



PERSPECTIVES

Special
Agosto 2025

Italia: Un passo alla volta





Sommario

Autori:

Daniel Sacco, CESGA
Investment Officer EMEA

Alberto Bianchi
Investment Officer EMEA

01 Macroeconomia

02 Un aggiornamento sul NGEU

03 Gli sviluppi fiscali

04 Le tariffe commerciali

05 Lo spread dei titoli di Stato italiani

06 Mercati azionari e composizione settoriale

07 Conclusioni

Utilizza il QR Code a fianco
per accedere a tutti i report del
CIO 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 elaborato ad agosto 2025.



Key takeaways

- Il passaggio da una crescita guidata dagli investimenti ad un'economia sostenuta principalmente dal consumo privato porterà alcune sfide per il futuro.
- La politica statunitense ha molteplici implicazioni. Un aumento della spesa per la difesa potrebbe sostenere la crescita europea, ma i dazi del 15% sulle importazioni statunitensi rappresenta un onere importante.
- La diminuzione dello spread italiani dovrebbe superare le preoccupazioni sulla sostenibilità del debito. La composizione settoriale potrebbe sostenere ancora il mercati azionario italiano.

01

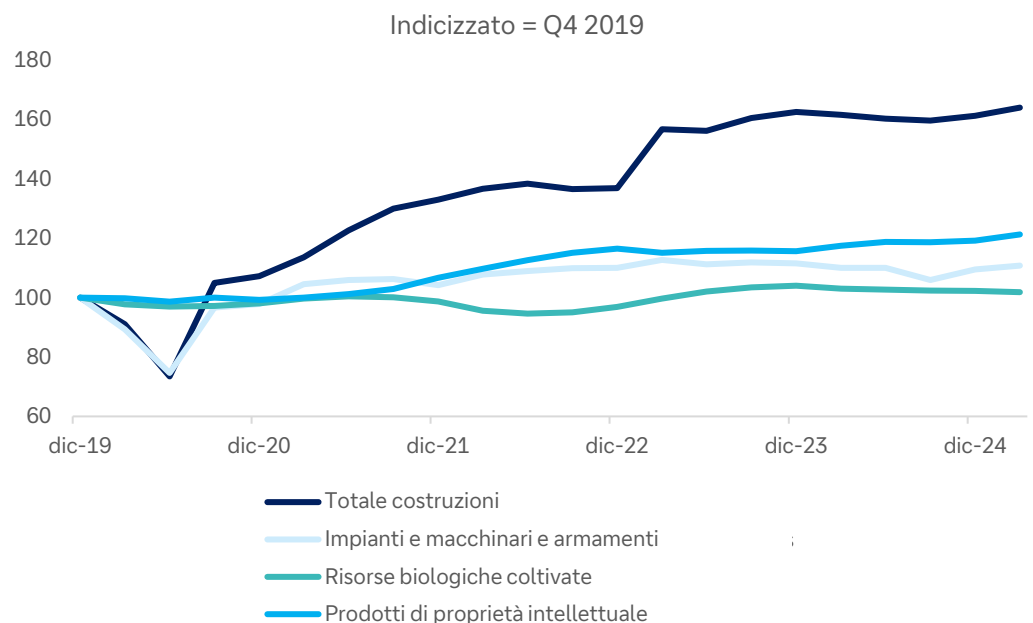
Macroeconomia

L'economia italiana ha registrato una crescita superiore alla maggior parte dei suoi partner europei negli ultimi anni. Alla fine del 2024, il **PIL** del Paese era del 5,5% superiore al livello pre-Covid (2019). Nello stesso periodo, la crescita del PIL dell'Eurozona è stata del 4,8% mentre per la Germania si è attestata allo 0,5%.

La **domanda interna** è stata il principale motore della crescita economica¹. Gli investimenti sono aumentati grazie alla combinazione di meccanismi di supporto esterni e ad alcune scelte di politica domestica. Queste ultime includono gli incentivi fiscali legati al programma per il rinnovamento delle strutture abitative – il cosiddetto «Superbonus». Banca d'Italia² ha stimato che il Superbonus, insieme al «Bonus Facciate» - un incentivo più contenuto – hanno contribuito tra i 2,6 e 3,4 punti percentuali (pp) dei 13,5 pp di valore aggiunto complessivo dell'economia tra il 2020 e il 2023 e a circa tre quarti del valore aggiunto creato nel settore delle costruzioni. Il costo della manovra, tuttavia, è stato elevato. L'agenzia Fitch Ratings³ ha calcolato che la spesa di entrambe le misure è stata equivalente allo 0,1% del PIL nel 2020, al 2,3% nel 2021, al 2,9% nel 2022 e al 3,9% nel 2023 (con un costo complessivo superiore ai EUR200bn).

L'Italia è stata anche tra i maggiori beneficiari dei fondi del **NextGenerationEU**, con EUR194bn ricevuti dei complessivi EUR750bn del piano. Alla fine del 2024, l'Italia ha ricevuto EUR122bn in sei rate, includendo quelle di pre-finanziamento. Questo ha aumentato gli investimenti in componenti come i macchinari, attrezzatura e proprietà intellettuale (Figura 1).

Figura 1: Il settore delle costruzioni ha trainato gli investimenti



Fonte: ISTAT, Deutsche Bank AG. Dati al 29 luglio 2025.

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

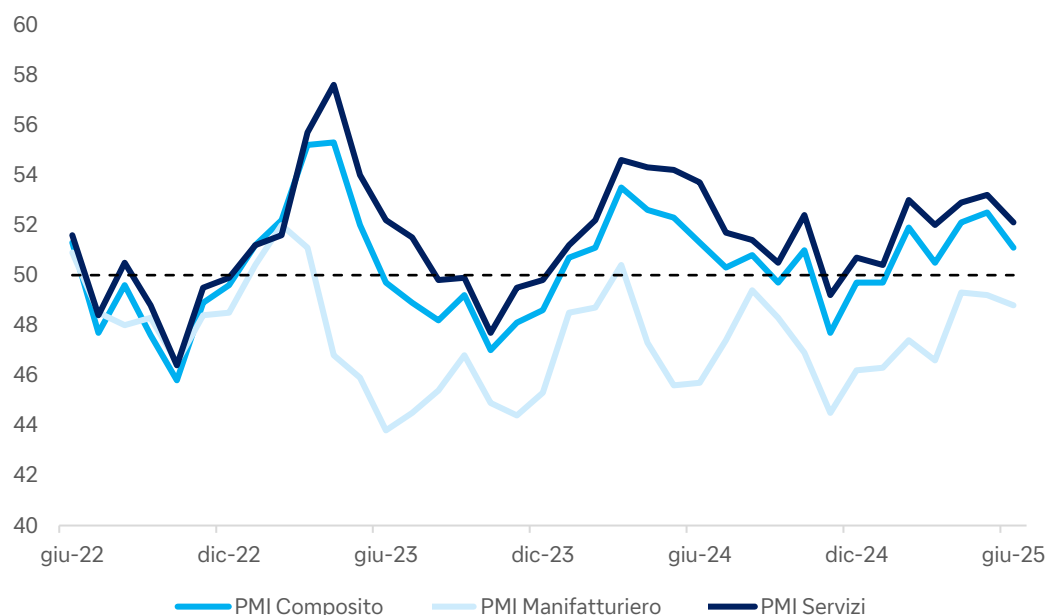


Livelli contenuti di **inflazione**, rispetto agli altri Paesi, sono stati un altro elemento di supporto. Sebbene l'Italia abbia vissuto un shock inflattivo maggiore rispetto ai suoi partner a seguito della guerra in Ucraina, l'inflazione nel Paese è tornata all'obiettivo del 2% della BCE ad ottobre 2023, prima della maggior parte degli altri membri dell'Eurozona. Da quel momento, le pressioni inflattive sono rimaste contenute e l'indice dei prezzi al consumo si trova all'1,7% YoY a giugno 2025 sia sull'indice nazionale che su quello armonizzato europeo.

