



PERSPECTIVES Week up front
Una settimana densa di appuntamenti

27 ottobre 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. US: Un FOMC complicato causa shutdown
- 2. Trimestrali USA: crescita utili a doppia cifra possibile
- 3. ECB: stabilità e gestione del rischio
- 4. BoJ: attesa di tassi invariati

Questa settimana arriveranno le decisioni sui tassi della Fed (mercoledì), della BCE e della BoJ (giovedì). La Fed dovrebbe tagliare i tassi, mentre la BCE li dovrebbe lasciare invariati. In Giappone, i cambiamenti politici potrebbero scoraggiare la BoJ da un rialzo dei tassi. I futures USA sono in rialzo dopo l'annuncio del raggiungimento di un quadro generale per la definizione di un accordo commerciale tra Stati Uniti e Cina che dovrebbe eliminare il rischio di un aumento al 157% dei dazi alle importazioni cinesi.

I mercati avranno da digerire molti eventi questa settimana, specialmente considerando che le motivazioni alla base delle decisioni sui tassi sono diverse in ciascuna area.

A rendere fragile il sentiment potrebbero essere anche le preoccupazioni per le condizioni di credito e le tensioni geopolitiche, soprattutto alla luce dei timori sulle valutazioni azionarie.

I dati macro aiuteranno a fare luce sulla grande domanda: come stanno andando le economie di fronte ai recenti cambiamenti di policy? Per quanto riguarda l'inflazione, l'indice dei prezzi al consumo per l'area di Tokyo e quello armonizzato core per l'Eurozona di ottobre verranno pubblicati entrambi venerdì e quindi dopo le riunioni di BoJ e BCE; l'indice tedesco arriverà prima, precisamente giovedì, così come i dati sul PIL dell'Eurozona per il Q3. Venerdì sarà il turno di una serie di dati su produzione industriale e vendite al dettaglio in Giappone, mentre in Cina verrà diffuso il PMI manifatturiero e non manifatturiero NBS. Lo shutdown in corso negli Stati Uniti continua a far sì che la pubblicazione di gran parte dei dati prodotti da enti pubblici USA sia sospesa, contribuendo all'incertezza di mercato.

Principali dati di mercato e rendimenti al
24 ottobre

	Livello attuale	Rend. 1 settimana	Rend. 1 mese	Rend. YTD
10-Year German Bund	2,59%	-0,34%	1,20%	0,24%
10-Year U.S. Treasury	3,98%	0,13%	1,52%	8,54%
USA (S&P 500)	6.791,69	1,92%	2,32%	15,47%
Euroland (EURO STOXX 50)	5.674,50	1,20%	3,84%	15,90%
Japan (TOPIX)	3.269,45	3,12%	3,12%	17,40%
Asia ex Japan (MSCI)	719,97	2,02%	2,72%	26,44%
China (CSI 300)	4.660,68	3,24%	2,07%	18,44%
Brent (USD)	65,94	7,59%	-4,86%	-11,36%
Gold (USD)	4.121,36	-2,86%	9,78%	56,98%
EUR/USD	1,1626	-0,36%	-1,00%	12,27%
EUR/GBP	1,1451	-0,62%	-0,03%	-5,25%
EUR/JPY	177,62	1,20%	1,70%	9,14%

Principali eventi e pubblicazioni di dati

Lunedì	- Ordinativi di beni durevoli (sett., prel.), attività nel settore manifatturiero Fed di Dallas (ott.) - Offerta di moneta M3 (sett.) - Indice IFO della fiducia delle imprese (ott.) - Indice dei prezzi alla produzione (sett.)
Martedì	- Indice manifatturiero Fed di Richmond (ott.), fiducia dei consumatori Conference Board (ott.) - Indice della fiducia dei consumatori GfK (nov.)
Mercoledì	Richieste di mutui ipotecari MBA (al 24 ott.), contratti di compravendita di abitazioni (sett.), FOMC
Giovedì	- PIL (Q3, dato annual.), sussidi di disoccupazione iniziali (al 25 ott.) e continue (al 18 ott.) - Fiducia dei consumatori (ott., def.), riunione BCE, PIL (Q3, dato annual.) - Indice dei prezzi al consumo (ott., prel.) - Riunione BoJ, produzione industriale (sett., prel.)
Venerdì	- Reddito (sett.), Core PCE (sett.), Costo del lavoro (Q3) - Indice dei prezzi al consumo (ott., prel.) - Indice dei prezzi al consumo Tokyo (ott.) - PMI composito, manifatturiero e non manifatturiero (ottobre)

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 ottobre 2025.



