



PERSPECTIVES Week up front

Cavalcando l'onda di fine anno

1 dicembre 2025

Autore:

Christian Nolting, Global CIO

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



Gli argomenti della settimana

1. **US: altri dati slittati per lo shutdown**
2. **EZ: la zona di comfort della BCE conferma**
3. **UK: la settimana dopo il Budget**
4. **India: possibile taglio dei tassi**

Con il 2025 che volge al termine, un'analisi delle performance delle asset class mostra che un anno resiliente nonostante il contesto di incertezza. L'oro (+60% YTD), l'azionario globale (MSCI ACWI +19,5%) e i titoli obbligazionari USA ed EU (ICE Bofa US IG +8,1%, ICE Bofa US HY +7,8%, ICE Bofa Euro IG +3,2%, ICE Bofa Euro HY +4,8%) sono saliti parecchio, mentre il petrolio (-15,0%), il DXY (-8,3%) e i Bitcoin (-2,6%) hanno sottoperformato. Gli investitori che hanno diversificato, sfruttato i temi strutturali come l'IA e mantenuto l'esposizione a determinati beni rifugio sono stati premiati.

Guardando avanti, i mercati guarderanno alle indicazioni

delle Banche Centrali, le variazioni settoriali e i movimenti sui prezzi delle materie prime.

Scorsa settimana gli indici azionari sono saliti leggermente dopo che i mercati hanno scontato in maniera sempre più marcata un taglio dei tassi a dicembre negli Stati Uniti. Gli investitori terranno sott'occhio anche i dati USA slittati a causa dello shutdown, ad esempio sul mercato del lavoro, le novità sulla nomina del prossimo presidente della Fed che potrebbe essere annunciato prima di Natale.

Sui tassi di cambio, l'attenzione si è concentrata sullo yen. Le aspettative di un rialzo dei tassi sono salite dopo che il governatore Ueda ha dichiarato che la BoJ valuterà i "pro e i contro" di un rialzo dei tassi nella prossima riunione (19 dicembre). La decisione dell'OPEC di mantenere invariata l'offerta nel Q1 2026 e le tensioni tra Stati Uniti e Venezuela stanno sostenendo i prezzi del petrolio. L'accordo tra Russia e Ucraina rimane in focus.

Principali dati di mercato e rendimenti al 28 novembre

	Livello attuale	Rend. 1 settimana	Rend. 1 mese	Rend. YTD
10-Year German Bund	2,65%	0,10%	-0,32%	-0,06%
10-Year U.S. Treasury	4,00%	0,41%	0,19%	8,91%
USA (S&P 500)	6.849,09	3,73%	-0,61%	16,45%
Euroland (EURO STOXX 50)	5.668,17	2,78%	-0,63%	15,77%
Japan (TOPIX)	3.378,44	2,45%	2,82%	21,31%
Asia ex Japan (MSCI)	703,38	2,69%	-3,41%	23,53%
China (CSI 300)	4.526,66	1,64%	-3,52%	15,04%
Brent (USD)	63,20	1,02%	-1,86%	-15,04%
Gold (USD)	4.200,10	3,26%	5,96%	59,98%
EUR/USD	1,16	0,90%	-0,45%	12,08%
EUR/GBP	1,14	0,34%	0,22%	-5,55%
EUR/JPY	181,10	0,58%	2,09%	11,28%

Principali eventi e pubblicazioni di dati

Lunedì	<ul style="list-style-type: none">PMI manifatturiero (nov., def.), spesa per costruzioni (ott.), indice ISM manifatturiero (nov.)PMI manifatturiero (nov., def.)PMI manifatturiero (nov., def.)PMI manifatturiero (nov., def.)
Martedì	<ul style="list-style-type: none">Offerte di lavoro JOLTS (ott.)Indice dei prezzi al consumo (nov., prel.)
Mercoledì	<ul style="list-style-type: none">Variazione occupazione ADP (nov.), mutui ipotecari MBA (al 28 nov.), PMI composito e dei servizi (nov., def.), indice ISM servizi (nov.)PMI composito e dei servizi (nov., def.), prezzi alla produzione (ott.)PMI composito e dei servizi (nov., def.)PMI composito e dei servizi (nov., def.)
Giovedì	<ul style="list-style-type: none">Importazioni ed esportazioni (ott.), sussidi di disoccupazione iniziali (al 29 nov.) e continue (al 22 nov.)Vendite al dettaglio (ott.)
Venerdì	<ul style="list-style-type: none">Tasso di disoccupazione (nov.), Università del Michigan (dic., prel.)Occupazione su base annua (Q3, def.), PIL (Q3)Tasso di riferimento RBI

