



PERSPECTIVES Week up front

I rischi di inflazione di nuovo al centro dell'attenzione

7 aprile 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



Gli argomenti della settimana

1. **USA: Crescita e inflazione in focus**
2. **EZ: Pressioni sui prezzi limitate per ora**
3. **Giappone: Fiducia dei consumatori e PPI**
4. **India: Sotto osservazione la decisione della RBI**

Gli sviluppi geopolitici restano centrali, con i mercati attenti all'ultimatum del Presidente Trump in scadenza questa sera, per capire se i rischi sul fronte dell'offerta energetica siano destinati ad aggravarsi ulteriormente. I livelli elevati dei prezzi del petrolio stanno spingendo le banche centrali a rivedere l'equilibrio tra crescita e inflazione. La Fed continua a ribadire un approccio guidato dai dati, ma l'aumento dei costi energetici ha ridotto i margini di manovra della politica monetaria, rafforzando una linea più prudente nel breve termine. In Europa, i rischi sull'inflazione headline minacciano sempre più di trasferirsi anche sulle componenti core se

le interruzioni dovessero protrarsi. In Asia, la divergenza delle politiche monetarie emerge con maggiore chiarezza: la riunione della RBI (8 aprile), metterà alla prova la capacità del Paese di bilanciare le pressioni inflazionistiche con una domanda interna ancora solida; ci si attende che l'approccio resti fortemente data-dependent. La BoK (10 aprile) si riunirà in un contesto in cui l'aumento dei costi energetici e le dinamiche valutarie dovrebbero mantenere un approccio prudente. Anche la RBNZ (8 aprile) sarà chiamata a valutare se l'attuale shock possa ancora essere considerato temporaneo, pur a fronte di un incremento delle pressioni sui prezzi nel breve periodo. Il nostro scenario di base resta quello di pressioni sull'inflazione elevate nel breve termine, ma non tali da compromettere il quadro di crescita: ciò implica una politica monetaria restrittiva mantenuta più a lungo, senza però sfociare in un ciclo di inasprimento aggressivo. Vi invitiamo a partecipare ai prossimi **Experts In-House: CIO Update Calls**, oggi alle **9:30 CEST** e alle **18:00 CEST**.

Principali dati di mercato e rendimenti al 3 aprile

	Livello attuale	Rend. 1 settimana	Rend. 1 mese	Rend. YTD
10-Year German Bund	2,97%	0,88%	-1,63%	-0,13%
10-Year U.S. Treasury	4,35%	0,82%	-1,84%	-0,26%
USA (S&P 500)	6.582,69	3,36%	-3,43%	-3,84%
Euroland (EURO STOXX 50)	5.692,86	3,40%	-1,37%	-1,70%
Japan (TOPIX)	3,645,19	-0,12%	-3,37%	6,93%
Asia ex Japan (MSCI)	737,55	-0,26%	-6,52%	2,13%
China (CSI 300)	4.440,79	-1,37%	-4,62%	-4,09%
Brent (USD)	109,03	-3,14%	33,94%	79,18%
Gold (USD)	4.672,44	3,18%	-8,53%	8,04%
EUR/USD	1,15	0,09%	-0,47%	-1,85%
EUR/GBP	0,87	0,56%	0,39%	0,15%
EUR/JPY	184,08	-0,22%	0,77%	0,00%

Principali eventi e pubblicazioni di dati

Lunedì		ISM Services PMI (marzo)
		HSBC PMI Composito e dei Servizi – dato finale (marzo)
Martedì		Ordini di beni durevoli (febbraio)
		PMI S&P Global Composito e dei Servizi – dato finale (marzo)
Mercoledì		Verbalì del FOMC
		Vendite al dettaglio (febbraio), Prezzi alla produzione – PPI (febbraio)
		Decisione sui tassi di interesse della RBI
Giovedì		Inflazione core PCE (febbraio), Crescita del PIL – dato finale (Q4)
		Bilancia commerciale (febbraio)
		Fiducia dei consumatori (marzo)
Venerdì		Inflazione core CPI (marzo), Fiducia dei consumatori del Michigan – preliminare (aprile)
		Prezzi alla produzione – PPI (marzo)

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 nell'aprile 2026.



