



PERSPECTIVES

OUTLOOK MACRO E DI MERCATO

GIUGNO 2026

MACROECONOMIA
Crescita in calo,
inflazione in aumento

OBBLIGAZIONARIO
Rendimenti attraenti,
spread bassi

AZIONARIO
Utili solidi nonostante
lo shock





Lettera agli
investitori



Christian Nolting
CIO Globale

Contesto incerto ma mercati resilienti finora

Gli investitori stanno affrontando un apparente paradosso: nonostante i rischi geopolitici, le preoccupazioni sull'inflazione e la possibilità di una crisi energetica globale, i mercati azionari hanno mostrato una buona tenuta, quanto meno finora. Questo scenario si sta manifestando pur a fronte dell'impatto che il conflitto in Iran sta esercitando sull'economia globale e della conseguente revisione al ribasso delle aspettative di crescita. Esiste però una spiegazione semplice a questo paradosso: i mercati guardano avanti. Nonostante la situazione ancora incerta, la maggior parte degli operatori – noi inclusi – si attende una qualche forma di risoluzione del conflitto nel prossimo futuro. Nel nostro scenario base, prevediamo una riapertura parziale dello Stretto di Hormuz entro la metà dell'anno. Per questo motivo i mercati stanno prezzando un livello del Brent intorno a 85 USD al barile entro dicembre 2026, un livello significativamente inferiore rispetto a quello attuale. Un allentamento delle tensioni sui mercati dell'energia, unito alle politiche fiscali espansive, dovrebbe contribuire ad evitare una recessione negli Stati Uniti e in Europa, anche se non sarà sufficiente a risolvere i problemi strutturali di crescita. I rischi su quest'ultima e sui mercati, infatti, permangono, soprattutto se il conflitto si prolungasse oltre la metà dell'anno, ostacolando ancora di più la ripresa dei flussi energetici.

Questo cauto ottimismo su una possibile risoluzione del conflitto con l'Iran si è riflesso nei movimenti dei mercati azionari, pur con differenze geografiche. I settori ad alta intensità energetica e i titoli ciclici sono stati sotto pressione, mentre il settore dell'energia e la tecnologia (in particolare l'intelligenza artificiale) hanno sovraperformato. Il miglioramento delle attese sulla crescita degli utili sta fornendo il supporto chiave ai mercati.

Il contesto resterà volatile, ma ci attendiamo un ulteriore progresso nel corso dei prossimi 12 mesi che creerà opportunità di investimento attraenti. All'interno della tecnologia, manteniamo un focus particolare sull'hardware e nel comparto energetico guardiamo all'intera catena del valore (generazione, trasmissione e stoccaggio). I settori ciclici torneranno al centro dell'attenzione solo quando la situazione nello Stretto di Hormuz mostrerà un miglioramento. Vediamo potenziale di apprezzamento nei titoli obbligazionari di alta qualità, con i rendimenti che si muoveranno in calo dai livelli attuali. Loro dovrebbe tornare ad essere un valido strumento di diversificazione beneficiando delle politiche fiscali espansive e dell'aumento dei debiti pubblici.

Continueremo a tenervi aggiornati sulla nostra view, sia di persona sia attraverso le nostre consuete CIO call.

Christian Nolting
CIO Globale



Visita wealth.db.com
per ascoltare le nostre
Experts In-House:
CIO Update Calls.



Macroeconomia: crescita in calo, inflazione in aumento

- La crescita rallenta a causa dei prezzi energetici più elevati che frenano l'attività economica.
- L'inflazione torna a salire man mano che i prezzi dell'energia si trasferiscono all'economia reale.
- Le Banche Centrali si muoveranno gradualmente verso una politica monetaria più restrittiva.

Il conflitto in Iran ha innescato uno shock sui prezzi dell'energia, creando un contesto di minore crescita e inflazione in aumento. Le Banche Centrali rivaluteranno i propri percorsi di politica monetaria di fronte a questo scenario. L'economia degli **Stati Uniti** ha mostrato una buona resilienza finora: nel Q1 il PIL reale è cresciuto dell'1,6% QoQ (annualizzato), sostenuto dalla spesa pubblica ancora elevata e dagli investimenti del settore privato – in particolare nelle apparecchiature e nelle tecnologie legate all'IA. Guardando avanti, gli effetti negativi derivanti da costi energetici più elevati e da consumi più deboli dovrebbero essere in parte compensati dal continuo supporto fiscale e da solidi investimenti nell'intelligenza artificiale (IA), con quest'ultima che resta un driver strutturale a sostegno della crescita. In questo contesto, il PIL statunitense dovrebbe espandersi del 2,0% sia nel 2026 sia nel 2027, mentre l'inflazione, misurata dal CPI, resterà probabilmente sopra al target della Fed, rispettivamente al 3,2% e 2,3%. Lo spazio per un allentamento monetario nel breve termine sembra essere limitato, sia per le pressioni inflattive che per la tenuta del mercato del lavoro. Ci attendiamo che la Fed mantenga un approccio di cautela e porterà i tassi al 3,00–3,25% entro la metà del 2027.

