazioni preferenziali per le classi di attivo su un orizzonte a medio-lungo termine.

L'indice **S&P Global Clean Energy Transition** è costruito individuando le imprese coinvolte nel business dell'energia pulita e applicando vari metodi di screening per ridurre il loro numero a un obiettivo 100.

L'indice **S&P 500** è un indice ponderato in base alla capitalizzazione di mercato che comprende circa 500 aziende statunitensi leader che acquisiscono circa l'80% della copertura disponibile della capitalizzazione di mercato statunitense.

L'indice **S&P 500 ESG Leaders** (ora noto come indice S&P 500 Scored and Screened Leaders index) include aziende dello S&P 500 con metriche ESG migliori della media, escludendo anche alcuni settori controversi.

Lo **Stoxx Europe 600** è un indice ad ampia base che prende in considerazione le dimensioni delle grandi, medie e piccole capitalizzazioni di imprese in 17 paesi europei.

Lo **Stoxx Europe 600 ESG-X** applica schermi di esclusione standardizzati allo Stoxx Europe 600, ad esempio sulle armi controverse, il tabacco, il carbone, ecc. Gli schermi sono in linea con le linee guida dell'ESMA (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) sui nomi dei fondi.

TOPIX fa riferimento all'indice azionario di Tokyo ed è un indice ponderato in base alla capitalizzazione di mercato che copre un'ampia parte del mercato azionario giapponese.

L'**universo investibile** fa riferimento alla gamma di investimenti che possono essere inclusi in un portafoglio.



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 inaccurate 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 prodotto nel mese di settembre 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 prodotto nel mese di settembre 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 prodotto nel mese di settembre 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. Publication date: September 10, 2025

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.

057123 091025

DS/JL

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 prodotto nel mese di settembre 2025.