Settembre 2025

Sommario
#1 Mercati & Macro
#2 Azionario
#3 Multi Asset / Fixed Income
#4 Valute
#5 Asset Alternativi

Comunicazione di Marketing

Market outlook

#1 Mercati & Macro

"Le valutazioni elevate sono un indicatore di rischio, ma non un segnale per vendere azioni"

Vincenzo Vedda

Crescita degli utili e tassi di interesse in calo: questi sono gli ingredienti per una view positiva sui mercati azionari. "Stimiamo che gli utili societari aumenteranno a livello globale tra il 7% e l'11% quest'anno e il prossimo", afferma Vincenzo Vedda, Chief Investment Officer di DWS. "Nei prossimi dodici mesi, sui mercati azionari globali sarà possibile raggiungere circa il 7% di *total return* in valuta locale". Tutto bene, quindi? Gli investitori possono stare tranquillamente in disparte mentre i prezzi delle azioni continuano a salire? Purtroppo la situazione non è così chiara e non è priva di rischi. In primo luogo, le valutazioni sono elevate, in particolare sul mercato azionario USA. "Non è un segnale per vendere azioni, ma è comunque un indicatore di rischio", continua Vedda. La valutazione dell'S&P 500, con un rapporto prezzo/utili di 24, si sta avvicinando al livello del 1999. Tuttavia, il comportamento degli operatori di mercato è attualmente guidato dal timore di perdere qualcosa. Se le società con valutazioni molto elevate, in particolare quelle del settore tecnologico, non riuscissero a mantenere i loro straordinari tassi di crescita, i prezzi potrebbero crollare rapidamente. In secondo luogo, la concentrazione è molto elevata. Le dieci maggiori società dell'S&P 500 rappresentano il 40% della capitalizzazione di mercato. Infine, ma non meno importante, i rischi geopolitici che non hanno ancora lasciato tracce significative sui mercati azionari. Il prezzo dell'oro in costante aumento (+33% da inizio anno) indica chiaramente che gli investitori sono ben consapevoli di questi rischi.

Un altro segnale di cautela è dato dai rendimenti in parte notevolmente più elevati dei titoli di Stato a lungo termine. Gli investitori sono anche sempre più critici nei confronti dell'elevato debito pubblico di vari Paesi. Vedda afferma: "In questo contesto, prevediamo un ulteriore aumento dei prezzi delle azioni, a meno che non ci siano sorprese economiche o geopolitiche di rilievo". Uno dei principali motori è il boom nel campo dell'intelligenza artificiale (AI). Anche in questo caso non si possono escludere esagerazioni. "Non consigliamo di andare contro questo trend, poiché siamo solo all'inizio di un ampio utilizzo dell'IA", conclude Vedda.

Temi che influenzano i mercati

Economia: i dazi potrebbero rappresentare un freno a livello globale.

— La crescita economica negli Stati Uniti potrebbe essere frenata dai dazi. Prevediamo che il prodotto interno lordo degli Stati Uniti aumenterà solo dell'1,3% nel 2026 (2025: 1,5%), ma sta toccando il fondo.

— Anche la crescita dell'Eurozona dovrebbe risentire dei dazi. Prevediamo un tasso di crescita dell'1,1% per il 2026 (2025: 1,3%) e dell'1,2% in Germania (2025: 0,3%). Anche l'economia cinese dovrebbe subire pressioni, crescendo solo a un tasso inferiore alla media del 4,2% nel 2026 (2025: 4,8%).

Inflazione: nell'Eurozona dovrebbe scendere al di sotto dell'obiettivo del 2% – pressione dai dazi negli USA.

— L'inflazione dovrebbe rimanere un tema importante nell'agenda degli Stati Uniti ancora per un bel po' di tempo. L'impatto negativo dei dazi si farà sentire gradualmente. La nostra previsione di inflazione è del 3% nel 2025 e 2026.

— L'inflazione nell'Eurozona continua il suo percorso al ribasso e potrebbe raggiungere l'obiettivo del 2,0% nel 2026 (2025: 2,1%).

