



PERSPECTIVES

Lo shock di Hormuz: Una rotta non semplice per gli Stati Uniti

Marzo 2026



Agenda

Autori:

Deepak Puri CFA®
Chief Investment Officer
Americas

Wolf Kisker
Senior Investment Strategist

Jon Byrne
Investment Strategist

Shreenidhi Jayaram
Investment Strategist

1 Crisi in Iran: lo shock che sta ridisegnando i mercati globali

2 Focus sul quadro macroeconomico statunitense

3 Implicazioni per le asset class

4 Conclusioni

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





1

Crisi in Iran: lo shock che sta ridisegnando i mercati globali

La crisi in Iran e dello Stretto di Hormuz si sta affermando come uno shock macro e sta aumentando i premi per il rischio geopolitico e modificando il posizionamento sulle asset class. Quella che era iniziata come una serie di attacchi mirati si è trasformata in un confronto che coinvolge Stati Uniti, Israele e gruppi allineati all'Iran, spingendo i mercati verso un regime in cui la volatilità energetica e la fragilità delle catene di approvvigionamento diventano elementi cruciali nella valutazione del rischio.

La disruption nell'area dello Stretto di Hormuz – inclusi la posa di mine e scontri navali – ha innalzato il premio al rischio globale sui mercati energetici e compromesso i flussi di petrolio e GNL. La volatilità del greggio, la pressione sugli asset del Golfo, le oscillazioni delle borse globali e dei cambi riflettono oggi delle aspettative in continuo mutamento sull'offerta globale, la sensibilità dell'inflazione e i rischi di ulteriore escalation.

Gli Stati Uniti sono relativamente più protetti di altre regioni, in particolare l'Europa e l'Asia, ma non sono immuni. È vero che gli USA sono esportatori netti di energia, a differenza di Europa e Asia, ma "esportatore netto" non equivale a "autosufficiente dal punto di vista energetico". Il nodo centrale per gli Stati Uniti non è tanto il volume quanto il disallineamento qualitativo del greggio. La loro dipendenza dal Golfo Persico è diminuita molto negli ultimi trent'anni, passando da circa il 25% delle importazioni a fine anni Novanta a circa l'8% oggi, mentre è cresciuta la dipendenza dalle forniture canadesi. Il Canada rappresenta ormai circa il 60% delle importazioni statunitensi di greggio e prodotti petroliferi. Questo aspetto è cruciale perché la produzione di «*shale oil*» americana è prevalentemente «*light/sweet*», mentre una parte significativa della capacità di raffinazione statunitense è stata progettata per trattare greggi più pesanti e solforosi. Di conseguenza, il petrolio leggero prodotto in eccesso negli Stati Uniti viene spesso esportato, mentre le raffinerie continuano a importare petrolio dall'estero – principalmente appunto dal Canada – per poter operare. Nel complesso, gli USA appaiono energeticamente indipendenti ed esportatori netti, ma se si guarda alla qualità delle materie prime utilizzate dalle raffinerie, emerge una dipendenza strutturale dal petrolio estero, che non è colta dalle statistiche sui volumi complessivi.

In un mercato globale come quello dell'energia nessuno resta davvero isolato. Se la produzione del Golfo viene compromessa, gli acquirenti internazionali cercheranno forniture alternative, aumentando la domanda globale e spingendo i prezzi verso l'alto. Questo meccanismo sta già alimentando le aspettative di inflazione e mettendo sotto pressione l'obiettivo di stabilità dei prezzi della Fed, complicando il quadro macro proprio mentre anche il secondo pilastro del suo mandato – la piena occupazione – viene messo in discussione da un rallentamento del ciclo economico.

Al di fuori degli Stati Uniti, gli effetti sono ancora più marcati. L'Asia affronta le tensioni più severe sul fronte della sicurezza energetica, mentre l'Europa si trova a gestire una nuova fase di fragilità proprio mentre l'inflazione post crisi stava rientrando. I governi del Golfo devono fare i conti con premi al rischio sugli investimenti più elevati e con crescenti preoccupazioni per la stabilità regionale. Nel frattempo, un coordinamento occidentale disomogeneo, unito a un atteggiamento più assertivo di Cina e Russia, aggiunge ulteriore incertezza alle prospettive sui mercati energetici.

Per gli investitori, la crisi rafforza l'esigenza di un posizionamento più difensivo e selettivo e accelera tendenze già in atto: maggiore attenzione alla resilienza delle catene di approvvigionamento, un premio geopolitico strutturalmente più elevato e un contesto in cui gli shock diventano più frequenti, più globali e meno diversificabili.

Con il ricalibrarsi del premio al rischio geopolitico, l'attenzione si sta progressivamente spostando sull'interazione tra queste pressioni e la traiettoria di fondo dell'economia statunitense.



2

Focus sul quadro macroeconomico statunitense

Il WTI, stabilmente in area USD100/barile, ha irrigidito lo scenario di inflazione e spinto i mercati a rimandare le attese di un allentamento monetario da parte della Fed. I primi tagli dei tassi sono ormai prezzati solo dopo il FOMC di settembre. Le pressioni sui prezzi legate all'energia emergono in una fase in cui si assiste ad raffreddamento, seppur graduale del mercato del lavoro, rendendo più complesso il perseguimento del duplice mandato della Fed: stabilità dei prezzi e piena occupazione. I rilasci dalle riserve strategiche di petrolio, inclusa l'azione coordinata dell'IEA da 400 milioni di barili, hanno contenuto la volatilità, ma senza modificare il premio al rischio sottostante, mantenendo il greggio su livelli elevati e le aspettative di inflazione sensibili a ulteriori rischi legati allo Stretto di Hormuz.

