



PERSPECTIVES

Special

Febbraio 2026

Mercati Alternativi

Private Markets – Le prospettive per il nuovo anno



Agenda

Autori:

Ramona Rueckbeil
Head of Investment Strategy
for Alternative Investments

Elena Ahonen
Investment Strategist

Wolf Kisker
Senior Investment Strategist

Christof Schueler
Senior Investment Strategist

- 01 **Le soluzioni alternative si ampliano**
- 02 **I private markets nel panorama degli alternativi**
- 03 **Scenario macroeconomico e outlook**
- 04 **Il private equity torna a crescere**
- 05 **Il private credit continua a espandersi**
- 06 **Il ruolo centrale delle infrastrutture**
- 07 **Conclusioni**

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





Key takeaways

- La partecipazione degli investitori wealth e retail privati nei mercati alternativi si diffonderà grazie ai miglioramenti legislativi e a strutture che riducono la differenza tra i mercati quotati e quelli privati.
- Il mercato del private equity è ripartito nella seconda metà del 2025 e dovrebbe continuare ad espandersi nel 2026, con un'attenzione crescente al segmento mid-market. Anche gli AuM del private credit dovrebbero crescere e assumere un peso sempre maggiore sui finanziamenti garantiti da attivi.
- Il divario infrastrutturale richiederà capitali sia privati che pubblici. Molti progetti rifletteranno l'aumento di domanda per l'IA, ma anche le iniziative governative avranno un ruolo importante, soprattutto in Europa.

Le soluzioni alternative si ampliano

Negli ultimi anni si è assistito ad una maggiore partecipazione degli investitori wealth e retail privati negli investimenti alternativi sia in Europa, negli Stati Uniti e in Asia. Diversi fattori hanno contribuito alla crescente partecipazione.

Tra questi rientrano l'introduzione dell'ELTIF 2.0 nell'UE all'inizio del 2025, un ordine esecutivo emanato lo scorso agosto dal Presidente Trump – intitolato “*Democratizing Access to Alternative Investments for 401(k) Investors*” – e il miglioramento dei quadri regolamentari in numerose economie asiatiche. In Giappone, il governo ha ampliato il Nippon Savings Account includendo anche azioni non quotate, mentre la Monetary Authority of Singapore (MAS) ha proposto un nuovo framework per i fondi d'investimento di lungo termine.

L'impatto immediato di queste novità sarà eterogeneo. Alcuni fondi pensione statunitensi sono ancora cauti nell'aumentare la loro esposizione ai mercati privati. In Europa, invece, un recente sondaggio (Scope 2025) indica che il numero di fondi ELTIF potrebbe aumentare dagli attuali 82 a 200–300 entro la fine del 2027. La Figura 1 riassume il numero di nuovi ELTIF lanciati nel 2025 in base alla tipologia.

La crescente richiesta degli investitori di conoscere nel dettaglio le componenti dei portafogli sottostanti dovrebbe migliorare anche la trasparenza associata a questi investimenti. L'evoluzione delle piattaforme tecnologiche e di gestione dei dati dovrebbe facilitare il confronto tra fondi. Anche la regolamentazione contribuirà al potenziamento della trasparenza in ambiti come commissioni, costi, metodologie di valutazione e gestione dei conflitti di interesse.

Nel medio termine, queste dinamiche dovrebbero tradursi in un aumento degli asset alternativi in gestione (AUM). Preqin (2025) prevede una crescita dagli attuali USD18.000bn a fine 2024 fino a USD32.000bn entro il 2030. Sempre secondo Preqin, nel 2030 il private equity – insieme al venture capital – rappresenterà quasi il 50% dei fondi di investimento privati e non quotati per masse in gestione. Hedge fund, real asset privati e private credit, in quest'ordine, costituiranno l'altra metà del mercato.

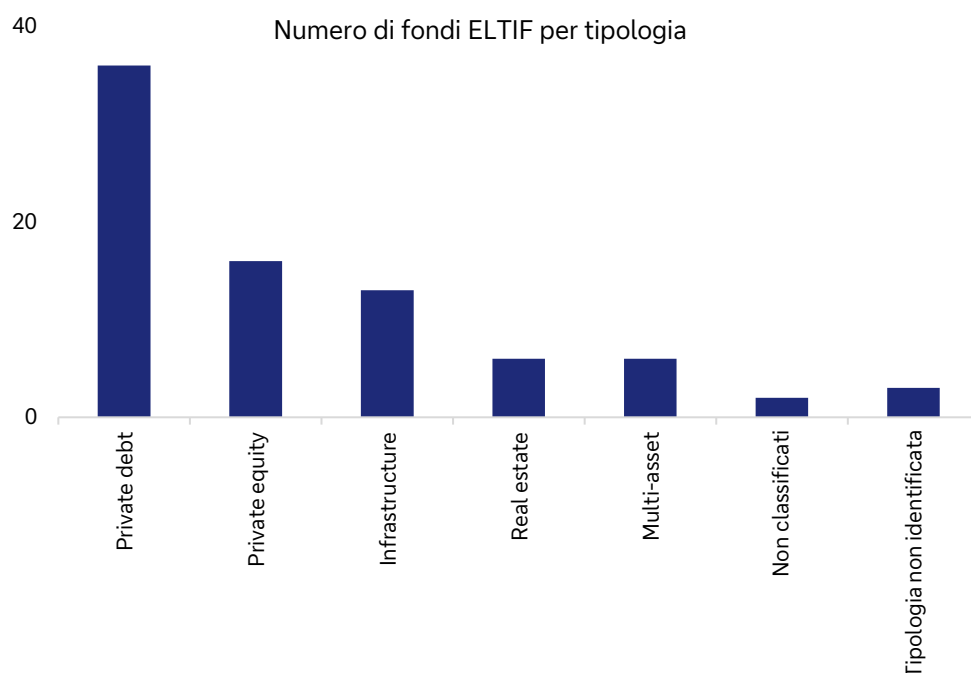
La diffusione di **fondi secondari** (che investono in partecipazioni già esistenti in asset privati) e delle **strutture evergreen** aperte (che mettono a disposizione un capitale più flessibile) aumenteranno la liquidità e consentiranno distribuzioni di capitale regolari, contribuendo in larga misura a superare uno dei principali limiti storici di questa asset class. Lo scorso anno, il mercato globale dei secondari ha raggiunto i USD226bn, un nuovo massimo storico (Evercore, 2026). Negli Stati Uniti, i veicoli evergreen attivi sono passati da meno di 300 fondi nel 2022 a oltre 500 nel 2025, con masse quasi raddoppiate fino a USD500bn (Figura 2).

