## PERSPECTIVES Week up front

# Rimanere in attesa e monitorare

21 aprile 2025

Autore:

Christian Nolting, Global CIO

Usa il QR code per accedere a una selezione di altri report del Chief Investment Officer di Deutsche Bank (**www.deutschewealth.com**).

## Gli argomenti della settimana

1. **USA: i dazi oscureranno i dati macro**
2. **USA: trimestrali Q1, focus sulla guidance**
3. **EZ: dati sul sentiment sotto i riflettori**
4. **Giappone: occhi sull'inflazione di Tokyo**

Scorsa settimana la Cina ha preso la decisione di imporre restrizioni alle esportazioni di terre rare mentre gli Stati Uniti hanno limitato le proprie esportazioni di chip verso la Cina. Quest'ultime dovrebbero costare miliardi alle imprese USA. Il supporto della Fed, inoltre, non dovrebbe arrivare a breve. Powell ha precisato che una «Fed Put» non è al momento attiva nel caso in cui i mercati dovessero scendere; la Fed rimarrà concentrata sui dati e rimarrà in attesa prima di cambiare la propria politica sui tassi di interesse. I commenti di Trump sulla Fed hanno messo in dubbio l'indipendenza della Banca Centrale e alimentato la pressione agli asset in dollari. L'indice del Dollaro è sceso sotto i 100 al livello più basso da tre anni. I prezzi dell'oro hanno raggiunto un nuovo record storico sopra i USD 3.330 l'oncia.

Crediamo che i mercati azionari rimarranno in una fase laterale fintanto che le negoziazioni sui dazi saranno in essere. Le negoziazioni con il Giappone dovrebbero essere interpretate positivamente, mentre nei prossimi giorni le discussioni in focus saranno con l'Italia e la Corea del Sud. Per coloro che voglio investire in maniera difensiva consigliamo il settore delle telecomunicazioni, delle utilities e dei beni di prima necessità europei. Questi saranno poco afflitti dai dazi e hanno valutazioni interessanti. Per maggiori informazioni si faccia riferimento al **PERSPECTIVES Special – Hefty stock price reactions to U.S. tariffs**.

Nel frattempo, il cambiamento del negoziatore cinese per le negoziazioni con gli USA potrebbe essere un segnale per il futuro delle contrattazioni. Il nuovo negoziatore Li Chenggang ha molto esperienza, avendo lavorato con il World Trade Organization.

Sulle materie prime, le quotazioni del petrolio stanno scendendo dopo i dialoghi per un accordo tra gli Stati Uniti e l'Iran che dovrebbero proseguire questa settimana.

## Principali dati di mercato e rendimenti al 11 aprile

| | Livello attuale | Rend. 1 settimana | Rend. 1 mese | Rend. YTD |
|---|---|---|---|---|
| 10-Year German Bund | 2,43% | 0,59% | 3,17% | -0,02% |
| 10-Year U.S. Treasury | 4,34% | 1,14% | 0,01% | 3,25% |
| USA (S&P 500) | 5.282,70 | -1,50% | -5,91% | -10,18% |
| Euroland (Euro Stoxx 50) | 4.935,34 | 3,09% | -10,02% | 0,80% |
| Japan (TOPIX) | 2.559,15 | 3,74% | -8,06% | -8,11% |
| Asia ex Japan (MSCI) | 557,28 | 2,66% | -6,34% | -2,13% |
| China (CSI 300) | 3.772,52 | 0,59% | -5,87% | -4,13% |
| Brent (USD) | 67,96 | 4,94% | -3,68% | -8,64% |
| Gold (USD) | 3.303,45 | 2,07% | 8,91% | 25,83% |
| EUR/USD | 1,1351 | 0,11% | 3,88% | 9,61% |
| EUR/GBP | 1,1672 | 1,36% | -1,75% | -3,43% |
| EUR/JPY | 161,43 | -0,84% | -1,17% | -0,81% |

