



PERSPECTIVES Week up front

# Dalle trimestrali ai rendimenti mentre la crescita rallenta

25 maggio 2026

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.wealth.db.com](http://www.wealth.db.com)



## Gli argomenti della settimana

1. USA: PCE di aprile, di nuovo al rialzo
2. EZ: Fiducia dei consumatori al test
3. UK: Settimana scarna di dati
4. Cina: Atteso rialzo del CPI a maggio

I mercati spostano l'attenzione dagli utili ai dati macro e di riflesso ai tassi. Con la conclusione delle trimestrali, il focus torna sui rendimenti dei titoli di Stato, sulle sull'inflazione e sulla retorica delle banche centrali. I PMI flash di scorsa settimana hanno confermato un cambio di direzione nel quadro macro, segnalando un calo della crescita nelle principali aree economiche, mentre le pressioni sui prezzi restano elevate. Il quadro è più debole in Europa e nel Regno Unito, a fronte di condizioni negli Stati Uniti più resilienti ma in moderazione (trainate

in larga parte dalle scorte), delineando un mix più vicino alla stagflazione.

Per i mercati, ciò mantiene i rendimenti sovrani e il pricing delle banche centrali al centro dell'attenzione per tutte le asset class. Sebbene un cauto ottimismo su un possibile accordo tra Stati Uniti e Iran abbia sostenuto il sentiment di rischio nei mercati asiatici, restano incertezze sulla tenuta di qualsiasi intesa e sui rischi per l'offerta energetica. I prezzi del petrolio, ancora elevati, continuano ad alimentare le pressioni sui prezzi e contribuiscono a una nuova fase di sell-off sui mercati obbligazionari, con rendimenti vicini ai massimi degli ultimi anni. Ci aspettiamo mercati destinati a muoversi in un range, con volatilità dei rendimenti e segnali sull'inflazione che continueranno a guidare l'andamento dell'azionario.

Vi invitiamo alla nostra prossima [Experts In-House](#) domani alle 9.30 CEST.

## Livelli e rendimenti al 22 maggio

	Livello attuale	Rend. 1 settimana	Rend. 1 mese	Rend. YTD
10-Year German Bund	3.01%	1.02%	-0.01%	-0.01%
10-Year U.S. Treasury	4.56%	0.39%	-1.58%	-1.32%
USA (S&P 500)	7.473.47	0.88%	4.70%	9.17%
Euroland (EURO STOXX 50)	6.019.45	3.29%	1.92%	3.94%
Japan (TOPIX)	3.892.46	0.74%	3.94%	14.18%
Asia ex Japan (MSCI)	869.04	1.02%	5.64%	20.33%
China (CSI 300)	4.845.10	-0.30%	0.95%	4.65%
Brent (USD)	103.54	-5.24%	1.60%	70.16%
Gold (USD)	4.511.15	-0.92%	-4.78%	4.31%
EUR/USD	1.16	0.77%	-1.03%	-1.18%
EUR/GBP	0.86	-0.99%	-0.34%	-0.89%
EUR/JPY	184.54	0.05%	-1.21%	0.25%

## Principali eventi e pubblicazioni di dati

Lunedì	Memorial Day
	Lunedì di Pentecoste
	Spring Bank Holiday
Martedì	CBI – Vendite del commercio distributivo (maggio)
	Indice dei prezzi delle case S&P/Case-Shiller (marzo), Fiducia dei consumatori del Conference Board (maggio)
Mercoledì	Discorso del Governatore della banca centrale
	Fiducia economica (maggio)
Giovedì	Indice dei prezzi core PCE (aprile), Ordini di beni durevoli (aprile), Seconda stima del PIL (Q1), Reddito personale (aprile), Spesa personale (aprile)
Venerdì	Fiducia dei consumatori (maggio)
	Inflazione preliminare (maggio)

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 maggio 2026.



