

PERSPECTIVES

OUTLOOK MACRO E DI MERCATO

MARZO 2026

MACRO
L'importanza della
politica fiscale

OBBLIGAZIONARIO
Nessuna tregua per i
rendimenti

AZIONARIO
La forza si
allarga





Lettera agli
investitori



Christian Nolting
CIO Globale

La disciplina negli investimenti supera l'emotività

Riteniamo che il 2026 sarà un anno dinamico e che, nel complesso, sarà favorevole per gli investimenti. I rischi geopolitici (tra cui, ad esempio, quelli legati all'Iran), le possibili modifiche ai dazi statunitensi e la diffusione dell'intelligenza artificiale (IA) potrebbero influenzare il sentiment degli investitori, ma il contesto macroeconomico globale è solido: nonostante alcune preoccupazioni sull'andamento dell'inflazione, la crescita economica sarà solida negli Stati Uniti, in Europa e nelle principali economie mondiali. I mercati finanziari si sono dimostrati resilienti nei primi mesi del 2026: i movimenti si sono concentrati più a livello settoriale che a livello di indici complessivi e i ritracciamenti sono sempre rientrati senza mai evolversi in una fase di ribasso prolungata. Ci aspettiamo che il trend generale del mercato resti positivo anche nel prosieguo dell'anno, seppur con fasi di maggiore volatilità. Il nostro Outlook per il 2026 era intitolato **“Investire nel domani – Tra opportunità e rischi”**. Continua ad essere un titolo valido: i rischi ci sono, ma con essi anche le opportunità grazie ad un'economia in rapido cambiamento.

Il presente documento riassume le nostre ultime previsioni macroeconomiche per il 2026 e i target sulle asset class. Come si può vedere dalle nostre previsioni, ci aspettiamo che i mercati azionari saliranno ancora nel corso dell'anno. Le rotazioni settoriali (come quelle osservate di recente dai titoli growth ai titoli value, dalle società software a quelle hardware e, in parte, dagli Stati Uniti ai mercati emergenti) hanno ancora spazio per proseguire. Ma non vediamo queste rotazioni come un motivo per abbandonare i segmenti e i settori che in questo momento stanno sottoperformando temporaneamente. Al contrario, possono diventare occasioni utili per ridurre la concentrazione nei portafogli e scegliere nuove aree di investimento. Nel mercato delle obbligazioni societarie, i rischi di inflazione, la politica fiscale e i fondamentali sono tematiche ancora valide e per questo preferiamo i titoli di qualità rispetto al comparto degli high yield: quest'ultimo non smetterà di offrire opportunità, ma sarà più soggetto ad eventuali cambiamenti nelle aspettative sugli utili societari. Loro sarà ancora una valida opzione per coprire i rischi di portafoglio.

Come abbiamo sottolineato nel nostro Outlook annuale, “la disciplina negli investimenti supera l'emotività”. Questo principio rimane pienamente valido: una diversificazione efficace del portafoglio è fondamentale e deve essere accompagnata da una gestione attiva dei rischi. Restare investiti continua a essere essenziale. Rimaniamo a completa disposizione per discutere le modalità più efficaci per investire in quello che si preannuncia come un anno interessante e ricco di opportunità.

Christian Nolting
CIO Globale



Macro: L'importanza della politica fiscale

- Consumi, investimenti e politica fiscale manterranno la crescita solida.
- Il processo di disinflazione continuerà, anche se le tensioni geopolitiche potrebbero rallentarlo.
- La politica monetaria accomodante fornirà un altro motivo di stabilizzazione dell'economia.

