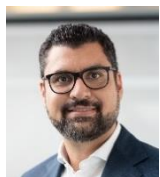


Market outlook

Comunicazione di Marketing.

#1 Mercati & Macro

Maggiore vulnerabilità alle correzioni di mercato



Vincenzo Vedda

Germania in testa all'Europa e Stati Uniti a seguire: questa è la classifica piuttosto insolita delle performance dei mercati azionari da novembre 2024. Il motivo per cui gli Stati Uniti si sono dovuti accontentare del terzo posto è stata la battuta d'arresto dei titoli strettamente legati al tema di tendenza dell'intelligenza artificiale (AI). Un trilione di dollari di valore di mercato è evaporato nel giorno in cui è emerso un nuovo concorrente dalla Cina, che sostiene di aver sviluppato un modello di Intelligenza Artificiale che utilizza meno dati ed elettricità, a una frazione del costo dei servizi esistenti. "Questo ha rivelato i rischi di un'elevata concentrazione di mercato negli Stati Uniti", afferma Vincenzo Vedda, Chief Investment Officer di DWS. Tuttavia, questa concentrazione e la vulnerabilità che ne deriva non sono limitate al mercato statunitense. L'indice MSCI World è attualmente composto per il 75% da titoli statunitensi.

Qualsiasi attrito sul mercato statunitense, sia nel settore tecnologico che a causa di un ritardo annunciato pubblicamente nelle aspettative di taglio delle tasse o di deregolamentazione, può facilmente e rapidamente innescare correzioni di prezzo sostanziali. La visione a 12 mesi di Vedda sul mercato azionario statunitense e sulle azioni europee è comunque positiva: "Ci siamo lasciati alle spalle il decennio di bassa crescita degli utili", è convinto Vedda. La maggior parte della potenziale minaccia dei dazi commerciali statunitensi è già stata scontata. L'Europa ha registrato il più grande aumento dei flussi di capitale da molti anni a questa parte, battendo persino i mercati statunitensi a gennaio, cosicché lo sconto di valutazione storicamente molto elevato per le azioni statunitensi è leggermente diminuito. C'è tuttavia una nube all'orizzonte: "Il contesto economico europeo potrebbe non essere sufficiente a mantenere queste dinamiche", avverte Vedda.

Temi che guidano i mercati



Economia: persiste il divario di crescita tra Stati Uniti ed Eurozona

- Crescita zero nell'Eurozona nel quarto trimestre del 2024, dopo lo 0,4% del trimestre precedente. Ancora una volta nella parte bassa della curva la Germania, con un calo della produzione economica dello 0,2%. La crescita economica della più grande economia dell'Eurozona è al livello del 2019, il che significa cinque anni di stagnazione.
- Il divario di crescita tra l'Eurozona e gli Stati Uniti rimane grande. Nel quarto trimestre del 2024, l'economia statunitense è cresciuta del 2,3%.



Inflazione: i prezzi continuano a salire

- L'aumento dei prezzi dell'energia è il motivo principale per cui l'inflazione dell'Eurozona è salita al 2,5% a gennaio (2,4% a dicembre). L'inflazione continua ad essere elevata nel settore dei servizi: 3,9%.
- I prezzi al consumo negli Stati Uniti sono aumentati dello 0,2%, raggiungendo il 2,9% nel quarto trimestre, mentre l'inflazione core - che esclude l'energia e gli alimenti - è scesa leggermente.



Banche centrali: l'Eurozona continua l'allentamento, gli Stati Uniti in disparte

- La Banca Centrale Europea ha tagliato per la quinta volta consecutiva il suo tasso di interesse di riferimento, portandolo al 2,75%, nel tentativo di contrastare il crollo economico dell'Eurozona.
- La Federal Reserve statunitense ha lasciato invariato il proprio tasso di riferimento nella riunione di gennaio. I futuri tagli dei tassi dipenderanno da un calo sostanziale dell'inflazione o da un raffreddamento duraturo dei mercati del lavoro.



Rischi: dazi, tassi di interesse, geopolitica

- Con l'annuncio dei dazi da parte di Trump a partire dal mese prossimo, le speranze di un approccio moderato stanno svanendo. I mesi a venire potrebbero rivelarsi difficili.
- Le escalation geopolitiche potrebbero peggiorare le prospettive globali. Se i rendimenti dei Treasury decennali superassero la soglia del 5%, le valutazioni dei mercati azionari potrebbero subire un forte contraccolpo.