1. USA: Crescita e inflazione in focus

Un calendario macro denso questa settimana contribuirà a fare chiarezza sull'equilibrio tra crescita e inflazione. L'attenzione si apre lunedì con l'ISM Services di marzo, sceso a 54,0 da 56,1: un livello che continua a segnalare espansione, ma con un evidente rallentamento dello slancio della domanda nei servizi. Martedì, il credito al consumo di febbraio è atteso in recupero a USD12bn dagli USD8bn precedenti, mentre il deflatore PCE dovrebbe mantenersi al 2,8%, rafforzando l'idea di un'inflazione di fondo persistente ma complessivamente stabile. Giovedì, il dato sul PIL del Q4 è visto risalire all'1,4% y/y dallo 0,7%. L'attenzione si sposterà poi venerdì sull'inflazione CPI di marzo: il consenso si attende un dato al 3,1% su base annua, dopo la lettura più moderata di febbraio, mettendo alla prova la tenuta della narrativa disinflattiva. Sempre sul fronte fiscale, il Treasury Budget dovrebbe mostrare un deficit più contenuto a marzo, anche se i segnali sull'inflazione continueranno a dominare l'attenzione dei mercati.

Take away: i dati di questa settimana contano meno per indicare la direzione della crescita e più per verificare se il rallentamento dell'inflazione stia effettivamente consolidandosi. Le letture sui prezzi – in particolare il CPI – saranno decisive per capire se la recente volatilità sia solo rumore di breve periodo o il riflesso di pressioni inflazionistiche ancora persistenti. I mercati stanno infatti riducendo le probabilità di un ulteriore taglio dei tassi nel corso dell'anno.

3. Giappone: Fiducia dei consumatori e PPI

Questa settimana il Giappone pubblicherà i dati di marzo sulla fiducia dei consumatori e sui prezzi alla produzione (PPI). L'aumento dei prezzi di petrolio e gas legato al conflitto in Medio Oriente potrebbe aver inciso sulle dinamiche macro del mese. A febbraio, la fiducia dei consumatori era salita a 40 punti, il livello più alto dall'inizio del 2019, sostenuta da aspettative più favorevoli su redditi e occupazione. Tuttavia, a nostro avviso, il rincaro dei costi energetici potrebbe aver determinato un lieve peggioramento del sentiment a marzo. Il PPI si era attestato al 2% a febbraio, in calo rispetto al mese precedente, ma potrebbe aver accelerato nel mese successivo, riflettendo l'aumento dei prezzi energetici importati.

Take away: il Giappone resta particolarmente vulnerabile alle interruzioni nello Stretto di Hormuz, da cui dipende per gran parte delle importazioni di petrolio e gas. Le preoccupazioni sulle forniture energetiche hanno alimentato una marcata volatilità dei mercati finanziari nelle ultime settimane, con lo yen sotto pressione e rendimenti obbligazionari in rialzo. In questo contesto, riteniamo probabile un rialzo dei tassi da parte della Bank of Japan nei prossimi mesi, alla luce del rafforzamento delle pressioni inflazionistiche.

2. EZ: Pressioni sui prezzi limitate per ora

Dopo un lungo periodo di inflazione contenuta, la stima flash della scorsa settimana sull'inflazione dell'Area Euro ha mostrato un temporaneo cambio di scenario: l'inflazione headline è salita dal 1,9% y/y di febbraio al 2,5% di marzo. Il principale fattore alla base di questo rialzo è tuttavia il forte aumento dei prezzi dell'energia legato al conflitto in Iran. Le altre componenti dell'inflazione, finora, non ne hanno risentito, mentre l'inflazione core è addirittura scesa di 0,1 pp, attestandosi al 2,3% y/y. Anche questa settimana l'inflazione resterà al centro dell'attenzione con la pubblicazione, mercoledì, dei prezzi alla produzione dell'Area Euro relativi a febbraio. Il dato offrirà indicazioni sulle pressioni sui costi affrontate dai produttori prima dell'impennata dei prezzi energetici legata alle tensioni in Medio Oriente. Sempre mercoledì saranno diffusi anche i dati sulle vendite al dettaglio di febbraio, utili per valutare il clima di fiducia dei consumatori dell'Area Euro. Oggi sono inoltre attesi i PMI dei servizi e compositi HCOB di marzo per alcuni Paesi selezionati, tra cui Spagna e Italia.

Take away: sebbene il recente rimbalzo dell'inflazione headline nell'Area Euro sia chiaramente riconducibile ai prezzi dell'energia, le evidenze finora disponibili indicano uno shock temporaneo piuttosto che l'avvio di una pressione inflazionistica diffusa.

