

Deutsche Bank
Chief Investment Office

PERSPECTIVES

OUTLOOK MACRO E DI MERCATO

Settembre 2026

MACRO
Resilienza trainata dagli investimenti

OBBLIGAZIONARIO
Orientarsi tra rendimenti elevati

AZIONARIO
Fiducia oltre il rumore

Lettera agli investitori



Christian Nolting
CIO Globale

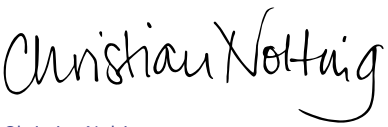
Utili in continua ascesa

Finora i mercati finanziari hanno attraversato gli eventi del 2026 con un atteggiamento generalmente positivo, soprattutto grazie alla solida crescita degli utili: una crescita che è destinata a proseguire ancora e che ha come motore principale l'intelligenza artificiale (IA). L'attenzione è concentrata soprattutto sul superciclo degli investimenti legati all'IA, destinato ad avere effetti ben oltre il settore tecnologico e coinvolgendo altri comparti di mercato e il quadro macroeconomico. I mercati azionari dovrebbero beneficiare anche di una maggiore partecipazione alla crescita degli utili e attenuare i timori sulla concentrazione del mercato. Infine, anche il contesto macroeconomico di medio periodo è favorevole ai mercati azionari: nonostante l'inflazione persistente, i rischi di recessione sono contenuti.

Permangono preoccupazioni legate alla geopolitica, alle politiche economiche e alla tecnologia. Tra queste ultime, rientrano senza dubbio gli attacchi informatici. In un contesto reflazionistico come quello attuale, caratterizzato da una forte crescita nominale, è inoltre probabile che i rendimenti restino elevati più a lungo. La combinazione di utili solidi e rendimenti elevati farà sì che azioni e obbligazioni si contendano l'attenzione degli investitori.

In un'ottica di costruzione di portafoglio, gli investimenti nell'IA dovrebbero coinvolgere l'intera catena del valore, dall'energia ai semiconduttori, dai data center alle macchine industriali. Vediamo l'IA come un trend secolare, ma come tale non sarà esente da battute d'arresto occasionali: in vista delle fasi di ritracciamento sarà opportuno avere esposizione anche ad alcuni settori difensivi. In questo mondo in continua evoluzione identifichiamo anche degli investimenti che sono orientati alla «resilienza strategica», ad esempio in alcuni comparti industriali, nella sicurezza informatica e nelle infrastrutture. I tassi di interesse elevati, le curve dei rendimenti relativamente ripide e rischi di recessione contenuti continueranno a supportare anche il settore bancario. Sui mercati obbligazionari manteniamo un approccio orientato alla qualità, evitando un'eccessiva esposizione al rischio di duration e di credito. Gli investimenti legati all'IA hanno raggiunto anche il mercato obbligazionario, mentre i rendimenti dei titoli di Stato hanno risentito dei timori sui livelli di indebitamento da parte dei governi. Sul credito, finora, una situazione di calma domina la fascia più solida del mercato, sebbene gli emittenti più deboli non abbiano partecipato alla ripresa osservata in altri segmenti High yield. In funzione del profilo di rischio, si può valutare anche l'oro, pur con possibili fasi di volatilità nel breve. La debolezza del dollaro statunitense dovrebbe restare un tema ancora valido, seppur sarà limitato dall'interesse persistente per il mercato azionario USA da parte degli investitori globali.

Ci mettiamo a disposizione per discutere le modalità più efficaci con cui investire in questa fase straordinaria di cambiamento tecnologico ed economico.



Christian Nolting
CIO Globale

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

Macroeconomia: Resilienza trainata dagli investimenti

- Crescita: investimenti nell'IA e politica fiscale al centro della scena.
- Inflazione: graduale attenuazione da livelli elevati.
- Politica monetaria: resta necessario un approccio prudente.

In termini reali, l'economia degli **Stati Uniti** ha perso slancio nel Q2, con una crescita annualizzata del PIL scesa all'1,5% dal 2,1% del Q1. La crescita nominale del PIL ha invece accelerato all'8,0%, sostenuta da un aumento del 6,4% del deflatore del PIL, che riflette sia gli elevati costi energetici sia la tenuta della domanda. La tipica distruzione della domanda che accompagna l'aumento dell'inflazione non si è verificata in questa fase, in parte grazie all'effetto ricchezza derivante dai mercati azionari e dallo stimolo fiscale in circolazione. Al contempo, i soli investimenti dei cinque maggiori operatori statunitensi nelle infrastrutture per l'IA potrebbero raggiungere USD 1.000 miliardi nel 2027, mentre il governo federale continua a registrare disavanzi di bilancio annui pari a circa USD 2.000 miliardi. In questo contesto, prevediamo che l'economia rimanga solida, con una crescita del 2,1% nel 2026 e del 2,0% nel 2027. Prevediamo che la Fed effettui un ulteriore rialzo dei tassi, portando il tasso di riferimento al 3,75%-4,00% nei prossimi dodici mesi. Ciò dovrebbe contribuire a contenere l'inflazione, che dovrebbe attenuarsi gradualmente, con il CPI in media al 3,2% nel 2026, per poi avvicinarsi all'obiettivo del 2% nel 2027 (2,3%).

L'economia dell'**Eurozona** ha ritrovato slancio nel Q2, con una crescita del PIL in accelerazione allo 0,6% QoQ dopo la stagnazione del Q1. Gli investimenti legati all'IA e spesa pubblica hanno contribuito a compensare l'impatto del conflitto in Medio Oriente. In assenza di un aumento significativo e duraturo dei prezzi energetici, questi fattori dovrebbero continuare a sostenere l'attività, con una crescita del PIL attesa allo 0,9% nel 2026 e all'1,3% nel 2027. L'inflazione dovrebbe diminuire ma solo gradualmente, attestandosi in media al 3,1% nel 2026 prima di scendere al 2,5% nel 2027. In tale quadro, prevediamo che la BCE mantenga un orientamento prudente, con la possibilità di un ulteriore rialzo di 25 punti base (pb) nel breve termine, seguito da un approccio attendista nel 2027. Considerata la resilienza dell'economia, è improbabile un orientamento espansivo e prevediamo che il tasso sui depositi resti al 2,5% fino al termine del nostro orizzonte previsionale.

