Deutsche Bank
Chief Investment Office

PERSPECTIVES Viewpoint

La sorprendente resilienza degli spread di credito

29 settembre 2026

Autori:

Dr. Dr. Ulrich Stephan, Chief Investment Officer Germany
Dr. Dirk Steffen, Chief Investment Officer EMEA
Ahmed Khalid, Senior Investment Strategist
Kaniz Fatema Rupani, Investment Strategist

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

Key takeaways

- Gli spread di credito rimangono resilienti, sostenuti da solidi fondamentali societari e dalla domanda robusta.
- I finanziamenti legati all'IA stanno modificando le emissioni, ma la profondità del mercato del credito dovrebbe consentire di assorbire gran parte dell'offerta addizionale derivante dal settore.
- Il carry dovrebbe rimanere il principale motore dei rendimenti guardando ai prossimi 12 mesi, con margini limitati per un'ulteriore compressione degli spread.
- Privilegiamo la qualità, in particolare il segmento IG, con un focus al suo interno sul settore finanziario. Sugli HY vediamo la necessità di maggiore selettività.

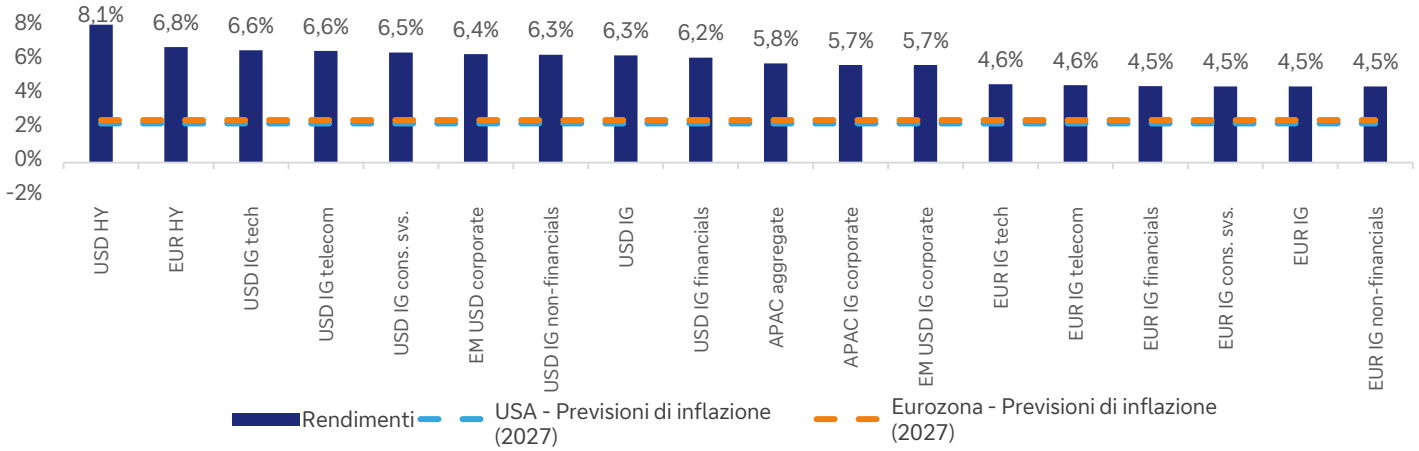
Introduzione

Nelle ultime settimane i mercati obbligazionari sono stati al centro dell'attenzione. Nel precedente PERSPECTIVES Viewpoint Fixed Income, «L'aumento dei rendimenti diventa un fenomeno globale», ci eravamo concentrati sul forte aumento dei rendimenti sovrani. Adesso, invece, volgiamo la nostra attenzione alle obbligazioni societarie.

Infatti, anche i rendimenti delle obbligazioni societarie sono saliti parecchio, ma più a causa dell'aumento dei rendimenti dei benchmark sottostanti piuttsto che dagli spread, i quali sono rimasti in generale resilienti. C'è stata una certa pressione, soprattutto sui finanziamenti legati all'IA che stanno modificando il panorama delle emissioni, ma la domanda è robusta. Ci aspettiamo che questa continui a fornire sostegno e limiti la possibilità di un ampliamento significativo e duraturo degli spread.

Il carry dovrebbe rimanere il principale motore dei rendimenti. Un certo apprezzamento del capitale potrebbe essere possibile anche nei prossimi 12 mesi, anche se ciò deriverebbe principalmente da un calo dei rendimenti sottostanti piuttosto che da un significativo restringimento degli spread. I rischi non sono da escludere per cui è ancora importante la selettività. Manteniamo una preferenza per la qualità, portando le obbligazioni investment grade (IG) al centro delle nostre preferenze. All'interno del segmento IG, vediamo particolari opportunità nel settore finanziario, dove fondamentali solidi sono accompagnati da un profilo di emissione relativamente più prevedibile.

Figura 1: Rendimenti a confronto con le previsioni di inflazione per il 2027



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 28 Settembre 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 prodotto nel mese di settembre 2026.