## 1. USA: PCE di aprile, di nuovo al rialzo

I dati macro della settimana saranno incentrati su consumi privati e inflazione PCE. Martedì, la fiducia dei consumatori del Conference Board dovrebbe confermare la solidità della spesa delle famiglie, sostenuta dall'effetto ricchezza e da un mercato del lavoro resiliente. Gli investimenti restano robusti, soprattutto nei settori tecnologici e legati all'AI, contribuendo a sostenere l'attività economica. In questo contesto, la seconda stima del PIL del primo trimestre, attesa giovedì, dovrebbe confermare una crescita annualizzata intorno al 2,0%. Sempre giovedì saranno pubblicati reddito, spesa personale e indice PCE, la misura di inflazione preferita dalla Fed. Le attese sono per un'accelerazione al 3,9% a/a (dal 3,5%), con il PCE core al 3,4% (dal 3,2%), segnalando pressioni sui prezzi ancora persistenti. Nonostante ciò, riteniamo improbabile un rialzo dei tassi nel breve. Piuttosto, la Fed dovrebbe abbandonare gradualmente il bias accomodante e segnalare una pausa nel ciclo di allentamento. Una lettura in parte in contrasto con i verbali FOMC, che attribuiscono l'inflazione soprattutto a fattori lato offerta, escludendo un ruolo rilevante del mercato del lavoro.

**Take away:** scenario di base di due tagli dei Fed Funds a 12 mesi, ma verosimilmente non prima del 2027.

## 3. UK: Settimana scarna di dati

I dati della scorsa settimana nel Regno Unito hanno offerto qualche sollievo per una Bank of England (BoE) prudente. L'inflazione CPI di aprile è rallentata più del previsto al 2,8% a/a (dal 3,3%), grazie soprattutto a una marcata moderazione dei prezzi dei servizi. Anche il mercato del lavoro ha mostrato segnali di raffreddamento, con disoccupazione al 5,0% e un calo dell'occupazione su base payroll. Il PMI composito flash è sceso in contrazione a maggio (48,5 da 52,6), segnalando una perdita di slancio in un contesto di elevata incertezza. Il calendario macro della settimana è molto leggero: oltre all'indice dei prezzi delle case Nationwide di maggio e a un intervento del Governatore Bailey, non sono previsti dati di rilievo.

**Takeaway:** i dati indicano un rallentamento della crescita, con energia e incertezza che pesano sulla domanda, mentre il raffreddamento del lavoro dovrebbe contenere gli effetti di secondo impatto. Sebbene il calo dell'inflazione possa rivelarsi temporaneo, il quadro supporta un approccio prudente della BoE. I Gilt potrebbero beneficiare di crescita più debole e minori attese di tightening, pur in un contesto di volatilità elevata.

## 2. EZ: Fiducia dei consumatori al test

I dati della settimana saranno utili per capire con quale rapidità l'escalation del conflitto in Iran si stia trasferendo all'economia. Se i dati del mercato del lavoro, come il tasso di disoccupazione, restano retrospettivi, gli indicatori survey — come la fiducia dei consumatori di giugno e le aspettative di inflazione, insieme al CPI tedesco di maggio — offriranno segnali più tempestivi sulla reazione delle famiglie allo shock energetico. I PMI di scorsa settimana hanno già segnalato un indebolimento della fiducia delle imprese, e il punto chiave sarà verificare se questo stia emergendo anche tra i consumatori. A maggio, la fiducia è rimasta su livelli contenuti nonostante un lieve recupero, con i prezzi energetici più elevati che continuano a pesare sul sentiment. Le aspettative di inflazione saranno centrali per valutare i rischi di persistenza: il recente rialzo mostra come gli shock energetici possano modificare rapidamente le attese e amplificare effetti di secondo impatto. Il CPI tedesco dovrebbe confermare una dinamica inflattiva trainata dall'energia, con l'attenzione su eventuali segnali di pressioni sottostanti.

**Take away:** i dati della settimana diranno se lo shock energetico si sta trasmettendo alle famiglie: fiducia debole e aspettative in aumento segnalerebbero rischi in aumento, mentre il CPI dovrebbe indicare un'inflazione ancora guidata dall'energia.