Con la crescita di queste strutture, il confine tra mercati pubblici e privati tende a diventare meno netto.

Anche la costruzione di portafoglio all'interno degli alternativi riflette sempre più un approccio duale: da un lato, asset in grado di generare flussi di cassa stabili e ricorrenti; dall'altro, asset orientati alla crescita di lungo periodo con redditività immediata nulla o molto limitata. L'obiettivo è ottimizzare il profilo rischio/rendimento rispondendo al tempo stesso all'evoluzione delle esigenze degli investitori.

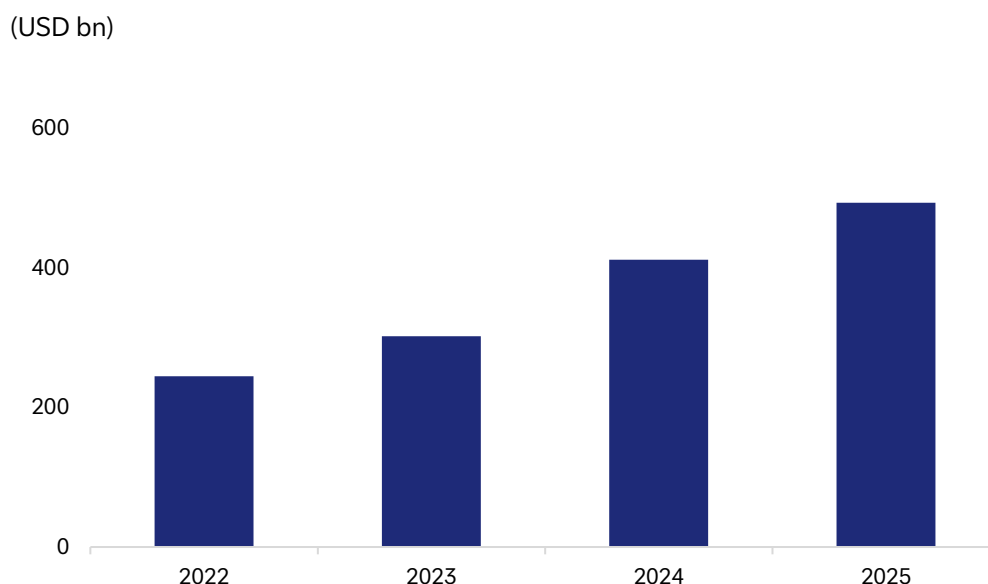


Figura 1: I fondi ELTIF lanciati del 2025



Fonte: Scope Ratings, Deutsche Bank AG. Dati al 13 gennaio 2026.

Figura 2: AuM dei fondi USA evergreen in continua espansione



Fonte: Morningstar and PitchBook, Deutsche Bank AG. Dati al 4 dicembre 2025.



02

I private markets nel panorama degli alternativi

Gli investimenti alternativi sono un insieme molto ampio di asset class: includono sia alcune strategie d'investimento tradizionali sui mercati quotati obbligazionari e azionari, tra cui le materie prime e gli hedge fund, sia investimenti nei mercati privati.

Questo report affronta i mercati privati: una forma di finanziamento e investimento al di fuori dei mercati pubblici e quotati. Gli investimenti privati in società o in asset non quotati offrono minore trasparenza e liquidità rispetto alle loro controparti quotate.

Il **private equity** consiste nell'acquisizione totale o parziale di una società. Le strategie possono variare in base alla natura dell'operazione e al tipo di azienda target: da investimenti in imprese in crescita ai buyout, da società in situazioni speciali ad aziende in difficoltà. Gli investimenti in imprese ancora in fase di costituzione rientrano invece nel Venture Capital (VC).

Il **private debt** comprende tutte le forme di debito non negoziate sui mercati pubblici: i prestiti sindacati, il debito infrastrutturale, il debito immobiliare e il private credit. Quest'ultimo può assumere diverse forme, ad esempio direct lending, finanziamenti garantiti da asset, bridge loan o strutture di finanziamento più complesse. I titoli possono presentare caratteristiche investment grade o high yield, mentre la struttura delle garanzie può essere senior (first lien), mezzanine o junior (subordinata). Negli ultimi anni le strategie di private credit si sono ampliate fino a coprire di fatto l'intero spettro di prodotti che una banca commerciale può offrire nell'ambito del debito pubblico.

Gli investimenti in **infrastrutture private** sono investimenti tangibili, dotati di un valore intrinseco, e spesso sono una protezione efficace contro l'inflazione. Vi rientrano investimenti in progetti energetici — come l'eolico — ma anche reti di trasporto come ferrovie e infrastrutture sociali come le scuole.

03

Scenario macroeconomico e outlook

Dove, in che misura, in quale fase e con quale velocità il capitale privato viene allocato a livello globale dipende da sei forze macroeconomiche — o combinazioni di esse. Ognuno modifica i premi al rischio e influenza il ritmo ottimale delle allocazioni.

- I **tassi d'interesse** determinano il tasso di sconto, il costo del capitale e le valutazioni dei mercati pubblici e privati.
- Il **livello di liquidità del capitale privato** nel sistema ("dry powder") e lo **stato generale dell'economia** incidono sulla velocità di impiego del capitale e sui rendimenti effettivi.
- La **fase del ciclo economico** — o il punto di maturazione di un tema d'investimento — può reindirizzare i capitali degli investitori e creare rischi di concentrazione ma anche opportunità di rendimenti straordinari per chi riesce a posizionarsi correttamente.
- La **competizione geopolitica** e le risposte **geoeconomiche** (come controlli all'export, restrizioni sugli investimenti in entrata/uscita e verifiche di sicurezza nazionale) stanno ridisegnando la geografia dei flussi di capitale e i settori considerati investibili. Alcune giurisdizioni stanno diventando più restrittive verso il capitale estero; altre incentivano l'investimento interno.
- I **differenziali di crescita del PIL globale**, l'**inflazione** persistente e i **movimenti valutari** influenzano i rendimenti reali e le esigenze di copertura di portafoglio. L'inflazione aumenta i costi operativi e del lavoro. Una crescita più lenta nei mercati finali riduce l'espansione del mercato e aumenta la sensibilità ai tassi di consumo di cassa (burn rate). Le oscillazioni valutarie sono rilevanti per i modelli di ricavi cross-border e per la valuta di rendicontazione dei fondi.
- Il **sentiment di mercato** si muove in funzione delle performance, dei bisogni di liquidità e dell'andamento dei mercati pubblici. In contesti più prudenti, l'attenzione tende a



concentrarsi sulla diversificazione e sui fondi secondari nel tentativo di accorciare la J-curve, ossia l'intervallo di tempo tra l'investimento del capitale e la possibilità di realizzare i ritorni. Al contrario, fasi favorevoli aumentano l'interesse per co-investimenti (partecipazioni dirette di minoranza effettuate accanto a un fondo di private equity o venture capital).