Al tempo stesso, un **mercato del lavoro** molto teso ha causato un aumento dei salari reali e del reddito disponibile. I consumi privati, pertanto, hanno continuato ad essere un motore di crescita che nel Q1 del 2025 è stata dello 0,3 QoQ. Il PMI Composito italiano si è mantenuto intorno alla soglia dei 50 punti (che separa l'espansione dalla contrazione) tra l'aprile e il luglio di quest'anno, con un settore dei servizi in espansione che ha compensato dei livelli al di sotto dei 50 per il settore manifatturiero (Figura 2).

Ma la sovraperformance dell'Italia è destinata a venire meno. Il passaggio da una crescita guidata dagli investimenti ad un'economia sostenuta principalmente dal consumo privato rappresenta un cambiamento importante nella dinamica di crescita del Paese e pone sfide per il futuro. Prevediamo una crescita del PIL italiano dello 0,4% nel 2025 e dello 0,8% nel 2026, rispetto all'1,1% e all'1,4% per l'Eurozona per quest'anno e l'anno prossimo.

Figura 2: Indici dei direttori degli acquisti (PMI) per settore



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 29 luglio 2025.

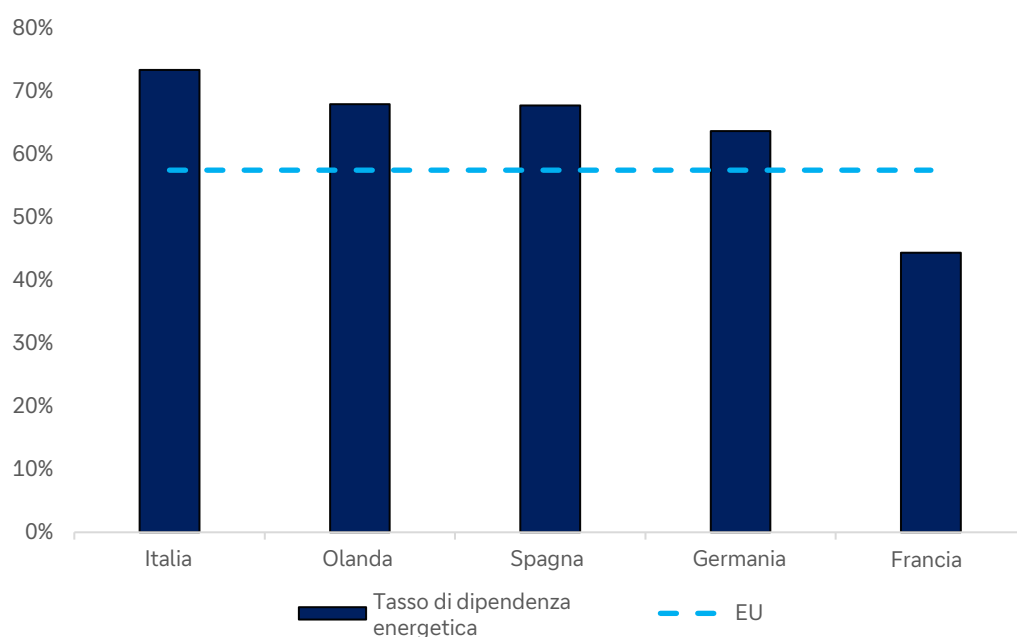
L'Italia ha il più elevato **tasso di dipendenza energetica** (ossia il rapporto le importazioni nette di energia e il fabbisogno lordo di energia) tra i maggiori cinque Paesi dell'Unione Europea (Figura 3). Questo costituisce un elemento di vulnerabilità e nonostante i prezzi dell'energia siano scesi durante la prima metà dell'anno, essi rimangono finora più elevati del doppio della media del 2019.

Il settore energetico rimane un tema importante. Il Piano d'Azione per l'Energia Accessibile (AEAP) all'interno del Patto per l'Industria Pulita (CID) che è stato presentato dalla Commissione Europea a febbraio 2025 mira ad assicurare l'accessibilità energetica per i consumatori, sostenendo al contempo la transizione verso un'economia più verde tramite la promozione della concorrenza, dell'efficienza e dell'innovazione nel mercato energetico. Uno dei punti focali del governo italiano riguarda i Sistemi di Stoccaggio Energetico a Batteria (BESS), in cui mira ad aggiungere 15 GW di capacità entro il 2030 e sta cercando di creare un contesto normativo attraente attraverso incentivi e semplificazioni del processo di autorizzazione alla costruzione per i progetti BESS⁴. Nel marzo 2025, l'Italia ha anche approvato una proposta per consentire la produzione di energia nucleare e creare una società nucleare nazionale.

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



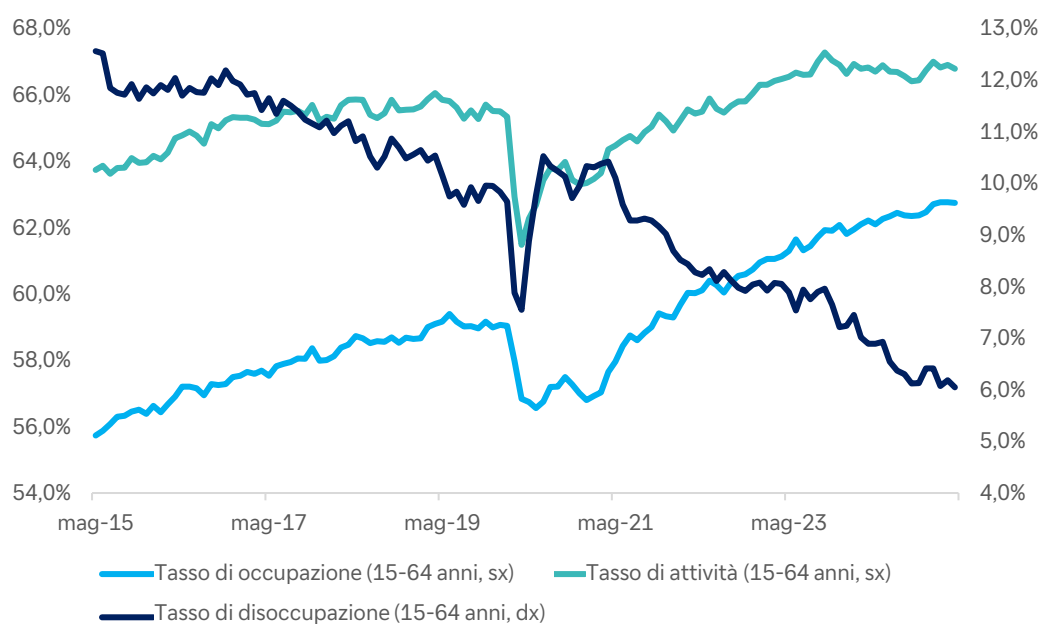
Figura 3: Tassi di dipendenza energetica per alcuni Paesi dell'Eurozona (rapporto importazioni nette e il fabbisogno lordo di energia)



Fonte: Eurostat, Deutsche Bank AG. Dati al 29 luglio 2025.

Tuttavia, il **mercato del lavoro teso** mostra ancora pochi segni di allentamento, con elevata attività e bassi tassi di disoccupazione (Figura 4). La crescita dei salari si attesta intorno al 4,0% su base annua ed è prevista rimanere sopra l'inflazione per i prossimi mesi, aumentando il potere d'acquisto delle famiglie.

Figura 4: Disoccupazione, occupazione e tasso di attività



Fonte: ISTAT, Deutsche Bank AG. Dati al 29 luglio 2025.

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



La propensione ai consumi delle famiglie è stata anche alimentata ulteriormente dai tagli dei tassi della BCE che hanno ridotto l'incentivo a mantenere i risparmi investiti negli strumenti finanziari (la partecipazione dei clienti al dettaglio ai titoli di Stato italiani è relativamente alta), sebbene il tasso di risparmio sia ancora al 12%, un livello più elevato rispetto alla media pre-pandemia. La riduzione dell'incertezza economica legata ai dazi potrebbe aumentare la fiducia dei consumatori e sostenere i consumi.

Le **prospettive per gli investimenti** sono più contrastanti. L'impatto positivo del Superbonus sull'attività edilizia sta diminuendo: gli investimenti residenziali sono diminuiti dell'8,6% nel 2024 dopo un'impressionante crescita del 100% nel periodo tra il 2020 e il 2023. Ma il sentiment nel settore rimane positivo e gli investimenti non residenziali stanno ancora crescendo, sostenuti dai tassi d'interesse più bassi. I fondi dell'UE dovrebbero supportare gli investimenti al di fuori del settore edilizio, fornendo un cuscinetto alla possibile diminuzione prevista nel settore edile.