Ci sono opportunità che vanno oltre l'intelligenza artificiale



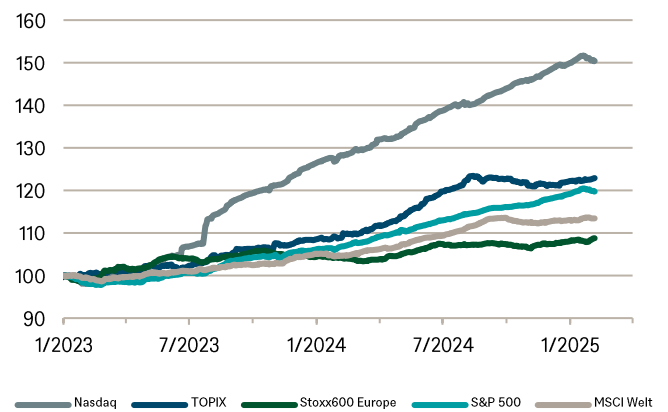
Madeleine Ronner

“Sebbene il crollo del mercato azionario innescato dall'emergere di un nuovo concorrente cinese che minaccia di sconvolgere il mercato dell'intelligenza artificiale sia stato di breve durata - i mercati infatti si sono ripresi in fretta - non è ancora possibile valutare definitivamente le ripercussioni a lungo termine”, spiega Madeleine Ronner, Gestore di portafoglio. Le reazioni del mercato rivelano tuttavia il posizionamento distorto degli investitori, sottolineando l'importanza di un portafoglio ampiamente diversificato. “Vale la pena rivolgere l'attenzione a settori che sono stati trascurati dai mercati a causa del clamore suscitato dall'IA negli ultimi due anni”, conclude Ronner. Per quanto riguarda i titoli statunitensi, sottolinea che non tutto il mercato è caro, ma soprattutto i settori altamente concentrati. La valutazione storicamente molto elevata dell'S&P 500 - con un rapporto prezzo/utigli attuale di 25 - è guidata principalmente dai Magnifici Sette. Il rapporto prezzo/utigli dell'S&P 500 equamente ponderato è significativamente inferiore, pari a 19. Ci sono anche alcuni settori che attualmente sono più economici della loro media di lungo periodo, come ad esempio i beni di consumo e il settore sanitario. Tuttavia, Ronner prevede un aumento della volatilità del mercato, come abbiamo già visto all'inizio di febbraio. Un rischio è rappresentato dalla politica tariffaria difficilmente prevedibile del presidente statunitense Trump. Un altro rischio è l'aumento dell'inflazione, che potrebbe costringere la Federal Reserve ad alzare i tassi di interesse, il che renderebbe piuttosto improbabile che i mercati possano mantenere queste valutazioni elevate. Negli Stati Uniti potrebbero emergere punti di forza per il settore industriale ciclico. Ci sono sempre più segnali che mostrano che gli indici dei responsabili degli acquisti, i principali indici di performance economica, potrebbero tornare ad

espandersi. La dimensione della ripresa, tuttavia, è tutt'altro che chiara, poiché la produzione industriale USA è stata sostanzialmente più stabile rispetto ai cicli economici precedenti. Il settore dell'automazione sembra essere particolarmente interessante per Ronner, per i seguenti motivi: In primo luogo, il ciclo dovrebbe aver toccato il fondo e la fase di destoccaggio sarà presto superata. In secondo luogo, il crescente ritorno dei processi produttivi e logistici negli Stati Uniti (reshoring) dovrebbe sostenere questo settore. Inoltre, l'industria aeronautica e quella elettrica offrono titoli interessanti.

Grandi aspettative di profitto per i titoli tecnologici

Utigli attesi per i prossimi dodici mesi



Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi che possono rivelarsi irrilevanti o errati. Fonti: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH, a fine gennaio 2025

Azionario USA: la crescita degli utigli dovrebbe essere la chiave per un'ulteriore azione sui prezzi



Breve termine
Lungo termine

- Le valutazioni elevate e il pronunciato ottimismo degli operatori di mercato in vista delle future performance del mercato azionario costituiscono un contesto che aumenta la vulnerabilità delle borse statunitensi alle correzioni.
- L'andamento degli utigli societari dovrebbe essere fondamentale per il futuro percorso dei mercati azionari statunitensi. Le società tecnologiche stanno sopportando il peso maggiore, poiché gli operatori di mercato prevedono che la loro crescita sproporzionata continuerà nel 2025 e nel 2026.