Il nostro **scenario di base per il 2026** è costruttivo. Prevediamo una crescita del PIL globale in moderazione al 3,1% (rispetto al 3,2% per il 2025) e che l'inflazione si stabilizzi intorno al 3,4%. Le politiche fiscali e monetarie nelle maggiori economie saranno un importante sostegno. Negli Stati Uniti, gli sgravi fiscali, la spesa per la difesa e per la sicurezza previsti dal *One Big Beautiful Bill Act* e i tagli dei tassi attesi dalla Fed (due entro la fine del 2026) dovrebbero stimolare investimenti e consumi privati, così come le celebrazioni per il 250° anniversario del Paese. In Eurozona, l'impulso ciclico dovrebbe derivare dall'aumento della spesa per la difesa in Germania e dal fondo speciale da EUR500bn per finanziare gli investimenti pubblici in infrastrutture e per la transizione climatica. Ma per rafforzare la crescita potenziale, saranno necessarie riforme strutturali. La regione dell'Asia-Pacifico sarà dinamica anche nel 2026: oltre ai benefici legati all'adozione dell'IA, agli stimoli fiscali mirati e alle politiche monetarie accomodanti nelle principali economie in crescita — come in Cina e in India — dovrebbero sostenere l'espansione. In Giappone, il nuovo governo dovrebbe introdurre misure espansive.

I **rischi al ribasso** includono i cosiddetti “unknown knowns” legati ai conflitti geopolitici (come Ucraina e Medio Oriente), alle nuove barriere commerciali e ai rischi connessi all'IA (ad esempio ai colli di bottiglia energetici o sui minerali critici). Altri rischi riguardano i tassi d'interesse, nel caso in cui i prezzi elevati degli asset e i timori sul debito pubblico spingessero al rialzo i rendimenti a lungo termine. Un ulteriore rischio è un eventuale errore di valutazione da parte delle Banche Centrali nella gestione della politica monetaria. La percezione di questi rischi implica che le opportunità d'investimento coesisteranno con possibili episodi di volatilità, rafforzando la necessità di un approccio disciplinato, diversificato e basato su una gestione attiva del rischio.

I mercati privati sono ormai un **canale di finanziamento** rilevante per l'economia. L'impegno di lungo periodo tipico dei fondi — che li esula dalle pressioni di vendita di breve termine — favorisce l'investimento in imprese innovative o in aziende mature che necessitano di ristrutturazione. Dal punto di vista degli investitori, tuttavia, i mercati privati presentano sia vantaggi sia rischi. Tra i principali benefici figurano la diversificazione (ad esempio in termini di numero e tipologia di aziende accessibili) e un potenziale di rendimento superiore rispetto agli equivalenti pubblici. I principali rischi, oltre a quelli già citati, includono una minore liquidità e un livello di trasparenza più contenuto.

Il private equity torna a crescere

Il mercato globale del private equity ha registrato una ripresa nella seconda metà dello scorso anno, chiudendo il 2025 con il secondo miglior risultato di sempre in termini di valore delle operazioni e delle exit. Nell'intero 2025, il valore complessivo dei deal ha superato i USD2.000bn (Figura 3), mentre le exit hanno oltrepassato i USD1.000bn. Un livello più elevato si era visto solo nel 2021. Tuttavia, il numero di operazioni a livello globale è diminuito e l'attività di raccolta non è ancora tornata ai livelli precedenti.

Per il 2026 è atteso un mercato in ulteriore espansione e maturazione. Secondo Preqin, entro il 2030 gli asset in gestione del private equity globale raggiungeranno quasi USD12.000bn, con un tasso di crescita annuo dell'11,1%.

La maggior parte delle operazioni di private equity è costituita dai **leveraged buyout (LBO)**, ossia acquisizioni finanziate anche tramite debito. Tra il 2019 e il 2024, il valore globale degli LBO è raddoppiato e sono aumentati gli operatori attivi nel comparto.

04

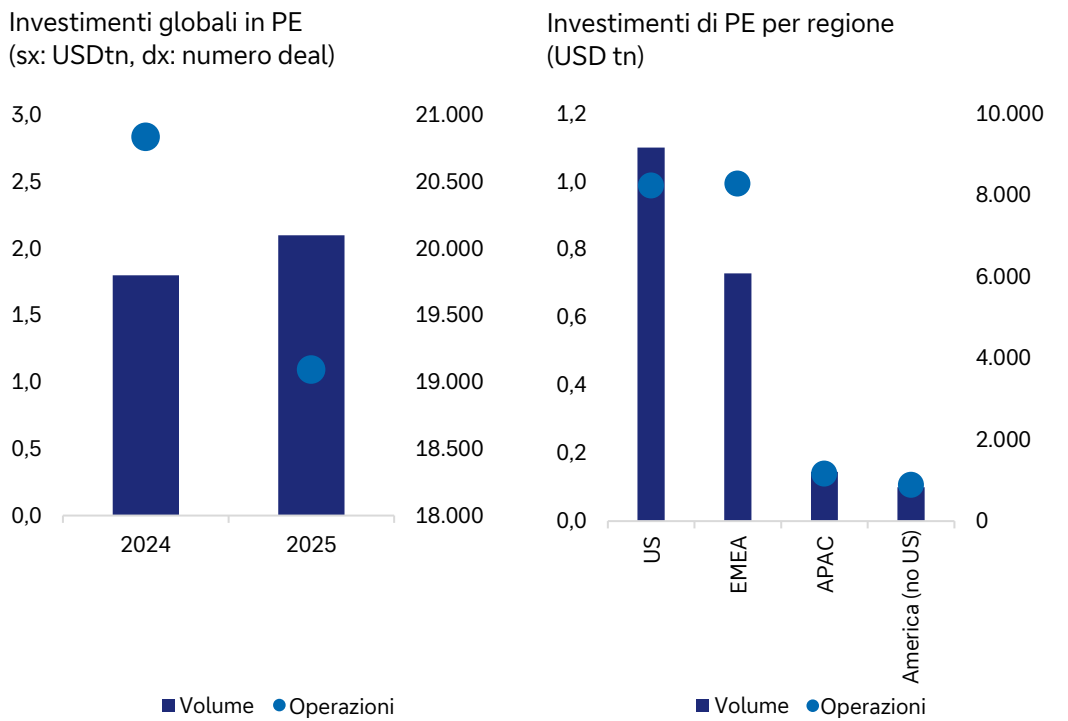


Nei primi sei mesi del 2025, i deal di LBO guidati da fondi di private equity hanno raggiunto USD150,35bn, pari già al 70% del totale del 2024 (S&P Global, 2025). Sebbene la maggior parte degli LBO avvenga tra soggetti privati, è in crescita anche il numero delle operazioni public-to-private. In particolare, diverse aziende small-cap e tecnologiche sono state delistate con l'obiettivo di ristrutturare l'attività, migliorare la valutazione e gli indicatori finanziari, per poi procedere ad una vendita in futuro.