## Principali eventi e pubblicazioni di dati

| | |
|---|---|
| **Lunedì** | Leading Index (marzo)<br>Loan Prime Rate (LPR) a 1 e 5 anni (al 21 aprile) |
| **Martedì** | Indice dell'attività non manifatturiera Fed di Philadelphia (aprile) |
| **Mercoledì** | PMI composito e per il settore manifatturiero e dei servizi (aprile, dati preliminari)<br>PMI composito e per il settore manifatturiero e dei servizi (aprile, dati preliminari)<br>Richieste di mutui ipotecari MBA (al 18 aprile), PMI composito e per il settore manifatturiero e dei servizi (aprile, dati preliminari), vendite di case nuove (marzo), concessioni edilizie (marzo, dato definitivo)<br>PMI composito e per il settore manifatturiero e dei servizi (aprile, dati preliminari) |
| **Giovedì** | Ordinativi di beni durevoli (marzo, dato preliminare), richieste di sussidi di disoccupazione iniziali (al 19 aprile) e continue (al 12 aprile), vendite di case esistenti (marzo)<br>Indice IFO della fiducia delle imprese (aprile) |
| **Venerdì** | Sentiment, aspettative e inflazione a 1 e 5-10 anni Università del Michigan (aprile, dati definitivi)<br>Fiducia dei consumatori GfK (aprile)<br>Indice dei prezzi al consumo per l'area di Tokyo (aprile) |

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 elaborato a aprile 2025.

## 1. USA: USA: i dazi oscureranno i dati macro

Il calendario USA vede la pubblicazione di dati chiave. Oggi verrà diffuso il Leading Index, che a febbraio era sceso dello 0,3% a 101,1; la previsione di un'ulteriore flessione dello 0,4%. Mercoledì sarà il turno delle richieste di mutui ipotecari MBA, vendite di case nuove e PMI. La volatilità nei mercati dei tassi ha influito sulle attività di acquisto e rifinanziamento. Nella seconda settimana di aprile le richieste MBA hanno sperimentato il maggior calo di sempre, -8,5%, dopo il +20% della settimana prima, a causa del sell-off dei titoli di Stato USA. A marzo l'attività USA si è espansa con il PMI composito e dei servizi S&P Global saliti a 53,5 (da 51,6) e 54,4 punti (da 51). Ma l'indice manifatturiero è sceso da febbraio (da 52,7 a 49,8 punti), trend negativo destinato secondo le previsioni a proseguire ad aprile. Le vendite di case nuove hanno sperimentato una ripresa a febbraio fino all'1,8% dal -10,5% di gennaio con un dato annuo destagionalizzato pari a 676.000 unità (dalle 664.000 di gennaio). Il consensus si attende un incremento delle compravendite a quota 680.000 ma a un ritmo più lento rispetto al mese precedente (1,6% vs 1,8%). Giovedì verranno rese note le richieste di sussidi di disoccupazione. Il 5 aprile il dato è stato di 223.000 unità, in linea con la previsione di 219.000. Venerdì verranno diffusi i dati dell'Università del Michigan; l'11 aprile il sentiment dei consumatori si è attestato a 50,8 punti, segnando una flessione del 30% rispetto a dicembre 2024 (74 punti).

Take away: il deterioramento dei dati sul mercato del lavoro e della fiducia dei consumatori a causa dell'incertezza legata ai dazi potrebbe incidere da qui in poi sul sentiment.