Nel Q4 del 2025, il ritmo di crescita degli **Stati Uniti** è sceso all'1,4% annualizzato t/t, dopo che i dati del Q3 erano stati gonfiati da un calo delle importazioni dovuto ai dazi e dallo shutdown del governo. La crescita complessiva del PIL nel 2025 è stata del 2,2%. Gli indicatori anticipatori e la buona tenuta del mercato del lavoro lasciano pensare ad una ripresa a inizio 2026 e guardando avanti le agevolazioni fiscali per le famiglie e per le imprese, la deregolamentazione, gli investimenti legati all'IA e l'allentamento della politica monetaria della Fed sosterranno la domanda interna. Una crescita sequenziale stabile attorno al 2% per i prossimi trimestri dovrebbe tradursi in un'espansione del PIL pari al 2,3% nel 2026. Per quanto riguarda l'inflazione, prevediamo che il CPI scenderà in media al 2,6% durante l'anno, grazie al venir meno degli effetti dei dazi e alla diminuzione dei costi energetici. In assenza di un aumento significativo della disoccupazione – un'ipotesi che non rientra nel nostro scenario base – la Fed manterrà un approccio prudente, ma nel complesso accomodante, tagliando i tassi altre due volte entro la fine di marzo 2027, fino al 3,00–3,25%.

La crescita dell'**Eurozona** si è stabilizzata allo 0,3% (t/t) nel Q4 del 2025, con un incremento del PIL dell'1,5% sull'intero anno. Questi dati hanno confermato la resilienza a elementi negativi come i dazi statunitensi. Segnali incoraggianti nell'industria, nei consumi e nel settore delle costruzioni segnalano uno slancio discreto anche ad inizio anno. Lo stimolo fiscale in Germania fornirà un contributo importante alla crescita della regione che arriverà vicino al suo potenziale, con una crescita media dell'area pari all'1,3% nel 2026. Le tensioni geopolitiche e l'incertezza legata alla politica commerciale degli Stati Uniti lasciano aperti dei

rischi al ribasso per l'economia dell'Eurozona. Ma l'inflazione offrirà un quadro di stabilità: prevediamo che il CPI si attesti in media al 2,0% nel 2026, grazie ad una diminuzione delle pressioni sui prezzi dei beni che dovrebbe compensare l'aumento dell'inflazione nei servizi legato alla crescita dei salari. Nonostante ci sarà la possibilità che l'inflazione scenda temporaneamente al di sotto del suo obiettivo, servirebbe un cambio di direzione significativo – in un senso o nell'altro – per modificare la valutazione della BCE sul quadro generale che quindi rimarrà verosimilmente ferma in questa fase. Pertanto, ci aspettiamo che il tasso sui depositi rimarrà fermo al 2,0% fino a fine marzo 2027.

Dopo una flessione nel Q3, l'economia **giapponese** ha ritrovato slancio nel Q4 del 2025. Forte anche del recente successo elettorale, il governo dovrebbe portare avanti un'agenda pro-crescita, con l'obiettivo di sostenere il reddito delle famiglie e un focus sugli investimenti strategici nell'economia. Questo dovrebbe sostenere l'attività e portare ad una crescita media del PIL pari allo 0,9% nel 2026. Sebbene l'inflazione possa muoversi al di sotto del target, un accordo salariale "Shunto" che porterebbe la crescita media dei salari sopra al 5% eserciterebbe una pressione al rialzo sui prezzi nella seconda metà dell'anno. Prevediamo che l'inflazione media nel 2026 sarà pari all'1,8% e che, pertanto, la BoJ ridurrà l'accomodamento monetario proseguendo verso il percorso di normalizzazione. Ci attendiamo due rialzi e un tasso di riferimento pari all'1,25% entro fine marzo 2027.

Il rallentamento dell'economia **cinese** è proseguito nel Q4 2025, ma Pechino ha comunque centrato il target del 5% per l'anno. Nonostante i dazi USA restino elevati, le esportazioni continueranno a sostenere l'attività, mentre le misure a favore di settori strategici e famiglie dovrebbero mantenere stabile la domanda interna, pur con un comparto immobiliare ancora debole. Il rischio di deflazione è diminuito, ma l'inflazione resterà contenuta. Per il 2026 prevediamo un CPI medio dello 0,8% e una crescita del PIL reale del 4,6%.



Obbligazionario: Nessuna tregua per i rendimenti

- Il deficit USA mantiene i rendimenti elevati, soprattutto sulle lunghe scadenze e nonostante il ricorso ai T-bill.
- I rendimenti dei Bund e del BTP si trovano sui rispettivi valori di equilibrio.
- Mercato IG atteso stabile nonostante le emissioni legati all'IA; più fragile il segmento HY.