Le exit dagli investimenti di private equity avvengono tramite quotazioni in borsa (IPO), fusioni e acquisizioni (M&A) oppure vendite secondarie ad altri fondi di private equity o a continuation funds — nuovi veicoli che rilevano uno o più asset da un fondo esistente con l'obiettivo di fornire liquidità agli investitori già esistenti.

Nella seconda metà del 2025, alcune operazioni di exit di rilievo hanno alimentato aspettative di ulteriori deal di grandi dimensioni. Anche i volumi di IPO e l'attività di M&A hanno mostrato segnali di ripresa su entrambe le sponde dell'Atlantico e in Asia. Stati Uniti, India e Cina continentale hanno registrato il maggior numero di operazioni di IPO, mentre Stati Uniti, Hong Kong e India hanno riportato i valori complessivi più elevati in termini di dollari raccolti.

Figura 3: Investimenti globali in private equity sui massimi, US al primo posto



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 20 gennaio 2026.



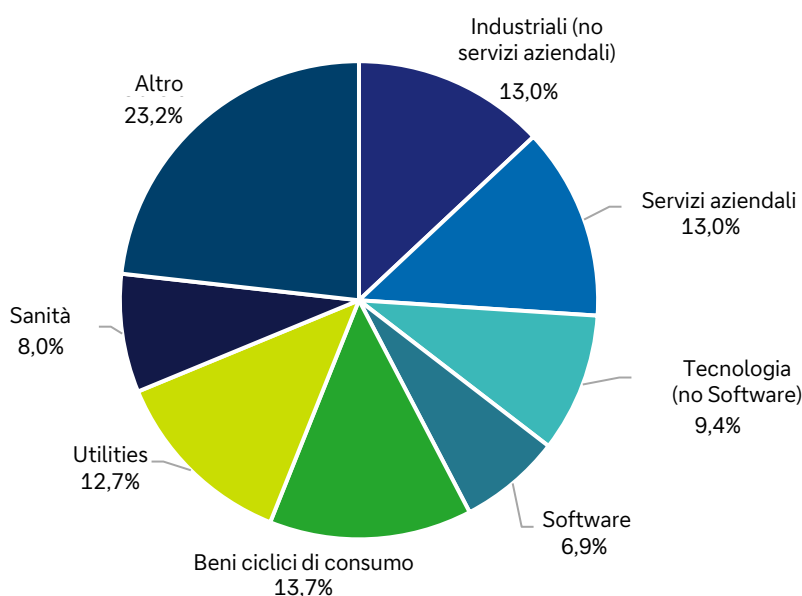
A fronte di queste prospettive emerge però una tendenza sempre più evidente: molte **aziende private scelgono di rimanere tali per più tempo**. In passato, fattori come tassi d'interesse elevati o incertezze macroeconomiche erano valide ragioni per rimandare la quotazione. Oggi, però, diverse società decidono di non quotarsi semplicemente perché le opportunità di finanziamento nei mercati privati sono migliorate, grazie a una maggiore domanda proveniente da una base di investitori più ampia. L'età mediana di un'azienda al momento della quotazione è salita così da 6,9 anni nel 2014 a 10,7 anni nel 2024 (Morningstar, 2025).

Anche se gli Stati Uniti restano il mercato dominante nel private equity, in Europa e in Asia la crescita dovrebbe proseguire nel 2026 e oltre (PwC, 2025). L'interesse degli investitori verso il private equity è previsto in aumento, grazie al bisogno di diversificazione e alle aspettative di rendimento nel lungo periodo. Trend globali come la demografia e il progresso tecnologico influenzeranno profondamente il settore.

Nel 2026 ci aspettiamo che l'attività di investimento dei fondi di private equity si concentri maggiormente sul segmento mid-market, dopo un 2025 dominato da grandi operazioni e mega-deal. Se nel 2025 le operazioni sono state numerose nei settori industriale, tecnologico, utilities e beni di consumo ciclici (Figura 4), il 2026 potrebbe essere caratterizzato da strategie più mirate a livello settoriale, soprattutto in tecnologia e sanità.

Stati Uniti: Lo scenario fiscale favorevole e il contesto benigno dei tassi d'interesse dovrebbe sostenere l'attività di dealmaking e di exit nel 2026. Sono già state annunciate numerose IPO per quest'anno e l'attività di M&A dovrebbe recuperare, con acquirenti nuovamente più attivi a livello internazionale. L'interesse per l'inclusione del private equity nei portafogli pensionistici 401(k) potrebbe ampliare ulteriormente la base degli investitori. Nel breve periodo, tecnologia ed energia sono i settori con le opportunità più interessanti. La raccolta di fondi dovrà comunque affrontare delle sfide anche nel 2026, in particolare nel venture capital, dato che molti fondi VC stanno faticando a raccogliere capitali con la stessa rapidità di prima su tutto ciò che riguarda l'IA.

Figura 4: La destinazione degli investimenti in privati equity nel 2025



Fonte: LSEG Workspace, Deutsche Bank AG. Dati all'11 novembre 2025.



Europa: La ripresa dell'attività di dealmaking in Europa dovrebbe proseguire favorita dalle iniziative d'investimento avviate dal Fondo Europeo per gli Investimenti e dai vari programmi nazionali e bilaterali, tra cui il piano di stimolo fiscale tedesco, l'iniziativa congiunta tedesco-francese per migliorare l'accesso al capitale privato per le aziende in crescita, l'aumento della spesa fiscale da parte del governo svedese e il nuovo programma varato dalla Polonia per mobilitare i capitali privati verso l'innovazione tecnologica. Secondo le previsioni, gli investitori statunitensi rappresenteranno un'operazione su quattro nel private equity europeo nel corso dell'anno, segno di una possibile intensificazione dei flussi di capitale transatlantici (PitchBook, 2025).