## 2. USA: trimestrali Q1, focus sulla guidance

La stagione degli utili del Q1 è iniziata con il piede giusto grazie ai risultati in buona parte dei casi migliori delle attese per le grandi banche di Wall Street. Il flusso di notizie sugli utili si farà più intenso nei giorni prossimi con la pubblicazione delle trimestrali da parte del 30% della capitalizzazione di mercato dell'indice S&P 500 nelle prossime due settimane. La crescita degli utili su base annua è attesa a meno dell'8%; si tratterebbe in tal caso del tasso più basso da cinque trimestri. Da inizio anno gli analisti hanno tagliato le proprie stime di crescita degli utili per azione di oltre 4 pp. Le maggiori revisioni al ribasso sono avvenuti nei settori dei materiali, beni discrezionali e industriali. A sperimentare un calo degli utili dovrebbero essere 4 settori GICS su 11. Le "Magnifiche Sette" saranno ancora una volta sotto i riflettori. Stando alle proiezioni il contributo collettivo di NVIDIA, Amazon, Microsoft, Apple e Meta alla crescita netta degli utili dovrebbe risultare pari a quasi il 50%. In generale, però, eventuali profitti superiori o inferiori alle attese potrebbero non influire sui corsi azionari quanto avverrebbe normalmente; risultati maggiori delle stime potrebbero infatti dipendere dal "frontloading" della domanda in previsione dei dazi. Al centro dell'attenzione vi sarà la guidance, per capire come le aziende affronteranno l'incertezza sui dazi. Ma alle volte le società tendono a sospendere la guidance in periodi di incertezza.

Take away: la stagione degli utili non sposterà l'ago della bilancia per i mercati azionari USA. Le società potrebbero non fornire alcuna guidance. Le notizie sul versante dei dazi resteranno il principale fattore trainante per i titoli azionari.

## 3. EZ: dati sul sentiment sotto i riflettori

Il mix tra i rischi al ribasso per l'inflazione posti da incremento dei tassi, minor prezzo del petrolio ed effetto freno sul commercio e, allo stesso tempo, i rischi per la crescita economica dovuti alle incertezze create dalle politiche statunitensi sui dazi e al deterioramento delle condizioni finanziarie ha spinto la BCE a rivedere al ribasso il proprio tasso sui depositi di altri 25 punti base fino al 2,25%. Sulla scia della decisione gli operatori di mercato, con ogni probabilità, torneranno a concentrarsi sui dati economici. Domani verranno resi noti i rapporti debito pubblico/PIL per il 2024, mentre il dato preliminare di aprile sulla fiducia dei consumatori verrà esaminato per capire se le incertezze sui dazi stanno già pesando sul sentiment. Questi aspetti, verosimilmente, saranno anche al centro dell'analisi dei PMI, pubblicati mercoledì. I dati su produzione nel settore edilizio e bilancia commerciale per il mese di febbraio, probabilmente, non rispecchiavano ancora il nuovo contesto. Le immatricolazioni di auto nuove per il mese di marzo, diffuse giovedì, dovrebbero invece finire al centro dell'attenzione dal momento che i dettagli dei dazi USA sulle automobili restano fortemente incerti.

Take away: i dati sul sentiment rilevati dai sondaggi saranno esaminati per scoprire se risentono dell'incertezza sui dazi.

## 4. Giappone: occhi sull'inflazione di Tokyo

Questa settimana in Giappone sarà reso noto l'indice dei prezzi al consumo nell'area di Tokyo, ritenuto spesso l'indicatore anticipatore dell'inflazione a livello nazionale, per il mese di aprile. Data la vicinanza della prossima riunione della Bank of Japan (BoJ), prevista per inizio maggio, le cifre sull'inflazione potrebbero restare al centro dell'attenzione. A marzo l'indice dei prezzi al consumo per l'area di Tokyo si è attestato al 2,9%, leggermente al di sopra del 2,8% del mese precedente. Ad aprile, a nostro avviso, l'inflazione a Tokyo potrebbe restare elevata, intorno al 3%, dato che i prezzi dei servizi potrebbero essere spinti al rialzo da consumi delle famiglie in ripresa e incremento delle retribuzioni. Riteniamo tuttavia che la BoJ potrebbe assumere per il momento un atteggiamento più accomodante a causa del significativo aumento della volatilità sui mercati finanziari e della possibilità che i dazi USA pesino sulle esportazioni giapponesi nel breve periodo. Di recente Stati Uniti e Giappone hanno avviato negoziati commerciali ed eventuali progressi potrebbero favorire il sentiment di mercato.