Nel Q1 2026, la crescita dell'**Eurozona** ha perso slancio, contraendosi del -0,1% QoQ a causa dell'aumento dei costi energetici che hanno pesato sull'attività economica e sui consumi dei privati, avvicinando la regione alla stagnazione. In assenza, finora, di carenze fisiche di offerta, ma con un supporto fiscale limitato che non è riuscito ad attenuare lo shock, abbiamo deciso di ridurre la nostra previsione

di crescita del PIL allo 0,9% per il 2026, mantenendo invariata la previsione di 1,3% per il 2027, seppur vi siano rischi al ribasso. Con il trasferimento dei maggiori costi energetici al resto dei prezzi, prevediamo che l'inflazione raggiunga un picco superiore al 4% quest'anno e si attesti in media al 3,1% nel 2026, prima di scendere al 2,5% nel 2027. Nel bilanciamento tra crescita debole e pressioni inflazionistiche, la BCE dovrebbe mantenere un orientamento restrittivo al fine di ancorare le aspettative di inflazione. Prevediamo che il tasso sui depositi si attesterà al 2,5% entro giugno 2027.

Il **Giappone** era entrato nel 2026 con basi solide, con una crescita del PIL dello 0,5% QoQ nel Q1, ma il momentum dovrebbe attenuarsi. Il sostegno delle politiche fiscali e delle condizioni finanziarie ancora accomodanti dovrebbe essere in parte bilanciato dall'aumento dei costi delle importazioni di energia, che comprimono i margini per le società. Prevediamo una crescita allo 0,7% nel 2026, prima di una ripresa allo 0,9% nel 2027. L'inflazione, nel breve termine, dovrebbe rimanere contenuta grazie ai sussidi e agli effetti base, ma successivamente con il pass-through energetico e la crescita salariale resiliente, dovrebbe salire e attestarsi in media al 2,3% e 2,4% nel 2026 e 2027. Questo dovrebbe fare sì che la BoJ continuerà la sua normalizzazione, con tassi attesi all'1,25% entro metà 2027.

Dopo un rallentamento a fine 2025, la **Cina** è entrata nel 2026 con una dinamica di crescita robusta: il PIL è salito del 5,0% YoY nel Q1, grazie agli investimenti ed alle esportazioni. Anche se le pressioni deflazionistiche si stiano attenuando e il settore immobiliare mostra una certa stabilizzazione, la domanda interna è ancora disomogenea e il supporto delle politiche è concentrato su infrastrutture, tecnologia e transizione verde. Prevediamo una crescita del PIL al 4,7% nel 2026 e al 4,4% nel 2027. L'inflazione dovrebbe restare contenuta, intorno allo 0,8% nel 2026 e all'1% nel 2027, a fronte di una domanda ancora contenuta e una politica monetaria solo lievemente espansiva.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a giugno 2026.



Obbligazionario: rendimenti attraenti, spread bassi

- Rendimenti USA e Bund attesi in calo.
- Credito IG ancora preferito, ma spread compressi; HY selettivo.
- Come per il credito USD e EUR, il carry rimane il driver anche per i bond asiatici e dei Paesi Emergenti.

Il repricing delle aspettative sui tassi della Fed ha spinto al rialzo i rendimenti dei **Treasury USA** dall'inizio del conflitto in Iran. Ma questi dovrebbero ritracciare parte del movimento, in particolare sulla parte breve, dal momento che prevediamo due tagli dei tassi della Fed entro giugno 2027. La parte lunga, invece, dovrebbe mostrare una maggiore tenuta: l'incertezza fiscale, l'offerta elevata e il premio al rischio per l'inflazione dovrebbero persistere. Nel complesso, ci aspettiamo una curva su livelli più bassi e con un'inclinazione moderata (target giugno 2027: rendimento a 10 anni al 4,2%; a 2 anni al 3,4%).

La view sui **Bund** riflette una crescita più debole, un'inflazione alta ma che rientrerà più avanti e una BCE che dovrebbe tornare ad un bias più accomodante nella seconda metà del prossimo anno, dopo due rialzi entro dicembre 2026. I rendimenti, pertanto, sono attesi in calo il prossimo anno, con una flessione più marcata sulla parte breve. I rendimenti a lunga scadenza dovrebbero restare sostenuti dalle stesse dinamiche di premio a termine che interessano i Treasury USA, e dal dibattito sull'emissione di debito comune europeo (target giugno 2027: 10 anni al 2,9%; 2 anni al 2,3%).

Lo spread **BTP-Bund a 10 anni** dovrebbe rimanere vicino ai livelli attuali, sostenuto dalla stabilità politica, dal carry interessante e dalle preoccupazioni sul debito contenute. Ma la fine del supporto del NextGeneration EU entro fine anno potrebbe generare episodi di volatilità.

I rendimenti dei **titoli di Stato giapponesi** sono elevati: il decennale è vicino ai massimi degli ultimi 29 anni, sostenuto

da espansione fiscale e dalla minore domanda da parte delle compagnie assicurative. La BoJ ha mantenuto i tassi invariati, ma dovrebbe normalizzare la politica monetaria grazie al rialzo dell'inflazione. Prevediamo due rialzi da 25 pb – in larga parte in linea con le aspettative di mercato. Prevediamo che il rendimento a 10 anni si stabilizzi intorno al 2,4% entro giugno 2027, con rischi al rialzo legati alla politica fiscale e ai rischi geopolitici.