APAC: La forte crescita del PIL e l'aumento dell'attività di buyout continuano a testimoniare la resilienza della regione. Le riforme aziendali e i trend demografici restano tra i principali fattori che alimentano il deal flow. I fondi di private equity focalizzati sull'India hanno raccolto l'8% in più nel 2025 rispetto al 2024. Inoltre, la loro quota sulla raccolta totale dei fondi con focus di investimento in Asia è salita dal 4% medio dei quattro anni precedenti al 14% nel 2025 (Preqin, 2025). In Giappone, le opportunità nel private equity sono destinate ad ampliarsi in modo significativo, spinte da cambiamenti strutturali e culturali. Le aziende familiari rappresentano quasi il 90% delle piccole e medie imprese giapponesi, ma problemi di successione e aliquote elevate sull'imposta di successione (55%) stanno inducendo molte realtà familiari a cercare acquirenti. Anche i giovani imprenditori giapponesi sembrano oggi più propensi a valutare la vendita delle proprie aziende, complice la carenza di manodopera. A ciò si aggiunge un pacchetto di stimolo fiscale record approvato dal governo a fine novembre 2025, superiore ai JPY20.000bn, e l'impostazione espansiva che con ogni probabilità sarà mantenuta anche dal nuovo governo insediatosi nel febbraio 2026.

05

Il private credit continua a espandersi

Secondo la Bank for International Settlements (2025), gli asset dei fondi globali di private credit sono passati da USD0,2bn nei primi anni 2000 a oltre USD2.500bn oggi. Il private credit, soprattutto negli Stati Uniti e in Europa, copre ormai un'ampia gamma di settori, anche se i portafogli di molti fondi sono ancora concentrati. La **specializzazione** in segmenti però può offrire vantaggi: la competenza dei creditori migliora i processi di selezione e monitoraggio e favorisce l'accesso al credito anche alle aziende più rischiose o meno trasparenti. Tuttavia, una diversificazione insufficiente può esporre i fondi a shock settoriali, motivo per cui è necessario che gli investitori costruiscano portafogli diversificati nel private credit. Per chi cerca una minore correlazione con i mercati quotati esistono anche opportunità come prestiti personalizzati a tasso variabile o finanziamenti con covenant che tendono a ridurre la correlazione ai mercati quotati.

Sebbene il settore del private debt sia diventato più maturo e gli spread di credito si siano ridotti negli Stati Uniti e in Europa, è importante ricordare che il mercato non è stato ancora realmente messo alla prova: non ha attraversato una fase di aumento significativo dei tassi di default, ossia una fase di recessione in cui molti investitori tentano di liquidare i proprio investimenti.

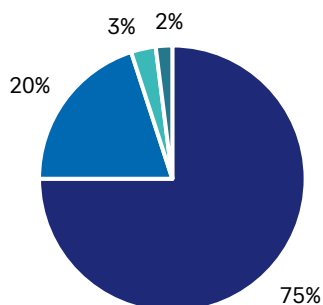
La domanda di private credit da parte del wealth management, però, è robusta, come mostra la Figura 5 (Mercer, 2025). Nella regione dell'APAC il settore del private credit è ancora più piccolo rispetto a quello di Stati Uniti ed Europa, ma dall'anno scorso si osserva un crescente interesse da parte degli investitori anche per questa regione. Secondo Preqin, gli asset globali in gestione del private credit dovrebbero raggiungere USD4.500bn entro la fine del 2030, con un tasso di crescita annuo composto del 13,6%.

Per il 2026 ci aspettiamo un aumento della quota di **finanziamenti garantiti da asset** reali in tutte le regioni. L'uso di asset come collaterale è diventato più comune nelle operazioni di private credit — in linea con le tendenze del credito corporate — soprattutto per le aziende con livelli di indebitamento relativamente più elevati.



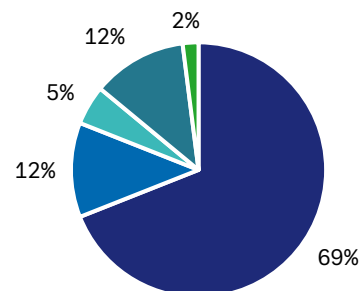
Figura 5: Le aspettative per il private credit

Which client segment do you expect to grow the fastest in terms of allocation to private credit?



- Wealth management
- Assicurazioni
- Piani pensionistici
- Endowments e fondi pensione

Come ti aspetti che cambi il numero di GPs che raccolgono fondi di private debt nei prossimi tre-cinque anni?

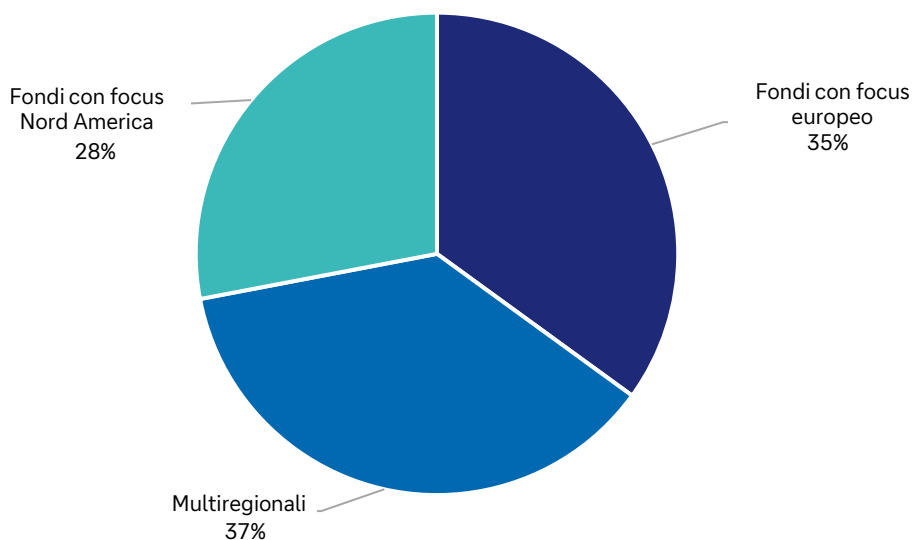


- Aumento significativo ($\geq 50\%$ di incremento)
- Aumento marginale ($< 50\%$ di incremento)
- Invariato
- Calo marginale ($< 50\%$ di calo)
- Calo significativo ($\geq 50\%$ di calo)

Nota: Dati di un'indagine di Mercer pubblicata nel luglio 2025.
Fonte: Mercer, 2025, Deutsche Bank AG. Dati al 13 gennaio 2026.