La situazione prima della crisi

All'inizio del 2026 l'economia statunitense stava rallentando, ma continuava a crescere. La crescita reale del PIL del Q4 2025 è stata rivista al ribasso allo 0,7% dal dato iniziale dell'1,4% QoQ (annualizzato). Anche se hanno pesato su questo risultato gli effetti dello shutdown governativo nel Q4, con la spesa pubblica che ha sottratto un punto percentuale alla crescita complessiva, si tratta comunque di un brusco calo rispetto al 4,4% del Q3. Le stime "in tempo reale" per il Q1 2026, basate sull'indicatore GDPNOW della Fed di Atlanta, indicano un rimbalzo della crescita annualizzata al 2,7% QoQ: un'economia ancora in espansione, ma ad un ritmo più moderato. Sul mercato del lavoro, la «*great resignation*» ha completato la transizione verso una fase in cui non ci sono assunzioni ma nemmeno licenziamenti: le nuove richieste di sussidio di disoccupazione restano infatti in un intervallo stabile tra 200 e 300 mila unità, mentre le richieste continuative hanno iniziato a calare dall'inizio dell'anno. Tuttavia, la recente debolezza dei «*nonfarm payrolls*» (ad esempio il -92 mila dell'ultimo mese) e il raffreddamento degli indicatori JOLTS hanno alimentato timori sulla tenuta del mercato del lavoro. Il messaggio complessivo era uniforme: il mercato del lavoro stava perdendo slancio e iniziavano ad emergere alcune crepe. Questo rallentamento, insieme alla decelerazione della crescita, si rifletteva nelle aspettative di politica monetaria, con i mercati che prima del conflitto iraniano prezzavano circa 2,4 tagli dei tassi da parte della Fed entro la fine del 2026.

Lo stato attuale del conflitto

Ora, i flussi energetici globali risultano compromessi. Lo Stretto di Hormuz è di fatto chiuso. A titolo di confronto, prima del conflitto la media mobile a 30 giorni delle navi in transito da est a ovest attraverso lo Stretto era di circa 47 al giorno; dal 27 febbraio la media si è ridotta a circa 2. Lo Stretto rappresenta uno snodo cruciale per il commercio energetico globale, attraverso cui transita circa il 27% del petrolio scambiato via mare nel mondo. Un'interruzione prolungata di questi flussi rischia di frenare l'economia globale e mettere seriamente sotto pressione le catene di approvvigionamento. I primi segnali di razionamento sono già visibili, con alcuni Paesi asiatici che hanno introdotto settimane lavorative di quattro giorni per contenere i consumi di carburante.

Di fronte alla crisi dello Stretto di Hormuz, i governi hanno adottato un approccio su due binari. Tra le misure già operative figurano un rilascio coordinato e senza precedenti delle riserve strategiche di petrolio, guidato dagli Stati Uniti, insieme a tagli alle accise sui carburanti e sussidi ai consumatori in diversi Paesi per limitare le ricadute sull'inflazione. Si sono registrati anche aggiustamenti dal lato dell'offerta, con l'Arabia Saudita che ha deviato parte delle esportazioni attraverso gli oleodotti esistenti. Al contrario, alcune iniziative di alto profilo restano per ora solo potenziali e non ancora operative, in particolare l'attività di scorta navale della Marina statunitense alle petroliere: sebbene ampiamente discusse a livello pubblico, non sono state ancora

Figura 1: Numero di navi tramite lo Stretto di Hormuz (Est verso Ovest)

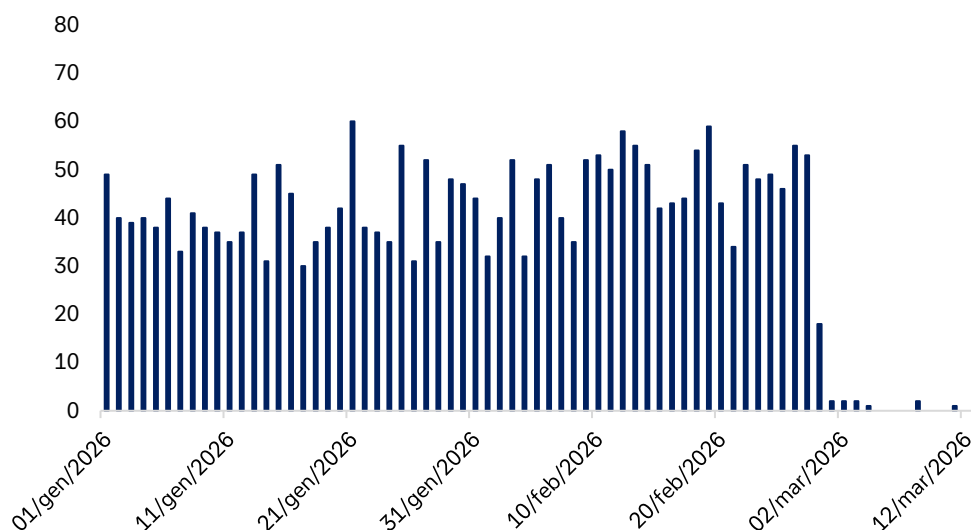


Figura 2: Flussi di greggio, condensati e prodotti petroliferi attraverso lo Stretto di Hormuz (2020–1Q25), milioni di barili/giorno

