



PERSPECTIVES Viewpoint Commodities

Metalli preziosi - Una correzione salutare

4 febbraio 2026

Autori

Michael Blumenroth, Senior Investment Strategist

Ahmed Khalid, Investment Strategist

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



Key takeaways

- L'euforia che si era registrata sui metalli preziosi è rapidamente rientrata. La speculazione e l'aumento dei margini richiesti per le contrattazioni ha indotto un brusco episodio di vendite forzate.
- I driver per la crescita dell'oro – la domanda di bene rifugio, gli acquisti delle Banche Centrali e le incertezze geopolitiche – sono ancora validi e mantengono invariato il nostro l'outlook.
- L'argento è in una posizione più fragile. Gli eccessi speculativi sono maggiori e i prezzi sono già in parte oltre quelli giustificati dai fondamentali.

Il recente movimento dei metalli preziosi

Il rally sontuoso che aveva spinto i metalli preziosi sui massimi storici si è improvvisamente interrotto alla fine della scorsa settimana: l'oro ha registrato la sua peggior seduta dal 2013 perdendo l'8,6%; l'argento ha sperimentato il peggior calo giornaliero mai registrato, con una flessione di circa il 26%. Allo stesso tempo, la volatilità ha toccato livelli senza precedenti nelle ultime due settimane: a titolo di esempio, la volatilità annualizzata realizzata dall'argento negli ultimi 10 giorni ha raggiunto il 186% venerdì. Le perdite molto elevate che si sono registrate tra venerdì e lunedì possono essere attribuite, in primo luogo, alle posizioni corte non coperte sulle opzioni relative ai metalli preziosi. In aggiunta, nel corso del weekend la borsa dei futures statunitense – il Chicago Mercantile Exchange (CME) – ha aumentato i requisiti di margine sui futures sull'oro e sull'argento – portando i margini dal 6% all'8% per i contratti sull'oro e dall'11% al 15% per quelli sull'argento. Anche la Shanghai Futures Exchange ha anticipato degli incrementi nei requisiti di margine per i contratti sui metalli preziosi.

Sebbene in questi giorni si stia assistendo ai primi segnali di stabilizzazione dei prezzi dei metalli preziosi, l'incertezza sulla capacità di questi metalli di tornare su un percorso rialzista rimane.

Le cause della recente volatilità

L'oro è considerato il bene rifugio per eccellenza, capace di offrire una protezione affidabile nei momenti di incertezza. Lo scorso anno, la principale fonte di preoccupazione per gli investitori è stata l'imprevedibilità della politica commerciale dell'amministrazione statunitense. I dazi annunciati dal Presidente Trump ad aprile, in occasione del "Liberation Day", hanno dato il via a mesi di incertezza, mentre erano cominciate le trattative per eventuali accordi.

Il 2026 è iniziato con una sequenza di eventi geopolitici di ampia portata: la crisi in Venezuela, le minacce di dazi verso alcuni Paesi europei legate alla questione della Groenlandia e le tensioni in Iran. Tutti elementi che hanno spinto al rialzo la domanda di beni rifugio e contribuito a far sì che l'oro diventasse l'asset preferito dagli investitori, complice anche i timori legati all'USD e allo JPY. I titoli di Stato a lunga scadenza di molte economie avanzate, altro bene considerato rifugio, soprattutto a metà dello scorso anno, non sempre sono riusciti a svolgere pienamente il loro ruolo. Al contrario, i continui dubbi sulla sostenibilità del debito sovrano di alcuni Paesi è stato un ulteriore catalizzatore di pressione rialzista aggiuntiva sull'oro. Anche le persistenti incertezze sull'evoluzione dei dazi introdotti dall'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) e sulle decisioni future di politica monetaria della Fed hanno spinto l'oro su nuovi massimi. Accanto alla forte domanda di rifugio, l'oro è divenuto anche l'asset di diversificazione privilegiato dalle Banche Centrali dei mercati emergenti. La domanda di oro per le riserve monetarie è balzata a seguito dell'invasione russa dell'Ucraina nel 2022 e da quel momento si è mantenuta elevata. La possibilità di sanzioni e/o il possibile indebolimento del ruolo delle valute chiave internazionali sono tra le maggiori motivazioni di questa diversificazione.