L'economia del **Giappone** è cresciuta dello 0,4% QoQ nel Q2, in calo rispetto allo 0,5% del Q1. Tuttavia, gli effetti delle scorte hanno celato una dinamica robusta della domanda sottostante e, insieme a pressioni sui prezzi, indicano un quadro di crescita nominale solido. L'aumento dei redditi reali, il sostegno fiscale e la ripresa degli investimenti dovrebbero portare la crescita reale del PIL dallo 0,8% nel 2026 all'1,0% nel 2027. L'inflazione è prevista al 2,0% nel 2026 e all'1,8% nel 2027, in parte per effetto della riduzione dell'imposta sui generi alimentari da aprile 2027. Le pressioni inflattive di fondo e la debolezza dello JPY dovrebbero indurre la BoJ ad aumentare i tassi altre tre volte, portando il tasso di riferimento all'1,75% entro la fine del Q3 2027.

La crescita reale del PIL della **Cina** ha rallentato al 4,3% YoY nel Q2, dal 5,0% del Q1, mentre i primi dati del Q3 indicano un'ulteriore moderazione. Oltre i dati chiave, l'economia rimane sbilanciata: il settore manifatturiero orientato all'esportazione e i comparti tecnologici si espandono a tassi di crescita robusti, mentre il mercato immobiliare e alcune componenti dei consumi interni restano deboli. È quindi più probabile che Pechino acceleri l'attuazione delle misure di sostegno già annunciate, anziché varare un pacchetto di stimoli più ampio, soprattutto perché l'obiettivo ufficiale di crescita per il 2026, pari al 4,5%-5,0%, rimane raggiungibile. Prevediamo una crescita del PIL del 4,6% nel 2026, in lieve rallentamento al 4,5% nel 2027.

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

Obbligazionario: Orientarsi tra rendimenti elevati

- I rendimenti sovrani dovrebbero diminuire, ma i rischi al rialzo persistono.
- Gli spread di credito dovrebbero ampliarsi ma solo di poco, sostenuti dai fondamentali e dal carry.
- A livello regionale, i rischi divergono, con un aumento delle pressioni su Francia, Giappone e Asia.

L'aumento dei rendimenti dei **Treasuries** riflette molteplici fattori: prezzi energetici elevati, inflazione persistente, crescita nominale solida, disavanzi fiscali duraturi, livelli di debito alti, aspettative sui tassi della Fed e infine il premio richiesto dagli investitori in presenza di minore Forward Guidance da parte della Fed. Le esigenze di finanziamento del Tesoro statunitense inoltre competono con la crescente emissione societaria legata all'IA. Sebbene gli interventi del Dipartimento del Tesoro possano contribuire nel breve termine a contenere movimenti disordinati del mercato, non possono ridurre stabilmente i rendimenti senza un miglioramento delle prospettive fiscali. Ciononostante, una Fed più accomodante di quanto attualmente scontato dal mercato dovrebbe consentire un moderato calo dei rendimenti (obiettivo entro settembre 2027 Treasury 10 anni: 4,50%; Treasury 2 anni: 4,00%).

Anche i rendimenti dei **Bund** dovrebbero diminuire moderatamente. L'attenuazione delle pressioni inflattive e il riassorbimento parziale delle tensioni sui tassi globali inducono a prevedere una discesa. Tuttavia, i timori sulla sostenibilità del debito mondiale e gli effetti dei rendimenti statunitensi dovrebbero mantenerli elevati. I rischi restano orientati verso rendimenti più elevati qualora persistano le pressioni sui prezzi dell'energia o sull'inflazione in generale, le emissioni superino le attese o la domanda di duration si indebolisca (obiettivo entro settembre 2027 Bund 10 anni: 3,10%; Bund 2 anni: 2,60%).

Lo spread dell'**Italia** dovrebbe rimanere contenuto, con rischi bilanciati grazie alla stabilità politica e a una dinamica favorevole da parte delle agenzie di rating. La **Francia**, per contro, deve affrontare rischi fiscali ed elettorali maggiori, sebbene siano in parte già incorporati nei prezzi.

In **Giappone**, la parte breve della curva dovrebbe riflettere la normalizzazione della politica della BoJ, mentre i programmi di espansione fiscale restano determinanti per il premio a termine sulla parte lunga. La dinamica del debito dovrebbe restare gestibile, sostenuta da un saldo primario in equilibrio e da una solida crescita nominale. Ciò limiterebbe le pressioni al rialzo sui rendimenti a lungo termine. Prevediamo che i rendimenti a 2 e 10 anni dei titoli di Stato giapponesi raggiungano rispettivamente il 2,0% e il 3,0% entro settembre 2027.

Gli spread **Investment grade (IG)** in USD ed EUR sono bassi e potrebbero subire una lieve pressione al rialzo. Tuttavia, fondamentali solidi e rendimenti complessivi attraenti dovrebbero limitare il movimento. Le emissioni legate all'IA sono ingenti e rappresentano un vincolo maggiore per il segmento IG in USD, ma dovrebbero aumentare anche in Europa. Nel complesso, questo dovrebbe limitare il potenziale di restringimento lasciando il carry come motore della performance. Anche gli spread **High yield** dovrebbero ampliarsi moderatamente. Fondamentali solidi e un buon carry dovrebbero contenere il movimento, ma tassi elevati più a lungo e necessità di rifinanziamento rendono vulnerabili gli emittenti più deboli.

Il **credito asiatico** resta sostenuto da fondamentali solidi, liquidità e ricerca di rendimento, ma petrolio elevato, politiche regionali restrittive e rendimenti elevati dei Treasury dovrebbero favorire un moderato ampliamento degli spread. Gli spread del **debito sovrano emergente** dovrebbero invece rimanere stabili, sostenuti dal dollaro più debole e dal carry, con limitato potenziale di ulteriore compressione.

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

Azionario: Fiducia oltre il rumore

- I mercati continuano ad assorbire con relativo agio le difficoltà geopolitiche ed energetiche.
- La dinamica degli utili resta il motore principale.
- Gli investimenti nell'IA e la resilienza della crescita economica restano potenti fattori di sostegno.

I mercati azionari globali hanno mostrato una buona tenuta nonostante l'elevata incertezza geopolitica, la nuova accelerazione dei prezzi dell'energia e l'aumento dei rendimenti obbligazionari. La stagione degli utili del Q2 ha rafforzato la fiducia nel ciclo di investimenti nell'IA. Al tempo stesso, l'ampliamento della crescita degli utili a livello settoriale e regionale ha consolidato le argomentazioni a favore dell'azionario globale.

Negli Stati Uniti, la stagione degli utili delle società dell'**S&P 500** è stata tra le migliori degli ultimi cinque anni, rafforzando la fiducia nella crescita dei profitti fino al 2027. Il proseguimento degli investimenti nell'IA, l'allargamento alla crescita degli utili e la resilienza dell'attività economica costituiscono basi solide. Sebbene rendimenti elevati, una temporanea debolezza dei consumi e l'aumento dell'incertezza politica possano determinare un aumento della volatilità dai livelli attuali, la crescita degli utili dovrebbe sostenere l'azionario statunitense. Con utili attesi in crescita di oltre il 20% nei prossimi dodici mesi, siamo ancora costruttivi e aumentiamo a 8.400 punti il nostro target a dodici mesi per l'S&P 500.