La domanda estera sarà influenzata dall'esito degli sviluppi sui dazi statunitensi. L'aliquota del 15% recentemente annunciata sulla maggior parte delle esportazioni di beni dell'UE negli Stati Uniti è inferiore a quella minacciata, ma è comunque più alta rispetto a prima del secondo mandato del Presidente Trump. Questo dovrebbe ridurre la crescita economica.

Ma ci sono due possibili elementi positivi: da una parte, i fondi NextGenerationEU, dall'altra gli spillover della politica fiscale espansiva in Germania insieme al possibile aumento della spesa per la difesa dell'UE. In questo report, analizziamo entrambi questi elementi, insieme alle implicazioni dell'accordo commerciale tra Stati Uniti e UE.

02

Un aggiornamento sul NGEU

L'Italia è stata il maggiore beneficiario dei fondi del NGEU dell'UE con EUR194bn assegnati. Il Paese ha già ricevuto EUR122,1bn, equivalente al 62,8% della sua assegnazione totale (Figura 5).

Complessivamente, il Paese ha raggiunto gli **obiettivi e le tappe** previste nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) concordato con la Commissione Europea (CE). Finora, l'Italia ha raggiunto 270 tappe e obiettivi sulle 621 stabilite nel PNRR. Inoltre, il governo italiano ha richiesto il pagamento della sesta rata (se si esclude il round di prefinanziamento): se le verrà concesso, i fondi ricevuti supereranno i EUR140bn - pari a oltre il 72% del pacchetto complessivo destinato all'Italia - molto superiore alla media europea del 41%⁵.

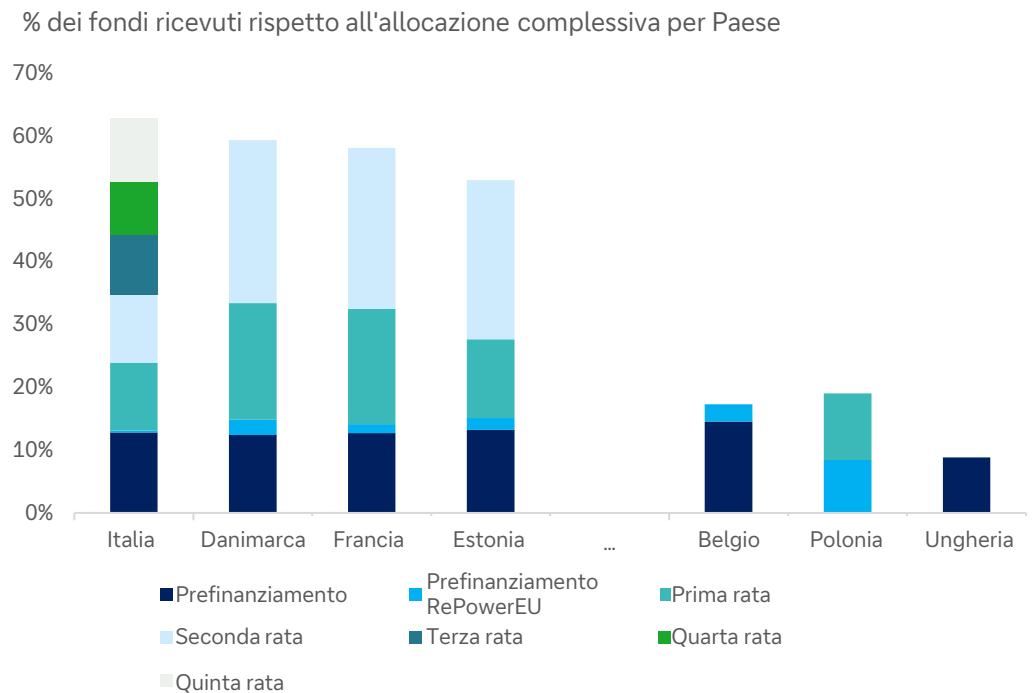
Tuttavia, gran parte di queste risorse non si sono ancora tradotte in **spesa effettiva** a causa di ritardi di implementazione e ostacoli burocratici. Alla fine di maggio 2025, sono stati spesi circa EUR79bn, secondo il dipartimento di ricerca della Camera dei Deputati. I benefici di output realizzati negli ultimi anni sono stati relativamente modesti di conseguenza. La BCE stima ora che lo stimolo fiscale indotto dal NGEU potrebbe aumentare l'output totale italiano tra lo 0,9% e l'1,9% nel periodo dal 2021 al 2026, ultimo anno del programma. Gli effetti positivi sono previsti persistere oltre il 2026, con guadagni di output stimati nella fascia dallo 0,4% all'1,5% entro il 2031.

La CE permetterà ora anche alcune modifiche ai piani nazionali per incorporare le spese relative alle infrastrutture legate alla difesa (ad esempio, se hanno sia un uso civile che militare). Tuttavia, è poco probabile che l'Italia accetti di dirottare parte dei fondi verso la difesa da altre priorità di spesa (ad esempio, la transizione verde e digitale) in quanto manca l'appoggio politico per questa decisione.

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



Figura 5: Tasso di assorbimento del NGEU degli Stati membri dell'UE



Fonte: NGEU tracker, Deutsche Bank AG. Dati al 29 luglio 2025.

Nota: gli stati membri dell'UE con valori intermedi sono stati rimossi dalla visualizzazione del grafico sopra..

03

Gli sviluppi fiscali

Le iniziative di politica estera del presidente Trump hanno diverse implicazioni per l'Italia. Da un lato, hanno aumentato la pressione sull'Europa per diventare sempre più indipendente da un punto di vista della **sicurezza** e della **difesa**. Il piano «Readiness 2030» dell'UE (precedentemente «ReArm Europe») punta a liberare una spesa aggiuntiva per la difesa utilizzando la clausola di fuga nazionale del Patto di Stabilità e Crescita. Questa ulteriore spesa dovrebbe consistere in EUR800bn nei prossimi quattro anni attraverso una combinazione di un fondo ad hoc da EUR150bn, la maggiore spesa dei singoli Paesi, la riallocazione dei fondi di coesione verso il settore della difesa e la promozione degli investimenti da parte del settore privato. Gli stati membri della NATO – esclusa la Spagna – hanno concordato durante il vertice di giugno 2025 un nuovo obiettivo di spesa per la difesa pari al 5% del PIL, compreso un aumento dal 2,0% al 3,5% per la difesa «core» (principalmente truppe e armi) entro il 2035. La figura 6 mostra i gap esistenti nella spesa per la difesa tra la spesa attuale e il nuovo obiettivo per gli stati membri dell'UE che sono anche membri della NATO (esclusa la Spagna).