1. US: Un FOMC complicato causa shutdown

Questa settimana l'attenzione sarà sul FOMC (28-29 ott.). A settembre, le proiezioni economiche del comitato erano state estese fino al 2028 e il tasso sui Fed Fund atteso era al 3,1%. Per la fine del 2025, la previsione era del 3,6%, suggerendo altri due entro fine anno. Nonostante la Fed sia costretta a decidere senza conoscere i dati sul mercato del lavoro per via dello shutdown, l'esito più probabile è un taglio da 25 pbs (al 3,75-4,00%). In assenza di dati ufficiali, l'attenzione si sta concentrando sulle rilevazioni locali, la maggior parte delle quali segnala un allentamento delle condizioni nel mercato del lavoro e un lieve peggioramento da qui a fine anno, a causa di una minore crescita economica (con conseguente ridotta domanda di lavoro) e una minore offerta, dovuta alle restrizioni sull'immigrazione. Noi prevediamo che la Fed continuerà a tagliare i tassi verso la neutralità, ovvero di 100-125 pbs al di sotto del livello attuale. In primo piano vi è anche la fine della politica di quantitative tightening (QT) della Fed, che potrebbe arrivare all'inizio del 2026.

Take away: dal FOMC di questa settimana dovrebbe arrivare un nuovo taglio dei tassi. Nonostante l'assenza di dati ufficiali sull'occupazione per settembre (a causa dello shutdown), le fonti locali indicano un deterioramento da qui a fine anno.

3. ECB: stabilità e gestione del rischio

Il tasso sui depositi della BCE è fermo al 2,00% da giugno 2025, dopo aver effettuato otto tagli da giugno 2024 che hanno ridotto i costi di finanziamento di 200 pbs. Dai verbali della riunione di settembre è emerso un consenso tra i funzionari sul fatto che l'attuale orientamento di politica monetaria resta coerente il target di inflazione del 2%. Sebbene per alcuni i rischi siano orientati al ribasso e per altri al rialzo, i membri si sono detti d'accordo che l'attuale livello dei tassi d'interesse sia adatto a far fronte a possibili shock. L'inflazione headline e core sono al 2,2% e al 2,4% YoY. Una crescita del PIL per il Q2 moderata dell'1,5% YoY lascia intravedere un'economia relativamente solida ma vulnerabile. I funzionari della BCE hanno inoltre espresso timori sull'impatto delle tensioni commerciali sui conti pubblici. Gli investitori si attendono una certa stabilità dei tassi nel breve periodo e un possibile ritorno a politiche restrittive solo alla fine del 2026.

Take away: la BCE confermerà il suo orientamento "data-dependant". Per giovedì non prevediamo nessuna variazione dei tassi ma l'istituto resterà disponibile a rispondere a possibili shock economici mantenendo l'inflazione entro il proprio intervallo target.

2. Trimestrali USA: crescita utili a doppia cifra possibile

Fino ad oggi hanno pubblicato gli utili società per il 25% della capitalizzazione dell'S&P 500. Come sempre, le banche hanno dato avvio alla stagione degli utili. I numeri dei grandi istituti sono stati solidi, mentre quelli delle banche regionali hanno rassicurato gli investitori sul fatto che le perdite sui crediti di alcune di esse possano essere eventi isolati. Nel complesso, l'87% delle aziende dell'S&P 500 che hanno reso noti i risultati hanno battuto le stime degli analisti, in media, del 7,2%. La crescita dei profitti YoY del Q3 è attesa al 9,2%. Ma questa cifra è destinata a crescere man mano che la stagione degli utili andrà avanti e i dati si dimostreranno superiori alle previsioni. Questa settimana sarà molto intensa. Circa il 44% della capitalizzazione dell'indice S&P 500 pubblicherà i conti, incluse quattro Magnifiche 7. Anche se queste dovrebbero continuare a offrire il contributo più consistente alla crescita degli utili, è atteso un allargamento della crescita tra le restanti 493 aziende.

Take away: l'IA resterà al centro dell'attenzione, ma gli investitori guarderanno anche al rendimento di tali investimenti. L'impatto dei dazi potrebbe aumentare man mano che l'esaurimento delle scorte andrà avanti, ma potrebbe essere controbilanciato da politiche di bilancio favorevoli, discesa dei tassi d'interesse e indebolimento del dollaro.

4. BoJ: attesa di tassi invariati

Questa settimana si terrà la riunione di politica monetaria della BoJ. Nonostante le pressioni inflazionistiche, trainate dall'alto prezzo dei generi alimentari, per il momento l'istituto potrebbe lasciare ancora i tassi invariati. Il nuovo primo ministro giapponese Sanae Takaichi, sostenitrice della "Abenomics", sta approntando un nuovo pacchetto di stimoli, le cui dimensioni non sono ancora note, ma la BoJ potrebbe mantenere un atteggiamento attendista. Una variazione significativa dei tassi, al momento, potrebbe portare a un'elevata volatilità di mercato, scenario che l'istituto vuole evitare. Questa settimana, per giunta, si terrà anche la riunione di politica monetaria del FOMC statunitense, da cui è ampiamente atteso un taglio dei tassi. La banca centrale giapponese potrebbe dunque restare per ora fuori dai giochi mantenendo i tassi immutati.