La politica fiscale espansiva e il conseguente deficit continuano a sostenere i rendimenti dei **Treasury**. L'aumento del ricorso ai T-bill ha parzialmente alleviato le pressioni, una dinamica che potrebbe proseguire. Nonostante ciò, i rendimenti sulla parte lunga della curva dovrebbero restare sugli attuali livelli, anche perché gli sviluppi sui dazi dopo la decisione della Corte Suprema aumentano i rischi per il bilancio pubblico (target marzo 2027: 10 anni al 4,00%; 2 anni al 3,35%).

Per i **Bund**, le valutazioni di mercato restano coerenti con un contesto macro stabile, caratterizzato da crescita moderata e inflazione vicina al target della BCE. L'ampia emissione prevista dal governo tedesco sembra già prezzata, mentre eventuali progressi verso possibili emissioni congiunte dell'UE rappresenterebbero un rischio al rialzo (target marzo 2027: 10 anni al 2,70%; 2 anni al 2,00%).

Lo spread **BTP-Bund** a 10 anni appare sostenibile grazie al sentiment migliorato e al quadro macro stabile (deficit 2026 al 3%). Tuttavia, la fine del Recovery and Resilience Facility potrebbe aumentare la volatilità.

I **titoli di Stato giapponesi** si trovano sui massimi pluridecennali, con curva che è diventata più inclinata a seguito delle aspettative di stimolo fiscale, della possibile eliminazione della tassa sui consumi e alla domanda delle assicurazioni che è stata debole. I rendimenti potrebbero salire ancora, con politica fiscale espansiva e il forte mandato politico (target marzo 2027: 2,40%).

Il credito **Investment Grade** in USD ed EUR continua a beneficiare di fondamentali solidi e forte domanda, con spread destinati a rimanere contenuti. Il segmento EUR IG risulta favorito dal peso maggiore del settore bancario e dalla domanda dei fondi pensione che dovrebbe aumentare ancora.

L'**High Yield** resta più vulnerabile negli USA, dove valutazioni elevate e necessità di rifinanziamento aumentano il rischio di ampliamento degli spread, anche per via dei possibili emittenti e settori "perdenti" legati all'IA. Anche in Europa stanno emergendo segnali di stress, rafforzando l'importanza della selettività e della qualità. Da monitorare inoltre la debolezza del credito privato HY.

Il **debito emergente** e il **credito asiatico** si stanno dimostrando resilienti grazie alla diversificazione degli investitori e al miglioramento dei fondamentali. Politiche fiscali e monetarie credibili, unite alla prospettiva di un allentamento da parte della Fed e delle altre Banche Centrali, dovrebbero mantenere gli spread su livelli stabili, con un carry ancora interessante.

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 marzo 2026.



Azionario: La forza si allarga

- Indici resilienti nonostante la rotazione sotto la superficie.
- Le azioni saranno supportate dalla crescita degli utili.
- Il ritracciamento della tecnologia, i semiconduttori in Asia e le riforme in Giappone offrono opportunità selettive.

I mercati azionari hanno iniziato l'anno in positivo con discrete performance per gli indici generali, ma con una forte rotazione settoriale sotto la superficie. La nostra tesi secondo cui "la disciplina negli investimenti supera l'emotività" si è confermata valida. Nonostante cambi di narrativa e fasi di volatilità, manteniamo una visione costruttiva sugli utili per il 2026, sostenuti da una buona crescita economica e da condizioni finanziarie favorevoli.

Negli Stati Uniti, la stagione degli utili del Q4 ha di nuovo battuto le attese, confermando l'ottimo slancio della crescita degli utili. Anche perchè i risultati positivi si sono estesi a un numero crescente di settori e il mercato ha iniziato a riflettere questa dinamica. Da ottobre, la performance media dei titoli dell'S&P 500 ha superato quella dell'indice tradizionale. I settori legati alla produzione di beni – energia, materiali e beni di consumo essenziali – hanno guidato i rialzi. Le preoccupazioni per gli ingenti investimenti in IA e per la possibile cannibalizzazione di alcuni business hanno pesato sul tech, creando però opportunità di acquisto selettivo per il lungo periodo: oggi molte società software scambiano a valutazioni inferiori a quelle dei beni di consumo essenziali, un'anomalia storica. Confermiamo il target di 7.500 punti per l'**S&P 500**, con utili solidi e valutazioni vicine ai livelli attuali.