Azionario Germania: un certo potenziale anche in presenza di un'elevata incertezza



Breve termine
Lungo termine

- Nei primi giorni di febbraio, i mercati sono stati turbati dalla probabilità di tariffe statunitensi sui prodotti europei. Se dovessero superare le aspettative, almeno alcune società del Dax ne sarebbero gravemente colpite.
- Nel complesso, le prospettive per le *blue chip* tedesche sono piuttosto buone. Gli indici dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero sembrano stabilizzarsi. Inoltre, le aspettative sono attualmente così basse che anche piccole sorprese positive potrebbero fornire ulteriore supporto.

Azionario Europa: per il momento, la mancanza di dinamiche economiche potrebbe limitare il potenziale dei prezzi



Breve termine
Lungo termine

- Abbiamo declassato i titoli europei a neutrali dopo le elezioni presidenziali statunitensi. Le prospettive di crescita modeste e i dazi statunitensi potrebbero essere un peso.
- Nel lungo periodo, continuiamo a vedere un certo potenziale di recupero rispetto ai titoli statunitensi. Le banche europee sono attualmente tra le nostre preferite.

Azionario Giappone: opportunità interessanti in modo selettivo



Breve termine
Lungo termine

- Negli ultimi mesi, il mercato azionario giapponese ha beneficiato della debolezza dello yen, dell'aumento dei salari reali e delle riforme aziendali. Come nella maggior parte dei mercati, la selezione rimane fondamentale.
- Il settore dei servizi di comunicazione ha già avuto un buon andamento e continua a essere promettente. Siamo ottimisti anche per quanto riguarda il settore sanitario, per il quale ci attendiamo revisioni positive degli utigli e buone prospettive di crescita.

#3 Multi Asset / Fixed Income

Ci sono buoni motivi per diversificare



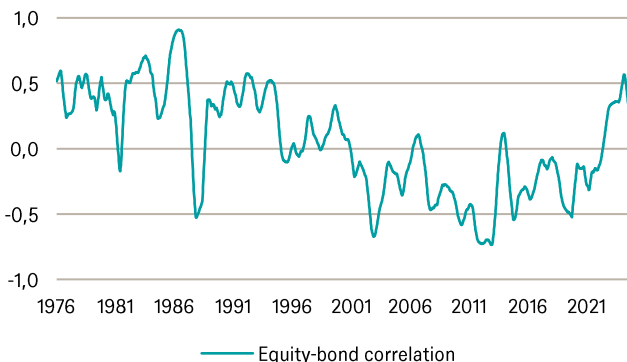
Christoph Schmidt

“Le obbligazioni non sono solo fonte di rendimento, ma tornano sempre più spesso ad essere elementi di diversificazione”, afferma Christoph Schmidt, Head Investment Strategy Multi Asset. La loro correlazione con le azioni dovrebbe normalizzarsi di nuovo in un contesto di tassi di interesse in calo e di allentamento monetario, e le obbligazioni dovrebbero tornare

a fornire un certo equilibrio in un portafoglio durante i periodi di stress del mercato. Le soluzioni semplici, come nel 2023 quando i fondi del mercato monetario rendevano oltre il 4% con una volatilità molto bassa, stanno perdendo terreno. I rendimenti dei fondi del mercato monetario sono strettamente legati ai tassi d'interesse di riferimento, che sono diminuiti da un po' di tempo e che si prevede verranno ulteriormente ridotti, in particolare nell'Eurozona, nel 2025. Schmidt predilige soprattutto le scadenze più lunghe, come i Treasury statunitensi a 10 anni, che attualmente rendono circa il 4,5%. Tra le obbligazioni societarie, preferisce i titoli *investment-grade*, mentre le obbligazioni *high-yield* sono attualmente valutate in modo eccessivo, con rischi simili a quelli delle azioni. Schmidt contrasta gli attuali elevati rischi di concentrazione negli indici azionari globali e statunitensi con una chiara selezione all'interno dei Magnifici Sette e un'ampia diversificazione nel resto del portafoglio azionario. L'oro rimane un pilastro strategico del portafoglio.

La correlazione tra azioni e obbligazioni diminuisce

Correlazione* della performance dell'MSCI World e dei titoli di Stato USA negli ultimi 50 anni



* Media semestrale della correlazione annuale rolling, basata sui rendimenti settimanali. Fonte: DWS Investment GmbH, al gennaio 2025.