Figura 6: Raccolta nel private debt – Europa al centro

Breakdown regionale della raccolta fondi, Q1-Q3 2025



Fonte: S&P Global, Deutsche Bank AG. Dati al 13 gennaio 2026.



Stati Uniti: Il mercato del private debt è il più maturo a livello globale. Anche se i costi di finanziamento sono scesi grazie ai tagli dei tassi della Fed, il private debt offrirà ancora **rendimenti interessanti** rispetto agli equivalenti pubblici. Le esigenze di finanziamento delle imprese, insieme a una maggiore attività di M&A e IPO, dovrebbero sostenere il deal flow, mentre gli investitori istituzionali come fondi pensione e assicurazioni continueranno ad allocarvi parte dei loro portafogli. L'aumento degli impegni da parte dei limited partner (LP) indica una solida capacità di impiego del capitale. D'altro canto, con la crescente commoditizzazione del direct lending negli Stati Uniti alcuni investitori stanno spostando l'attenzione in Europa, attratti dalla maggiore varietà dei mercati del credito e da un insieme più ampio di opportunità.

Europa: La quota crescente di capitale globale destinata all'Europa sta rimodellando le tendenze di fundraising e alimentando uno dei periodi più forti per il private credit degli ultimi anni (S&P Global, 2025). Il mercato europeo non è ancora sviluppato quanto quello statunitense: i volumi sono più contenuti e gli spread più ampi rispetto agli USA. In Europa, il business case del private credit è particolarmente concentrato sul finanziamento delle aziende mid-market, che spesso faticano ad accedere al credito bancario a causa di requisiti regolamentari stringenti, della giovane età o delle piccole dimensioni. Il 2025 è stato un anno eccezionale per il private credit europeo: nei primi nove mesi la raccolta ha raggiunto il record di USD65bn, il 14% in più rispetto all'intero 2024. Nello stesso periodo, i fondi europei hanno rappresentato il 35% della raccolta globale di private debt (Figura 6), mentre i fondi multiregionali hanno raccolto USD70bn, pari al 37% del totale.

APAC: Il mercato è più piccolo rispetto a Stati Uniti ed Europa, ma ha solide basi per la crescita. I benefici indiretti derivanti dagli investimenti statunitensi in IA favoriranno economie esportatrici di tecnologia come la Corea del Sud, Singapore e Malesia, mentre i mercati relativamente più piccoli quali India e Giappone stanno attirando sempre più interesse da parte degli investitori. L'Alternative Investment Management Association (AIMA) prevede che il mercato del credito asiatico raggiungerà USD92bn entro il 2027, dai USD59bn del 2024. In Australia, il private debt sta assumendo un ruolo sempre più centrale, con una crescita del 9% degli asset in gestione arrivati a AUD224bn. Per il futuro è lecito attendersi una diversificazione delle soluzioni offerte di private debt e un ampliamento dei canali di raccolta tramite una gamma diversificata di investitori.

Il ruolo centrale delle infrastrutture

Infrastrutture solide, affidabili e orientate al futuro sono la spina dorsale della crescita economica. La digitalizzazione rapida, la diffusione dell'IA e l'urbanizzazione stanno ampliando sempre più la domanda di infrastrutture cruciali —come reti energetiche, connessioni a banda larga, data center e trasporti— e generando un bisogno di investimenti che richiede il contributo combinato di capitale pubblico e privato (Figura 7). Preqin prevede che gli investimenti privati in infrastrutture a livello globale aumenteranno da USD1.400bn nel 2024 a USD2.880bn entro il 2030, con un tasso di crescita annuo composto vicino al 13%.

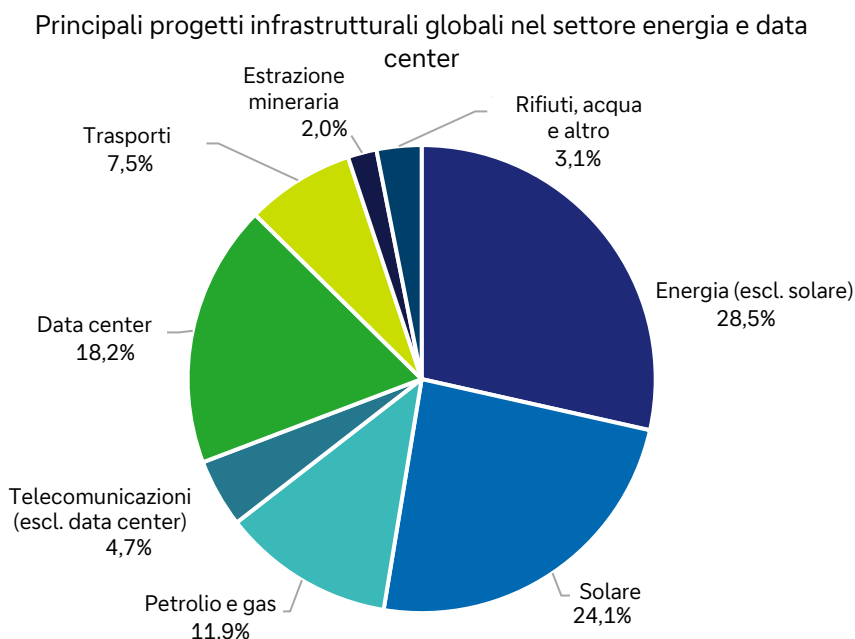
Il 2025 ha segnato una tappa fondamentale per il settore: la raccolta è salita al livello record di USD208bn, superando il precedente massimo di USD186bn del 2022 (Preqin, 2026). I mega-fund hanno avuto un ruolo decisivo: cinque fondi hanno chiuso oltre la soglia dei USD10bn, pari a un quarto di tutti i fondi infrastrutturali che abbiano mai superato tale livello. La dimensione media dei deal nel settore è salita nel 2025 e ha raggiunto i USD763mn per operazione (+78% rispetto alla media del 2024).

Nei primi tre trimestri del 2025, il valore delle operazioni ha totalizzato USD348 bn, superando già il dato dell'intero 2024 (USD319bn), nonostante un calo del 20% nel numero di operazioni rispetto al periodo Q1–Q3 2024. Il settore delle telecomunicazioni — inclusi i data center — è stato il più dinamico per valore complessivo di deal pari a

06



Figura 7: Data center e progetti energetici dominano la scena



Fonte: LSEG Workspace, Deutsche Bank AG. Dati all'11 novembre 2025.