Il credito **investment grade (IG)** in USD ed EUR resta supportato da rendimenti interessanti e da una domanda solida. Le emissioni vengono sempre assorbite dal mercato, mentre utili e bilanci in buona salute mantengono il contesto favorevole. Tuttavia, gli spread sono più compressi rispetto ai livelli precedenti al conflitto con l'Iran e limitano il potenziale di ulteriore restringimento. L'IG in EUR ci sembra meglio posizionato, grazie ai flussi in ingresso persistenti, alle emissioni legate all'IA senza esposizione al dollaro e alla riallocazione strutturale verso il reddito fisso.

L'**high yield (HY)** offre un carry interessante, ma gli spread in USD ed EUR sono molto compressi e il "cuscinetto" contro eventuali shock è limitato. I default nel segmento USD HY dovrebbero restare contenuti, ma l'ammontare delle emissioni, le esigenze di rifinanziamento e il fabbisogno legato all'IA richiedono selettività. All'interno dell'EUR HY, una crescente dispersione rende più vulnerabili i settori real estate, auto e consumi. Restiamo quindi cauti su titoli ciclici o emittenti con rischi idiosincratici non adeguatamente prezzati.

Gli spread del **credito asiatico** sono vicini ai minimi storici, sostenuti da fondamentali solidi e da domanda verso gli asset della regione. Tuttavia, rimaniamo neutrali: i rischi energetici legati a Hormuz riducono il margine di errore. Anche gli spread dei paesi dei **mercati emergenti (EM)** sono prossimi ai minimi storici, ma anche in questo caso i fattori domestici come alti costi energetici, pressioni fiscali e valutazioni elevate ci inducono ad adottare una view neutrale.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a giugno 2026.



Azionario: Utili solidi nonostante lo shock

- I mercati azionari si sono dimostrati resilienti, recuperando terreno rapidamente dopo le vendite causate dall'aumento dei prezzi dell'energia.
- La crescita degli utili sostiene nuovi progressi, nonostante l'aumento dell'inflazione.
- Lo slancio è guidato dalla crescita secolare legata all'IA; sotto pressione i settori legati ai consumi.

L'andamento dei mercati azionari globali è stato influenzato da uno shock geopolitico breve ma importante. Il conflitto in Medio Oriente aveva innescato una correzione temporanea: l'aumento dei prezzi del petrolio, la maggiore incertezza e i segnali più restrittivi da parte delle Banche Centrali avevano pesato sul sentiment, in particolare nelle regioni più dipendenti dalle importazioni energetiche. I segnali di de-escalation successivi, insieme alla forte crescita degli utili aziendali, hanno poi favorito un rapido recupero dei mercati azionari globali.

Negli Stati Uniti, il rimbalzo è stato trainato dalla crescita degli utili che hanno superato di gran lunga le attese e rafforzato la fiducia nella tenuta della redditività delle aziende USA. Tuttavia, la performance è stata guidata da un gruppo ristretto di titoli, in particolare legati all'IA e a pochi altri temi con dinamiche di crescita strutturale. L'ampiezza del mercato all'interno dell'**S&P 500** resta limitata e il titolo medio sottoperforma l'indice dalla fine di febbraio. Guardando avanti, riteniamo che la forte crescita degli utili continuerà a sostenere il mercato azionario statunitense, anche se inflazione in aumento e crescita in rallentamento riducono la probabilità di un'ulteriore espansione delle valutazioni. Abbiamo alzato il nostro target a 12 mesi per l'**S&P 500** a 8.200 punti.

Le azioni europee hanno recuperato solo una parte del terreno perso dopo la correzione legata alle tensioni geopolitiche e lo **STOXX Europe 600** resta sotto i livelli pre-conflitto. La stagione delle trimestrali ha evidenziato utili complessivamente buoni, anche se le aspettative di crescita per il resto dell'anno sono state trainate dalle revisioni al

settore energetico. Le prossime trimestrali serviranno a fare maggiore chiarezza, ma i margini societari potrebbero essere messi sotto pressione dall'aumento dei prezzi dell'energia e rendere più vulnerabili i settori energivori e quelli esposti ai consumi. Tuttavia, assumendo un graduale rientro dei rischi geopolitici e una discesa dei prezzi energetici, vediamo un potenziale rialzo dello **STOXX Europe 600** fino a 650 nei prossimi 12 mesi.

Anche l'**MSCI Giappone** è stato sostenuto dagli utili aziendali, a loro volta trainati principalmente dal comparto tecnologico e dalla forte domanda di prodotti legati all'IA e ai semiconduttori. Inoltre, le banche giapponesi continuano a beneficiare della normalizzazione della politica monetaria e dell'aumento dei margini di interesse. Abbiamo alzato il target per l'**MSCI Japan** a 2.660 punti e per questo manteniamo una view positiva sul comparto.