USD IG: la forza di un mercato profondo

Gli spread IG in USD si collocano sostanzialmente sui livelli di inizio anno. Dopo essersi ampliati in scia all'inizio del conflitto con l'Iran, gli spread sono tornati a circa 70 pb (pb) prima di salire ai livelli attuali intorno agli 80 pb (Bloomberg USD Corporate Index). L'ampliamento degli spread è rimasto quindi contenuto e di breve durata, nonostante la volatilità dei rendimenti e l'attenzione ai finanziamenti legati all'IA. La tenuta degli spread sostiene la nostra convinzione per cui i rendimenti più elevati riflettano in parte una crescita economica nominale sostenuta e favorevole al credito. Al di là di questa interpretazione, la reazione degli spread indica anche una domanda per l'asset class ancora robusta.

L'IA è stata particolarmente importante per i mercati del credito quest'anno, in particolare per il mercato USD IG. Con oltre USD 10.000 miliardi di valore nozionale in circolazione, gli Stati Uniti rappresentano il mercato obbligazionario societario più profondo al mondo e in questa fase stanno assorbendo finanziamenti significativi per i data center, i semiconduttori e per l'infrastruttura dell'IA in generale. Le aziende che guidano questa espansione hanno storicamente avuto un ruolo marginale nelle emissioni obbligazionarie, affidandosi invece principalmente ai flussi di cassa generati internamente. Questo sta cambiando. Secondo le stime di consenso IBES, gli investimenti in conto capitale degli hyperscaler dovrebbero superare complessivamente USD 5.000 miliardi nel periodo 2026–2030, aumentando il ricorso al finanziamento tramite debito.

La portata e la velocità di questo cambiamento spiegano perché l'emissione legata all'IA sia diventata un tema così importante. Sebbene la quota di emissioni del settore finanziario sul totale rimanga in linea con i livelli storici, le emissioni tecnologiche e legate all'IA hanno rappresentato una proporzione record di circa il 20% delle emissioni USD IG quest'anno. L'emissione da parte di hyperscaler e altre aziende di IA mega-cap ha superato il doppio del livello dello scorso anno, gran parte tramite "mega deal«, ossia di importo maggiore ai USD 10 miliardi. Questa offerta concentrata ha spinto in alto gli spread nei settori legati all'IA, ma ciò sembra riflettere la saturazione degli emittenti e la capacità, non infinita, del mercato di assorbire operazioni di grandi dimensioni concentrate nel tempo piuttosto che un deterioramento dei fondamentali. La maggior parte dei principali emittenti ha alti rating creditizi, mentre la leva degli hyperscaler è di oltre tre volte inferiore alla media del mercato. Sebbene le metriche di free cash flow siano ora oggetto di maggiore attenzione, è importante non trascurare la forte capacità di generare utili e flussi di cassa operativi degli hyperscaler e dell'intero settore societario statunitense, come dimostrato dalla stagione dei risultati del Q2. I fondamentali dell'IG rimangono stabili: la leva finanziaria e la copertura degli interessi si trovano intorno ai livelli medi post-pandemici. Le banche continuano a sostenere il segmento finanziario. Secondo la Federal Deposit Insurance Corporation, i margini da interesse rimangono solidi e gli accantonamenti per perdite su crediti sono diminuiti. Il rapporto di copertura dei non-performing loans (NPL) con le riserve è migliorato al 172,7% nel Q2 2026, indicando un cuscinetto più forte contro eventuali perdite future, con i NPL in calo mentre le riserve sono rimaste pressochè invariate.

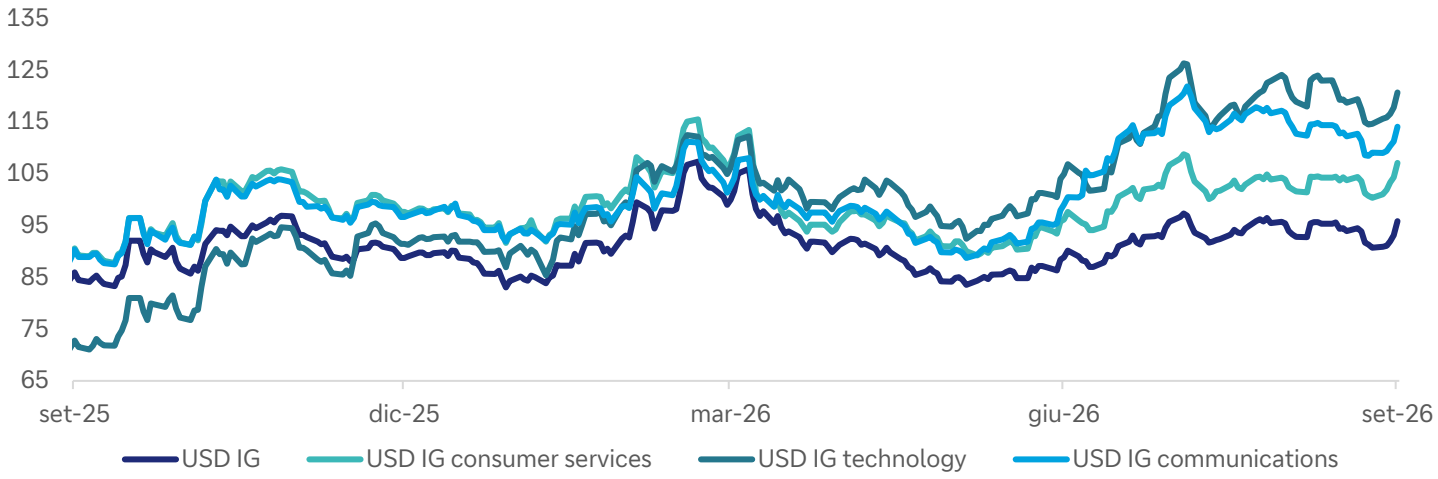
Tuttavia, l'offerta continua a mettere pressione sugli spread. È probabile che vedremo emissioni record nell'universo dell'indice generale quest'anno e il prossimo, sia in termini lordi che netti. La tenuta degli spread su livelli compressi, nonostante le turbolenze di mercato, testimonia la forza della domanda mentre i rendimenti complessivi elevati dovrebbero continuare ad attrarre investitori istituzionali alla ricerca di reddito di qualità e a favorire un allineamento della duration alle passività. Anche la domanda delle compagnie assicurative rimane un forte supporto strutturale e la domanda dei fondi pensione dovrebbe rimanere positiva, anche se il suo contributo incrementale potrebbe essere minore perché molti piani pensionistici aziendali presentano un buon grado di copertura e sono in fase avanzata nei loro processi di riduzione del rischio.