USD83bn. Il Nord America ha rappresentato il 47% del volume delle operazioni totali e un impressionante 93% del valore totale.

La gamma e le finalità degli investimenti sono molto diversificate. Ad alcuni progetti sono associati flussi di reddito stabili, soprattutto nei settori con tariffe regolamentate; altri, invece, consentono di cogliere trend di crescita strutturale. Ma come accade per tutti gli investimenti privati, è fondamentale condurre una due diligence approfondita, poiché tali progetti possono non ricevere le autorizzazioni necessarie o risultare meno redditizi del previsto.

Stati Uniti: Il governo federale e quelli statali hanno annunciato nuovi progetti di lungo periodo nei settori dei trasporti, della banda larga, dell'energia e delle reti idriche. L'IA resta il comparto dominante: il 45% dei 12.000 data center attivi nel mondo a fine 2025 si trovava negli Stati Uniti. L'accelerazione degli investimenti in infrastrutture IT dovrebbe aumentare ancora di più la domanda di energia e di aggiornamenti delle reti broadband. Il problema più rilevante è tuttavia il deficit complessivo di investimenti: secondo l'American Society of Civil Engineers, negli Stati Uniti esiste un gap infrastrutturale pari a USD3.700bn. Preqin prevede che il mercato nordamericano delle infrastrutture private raggiungerà USD1.230bn di AUM entro il 2030, con gli investimenti statunitensi che rappresentano la quasi totalità del totale.

Europa: L'Europa è destinata a guidare la crescita globale degli asset in gestione nel settore delle infrastrutture private, con un tasso annuo composto previsto del 14,5% tra il 2024 e il 2030, fino a raggiungere USD1.300bn (Preqin, 2025). La Germania ha assegnato massima priorità allo sviluppo infrastrutturale, con un programma di stimolo fiscale fuori bilancio da EUR500bn. Gli investimenti si concentreranno su ferrovie, strade e transizione sostenibile. Sebbene la spesa fiscale del 2025 non abbia raggiunto gli



obiettivi, che erano più ambiziosi, è atteso un recupero nel 2026. Anche gli investimenti privati dovrebbero accelerare, sostenuti dal programma “Deutschlandfonds”, pensato per aggregare e coordinare i flussi di capitale privato. Anche altri governi europei — come Regno Unito e Francia — sono destinati ad aumentare gli investimenti in trasporti, energia e reti digitali. Queste iniziative saranno sostenute sia da budget nazionali sia, ove previsto, da programmi comunitari dell’UE.

APAC: Anche in Asia-Pacifico si prevede un aumento degli investimenti pubblici e privati. Nel 2025, il settore delle rinnovabili è stato il più attivo per investimenti privati, anche se le strategie conservative core plus sono state anch’esse particolarmente popolari. Il valore medio dei deal ha raggiunto USD664mn (Infrastructure Investor, 2026). Per il 2026 e i prossimi anni, l’aumento della spesa pubblica in infrastrutture di trasporti ed energia dovrebbe sostenere la crescita economica dell’area e attrarre capitale privato in tutta la regione, con priorità differenti a seconda dei Paesi: piani infrastrutturali guidati dal governo a Singapore, investimenti legati all’IA in Corea del Sud, che aumenteranno la domanda di infrastrutture tecnologicamente avanzate ed infine in Australia l’espansione sarà in parte trainata dai progetti di trasmissione energetica e edilizia residenziale.

07

Conclusioni

Le novità legislative degli ultimi anni mirano a favorire una maggiore partecipazione degli investitori wealth e retail agli investimenti alternativi. Nel medio periodo, questo dovrebbe tradursi in un aumento degli asset alternativi in gestione.

La diffusione di fondi secondari e di strutture evergreen ha già aumentato la flessibilità di offerta per gli investitori e ha iniziato a ridurre la distanza tra mercati quotati e non. La costruzione dei portafogli alternativi riflette sempre più un approccio duale: combinare asset in grado di generare flussi di cassa stabili e ricorrenti con investimenti rivolti alla crescita di lungo periodo ma con redditività immediata limitata o quasi assente. I rischi intrinseci ai mercati privati rimangono ed è fondamentale monitorarli.

Sei variabili macroeconomiche — tassi di interesse, liquidità del capitale privato, fase del ciclo economico, geopolitica e geoeconomia, crescita globale e inflazione e sentiment di mercato — sono cruciali per gli investimenti alternativi. Il nostro scenario di base per il 2026 è costruttivo, nonostante permangano rischi geopolitici, economici e finanziari.

Il private equity si è rafforzato nella seconda metà del 2025 e sembra destinato a espandersi ulteriormente nel 2026, con un’attenzione crescente al segmento mid-market. La maggior parte delle operazioni è ancora costituita dai leveraged buyout, ma con un aumento del numero delle transazioni public-to-private.

Il private credit copre oggi un’ampia gamma di settori. Tuttavia, i portafogli di prestiti di molti fondi sono ancora molto concentrati, motivo per cui potrebbe essere necessario diversificare i portafogli dedicati al comparto. Gli asset globali in gestione sono attesi in crescita, con una quota crescente di finanziamenti garantiti da asset reali prevista in tutte le regioni nel 2026.

Le infrastrutture sono la spina dorsale della crescita economica e i bisogni di investimenti in questo campo stanno ampliando il divario di investimento, che richiede un contributo combinato di capitale pubblico e privato. Negli Stati Uniti, molti nuovi progetti nei settori energia e acqua rifletteranno le esigenze legate all’IA. In Europa, gli investimenti infrastrutturali nel 2026 beneficeranno delle iniziative guidate dai governi nazionali. Nell’area APAC, la spesa pubblica per trasporti ed energia avrà un ruolo cruciale nel sostenere la crescita delle infrastrutture e nell’attrarre capitale privato.



Appendice

Bibliografia

AIMA et al. (2025). Private Credit in Asia 2.0. <https://www.aima.org/compass/insights/private-credit/private-credit-in-asia.html>

Alvarez & Marsal, Southeast Asia and Australia (2025). Australian Private Debt Market Review 2025. <https://www.alvarezandmarsal.com/sites/default/files/2025-11/A%26M%20Australian%20Private%20Debt%20Report%202025.pdf>

Aramonte, Sirio, and Fernando Avalos (2021). The rise of private markets. BIS Quarterly Review, December 2021. https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2112e.htm

Bank for International Settlements (2025). The global drivers of private credit. BIS Quarterly Review, March 2025. https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2503b.pdf

Berrospide, Jose, Fang Cai, Siddhartha Lewis-Hayre, and Filip Zikes (2025). "Bank Lending to Private Credit: Size, Characteristics, and Financial Stability Implications", FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, May 23, 2025, <https://doi.org/10.17016/2380-7172.3802>.