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



1. US: altri dati slittati per lo shutdown

Questa settimana arriveranno nuovamente diversi dati chiave dopo i buchi nella pubblicazione e le anomalie di ottobre e novembre a causa dello shutdown. Anche se per conoscere le cifre sugli occupati di novembre, attese inizialmente per il 5 dicembre, dovremo aspettare il 16, scopriremo un'ampia gamma di indicatori importanti in altre aree, come il PMI ISM per il settore manifatturiero e dei servizi di novembre (diffusi rispettivamente oggi e mercoledì), la produzione industriale a settembre (mercoledì), la fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan e il report sulla spesa per consumi personali di settembre (entrambi pubblicati venerdì). I dati da analizzare in vista della prossima decisione del FOMC (10 dicembre), insomma, non mancano. Il pronostico del nostro CIO è che l'economia acquisirà slancio nel 2026 grazie ad ampi tagli delle tasse, all'aumento della spesa in sicurezza e difesa contenuto nel One Big Beautiful Bill Act, ai tre tagli dei tassi d'interesse attesi dalla Federal Reserve entro fine anno e alla deregolamentazione prevista del settore bancario.

Take away: la prima settimana di dicembre porterà con sé un gran numero di dati economici chiave, anche se la pubblicazione delle cifre sugli occupati a novembre è stata posticipata fino al 16 dicembre.

UK: la settimana dopo il Budget

La scorsa settimana è stata approvata la legge di bilancio britannica, che prevede un piano di consolidamento dei conti da GBP37 miliardi basato sul congelamento degli scaglioni di reddito e nuovi tributi mirati, evitando l'aumento delle aliquote principali. Il "margine di manovra" è salito a GBP22 miliardi. I mercati hanno reagito positivamente con stabilizzazione della sterlina e un modesto rally dei Gilt. Questa settimana l'attenzione si sposterà sui dati in vista della riunione di dicembre della BoE. Il PMI manifatturiero, diffuso oggi, dovrebbe migliorare, mentre quello dei servizi e il composito, attesi mercoledì, potrebbero peggiorare per domanda debole, inflazione dei prezzi alla produzione e aspettative in calo. Il PMI edilizio di giovedì dovrebbe attestarsi sui 44 punti, segnalando persistente debolezza. Tra i dati immobiliari in arrivo figurano gli indici dei prezzi delle case Nationwide e Halifax di novembre (domani e venerdì), che a ottobre avevano registrato una crescita annua modesta del 2,4% e dell'1,9%.

Take away: I dati di questa settimana aiuteranno a chiarire le dinamiche di crescita dopo la contrazione del PIL a settembre. PMI e indicatori immobiliari offriranno segnali sulla resilienza, influenzando le attese sulla decisione della BoE di dicembre. Un taglio dei tassi resta probabile, ma le autorità valuteranno con cautela.

EZ: la zona di comfort della BCE conferma

Questa settimana l'attenzione si concentrerà su dati chiave che plasmeranno le prospettive su inflazione e crescita nell'Eurozona, offrendo indicazioni sul probabile orientamento della BCE. Il piatto forte, la stima flash dell'indice dei prezzi al consumo di novembre, arriverà domani. A ottobre l'inflazione headline è scesa dal 2,2% al 2,1%, mentre a novembre dovrebbe restare vicina al target del 2,0%; l'inflazione core, però, è rimasta elevata al 2,4% e verosimilmente resterà su questi livelli. Mercoledì l'indice dei prezzi alla produzione darà segnali sull'andamento dei costi. Sul fronte crescita, le vendite al dettaglio di ottobre indicheranno se la spesa migliora: nonostante il lieve rialzo della fiducia, le famiglie restano prudenti, con propensione al risparmio ai massimi storici. I PMI HCOB definitivi di novembre, diffusi oggi e mercoledì, completeranno il quadro sulla dinamica economica dell'Eurozona.

Take away: i dati di questa settimana dovrebbero confermare che la politica monetaria della BCE è ancora appropriata. Al netto di grandi sorprese, a nostro avviso, i tassi resteranno invariati per tutto il 2026.