Nel complesso, ci aspettiamo che l'offerta aggiuntiva continuerà ad attirare acquirenti nonostante gli spread stiano oscillando in un intervallo limitato vicino alla nostra previsione per settembre 2027 pari a 85 pb. Con il rendimento dell'indice a circa il 5,9% (duration: 6,5 anni), il carry rimane centrale nell'attrattività del segmento USD IG.

Tuttavia, i mega deal non sono più rari e un'emissione concentrata potrebbe causare temporanei rialzi degli spread oltre i livelli attesi, in particolare nei settori legati all'IA. La domanda estera dovrebbe rimanere di supporto nonostante alcune recenti preoccupazioni legate agli elevati rendimenti sui rispettivi mercati domestici. Alla fine del Q2 2026, gli investitori stranieri detenevano USD 4.700 miliardi di obbligazioni societarie statunitensi al valore di mercato, equivalenti a circa il 28,7% del mercato. Tra marzo e giugno hanno acquistato quasi USD 186 miliardi, circa il 21% in più rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso: questo livello di interesse dall'estero sembra improbabile che svanisca.

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

Figura 2: Spread USD IG in settori selezionati



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 28 Settembre 2026.

EUR IG: la domanda sostiene gli spread

Come il suo omologo statunitense, il mercato EUR IG è stato sorprendentemente resiliente. Ha superato in gran parte le stesse sfide dell'USD IG, pur trovandosi in una regione dove il legame tra l'inflazione e i prezzi dell'energia è più forte rispetto agli Stati Uniti. Questa resilienza non è una novità tuttavia. Gli spread sono rimasti in gran parte entro un intervallo limitato da luglio 2025, nonostante una crescita regionale meno dinamica rispetto a quella statunitense.

Gli spread stabili evidenziano anche la forza del settore aziendale, soprattutto se confrontati con la maggiore volatilità di alcuni grandi spread sovrani rispetto ai Bund. In effetti, gli spread EUR IG sono eccezionalmente bassi rispetto al livello dei rendimenti dei Bund a 5 anni, vicini ai livelli più compressi osservati nel periodo post-2000.

I fondamentali sono migliorati. Dopo un difficile 2025, i ricavi e gli utili delle aziende europee sono cresciuti fortemente negli ultimi trimestri. Alcuni settori continuano a rimanere indietro, inclusi i beni di consumo, che rappresentano circa il 10–12% dell'indice generale. Tuttavia, il miglioramento più ampio ha permesso alla leva delle società non finanziarie, una misura del carico del debito delle società non finanziarie dopo aver tenuto conto delle disponibilità liquide, di diminuire leggermente, calmando le preoccupazioni dopo la graduale crescita cominciata dalla crisi energetica che ha seguito l'inizio della guerra Russia/Ucraina.

Il rapporto di copertura degli interessi delle società europee nel Q2 (cioè gli utili divisi per le spese di interessi) ha inoltre consolidato la stabilizzazione vista nel Q1 2026. Ciò suggerisce che l'adeguamento delle imprese dai rendimenti prossimi allo zero precedenti al 2022 all'attuale contesto di tassi *«higher for longer»* sta giungendo a maturazione. Anche il settore finanziario rimane solido. Le statistiche di vigilanza bancaria della BCE sugli istituti più grandi mostrano che il rapporto CET1 si è mantenuto al 16,0% nel Q2 2026, mentre il return on equity (RoE) ha raggiunto un massimo storico del 10,7%. La qualità degli asset e la liquidità sono rimaste solide, con il rapporto NPL e il Liquidity Coverage Ratio (LCR) stabili.