Man mano che quotazioni salivano, anche l'interesse degli investitori retail è aumentato. Nel 2025, la domanda complessiva di oro – inclusi gli scambi OTC – ha superato per la prima volta le 5.000 tonnellate. La vivacità dell'attività d'investimento è stata il motore principale della crescita della domanda: le posizioni globali negli ETF su oro sono aumentate di 801 tonnellate, segnando il secondo anno più forte di sempre; allo stesso tempo, acquisti di oro



Fisico in lingotti e monete hanno accelerato e raggiunto il massimo degli ultimi dodici anni. Gli acquisti delle Banche Centrali, pari a 863 tonnellate, sono stati storicamente elevati e molto diffusi a livello geografico, pur rallentando rispetto al 2024. Un calo dei volumi della domanda per la gioielleria era del tutto prevedibile alla luce dei continui record nel prezzo dell'oro. Tuttavia, il clima nel settore della gioielleria in oro è rimasto positivo, come mostrato dal valore della domanda globale, salito del 18% fino all'inedito livello di USD172bn.

Parallelamente, anche l'“alternativa economica” all'oro — l'argento — ha beneficiato degli effetti positivi legati alla domanda di metalli preziosi.

Un fattore cruciale per l'argento è stato il progressivo irrigidimento della liquidità nel mercato fisico. Il 22 aprile 2025, il Segretario al Commercio degli Stati Uniti ha avviato un'indagine per valutare gli effetti, sulla sicurezza nazionale, della dipendenza da Paesi terzi per minerali critici. L'argento rientra tra questi minerali e indagini analoghe, avviate in passato ai sensi della Sezione 232 del Trade Expansion Act, avevano portato all'introduzione di dazi del 50% su acciaio, alluminio e alcuni prodotti in rame. Le speculazioni dei mercati su potenziali misure commerciali statunitensi avevano portato ad un forte anticipo delle importazioni di argento. Questi flussi avevano drenato la liquidità negli altri principali hub di scambio dell'argento.

Sebbene l'indagine si sia conclusa con la Proclamazione Presidenziale del 15 gennaio, che incaricava il Segretario e altri funzionari dell'amministrazione di avviare negoziati con i partner commerciali, ha lasciato aperta la possibilità di imporre dazi in futuro, in funzione dell'esito delle trattative.

Durante l'autunno scorso, l'impennata dei tassi di prestito del metallo fisico sul mercato londinese aveva attirato l'attenzione. Dal momento che le scorte necessarie a collateralizzare le vendite degli ETF sull'argento non erano disponibili per il mercato dei prestiti, il vincolo si era progressivamente intensificato — e ulteriormente aggravato dal trasferimento di scorte verso magazzini statunitensi. Entro fine anno, le carenze di offerta sono diventate evidenti nei mercati asiatici, mentre le condizioni del mercato londinese, soprattutto sulle scadenze più brevi, avevano iniziato a normalizzarsi.

Ciononostante, la velocità con cui i prezzi sono cresciuti segnalava un'ondata crescente di speculazione e di acquisti dettati dal “timore di restare fuori dal mercato”. Questo era evidente nei premi insolitamente elevati applicati ai metalli nei mercati cinesi rispetto ai prezzi internazionali.

A titolo di esempio, un ETF cinese sull'argento presentava, il 24 dicembre 2025, un premio sul NAV pari al 62%.

In sintesi, le posizioni — incluse quelle sui mercati delle opzioni — erano diventate eccessivamente sbilanciate,

E l'accelerazione dei prezzi era insostenibile. A USD120 l'oncia, l'argento quotava un valore quattro volte superiore a quello di gennaio 2025.

Che cosa aspettarsi adesso?

A questo punto è necessario fare una distinzione tra oro e argento. La configurazione tecnica del recente rally ricorda parecchio il contesto di mercato osservato prima della correzione dei prezzi avvenuta nell'ottobre dello scorso anno. Gli indicatori tecnici ad inizio 2026 non suggeriscono che l'oro stia entrando in una fase ribassista. Dall'inizio dell'anno, le posizioni in ETF sull'oro erano aumentate di circa il 2% — pari a circa 75 tonnellate — nei soli primi venti giorni. Nelle due settimane precedenti alla fase di sell-off, gli ETF avevano registrato afflussi nell'ordine di 35–36 tonnellate alla settimana, equivalenti a USD4,6–5,4bn settimanali: un ritmo elevato, molto simile a quello che aveva preceduto il rally e la successiva correzione tra settembre e ottobre.