4. India: Sotto osservazione la decisione della RBI

La riunione della RBI di aprile si colloca in una fase complessa, poiché il conflitto con l'Iran ha spinto al rialzo i prezzi del petrolio, riaccendendo i rischi di inflazione in un contesto domestico che resta complessivamente resiliente. Pur con un'inflazione headline ancora all'interno dell'intervallo di tolleranza della RBI, le pressioni sul cambio e l'aumento dei costi energetici rendono più complicato il quadro di politica monetaria. Ci si attende che la RBI mantenga il tasso invariato al 5,25% e confermi un atteggiamento neutrale, con attenzione e prudenza più che una reazione immediata. I mercati si concentreranno sulle valutazioni riguardo ai rischi di effetti di secondo impatto sull'inflazione, sulla gestione del cambio e sull'eventualità che l'attuale pausa segni la fine del ciclo di allentamento. Il PMI dei servizi di marzo, pubblicato ieri, è sceso a 57,5, il ritmo di espansione più lento degli ultimi 14 mesi. Attenzione anche ai dati su export e crescita del credito per valutare la tenuta della domanda interna a fronte di crescenti pressioni esterne ed energetiche.

Take away: la RBI dovrebbe restare in attesa, privilegiando la stabilità mentre valuta se lo shock energetico sia temporaneo o destinato a tradursi in pressioni inflazionistiche più persistenti.



Glossario

ADP Employment Survey – Indagine sull'occupazione del settore privato pubblicata da ADP, che fornisce una stima anticipata della crescita dell'occupazione negli Stati Uniti, in vista dei dati ufficiali governativi.

Bank of England (BoE) – Banca centrale del Regno Unito, responsabile della definizione della politica monetaria e della tutela della stabilità dei prezzi e del sistema finanziario.

Bank of Japan (BoJ) – Banca centrale del Giappone, che conduce la politica monetaria con particolare attenzione alle dinamiche inflazionistiche e alla stabilità finanziaria.

Brent – Prezzo di riferimento globale del petrolio utilizzato per la determinazione dei prezzi della maggior parte del greggio scambiato a livello internazionale.

Conference Board Consumer Confidence – Indagine statunitense che misura la percezione delle famiglie sulle condizioni economiche correnti e sulle prospettive future.

Inflazione core – Misura dell'inflazione che esclude le componenti più volatili, come energia e alimentari, utilizzata per valutare le pressioni inflazionistiche di fondo.

CPI (Consumer Price Index) – Indicatore dell'inflazione che misura la variazione dei prezzi di un paniere rappresentativo di beni e servizi consumati dalle famiglie.

Duration – Misura della sensibilità del prezzo di un'obbligazione alle variazioni dei tassi di interesse; una duration più elevata implica una maggiore volatilità dei prezzi.

Area euro – Insieme dei Paesi dell'Unione Europea che adottano l'euro come valuta comune.

Rendimenti sulla parte breve della curva (Front-end yields) – Rendimenti dei titoli di Stato a breve scadenza, particolarmente sensibili alle aspettative sulla politica monetaria delle banche centrali.

Gilt – Titoli di Stato del Regno Unito; i loro rendimenti riflettono le aspettative di mercato su crescita, inflazione e politica monetaria.

Riprezzamento restrittivo (Hawkish repricing) – Aggiustamento dei mercati che riflette aspettative di una politica monetaria più restrittiva o più duratura.

Inflazione headline – Tasso di inflazione complessivo, che include tutte le componenti, in particolare alimentari ed energia.

HCOB PMI – Indice dei direttori degli acquisti elaborato da HCOB, utilizzato per monitorare l'andamento dell'attività economica nell'area euro.

Aspettative di inflazione – Visione di investitori e consumatori sull'andamento futuro dell'inflazione, con effetti potenziali su salari, consumi e decisioni di politica economica.

ISM Manufacturing Index – Indice statunitense che misura l'attività nel settore manifatturiero; valori superiori a 50 indicano espansione.

ISM Services Index – Indicatore statunitense dell'attività nel settore dei servizi, che rappresenta la componente principale dell'economia americana.

JOLTS (Job Openings and Labor Turnover Survey) – Rapporto sul mercato del lavoro statunitense che misura posti vacanti, assunzioni e cessazioni.

Slack nel mercato del lavoro – Condizione in cui la domanda di lavoro si indebolisce, riducendo le pressioni salariali e i rischi inflazionistici.

Politica monetaria restrittiva – Orientamento di politica monetaria caratterizzato da tassi di interesse sufficientemente elevati da rallentare l'attività economica e contenere l'inflazione.

Non-Farm Payrolls (NFP) – Principale indicatore sull'occupazione negli Stati Uniti, che misura la variazione mensile dei posti di lavoro al di fuori del settore agricolo.

PMI (Purchasing Managers' Index) – Indicatore basato su indagini che misura il livello di attività economica; valori superiori a 50 segnalano espansione.