Le azioni europee hanno registrato una buona performance nonostante i timori legati all'energia. Gli utili del Q2 dello **STOXX Europe 600** sono aumentati del 24% YoY e di oltre il 10% escludendo il settore energetico, confermando un'ampia resilienza dei profitti e il proseguimento della ripresa dell'economia. Sebbene la crescita degli utili sia più lenta che negli Stati Uniti e i prezzi dell'energia e le condizioni finanziarie pongano rischi, il miglioramento del quadro economico e l'ampiezza alle revisioni degli utili indicano un contesto favorevole. Alziamo il nostro obiettivo per lo STOXX Europe 600 a 690 punti.

Anche l'**MSCI Japan** è stato sostenuto dalla stagione degli utili, dal perdurare degli investimenti nell'IA e dalla politica favorevole all'economia del Primo Ministro Takaichi. L'aumento dei salari e l'inflazione sostenuta suggeriscono che il Giappone si stia allontanando dal suo contesto di deflazione, sostenendo ricavi e utili societari. Possibili movimenti bruschi dello JPY potrebbero determinare fasi di volatilità, ma la debolezza dello JPY favorisce gli utili degli esportatori e un suo rafforzamento sostiene i rendimenti degli investitori internazionali attraverso guadagni sul fronte valutario. Gli effetti dei recenti interventi statunitensi sul mercato dei cambi hanno avuto impatto di breve durata sui mercati azionari. Alziamo il nostro obiettivo per l'MSCI Japan a 2.760 punti.

La domanda di semiconduttori e di infrastrutture per l'IA dovrebbe continuare a sostenere mercati asiatici orientati all'esportazione, come Corea del Sud e Taiwan, che hanno assunto un peso dominante nell'**MSCI Emerging Markets**. In Cina, i continui progressi nella tecnologia, nella manifattura avanzata e in altri settori strategici potrebbero sostenere la crescita degli utili e il sentiment degli investitori, anche se l'economia resta disomogenea. Pur in presenza di tendenze favorevoli degli utili, l'incertezza geopolitica e i prezzi dell'energia per le economie importatrici potrebbero pesare sul sentiment e giustificare maggiore prudenza. In tale contesto, abbiamo ridotto a 1.790 punti il nostro obiettivo a dodici mesi per l'MSCI Emerging Markets.

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

Materie prime: persistono le pressioni sui prezzi

- La deviazione dei flussi commerciali ha contenuto i prezzi del petrolio, ma i mercati del gas e dei prodotti raffinati restano in difficoltà.
- Diversi fattori indicano un ulteriore potenziale di rialzo per l'oro.
- L'offerta limitata di rame e la domanda sostenuta favoriscono ulteriori rialzi.

Le interruzioni dei flussi attraverso lo Stretto di Hormuz hanno reso volatile l'andamento dei prezzi del **petrolio**. Rispetto ai decenni passati l'economia globale è meno dipendente dal petrolio. L'offerta, inoltre, è stata massimizzata mediante oleodotti e rotte marittime alternative, comprese deviazioni attraverso il Canale di Suez e intorno all'Africa per raggiungere l'Asia. Altri flussi si affidano ai viaggi delle petroliere con sistemi di tracciamento oscurati effettuati da flotte statali e navi disposte a rischiare l'attraversamento dello Stretto prima di trasferire il carico da nave a nave nel Golfo di Oman. I prezzi contenuti del greggio, però, celano tensioni nei prodotti raffinati, con i Crack spread — il margine tra il prezzo del greggio e quello dei prodotti raffinati — elevati a causa delle interruzioni delle esportazioni mediorientali, degli attacchi alle raffinerie russe e della minore attività di raffinazione. Danni alle infrastrutture, interruzioni dei trasporti e riduzione del margine offerto dalle riserve strategiche rappresentano rischi al rialzo. Ciononostante, l'attenuarsi delle interruzioni in Medio Oriente dovrebbe migliorare la disponibilità di greggio e prodotti raffinati, consentendo ai prezzi di diminuire nell'orizzonte previsionale (obiettivo Brent a settembre 2027: 79 USD/barile). È tuttavia necessaria prudenza: il protrarsi delle interruzioni dell'offerta mediorientale potrebbe spingere ulteriormente al rialzo i prezzi del petrolio, con rischi per l'economia globale.

I prezzi del **gas europeo** sono saliti sui livelli più elevati dall'inizio del 2023, poiché la riduzione dei flussi di GNL dal Medio Oriente ha reso più teso l'equilibrio tra domanda e offerta per la stagione invernale intensificando la concorrenza con l'Asia per accaparrarsi i carichi spot provenienti dagli Stati Uniti. Le scorte dell'UE sono inferiori, per questo periodo dell'anno, rispetto sia al 2021 sia al 2022, gli anni della crisi energetica. Una deescalation potrebbe offrire un sollievo temporaneo, ma la necessità di attrarre GNL e ricostituire le scorte rende improbabile un calo significativo dei prezzi nei prossimi mesi.

I metalli preziosi hanno continuato a mostrare volatilità nel Q2, poiché il rischio di politiche più restrittive delle Banche Centrali ha esercitato pressione sui mercati e spinto al rialzo i rendimenti reali. L'**oro** ha toccato un minimo intorno a 4.000 USD/oncia. I prezzi sono stati periodicamente penalizzati da deflussi significativi dagli ETC sull'oro e dalla liquidazione di posizioni lunghe da parte di operatori speculativi sui mercati dei derivati statunitensi. Dopo una fase di stabilizzazione, sostenuta anche dal ridimensionamento delle attese di ulteriori rialzi dei tassi da parte della Fed, l'oro ha beneficiato della ripresa della domanda delle Banche Centrali, nonché del graduale ritorno dei flussi verso gli ETC e dell'interesse speculativo sui futures. Fattori quali un dollaro statunitense leggermente più debole, l'aumento dei deficit a livello globale e l'incertezza nel commercio mondiale dovrebbero continuare a sostenere l'oro. Il nostro obiettivo a dodici mesi è 5.000 USD/oncia.

Il **rame** ha raggiunto livelli record, sostenuto dai timori sui dazi USA, dall'accumulo di scorte statunitensi e dalla crescente domanda legata a reti elettriche, rinnovabili, data center e infrastrutture. I persistenti vincoli all'offerta dovrebbero mantenere il mercato in deficit. I principali rischi sono il rallentamento della domanda cinese e il rilascio delle scorte USA in assenza di dazi (obiettivo settembre 2027: 15.100 USD/tonnellata).