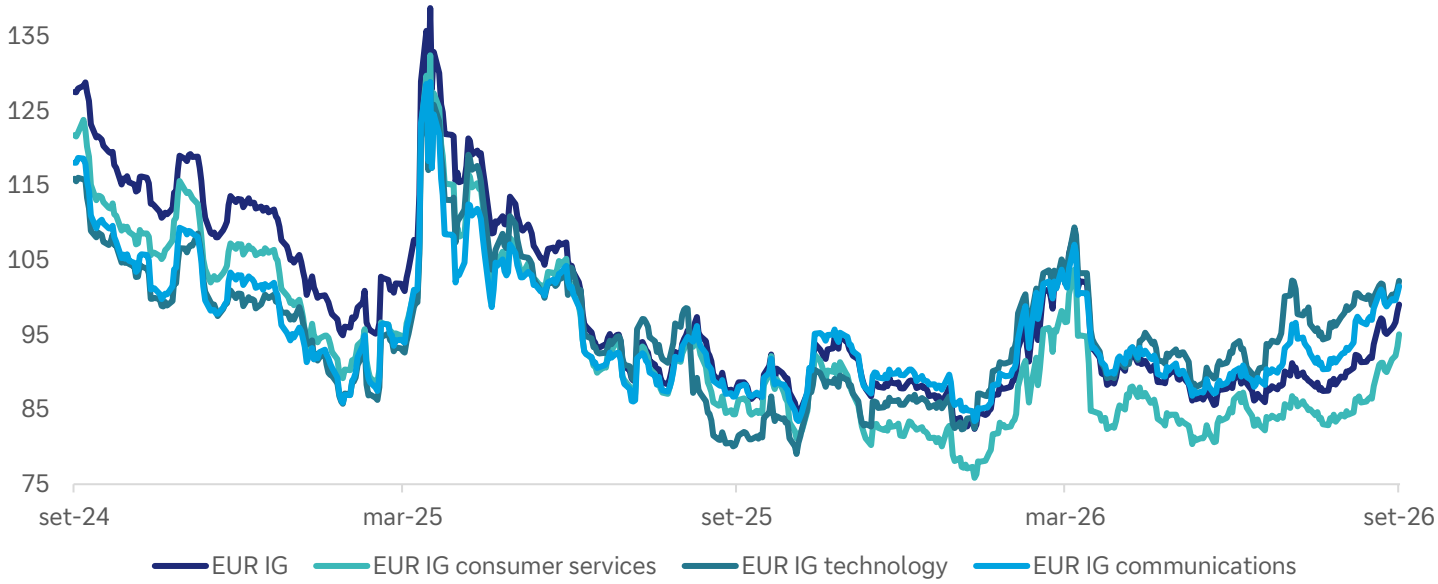
Prima di questa recente stabilizzazione, i fondamentali del credito non finanziario si erano leggermente indeboliti negli ultimi tre-quattro anni. Tuttavia, l'asset class ha continuato ad attrarre investitori grazie ai rendimenti offerti, con la convinzione che i rischi finanziari e creditizi rimanessero gestibili. I fondi pensione e gli assicuratori sono investitori a lungo termine, con strategie legate alle passività, che utilizzano le obbligazioni per generare flussi di cassa prevedibili e coprire le passività. Hanno quindi meno motivi per acquistare o vendere l'asset class semplicemente perché i prezzi di mercato si muovono. L'opportunità di bloccare rendimenti attraenti in un mercato di alta qualità con un possibile rendimento aggiuntivo in termini di spread rimane un forte incentivo. I dati dela BCE sulle transazioni dei fondi pensione e delle compagnie assicurative europee nei titoli di debito globali indicano una domanda obbligazionaria sostanzialmente stabile da parte di queste istituzioni. Anche la domanda retail è cresciuta grazie ai fondi a scadenza. Le masse in gestione sono triplicate tra il 2022 e il 2025, sostenute dai tassi più elevati, e hanno continuato ad aumentare di recente, ma a un ritmo più moderato.

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

Tuttavia, anche l'EUR IG non è immune all'offerta legata all'IA. L'emissione complessiva sta procedendo a un ritmo simile all'anno scorso. L'EUR IG rappresenta il secondo mercato più utilizzato per i finanziamenti legati all'IA. Le obbligazioni correlate all'IA rappresentavano solo circa il 5% dell'emissione lorda di EUR IG quest'anno fino ad agosto, rispetto a circa il 20% in USD IG. Tuttavia, il mercato EUR dovrebbe attirare una quota maggiore man mano che le imprese attive nell'IA diversificano le proprie fonti di finanziamento, dato che questo è l'unico altro mercato con sufficiente profondità per assorbire tali esigenze. Le Reverse Yankees, obbligazioni emesse da società statunitensi in valute diverse dal dollaro, rappresentano ora più di un quinto dell'offerta di EUR IG.

Considerate le esigenze di finanziamento per l'IA, questo segmento è destinato a crescere ulteriormente nel prossimo anno. Questo metterà alla prova il mercato, ma riteniamo che potrà superarla grazie alla domanda degli investitori di flussi di reddito prevedibili. Ci aspettiamo quindi che gli spread rimangano intorno agli attuali livelli, con una previsione di 80 pb (ICE BofA Euro Corporate Index) entro la fine di settembre 2027. L'EUR IG ha un rendimento attuale del 4,2% (duration: 4,4 anni), suggerendo che, come per l'USD IG, che il carry rimarrà probabilmente il principale fattore dei rendimenti.

Figura 3: Spread EUR IG in settori selezionati



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 28 Settembre 2026.