	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25
Flussi di petrolio tramite lo Stretto di Hormuz	19,1	19,4	21,4	21,4	20,3	20,1
Petrolio greggio e prodotti condensati	14,3	14,4	16,0	15,5	14,3	14,2
Prodotti petroliferi	4,8	5,0	5,5	5,8	5,9	5,9
Commercio globale via mare di petrolio	71,4	72,6	74,3	76,0	75,5	75,7
% dello commercio tramite lo Stretto di Hormuz sul commercio globale via mare di petrolio	27%	27%	29%	28%	27%	27%
Consumi globali di petrolio e altri prodotti liquidi	91,0	96,6	99,5	101,8	102,7	102,1
Flussi di GNL tramite lo Stretto di Hormuz (miliardi di metri cubi al giorno)	10,7	10,7	11,0	10,5	10,3	11,5

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



Le possibili prospettive

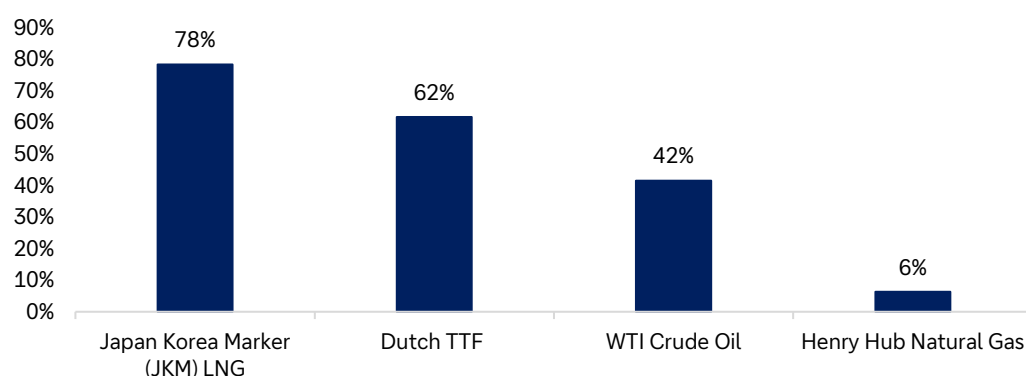
Detto questo, oggi il mondo è in una situazione ben diversa da prima del conflitto con l'Iran del 27 febbraio e ancor più rispetto all'inizio dell'anno. Non sorprende quindi che l'intero complesso energetico abbia registrato un rialzo parallelo, riflettendo le interruzioni, con tensioni particolarmente acute su GNL, gas naturale europeo e prodotti raffinati.

Si potrebbe sostenere che i consumatori statunitensi siano in grado di assorbire questo shock sui prezzi dell'energia, avendo già affrontato quello legato all'invasione russa dell'Ucraina nel febbraio 2022. Ma le condizioni di partenza oggi sono molto diverse, sia per le famiglie sia per il mercato del lavoro.

La crescita dei redditi reali è prossima a diventare negativa al netto dei trasferimenti pubblici, riducendo drasticamente il margine di manovra delle famiglie per far fronte ad un aumento dei costi energetici. Allo stesso tempo, il mercato del lavoro è in indebolimento: le posizioni lavorative aperte si sono quasi dimezzate dai massimi e la crescita netta dell'occupazione è marginale. Anche i consumi mostrano segnali di indebolimento: le vendite al dettaglio si sono ridimensionate dai picchi post-pandemici sostenuti dagli stimoli fiscali e registrano una crescita annua al di sotto dell'inflazione.

Nel complesso, il quadro suggerisce che se nel 2022 i consumatori statunitensi avevano potuto adattarsi allo shock energetico, oggi l'impatto si innesta su un'economia caratterizzata da una dinamica dei redditi più debole, da un mercato del lavoro meno robusto e da una capacità sensibilmente ridotta di assorbire un ulteriore aumento dei prezzi dell'energia.

Figura 3: Aumento dei prezzi dall'inizio del conflitto



Fonte: Bloomberg, Deutsche Bank AG. Dati al 18 marzo 2026,

Figura 4: Indicatori economici

	Feb'22	Oggi
Vendite al dettaglio y/y	15,3%	2,1%
Variazione nei "non-farm payrolls" (media 6 mesi, dati in migliaia)	620 K	13 K
Posizioni lavorative aperte, JOLTS	11,7 M	6,9 M
Crescita del reddito reale, esclusi i trasferimenti pubblici	2,5%	0,6%

Fonte: BEA, FRED, Deutsche Bank AG. Dati al 16 marzo 2026, o dati più recenti disponibili.