Evercore (2026, January). 2025 Secondary Market Highlights. https://www.evercore.com/wp-content/uploads/2026/01/Evercore-2025-Secondary-Market-Survey_Highlights.pdf

Infrastructure Investor (2026). Asia Pacific Private Infrastructure Deals.

International Monetary Fund (2024, April). The rise and risks of private credit. Global Financial Stability Report. <https://www.imf.org/-/media/files/publications/gfsr/2024/april/english/ch2.pdf>

Mercer (2025, July), Private Markets in Motion: Private Debt.

Morningstar (2025, January 21). Unicorns and the Growth of Private Markets <https://indexes.morningstar.com/insights/analysis/blt81d5614b4c2ccd2b/unicorns-and-the-growth-of-private-markets>

PitchBook (2025). 2026 EMEA Private Capital Outlook.

PitchBook (2025). 2026 US Private Equity Outlook.

Preqin (2025), Private Markets in 2030.

PwC (2025), Private markets to account for more than half of global asset management industry revenues by 2030 – with global AuM to hit \$200 trillion: PwC 2025 Global Asset & Wealth Management Report | PwC

[S&P Global \(2025, September 5\). Large deals push leveraged buyout total higher; private equity entry value grows.](#)

[S&P Global \(2025, September\). Japan's retail investment markets gradually opens to private equity. https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/articles/2025/9/japan-s-retail-investment-market-gradually-opens-to-private-equity-9266927811](https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/articles/2025/9/japan-s-retail-investment-market-gradually-opens-to-private-equity-9266927811)

[S&P Global \(2026, January 7\). Private Credit Outlook 2026. https://www.withintelligence.com/insights/private-credit-outlook-2026/?utm_source=crm_data&utm_medium=email&utm_campaign=pc_nurture_all_pc-outlook-2026_jan26](https://www.withintelligence.com/insights/private-credit-outlook-2026/?utm_source=crm_data&utm_medium=email&utm_campaign=pc_nurture_all_pc-outlook-2026_jan26)

[Scope Fund Analysis \(2025, November 4\). ELTIF market update. https://www.scopeexplorer.com/files/get/?name=news.ReportFile/bytes/filename/mimetype/Scope_ELTIIF_Market_Update_November_2025.pdf](https://www.scopeexplorer.com/files/get/?name=news.ReportFile/bytes/filename/mimetype/Scope_ELTIIF_Market_Update_November_2025.pdf)



Appendice

Glossario

L'**Agenzia europea per gli investimenti** (European Investment Fund) è parte della European Investment Bank e fornisce finanziamenti alle piccole e medie imprese, oltre che alle infrastrutture.

L'**Autorità monetaria di Singapore** (Monetary Authority of Singapore) è la banca centrale del Paese e il principale regolatore finanziario.

La **Banca per i Regolamenti Internazionali** (Bank for International Settlements – BIS) è un'istituzione finanziaria internazionale che funge da banca delle banche centrali.

Il **buyout con leva finanziaria** (leveraged buyout) è l'acquisizione di una società quando l'acquirente utilizza una quota significativa di capitale preso a prestito per finanziare l'operazione.

Il **Conto individuale di risparmio Nippon** (Nippon Individual Savings Account) è un programma giapponese di investimento azionario esente da imposte.

Il **credito privato** (private credit) è l'erogazione di prestiti e finanziamenti da parte di soggetti non bancari.

Il **debito junior (subordinato)** (junior (subordinated) debt) è inferiore al debito senior nella gerarchia dei rimborsi ed è generalmente non garantito.

Il **debito mezzanino** (mezzanine debt) è una forma ibrida di finanziamento che si colloca sotto il debito senior ma sopra il capitale proprio nella struttura finanziaria di un'azienda.

ELTIF 2.0, in vigore dal 2024, aggiorna l'esistente European Long-Term Investment Fund allo scopo di migliorare l'accesso dei piccoli investitori ai mercati privati.

Il **fondo tedesco per lo sviluppo** (Deutschlandfonds – Germany Fund), lanciato alla fine del 2025, è un programma governativo volto a mobilitare investimenti privati in settori strategici.

L'**investimento infrastrutturale privato** (Infrastructure Investor) è una pubblicazione globale dedicata alla asset class delle infrastrutture private.

L'**offerta pubblica iniziale (IPO)** (initial public offering) è la prima volta che una società privata vende una parte della propria proprietà ai mercati pubblici tramite nuove azioni.

I **partner limitati (LP)** (limited partners) sono gli investitori del private equity che conferiscono capitale ma non partecipano alla gestione quotidiana del fondo.

PitchBook è un fornitore globale di dati e analisi sui mercati dei capitali.

Preqin fornisce dati e ricerche sugli asset alternativi.

Il **private equity** si riferisce a fondi o investitori che prendono partecipazioni dirette in società private non quotate.

Il **primo grado di privilegio** (first lien) rappresenta il diritto più senior di un creditore sugli asset di un debitore.

Scope Ratings è una primaria agenzia europea di rating attiva nei mercati del debito.

USD è il codice valuta del Dollaro statunitense.

Il **venture capital** è una forma di private equity destinata a finanziare aziende nelle prime fasi del loro ciclo di vita.



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

Secondo quanto consentito dalle leggi e dai regolamenti applicabili, questo documento è solo a scopo informativo e non è inteso a creare obblighi giuridicamente vincolanti per Deutsche Bank, e Deutsche Bank non agisce come consulente finanziario o in qualità di fiduciario per l'investitore, a meno che non sia espressamente concordato per iscritto da Deutsche Bank. Prima di prendere una decisione d'investimento, gli investitori devono considerare, con o senza l'assistenza di un professionista finanziario, se gli investimenti e le strategie descritti o forniti da Deutsche Bank siano appropriati alla luce delle esigenze dell'investitore, degli obiettivi, della situazione finanziaria, o dei possibili rischi e benefici di tali decisioni di investimento. Quando prendono una decisione d'investimento, i potenziali investitori non dovranno fare affidamento sul presente documento, ma solo su quanto è contenuto nella documentazione d'offerta finale relativa all'investimento. Come fornitore di servizi finanziari globali, Deutsche Bank deve affrontare talvolta conflitti d'interesse



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 febbraio 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 19 nel mese di febbraio 2026.



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.