I mercati azionari dei paesi emergenti sono stati spinti al rialzo dalla domanda di hardware – in particolare semiconduttori – per l'IA. Un numero limitato di titoli coreani e taiwanesi legati ai chip di memoria e alla loro produzione – fondamentali per l'espansione dell'infrastruttura dell'IA – svolge un ruolo fondamentale. La crescita degli utili in questi segmenti sostiene le prospettive per l'**MSCI EM**, anche grazie all'elevata capitalizzazione di tali società e al loro peso negli indici. Guardando avanti, insieme alla crescita degli utili, potrebbero offrire un supporto nel breve termine anche una discesa dei prezzi dell'energia e un dollaro più debole. Manteniamo una view costruttiva sul segmento, con l'**MSCI EM** atteso a 1.870 nei prossimi 12 mesi.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a giugno 2026.



Materie prime: il fattore petrolio

- I prezzi del petrolio rimarranno alti anche in caso di rientro delle tensioni geopolitiche.
- L'outlook strutturalmente positivo del rame è già nei prezzi.
- L'oro ha spazio per nuovi rialzi.

I mercati del **petrolio** sono oggi guidati dal conflitto con l'Iran. Pertanto, i prezzi si sono allontanati dall'equilibrio precedente, pari a circa 60–65 USD al barile. Sebbene ci aspettiamo una risoluzione parziale entro la fine dell'estate, la ripresa della produzione dopo un'interruzione simile richiede tempo, a causa delle complessità legate alla gestione dei giacimenti e degli impianti. Questo dovrebbe mantenere i prezzi elevati più a lungo rispetto a quanto attualmente scontato dalla curva forward. Il mercato, però, dovrebbe passare da una situazione di deficit ad una di surplus in seguito all'aumento delle quote OPEC+ e una significativa crescita della produzione degli Emirati Arabi Uniti, superiore ai livelli consentiti se fossero ancora membri dell'OPEC. Ma fino a quando queste condizioni non si materializzeranno in modo chiaro, è improbabile un calo significativo dei prezzi (target Brent giugno 2027: 82 USD/bbl).

I prezzi del **gas** in Europa si trovano di fronte ad un rischio simile a quello del petrolio: un processo di normalizzazione lento potrebbe mantenere elevata la volatilità durante la stagione estiva in cui vengono riempiti gli stoccaggi. Eventuali perdite nelle forniture di GNL dal Qatar e ritardi nei progetti potrebbero inoltre limitare il potenziale di ribasso, riducendo la probabilità di prezzi inferiori a 20 EUR/MWh nel prossimo anno.

Per il **rame**, i fondamentali strutturali restano solidi, ma il rialzo degli ultimi mesi implica che gran parte dello scenario positivo sia già incorporato nei prezzi. Nonostante la domanda di lungo periodo sia sostenuta dall'elettrificazione dell'economia, dalle energie rinnovabili, dai sistemi di accumulo e di sviluppo dei data center, nel breve termine i

rischi sul lato della domanda sono aumentati, in quanto una crescita economica globale più debole potrebbe pesare sui consumi. In aggiunta, le scorte sono in aumento e sul fronte dell'offerta sta entrando in funzione nuova capacità estrattiva. Nel complesso, però, l'offerta rimane debole: carenze di acido solforico legate alla possibile chiusura dello Stretto di Hormuz potrebbero costringere a tagli della produzione, mentre ritardi nell'avvio di nuovi progetti minerari aumentano ulteriormente il rischio di interruzioni. Ci aspettiamo che il rame rimanga in un range laterale (target giugno 2027: 14.000 USD/t).

Dopo aver aggiornato più volte i massimi storici a gennaio, corretto bruscamente a febbraio e mostrato volatilità durante l'escalation in Medio Oriente, i prezzi dell'**oro** si sono stabilizzati di recente. Il venire meno delle aspettative sui tagli dei tassi – e in alcuni casi la possibilità di rialzi – insieme all'aumento dei rendimenti e ad un dollaro più forte, ha esercitato una pressione notevole sui prezzi. Ma le quotazioni restano su livelli elevati. Nel medio termine, l'oro dovrebbe beneficiare di una domanda ancora robusta grazie alla continua ricerca di diversificazione dai Treasury statunitensi, in particolare da parte delle Banche Centrali e dei grandi investitori istituzionali. Gli alti debiti pubblici, attesi altresì in crescita, dovrebbero rafforzare ulteriormente il ruolo dell'oro come asset strategico. Allo stesso tempo, la domanda degli investitori privati in Cina resta eccezionalmente forte, nonostante i prezzi già elevati. Infine, anche l'indebolimento del dollaro che prevediamo nei prossimi dodici mesi dovrebbe offrire ulteriore supporto. Nel complesso, questi fattori ci lasciano prevedere un trend rialzista solido e duraturo, con i prezzi attesi in significativa crescita fino a 5.400 USD/oncia entro fine giugno 2027.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a giugno 2026.



Tassi di cambio: la diversificazione fuori dal dollaro continua

- USD: il supporto dei prezzi dell'energia elevati verrà meno e la BCE alzerà i tassi.
- La politica monetaria e i flussi di capitale lasciano spazio per un apprezzamento del JPY.
- Il CNY dovrebbe proseguire il suo lento apprezzamento nei confronti del USD.