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

Tassi di cambio: Possibili ostacoli per il dollaro USA

- Le pressioni politiche e la resilienza dell'Eurozona indicano modesti apprezzamenti di EUR, ma anche per il GBP.
- La politica fiscale espansiva in Giappone potrebbe limitare l'apprezzamento dello JPY.
- Prevediamo un CNY in continuo ma graduale apprezzamento rispetto all'USD.

Di recente, il cambio **EUR/USD** è stato guidato principalmente dall'evoluzione delle aspettative sulla politica monetaria della Fed e della BCE. Mentre i mercati finanziari scontano da tempo un ulteriore rialzo dei tassi da parte della BCE il 10 settembre, le attese sulla tempistica del prossimo aumento della Fed hanno oscillato notevolmente tra settembre e dicembre. Attualmente, l'USD continua a essere sostenuto dagli elevati prezzi dell'energia e dagli afflussi di capitale legati al boom dell'IA. D'altra parte, la resilienza dell'economia dell'area euro di fronte agli elevati costi energetici e alle tensioni geopolitiche ha finora superato le attese, offrendo potenzialmente alla BCE un margine maggiore per mantenere un orientamento restrittivo di politica monetaria.

Guardando oltre il breve termine, l'argomentazione più convincente a favore di un indebolimento dell'USD potrebbe derivare dai timori sulla sostenibilità fiscale statunitense. Tali preoccupazioni hanno riacceso il dibattito sulla diversificazione dei portafogli obbligazionari denominati in USD. Prevediamo tuttavia soltanto un modesto indebolimento del USD. Sebbene eventuali interventi degli Stati Uniti sui mercati valutari e dei tassi possano creare ostacoli, gli utili societari e l'ecosistema statunitense dell'IA dovrebbero sostenere gli afflussi di portafoglio dall'estero e limitare il potenziale ribasso. Il nostro obiettivo per il cambio **EUR/USD** nei prossimi dodici mesi è pertanto pari a 1,20.

La nomina di Andy Burnham a Primo Ministro del Regno Unito e di John Healey a Cancelliere dello Scacchiere ha contribuito a ridurre le preoccupazioni dei mercati e a stabilizzare la GBP. Il sentiment di mercato resta costruttivo in vista della manovra d'autunno del 28 ottobre. A questo riguardo, il mercato delle opzioni sulla GBP segnala timori contenuti, con una volatilità implicita per l'evento nettamente inferiore ai livelli osservati negli anni precedenti. Sul fronte monetario, gli investitori si attendono in larga misura che la BoE mantenga invariati i tassi nel breve termine. Più avanti, la resilienza dell'economia britannica dovrebbe sostenere un moderato apprezzamento della GBP nei confronti dell'USD, seguendo sostanzialmente la traiettoria attesa per l'EUR; prevediamo che il cambio **GBP/USD** salga a 1,42 nei prossimi dodici mesi.

Nonostante la graduale normalizzazione della politica della BoJ in risposta alle pressioni di inflazione, prevediamo che lo JPY si apprezzi solo moderatamente nei prossimi dodici mesi. Il differenziale dei tassi d'interesse con gli Stati Uniti è ancora ampio. Questo, insieme ai tassi reali negativi in Giappone, al limitato rimpatrio di capitali da parte degli investitori giapponesi e alle attese di una politica fiscale ancora espansiva, dovrebbe frenare l'apprezzamento della divisa. Prevediamo che il cambio **USD/JPY** si attesti intorno a 150 nei prossimi dodici mesi.

Il settore delle esportazioni cinesi continua a registrare ricavi record e i recenti dati sulla produzione industriale indicano che l'attività manifatturiera interna resta su basi solide. Per contro, i consumi privati rimangono contenuti e il settore immobiliare continua a incontrare ostacoli significativi. L'aumento dei flussi di rimpatrio, insieme alla persistente disponibilità della PBoC a tollerare e favorire un graduale apprezzamento del CNY rispetto all'USD, sostiene la nostra previsione di un ulteriore rafforzamento del CNY nei prossimi dodici mesi, con il cambio **USD/CNY** atteso a 6,60.

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

Investimenti alternativi: Traiettorie differenti in base all'asset class

- Potrebbero emergere opportunità nelle infrastrutture e nel venture capital.
- Meno operazioni di private equity e private credit; la selettività è essenziale.
- Immobiliare e hedge fund richiedono un approccio differenziato.

L'attività globale nel **Private equity** è rimasta relativamente contenuta, analogamente al trimestre precedente. Il mercato statunitense è stato generalmente meno colpito rispetto all'Europa o all'area Asia-Pacifico. Sebbene in alcuni sottosettori emergano segnali di ripresa delle operazioni e comparti come la logistica continuino ad attirare l'interesse degli investitori, per un miglioramento generalizzato servirà probabilmente una maggiore fiducia. Per contro, l'attività di **venture capital** è rimasta robusta nonostante l'incertezza mondiale. Potrebbero continuare a emergere opportunità nei segmenti allineati a temi strutturali di lungo periodo, come le tecnologie avanzate e per la difesa, con l'Europa sempre più posizionata come mercato di crescita interessante.

Le **infrastrutture private** stanno attraversando una fase di crescita strutturale. Gli Stati Uniti dovrebbero rimanere il mercato maggiore, mentre l'Europa potrebbe continuare a registrare tassi di crescita superiori alla media, sostenuti da una combinazione di investimenti pubblici e privati. Il divario di finanziamento tra capitale pubblico e privato continua a offrire opportunità nella modernizzazione delle infrastrutture, nella transizione energetica, nell'IA e nella difesa. Le infrastrutture essenziali possono offrire una certa protezione dall'inflazione, mentre tassi più elevati, regolamentazione e mutamento delle priorità pubbliche restano rischi fondamentali.

Il mercato globale del **Private credit** ha rallentato e negli ultimi trimestri è aumentata la selettività degli investitori. Gli Stati Uniti restano il mercato principale, dove le esigenze di rifinanziamento, il ricorso a strutture con interessi capitalizzati e tassi elevati più a lungo rendono opportuno concentrarsi sulla qualità. L'Europa mostra una relativa resilienza, con l'attività di rifinanziamento e il credito diretto che sostengono la crescita, sebbene a un ritmo inferiore rispetto allo scorso anno. L'area Asia-Pacifico è più piccola e frammentata; India e Australia offrono le opportunità più solide, mentre la complessità giuridica, il rischio valutario e i rischi di esecuzione rappresentano potenziali ostacoli.