3

Implicazioni per le asset class

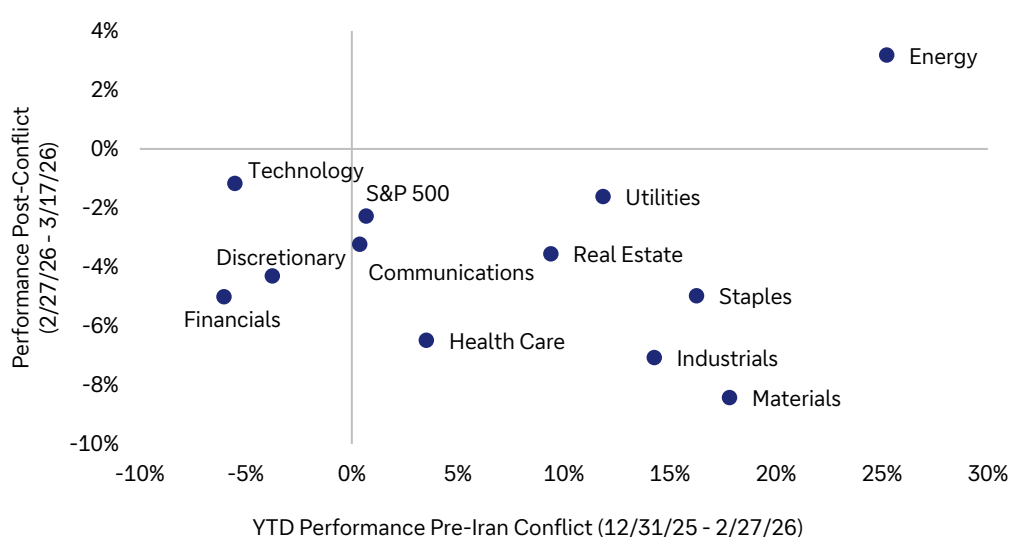
Obbligazionario Il conflitto con l'Iran ha portato i mercati a concentrarsi sul rischio di inflazione, spingendo al rialzo i rendimenti sulla parte lunga della curva dopo un avvio d'anno positivo. Prima dell'escalation, i Treasury avevano registrato un rally: il decennale era sceso sotto il 4% e il rendimento a due anni aveva toccato nuovi minimi locali. Gli investitori si erano convinti sempre più di un ciclo di allentamento monetario guidato dalla disinflazione. Questo movimento si è però rapidamente invertito. Dalla fine di febbraio, i rendimenti USA a 10 e 30 anni sono saliti di circa 30 punti base (pb), trainati da un aumento delle aspettative di inflazione a breve termine. I breakeven ad un anno sono saliti da circa il 2,3% di inizio anno a oltre il 5%, di riflesso ad sensibilità agli shock sui prezzi legati all'energia.

Di conseguenza, anche le attese di politica monetaria sono cambiate: i futures sui Fed Funds, che a inizio anno prezzavano 2,5 tagli dei tassi entro la fine del 2026, oggi non scontano più alcun intervento espansivo. I rendimenti a due anni si collocano sopra il limite superiore del corridoio dei Fed Funds, un evento che non si verificava dalla crisi bancaria regionale del 2023. Questo cambio di scenario arriva in un momento sfavorevole per i settori dell'economia reale più sensibili ai tassi di interesse, in primis l'immobiliare, e proprio mentre comincia la stagione primaverile delle compravendite con prospettive sempre più ridotte di sollievo sul fronte dei tassi. Il messaggio che emerge dai mercati obbligazionari è chiaro: il conflitto sta amplificando le preoccupazioni sull'inflazione in una fase in cui la crescita economica sta rallentando, riducendo sensibilmente lo spazio di manovra delle banche centrali per orientarsi verso politiche monetarie più accomodanti a sostegno dell'attività.

Azioni

L'andamento dei mercati azionari nella prima parte dell'anno era coerente con il quadro macro pre-conflitto: inflazione in calo, rendimenti in discesa e un posizionamento tipicamente difensivo di fine ciclo. Su base relativa avevano sovraperformato i settori più difensivi come Real Estate, Sanità, Beni di prima necessità e Utility, insieme ai ciclici quali Industria, Materiali ed Energia, ma le aree più pro-cicliche – come Finanziari, Beni di consumo discrezionali e Tecnologia – erano rimaste indietro.

Figura 5: S&P 500 – Performance settoriale pre e post conflitto in Iran



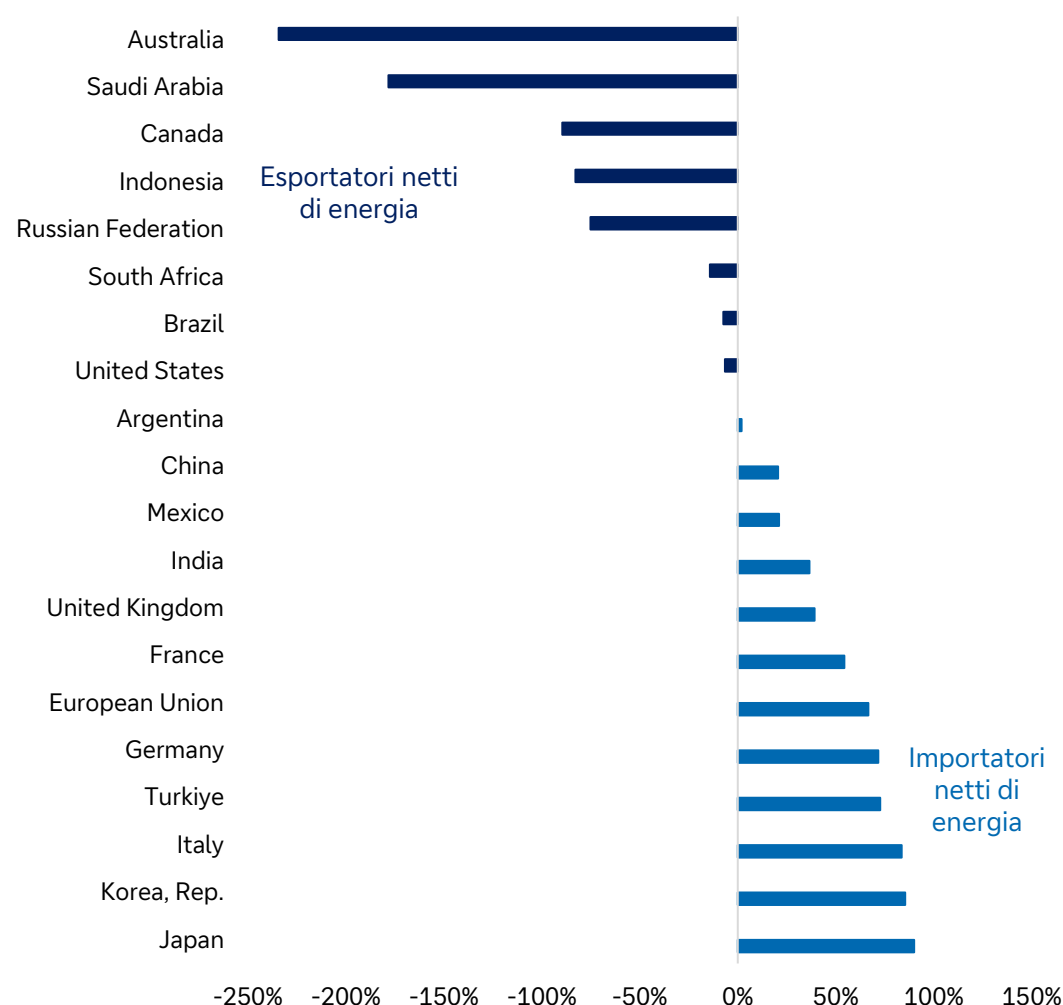
Fonte: FactSet, Deutsche Bank AG. Dati al 18 marzo 2026. Dati total return.