Le azioni europee hanno iniziato l'anno meglio di quelle statunitensi grazie a flussi in ingresso e a un miglioramento macro. Per la prima volta negli ultimi tre anni, gli utili europei dovrebbero registrare una crescita significativa, sostenuta dal PIL, dai tassi più bassi e dall'aumento della spesa fiscale. Gli utili del settore auto stanno risalendo (da livelli depressi), mentre quelli dei finanziari e degli industriali sono

stabili. Con gran parte della rivalutazione dei multipli ormai avvenuta, saranno gli utili a guidare la performance. Alziamo il target dello **STOXX Europe 600** a 685 punti.

Il mercato giapponese è stato un chiaro vincitore in questa fase. Gli investitori hanno accolto positivamente la maggioranza parlamentare del LDP, che consente al Primo Ministro Takaichi di portare avanti stimolo fiscale, investimenti in sicurezza e riforme pro-crescita. Gli utili restano solidi e si prevede una crescita a doppia cifra nei prossimi anni. Le valutazioni, pur elevate rispetto al passato, restano inferiori ai livelli globali e ci aspettiamo ulteriori miglioramenti. Vediamo un significativo potenziale di rialzo per l'**MSCI Japan** e alziamo il target a 2.570 punti.

Le azioni dei mercati emergenti hanno registrato un'ottima performance, sostenute dal "AI-trade", dominato dai semiconduttori. I produttori coreani stanno vivendo un super-ciclo con forte crescita degli utili. Ulteriori fattori positivi provengono dai flussi di diversificazione, dal dollaro debole, dal rialzo dei metalli e dalle attese di tagli dei tassi delle Banche Centrali dei Paesi dell'area. Resta spazio per ulteriori rialzi nei Paesi più esposti al ciclo dei semiconduttori e agli investimenti IA. Alziamo il target per l'**MSCI Emerging Markets** a 1.710 punti.

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 marzo 2026.



Materie prime: Un quadro eterogeneo

- La tesi sull'oro rimane intatta.
- Il petrolio va verso un surplus di offerta, ma nel breve vi sono rischi di disruption.
- Il deficit nella produzione di rame continuerà.

Dopo un aumento di circa il 65% nel corso del 2025, l'oro ha esteso il suo rally anche all'inizio dell'anno, raggiungendo un massimo storico di USD 5.595 l'oncia prima di subire una correzione significativa. Ma questo movimento sembra che abbia avuto soprattutto cause di natura tecnica, legate alle posizioni corte nei mercati dei derivati e a prese di profitto tattiche, più che un deterioramento dei fondamentali. Da un punto di vista strategico, la tesi a favore dell'oro è più che intatta. L'incertezza geopolitica, quella commerciale, la diversificazione dagli asset denominati in dollari e le preoccupazioni sulla sostenibilità del debito pubblico a livello globale ne sostengono la domanda. Inoltre, gli acquisti delle Banche Centrali e i flussi in ingresso verso gli ETF dovrebbero continuare a trasformarsi in un supporto strutturale. In questo contesto, l'oro dovrebbe mantenere ulteriore potenziale di rialzo. Anche se prevediamo che il nostro target di USD 5.400 l'oncia possa essere raggiunto prima di marzo 2027, manterremo comunque le posizioni in oro, dal momento che ulteriori rialzi ci sembrano plausibili.

Le tensioni in Medio Oriente hanno aumentato il premio al rischio del **petrolio** e qualsiasi nuova escalation potrebbe generare ulteriori picchi dei prezzi nel breve periodo. Ma una situazione complicata per parecchio tempo ci sembra poco probabile. Al di là dei rischi geopolitici, il mercato petrolifero gode di un'ampia offerta: l'OPEC+ non ha ancora annullato i restanti tagli di circa 3 milioni di barili di petrolio al giorno. Prevediamo che il surplus attuale si riduca nel corso del prossimo anno, grazie ad un rallentamento della crescita dell'offerta — in particolare nel Mare del Nord — e ad un graduale aumento della domanda (target Brent per marzo 2027: USD 66 al barile).