Il mercato globale del **Private real estate** è cambiato significativamente negli ultimi cinque anni, con dinamiche differenti tra le varie tipologie di immobili. In prospettiva, la domanda di immobili residenziali nelle aree metropolitane potrebbe rimanere relativamente stabile. Alcuni segmenti specialistici, tra cui logistica e data centres, potrebbero continuare a beneficiare di fattori strutturali di domanda. Al contempo, gli immobili commerciali destinati alla vendita al dettaglio e gli uffici dovranno probabilmente affrontare ulteriori adeguamenti al mutamento delle esigenze degli utilizzatori. Le prospettive restano soggette a incertezza e dipenderanno da fattori quali tassi d'interesse, regolamentazione e demografia.

Nell'ambito degli **Hedge funds**, le strategie azionarie hanno conseguito i rendimenti più elevati quest'anno, sebbene inferiori ai livelli registrati negli ultimi tre anni. Potrebbero continuare a beneficiare dell'elevata dispersione del mercato. Le strategie macro hanno generato performance solide, sostanzialmente in linea con i rendimenti degli ultimi tre anni, sostenute dalla divergenza delle politiche economiche e dalla frammentazione geopolitica. Anche le strategie multiasset hanno prodotto rendimenti positivi, pur senza raggiungere i livelli delle strategie sopra menzionate. I gestori quantitativi e sistematici hanno generalmente beneficiato dell'accresciuta volatilità dei mercati e della persistenza di trend nelle materie prime, nei tassi e nelle valute. Tra i principali rischi figurano un posizionamento errato, la gestione dei limiti, il mutamento delle condizioni di mercato e periodi di elevata volatilità.

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

Appendice

Previsioni Macroeconomiche

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

[1] Consensus di Bloomberg.
[2] Per gli USA, la crescita del PIL Q4/Q4 è attesa pari al 2,0% nel 2026 e all'1,8% nel 2027.
[3] Tasso di disoccupazione urbana (a fine periodo), non comparabile con i dati di consenso.
[4] Il deficit fiscale cinese 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 3 settembre 2026.

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

Appendice

Previsioni per asset class a settembre 2027

Rendimenti di mercato (obbligazioni governative) in percentuale

Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	4,00
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	4,50
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	5,10
Germania (Schatz a 2 anni)	2,60
Germania (Bund a 10 anni)	3,10
Germania (Bund a 30 anni)	3,70
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	4,40
Giappone (JGB a 2 anni)	2,00
Giappone (JGB a 10 anni)	3,00

Tassi di riferimento in percentuale

Stati Uniti (Federal Fund Rate)	3,75–4,00
Eurozona (Tasso sui depositi)	2,50
Regno Unito (Tasso base)	3,75
Giappone (Tasso overnight)	1,75
Cina (Tasso di finanziamento ad 1 anno)	3,00

Tassi di cambio

EUR vs. USD	1,20
USD vs. JPY	150
EUR vs. JPY	180
EUR vs. CHF	0,92
EUR vs. GBP	0,85
GBP vs. USD	1,42
USD vs. CNY	6,60

Indici azionari

Stati Uniti (S&P 500)	8.400
Germania (DAX)	28.600
Eurozona (EURO STOXX 50)	6.900
Europa (STOXX 600)	690
Giappone (MSCI Japan)	2.760
Svizzera (SMI)	15.150
Regno Unito (FTSE 100)	11.300
Mercati emergenti (MSCI EM)	1.790
Asia escluso Giappone (MSCI Asia ex. Japan)	1.180

Materie prime in USD

Oro (oncia)	5.000
Petrolio (Brent spot, al barile)	79
Rame (tonnellata)	15.100
Quote di carbonio Eurozona (Carbonio spot)	90

Spread (Obbligazioni societarie e emergenti) in pb

EUR IG Corp	80
EUR HY	280
USD IG Corp	85
USD HY	300
Credito Asia	125
Titoli sovrani mercati emergenti	240

Fonte: Deutsche Bank AG. Dati al 3 settembre 2026.

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

Appendice

Performance storica

	03.09.2021–03.09.2022	03.09.2022–03.09.2023	03.09.2023–03.09.2024	03.09.2024–03.09.2025	03.09.2025–03.09.2026
Performance					
S&P 500	–12,2%	17,0%	24,2%	18,2%	21,6%
STOXX Europe 600	–9,0%	13,8%	17,2%	8,7%	22,4%
MSCI EM	–23,6%	4,6%	13,9%	19,5%	37,4%
EURO STOXX 50	–14,0%	19,6%	15,2%	14,9%	22,9%
SMI	–9,3%	4,9%	15,1%	2,0%	21,6%
DAX	–17,3%	21,4%	18,4%	25,9%	10,2%
FTSE 100	5,8%	6,5%	15,4%	14,6%	21,8%
MSCI Japan	–2,0%	24,6%	20,1%	12,1%	39,3%
MSCI Asia ex Japan	–24,6%	3,6%	15,7%	20,1%	39,6%
Stati Uniti (Treasury a 2 anni)	–3,2%	0,5%	6,1%	4,3%	2,6%
Stati Uniti (Treasury a 10 anni)	–14,0%	–4,4%	6,9%	1,4%	0,3%
Stati Uniti (Treasury a 30 anni)	–26,2%	–12,7%	6,9%	–7,9%	–0,7%
Germania (Schatz a 2 anni)	–2,5%	–0,7%	2,9%	2,4%	0,6%
Germania (Bund a 10 anni)	–15,2%	–5,9%	4,9%	–1,1%	–1,6%
Germania (Bund a 30 anni)	–35,1%	–21,9%	4,7%	–13,1%	–5,3%
Regno Unito (Gilt a 10 anni)	–16,4%	–9,1%	9,0%	–1,2%	3,2%
Giappone (JGB a 2 anni)	–0,1%	–0,1%	–0,2%	0,0%	–0,2%
Giappone (JGB a 10 anni)	–1,1%	–0,1%	–1,2%	–4,0%	–7,8%
EUR vs. USD	–16,2%	8,3%	2,5%	5,6%	–0,3%
USD vs. JPY	27,8%	4,3%	–0,5%	1,8%	5,2%
EUR vs. JPY	7,0%	12,9%	2,0%	7,5%	4,9%
EUR vs. CHF	10,5%	2,8%	1,8%	0,1%	–0,3%
EUR vs. GBP	0,9%	–1,0%	–1,6%	3,0%	–0,9%
GBP vs. USD	–17,0%	9,4%	4,2%	2,5%	0,6%
USD vs. CNY	6,9%	5,2%	–1,9%	0,3%	–5,9%
Oro (oncia)	–6,4%	13,0%	27,9%	43,6%	26,4%
Petrolio (Brent spot, al barile)	25,9%	–2,0%	–16,7%	–9,7%	43,8%
Rame (tonnellata)	–18,4%	10,2%	4,1%	12,2%	45,2%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; dati al 3 settembre 2026.