Le dinamiche successive al conflitto hanno allineato la leadership in modo coerente con un contesto di rischio verso la stagflazione. Il settore energetico si è imposto come il principale vincitore, sostenuto dai premi legati alle interruzioni dell'offerta e da prezzi del greggio elevati. Anche Tecnologia e Utility hanno partecipato al rimbalzo, riflettendo una combinazione di preferenza per la qualità e di maggiore visibilità degli utili. Più difficile da conciliare con il quadro macro è invece la sottoperformance relativa di alcuni settori difensivi tradizionali, come Beni di prima necessità e Sanità, un andamento che potrebbe essere spiegato da posizionamenti già affollati e valutazioni elevate all'inizio dell'anno.

La dispersione geografica è stata marcata. I mercati più vicini al conflitto o dipendenti dalle importazioni di energia hanno registrato le correzioni più profonde. Il movimento dell'S&P 500 (circa -2,3%) è modesto se confrontato con quello dell'MSCI Corea del Sud (-12,9%), dell'MSCI Giappone (-9,5%) e dell'MSCI Germania (-8,4%) dall'inizio del conflitto (27 febbraio-17 marzo 2026). Lo status degli Stati Uniti come esportatori netti di energia ha rappresentato un importante fattore di protezione, attenuando l'impatto rispetto a regioni molto più vincolate dal lato dell'offerta, come Asia ed Europa.

Figura 6: Paesi del G20 – Importazioni nette di energia su % di utilizzo di energia



Fonte: WorldBank, IEA, Deutsche Bank AG. Dati al 31 dicembre 2022.



Settori USA sotto la lente

La reazione settoriale riflette l'interazione di tre forze principali: la trasmissione dei prezzi energetici, la sensibilità all'inflazione e la diversa esposizione geografica al conflitto.

Energia

È il settore che ha sovraperformato in modo più netto nel post-conflitto, sostenuto da prezzi del greggio elevati, da un ampliamento del premio per il rischio e dall'incertezza sull'offerta globale.

Prospettive: nel breve termine il supporto è solido, finché i premi per il rischio sull'offerta restano incorporati nei prezzi. Nel medio periodo i rendimenti dovrebbero moderarsi con la stabilizzazione delle quotazioni, ma la solidità dei bilanci e la tenuta dei flussi di cassa rendono il settore strutturalmente resiliente. All'interno del comparto, spiccano upstream, major integrate e raffinatori, grazie a una maggiore leva sui flussi di cassa in presenza di prezzi del petrolio più elevati e volatili in un contesto di discontinuità dell'offerta.

Tecnologia

Pur avendo una natura pro-ciclica, il settore tecnologico ha beneficiato della domanda persistente di utili di alta qualità, in particolare nei semiconduttori e nei segmenti adiacenti. Il rimbalzo appare più coerente con il tema della "crescita di qualità in un contesto di incertezza" che con un ritorno dell'ottimismo ciclico.

Prospettive: la leadership di breve periodo potrebbe proseguire, dato che i mercati continuano a privilegiare la visibilità sugli utili. Nel medio termine, la performance dipenderà soprattutto dall'evoluzione degli investimenti delle imprese, dalla monetizzazione dell'IA e dalla sostenibilità della crescita degli utili, più che da rotazioni legate alla geopolitica. In generale, infrastrutture per l'IA, hyperscaler e tecnologia legata a difesa e cybersecurity restano supportate da trend secolari di domanda relativamente isolati dalla volatilità dei prezzi energetici.

Utility

Il settore è sostenuto dal posizionamento difensivo, da flussi di cassa stabili e da una parziale capacità di trasferire l'aumento dei costi energetici ai prezzi finali. La performance riflette più una ricerca di stabilità che una rotazione verso la crescita.

Prospettive: la domanda di difensivi dovrebbe mantenersi finché l'incertezza macro resta elevata. Nel tempo, la regolamentazione degli utili garantisce stabilità, ma il potenziale di rialzo resta limitato in assenza di un calo significativo dei rendimenti sulla parte lunga della curva.