La domanda cinese di **rame** rimane debole, ma gli investitori macro e legati all'IA restano attivi. L'elevato rischio di restrizioni sull'offerta e il rapido aumento della domanda dei data center mantengono sostenuto l'interesse per gli asset reali. Con un'offerta mineraria che cresce a malapena e una domanda in accelerazione da parte delle reti elettriche, dei data center e dello stoccaggio energetico, il mercato è destinato a irrigidirsi. Nel breve periodo, sarà importante monitorare possibili deflussi dagli Stati Uniti verso i mercati globali nel caso in cui i dazi previsti dalla Section 232 non vengano implementati entro giugno 2026 (target rame per marzo 2027: USD 13.750 a tonnellata).

Gli alternativi rimangono chiave per la diversificazione

La partecipazione degli investitori retail agli **investimenti alternativi**, in particolare nei mercati privati, dovrebbe aumentare grazie agli interventi normativi e alle strutture che iniziano a ridurre le differenze tra mercati pubblici e privati. Il **private equity** ha registrato una ripresa nella seconda metà del 2025 e dovrebbe continuare a espandersi nel 2026, con una crescente attenzione al segmento mid market. Anche gli asset del **private**

credit dovrebbero crescere ancora, con un ulteriore incremento del peso del finanziamento garantito da attivi. Il crescente divario **infrastrutturale** tra domanda e offerta continuerà a richiedere l'intervento di capitale sia privato sia pubblico. Molti progetti infrastrutturali saranno collegati alla crescente domanda generata dall'IA, mentre in Europa le iniziative guidate dai governi svolgeranno comunque un ruolo di primo piano.

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 marzo 2026.



Tassi di cambio: La debolezza del USD si è interrotta per il momento

- I venti contrari di maggiore diversificazione dagli attivi in dollari peseranno ancora sul USD.
- Il rialzo dell'EUR sarà supportato anche dal quadro macro.
- Le manovre della BoJ sosterranno il JPY, il CNY si apprezzerà ancora rispetto al USD.

EUR: Poco prima degli ultimi sviluppi geopolitici, il USD stava attraversando una fase di debolezza. L'EUR, al contrario, aveva beneficiato di flussi in ingresso verso i propri mercati azionari e obbligazionari grazie alla stabilità politica, soprattutto quella ritrovata in Francia, e al rafforzamento degli ordinativi industriali tedeschi in scia al fondo speciale del governo. Nonostante il nuovo aumento dell'inflazione misurata dal Core PCE al 3,0%, i mercati continuano a prezzare due tagli dei tassi da parte della Fed, che ridurrebbero il differenziale dei tassi con l'area euro. Sebbene alcuni membri della BCE abbiano espresso preoccupazione per un eccessivo rafforzamento dell'euro, l'Istituto punta anche a consolidare il ruolo dell'euro come valuta di riserva globale. Una maggiore diversificazione dagli asset denominati in USD sostiene un potenziale rialzo moderato dell'EUR/USD verso 1,20 entro la fine di marzo 2027.

GBP: Dopo la forte vendita dei Gilt a lunga scadenza nell'autunno 2025, che aveva pesato anche sulla sterlina, le condizioni di mercato si sono stabilizzate. L'incertezza politica di breve periodo legata alle imminenti elezioni regionali rimane un freno per la valuta britannica. Tuttavia, questo è ampiamente compensato da un discreto momentum economico, da un tasso di riferimento ancora restrittivo al 3,75% e da un'inflazione in calo, elementi che sostengono tassi reali più elevati. Anche i 50 punti base (pb) di tagli al momento prezzati dai mercati non alterano in modo significativo questo contesto. Considerando i possibili flussi legati alla ricerca di diversificazione, ci aspettiamo un apprezzamento graduale della sterlina verso GBP/USD 1,42 entro la fine di marzo 2027.