Banche centrali: la Federal Reserve potrebbe orientarsi verso un taglio dei tassi

— L'indebolimento del mercato del lavoro potrebbe spingere la Federal Reserve a tagliare in modo significativo i tassi di riferimento nei prossimi dodici mesi. Prevediamo cinque tagli dei tassi entro settembre 2026, fino al 3,25%.

— Il ciclo di tagli dei tassi nell'Eurozona dovrebbe essere quasi concluso. Tuttavia, la Banca centrale europea potrebbe tagliare nuovamente i tassi all'1,75%, a causa dell'inflazione più bassa e dell'attività economica piuttosto fiacca.

Rischi: l'aumento dei dazi e i dati sull'inflazione più elevati negli Stati Uniti potrebbero compromettere l'economia globale nel 2026.

— Se i conflitti tariffari avviati dall'amministrazione statunitense dovessero ulteriormente intensificarsi, potrebbero frenare ulteriormente la crescita economica globale nel prossimo anno.

— Un altro rischio è rappresentato dall'andamento dell'inflazione negli USA. Se dovesse rivelarsi superiore alle attese, limiterebbe il margine di manovra della Fed, ovvero la possibilità di tagliare i tassi, frenando così la spinta alla crescita economica.

Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli o analisi ipotetici che potrebbero rivelarsi errati.
Fonte: DWS Investment GmbH, dati al 5 settembre 2025

Titoli del settore difesa: alcuni continuano a essere interessanti anche dopo una performance impressionante

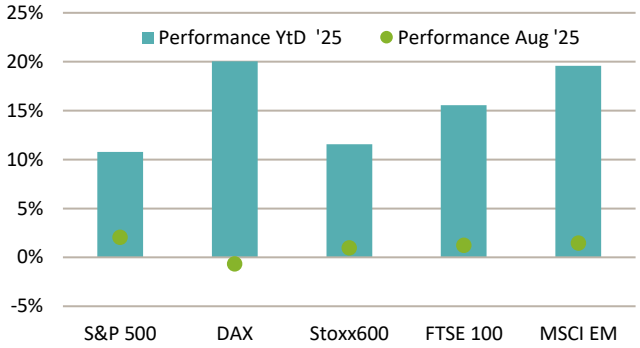
Madeleine Ronner

La guerra di aggressione della Russia contro l'Ucraina, lo scenario di minaccia generalmente molto più grave per l'Europa e un'amministrazione statunitense che mette sempre più in discussione il suo sostegno militare: tutti questi fattori hanno portato il tema della difesa al centro dell'attenzione anche dei mercati finanziari. I prezzi delle azioni europee nel settore della difesa sono saliti alle stelle. "Dodici mesi fa era possibile acquistare qualsiasi titolo legato alla difesa e battere il mercato", afferma il Gestore di portafoglio Madeleine Ronner. Questa fase sta ora volgendo al termine. Sebbene le prospettive rimangano generalmente positive, la selezione ha acquisito nel frattempo un'importanza decisamente maggiore. È ora fondamentale effettuare una valutazione chiara per individuare le società che potrebbero avere le opportunità di crescita più interessanti e quando tale crescita avrà inizio. Ad esempio, le aziende con cicli più lunghi potrebbero non beneficiare in modo tangibile degli investimenti prima del 2027. A breve termine, potrebbe esserci spazio per delusioni, anche se le prospettive a lungo termine rimangono intatte. Oltre ai tradizionali «champions» con elevata capitalizzazione di mercato, Ronner vede sempre più opportunità per le piccole aziende. Una gestione di portafoglio attiva potrebbe trarne vantaggio e distinguersi dal mercato. Un altro argomento a favore della gestione attiva è il ridotto universo di investimento, in particolare se ci si concentra sull'Europa. Il numero di società idonee agli investimenti, compreso tra 25 e 30, è piuttosto limitato. Ciò comporta un'elevata concentrazione per molti fondi indicizzati e, di conseguenza, rischi significativi per i singoli titoli. È diventato indispensabile selezionare attentamente i titoli, anche a causa delle valutazioni ormai elevate.