Take away: lo yen si è rafforzato mentre il dollaro si è indebolito ultimamente. L'export giapponese potrebbe essere penalizzato dai dazi. La BoJ potrebbe mantenere invariati i tassi per evitare un ulteriore rafforzamento della valuta nonostante un'inflazione interna elevata.

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 elaborato a aprile 2025.

# Glossario

La **Banca centrale europea (BCE)** è la banca centrale dell'Eurozona

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

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

I **Bund** sono i titoli di Stato a lungo termine emessi dal governo tedesco.

Il **Brent** è un tipo di petrolio greggio utilizzato come parametro di riferimento per la determinazione del prezzo del petrolio.

L'indice dei prezzi al consumo **(**eng.**, Consumer Price Index, CPI**) misura il prezzo di un paniere di prodotti e servizi basato sul consumo tipico di una famiglia privata.

L'indice **CSI 300** è composto da 300 azioni A negoziate sui mercati azionari di Shanghai e Shenzhen.

Il rapporto **debito/PIL** confronta il debito pubblico di un governo con il suo prodotto interno lordo (PIL).

L'indice del dollaro statunitense (**DXY**) è un indice ponderato basato sul valore del dollaro statunitense rispetto a un paniere di altre sei valute.

L'utile per azione **(eng.; Earnings per Share, EPS)** è calcolato come l'utile netto di una società meno i dividendi delle azioni privilegiate, il tutto diviso per il numero totale di azioni in circolazione.

**EUR** è il codice valuta per l'euro, la valuta dell'Eurozona.

L'indice **EuroStoxx 50** segue la performance delle azioni blue-chip nell'Eurozona; lo Stoxx Europe 600 ha una portata più ampia, comprendendo 600 aziende in 20 paesi dell'Unione Europea.

L'**Eurozona** è formata da 20 stati membri dell'Unione Europea che hanno adottato l'euro come moneta comune e unica moneta a corso legale.

La **Federal Reserve** (**Fed**) è la banca centrale degli Stati Uniti. Il suo Federal Open Market Committee (FOMC) si riunisce per determinare la politica sui tassi di interesse.

L'indice **FTSE 100** replica la performance delle 100 principali società quotate alla Borsa di Londra.

**GBP** è il codice valuta per la sterlina britannica.

Il **Global Industry Classification Standard (GICS)** è stato sviluppato da Standard and Poor's e Morgan Stanley Capital International (MSCI) per definire i settori azionari.

**JPY** è l'abbreviativo dello yen giapponese.

L'indice **ISM manifatturiero**, noto anche come indice dei responsabili degli acquisti (PMI), è un indicatore mensile dell'attività economica basato su un'indagine.

«**Magnifiche 7**" è un termine che indica le aziende tecnologiche più dominanti. Il gruppo è composto da titoli mega-cap Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon.com, Meta Platforms, Tesla e Nvidia.

La **Mortgage Bankers Association (MBA)** è l'associazione nazionale che rappresenta tutti i tipi di settore della finanza immobiliare negli Stati Uniti.

Il **prodotto interno lordo** (**PIL**) è il valore monetario di tutti i beni e servizi finiti prodotti all'interno dei confini di un paese in un periodo di tempo specifico.

Gli indici dei responsabili degli acquisti (engl. **Purchasing manager indices, PMI**) forniscono un indicatore della salute economica del settore manifatturiero e si basano su cinque indicatori principali: nuovi ordini, livelli di inventario, produzione, consegne dei fornitori e ambiente occupazionale. Il PMI composito include sia il settore manifatturiero che quello dei servizi. Possono essere pubblicati dal settore pubblico o da agenzie private (ad esempio Caixin, Nikkei)..