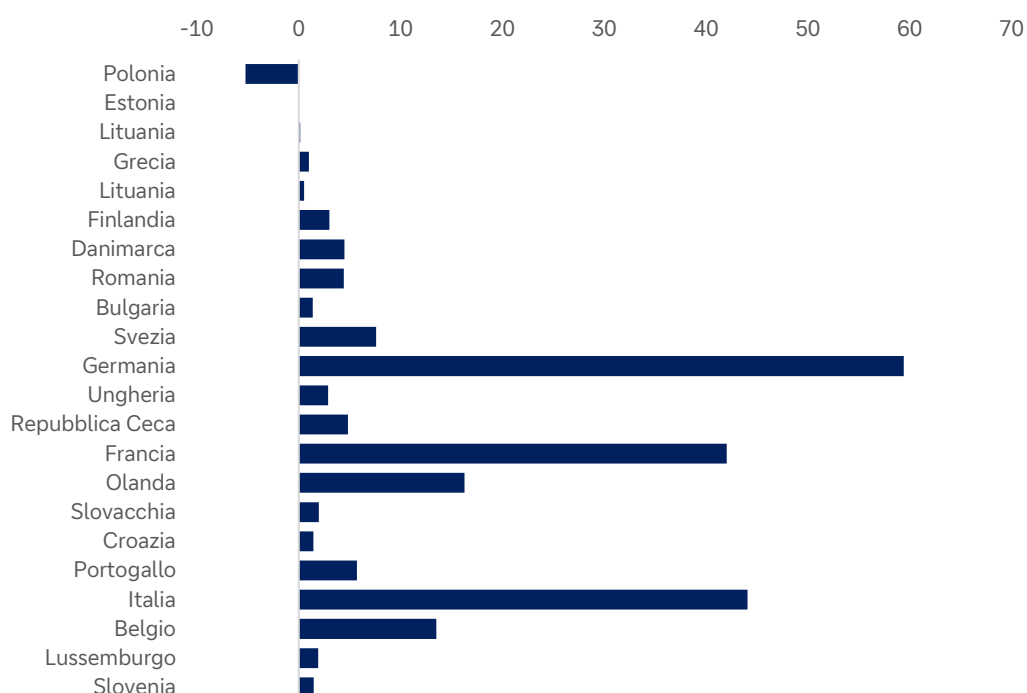
La CE stima⁷ che un aumento lineare della spesa per la difesa fino al 1,5% del PIL dal 2025 al 2028 aggiungerebbe lo 0,5% alla crescita del PIL reale europeo entro il 2028. L'impatto positivo potrebbe essere maggiore se i fondi venissero indirizzati in infrastrutture, ricerca e sviluppo (R&S) e produzione europea, aumentando il moltiplicatore fiscale. La formazione di capitale (investimenti a lungo termine nelle capacità militari) rappresenta solo il 19,5% della spesa per la difesa in Europa, rispetto al 40,7% negli Stati Uniti.

Tra il 2005 e il 2022, la quota media di approvvigionamento locale per la difesa è stata di circa il 70% in Italia⁸. L'aumento nominale della spesa per la difesa italiana necessario a raggiungere il nuovo obiettivo del 3,5% è di EUR44bn. Si tratta di circa EUR4bn di spesa aggiuntiva all'anno, leggermente meno dello 0,2% del PIL del Paese. Ma va segnalato che per l'Italia aumentare la spesa per la difesa potrebbe risultare più difficile rispetto ad altri stati membri, dato le pressioni già esistenti per consolidare le finanze pubbliche.

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



Figura 6: Gap nella spesa per la difesa dei membri europei della NATO per raggiungere l'obiettivo del 3,5% di spesa per la difesa "core" (EURbn)

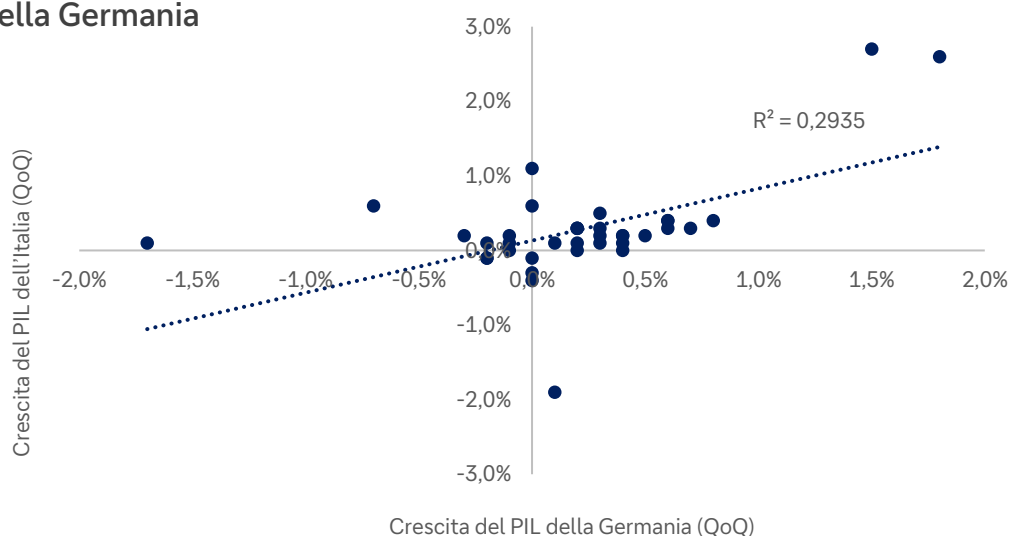


Fonte: NATO, Deutsche Bank AG. Dati al 29 luglio 2025.

L'Italia, inoltre, come il resto dell'UE, dovrebbe beneficiare dello **stimolo fiscale in Germania**. La relazione positiva tra i tassi di crescita del PIL dei due Paesi è visibile nella Figura 7: circa un terzo della variazione del tasso di crescita del PIL italiano può essere spiegato dalla variazione nel tasso di crescita del PIL della Germania.

La Germania è il primo Paese dell'UE destinazione delle esportazioni italiane, rappresentando l'11,4% delle esportazioni italiane complessive. Nel 2023 e nel 2024 le esportazioni italiane verso la Germania sono calate a seguito della stagnazione dell'economia tedesca. Il ritorno alla crescita della Germania quest'anno e l'anno prossimo dovrebbe sostenere la domanda estera.

Figura 7: Confronto tra i tassi di crescita trimestrali del PIL dell'Italia e della Germania



(Il periodo coperto è dal secondo trimestre del 2015 al primo trimestre del 2025; i dati sul PIL del 2020 sono esclusi per evitare distorsioni causate dal Covid-19). Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 29 luglio 2025.

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



04

Le tariffe commerciali

Il commercio tra le **economie dell'UE e degli Stati Uniti** ammonta intorno ai USD1,7tn, pari a circa il 30% del volume commerciale globale. I dazi del 15% recentemente annunciati sulla maggior parte delle esportazioni di beni dell'UE verso gli Stati Uniti è inferiore a quanto era stato minacciato, ma si tratta comunque di un incremento importante rispetto all'aliquota di circa l'1% che gli importatori statunitensi pagavano sulle importazioni dall'UE prima del secondo mandato di Trump. Guardando avanti, le tariffe più alte ridurranno la crescita e la prosperità delle imprese e dei consumatori su entrambe le sponde dell'Atlantico. Al di fuori dell'UE, gli Stati Uniti sono il principale mercato di esportazione per l'Italia, assorbendo circa il 10,4% delle esportazioni italiane di beni. Tuttavia, questo commercio non è bilanciato, con le esportazioni statunitensi verso l'Italia che valgono molto meno: di conseguenza, l'Italia ha registrato un surplus commerciale di merci con gli Stati Uniti di quasi EUR40bn nel 2024⁹.

Negli ultimi anni, il **profilo delle esportazioni italiane verso gli Stati Uniti** ha visto un cambiamento. L'Italia è spesso associata alle esportazioni di moda di lusso, cibo e prodotti artigianali. Ma, come mostrano i recenti dati commerciali, la crescita delle esportazioni si è recentemente concentrata sulla manifattura di beni intermedi, insieme ai prodotti farmaceutici. Nel 2024, l'Italia ha esportato negli Stati Uniti EUR13,5bn di macchinari e apparecchi meccanici, con un aumento del 40,6% rispetto al 2019. Durante lo stesso periodo, le esportazioni italiane di macchinari elettrici e attrezzature sono più che raddoppiate. Le esportazioni italiane di prodotti farmaceutici hanno raggiunto quasi EUR10bn nel 2024, rispetto ai poco meno EUR6bn 2019.

La buona notizia è che questo mostra come l'Italia sia emersa come un fornitore importante di beni intermedi e beni capitali per il mercato statunitense. La cattiva notizia è che trovare mercati alternativi per questi prodotti, se i dazi più alti ridurranno gli acquisti statunitensi, sarà più difficile rispetto a quanto sarà per gli Stati Uniti reindirizzare i prodotti chimici organici o gli oli e i carburanti (i principali articoli esportati dagli Stati Uniti verso l'Italia), poiché le esportazioni italiane verso gli Stati Uniti tendono ad essere beni a maggior valore aggiunto e le aziende italiane potrebbero richiedere un premio per questi prodotti, il che potrebbe non essere il caso per le materie prime che gli Stati Uniti esportano nell'UE.