USD ed EUR HY: resilienti, ma esposti all'IA

Il continuo supporto ai mercati HY in USD ed EUR trova riscontro nella crescita resiliente, nel forte aumento degli utili aziendali e nel ciclo di default che finora è rimasto in linea generale con le medie storiche. Nell'attuale contesto, l'HY ha inoltre beneficiato della sua duration relativamente breve di circa 3 anni. Il recente aumento dei rendimenti dei titoli di Stato, quindi, ha causato relativamente un impatto negativo sui prezzi contenuto, favorendo la sovraperformance del segmento HY rispetto al mercato obbligazionario nel suo complesso. Il reddito derivante dal carry è stato abbastanza forte da compensare una parte significativa di questa pressione sui rendimenti. Sebbene le emissioni siano elevate in USD HY, non è straordinariamente alta e rimane al di sotto dei livelli pre-pandemia. Ma l'IA ha raggiunto anche il mercato HY, in particolare in USD. Nei primi otto mesi del 2026, l'HY USD ha registrato emissioni legate all'IA pari, in valore assoluto, a quelle del mercato EUR IG, seppur con una quota di offerta lorda molto più alta. L'emissione di EUR HY legata all'IA, invece, è stata molto più piccola, pari a meno del 5% dell'offerta lorda, ma in termini assoluti era quasi paragonabile a quella dei mercati IG più piccoli come quello in JPY. Come detto prima, l'emissione legata all'IA probabilmente rimarrà una caratteristica dei mercati del credito e aumenterà almeno nei prossimi uno o due anni, tra le diverse categorie di rating.

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

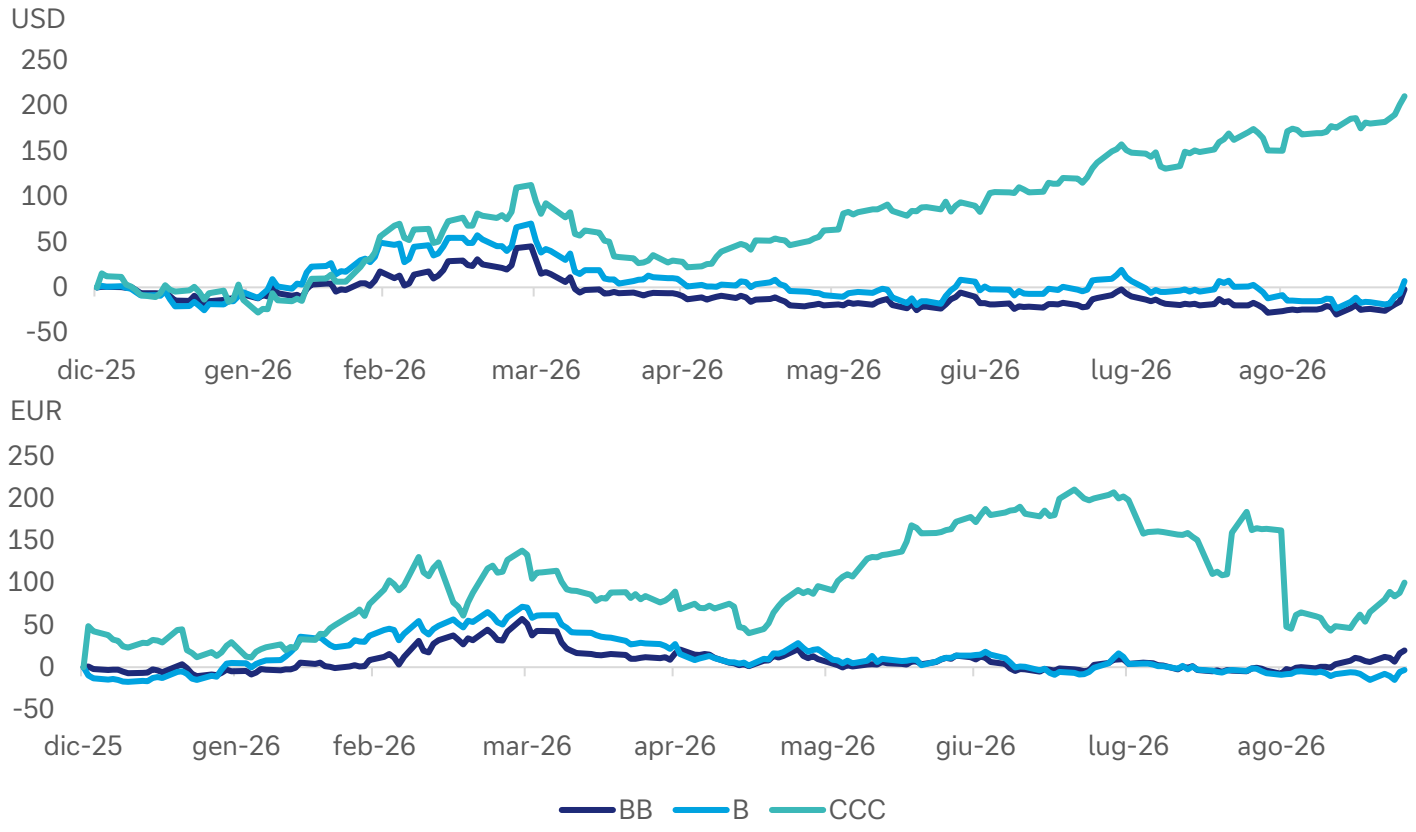
Negli ultimi 12 mesi, gli spread HY non sono cambiati in modo sostanziale, rimanendo sotto i 300 pb per gran parte del periodo. Gli spread sia in EUR che in USD HY sono vicini ai livelli più bassi dal 1998. I flussi dei fondi continuano a indicare una forte domanda per l'asset class, mentre le metriche di solvibilità mostrano poche preoccupazioni. La leva dell'USD HY è aumentata dal minimo post-pandemico del 2024 ma rimane intorno alla media degli ultimi 10 anni. La leva di EUR HY, invece, è scesa al livello più basso degli ultimi 15 anni. La capacità di rimborso del debito (cioè la capacità di far fronte agli obblighi di debito) in USD HY si è stabilizzata dopo il deterioramento che ha accompagnato la transizione verso un contesto di tassi di *«higher for longer»* nel 2022, pur rimanendo solida rispetto ai livelli storici. La copertura degli interessi in EUR HY è diminuita leggermente ma rimane in linea con la media degli ultimi 10 anni.