L'indice corrispondente, l'MSCI European Aerospace & Defense Index, è attualmente scambiato a un rapporto prezzo/utile pari a 27, riferito agli utili previsti per il 2026. Si tratta di un valore notevolmente superiore alla media di 18 registrata nell'ultimo decennio. Tuttavia, occorre tenere conto di diversi fattori: l'iniziativa della NATO di potenziare gli armamenti e le truppe entro il 2035 dovrebbe stimolare in modo sostanziale la crescita a partire dal 2026. Ciò è già stato in parte scontato dai mercati. La conclusione di Ronner: "A prima vista, i titoli azionari sembrano piuttosto costosi. Tuttavia, alla luce delle attuali prospettive di crescita, non dovrebbero avere problemi a raggiungere tali valutazioni". La selezione di specifici titoli azionari può offrire ancora interessanti opportunità.

Le azioni USA ancora una volta superano quelle europee

Andamento dei principali mercati azionari dall'inizio dell'anno e nel mese di agosto



Fonti: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH; dati al 31 agosto 2025

Azionario USA: l'andamento al rialzo degli utili societari crea spazio per ulteriori incrementi dei prezzi.

— Per le azioni statunitensi dovrebbe esserci ancora un certo margine di crescita. Le ragioni sono un incremento a due cifre degli utili societari, combinato con l'aspettativa di tassi di interesse più bassi.

— Rischi: gli utili societari non crescono come previsto o i rendimenti aumentano oltre le aspettative. Aumentiamo il nostro obiettivo per l'S&P 500 a settembre 2026 a 6.800 punti (da 6.100 punti).

Azionario Germania: la prevista ripresa ciclica potrebbe creare ulteriori opportunità favorevoli

— L'indice anticipatore tedesco, che da inizio anno ha guadagnato circa il 20%, è tra i performer più interessanti, superando leggermente i mercati emergenti e nettamente l'S&P 500.

— L'accelerazione della crescita economica nel 2026 e la prevista crescita a doppia cifra degli utili potrebbero spingere ulteriormente al rialzo i prezzi. Inoltre, il settore automobilistico in difficoltà potrebbe iniziare a recuperare.

— La nostra previsione per il Dax entro settembre 2026: 25.900 punti (da 25.600 punti).

Azionario Europa: prospettive interessanti, soprattutto per le small e mid cap

— Restiamo ottimisti sulle azioni europee e continuiamo a sovrappesarle rispetto alle altre regioni. Dovrebbero essere sostenute dai pacchetti di stimolo fiscale e dagli sconti di valutazione ancora elevati rispetto alle azioni statunitensi.

— Le small e mid cap dovrebbero continuare il loro trend positivo.

— Il nostro obiettivo di prezzo per lo Stoxx 600 aumenta leggermente a 575 punti (in precedenza: 570 punti).

Azioni mercati emergenti: selezionate opportunità – la Cina è la nostra area di investimento preferita

— Molte aziende dei mercati emergenti nei settori dell'e-commerce, dell'abbigliamento sportivo e della mobilità elettrica hanno sovraperformato le loro controparti statunitensi. Continuiamo ad essere ottimisti su alcune società dei settori dei beni di consumo e della tecnologia.

— La Cina rimane la nostra area di investimento preferita, poiché la sua economia si è dimostrata sorprendentemente resiliente.

Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli o analisi ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Fonte: DWS Investment GmbH, al 5 settembre 2025.

#3 Multi Asset / Fixed Income

Il rischio sottovalutato del dollaro: una diversificazione intelligente è indispensabile