05

Bond spreads

Dalla fine del ciclo di aumenti dei tassi da parte della BCE, gli **spread dei titoli di stato europei (EGB)** rispetto al Bund si sono compressi parecchio, in particolare per i Paesi della periferia. Qualsiasi interruzione di questo processo (ad esempio, dopo il Giorno della Liberazione e a causa delle maggiori tensioni in Medio Oriente) è stata breve e gli spread periferici sono sempre rapidamente tornati a muoversi verso il basso (Figura 8).

Da marzo, l'annuncio della politica fiscale espansiva in Germania ha messo pressione al rialzo sui rendimenti dei Bund in previsione di un aumento dell'emissione dei titoli tedeschi per finanziare il nuovo piano, alimentando un'ulteriore riduzione degli spread EGB-Bund.

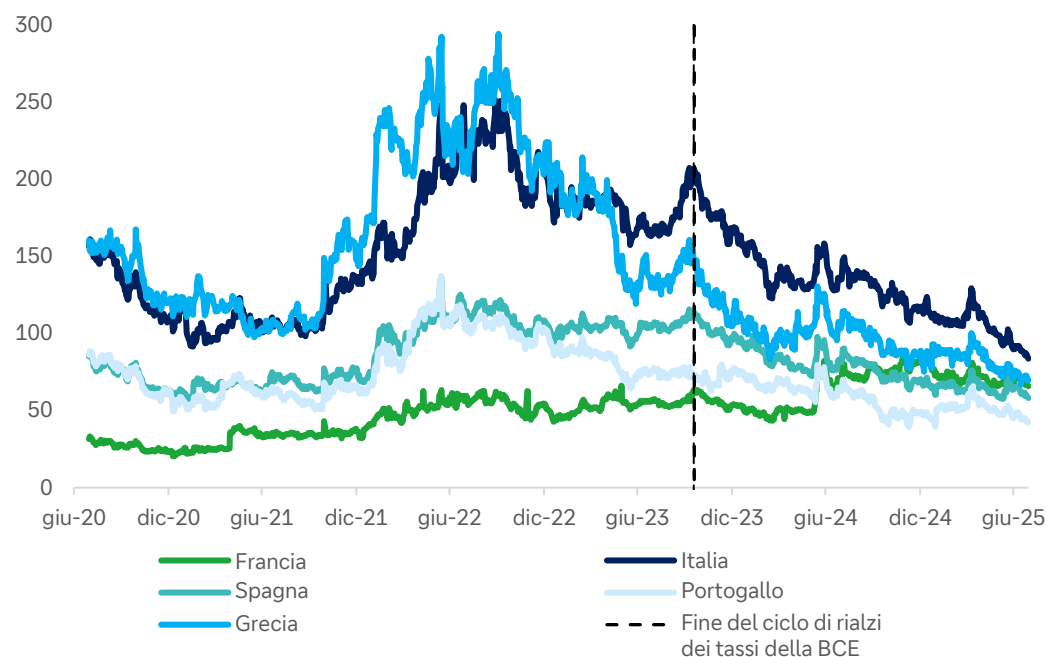
La riduzione dello spread italiano è stata particolarmente forte. Da settembre 2023 (il picco del ciclo di rialzi dei tassi della BCE), lo spread **BTP-Bund** sui titoli di stato a 10 anni è diminuito da circa 195 punti base (pb) a 84 pb oggi, un restringimento di 111 pb. Nello stesso periodo, gli spread della Spagna e della Grecia si sono ristretti rispettivamente di 52 pb e 84 pb, (dati al 29 luglio 2025).

L'attuale livello di spread BTP-Bund si confronta con una media di 162 pb negli ultimi 10 anni e un picco di 327 pb a novembre 2018, quando la Commissione Europea (CE) bloccò il progetto di bilancio del governo a causa di "seria non conformità" con le regole fiscali dell'UE. Più in generale, il movimento al ribasso degli spread negli ultimi anni è stato inizialmente incoraggiato da una combinazione del programma di Quantitative Easing (QE) della BCE e dei fondi di investimento dell'UE (ad es. NGEU) che hanno ridotto la percezione del rischio paese rispetto alla Germania. Dopo un aumento alla fine del 2021, gli spread hanno cominciato la loro discesa dall'autunno del 2022 grazie ad una maggiore stabilità politica sotto il Primo Ministro Giorgia Meloni e ad una crescita relativa più elevata rispetto alla Germania.

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



Figura 8: Spread dei titoli di stato europei rispetto al Bund negli ultimi 5 anni



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 29 luglio 2025.

Lo stimolo fiscale tedesco probabilmente aumenterà il differenziale di crescita tra i due Paesi a favore della Germania. Prevediamo che il PIL tedesco cresca ad un ritmo del 1,6% nel 2026 (rispetto allo 0,8% per l'Italia). L'Italia dovrà anche affrontare il venir meno della spinta del “Superbonus” e il passaggio ad una crescita economica trainata dai consumi e la nuova situazione dei dazi statunitensi. Infine, l'eredità dei tassi di interesse elevati per l'Italia implica che il tasso d'interesse medio ponderato sui suoi titoli di debito in circolazione è intorno al 3,0%, rendendo più difficile la riduzione del debito. Nonostante i tassi di interesse più bassi, il governo prevede che i costi dei pagamenti degli interessi rimarranno intorno al 4% del PIL fino al 2029.

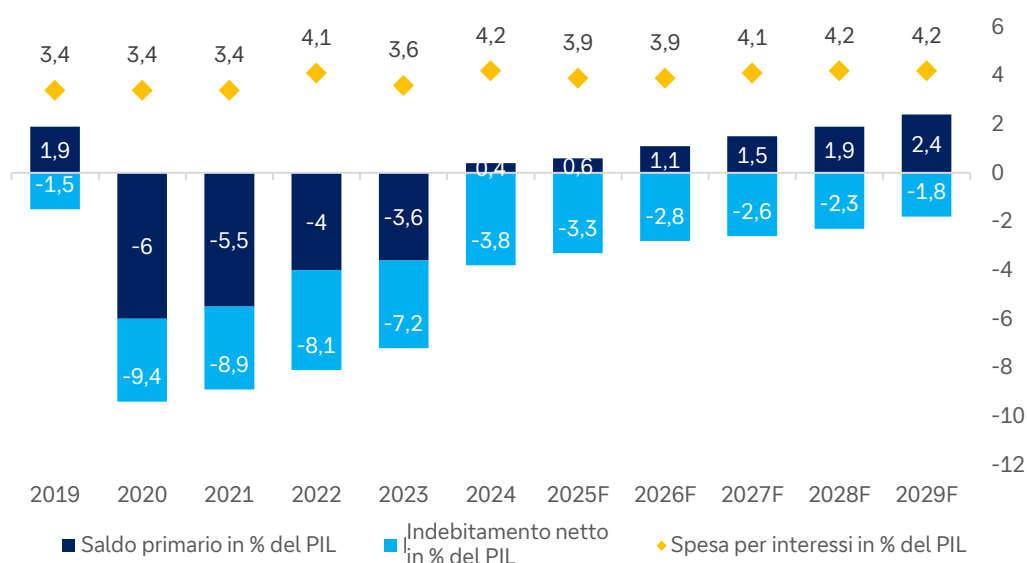
A mitigare parzialmente la dinamica di crescita relativa rispetto alla Germania più sfavorevole, il governo italiano sembra essere su un percorso credibile verso il **consolidamento fiscale** seguendo le linee guida dell'UE. Secondo le ultime proiezioni governative, si prevede che il rapporto deficit/PIL diminuisca. La Figura 9 mostra i suoi componenti. Allo stesso tempo, l'espansione fiscale della Germania aumenterà nei prossimi anni l'offerta di Bund sullo sfondo dell'attuale programma di Quantitative Tightening (QT) della BCE.

È probabile che ci sia anche una maggiore integrazione fiscale tra gli stati membri dell'UE, specialmente per finanziare un aumento della spesa per la difesa. Lo strumento Security Action For Europe (SAFE) può emettere fino a EUR150bn di ulteriore finanziamento fino alla fine del 2030 e poi trasferire i proventi agli stati membri come prestiti per finanziare la spesa per la difesa, il che potrebbe alleviare parte della pressione sulle emissioni domestiche.