Parallelamente, le posizioni nette lunghe non commerciali sui futures sull'oro al COMEX stavano avvicinandosi al picco registrato a settembre, mentre i volumi di acquisto sulle opzioni call erano in forte aumento, riproducendo schemi già osservati in quell'episodio. Tutto ciò non segnala un'inversione ribassista di lungo periodo.

L'oro, inoltre, è il vero bene rifugio nel contesto attuale. È altamente improbabile che ci si ritrovi in un ambiente in cui la probabilità e la ricorrenza degli shock di rischio possano essere sottovalutate. Non a caso, il primo tema evidenziato nel nostro outlook annuale riguarda proprio il rischio. Di conseguenza, ci aspettiamo che la domanda “di bene rifugio” rimanga sostenuta.

L'oro beneficia anche di una fonte di domanda consolidata di cui l'argento è privo: gli acquisti costanti delle Banche Centrali. Accanto ai rischi geopolitici, i timori sulla traiettoria fiscale di lungo periodo degli Stati Uniti — evidenziati più volte da diversi operatori di mercato — e le possibili implicazioni sul valore delle riserve in Treasury sono ulteriori motivazioni di diversificazione per le Banche Centrali.

L'appetito delle Banche Centrali non mostra segni di rallentamento. Anche quando i prezzi hanno superato i USD4.000 l'oncia nel Q4 2025, queste hanno comunque acquistato circa 230 tonnellate nel trimestre, portando il totale del 2025 a 863 tonnellate. Un numero crescente di Banche Centrali sta inoltre partecipando a questo processo, tra cui il Brasile, che ha ripreso a comprare oro alla fine del 2025 per la prima volta dal 2021. La Polonia è stata un acquirente di rilievo: dopo aver accumulato circa 100 tonnellate nel 2025, il Paese ha fissato un obiettivo di 700 tonnellate di riserve totali di oro — circa 150 tonnellate in più rispetto al livello attuale di 550 tonnellate, che



rappresentano circa il 28% delle sue riserve complessive. La tendenza di alcune Banche Centrali a definire obiettivi quantitativi espliciti è particolarmente significativa: implica un comportamento d'acquisto meno sensibile ai rialzi dei prezzi. In altre parole, si tratta di acquirenti che continueranno ad acquistare quantità prefissate anche in presenza di prezzi in salita. A nostro avviso ciò rafforza una componente strutturale e anelastica della domanda nel mercato globale dell'oro.

La Cina, dal canto suo, sta cercando di ampliare la propria presenza nel mercato dei metalli preziosi estendendo servizi di custodia dell'oro a banche estere — un'offerta che la Cambogia ha già accettato — indicando che Pechino considera l'oro non solo come riserva valutaria, ma anche come strumento di influenza finanziaria. Una fonte di domanda ancora nascente ma in rapida evoluzione arriva infine dalle stablecoin: la più grande di esse è oggi garantita da 140 tonnellate d'oro, un ammontare superiore a quello detenuto da alcune Banche Centrali come Svezia o Messico. Secondo alcune stime, questa componente rappresentava circa il 2% della domanda del Q4 2025.

Di conseguenza, molti analisti e osservatori di mercato hanno interpretato la recente correzione come salutare e necessaria, mantenendo una visione costruttiva sulle prospettive dell'oro nel medio-lungo periodo. Noi ribadiamo che non raccomandiamo l'oro come investimento speculativo, bensì come strumento stabile di diversificazione e copertura. In presenza di episodi ripetuti di euforia estrema sui prezzi, prendere profitto può risultare

opportuno. Inoltre, un possibile riequilibrio delle allocazioni in oro — fortemente cresciute in valore nei portafogli delle Banche Centrali o dei fondi specializzati in materie prime — potrebbe generare ulteriori, seppur temporanee, correzioni di mercato.

L'argento merita un approccio più prudente. Sebbene le prospettive di domanda di lungo periodo legate all'uso industriale sono positive, non rappresentano un motore immediato. Nel lungo termine, prezzi dell'argento più elevati potrebbero modificare gli equilibri fondamentali di domanda e offerta: da un lato incentivando un aumento dell'estrazione mineraria, dall'altro favorendo forme di sostituzione laddove possibile. È importante sottolineare che il ruolo cruciale dell'argento deriva soprattutto dal settore fotovoltaico. Le celle PERC (Passivated Emitter and Rear Contact), attualmente lo standard industriale, dovrebbero essere gradualmente sostituite da tecnologie più efficienti e ancora più argento-intensive, come le celle TOPCon (Tunnel Oxide Passivated Contact) e le celle in silicio a eterogiunzione (SHJ).