L'indice **S&P 500** include 500 aziende leader degli Stati Uniti che catturano circa l'80% della copertura della capitalizzazione di mercato disponibile negli Stati Uniti.

I **Treasury** sono obbligazioni emesse dal governo degli Stati Uniti.

**USD** è il codice valuta per il dollaro statunitense.

Il **West Texas Intermediate** (**WTI**) è un tipo di petrolio greggio utilizzato come parametro di riferimento nella determinazione del prezzo del petrolio.

L'Organizzazione Mondiale del Commercio (**eng.; World Trade Organization, WTO**) è un'organizzazione intergovernativa, fondata nel 1995, che fornisce un quadro per gli accordi commerciali.

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 elaborato a aprile 2025.

Appendice

# Performance storica

| Performance | 18.4.2020 - 18.4.2021 | 18.4.2021 - 18.4.2022 | 18.4.2022 - 18.4.2023 | 18.4.2023 - 18.4.2024 | 18.4.2024 - 18.4.2025 |
|---|---|---|---|---|---|
| S&P 500 | 45,6% | 4,9% | -5,4% | 20,6% | 5,4% |
| STOXX Europe 600 | 32,7% | 3,9% | 1,9% | 6,6% | 1,3% |
| MSCI World | 46,8% | -2,3% | -4,6% | 14,1% | 5,9% |
| MSCI EM | 49,6% | -17,9% | -9,6% | 1,8% | 4,9% |
| Eurostoxx 50 | 39,6% | -4,6% | 14,2% | 12,3% | 0,0% |
| SMI | 17,2% | 10,8% | -8,9% | -1,1% | 3,8% |
| DAX | 45,5% | -8,4% | 12,1% | 12,3% | 18,9% |
| FTSE 100 | 21,3% | 8,5% | 3,8% | -0,4% | 5,1% |
| MSCI Japan | 36,8% | -3,3% | 7,3% | 32,7% | -5,7% |
| MSCI LatAm | 46,0% | 7,8% | -11,7% | 4,3% | -14,2% |
| CSI 300 | 29,3% | -16,1% | -0,1% | -14,2% | 5,7% |
| TOPIX | 35,9% | -4,1% | 8,6% | 31,2% | -4.4% |
| MSCI Asia ex. Japan | 48,5% | -17,7% | -7,8% | -0,9% | 6,5% |
| 10-Year U.S. Treasury | -6,3% | -9,1% | -3,1% | -4,8% | 6,8% |
| 10-Year German Bund | -1,8% | -9,4% | -11,4% | 2,5% | 2,9% |
| Brent | 137,8% | 69,5% | -25,1% | 2,8% | -22,0% |
| WTI | 245,5% | 71,4% | -25,3% | 2,3% | -21,8% |
| Gold | 5,0% | 11,5% | 1,2% | 18,6% | 38,7% |

**Fonte:** Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream. Dati all'17 aprile 2025.

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 elaborato a aprile 2025.

# Informazioni importanti

**General**
Il presente documento non deve essere distribuito in Canada o in Giappone. Il presente documento è destinato unicamente ai clienti retail o professionali. 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 materiale 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, ma è da intendersi esclusivamente a scopo informativo. Le informazioni non sostituiscono la consulenza personalizzata in base alle circostanze individuali dell'investitore.

Tutti i contenuti presenti nella presente comunicazione 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 l'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 in 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, non si rilasciano 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 della presente comunicazione o qualsiasi informazione contenuta nel presente documento e declina esplicitamente qualsiasi responsabilità per errori od omissioni. Le dichiarazioni previsionali comportano elementi significativi che attengono a valutazioni e analisi soggettive e le modifiche ad esse apportate e/o l'inclusione di fattori diversi o aggiuntivi potrebbero esercitare un impatto sostanziale sui risultati indicati. Pertanto, i risultati effettivi potrebbero discostarsi, anche in modo sostanziale, dai risultati qui contenuti.