India: possibile taglio dei tassi

Questa settimana si terrà la riunione di politica monetaria della Reserve Bank of India (RBI). A ottobre l'indice dei prezzi al consumo è sceso allo 0,25% su base annua, minimo storico, grazie ai minori prezzi alimentari, all'effetto base e al taglio della GST, ben sotto il target del 4% della RBI. Con inflazione prevista ancora sotto il target e crescita moderata, l'istituto potrebbe valutare un taglio dei tassi. Di recente la RBI ha ridotto le stime sull'inflazione 2026 dal 3,1 al 2,6%, e il governatore Malhotra ha segnalato margini per una riduzione a sostegno della crescita, interpretata come indizio di un possibile taglio questa settimana. A nostro avviso, la RBI potrebbe ridurre il tasso di riferimento di 25 punti base fino al 5,25%.

Take away: con la Fed USA che ha già dato inizio al proprio ciclo di allentamento, e i mercati che si attendono ampiamente un nuovo taglio dei tassi da parte della banca centrale americana a dicembre, nei prossimi mesi, a nostro parere, un maggior numero di banche centrali asiatiche potrebbe valutare delle riduzioni dei tassi. Siamo positivi sull'azionario indiano grazie alla solida crescita interna dell'economia (favorita dal taglio della GST) e al probabile allentamento delle politiche monetarie.



Appendice

Glossario

Il rapporto **ADP Employment Change** fornisce un'istantanea mensile dell'occupazione nel settore privato non agricolo degli Stati Uniti, basata su dati reali delle transazioni di payroll.

La **Banca Centrale Europea (BCE)** è la banca centrale dell'Eurozona.

La **Bank of England (BoE)** è la banca centrale del Regno Unito.

I **Bund** sono i titoli di Stato a lungo termine emessi dal governo tedesco.

Il **Brent** è un tipo di petrolio greggio utilizzato come parametro di riferimento per la determinazione del prezzo del petrolio.

L'indice dei prezzi al consumo (ingl., **Consumer Price Index, CPI**) misura il prezzo di un paniere di prodotti e servizi basato sul consumo tipico di una famiglia privata.

L'indice **CSI 300** è composto da 300 azioni di tipo A negoziate nei mercati azionari di Shanghai e Shenzhen.

EUR è il codice valuta per l'euro, la valuta dell'Eurozona.

L'indice **EuroStoxx 50** segue la performance delle azioni blue-chip nell'Eurozona; lo **Stoxx Europe 600** ha una portata più ampia, comprendendo 600 aziende in 20 paesi dell'Unione Europea.

L'**Eurozona** è formata da 20 stati membri dell'Unione Europea che hanno adottato l'euro come moneta comune e unica moneta a corso legale.

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

GBP è il codice valuta per la sterlina britannica.

La **Goods and Services Tax (GST) indiana** viene applicata a ogni fase del processo produttivo, con rimborso per tutte le fasi tranne quella finale.

L'**ICE Bofa Eurodollar Global Index (ICE Bofa)** è un benchmark per le obbligazioni globali denominate in Eurodollari.

L'**indice di fiducia dei consumatori dell'Università del Michigan** misura la fiducia dei consumatori nell'economia statunitense.

L'indice **ISM Manifatturiero** si basa su un sondaggio tra le aziende manifatturiere condotto dall'Institute for Supply Management.

L'indice **ISM dei servizi** misura la performance del settore dei servizi nell'economia statunitense mese per mese.

Il **One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)**, o Big Beautiful Bill, è una legge di riconciliazione di bilancio approvata dal 119° Congresso USA, contenente norme fiscali e di spesa che rappresentano un pilastro dell'agenda del secondo mandato del presidente Trump.

JPY è l'abbreviativo dello yen giapponese.

L'indice **MSCI Asia ex Japan** rappresenta le grandi aziende e quella a media capitalizzazione in 2 dei 3 paesi sviluppati (escluso il Giappone) e in 8 paesi emergenti dell'Asia.

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 direttori degli acquisti (**Purchasing Managers Index, PMI**) forniscono un indicatore dello stato di salute economica del settore manifatturiero e si basano su cinque indicatori principali: nuovi ordini, livelli delle scorte, produzione, consegne dei fornitori e ambiente di lavoro. L'indice PMI composito comprende sia il settore manifatturiero che quello dei servizi. Possono essere pubblicati dal settore pubblico o da agenzie private (ad esempio Caixin, Nikkei).

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

La **Reserve Bank of India (RBI)** è la banca centrale dell'India.

I **Treasury** sono obbligazioni emesse dal governo degli Stati Uniti.

USD è il codice valuta per il dollaro statunitense.

Il **West Texas Intermediate (WTI)** è un tipo di petrolio greggio utilizzato come parametro di riferimento nella determinazione del prezzo del petrolio.