Con rendimenti attuali di circa l'8% per USD HY (Bloomberg USD HY Index) e del 6,2% per EUR HY (ICE EUR Non-Financial HY Constrained Index), l'opportunità di reddito rimane molto interessante.

Considerando le nostre prospettive positive per il contesto aziendale in generale, ossia per l'andamento degli utili e per la crescita economica, non ci aspettiamo un ampliamento significativo degli spread ma prevediamo solo un allargamento marginale a 300 pb per USD HY e 280 pb per EUR HY entro la fine di settembre 2027.

Tuttavia, i rischi sul mercato HY rimangono significativi. L'aumento dei rendimenti di quest'anno potrebbe esercitare una nuova pressione sugli emittenti con rating più basso e riaccendere le preoccupazioni riguardo al rifinanziamento. I tassi di default non stanno aumentando bruscamente al momento, ma potrebbero subire pressione, soprattutto quando e e se i costi di finanziamento e quelli operativi più elevati coincideranno con possibili rischi idiosincratici e strutturali specifici per un'azienda o per il settore. La divergenza nella dinamica degli spread tra le diverse categorie di rating HY indica già questa direzione. I debitori di qualità superiore continuano a godere di un accesso più favorevole al capitale, mentre gli emittenti con rating più basso sono sottoposti a un maggiore controllo da parte degli investitori.

Figura 4: Variazioni cumulate degli spread in USD ed EUR



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 28 Settembre 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 prodotto nel mese di settembre 2026.

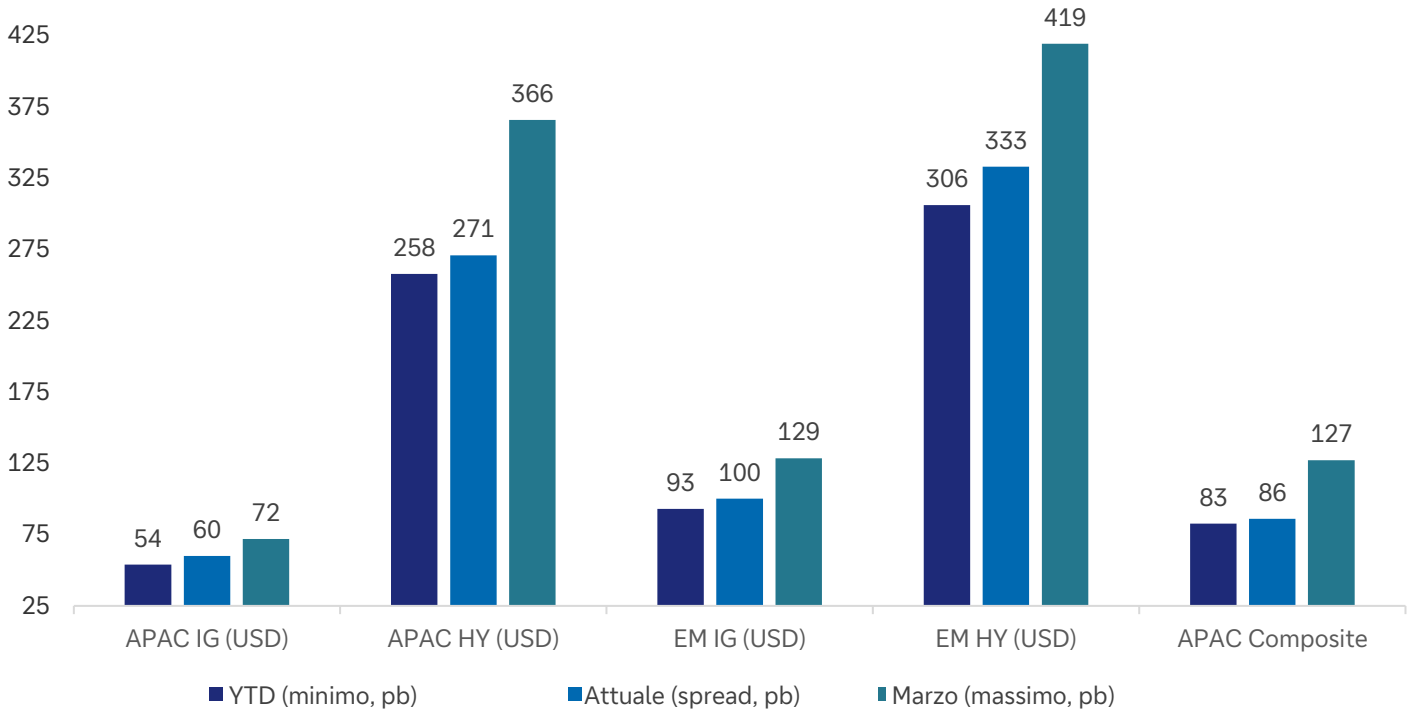
JACI APAC: fondamentali solidi, ma anche ostacoli