## 4. Cina: Atteso rialzo del CPI a maggio

Questa settimana verrà pubblicata l'inflazione CPI di Tokyo per maggio, tradizionalmente anticipatrice del dato nazionale e quindi particolarmente rilevante alla luce dei recenti rincari energetici legati al conflitto in Medio Oriente. A aprile, l'inflazione di Tokyo è rimasta contenuta all'1,5% a/a (dall'1,4%), poiché i prezzi dell'energia non avevano ancora inciso grazie alle misure di sostegno governative. Tuttavia, è probabile un'accelerazione a maggio, con il prezzo del petrolio sostenuto e lo Stretto di Hormuz ancora in gran parte chiuso. La forte dipendenza energetica dall'area mediorientale rende l'economia esposta a possibili effetti già sul settore corporate.

**Takeaway:** lo yen ha mostrato debolezza negli ultimi mesi, riflettendo le preoccupazioni sulla dipendenza energetica. La Bank of Japan potrebbe essere già intervenuta per sostenerlo. Pur con un'inflazione domestica finora contenuta grazie alle misure pubbliche, riteniamo che la BoJ possa comunque valutare rialzi dei tassi nei prossimi mesi.



## Glossario

**Area Euro (Eurozona):** insieme dei 21 Paesi dell'Unione Europea che hanno adottato l'euro come valuta unica e corso legale.

**Banca Centrale Europea (BCE):** banca centrale responsabile della politica monetaria dell'Area Euro.

**Brent:** qualità di petrolio greggio utilizzata come benchmark di riferimento per la determinazione dei prezzi del petrolio.

**Bund:** titoli di Stato a medio-lungo termine emessi dal governo tedesco.

**EUR:** codice valutario dell'euro, la moneta ufficiale dell'Area Euro.

**Federal Reserve (Fed):** banca centrale degli Stati Uniti; il **Federal Open Market Committee (FOMC)** definisce la politica dei tassi di interesse.

**GBP:** codice valutario della sterlina britannica.

**Indice CSI 300:** comprende 300 azioni di tipo A quotate sulle Borse di Shanghai e Shenzhen.

**Indice del Dollaro USA (DXY):** indice ponderato che misura il valore del dollaro statunitense rispetto a un paniere di sei principali valute estere.

**Indice dei prezzi al consumo (CPI):** misura la variazione dei prezzi di un paniere di beni e servizi rappresentativo dei consumi tipici delle famiglie.

**Indice EuroStoxx 50:** misura l'andamento delle principali blue chip dell'Area Euro; lo **Stoxx Europe 600** ha una copertura più ampia, includendo 600 società di 17 Paesi europei.

**Indice S&P 500:** include 500 tra le principali società statunitensi, rappresentando circa l'80% della capitalizzazione di mercato USA.

**Indici dei direttori degli acquisti (PMI):** indicatori dello stato di salute dell'economia basati su nuovi ordini, scorte, produzione, consegne dei fornitori e occupazione. Il **PMI composito** include manifattura e servizi ed è pubblicato da enti pubblici o privati (ad esempio Caixin, Nikkei).

**JPY:** codice valutario dello yen giapponese.

**TOPIX:** acronimo di Tokyo Stock Price Index, indice azionario della Borsa di Tokyo.

**Treasury:** titoli di Stato emessi dal governo degli Stati Uniti.

**USD:** codice valutario del dollaro statunitense.

**West Texas Intermediate (WTI):** qualità di petrolio greggio utilizzata come benchmark per la determinazione dei prezzi del petrolio.