L'argento dovrebbe continuare a beneficiare della dinamica rialzista dell'oro, mantenendo il rapporto oro/argento su un equilibrio intorno a 70-80. Tuttavia, anche ai valori attuali i prezzi sono superiori del 150% rispetto ai livelli di un anno fa — un livello che riflette già buona parte dell'ottimismo del mercato. Sul lungo periodo, prezzi significativamente più elevati potrebbero incidere sugli equilibri fondamentali del mercato, attenuando il deficit di offerta che caratterizza l'argento negli ultimi cinque anni.

Figura 1: La straordinaria salita dei prezzi



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 3 febbraio 2026.

Figura 2: Rapporto oro-argento fuori norma



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 3 febbraio 2026.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a febbraio 2026.



Appendice

Glossario

La **Chicago Mercantile Exchange (CME)**, anche chiamata Chicago Merc, è la più grande borsa di futures al mondo in termini di open interest. Il CME tratta principalmente futures e opzioni su un'ampia gamma di azioni, valute, materie prime e tassi d'interesse.

La **Commodity Exchange (COMEX)** è un importante mercato di futures e opzioni specializzato nel trading di metalli come oro, argento, rame e alluminio.

Gli **Exchange Traded Funds (ETF)** sono fondi di investimento negoziati in borsa.

EUR l'abbreviativo dell'euro, la moneta dell'Eurozona.

L' **International Emergency Economic Powers Act (IEEPA)** è una legge federale statunitense che autorizza il Presidente a regolamentare o limitare transazioni economiche e finanziarie durante uno stato di emergenza nazionale dichiarato, in presenza di minacce esterne.

JPY è l'abbreviativo dello yen giapponese.

Il **Net Asset Value (NAV)** è il valore per quota di un fondo comune o di un fondo quotato (ETF).

Il trading **Over-the-counter (OTC)** si riferisce alle negoziazioni che non avvengono su una borsa valori tradizionale, ma "sopra il banco".

Passivated Emitter and Rear Contact (PERC) è la tecnologia ampiamente utilizzata nelle celle solari che migliora l'efficienza delle tradizionali celle fotovoltaiche in silicio cristallino.

La **Shanghai Futures Exchange (SHFE)** è una borsa specializzata in prodotti legati a metalli, energia e materie prime chimiche.

USD è l'abbreviativo del dollaro statunitense.



Appendice

Performance storica

	4.2.2021 – 4.2.2022	4.2.2022 – 4.2.2023	4.2.2023 – 4.2.2024	4.2.2024 – 4.2.2025	4.2.2025 – 4.2.2026
Gold	0,8%	3,7%	8,8%	39,4%	74,2%
Silver	-14,5%	-0,6%	1,5%	41,5%	165,3%
EUR/USD	-4,3%	-5,7%	-0,1%	-3,8%	13,9%
EUR/JPY	4,5%	7,4%	13,0%	0,1%	14,9%

Fonte: LSEG Datastream, Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 3 febbraio 2026.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a febbraio 2026.



Appendice

Informazioni importanti

General

Il presente documento non deve essere distribuito in Canada o in Giappone. 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 documento 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. Le informazioni ivi contenute non sostituiscono la consulenza personalizzata in base alle circostanze individuali dell'investitore.

Tutti i contenuti presenti nella presente documento 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 un 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 o emesse insieme a 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, Deutsche Bank non rilascia 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 del presente documento o qualsiasi informazione in esso contenuta e declina esplicitamente qualsiasi responsabilità per errori od omissioni (laddove presenti). 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 basano 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, o 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



Appendice

effettivi e potenziali. La linea di condotta di Deutsche Bank consiste nell'adottare tutte le misure che appaiano appropriate per mantenere e attuare soluzioni a livello organizzativo 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 documento a terzi. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità derivante dall'uso o dalla distribuzione del presente materiale o per qualsiasi provvedimento attuato o decisione presa in riferimento agli investimenti menzionati nel presente documento che l'investitore potrebbe aver effettuato o effettuare in futuro.