Settori difensivi (Beni di prima necessità e Sanità)

La mancata prosecuzione della buona performance da inizio anno resta una divergenza difficile da spiegare alla luce dei segnali macro. Posizionamenti già affollati, vincoli valutativi e fattori idiosincratici sugli utili potrebbero aver contribuito alla debolezza relativa, nonostante un contesto di fondo favorevole ai settori rifugio.

Prospettive: nel breve periodo la performance potrebbe rimanere compressa a causa di posizionamenti tirati. Nel lungo periodo, la resilienza degli utili supporta l'ipotesi di una graduale rivalutazione man mano che la volatilità si amplia e gli investitori tornano a privilegiare la stabilità. All'interno del comparto, i beni di consumo con forte potere di prezzo e le grandi case farmaceutiche, così come il managed care, tendono a reggere meglio grazie a una minore sensibilità ai costi energetici e a profili di domanda più stabili.

Ciclici (Industriali e Materiali)

Hanno mostrato una discreta tenuta prima del conflitto, beneficiando di una fase di fine ciclo ancora caratterizzata da attività relativamente stabile. Questa resilienza potrebbe però indebolirsi se i costi energetici più elevati dovessero comprimere i margini e frenare la crescita globale.



Prospettive: nel breve termine i margini sono sotto pressione per l'aumento dei costi degli input. Le prospettive di medio-lungo periodo dipendono dalla capacità della crescita globale di assorbire questo shock energetico. All'interno degli industriali, difesa, aerospazio e infrastrutture potrebbero beneficiare dell'aumento della spesa geopolitica e dei processi di reshoring, mentre nei materiali fertilizzanti e alcune nicchie della chimica potrebbero trarre vantaggio da dinamiche di prezzo più favorevoli.

Finanziari e Beni di consumo discrezionali

Restano i comparti più sotto pressione. Rendimenti più elevati, insieme a un riprezzamento dei mercati verso minori aspettative di tagli dei tassi, stanno irrigidendo le condizioni finanziarie e rischiano di tradursi in un'ulteriore compressione della domanda dei consumatori, in un contesto di redditi reali stagnanti. I segmenti legati all'immobiliare risultano particolarmente vulnerabili, anche alla luce del recente rialzo dei tassi.

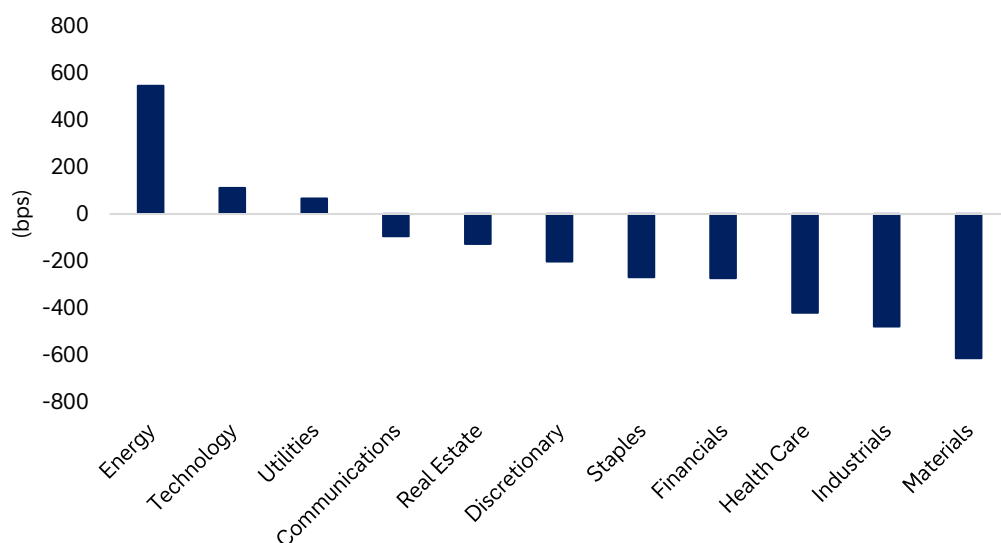
Prospettive: nel breve periodo i venti contrari restano significativi, con condizioni finanziarie più restrittive, crescenti preoccupazioni sul mercato del private credit e una debole dinamica dei redditi reali a dominare il quadro. Una ripresa più strutturale dipenderà dalla stabilizzazione dei tassi e da un recupero del potere d'acquisto delle famiglie.

Asset alternativi e tematici

La sovrapposizione di shock geopolitici, tensioni nel sistema finanziario e transizioni tecnologiche sta modificando in profondità l'architettura di lungo periodo della costruzione dei portafogli. Questo contesto potrebbe sostenere:

- **Oro**, favorito dalla domanda di copertura in un quadro di instabilità geopolitica e inflazione più elevata.
- **Asset reali** (infrastrutture, oleodotti, capacità di stoccaggio), per il loro ruolo nella ridondanza e nella resilienza delle catene di approvvigionamento.
- **Strategie hedge fund long/short**, che tendono a beneficiare di una maggiore dispersione delle performance tra settori e aree geografiche.

Figura 7: Performance relative dell'S&P 500 dall'inizio del conflitto (27 febbraio 2026)



Fonte: FactSet, Deutsche Bank AG. Dati al 17 marzo 2026. Dati total return.