Christoph Schmidt

Klaus Kaldemorgen

L'industria ha bisogno di chiarezza e affidabilità: questa è un'affermazione generalmente riconosciuta. Le azioni politiche dell'attuale amministrazione statunitense sono, sotto molti aspetti, l'esatto contrario: opache e casuali. Da inizio anno, l'indice S&P 500 ha guadagnato circa il 10%, nonostante il caos persistente causato dalla politica dei dazi del presidente Trump e dagli attacchi all'indipendenza della Fed. Tuttavia, almeno per gli investitori in euro, le cose non vanno così bene. A causa della sostanziale svalutazione del dollaro dall'inizio del 2025, gli investitori in euro hanno perso tutti i guadagni di prezzo. Il rischio legato al dollaro è notevole anche per gli investitori che ritengono di essere diversificati, investendo in un indice globale come l'MSCI World: il 70% dell'indice è quotato in dollari. Di conseguenza, i rendimenti del 14% in dollari dall'inizio dell'anno equivalgono a un modesto +1,4% in euro. “Per gli investitori in euro, il dollaro è passato da stabilizzatore a potenziale fattore di rischio”, afferma Christoph Schmidt, Head Investment Strategy Multi Asset. “Questo è il motivo per cui abbiamo drasticamente ridotto il peso del dollaro nelle nostre strategie”. Anche il peso delle azioni statunitensi è stato ridotto nel primo trimestre del 2025. Tuttavia, per quanto riguarda i titoli tecnologici statunitensi, l'esperto Multi-Asset vede caratteristiche uniche a loro favore come un importante punto di riferimento nei portafogli. Il Team dei Multi-Asset ha ridotto sostanzialmente la quota di obbligazioni statunitensi invece e aumentato la quota di obbligazioni societarie in euro *Investment Grade*. Un altro aspetto, che potrebbe sorprendere, è il fatto che i mercati azionari stiano registrando performance così positive nonostante la crescita economica stagnante e siano di conseguenza molto valutati. Il Gestore Klaus Kaldemorgen spiega: i tassi di interesse superano la crescita economica. Sempre più capitali affluiscono nei modelli di business digitali. Non si tratta solo dei classici titoli tecnologici, ma anche di società di piattaforme dei settori dei beni di consumo, industriali o finanziari. Queste aziende dipendono meno dalla crescita economica generale e più da condizioni di finanziamento favorevoli, ovvero dal calo dei tassi di interesse. Questo è ciò che i mercati stanno attualmente scontando, di conseguenza i prezzi continuano a salire.

Titoli di Stato statunitensi (10 anni)

Previsto un leggero calo dei rendimenti

— Si prevede che nei prossimi 12 mesi la Banca centrale degli Stati Uniti allenterà la politica monetaria e che i rendimenti dei titoli del Tesoro a 10 anni subiranno un leggero calo.
— Prevediamo rendimenti del 4,25% entro la fine di settembre 2026.

Titoli di Stato tedeschi (10 anni)

Domanda elevata – rendimenti in leggero calo

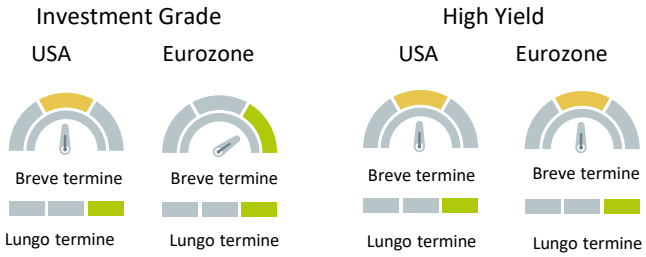
— Gli investitori internazionali sono molto interessati ai Bund a 10 anni.
— La nostra previsione entro settembre 2026 è di un leggero calo al 2,60%.

Obbligazioni sovrane dei mercati emergenti

Rendimenti totali interessanti che compensano i rischi più elevati

— Le obbligazioni sovrane dei mercati emergenti dovrebbero continuare a registrare una forte domanda grazie ai loro *total return* interessanti.
— Gli spread di rendimento potrebbero tuttavia ampliarsi leggermente.

Credito



#4 Valute

Euro/Dollaro: dovrebbe continuare la debolezza del dollaro rispetto all'euro

— Il dollaro dovrebbe rimanere debole e continuare a svalutarsi rispetto all'euro, ma non tanto quanto dall'inizio del 2025. Il motivo è da ricercarsi nei tagli dei tassi previsti negli Stati Uniti. Inoltre, gli investitori internazionali dovrebbero diversificare ulteriormente i propri investimenti allontanandosi dal dollaro.
— La nostra previsione sul tasso di cambio euro/dollaro entro settembre 2026 è di 1,20.