All'inizio dell'escalation in Medio Oriente, il USD ha riscontrato domanda, anche grazie al fatto che gli Stati Uniti sono in larga parte autosufficienti da un punto di vista energetico. L'economia europea è più esposta alla chiusura dello Stretto di Hormuz rispetto a quella statunitense. Più recentemente, tuttavia, il supporto per il biglietto verde si è attenuato: i mercati hanno prezzato circa 75 pb di rialzi dei tassi da parte della BCE entro aprile 2027 e diversi elementi indicano un possibile indebolimento del dollaro nel medio termine, tra cui l'ampio deficit fiscale del Paese, la riduzione dell'utilizzo dei "petrodollari" da parte dei Paesi del Golfo e una progressiva diversificazione degli investimenti lontano dagli asset in USD. Su queste basi, ci attendiamo un apprezzamento dell'EUR fino a un EUR/USD pari a 1,22 entro fine giugno 2027.

Nonostante l'incertezza legata alla situazione politica interna a seguito delle elezioni regionali di inizio maggio, il GBP ha segnato un recupero dai minimi di inizio aprile nei confronti del USD. Sebbene i rendimenti dei titoli di Stato britannici a lunga scadenza (Gilt) siano saliti ai massimi pluriennali dopo le elezioni – un segnale attualmente interpretato dai mercati più come fattore di attenzione che come sostegno – la valuta non ha subito pressioni particolarmente marcate. A sostenere il GBP hanno contribuito, almeno in parte, i 50 pb di rialzi dei tassi da parte della BoE attesi nei prossimi dodici mesi. Analogamente all'euro, questo implica un cambiamento nel differenziale dei tassi rispetto alla Fed a favore del GBP. Se le preoccupazioni relative al debito pubblico del Regno Unito non dovessero intensificarsi parecchio, la

valuta potrebbe continuare ad apprezzarsi, avvicinandosi a 1,44 contro il dollaro entro fine giugno 2027. Tuttavia, tale scenario presuppone anche un indebolimento generalizzato del dollaro.

Nel breve termine, il JPY è esposto alle pressioni derivanti dal deterioramento della bilancia commerciale a causa dell'aumento dei costi delle importazioni di energia. Ma l'aumento dell'inflazione e i tassi reali ancora negativi dovrebbero favorire una graduale normalizzazione della politica monetaria, riducendo il differenziale di rendimento tra Stati Uniti e Giappone. I flussi in ingresso verso gli asset giapponesi, insieme a un possibile riorientamento degli investitori domestici lontano dalle obbligazioni estere, potrebbero rafforzare i flussi di capitale. Nel complesso, questi fattori suggeriscono un graduale apprezzamento del JPY, con un cambio USD/JPY atteso a 145 entro fine giugno 2027.

Il CNY si è apprezzato e per la prima volta da febbraio 2023, il cambio USD/CNY è arrivato sotto la soglia di 6,80. Le autorità cinesi hanno impedito una svalutazione e segnalato una preferenza per stabilità o rafforzamento della valuta, ad esempio attraverso fixing più forti delle attese. Questo approccio riflette una strategia più ampia volta a sostenere la fiducia degli investitori, gestire i flussi di capitale ed evitare movimenti disordinati sul mercato valutario. Esistono inoltre alcuni fattori strutturali di supporto: la Cina continua a registrare un ampio surplus commerciale e delle partite correnti, che alimenta i flussi in valuta estera. La forza delle esportazioni fa sì che la conversione di questi proventi in valuta domestica rappresenti un fattore di sostegno per il CNY. Infine, la Cina sta puntando a rafforzare il ruolo globale della propria divisa, ampliandone l'utilizzo negli scambi internazionali, sviluppando maggiormente un mercato offshore e promuovendo una maggiore integrazione nei flussi di capitale globali. L'apprezzamento gestito del renminbi all'interno di un regime valutario controllato potrebbe quindi proseguire: prevediamo un USD/CNY a 6,60 entro fine giugno 2027.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a giugno 2026.



Alternativi: mercati privati e fondi hedge

-
- Rimaniamo costruttivi sui mercati privati.
 - La preferenza per le diverse asset class varia in base alle condizioni di mercato.
 - I fondi hedge offrono protezione al ribasso durante fasi di volatilità.
-

Nell'attuale contesto, privilegiamo il comparto delle **infrastrutture**. Questo segmento include spesso servizi essenziali, generalmente meno dipendenti dal ciclo economico rispetto ad altre asset class. Le infrastrutture sono inoltre frequentemente oggetto di investimento e utilizzo da parte di istituzioni pubbliche, a ulteriore conferma della loro natura resiliente. Vi sono comunque dei rischi, tra cui, ad esempio, la redditività degli asset che dipende dai livelli di utilizzo, nonché l'aumento dei tassi di interesse che incide sui costi di finanziamento.

Sebbene il **Private Equity** abbia registrato attività record a livello globale in termini di investimenti e di exit alla fine dello scorso anno, l'attività di deal si è indebolita nel corso del primo trimestre, a causa dell'attuale contesto geopolitico, con un impatto più marcato sulle società dei Paesi maggiormente dipendenti dalle importazioni energetiche. In prospettiva, con un possibile miglioramento del quadro macro, alcune società selezionate con valutazioni interessanti – in particolare in alcune aree del mid-market europeo – potrebbero offrire potenziale di rivalutazione. Allo stesso tempo, gli investimenti tendono a concentrarsi sempre più su asset caratterizzati da flussi di cassa stabili e leve operative chiare per la creazione di valore.