Per il momento, i mercati non sembrano essere particolarmente preoccupati per le questioni di sostenibilità del debito pubblico italiano di lungo termine. Tuttavia, le preoccupazioni relative al deficit e le restrizioni di bilancio rimangono un problema. Attualmente, il rapporto debito/PIL italiano è intorno al 140% e dovrebbe aumentare a causa del trattamento contabile delle spese per il Superbonus, potenzialmente portando a un allargamento degli spread.



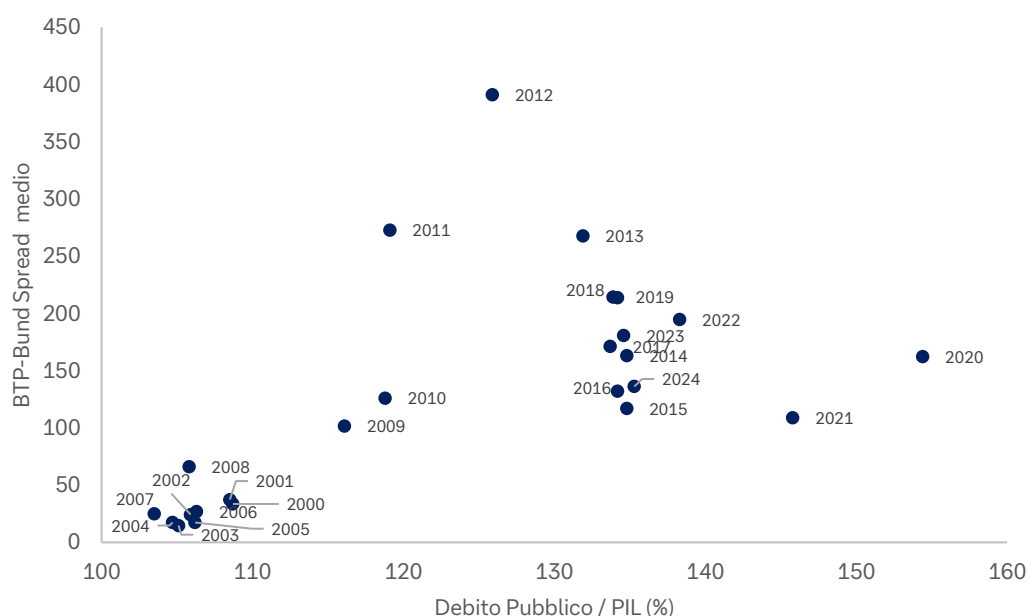
Figura 9: Il saldo di bilancio dell'Italia (previsioni governative fino al 2029)



Fonte: Ministero delle Finanze, Deutsche Bank AG. Dati al 29 luglio 2025.

La Figura 10 mostra un confronto storico della relazione tra i rapporti debito/PIL italiani e lo spread BTP-Bund. È possibile evidenziare delle analogie con la fine degli anni '90, periodo in cui l'anticipazione di un'ulteriore integrazione dell'UE andava di pari passo con il restringimento dello spread (fino a livelli ultra-bassi entro l'inizio del 2020). In quegli anni, c'è stato un notevole consolidamento fiscale da parte dei singoli membri dell'UE, insieme ad un aumento del rapporto debito/PIL della Germania, principalmente a causa dei costi della riunificazione. Tuttavia, differenze strutturali, dinamiche fiscali e incertezze geopolitiche suggeriscono che gli spread rimarranno al di sopra dei minimi storici, anche se la tendenza strutturale è probabilmente verso una maggiore convergenza.

Figura 10: BTP-Bund spread medio e rapporto debito pubblico/PIL



Fonte: Banca d'Italia, LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 29 luglio 2025.

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



06

Mercati azionari e composizione settoriale

L'indice FTSE MIB ha sovraperformato gli indici pan-europei e la maggior parte degli indici di singoli paesi dall'inizio della pandemia nel 2020. Dall'inizio dell'anno, il FTSE MIB continua a classificarsi tra i migliori performer tra gli indici della zona euro con un rendimento del 20,6% rispetto all'8,4% dello Stoxx Europe 600 (al 29 luglio 2025)

La **composizione settoriale** dovrebbe continuare a favorire le azioni italiane. L'indice FTSE MIB ha una quota di banche molto più ampia rispetto a qualsiasi altro indice europeo: il settore finanziario rappresenta quasi il 49% della capitalizzazione di mercato complessiva, seguito dalle utilities, beni di consumo discrezionali e industriali con pesi rispettivamente del 16%, 15% e 7,5%¹¹.

I titoli **finanziari**, in particolare le banche, sono tra i settori con le migliori performance dall'inizio dell'anno in Europa e crediamo che abbiano ancora del potenziale di crescita nei prossimi anni, grazie ai tassi di interesse «higher for longer» che sosterranno la redditività delle banche negli anni a venire. La Figura 11 illustra il legame tra il rendimento del Bund a 10 anni e le performance delle banche misurate dall'indice Stoxx Europe 600 Banks. Il ciclo di credito nella zona euro sembra arrivato ad un punto di svolta quest'anno, supportato dalla tenuta economica. Le banche della zona euro mantengono inoltre delle valutazioni contenute, sia in termini assoluti che relativi rispetto alle omologhe statunitensi. Dato il suo elevato livello di concentrazione nelle banche, questo dovrebbe avvantaggiare l'indice FTSE MIB.

Le utilities e i titoli dei beni di consumo discrezionali in Europa e in Italia dovrebbero essere sostenute da elementi di lungo termine. Le utilities, considerate un settore difensivo, potrebbero essere visti diversamente dagli investitori in futuro grazie alle prospettive di crescita degli utili. Come discusso nel nostro [PERSPECTIVES Special – Energy Transition: Utilities and electricity grids](#), la domanda di elettricità sta crescendo e gli investimenti di capitale per espandere le reti esistenti e modernizzarle (per incorporare le fonti rinnovabili) probabilmente si tradurranno nel tempo in una crescita degli utili. Attualmente, questo è accompagnato da valutazioni storicamente basse, creando potenzialmente punti d'ingresso attraenti per gli investitori a lungo termine.

Figura 11: Rendimento Bund a 10 anni e Stoxx Europe 600 Banks



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 29 luglio 2025.

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

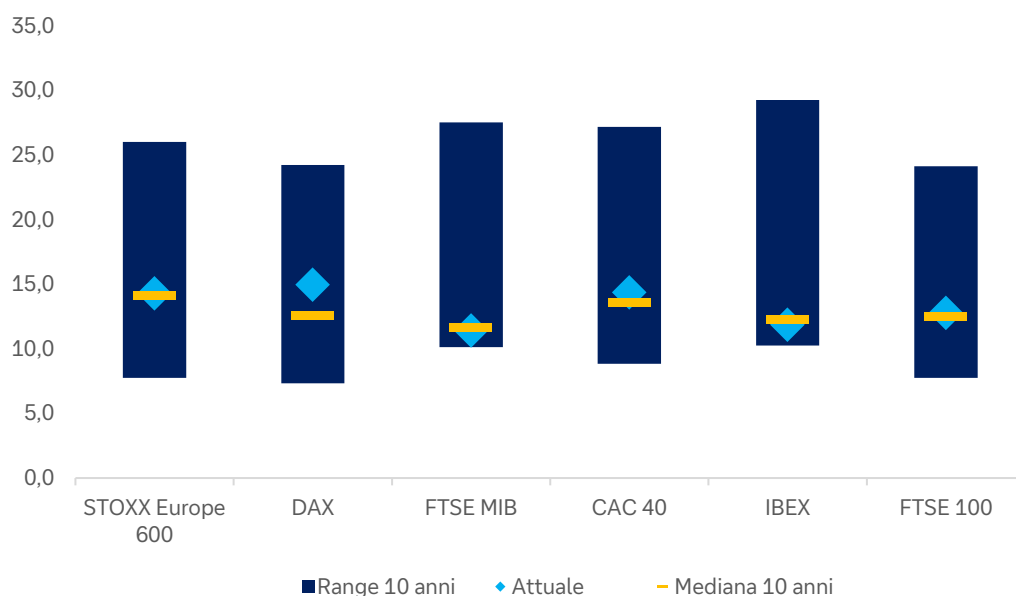


Le previsioni di consenso indicano aumenti a doppia cifra anche per le azioni del settore dei beni di consumo discrezionali in Europa nell'arco dei prossimi due anni, con un supporto a lungo termine dalla crescita della ricchezza in tutto il mondo. Le aziende industriali in Europa dovrebbero anche beneficiare del ritorno alla crescita dell'economia dell'Eurozona grazie ai piani di spesa della Germania. L'aumento della spesa per la difesa favorirà il sottosettore Aerospaziale e della Difesa, ma l'intero settore industriale dovrebbe trovarsi in una buona posizione per beneficiare delle applicazioni tecnologiche derivanti dagli sviluppi nel campo della difesa.