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

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.

CPI (ingl., **Consumer Price Index**) misura il prezzo di un paniere di beni e servizi basato sui consumi tipici di una famiglia.

Crack spread indica il margine tra il prezzo del petrolio greggio e quello dei prodotti raffinati ottenuti dalla sua lavorazione.

Curve flattening descrive un appiattimento della curva dei rendimenti, che si verifica quando la differenza tra i rendimenti obbligazionari a lungo termine e quelli a breve termine diminuisce.

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.

Deflatore del PIL (ingl., **Gross Domestic Product deflator**) misura la variazione dei prezzi di tutti i beni e servizi finali prodotti all'interno di un'economia.

Duration misura la sensibilità del prezzo di un'obbligazione alle variazioni dei tassi di interesse. È espressa in anni e rappresenta il tempo necessario affinché un investitore recuperi il valore dell'investimento attraverso le cedole e il rimborso del capitale.

ETC (ingl., **Exchange Traded Commodities**) sono strumenti finanziari negoziati in borsa che consentono di ottenere esposizione a una o più materie prime.

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.

Forward guidance indica la comunicazione con cui una Banca Centrale fornisce indicazioni sulle probabili future decisioni di politica monetaria

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.

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

Glossario

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.

Infrastrutture private (ingl., **Private infrastructure**) si riferisce a investimenti finanziati privatamente in infrastrutture fisiche o organizzative essenziali.

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.

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).

PBoC (ingl., **People's Bank of China**) è la banca centrale della Repubblica Popolare Cinese.

Premio a termine (ingl., **Term premium**) misura il rendimento aggiuntivo richiesto dagli investitori per detenere un'obbligazione a lunga scadenza anziché una a breve scadenza.

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

Private Credit indica l'attività di finanziamento alle imprese effettuata da soggetti non bancari attraverso operazioni negoziate privatamente.

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

Private real estate indica investimenti immobiliari effettuati tramite fondi non quotati o attraverso la proprietà diretta degli immobili.

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.

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.

Rendimento reale rappresenta il rendimento di un'obbligazione al netto dell'inflazione.

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.

Tasso sui depositi della BCE il tasso di interesse riconosciuto dalla Banca Centrale Europea alle banche sui depositi overnight detenuti presso l'Eurosistema.

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

Glossario

Treasuries sono titoli obbligazionari emessi dal governo degli Stati Uniti.

US indica gli Stati Uniti.

USD è l'abbreviazione del dollaro statunitense.

Volatilità implicita rappresenta l'aspettativa del mercato sulla variabilità futura dei prezzi di un'attività finanziaria, derivata dai prezzi delle opzioni.

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

Informazioni importanti

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

Generale
Il presente documento non deve essere distribuito in Canada o in Giappone. Il presente documento è diffuso in buona fede tramite Deutsche Bank AG, le sue filiali (nella misura in cui ciò è ammissibile in qualsiasi giurisdizione pertinente), le società affiliate, i suoi funzionari e dipendenti (insieme denominati "Deutsche Bank").

Il presente documento viene divulgato unicamente a scopo informativo e non deve essere interpretato come un'offerta, una raccomandazione o un invito all'acquisto o alla vendita di investimenti, titoli, strumenti finanziari o altri prodotti specifici, per la conclusione di una transazione o la fornitura di servizi di investimento o di consulenza sugli investimenti o per la fornitura di ricerche, ricerche sugli investimenti o raccomandazioni in merito agli investimenti, in qualsiasi giurisdizione. Le informazioni ivi contenute non sostituiscono la consulenza personalizzata in base alle circostanze individuali dell'investitore.

Tutti i contenuti presenti nella presente documento devono essere letti nella loro interezza.

Se qualsiasi disposizione del presente Disclaimer dovesse essere ritenuta inefficace da un Tribunale della giurisdizione competente, le restanti disposizioni rimarranno valide a tutti gli effetti. Questo documento è stato redatto a scopo di commento generale sui mercati, senza tenere conto delle necessità di investimento, gli obiettivi e la situazione finanziaria del singolo investitore. Gli investimenti sono soggetti a rischi di mercato che derivano dallo strumento finanziario stesso o che sono specifici per lo strumento o correlati a un determinato emittente. Nel caso in cui tali rischi si dovessero concretizzare, gli investitori potrebbero subire perdite, inclusa (a titolo esemplificativo) la perdita totale del capitale investito. Il valore degli investimenti può accrescersi ma anche ridursi e un investitore potrebbe non recuperare, in qualsiasi momento futuro, l'importo investito originariamente. Il presente documento non identifica tutti i rischi (diretti o indiretti) o altre considerazioni che potrebbero essere sostanziali per un investitore nel momento in cui prende una decisione d'investimento.

Il presente documento e tutte le informazioni incluse sono fornite "così come sono", "secondo disponibilità" e, per quanto riguarda le informazioni e le affermazioni contenute o emesse insieme a tale documento o ad esso correlate, non vengono rilasciate da Deutsche Bank dichiarazioni o garanzie di alcun tipo, esplicite, implicite o stabilite dalla legge. Secondo quanto consentito dalle leggi e dai regolamenti applicabili, Deutsche Bank non rilascia dichiarazioni sulla redditività di strumenti finanziari o parametri economici. Tutte le opinioni, i prezzi di mercato, le stime, le dichiarazioni previsionali, le ipotesi, i rendimenti previsti o le altre opinioni che generano le conclusioni finanziarie qui contenute riflettono la valutazione soggettiva di Deutsche Bank alla data in cui è stato pubblicato il presente documento. A titolo esemplificativo, ma non esaustivo, Deutsche Bank non garantisce l'accuratezza, l'adeguatezza, la completezza, l'affidabilità, la tempestività o la disponibilità del presente documento o qualsiasi informazione in esso contenuta e declina esplicitamente qualsiasi responsabilità per errori od omissioni (laddove presenti). Le dichiarazioni previsionali comportano elementi significativi che attengono a valutazioni e analisi soggettive e le modifiche ad esse apportate e/o l'inclusione di fattori diversi o aggiuntivi potrebbero esercitare un impatto sostanziale sui risultati indicati. Pertanto, i risultati effettivi potrebbero discostarsi, anche in modo sostanziale, dai risultati qui contenuti.