Ci attendiamo che il **Private Credit** continui la sua espansione, seppur ad un ritmo più moderato rispetto agli anni passati. Il mercato resta in larga parte dominato da prestiti senior a lungo termine, che continuiamo a prediligere. Il mercato europeo del private credit potrebbe inoltre mantenere valutazioni interessanti e una buona diversificazione settoriale. Poiché la maggior parte degli strumenti è a tasso variabile, gli investitori potrebbero beneficiare di eventuali aumenti dei tassi di riferimento

e, grazie alla seniority, risultare meglio protetti in caso di situazioni di stress. Finora, tuttavia, non si sono osservati default rilevanti.

I **fondi hedge** svolgono un ruolo complementare, in particolare come componente più liquida all'interno dell'universo degli alternativi. L'asset class resta dominata dalle strategie long/short equity e global macro, mentre le piattaforme multi-strategy sono quelle in più rapida crescita. In prospettiva, privilegiamo tre aree: (1) strategie long/short equity, dove una maggiore dispersione dovrebbe favorire la generazione di alpha e profili di rendimento più equilibrati; (2) hedge fund multi-strategy, per la loro capacità di allocare dinamicamente tra diverse fonti di rendimento e offrire performance più stabili nei vari contesti di mercato; e (3) strategie macro discrezionali, ben posizionate per cogliere opportunità derivanti dalla divergenza delle politiche economiche e dall'elevata volatilità geopolitica. Il mercato statunitense resta più profondo e istituzionalizzato, mentre l'Europa potrebbe offrire opportunità relative più interessanti in un contesto di maggiore dispersione. Nel complesso, gli hedge fund possono contribuire a migliorare la performance di portafoglio e offrire protezione nelle fasi di ribasso, in particolare durante periodi di volatilità.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a giugno 2026.



Appendice

Previsioni Macroeconomiche

	2026	2027	Consensus 2026 (BBG ¹)
Crescita del PIL (%)			
Stati Uniti ²	2,0	2,0	2,2
Eurozona	0,9	1,3	0,9
Germania	0,7	1,1	0,7
Francia	0,8	1,2	0,7
Italia	0,8	1,0	0,5
Spagna	2,6	2,0	2,3
Giappone	0,7	0,9	0,7
Cina	4,7	4,4	4,6
Mondo	3,1	3,3	3,0
Inflazione (%)			
Stati Uniti	3,2	2,3	3,3
Eurozona	3,1	2,5	2,8
Germania	3,1	2,6	2,7
Giappone	2,3	2,4	2,0
Cina	0,8	1,0	1,0
Tasso di disoccupazione (%)			
Stati Uniti	4,7	4,5	4,4
Eurozona	6,3	6,1	6,3
Germania	6,3	6,0	6,3
Giappone	2,5	2,5	2,5
Cina ³	5,1	5,1	5,1
Saldo di Bilancio (in % del PIL)			
Stati Uniti	-6,6	-6,8	-6,3
Eurozona	-3,4	-3,4	-3,3
Germania	-3,4	-3,7	-3,8
Giappone	-3,0	-3,2	-2,9
Cina ⁴	-8,5	-8,4	-5,4

¹ Consenso di Bloomberg.

² Per gli Stati Uniti, la crescita del PIL Q4/Q4 è attesa pari a 1,6% nel 2026 e all'2,1% nel 2027.

³ Tasso di disoccupazione urbana (fine periodo), non confrontabile con i dati di consenso.

⁴ Il deficit fiscale della Cina si riferisce al disavanzo del settore pubblico complessivo secondo la definizione del FMI. Non è quindi comparabile con il dato di consenso.

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 19 maggio 2026.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a giugno 2026.



Appendice

Previsioni per asset class a giugno 2027

Rendimenti di mercato (obbligazioni governative) in percentuale

Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	3,40
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	4,20
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	4,95
Germania (Schatz a 2 anni)	2,30
Germania (Bund a 10 anni)	2,90
Germania (Bund a 30 anni)	3,50
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	4,40
Giappone (JGB a 2 anni)	1,50
Giappone (JGB a 10 anni)	2,40

Tassi di riferimento in percentuale

Stati Uniti (Federal Fund Rate)	3,00–3,25
Eurozona (Tasso sui depositi)	2,5
Regno Unito (Tasso base)	4
Giappone (Tasso overnight)	1,25
Cina (Tasso di finanziamento ad 1 anno)	2,8

Tassi di cambio

EUR vs. USD	1,22
USD vs. JPY	145
EUR vs. JPY	177
EUR vs. CHF	0,92
EUR vs. GBP	0,85
GBP vs. USD	1,44
USD vs. CNY	6,60

Indici azionari

Stati Uniti (S&P 500)	8.200
Germania (DAX)	26.300
Eurozona (EURO STOXX 50)	6.250
Europa (STOXX 600)	650
Giappone (MSCI Japan)	2.660
Svizzera (SMI)	13.850
Regno Unito (FTSE 100)	10.800
Mercati emergenti (MSCI EM)	1.870
Asia escluso Giappone (MSCI Asia ex. Japan)	1.245

Materie prime in USD

Oro (oncia)	5.400
Petrolio (Brent spot, al barile)	82
Rame (tonnellata)	14.000
Quote di carbonio Eurozona (Carbonio spot)	90

Spread (Obbligazioni societarie e emergenti) in pb

EUR IG Corp	65
EUR HY	280
USD IG Corp	85
USD HY	300
Credito Asia	125
Titoli sovrani mercati emergenti	240

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati al 19 maggio 2026.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a giugno 2026.