Per quanto riguarda le valutazioni, le blue-chip italiane scambiano con uno sconto storico rispetto ai pari europei. Il rapporto P/E forward a 12 mesi dell'FTSE MIB è di 11,4x - rispetto al 14,3x dello Stoxx Europe 600. Questo tasso di sconto di oltre il 20% è superiore alla sua media degli ultimi 10 anni di 18,2%.

Il rapporto P/E forward a 12 mesi del FTSE MIB è anche inferiore alla sua media storica degli ultimi 10 anni di circa il 2,0% - il più grande sconto tra i principali indici azionari europei, tranne per l'IBEX (Figura 12). Tali valutazioni relativamente basse potrebbero offrire alcuni margini di miglioramento per le azioni italiane.

Figura 12: P/E forward a 12 mesi per i principali indici europei



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 29 luglio 2025.



07

Conclusioni

L'**economia italiana** ha superato buona parte dei Paesi membri della zona euro negli ultimi anni. Ma il suo momentum potrebbe diminuire d'ora in avanti man mano che il boom di investimenti sostenuto dai fondi NGEU e dal Superbonus viene meno. Sarà necessario passare a un'economia più orientata ai consumi, un cambiamento non privo di rischi, soprattutto di fronte all'aumento delle tariffe commerciali statunitensi sui beni dell'UE. Tuttavia, i paesi dell'UE potrebbero beneficiare da un eventuale rafforzamento del mercato interno dell'Unione stessa, che ha ancora un potenziale inespresso nonostante i suoi 30 anni dalla creazione. Le barriere commerciali all'interno dell'UE sono ancora sostanziali. Il FMI indica che una riduzione delle attuali barriere commerciali fino al livello degli Stati Uniti potrebbe aumentare la produttività dell'UE di quasi 7 punti percentuali (ppts) nel lungo termine. Ciò dimezzerebbe l'attuale divario di produttività tra le economie avanzate dell'UE e gli Stati Uniti, aumentando significativamente il potenziale di crescita dell'Europa. Nel medio termine, è probabile che il governo italiano rimanga efficace nel raggiungere i traguardi e gli obiettivi stabili dal PNRR per ricevere le ultime tranche dei fondi del NGEU, che auspicabilmente contribuiranno alla produttività di lungo termine dell'economia domestica. L'Italia dovrebbe trarre vantaggio anche dai cambiamenti fiscali in corso a livello europeo (ad esempio, l'aumento della spesa per la difesa).

I **mercati finanziari** domestici hanno continuato a fare bene rispetto agli altri mercati europei nel 2025: la performance del FTSE MIB continua ad essere favorita da fattori specifici come la composizione settoriale. La crescita degli utili prevista nei prossimi anni è ancora solida al momento e le sue valutazioni sono relativamente contenute. Questa sovraperformance potrebbe essere trovata un ulteriore elemento favorevole dal cambiamento di attenzione degli investitori globali verso i mercati europei e a discapito di quelli degli Stati Uniti.

Lo spread dei titoli di Stato italiani rispetto al Bund si è ristretto molto negli scorsi anni. In tutta Europa, potrebbero riemergere preoccupazioni sulla sostenibilità del debito, specialmente se i dazi statunitensi dovessero provocare un rallentamento economico significativo, portando ad alcuni movimenti di avversione al rischio e penalizzando gli spread EGB-Bund. Tuttavia, il governo italiano sembra essere su un percorso credibile di **consolidamento fiscale** e i cambiamenti in corso nel panorama fiscale europeo potrebbero offrire supporto allo spread BTP-Bund in particolare e mantenerlo su livelli più bassi rispetto al passato. Sebbene non prevediamo ulteriori restringimenti degli spread, l'opportunità di carry offerta dai BTP è ancora attraente e dovrebbe essere un fattore di sostegno alla domanda di BTP da parte degli investitori.



Bibliografia

1. [2025 In-Depth Review Italy](#)
2. [No. 860 – Incentives for dwelling renovations: evidence from a large fiscal programme](#)
3. [Italy's 'Superbonus' Spending Puts Its Debt Ratio on an Upward Trajectory](#)
4. [BESS: procedure di autorizzazione e disciplina fiscale | Osborne Clarke](#)
5. [Struttura di missione PNRR – Sesta Relazione al Parlamento sullo stato di attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza](#)
6. [Four years into NextGenerationEU: what impact on the euro area economy](#)
7. [The economic impact of higher defence spending, European Commission, May 2025](#)
8. [How much will rising defense spending boost Europe's economy? | Goldman Sachs](#)
9. [Rapporto ICE 'L'Italia nell'economia internazionale' 2021-2022](#)
10. [Government Securities and Public Debt Outstanding – MEF Department of Treasury](#)
11. Fonte: BlackRock.

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



Glossario

Il Piano d'Azione per l'Energia Accessibile (ingl. **Affordable Energy Action Plan, AEAP**) è un'iniziativa progettata per affrontare l'aumento dei costi energetici che colpiscono le famiglie e le industrie in tutta l'UE. Il piano si concentra sia su un sollievo immediato che su riforme strutturali a lungo termine per creare un sistema energetico più sostenibile e resiliente.

La **Banca Centrale Europea (BCE)** è la banca centrale per la zona euro.

Un **BESS (Battery Energy Storage System)** Sistema di Accumulo di Energia con Batterie) è un tipo di sistema di accumulo di energia che utilizza batterie per immagazzinare e distribuire energia sotto forma di elettricità. Questi sistemi sono comunemente utilizzati nelle reti elettriche e in altre applicazioni come i veicoli elettrici, gli impianti solari e le case intelligenti.

Le **Blue Chips** sono grandi aziende consolidate e finanziariamente solide con una storia di prestazioni affidabili.

I **BTP** (Buoni del Tesoro Poliennali) sono obbligazioni sovrane italiane.

I **Bund** sono obbligazioni a lungo termine emesse dal governo tedesco.

Il **CAC 40** è un indice di prezzo che include le 40 aziende francesi più preziose che sono quotate sulla Borsa di Euronext Paris.

Le spese in conto capitale (ingl. **Capital Expenditure, CapEx**) sono fondi utilizzati da un'azienda per acquisire, aggiornare e mantenere beni fisici.

Il **Clean Industrial Deal (CID)** è il piano dell'UE per aumentare l'energia pulita, creare posti di lavoro di qualità e garantire che le aziende europee possano prosperare in un'economia globale in rapida evoluzione.

La **Commissione Europea (CE)** è l'organo esecutivo dell'Unione Europea (UE) che rappresenta gli interessi dell'Unione Europea nel suo complesso.

L'indice dei prezzi al consumo (ingl. **Consumer price index, CPI**) misura il prezzo di un paniere di beni e servizi basato sul consumo tipico di un nucleo familiare.

Il **DAX** è un indice azionario blue-chip costituito dalle 40 principali aziende tedesche quotate alla Borsa di Francoforte; altri indici DAX includono una gamma più ampia di aziende.

L'utile per azione (ingl. **Earnings per share, EPS**) è calcolato come il reddito netto di un'azienda meno i dividendi delle azioni privilegiate, tutto diviso per il numero totale di azioni in circolazione.

EUR è l'abbreviativo l'euro, la valuta della zona euro.

L'indice **EuroStoxx 50** monitora le performance delle azioni blue-chip nell'Eurozona; lo **Stoxx Europe 600** ha un ambito più ampio, comprendendo 600 aziende in 20 paesi dell'Unione Europea.