JOLTS (Job Openings and Labour Turnover Survey) offre prospettive alternative sullo stato del mercato del lavoro statunitense.



Appendice

Performance storica

	28.11.2020 - 28.11.2021	28.11.2021 - 28.11.2022	28.11.2022 - 28.11.2023	28.11.2023 - 28.11.2024	28.11.2024 - 28.11.2025
S&P 500	26,3%	-13,7%	14,9%	31,7%	14,2%
DAX	14,4%	-5,7%	11,2%	21,5%	22,7%
EURO STOXX 50	15,9%	-3,8%	10,5%	9,4%	19,1%
STOXX Europe 600	18,0%	-5,6%	4,4%	11,0%	13,6%
MSCI Japan	12,6%	-0,2%	18,9%	13,4%	25,4%
SMI	16,2%	-8,5%	-3,6%	8,8%	9,6%
FTSE 100	10,6%	6,1%	-0,3%	11,1%	17,4%
MSCI EM	-0,6%	-23,9%	5,9%	9,6%	26,6%
MSCI Asia ex Japan	-1,2%	-22,2%	3,5%	14,1%	22,0%
MSCI Australia	9,5%	1,1%	-1,7%	20,3%	-2,2%
2-Year US. Treasury	-0,1%	-4,1%	3,1%	5,0%	5,1%
10-Year US. Treasury	-3,3%	-16,1%	-1,2%	4,8%	6,6%
30-Year US. Treasury	-4,4%	-32,8%	-8,5%	5,5%	0,6%
2-Year German Bund	-0,6%	-4,0%	1,4%	3,2%	1,8%
10-Year German Bund	-1,9%	-18,1%	-1,3%	5,7%	-1,9%
30-Year German Bund	-4,8%	-40,0%	-20,2%	10,1%	-15,4%
10-Year UK Government	-3,6%	-16,4%	-5,4%	4,3%	3,7%
2-Year Japan Government	-0,1%	-0,2%	0,0%	-0,5%	0,3%
10-Year Japan Government	0,1%	-0,8%	-1,1%	-0,8%	-4,4%
EUR vs. USD	-5,3%	-8,1%	5,6%	-3,9%	10,0%
USD vs. JPY	8,8%	22,6%	6,1%	2,8%	3,1%
EUR vs. JPY	3,0%	12,7%	12,5%	-1,5%	13,3%
EUR vs. CHF	-3,4%	-5,9%	-1,8%	-3,4%	0,0%
EUR vs. GBP	5,9%	-1,9%	-0,1%	4,1%	-5,0%
GBP vs. USD	0,2%	-10,4%	6,1%	-0,1%	4,3%
USD vs. CNY	-2,7%	13,3%	-1,6%	1,6%	-2,5%
Gold (oz)	0,8%	-2,8%	16,3%	29,8%	59,1%
Crude Oil (Brent Spot, bbl)	50,9%	14,4%	-1,8%	-10,3%	-13,8%
Copper (t)	27,8%	-17,1%	5,7%	5,9%	26,4%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream. Dati al 28 novembre 2025.

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



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 societario 315841 con sede legale: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited

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



Appendice

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.

Per i residenti in India

Gli investimenti citati nel presente documento non sono offerti al pubblico indiano per la vendita e la

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



Appendice

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 entre 195 (1101 HE) ad Amsterdam, Paesi Bassi, e iscritta nel registro delle imprese dei Paesi Bassi con il numero 33304583 e nel registro ai sensi della Sezione 1:107 della legge olandese sulla vigilanza finanziaria (Wet op het financieel toezicht). Il registro può essere consultato all'indirizzo www.dnb.nl.

Per i residenti in Francia

Deutsche Bank AG è un istituto di credito autorizzato, soggetto alla supervisione generale della Banca Centrale Europea e della BaFin, l'Autorità Federale di Vigilanza Finanziaria Tedesca. Le sue varie filiali sono vigilate localmente, per alcune attività, dalle autorità bancarie competenti, come l'Autorità di controllo e risoluzione prudenziale (Autorité de Contrôle Prudentiel de Résolution, "ACPR") e l'Autorità dei mercati finanziari (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") in Francia.

È vietata la riproduzione, la rappresentazione, la distribuzione o la ridistribuzione, totale o parziale, del contenuto del presente documento su qualsiasi supporto o con qualsiasi procedimento, nonché la vendita, la rivendita, la ritrasmissione o la messa a disposizione di terzi in qualsiasi modo. Questo documento non può essere riprodotto o distribuito senza il nostro permesso scritto.

© 2025 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.