Appendice

Performance storica

	05.06.2021– 05.06.2022	05.06.2022– 05.06.2023	05.06.2023– 05.06.2024	05.06.2024– 05.06.2025	05.06.2025– 05.06.2026
Performance					
S&P 500	-1,5%	5,8%	27,2%	12,4%	25,9%
STOXX Europe 600	0,3%	7,9%	17,1%	9,5%	16,3%
MSCI EM	-21,1%	-3,9%	11,1%	14,7%	48,8%
EURO STOXX 50	-4,0%	11,1%	18,5%	13,2%	17,2%
SMI	2,5%	2,1%	9,9%	4,6%	12,1%
DAX	-7,9%	10,4%	16,4%	30,9%	1,8%
FTSE 100	10,6%	4,8%	12,8%	11,0%	21,5%
MSCI Japan	1,5%	17,8%	27,3%	1,3%	49,0%
MSCI Asia ex Japan	-22,9%	-4,0%	12,4%	14,6%	54,5%
Stati Uniti (Treasury a 2 anni)					
Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	-2,5%	-0,4%	3,8%	5,4%	3,2%
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)					
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	-10,5%	-2,7%	-0,9%	3,4%	3,5%
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)					
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	-17,6%	-10,9%	-5,2%	-3,1%	2,7%
Germania (Schatz a 2 anni)					
Germania (Schatz a 2 anni)	-2,1%	-1,7%	2,1%	3,4%	0,8%
Germania (Bund a 10 anni)					
Germania (Bund a 10 anni)	-12,3%	-6,9%	1,6%	1,8%	-0,4%
Germania (Bund a 30 anni)					
Germania (Bund a 30 anni)	-27,5%	-22,9%	-2,3%	-5,3%	-6,5%
Regno Unito (Gilt a 10 anni)					
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	-10,0%	-13,4%	5,2%	1,4%	3,4%
Giappone (JGB a 2 anni)					
Giappone (JGB a 2 anni)	-0,2%	0,0%	-0,4%	0,0%	0,2%
Giappone (JGB a 10 anni)					
Giappone (JGB a 10 anni)	-1,0%	2,0%	-3,7%	-2,0%	-7,3%
EUR vs. USD					
EUR vs. USD	-11,9%	-0,1%	1,4%	5,3%	0,7%
USD vs. JPY					
USD vs. JPY	5,3%	6,6%	13,5%	-3,2%	12,4%
EUR vs. JPY					
EUR vs. JPY	-0,1%	0,4%	-1,3%	-0,8%	2,4%
EUR vs. CHF					
EUR vs. CHF	6,0%	6,3%	-0,1%	3,5%	2,3%
EUR vs. GBP					
EUR vs. GBP	19,5%	6,6%	11,9%	-8,1%	11,7%
GBP vs. USD					
GBP vs. USD	-11,8%	-0,4%	2,8%	6,1%	-1,7%
USD vs. CNY					
USD vs. CNY	4,1%	6,6%	2,0%	-1,0%	-5,7%
Oro (oncia)					
Oro (oncia)	-2,0%	5,4%	20,2%	43,2%	29,3%
Petrolio (Brent spot, al barile)					
Petrolio (Brent spot, al barile)	71,0%	-39,4%	4,1%	-14,7%	47,2%
Rame (tonnellata)					
Rame (tonnellata)	-4,4%	-12,3%	17,7%	0,3%	37,2%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream. Dati al 5 giugno 2026.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a giugno 2026.



Glossario

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

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

Bank of Japan (BoJ) è la banca centrale del Giappone.

Brent è una qualità di petrolio greggio utilizzata come riferimento nella determinazione dei prezzi del petrolio.

Bund sono obbligazioni a più lunga scadenza emesse dal governo tedesco.

CNY è l'abbreviazione dello yuan cinese.

DAX è un indice azionario blue-chip composto dalle 40 principali società tedesche quotate alla Borsa di Francoforte; ulteriori indici DAX ampliano la copertura a un numero maggiore di aziende.

EUR è l'abbreviazione dell'euro, la moneta dell'Eurozona.

EuroStoxx 50 traccia la performance dei titoli blue chip dell'Eurozona, includendo le principali aziende per capitalizzazione nei vari settori.

Eurozona è composta da 21 Stati membri dell'UE che hanno adottato l'euro come valuta comune e unico mezzo legale di pagamento.

Fed Funds è il tasso d'interesse al quale le istituzioni depositarie statunitensi si prestano fondi a vicenda overnight.

Federal Reserve (Fed) è la banca centrale degli Stati Uniti. Il suo Federal Open Market Committee (FOMC) decide la politica dei tassi di interesse.

I **fondi hedge** sono veicoli di investimento alternativi che raccolgono capitali da più investitori e possono adottare diverse strategie allo scopo di generare rendimenti attivi.

FTSE 100 misura la performance delle 100 principali società quotate alla Borsa di Londra.

GBP è l'abbreviazione della sterlina britannica.