#5 Asset Alternativi

Oro: ancora interessante, ma in calo dal punto di vista dei prezzi

— L'oro dovrebbe continuare ad essere un bene rifugio molto richiesto. Il calo dei tassi di interesse statunitensi, l'indebolimento del dollaro e il persistere di una forte domanda di fondi indicizzati dovrebbero favorire questo andamento. Tuttavia, il rialzo dei prezzi registrato da inizio anno dovrebbe attenuarsi.
— Su un orizzonte temporale di 12 mesi, la nostra previsione per il prezzo dell'oro è di 3.800 dollari l'oncia.

Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli o analisi ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Fonte: DWS Investment GmbH, al 5 settembre 2025.

Glossario

Punti base
Un punto base equivale a 1/100 di punto percentuale, cento punti base equivalgono a un punto percentuale.

Qualità creditizia delle obbligazioni
Descrive l'affidabilità creditizia dell'emittente, ovvero la probabilità che gli interessi e il capitale vengano rimborsati integralmente e puntualmente.

Dax
Indice ponderato in base alla capitalizzazione di mercato, che comprende le 40 società quotate più importanti della Germania. Indice di performance che include i pagamenti dei dividendi.

High Yield (HY)
Obbligazioni societarie emesse da emittenti con un rating creditizio basso; questi titoli offrono generalmente tassi di interesse relativamente elevati.

Investment Grade (IG)
Obbligazioni societarie che le agenzie di rating considerano a basso rischio di insolvenza (rating di credito almeno medio).

Indice MSCI European Aerospace and Defense
Indice composto da società a capitalizzazione di mercato elevata e media provenienti da 15 paesi europei sviluppati, tutte operanti nel settore aerospaziale e della difesa.

Rendimento
Rapporto tra i pagamenti in uscita e quelli in entrata di un investimento.

S&P 500
Indice ponderato in base alla capitalizzazione di mercato che rappresenta le 500 principali società quotate negli Stati Uniti.

Stoxx 600
Indice azionario delle società europee del segmento large, mid e small cap.

Legenda

La visione strategica entro giugno 2026

Gli indicatori segnalano se DWS prevede un andamento al rialzo, laterale o al ribasso della classe d'investimento in questione. Essi indicano il potenziale di guadagno atteso a breve e a lungo termine per gli investitori.

Fonte: DWS Investment GmbH; CIO Office, dati al 05 Settembre 2025

Potenziale di rendimento positivo

Potenziali di profitto ma anche rischi di perdite limitate

Potenziale di rendimento negativo

Avvertenze Legali

Il documento è un materiale di marketing.

DWS è il marchio con il quale operano DWS Group GmbH & Co. KGaA e le sue controllate per le loro attività commerciali. I clienti riceveranno prodotti o servizi di DWS da una o più entità legali che saranno identificabili in base a contratti, accordi, offerte di materiali o altra documentazione relativa a tali prodotti o servizi. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono consulenza in materia di investimenti.

Tutte le opinioni espresse rispecchiano la valutazione attuale di DWS Investment GmbH e sono soggette a modifiche senza preavviso. Le previsioni non costituiscono un indicatore affidabile delle performance future. Esse si basano su ipotesi, stime, opinioni e analisi delle performance ipotetiche, pertanto i risultati effettivi potrebbero variare, anche notevolmente, rispetto a quelli qui contenuti. **Le performance passate, reali o simulate, non costituiscono un indicatore affidabile dei rendimenti futuri.**

Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono un'analisi finanziaria, bensì sono da intendersi come una comunicazione commerciale. La presente comunicazione commerciale non è soggetta a tutte le disposizioni di legge che garantiscono l'imparzialità delle analisi finanziarie, né a eventuali divieti di negoziazione prima della pubblicazione di analisi finanziarie. Il presente documento e le informazioni in esso contenute possono essere distribuiti e pubblicati esclusivamente nei Paesi in cui la normativa vigente ne consente la distribuzione e pubblicazione. È vietata la distribuzione diretta o indiretta del presente documento negli Stati Uniti, nonché a o per conto di cittadini statunitensi e soggetti residenti negli Stati Uniti.

Traduzione a cura di DWS International GmbH - Milan Branch.

DWS International GmbH as of 05 September 2025 – CRC 090951_9.0 (09/2025)