#4 Valute

Euro/Dollaro: l'euro dovrebbe rimanere debole nel lungo periodo



Breve termine
Lungo termine

- Le minacce di dazi statunitensi hanno recentemente rafforzato il dollaro, ma a nostro avviso non saranno attuate su base individuale. A breve termine, prevediamo un leggero rafforzamento dell'euro.
- A lungo termine, tuttavia, le migliori prospettive di crescita degli Stati Uniti e il differenziale di rendimento dovrebbero gravare sull'euro.

#5 Asset Alternativi

Oro: potenziale di rialzo piuttosto limitato dopo i consistenti aumenti di prezzo



Breve termine
Lungo termine

- L'eccellente performance dell'oro dello scorso anno è proseguita senza sosta nelle prime settimane del 2025. Per la prima volta, il prezzo di un'oncia d'oro ha superato i 2.800 dollari.
- Su un orizzonte di dodici mesi, il potenziale dei prezzi dovrebbe essere ancora limitato. Un importante movimento al rialzo potrebbe essere innescato solo da acquisti più aggressivi di ETF da parte degli investitori occidentali o da un'ulteriore escalation dei conflitti geopolitici.

Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi che potrebbero rivelarsi errati. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Fonte: DWS Investment GmbH, al 06 febbraio 2025

Titoli di Stato USA (10 anni)

Livelli di rendimento interessanti



short-term



Lungo termine

- L'aumento del rendimento del Treasury USA a 10 anni sembra aver rallentato per il momento.
- L'attuale livello di rendimento del 4,5% è piuttosto interessante.

Titoli di Stato tedeschi (10 anni)

Possibilità di guadagni di prezzo entro la fine dell'anno



short-term



Lungo termine

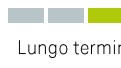
- I rendimenti dei Bund a 10 anni sono leggermente diminuiti negli ultimi tempi.
- Prevediamo che a fine anno saranno ancora un po' più bassi, intorno al 2,2%.

Obbligazioni sovrane dei mercati emergenti

Potenziale di rendimento elevato



short-term



Lungo termine

- Abbiamo migliorato le prospettive a breve termine per le obbligazioni sovrane dei mercati emergenti, portandole a neutrali.
- Le valutazioni sono interessanti e i rendimenti totali attesi sono elevati.

Credito

Investment Grade

USA

Eurozona

High Yield

USA

Eurozona



Breve termine



Lungo termine



Breve termine



Lungo termine



Breve termine



Lungo termine



Breve termine



Lungo termine

Glossario

Punti base

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

Correlazione

Cifra chiave statistica che misura la dipendenza di due variabili casuali. La forza della correlazione è misurata dal coefficiente di correlazione, che può avere un valore compreso tra +1 (fortemente positivo) e -1 (fortemente negativo).

Dax

Indice ponderato per la capitalizzazione di mercato, con le 40 più importanti società quotate in Germania. Indice di performance, che include i pagamenti dei dividendi.

High Yield (HY)

Obbligazioni societarie di emittenti con scarso rating creditizio - questi titoli offrono generalmente tassi di interesse relativamente elevati.

Investment Grade (IG)

Obbligazioni societarie ritenute dalle agenzie di rating a basso rischio di insolvenza (rating creditizio almeno medio).

Magnifici sette

Le attuali sette maggiori azioni statunitensi: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia e Tesla.

Rapporto prezzo/utile (P/E)

Il rapporto prezzo/utile (P/E) mette a confronto il prezzo corrente delle azioni di una società con i suoi utili per azione.

Rendimento

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

Stoxx 600

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

S&P 500

Indice ponderato per la capitalizzazione di mercato che rappresenta le 500 principali società quotate negli Stati Uniti.

Legenda

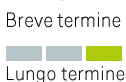
La view strategica a Dicembre 2025

Gli indicatori segnalano se DWS si aspetta variazioni al rialzo, trasversali o al ribasso della classe d'investimento in questione. Indicano i potenziali utili attesi, sia a breve sia a lungo termine per gli investitori.

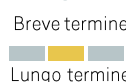
Fonte: DWS Investment GmbH; CIO Office, dati al 06 Febbraio 2025



Potenziale di rendimento positivo



Potenziali profitti limitati, così come anche i rischi di perdita



Potenziale di rendimento negativo



Note Importanti

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 risultati 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 06.02.2025 – CRC 100600_11.0 (02/2025)