Gilts sono obbligazioni emesse dal governo britannico.

GNL è l'acronimo di gas naturale liquefatto.

High Yield (HY) sono obbligazioni ad alto rendimento con rating inferiore rispetto ai titoli corporate investment grade, ai Treasury o alle obbligazioni municipali.

Indice dei prezzi al consumo (ingl., consumer price index, CPI) misura il prezzo di un paniere di beni e servizi basato sui consumi tipici di una famiglia.

Investment Grade (IG), assegnato da agenzie come Standard & Poor's, indica che un'obbligazione è considerata a rischio relativamente basso di insolvenza.

JGB è l'acronimo di Japanese Government Bonds, ovvero titoli di Stato giapponesi.

JPY è l'abbreviazione dello yen, la valuta giapponese.

Il **London Metal Exchange (LME)** è un importante mercato di riferimento per la negoziazione dei metalli industriali.

Mercato emergente è un Paese che presenta alcune caratteristiche tipiche dei mercati sviluppati — come efficienza e liquidità — ma non soddisfa tutti i criteri richiesti per essere classificato come sviluppato.

MSCI Asia ex Japan rappresenta società large e mid cap di due Paesi sviluppati (escluso il Giappone) e otto mercati emergenti dell'Asia.

MSCI EM include titoli large e mid cap di 23 Paesi emergenti.

MSCI Japan misura la performance di circa 323 titoli large e mid cap, coprendo circa l'85% della capitalizzazione del mercato giapponese.



Glossario

NTM è l'acronimo di Next Twelve Months e indica i prossimi dodici mesi, tipicamente utilizzato per riferirsi agli utili prospettici e quindi ai multipli di valutazione come il rapporto prezzo/utili (P/E).

OPEC (ingl., Organization of the Petroleum Exporting Countries) è un'organizzazione internazionale con il mandato di "coordinare e unificare le politiche petrolifere" dei suoi 12 membri. L'"OPEC+" comprende anche la Russia e altri produttori.

Prodotto interno lordo (PIL) rappresenta il valore monetario di tutti i beni e servizi finali prodotti all'interno dei confini di un Paese in un determinato periodo.

Premi per il rischio rappresentano il rendimento aggiuntivo rispetto al tasso privo di rischio che gli investitori richiedono per assumere un rischio maggiore.

Il **Private Equity** si riferisce a fondi o investitori che effettuano investimenti diretti in società private, non quotate in borsa.

S&P 500 comprende 500 delle principali società statunitensi e copre circa l'80% della capitalizzazione del mercato USA disponibile.

STOXX Europe 600 copre 600 società di 18 Paesi europei.

Swiss Market Index (SMI) include 20 titoli large e mid cap del mercato svizzero.

Punto base (pb) è un'unità di misura che descrive variazioni percentuali: un punto base equivale a un centesimo di punto percentuale (0,01%); 100 punti base equivalgono a 1 punto percentuale.

Treasuries sono titoli obbligazionari emessi dal governo degli Stati Uniti.

US indica gli Stati Uniti.

USD è l'abbreviazione del dollaro statunitense.



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 dovessero concretizzarsi, 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 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

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a giugno 2026.



Informazioni importanti

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

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a giugno 2026.



Informazioni importanti

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.

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

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a giugno 2026.



Informazioni importanti

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. 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.

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a giugno 2026.



Informazioni importanti

Per i residenti in India

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

Per i residenti in Italia

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

Per i residenti in Lussemburgo

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

Per i residenti in Spagna

Questo documento è distribuito da Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal è un istituto di credito regolamentato dalla Banca di Spagna (iscritto nei loro registri specifici con il codice 019). Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari ed eseguire le attività bancarie che rientrano nell'ambito della licenza esistente. L'ufficio registrato in Spagna è presso Paseo de la Castellana 18, 28046 – Madrid. Registrata nel Registro delle Imprese di Madrid, volume 28100, libro 0. Folio 1. Sezione 8. Foglio M506294. Registrazione 2. NIF: A08000614.

Per i residenti in Portogallo

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

Per i residenti in Austria

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

Per i residenti nei Paesi Bassi

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

Per i residenti in Francia

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

È vietata la riproduzione, la rappresentazione, la distribuzione o la ridistribuzione, totale o parziale, del contenuto del presente documento su qualsiasi supporto o con qualsiasi procedimento, nonché la vendita, la rivendita, la

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a giugno 2026.



Informazioni importanti

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.

Data di pubblicazione: 9 giugno 2026.

Crediti immagine: Amirhossein Khorgooei/ISNA / AFP tramite Getty Images

In Europa, Medio Oriente e Africa e nella regione Asia-Pacifico, ma non negli Stati Uniti, questo materiale è considerato materiale commerciale. Non è possibile garantire in alcun modo che si realizzino le previsioni o gli obiettivi. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Le performance fanno riferimento a un valore nominale basato su rialzi/ribassi di prezzo, senza tenere conto dell'inflazione. L'inflazione ha un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda del livello di inflazione corrente, questo può comportare una perdita di valore reale, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti sono associati a un rischio. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire, ed è possibile che in un dato momento non si possa recuperare l'intero ammontare originariamente investito. Il capitale investito può essere a rischio. Questo documento è stato elaborato a giugno 2026.