## Performance storica

	22.5.2021 - 22.5.2022	22.5.2022 - 22.5.2023	22.5.2023 - 22.5.2024	22.5.2024 - 22.5.2025	22.5.2025 - 22.5.2026
S&P 500	-6,1%	7,5%	26,6%	10,1%	27,9%
DAX	-9,4%	16,0%	15,1%	28,5%	3,7%
EURO STOXX 50	-9,2%	19,9%	14,6%	7,9%	11,0%
STOXX Europe 600	-3,0%	8,8%	11,1%	5,6%	13,6%
MSCI Japan	-0,9%	15,3%	27,1%	-1,9%	44,5%
SMI	0,7%	2,2%	3,5%	2,6%	10,1%
FTSE 100	5,3%	5,2%	7,7%	4,4%	19,8%
MSCI EM	-22,2%	-5,0%	11,4%	6,4%	44,7%
MSCI Asia ex Japan	-21,0%	-4,4%	10,1%	7,4%	42,3%
MSCI Australia	1,5%	1,8%	9,3%	5,7%	2,6%
2-Year US. Treasury	-2,6%	0,0%	3,1%	5,5%	3,4%
10-Year US. Treasury	-9,0%	-3,8%	-2,0%	3,5%	4,5%
30-Year US. Treasury	-14,4%	-13,4%	-5,8%	-3,9%	4,5%
2-Year German Bund	-1,7%	-2,1%	1,9%	3,6%	0,8%
10-Year German Bund	-8,9%	-10,3%	2,0%	1,7%	0,1%
30-Year German Bund	-16,7%	-33,2%	0,3%	-7,6%	-4,5%
10-Year UK Government	-7,8%	-14,5%	3,7%	0,8%	4,5%
2-Year Japan Government	-0,2%	0,0%	-0,5%	0,0%	0,1%
10-Year Japan Government	-1,1%	2,5%	-4,2%	-3,0%	-7,2%
EUR vs. USD	-13,4%	2,3%	0,3%	4,1%	2,8%
USD vs. JPY	17,4%	8,4%	13,1%	-8,1%	10,5%
EUR vs. JPY	1,8%	10,7%	13,3%	-4,4%	13,8%
EUR vs. CHF	-5,9%	-5,7%	2,0%	-5,6%	-2,5%
EUR vs. GBP	-1,8%	2,8%	-2,1%	-1,2%	2,8%
GBP vs. USD	-11,7%	-0,4%	2,2%	5,5%	0,1%
USD vs. CNY	4,1%	5,2%	2,9%	-0,7%	-5,6%
Gold (oz)	-1,7%	7,0%	21,3%	37,5%	37,1%
Crude Oil (Brent Spot, bbl)	69,4%	-32,5%	7,8%	-21,3%	60,7%
Copper (t)	-4,2%	-14,7%	27,7%	-7,6%	43,1%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream. Dati al 22 maggio. 2026.

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



## Informazioni importanti

### General

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

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

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

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

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

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

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



## Appendice

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

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

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

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

Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita secondo le leggi della Repubblica Federale di Germania con sede a Francoforte sul Meno. È registrata presso il tribunale distrettuale ("Amtsgericht") di Francoforte sul Meno con il numero HRB 30 000 ed è autorizzata a svolgere attività bancarie e a fornire servizi finanziari. L' autorità di vigilanza a cui è soggetta Deutsche Bank AG è la Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Francoforte sul Meno, Germania ([www.ecb.europa.eu](http://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](http://www.bafin.de)), e dalla Banca Centrale Tedesca ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Francoforte sul Meno ([www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)).

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

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

### **Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti**

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

### **Per i residenti in Kuwait**

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



## Appendice

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

### **Per i residenti del Regno dell'Arabia Saudita**

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

### **Per i residenti in Qatar**

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

### **Per i residenti nel Regno del Bahrein**

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

### **Per i residenti nel Libano**

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

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

### **Per i residenti in Sudafrica**

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

### **Per i residenti in Belgio**

Il presente documento è stato distribuito in Belgio da Deutsche Bank AG che agisce tramite la sua filiale di Bruxelles. Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita ai sensi del diritto della Repubblica federale di Germania, autorizzata ad eseguire attività bancarie e a fornire servizi finanziari sotto la supervisione e il controllo della Banca Centrale Europea ("BCE") e dell'Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"). La filiale di Bruxelles di Deutsche Bank AG è inoltre supervisionata in Belgio dall'Autorità per i servizi e i mercati finanziari ("FSMA", [www.fsma.be](http://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](http://www.deutschebank.be).

### **Per i residenti nel Regno Unito**

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

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



## Appendice

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

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

### Per i residenti a Hong Kong

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

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

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

### Per i residenti a Singapore

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

### Per i residenti negli Stati Uniti d'America

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

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

### Per i residenti in Germania

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

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

### Per i residenti in India

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

---

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



## Appendice

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

### **Per i residenti in Italia**

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

### **Per i residenti in Lussemburgo**

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

### **Per i residenti in Spagna**

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

### **Per i residenti in Portogallo**

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

### **Per i residenti in Austria**

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

### **Per i residenti nei Paesi Bassi**

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

### **Per i residenti in Francia**

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

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

© 2026 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.