Stagflazione – Scenario economico caratterizzato da crescita debole o stagnante accompagnata da inflazione elevata.

Stretto di Hormuz – Corridoio marittimo strategico attraverso il quale transita una quota significativa dell'offerta globale di petrolio.

Indagine Tankan – Sondaggio trimestrale della Bank of Japan che misura il sentiment delle imprese giapponesi.

CPI di Tokyo – Indicatore regionale dell'inflazione che spesso anticipa l'andamento dell'inflazione nazionale in Giappone.

Volatilità – Misura dell'ampiezza delle oscillazioni dei prezzi nei mercati finanziari, generalmente più elevata in fasi di incertezza.



Performance storica

	3.4.2021 – 3.4.2022	3.4.2022 – 3.4.2023	3.4.2023 – 3.4.2024	3.4.2024 – 3.4.2025	3.4.2025 – 3.4.2026
S&P 500	13,1%	-9,3%	26,4%	3,6%	22,0%
DAX	-4,4%	7,9%	17,9%	18,2%	6,7%
EURO STOXX 50	-0,7%	10,0%	17,6%	0,9%	11,3%
STOXX Europe 600	6,0%	-0,1%	11,4%	2,4%	14,2%
MSCI Japan	-0,5%	2,4%	36,4%	-6,5%	41,9%
SMI	9,5%	-8,9%	4,7%	5,7%	5,7%
FTSE 100	11,9%	1,8%	3,4%	6,8%	23,1%
MSCI EM	-14,4%	-13,7%	5,5%	5,7%	30,7%
MSCI Asia ex Japan	-14,0%	-11,4%	2,3%	7,3%	28,0%
MSCI Australia	9,5%	-2,3%	8,9%	0,6%	7,9%
2-Year US Treasury	-2,9%	0,6%	2,5%	5,9%	3,3%
10-Year US Treasury	-3,8%	-6,1%	-3,9%	6,7%	2,4%
30-Year US Treasury	0,4%	-21,4%	-10,8%	4,3%	-2,1%
2-Year German Bund	-1,5%	-2,6%	1,8%	3,4%	0,8%
10-Year German Bund	-7,6%	-11,9%	1,3%	0,6%	0,3%
30-Year German Bund	-11,1%	-34,9%	-6,2%	-8,6%	-4,8%
10-Year UK Government	-5,8%	-12,4%	-0,3%	1,1%	3,0%
2-Year Japan Government	-0,2%	0,0%	-0,2%	-0,3%	0,1%
10-Year Japan Government	-0,5%	1,9%	-1,9%	-3,4%	-6,2%
EUR vs. USD	-6,2%	-1,3%	-0,6%	2,7%	3,9%
USD vs. JPY	10,6%	8,1%	14,6%	-3,7%	9,3%
EUR vs. JPY	4,2%	6,3%	14,0%	-1,6%	13,8%
EUR vs. CHF	-7,9%	-2,8%	-1,3%	-2,9%	-3,0%
EUR vs. GBP	-0,9%	4,1%	-2,4%	-1,5%	3,5%
GBP vs. USD	-5,2%	-5,3%	1,9%	3,5%	0,7%
USD vs. CNY	-3,2%	8,0%	5,4%	0,4%	-5,4%
Gold (oz)	11,4%	3,0%	14,9%	36,3%	50,2%
Crude Oil (Brent Spot, bbl)	60,9%	-18,6%	6,7%	-22,6%	55,4%
Copper (t)	17,6%	-13,8%	2,6%	1,8%	31,9%

Fonte: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance L.P., LSEG Datastream; Dati al 3 aprile 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 nell'aprile 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) e dall'Autorità Federale Tedesca di Vigilanza Finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Graueindorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Francoforte sul Meno (www.bafin.de), e dalla Banca Centrale Tedesca ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Francoforte sul Meno (www.bundesbank.de).

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

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

Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti

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

Per i residenti in Kuwait

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



Appendice

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

Per i residenti del Regno dell'Arabia Saudita

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

Per i residenti in Qatar

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

Per i residenti nel Regno del Bahrein

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

Per i residenti nel Libano

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

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

Per i residenti in Sudafrica

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

Per i residenti in Belgio

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

Per i residenti nel Regno Unito

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

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



Appendice

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

Per i residenti in Italia

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

Per i residenti in Lussemburgo

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

Per i residenti in Spagna

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

Per i residenti in Portogallo

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

Per i residenti in Austria

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

Per i residenti nei Paesi Bassi

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

Per i residenti in Francia

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

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

© 2026 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.