Take away: mentre il mercato valuterà i possibili piani di stimolo e le loro implicazioni per l'inflazione in Giappone, la BoJ, a nostro avviso, lascerà i tassi invariati. Se in parallelo all'attuazione dei pacchetti di stimolo le pressioni inflazionistiche dovessero aumentare, tuttavia, l'istituto potrebbe comunque prendere in considerazione dei rialzi dei tassi nei trimestri a venire.



Appendice

Glossario

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

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

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 (ingl., **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 di tipo A negoziate nei mercati azionari di Shanghai e Shenzhen.

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.

GBP è il codice valuta per la sterlina britannica.

GfK (fondata nel 1934 da un'associazione di insegnanti universitari come Gesellschaft für Konsumforschung, "Società per la ricerca dei consumatori") è il più grande istituto tedesco di ricerche di mercato.

JPY è l'abbreviativo dello yen giapponese.

L'**MBA (Mortgage Bankers Association)** è l'associazione nazionale che rappresenta tutti i tipi del settore del finanziamento immobiliare negli Stati Uniti.

L'indice **MSCI Asia ex Japan** rappresenta le grandi aziende e quella a media capitalizzazione in 2 dei 3 paesi sviluppati (escluso il Giappone) e in 8 paesi emergenti dell'Asia.

Il fondo **Next Generation EU (NGEU)** è un pacchetto di misure di ripresa dell'Unione europea per sostenere gli Stati membri colpiti dalla pandemia di Covid-19.

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 direttori degli acquisti (**Purchasing Managers Index, PMI**) forniscono un indicatore dello stato di salute economica del settore manifatturiero e si basano su cinque indicatori principali: nuovi ordini, livelli delle scorte, produzione, consegne dei fornitori e ambiente di lavoro. L'indice PMI composito comprende 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.



Appendice

Performance storica

	24.10.2020 - 24.10.2021	24.10.2021 - 24.10.2022	24.10.2022 - 24.10.2023	24.10.2023 - 24.10.2024	24.10.2024 - 24.10.2025
S&P 500	31,2%	-16,4%	11,9%	36,8%	16,9%
DAX	22,9%	-16,8%	15,1%	30,7%	24,7%
Eurostoxx 50	30,9%	-15,8%	15,2%	21,4%	15,0%
STOXX Europe 600	30,2%	-14,8%	8,3%	19,3%	10,9%
MSCI Japan	25,0%	-6,3%	19,0%	18,5%	23,5%
SMI	20,3%	-12,1%	-2,1%	17,3%	3,2%
FTSE 100	22,9%	-2,6%	5,4%	11,9%	16,6%
MSCI EM	13,8%	-34,8%	9,2%	23,2%	22,5%
MSCI Asia ex. Japan	12,9%	-34,9%	10,8%	25,8%	20,1%
MSCI Australia	20,2%	-7,4%	2,7%	19,5%	6,9%
2-Year US. Treasury	-0,2%	-4,2%	2,3%	5,9%	4,9%
10-Year US. Treasury	-4,7%	-18,4%	-1,0%	9,1%	6,3%
30-Year US. Treasury	-7,4%	-36,4%	-5,5%	12,1%	2,4%
2-Year German Bund	-1,0%	-3,7%	0,9%	3,5%	2,0%
10-Year German Bund	-4,1%	-18,9%	-1,0%	7,5%	-0,3%
30-Year German Bund	-10,5%	-45,1%	-14,8%	14,9%	-9,2%
10-Year UK Government	-6,6%	-18,0%	-3,7%	7,8%	3,4%
2-Year Japan Government	-0,1%	-0,2%	0,0%	-0,2%	0,1%
10-Year Japan Government	0,0%	-0,7%	-1,7%	0,7%	-4,1%
EUR vs. USD	-1,6%	-15,1%	7,2%	1,9%	7,7%
USD vs. JPY	8,4%	31,3%	0,6%	1,3%	0,7%
EUR vs. JPY	6,6%	11,1%	8,0%	3,3%	8,3%
EUR vs. CHF	-0,6%	-7,3%	-4,3%	-1,2%	-1,1%
EUR vs. GBP	7,4%	-3,3%	0,5%	4,4%	-4,4%
GBP vs. USD	5,5%	-18,0%	7,8%	6,7%	2,6%
USD vs. CNY	-4,2%	14,8%	-0,2%	-2,6%	0,0%
Gold (oz)	-4,9%	-8,8%	19,1%	39,4%	50,7%
Crude Oil (Brent Spot, bbl)	104,8%	9,0%	-5,6%	-15,5%	-11,3%
Copper (t)	43,9%	-22,0%	3,8%	17,3%	16,8%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream. Dati al 24 ottobre 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 prodotto nel mese di ottobre 2025.



Appendice

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 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.



Appendice

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.

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"), 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.

Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti

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

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



Appendice

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.

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 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.



Appendice

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.

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.



Appendice

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 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.

© 2025 Deutsche Bank AG. All rights reserved.