L'**Eurozona** è composta da 20 stati membri dell'Unione Europea che hanno adottato l'euro come la loro valuta comune e unico mezzo legale di pagamento.

Fitch Ratings è un'agenzia di rating creditizio.

Il **Fondo Monetario Internazionale (FMI)** è stato fondato nel 1944, comprende 189 paesi e lavora per promuovere la cooperazione monetaria internazionale, la stabilità dei tassi di cambio e lo sviluppo economico in modo più ampio.

L'indice **FTSE MIB** include le 40 azioni più scambiate sulla borsa nazionale italiana.

L'**IBEX 35** è l'indice di riferimento della Borsa di Madrid, la principale borsa valori della Spagna.

Il **Mercato Interno (UE)** è il mercato unico dell'UE che consente a beni, servizi, capitali e persone di muoversi liberamente tra gli stati membri.

NextGenerationEU è lo strumento di ripresa temporanea per supportare la ripresa economica dell'Europa dalla pandemia di coronavirus e costruire un futuro più verde, più digitale e più resiliente.

NTM sta per prossimi dodici mesi nel contesto delle entrate e quindi dei rapporti prezzo/utile.

Il **Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR)** è lo strumento che, utilizzando i fondi Next Generation Europe, renderà l'Italia più equa, sostenibile e inclusiva.

Il rapporto prezzo/utili (ingl. **Price/earnings, P/E**) misura il prezzo attuale delle azioni di un'azienda rispetto ai suoi utili per azione. In questo contesto, LTM si riferisce agli utili degli ultimi dodici mesi.

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.

Gli indici dei manager degli acquisti (ingl. **Purchasing manager indices, PMI**) forniscono un indicatore della salute economica del settore manifatturiero e si basano su cinque indicatori principali: nuovi ordini, livelli di inventario, produzione, consegne dei fornitori e l'ambiente occupazionale. Il PMI composito include sia il settore manifatturiero che quello dei servizi. Possono essere pubblicati da agenzie del settore pubblico o privato (ad es. Caixin, Nikkei).

Readiness 2030 è un'iniziativa strategica di difesa proposta dalla Commissione Europea il 4 marzo 2025, volta a migliorare le capacità militari dell'Unione Europea.

I **sistemi e le attrezzature per la difesa** sono hardware militari come armi, veicoli e sistemi di comunicazione.

Uno **spread** è la differenza nel rendimento quotato su due investimenti, comunemente utilizzato per confrontare i rendimenti obbligazionari.

Le **Tariffe reciproche** sono le tariffe imposte in risposta a tariffe da un altro paese, con l'obiettivo di bilanciare i termini commerciali.

La **transizione energetica** è il passaggio globale dai sistemi energetici basati sui combustibili fossili a fonti di energia rinnovabile e a basse emissioni per ridurre le emissioni di carbonio e combattere il cambiamento climatico.

Le **utilities** sono aziende che forniscono servizi essenziali come acqua, elettricità e gas naturale.

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



Appendice

Performance storica

Performance	29.7.2020 - 29.7.2021	29.7.2021 - 29.7.2022	29.7.2022 - 29.7.2023	29.7.2023 - 29.7.2024	29.7.2024 - 29.7.2025
FTSE MIB	28,35%	-12,19%	31,67%	14,04%	22,57%
Stoxx 600 Banks	42,80%	-5,36%	28,99%	24,51%	43,48%
10-Year BTP	4,17%	-18,58%	-5,70%	4,23%	2,46%
10-Year Bund	0,06%	-10,41%	-13,26%	1,35%	-2,55%

Fonte: Deutsche Bank AG, LSEG Datastream. Dati al 29 luglio 2025.

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



Informazioni importanti

General

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

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

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

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

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

Se non diversamente indicato nel presente documento, tutte le opinioni riportate riflettono l'attuale valutazione di Deutsche Bank, che può cambiare in qualsiasi momento. Deutsche Bank non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute nel presente documento o di informare gli investitori della disponibilità di informazioni aggiornate. Le informazioni contenute nel presente documento sono soggette a modifiche senza preavviso e si basano su una serie di ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi che, sebbene dal punto di vista attuale della Banca si basino su informazioni adeguate, potrebbero non rivelarsi valide o rivelarsi in futuro accurate o corrette e potrebbero differire dalle conclusioni espresse da altri dipartimenti di Deutsche Bank. Sebbene le informazioni contenute nel presente documento derivino da fonti che Deutsche Bank considera credibili e affidabili, Deutsche Bank non garantisce la completezza, la correttezza o l'accuratezza delle informazioni e a questo proposito non si dovrà fare alcun affidamento su di esse. Il presente documento può fornire, per venire incontro alle vostre esigenze, riferimenti a siti web e ad altre fonti esterne. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità per il loro contenuto e il loro contenuto non fa parte del presente documento. L'accesso a tali fonti esterne avviene a vostro rischio.

Secondo quanto consentito dalle leggi e dai regolamenti applicabili, questo documento è solo a scopo informativo e non è inteso a creare obblighi giuridicamente vincolanti per Deutsche Bank, e Deutsche Bank non agisce come consulente finanziario o in qualità di fiduciario per l'investitore, a meno che non sia espressamente concordato per iscritto da Deutsche Bank. Prima di prendere una decisione d'investimento, gli investitori devono considerare, con o senza l'assistenza di un professionista finanziario, se gli investimenti e le strategie descritti o forniti da Deutsche Bank siano appropriati alla luce delle esigenze dell'investitore, degli obiettivi, della situazione finanziaria, dei possibili rischi e benefici di tali decisioni di investimento. Quando prendono una decisione d'investimento, i potenziali investitori non dovranno fare affidamento sul presente documento, ma solo su quanto è contenuto nella documentazione d'offerta finale relativa all'investimento. Come fornitore di servizi finanziari globali, Deutsche Bank deve affrontare talvolta conflitti d'interesse effettivi e potenziali. La linea di condotta di Deutsche Bank consiste nell'adottare tutte le misure che appaiano appropriate per mantenere e attuare soluzioni organizzative e amministrative efficaci al fine di identificare e gestire tali conflitti. Il senior management di Deutsche Bank è responsabile di assicurare che i sistemi, i controlli e le procedure di Deutsche Bank siano adeguati per identificare e gestire conflitti di interesse.

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

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

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



Informazioni importanti

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

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

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

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

Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti

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

Per i residenti in Kuwait

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

Per i residenti del Regno dell'Arabia Saudita

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

Per i residenti in Qatar

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

Per i residenti nel Regno del Bahrein

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

Per i residenti in Sudafrica

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

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



Informazioni importanti

Per i residenti in Belgio

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

Per i residenti nel Regno Unito

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

Per i residenti a Hong Kong

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

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

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

Per i residenti a Singapore

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

Per i residenti negli Stati Uniti d'America

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

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

Per i residenti in Germania

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

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



Informazioni importanti

Per i residenti in India

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

Per i residenti in Italia

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

Per i residenti in Lussemburgo

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

Per i residenti in Spagna

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

Per i residenti in Portogallo

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

Per i residenti in Austria

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

Per i residenti nei Paesi Bassi

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

Per i residenti in Francia

Deutsche Bank AG è un istituto di credito autorizzato, soggetto alla supervisione generale della Banca Centrale Europea e della BaFin, l'Autorità Federale di Vigilanza Finanziaria Tedesca. Le sue varie filiali sono vigilate localmente, per alcune attività, dalle autorità bancarie competenti, come l'Autorità di controllo e risoluzione prudenziale (Autorité de Contrôle Prudentiel de Résolution, "ACPR") e l'Autorità dei mercati finanziari (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") in Francia. È vietata la riproduzione, la rappresentazione, la distribuzione o la ridistribuzione, totale o parziale, del contenuto del presente documento su qualsiasi supporto o con qualsiasi procedimento, nonché la vendita, la rivendita, la ritrasmissione o la messa a disposizione di terzi in qualsiasi modo. Questo documento non può essere riprodotto o distribuito senza il nostro permesso scritto.

©2025 Deutsche Bank AG. All rights reserved.

Data di pubblicazione: 1 agosto 2025.

AB/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 elaborato ad agosto 2025.