Se non diversamente indicato nel presente documento, tutte le opinioni riportate riflettono l'attuale valutazione di Deutsche Bank, che può cambiare in qualsiasi momento. Deutsche Bank non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute nel presente documento o di informare gli investitori della disponibilità di informazioni aggiornate. Le informazioni contenute nel presente documento sono soggette a modifiche senza preavviso e si basano su una serie di ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi che, sebbene dal punto di vista attuale della Banca si basino su informazioni adeguate, potrebbero non rivelarsi valide o rivelarsi in futuro accurate o corrette e potrebbero differire dalle conclusioni espresse da altri dipartimenti di Deutsche Bank. Sebbene le informazioni contenute nel presente documento derivino da fonti che Deutsche Bank considera credibili e affidabili, Deutsche Bank non garantisce la completezza, la correttezza o l'accuratezza delle informazioni e a questo proposito non si dovrà fare alcun affidamento su di esse. Il presente documento può fornire, per venire incontro alle vostre esigenze, riferimenti a siti web e ad altre fonti esterne. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità per il loro contenuto e il loro contenuto non fa parte del presente documento. L'accesso a tali fonti esterne avviene a vostro rischio.

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

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

Informazioni importanti

e benefici di tali decisioni di investimento. Quando prendono una decisione d'investimento, i potenziali investitori non dovranno fare affidamento sul presente documento, ma solo su quanto è contenuto nella documentazione d'offerta finale relativa all'investimento. Come fornitore di servizi finanziari globali, Deutsche Bank deve affrontare talvolta conflitti d'interesse

effettivi e potenziali. La linea di condotta di Deutsche Bank consiste nell'adottare tutte le misure che appaiano appropriate per mantenere e attuare soluzioni a livello organizzativo e amministrative efficaci al fine di identificare e gestire tali conflitti. Il senior management di Deutsche Bank è responsabile di assicurare che i sistemi, i controlli e le procedure di Deutsche Bank siano adeguati per identificare e gestire conflitti di interesse.

Deutsche Bank non fornisce consulenza fiscale o legale, che sia inclusa nel presente documento e nulla nel presente documento deve essere interpretato come un consiglio relativo agli investimenti fornito da Deutsche Bank. Per ricevere consigli in merito agli investimenti e alle strategie presentate da Deutsche Bank gli investitori dovranno rivolgersi al loro commercialista di fiducia, avvocato o consulente agli investimenti. Salvo comunicazione contraria relativa a casi specifici, gli strumenti di investimento non sono assicurati da alcuna entità governativa, non sono soggetti a copertura di protezione dei depositi e non sono garantiti, nemmeno da Deutsche Bank. Non è ammessa la riproduzione e la divulgazione del presente documento senza l'espressa autorizzazione scritta di Deutsche Bank. Deutsche Bank vieta esplicitamente la distribuzione e il trasferimento del presente documento a terzi. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità derivante dall'uso o dalla distribuzione del presente materiale o per qualsiasi provvedimento attuato o decisione presa in riferimento agli investimenti menzionati nel presente documento che l'investitore potrebbe aver effettuato o effettuare in futuro.

Le modalità di diffusione e distribuzione del presente documento in alcuni Paesi, inclusi, a titolo esemplificativo gli Stati Uniti, potrebbero essere soggette alle limitazioni previste dalle leggi o dai regolamenti applicabili. Il presente documento non è diretto o inteso alla distribuzione o all'uso da parte di singole persone o entità che siano cittadine o residenti o situate in qualsiasi località, Stato, Paese o altra giurisdizione, in cui tale distribuzione, pubblicazione, o utilizzo sarebbe contrario alla legge o ai regolamenti o che assoggetterebbe Deutsche Bank a requisiti di registrazione o licenza non attualmente soddisfatti in tale giurisdizione. Chiunque entri in possesso del presente documento è tenuto a informarsi in merito a tali restrizioni.

I risultati conseguiti in passato non costituiscono garanzia di risultati futuri; le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una dichiarazione, garanzia o previsione di risultati futuri. Altre informazioni sono disponibili su richiesta.

Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita secondo le leggi della Repubblica Federale di Germania con sede a Francoforte sul Meno. È registrata presso il tribunale distrettuale ("Amtsgericht") di Francoforte sul Meno con il numero HRB 30 000 ed è autorizzata a svolgere attività bancarie e a fornire servizi finanziari. L' autorità di vigilanza a cui è soggetta Deutsche Bank AG è la Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Francoforte sul Meno, Germania (**www.ecb.europa.eu**) e dall'Autorità Federale Tedesca di Vigilanza Finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Grauheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Francoforte sul Meno (**www.bafin.de**), e dalla Banca Centrale Tedesca ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Francoforte sul Meno (**www.bundesbank.de**).

Il presente documento non è stato presentato, né rivisto o approvato da alcuna delle autorità di vigilanza sopra o sotto menzionate.

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

Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti
Il presente documento è strettamente privato e confidenziale e viene distribuito a un numero limitato di investitori; non deve essere fornito a persone diverse dal destinatario originale e non può essere riprodotto o utilizzato per altri scopi. Ricevendo questo documento, la persona o l'entità a cui è stato rilasciato comprende, riconosce e accetta che questo documento non è stato approvato dalla Banca Centrale degli EAU, dalla UAE Securities and Commodities Authority, dal Ministero dell'Economia degli EAU o da altre autorità degli EAU. Nessuna commercializzazione di prodotti o di servizi finanziari è stata o sarà effettuata all'interno degli Emirati Arabi Uniti e nessuna sottoscrizione di fondi, titoli, prodotti o servizi finanziari può essere o sarà effettuata all'interno degli Emirati Arabi Uniti.

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).

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

Informazioni importanti

Per i residenti in Kuwait
Questo documento vi è stato inviato su vostra espressa richiesta. Questa presentazione non è destinata alla diffusione al pubblico in Kuwait. Gli investimenti descritti al suo interno non sono stati autorizzati per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da qualsiasi altra agenzia governativa kuwaitiana competente. L'offerta di qualsiasi investimento in Kuwait sulla base di un collocamento privato o di un'offerta pubblica è pertanto limitata ai sensi del Decreto Legge n. 31 del 1990 e dei relativi regolamenti attuativi (e successive modifiche) e della Legge n. 7 del 2010 e del relativo statuto (e successive modifiche). Nessuna

offerta privata o pubblica di tali investimenti viene effettuata in Kuwait e nessun accordo relativo alla vendita degli investimenti verrà conclusa in Kuwait. Non sono previste attività di marketing o di sollecitazione o di inducement per offrire o commercializzare investimenti in Kuwait.

Per i residenti del Regno dell'Arabia Saudita
Il presente documento non può essere distribuito nel Regno se non alle persone autorizzate dai Regolamenti sui fondi d'investimento emanati dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non si assume alcuna responsabilità per il contenuto del presente documento, non rilascia alcuna dichiarazione in merito alla sua accuratezza o completezza e declina espressamente qualsiasi responsabilità per eventuali perdite derivanti da, o sostenute facendo affidamento su, qualsiasi parte del presente documento. I potenziali sottoscrittori degli investimenti descritto all'interno del documento dovrebbero condurre la propria due diligence sull'accuratezza di qualsiasi informazione relativa ai contenuti. Se non si comprende il contenuto del presente documento, è necessario consultare un consulente finanziario autorizzato.