Dopo una performance totale return del 7,9% in USD nel 2025, l'indice JACI APAC (obbligazioni denominate in USD emesse da Stati, emittenti quasi sovrani e imprese nella regione Asia-Pacifico) ha registrato un rendimento più contenuto nel 2026. L'aumento dei rendimenti dei Treasury statunitensi ha limitato il reddito derivante dalle cedole e ha contenuto le plusvalenze nonostante gli spread creditizi siano rimasti stabili. In altre parole, il ritorno più basso è stato guidato più dal contesto dei tassi che da un peggioramento della qualità del credito.

L'indice JACI APAC è prevalentemente IG: i bilanci degli emittenti sono generalmente solidi e il rischio di default contenuto. Gli upgrade dei rating continuano a superare i downgrade, suggerendo che la qualità del credito aziendale sia rimasta resiliente nonostante condizioni finanziarie globali più rigide. Anche i fattori tecnici di mercato sono favorevoli: la forte domanda da parte di banche regionali, assicuratori e investitori nazionali, supportata da elevati risparmi delle famiglie, continua ad assorbire l'offerta, mentre l'emissione primaria inferiore alle aspettative limita l'offerta netta.

Tuttavia, questi punti di forza sono già riflessi nelle valutazioni attuali. Lo spread dell'indice JACI APAC Composite attualmente si attesta intorno agli 86 pb, circa 40 pb in meno rispetto al picco di marzo 2026 di 127 pb, riflettendo una notevole inversione rispetto all'ampliamento visto dall'inizio del conflitto con l'Iran. Un simile restringimento dello spread si può osservare sia negli indici APAC IG che HY. Pertanto, prevediamo un modesto allargamento nei prossimi 12 mesi, man mano che i prezzi elevati del petrolio aumentano le pressioni sull'inflazione regionale, l'orientamento della politica monetaria diventa più restrittivo e i rendimenti elevati dei Treasury USA mantengono le condizioni di finanziamento restrittive. Tuttavia, i rendimenti complessivi superiori al 5,7% forniscono un significativo cuscinetto di reddito, suggerendo che i rendimenti potrebbero essere guidati principalmente dal carry piuttosto che dalle plusvalenze. I principali rischi al ribasso sono una rinnovata escalation geopolitica, la persistente pressione sui prezzi dell'energia e una ripresa dell'inflazione statunitense che mantiene i rendimenti dei Treasury ancora più alti per più tempo. Nel complesso, fondamentali solidi e fattori tecnici regionali favorevoli dovrebbero contenere un ampliamento degli spread, ma valutazioni elevate e un contesto dei tassi impegnativo indicano un profilo di rendimento più modesto e guidato dal carry per JACI APAC nei prossimi 12 mesi.

Figura 5: APAC ed EM: spread a confronto con i livelli massimi



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 28 Settembre 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 prodotto nel mese di settembre 2026.

Credito sovrano EM: il carry guida i rendimenti

Dopo l'eccezionale rally del 2025, il credito sovrano dei mercati emergenti (EM) è entrato nel 2026 con uno slancio più moderato e sostenuto soprattutto dal carry. Dopo aver registrato una performance total return vicino al 15% lo scorso anno, l'indice J.P. Morgan EMBIG Diversified ha guadagnato solo l'1,5% da inizio anno. Gli attuali spread sovrani EM rimangono ben al di sotto dei massimi toccati di marzo 2026, indicando un sentiment resiliente degli investitori e una domanda sostenuta sia per il debito sovrano IG che per quello HY dei mercati emergenti. Questa resilienza è sostenuta da un contesto macroeconomico costruttivo. Sebbene il ciclo di investimento guidato dall'IA aumenti l'offerta obbligazionaria e mantenga elevati i tassi reali, sostiene anche l'attività globale, aiutando a preservare un ambiente di crescita stabile per i mercati del credito. I fondamentali sovrani dei mercati emergenti continuano a migliorare, come indica la dinamica positiva dei rating, mentre rendimenti attraenti e i benefici di diversificazione derivanti dall'esposizione a un universo ampio e diversificato di paesi emergenti continuano a sostenere l'ingresso di capitale nell'asset class. Per alcuni esportatori di materie prime, i prezzi più alti del petrolio forniscono anche un ulteriore sostegno ai saldi con l'estero. Le condizioni tecniche sono favorevoli, con rendimenti complessivi attraenti e flussi di diversificazione che sostengono una forte domanda di debito sovrano dei mercati emergenti. Sebbene questi afflussi dovrebbero sostenere i rendimenti, gli spread attuali sono già compressi, lasciando poco spazio per ulteriori compressioni. Manteniamo quindi una posizione neutrale e ci aspettiamo che i rendimenti siano guidati principalmente dal carry piuttosto che dalle plusvalenze. I principali rischi al ribasso includono un aumento più marcato dei rendimenti dei Treasury statunitensi, una crescita globale più debole e rinnovate tensioni geopolitiche.