Le modalità di diffusione e distribuzione del presente documento in alcuni Paesi, inclusi, a titolo esemplificativo gli Stati Uniti, potrebbero essere soggette alle limitazioni previste dalle leggi o dai regolamenti applicabili. Il presente documento non è diretto o inteso alla distribuzione o all'uso da parte di singole persone o entità che siano cittadine o residenti o situate in qualsiasi località, Stato, Paese o altra giurisdizione, in cui tale distribuzione, pubblicazione, 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 su richiesta.

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. L'autorità di vigilanza a cui è soggetta Deutsche Bank AG è 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.

Questo documento è stato generato o modificato con il supporto dell'intelligenza artificiale (IA). È stato revisionato da dipendenti responsabili del Chief Investment Office di Deutsche Bank.

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. Gli investimenti descritti al suo interno non sono stati autorizzati per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da qualsiasi altra agenzia governativa kuwaitiana competente. L'offerta di qualsiasi investimento 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



Appendice

offerta privata o pubblica di tali investimenti viene effettuata in Kuwait e nessun accordo relativo alla vendita degli investimenti verrà conclusa in Kuwait. Non sono previste attività di marketing o di sollecitazione o di inducement per offrire o commercializzare investimenti 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 degli investimenti descritto all'interno del documento dovrebbero condurre la propria due diligence sull'accuratezza di qualsiasi informazione relativa ai contenuti. 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 nel Libano

Accettando questa documentazione, il Cliente dichiara che: (i) tale documentazione gli è stata inviata da Deutsche Bank in risposta a una richiesta non sollecitata da parte sua; (ii) ha eseguito o eseguirà qualsiasi documento relativo a una transazione descritta in questo documento (una "Transazione") al di fuori della Repubblica Libanese, in una giurisdizione in cui sia lecito farlo; (iii) qualsiasi Transazione stipulata sarà considerata conclusa e registrata al di fuori della Repubblica Libanese, in una giurisdizione in cui sia lecito farlo; (iv) ha stipulato o stipulerà qualsiasi Transazione per uno scopo commerciale legittimo e come parte di una sana politica di investimento o di gestione finanziaria, ossia per gestire i propri prestiti o investimenti, coprire i propri attivi o passività sottostanti o in relazione alla propria attività, e non per scopi speculativi o illegali.

Deutsche Bank non ha ottenuto l'autorizzazione del Consiglio Centrale della Banca Centrale del Libano per commercializzare, promuovere, offrire o vendere ("offrire") alcun prodotto relativo a qualsiasi Transazione in Libano e nessun prodotto viene offerto in Libano tramite il presente documento.

Per i residenti in Sudafrica

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

Per i residenti in Belgio

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

Per i residenti nel Regno Unito

Questo documento è considerato promozione finanziaria come definito nella Sezione 21 del Financial Services and Markets Act 2000 ed è approvato e comunicato all'utente da DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited è membro del gruppo Deutsche Bank AG ed è registrata in Inghilterra e Galles con il numero



Appendice

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 documento è destinato a: Investitori Professionali di Hong Kong. Inoltre, questo documento è fornito solo al destinatario, l'ulteriore distribuzione di questo documento 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 descritti nel presente documento possono essere autorizzati o meno dalla SFC. Qualsiasi di 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 descritti al suo interno che sia diretto al pubblico di Hong Kong o il cui contenuto sia suscettibile di essere consultato o letto dal pubblico di Hong Kong (salvo se consentito dalle norme sugli strumenti finanziari di Hong Kong) ad eccezione degli investimenti che saranno o sono destinati ad essere ceduti solo a persone al di fuori di Hong Kong o solo ad "investitori professionali" come definiti nella SFO e nelle norme emanate ai sensi della SFO.

Per i residenti a Singapore

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

Per i residenti negli Stati Uniti d'America

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

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

Per i residenti in Germania

Le informazioni contenute in questo documento sono di carattere pubblicitario. Il testo non soddisfa 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" che il cliente può richiedere gratuitamente alla Banca.



Appendice

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

Questo documento è distribuito da Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal è un istituto di credito regolamentato dalla Banca di Spagna (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. L'ufficio registrato in Spagna è presso 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.

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 sua 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 trasmissione o la messa a disposizione di terzi in qualsiasi modo. Questo documento non può essere riprodotto o distribuito senza il nostro permesso scritto.

© 2026 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.