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

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

---

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 elaborato a aprile 2025.

# Informazioni importanti

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, disponibilità 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 a richiesta dell'investitore.

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. Le autorità di vigilanza sono la Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Francoforte sul Meno, Germania (www.ecb.europa.eu) e dall'Autorità Federale Tedesca di Vigilanza Finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Grauheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Francoforte sul Meno (www.bafin.de), e dalla Banca Centrale Tedesca ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Francoforte sul Meno (www.bundesbank.de).

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

**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. Le Interessenze non sono state autorizzate per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da qualsiasi altra agenzia governativa kuwaitiana competente. L'offerta delle Interessenze in Kuwait sulla base di un collocamento privato o di un'offerta pubblica è pertanto limitata ai sensi del Decreto Legge n. 31 del 1990 e dei relativi regolamenti attuativi (e successive modifiche) e della Legge n. 7 del 2010 e del relativo statuto (e successive modifiche). Nessuna offerta privata o pubblica delle Interessenze viene effettuata in Kuwait e nessun accordo relativo alla vendita delle Interessenze verrà conclusa in Kuwait. Non sono previste attività di marketing o di sollecitazione o di inducement per offrire o commercializzare le Interessenze 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 dei titoli dovrebbero condurre la propria due diligence sull'accuratezza di qualsiasi informazione relativa ai titoli. 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 in Sudafrica**
Il presente documento non costituisce o fa parte di alcuna offerta, sollecitazione o promozione in Sudafrica. Il presente documento non è stato depositato, esaminato o approvato dalla South African Reserve Bank, dalla Financial Sector Conduct Authority o da qualsiasi altro ente governativo o borsa valori sudafricano pertinente o ai sensi di qualsiasi legge della Repubblica del Sudafrica.

---

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. 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 elaborato a aprile 2025.

# Informazioni importanti

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

**Per i residenti nel Regno Unito**
Questo documento è considerato promozione finanziaria come definito nella Sezione 21 del Financial Services an Markets Act 2000 ed è approvato e comunicato all'utente da DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited è membro del gruppo Deutsche Bank ed è registrata in Inghilterra e Galles con il numero societario 315841 con sede legale: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. Il numero di registrazione per i servizi finanziari della DB UK Bank Limited è 140848.
Deutsche Bank Aktiengesellschaft è costituita nella Repubblica Federale di Germania e la responsabilità dei suoi membri è limitata.

**Per i residenti a Hong Kong**
Questo materiale è destinato a: Investitori Professionali di Hong Kong. Inoltre, questo materiale è fornito solo al destinatario, l'ulteriore distribuzione di questo materiale 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 contenuti nel presente documento possono essere autorizzati o meno dalla SFC. 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 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**
Queste informazioni sono di carattere pubblicitario. I contenuti non soddisfano 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" e nel foglio informativo "Rischi nelle operazioni a termine", che il cliente può richiedere gratuitamente alla Banca. La performance passata o simulata non è un indicatore affidabile della performance futura.

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 elaborato a aprile 2025.

# Informazioni importanti

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

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

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

**Per i residenti in Spagna**
Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal è un istituto di credito regolamentato dalla Banca di Spagna e dalla CNMV e 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. La sede centrale in Spagna è 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. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal.

**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 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 Controle Prudentiel de Résolution, "ACPR") e l'Autorità dei mercati finanziari (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") in Francia.
È vietata la riproduzione, la rappresentazione, la distribuzione o la ridistribuzione, totale o parziale, del contenuto del presente documento su qualsiasi supporto o con qualsiasi procedimento, nonché la vendita, la rivendita, la ritrasmissione o la messa a disposizione di terzi in qualsiasi modo. Questo documento non può essere riprodotto o distribuito senza il nostro permesso scritto.

© 2025 Deutsche Bank AG. All rights reserved.

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 elaborato a aprile 2025.