4

Conclusioni

Il conflitto Iran e la chiusura dello Stretto di Hormuz si innestano su un contesto macro già complesso, caratterizzato da una persistente volatilità energetica e da uno scenario di crescita globale in cambiamento. I mercati stanno gradualmente adattandosi all'ipotesi di uno shock più duraturo, con una combinazione di volatilità legata al petrolio, condizioni finanziarie più restrittive e crescenti fragilità nel private credit che stanno orientando i comportamenti cross-asset. Nel loro insieme, queste dinamiche delineano un quadro di pressioni sui prezzi di fondo leggermente più robuste, una maggiore sensibilità ai costi energetici e un aumento dei rischi di effetti di secondo impatto.

La Fed rimane saldamente ancorata a un approccio guidato dai dati, con l'elevata incertezza che rafforza una postura prudente e graduale su eventuali aggiustamenti di policy. Il nostro scenario centrale continua a prevedere due ulteriori tagli dei tassi entro marzo 2027, con un allentamento significativo che difficilmente potrà concretizzarsi prima che emergano segnali più convincenti di rientro dell'inflazione.

In questo contesto, l'asset allocation si sta spostando verso la resilienza più che verso l'ottimizzazione tattica. La combinazione di dislocazioni legate al conflitto, riconfigurazione delle catene di approvvigionamento e tendenze di de-globalizzazione favorisce esposizioni più diversificate, in grado di coprire il rischio di cambiamento del regime macro. È un approccio coerente con un panorama di investimento in evoluzione, in cui l'interruzione di filiere consolidate e l'aumento dell'incertezza geopolitica richiedono ridondanza multi-regionale e cuscinetti di rischio più ampi.

I segnali cross-asset restano coerenti. L'energia continua a sovraperformare, sostenuta da premi per il rischio ancora elevati. Alcuni comparti industriali legati a difesa, reshoring e diversificazione delle supply chain beneficiano di un supporto strutturale, mentre i ciclici globali più esposti alla domanda energetica asiatica subiscono le pressioni più intense. I segmenti sensibili ai tassi e ad alta intensità energetica restano indietro in un contesto in cui le preoccupazioni inflazionistiche prevalgono sui flussi tipici da bene rifugio. Al tempo stesso, l'azionario statunitense nel suo complesso mostra una buona tenuta, nonostante la volatilità, grazie alla relativa protezione sul fronte energetico domestico, a un posizionamento istituzionale solido e a investimenti in conto capitale legati all'AI che restano robusti, anche se la leadership settoriale ruota più frequentemente.

Per gli Stati Uniti, la traiettoria macro appare più debole ma non destabilizzata: l'inflazione si colloca su livelli più elevati del previsto, la crescita rallenta moderatamente e il percorso di allentamento della Fed viene ulteriormente rinviato. L'Europa si trova ad affrontare un trade-off più difficile tra energia e inflazione, mentre l'Asia risulta la regione maggiormente esposta ai rischi sull'offerta. A livello globale, il risultato è un quadro di rendimenti sempre più frammentato tra aree geografiche e settori, con una dispersione persistente destinata a rimanere una caratteristica strutturale del panorama di investimento.

In un simile contesto, è fondamentale che gli investitori evitino reazioni eccessive alla volatilità di breve periodo e rimangano invece coerenti con gli obiettivi di lungo termine dei portafogli e con i profili di rischio individuali. I mercati continueranno ad aggiustarsi man mano che il conflitto evolve, ma portafogli costruiti attorno a diversificazione, gestione del rischio e resilienza – più che a rotazioni tattiche – restano i meglio posizionati per attraversare una fase potenzialmente prolungata di incertezza geopolitica e macroeconomica.



Appendice

Glossario

Il **Fondo Monetario Internazionale (FMI)**, istituito nel 1944, conta 189 Paesi membri e opera per promuovere la cooperazione monetaria internazionale, la stabilità dei tassi di cambio e, più in generale, lo sviluppo economico globale.

L'**inflazione dei prezzi alla produzione** (ingl. Producer Price Index, PPI) misura la variazione dei prezzi incassati dai produttori, come le imprese, per i beni e servizi venduti.

L'**Indice dei prezzi al consumo** (ingl. Consumer price index, CPI) misura la variazione dei prezzi di un paniere di beni e servizi rappresentativo dei consumi tipici di una famiglia.

Con **LNG (Liquefied Natural Gas)** si intende il gas naturale liquefatto, composto prevalentemente da metano, mentre **LPG (Liquefied Petroleum Gas)** indica il gas di petrolio liquefatto, costituito principalmente da propano e butano. L'LPG è un sottoprodotto del processo di raffinazione del petrolio greggio.

Il **PIL reale (Prodotto Interno Lordo)** rappresenta il valore, corretto per l'inflazione, di tutti i beni e servizi finali prodotti all'interno di un Paese in un determinato anno, calcolato a prezzi costanti.

Il termine **reflazione** può indicare sia un aumento del livello generale dei prezzi sia l'insieme di politiche economiche volte a stimolare l'attività economica.

Il **reddito reale** è il reddito di un individuo o di una nazione corretto per l'inflazione e riflette il potere d'acquisto effettivo, anziché il semplice ammontare nominale percepito.

La **stagflazione** è una condizione economica caratterizzata dalla concomitanza di crescita economica debole o stagnante, elevata disoccupazione e alta inflazione.

USD è l'abbreviativo del dollaro statunitense.