Per i residenti in Qatar
Il presente documento non è stato depositato presso o approvato da la Banca Centrale del Qatar, l'Autorità per i Mercati Finanziari del Qatar, l'Autorità di Regolamentazione del Centro Finanziario del Qatar o qualsiasi altro ente governativo o borsa valori del Qatar, da alcuna legge dello Stato del Qatar. Il presente documento non costituisce un'offerta al pubblico ed è rivolto esclusivamente alla controparte a cui è stato consegnato. Nessuna transazione sarà conclusa in Qatar e qualsiasi richiesta o domanda dovrà essere ricevuta, e le assegnazioni effettuate, al di fuori del Qatar.

Per i residenti nel Regno del Bahrein
Il presente documento non costituisce un'offerta di vendita o di partecipazione di titoli, derivati o fondi commercializzati in Bahrain ai sensi dei regolamenti dell'Agenzia Monetaria del Bahrain. Tutte le richieste di investimento devono essere ricevute e le eventuali assegnazioni devono essere effettuate, in ogni caso, al di fuori del Bahrein. Il presente documento è stato redatto a scopo informativo privato solo per gli investitori previsti, che saranno istituzioni. Nessun invito sarà rivolto al pubblico nel Regno del Bahrein e il presente documento non sarà emesso, trasmesso o reso disponibile al pubblico in generale. La Banca Centrale (CBB) non ha esaminato né approvato il presente documento o la commercializzazione di tali titoli, derivati o fondi nel Regno del Bahrein.

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

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

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

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

Informazioni importanti

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

Per i residenti nel Regno Unito
Questo documento è considerato promozione finanziaria come definito nella Sezione 21 del Financial Services an Markets Act 2000 ed è approvato e comunicato all'utente da DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited è membro del gruppo Deutsche Bank AG ed è registrata in Inghilterra e Galles con il numero societario 315841 con sede legale: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited

è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. Il numero di registrazione per i servizi finanziari della DB UK Bank Limited è 140848.

Deutsche Bank Aktiengesellschaft è costituita nella Repubblica Federale di Germania e la responsabilità dei suoi membri è limitata.

Per i residenti a Hong Kong
Questo documento è destinato a: Investitori Professionali di Hong Kong. Inoltre, questo documento è fornito solo al destinatario, l'ulteriore distribuzione di questo documento è strettamente proibita. Il presente documento e i suoi contenuti sono forniti unicamente a scopo informativo. Nulla nel presente documento intende costituire un'offerta d'investimento o un invito o una raccomandazione ad acquistare o a vendere un investimento e non deve essere interpretato o inteso come un'offerta, un invito o una raccomandazione.

Il contenuto del presente documento non è stato esaminato da alcuna autorità di regolamentazione di Hong Kong. Si consiglia di esercitare cautela in relazione agli investimenti contenuti nel presente documento (se presenti). In caso di dubbi sui contenuti del presente documento, si consiglia di richiedere una consulenza professionale indipendente.

Il presente documento non è stato approvato dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong (la "SFC") né una copia di questo documento è stata registrata presso il Registro delle Imprese di Hong Kong, se non diversamente specificato. Gli investimenti descritti nel presente documento possono essere autorizzati o meno dalla SFC. Qualsiasi di tali investimenti non possono essere offerti o venduti a Hong Kong, per mezzo di qualsiasi documento, se non (i) a "investitori professionali" come definiti nella Securities and Futures Ordinance (Cap. 571 delle leggi di Hong Kong) ("SFO") e qualsiasi regolamento emanato ai sensi della SFO, o (ii) in altre circostanze che non fanno sì che il documento sia un "prospetto" come definito nella Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 delle leggi di Hong Kong) (la "C(WUMP)O") o che non costituiscono un'offerta al pubblico ai sensi della C(WUMP)O. Nessuna persona è autorizzata a emettere o possedere ai fini della pubblicazione, sia a Hong Kong che altrove, qualsiasi pubblicità, invito o documento relativo agli investimenti descritti al suo interno che sia diretto al pubblico di Hong Kong o il cui contenuto sia suscettibile di essere consultato o letto dal pubblico di Hong Kong (salvo se consentito dalle norme sugli strumenti finanziari di Hong Kong) ad eccezione degli investimenti che saranno o sono destinati ad essere ceduti solo a persone al di fuori di Hong Kong o solo ad "investitori professionali" come definiti nella SFO e nelle norme emanate ai sensi della SFO.

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

Per i residenti negli Stati Uniti d'America
Negli Stati Uniti i servizi di intermediazione finanziaria sono offerti da Deutsche Bank Securities Inc., una società di intermediazione e consulenza finanziaria registrata, che esegue attività di negoziazione di titoli negli Stati Uniti. Deutsche Bank Securities Inc. fa parte di FINRA, NYSE e SIPC. I servizi bancari e di finanziamento sono offerti tramite Deutsche Bank Trust Company Americas, membro FDIC, e altre società del Gruppo Deutsche Bank. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, vi invitiamo a consultare le precedenti dichiarazioni presenti nel documento.

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

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

Informazioni importanti

applicabile, né Deutsche Bank né le sue affiliate offrono servizi destinati agli Stati Uniti o che interessino cittadini statunitensi (come definito nel Regolamento S dello United States Securities Act (Atto sui titoli statunitense) del 1933 e successive modifiche).

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

Per i residenti in Germania
Le informazioni contenute in questo documento sono di carattere pubblicitario. Il testo non soddisfa tutti i requisiti legali per garantire l'imparzialità delle raccomandazioni di investimento e di strategia d'investimento o delle analisi finanziarie. Non vi è alcun divieto per il redattore o per la società responsabile della redazione di negoziare con i rispettivi strumenti finanziari prima o dopo la pubblicazione di questi documenti.

Informazioni generali sugli strumenti finanziari sono contenute negli opuscoli "Informazioni di base sui titoli e altri investimenti", "Informazioni di base sugli strumenti finanziari derivati", "Informazioni di base sulle operazioni a termine" che il cliente può richiedere gratuitamente alla Banca.

Per i residenti in India
Gli investimenti citati nel presente documento non sono offerti al pubblico indiano per la vendita e la

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

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

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

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

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

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

Informazioni importanti

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

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

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

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

© 2026 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.

Data di pubblicazione: 9 settembre 2026

Credito immagine: Jason marz (Getty Images)

Codice della data di approvazione Compliance: 090826

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