JPY: La domanda interna resiliente, i tagli alle tasse in fase di discussione e gli investimenti strategici da parte del governo dovrebbero sostenere la crescita del Giappone. Sebbene l'inflazione stia diminuendo nei mesi recenti, grazie agli effetti base e ai sussidi governativi, gli aumenti salariali in arrivo durante la primavera 2026 dovrebbero stabilizzare l'inflazione vicino al target della BoJ, aprendo di nuovo la strada ad una normalizzazione graduale della politica monetaria. I rendimenti più elevati dei titoli di Stato giapponesi (JGB), il JPY debole e i mercati azionari ben diversificati continuano ad attirare investitori esteri, mentre il reimpatrio verso asset domestici da parte degli investitori giapponesi appare ancora limitato. Se le discussioni in merito al Government Pension Investment Fund dovessero portare ad una riallocazione degli attivi, anche modesta, verso i JGB, lo yen potrebbe rafforzarsi. Queste dinamiche, insieme ad un restringimento del differenziale dei tassi USA-Giappone man mano che la BoJ alzerà i tassi, ci spingono a prevedere una rivalutazione del JPY. Prevediamo USD/JPY a 145 entro marzo 2027.

CNY: La divisa cinese ha proseguito il suo apprezzamento strutturale nei confronti del dollaro, iniziato nell'aprile 2025, anche nel 2026. Di recente, si è rafforzato fino a raggiungere circa 6,88 USD/CNY, il livello più forte da aprile 2023. Questo movimento è coerente con l'obiettivo dichiarato da Pechino di accrescere il ruolo internazionale del renminbi, rafforzandone la funzione di valuta di riserva globale e di strumento per i pagamenti transfrontalieri. Tuttavia, la debolezza della domanda privata interna e le tensioni nel settore immobiliare ancora presenti continuano a gravare sulla ripresa economica, rafforzando la necessità di ulteriore stimolo fiscale. Ci aspettiamo che il CNY continui ad apprezzarsi in modo graduale fino a 6,80 USD/CNY entro la fine di marzo 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 marzo 2026.



Appendice

Previsioni Macroeconomiche

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

¹ Consensus di Bloomberg.

² Per gli USA, la crescita del PIL Q4/Q4 è attesa pari al 2,0% nel 2026 e all'1,9% nel 2027.

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

⁴ Il deficit fiscale cinese di riferimento si riferisce al saldo di bilancio aumentato (definizione più ampia) del FMI. Non confrontabile con i dati di consenso.

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P. Dati al 26 febbraio 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 marzo 2026.



Appendice

Previsioni per asset class a marzo 2027

Rendimenti di mercato (obbligazioni governative) in percentuale

Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	3,35
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	4,00
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	4,75
Germania (Schatz a 2 anni)	2,00
Germania (Bund a 10 anni)	2,70
Germania (Bund a 30 anni)	3,40
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	4,20
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)	2,00
Regno Unito (Tasso base)	3,25
Giappone (Tasso overnight)	1,25
Cina (Tasso di finanziamento ad 1 anno)	2,80

Tassi di cambio

EUR vs. USD	1,20
USD vs. JPY	145
EUR vs. JPY	174
EUR vs. CHF	0,92
EUR vs. GBP	0,85
GBP vs. USD	1,42
USD vs. CNY	6,80

Indici azionari

Stati Uniti (S&P 500)	7.500
Germania (DAX)	27.800
Eurozona (EURO STOXX 50)	6.650
Europa (STOXX 600)	685
Giappone (MSCI Japan)	2.570
Svizzera (SMI)	14.950
Regno Unito (FTSE 100)	11.450
Mercati emergenti (MSCI EM)	1.710
Asia escluso Giappone (MSCI Asia ex. Japan)	1.110

Materie prime in USD

Oro (oncia)	5.400
Petrolio (Brent spot, al barile)	66
Rame (tonnellata)	13.750
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	325
Credito Asia	130
Titoli sovrani mercati emergenti	225

Fonte: Deutsche Bank AG; Dati al 26 febbraio 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 marzo 2026.