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

Appendice

Glossario

Bund: titoli di Stato tedeschi.

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

Banca Centrale Europea (European Central Bank, ECB) è la banca centrale dell'Eurozona.

High yield (HY): obbligazioni con rendimenti più elevati e un rating creditizio inferiore rispetto alle obbligazioni societarie investment grade, ai Treasury e alle obbligazioni municipali.

Hyperscaler: grandi società di cloud computing che gestiscono vaste infrastrutture di data center.

ICE BofA Euro Corporate Index: indice che comprende obbligazioni societarie investment grade in Europa.

ICE EUR Non-Financial HY Constrained Index: benchmark delle obbligazioni societarie high yield non finanziarie denominate in euro.

Investment grade (IG): rating attribuito da un'agenzia come Standard & Poor's a obbligazioni considerate a rischio di default relativamente basso.

Liquidity Coverage Ratio (LCR): requisito normativo che impone agli istituti finanziari di detenere attività altamente liquide sufficienti a coprire gli impegni a breve termine in uno scenario di stress di 30 giorni.

Net interest margin (NIM): margine di interesse netto. Misura la redditività di un istituto finanziario e riflette la differenza tra gli interessi attivi sui prestiti e gli interessi passivi.

Non-performing loans (NPL): crediti in default o prossimi al default, generalmente quando il debitore non paga capitale o interessi da 90 giorni.

OAT: titoli di Stato francesi. L'acronimo indica le Obligations Assimilables du Trésor.

Return on equity (RoE): misura la redditività di un'impresa rapportando l'utile netto al patrimonio netto degli azionisti.

Reverse Yankees: obbligazioni emesse da società statunitensi in valute diverse dal dollaro USA.

Spread: differenza tra i rendimenti di due investimenti, utilizzata soprattutto nel confronto tra obbligazioni.

Treasury: titoli di Stato emessi dal governo degli Stati Uniti.

USD: codice valutario del dollaro statunitense.

Yield (rendimento): reddito generato da un investimento sotto forma di interessi o dividendi. Si esprime generalmente come percentuale annua del costo, del valore di mercato o del valore nominale del titolo.

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

Appendice

Performance storica

	27.9.2021–27.9.2022	27.9.2022–27.9.2023	27.9.2023–27.9.2024	27.9.2024–27.9.2025	27.9.2025–27.9.2026
Bloomberg U.S. Corporate Bond Index	-19,50%	4,20%	14,50%	3,20%	-1,40%
Bloomberg Euro Corporate Bond Index	-15,20%	3,50%	9,60%	3,60%	-1,00%
Bloomberg U.S. Corporate High Yield Bond Index	-14,30%	10,00%	16,00%	7,30%	2,20%
Bloomberg Pan-European High Yield (Euro) index	-14,10%	10,00%	12,10%	6,60%	1,10%
Bloomberg U.S. Treasury Bond Index	-13,80%	-0,30%	10,30%	1,60%	-1,20%
Bloomberg Germany Treasury Bond Index	-15,70%	-3,40%	7,50%	-1,70%	-2,80%
Bloomberg France Treasury Bond Index	-17,50%	-2,90%	7,00%	-0,90%	-3,60%
Bloomberg U.S. Municipal Bond Index	-11,80%	2,80%	10,00%	1,30%	-2,00%
J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index	-24,10%	9,40%	18,30%	8,60%	3,70%
J.P. Morgan Asia Credit Index (JACI) Composite	-14,90%	4,20%	13,10%	5,40%	1,00%
Bloomberg Global Aggregate Bond Index	-21,90%	3,10%	12,60%	1,70%	-1,60%
EUR/USD	-18,00%	9,50%	6,30%	4,80%	-2,70%
USD/JPY	-23,30%	-3,20%	5,20%	-4,90%	-5,00%

Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 27 Settembre 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 prodotto nel mese di settembre 2026.

Appendice

Informazioni importanti

Informativa sulla Trasparenza dell'Intelligenza Artificiale (IA)

Questo documento è stato preparato con l'assistenza di strumenti di intelligenza artificiale (IA). Il contenuto è stato esaminato, validato e approvato dai dipendenti responsabili del Chief Investment Office di Deutsche Bank. Deutsche Bank AG rimane l'unica responsabile dei contenuti, delle opinioni e delle valutazioni espresse nel presente documento.

Generale

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 basino su informazioni adeguate, potrebbero non rivelarsi valide o rivelarsi in futuro accurate o corrette e potrebbero differire dalle conclusioni espresse da altri dipartimenti di Deutsche Bank. Sebbene le informazioni contenute nel presente documento derivino da fonti che Deutsche Bank considera credibili e affidabili, Deutsche Bank non garantisce la completezza, la correttezza o l'accuratezza delle informazioni e a questo proposito non si dovrà fare alcun affidamento su di esse. Il presente documento può fornire, per venire incontro alle vostre esigenze, riferimenti a siti web e ad altre fonti esterne. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità per il loro contenuto e il loro contenuto non fa parte del presente documento. L'accesso a tali fonti esterne avviene a vostro rischio.

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

Appendice

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

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"), Grauheindorfer 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.

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

Appendice

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

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.

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

Appendice

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 an 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

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.

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

Appendice

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

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.

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

Appendix

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 Controle 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.

© 2026 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.

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