Performance storica

	19.3.2021 – 19.3.2022	19.3.2022 – 19.3.2023	19.3.2023 – 19.3.2024	19.3.2024 – 19.3.2025	19.3.2025 – 19.3.2026
S&P 500	14,1%	-12,2%	32,2%	9,6%	16,4%
NASDAQ	5,1%	-16,3%	39,0%	9,8%	24,4%
MSCI South Korea (USD)	-19,9%	-18,4%	10,8%	-12,8%	144,7%
MSCI Germany (USD)	-12,8%	-7,8%	18,2%	25,7%	0,7%
MSCI Japan (USD)	-12,6%	-8,3%	25,1%	1,1%	22,4%
10 Year U.S. Treasury	-5,0%	-7,1%	-4,9%	0,8%	0,2%
2 Year U.S. Treasury	-3,5%	-2,6%	-1,5%	1,3%	0,2%
Gold (USD/oz)	10,8%	2,3%	9,4%	40,8%	51,4%
WTI Spot (USD/bbl)	67,8%	-35,3%	24,0%	-19,1%	42,8%

Fonte: Deutsche Bank AG, FactSet, Dati al 19 marzo 2026.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio. Questo documento è stato prodotto 13 nel mese di marzo 2026.



Appendice

Informazioni importanti

General

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

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

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

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

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

Se non diversamente indicato nel presente documento, tutte le opinioni riportate riflettono l'attuale valutazione di Deutsche Bank, che può cambiare in qualsiasi momento. Deutsche Bank non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute nel presente documento o di informare gli investitori della disponibilità di informazioni aggiornate. Le informazioni contenute nel presente documento sono soggette a modifiche senza preavviso e si basano su una serie di ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi che, sebbene dal punto di vista attuale della Banca si basano su informazioni adeguate, potrebbero non rivelarsi valide o rivelarsi in futuro 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 e benefici di tali decisioni di investimento. Quando prendono una decisione d'investimento, i potenziali investitori non dovranno fare affidamento sul presente documento, ma solo su quanto è contenuto nella documentazione d'offerta finale relativa all'investimento. Come fornitore di servizi finanziari globali, Deutsche Bank deve affrontare talvolta conflitti d'interesse



Appendice

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

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

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

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

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

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

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

Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti

Il presente documento è strettamente privato e confidenziale e viene distribuito a un numero limitato di investitori; non deve essere fornito a persone diverse dal destinatario originale e non può essere riprodotto o utilizzato per altri scopi. Ricevendo questo documento, la persona o l'entità a cui è stato rilasciato comprende, riconosce e accetta che questo documento non è stato approvato dalla Banca Centrale degli EAU, dalla UAE Securities and Commodities Authority, dal Ministero dell'Economia degli EAU o da altre autorità degli EAU. Nessuna commercializzazione di prodotti o di servizi finanziari è stata o sarà effettuata all'interno degli Emirati Arabi Uniti e nessuna sottoscrizione di fondi, titoli, prodotti o servizi finanziari può essere o sarà effettuata all'interno degli Emirati Arabi Uniti. Il presente documento non costituisce un'offerta pubblica di titoli negli Emirati Arabi Uniti ai sensi della Legge sulle società commerciali, della Legge federale n. 2 del 2015 (e successive modifiche) o di altro tipo. Il presente documento può essere distribuito solo a "Investitori Professionali", secondo la definizione contenuta nel Rulebook on Financial Activities and Reconciliation Mechanism della UAE Securities and Commodities Authority (come di volta in volta modificato).

Per i residenti in Kuwait

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



Appendice

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

Per i residenti del Regno dell'Arabia Saudita

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

Per i residenti in Qatar

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

Per i residenti nel Regno del Bahrein

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

Per i residenti nel Libano

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

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

Per i residenti in Sudafrica

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

Per i residenti in Belgio

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

Per i residenti nel Regno Unito

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

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



Appendice

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

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

Per i residenti a Hong Kong

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

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

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

Per i residenti a Singapore

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

Per i residenti negli Stati Uniti d'America

Negli Stati Uniti i servizi di intermediazione finanziaria sono offerti da Deutsche Bank Securities Inc., una società di intermediazione e consulenza finanziaria registrata, che esegue attività di negoziazione di titoli negli Stati Uniti. Deutsche Bank Securities Inc. fa parte di FINRA, NYSE e SIPC. I servizi bancari e di finanziamento sono offerti tramite Deutsche Bank Trust Company Americas, membro FDIC, e altre società del Gruppo Deutsche Bank. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, vi invitiamo a consultare le precedenti dichiarazioni presenti nel documento. Deutsche Bank non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione in merito all'appropriatezza e alla disponibilità delle informazioni contenute nel presente documento al di fuori degli Stati Uniti o in merito all'appropriatezza e alla disponibilità per la vendita o l'uso dei servizi trattati nel presente documento in tutte le giurisdizioni o per tutte le controparti. Salvo specifica registrazione, licenza o in tutti gli altri casi in cui ciò sia ammissibile ai sensi della legge applicabile, né Deutsche Bank né le sue affiliate offrono servizi destinati agli Stati Uniti o che interessino cittadini statunitensi (come definito nel Regolamento S dello United States Securities Act (Atto sui titoli statunitense) del 1933 e successive modifiche).

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

Per i residenti in Germania

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

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

Per i residenti in India

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

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio. Questo documento è stato prodotto nel mese di marzo 2026. 17



Appendice

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

Per i residenti in Italia

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

Per i residenti in Lussemburgo

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

Per i residenti in Spagna

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

Per i residenti in Portogallo

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

Per i residenti in Austria

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

Per i residenti nei Paesi Bassi

Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank AG, Filiale di Amsterdam, con sede legale in De 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 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.