Appendice

Performance storica

	02.03.2021– 02.03.2022	02.03.2022– 02.03.2023	02.03.2023– 02.03.2024	02.03.2024– 02.03.2025	02.03.2025– 02.03.2026
Performance					
S&P 500	14,9%	-7,7%	31,1%	17,5%	17,0%
STOXX Europe 600	10,9%	6,4%	11,8%	15,7%	17,5%
MSCI EM	-12,0%	-13,3%	7,8%	10,2%	50,8%
EURO STOXX 50	5,3%	10,8%	13,6%	15,4%	20,1%
SMI	12,9%	-3,3%	6,2%	16,8%	11,2%
DAX	-0,3%	9,5%	15,7%	27,2%	12,1%
FTSE 100	16,4%	11,2%	0,4%	18,9%	28,1%
MSCI Japan	0,1%	9,3%	42,0%	0,3%	49,7%
MSCI Asia ex Japan	-16,4%	-12,9%	5,6%	13,3%	50,8%
Stati Uniti (Treasury a 2 anni)					
Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	-1,7%	-2,5%	4,4%	5,2%	4,6%
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)					
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	-1,8%	-15,0%	2,6%	4,1%	6,7%
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)					
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	1,8%	-29,5%	-1,9%	1,6%	2,0%
Germania (Schatz a 2 anni)					
Germania (Schatz a 2 anni)	-0,7%	-4,5%	2,6%	3,4%	1,8%
Germania (Bund a 10 anni)					
Germania (Bund a 10 anni)	-2,8%	-20,2%	5,7%	2,8%	1,1%
Germania (Bund a 30 anni)					
Germania (Bund a 30 anni)	-3,2%	-48,1%	5,6%	-2,3%	-8,8%
Regno Unito (Gilt a 10 anni)					
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	-3,5%	-18,4%	2,8%	1,4%	7,2%
Giappone (JGB a 2 anni)					
Giappone (JGB a 2 anni)	-0,2%	0,0%	-0,2%	-0,5%	0,4%
Giappone (JGB a 10 anni)					
Giappone (JGB a 10 anni)	0,5%	-0,2%	-0,4%	-4,0%	-4,1%
EUR vs. USD					
EUR vs. USD	-8,0%	-4,7%	2,3%	-4,3%	13,9%
USD vs. JPY					
USD vs. JPY	-0,4%	12,8%	12,3%	-3,9%	18,0%
EUR vs. JPY					
EUR vs. JPY	-4,3%	7,0%	-3,5%	-3,7%	6,2%
EUR vs. CHF					
EUR vs. CHF	8,1%	2,3%	4,2%	2,2%	3,3%
EUR vs. GBP					
EUR vs. GBP	8,3%	18,4%	9,8%	0,3%	3,6%
GBP vs. USD					
GBP vs. USD	-3,9%	-10,9%	5,9%	-0,6%	7,2%
USD vs. CNY					
USD vs. CNY	-2,3%	9,4%	4,1%	1,2%	-5,8%
Oro (oncia)					
Oro (oncia)	11,1%	-4,3%	12,9%	37,5%	84,3%
Petrolio (Brent spot, al barile)					
Petrolio (Brent spot, al barile)	85,1%	-29,4%	3,6%	-13,5%	-4,3%
Rame (tonnellata)					
Rame (tonnellata)	10,6%	-12,4%	-5,7%	11,0%	42,4%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream. Dati al 2 marzo 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 marzo 2026.



Glossario

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

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.

CHF è l'abbreviazione del franco svizzero.

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.

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

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.

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.

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.

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

LDP (ingl., Liberal Democratic Party) è un importante partito politico conservatore e nazionalista giapponese.

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 Australia rileva la performance dei titoli large e mid cap del mercato australiano.

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

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.

Personal Consumption Expenditure (PCE) è un indice dei prezzi al consumo per beni e servizi, particolarmente rilevante nel calcolo del PIL degli Stati Uniti.

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.

Return on Equity (ROE) misura la redditività di un'azienda dividendo l'utile netto per il capitale proprio.

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

Section 232 del Trade Expansion Act del 1962 autorizza il Presidente degli Stati Uniti a esaminare gli effetti delle importazioni sulla sicurezza nazionale.

Stoxx Europe 600 copre 600 società di 17 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 marzo 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 marzo 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 marzo 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 marzo 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



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: 3 marzo 2026

Crediti immagine: IMI Imagery (Adobe Stock)

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 marzo 2026.