Ottobre 2026

Sommario

#1 Mercati e Macro
#2 Azioni
#3 Obbligazioni
#4 Valute
#5 Investimenti alternativi

Comunicazione di Marketing

Market Outlook

#1 Mercati e macroeconomia

Azionario sostenuto dagli utili, nonostante i rendimenti obbligazionari elevati


Vincenzo Vedda

"Restiamo positivi sull'azionario per il quarto trimestre", afferma il Chief Investment Officer Vincenzo Vedda, che fonda questa valutazione ottimistica su due fattori: la prevista solidità degli utili societari e la robusta crescita economica. Particolarmente significative sono le stime sugli utili societari: per la prima volta in cinque anni, le previsioni a 12 mesi sono state riviste al rialzo per tutti i settori dell'MSCI World. Il rovescio della medaglia è rappresentato dall'ampio margine di delusione: se la dinamica degli utili dovesse risultare inferiore alle attese, i mercati azionari potrebbero finire sotto pressione. Vedda individua inoltre tre fattori di rischio. Il primo è rappresentato dagli elevati rendimenti obbligazionari, che esercitano pressione sulle valutazioni in molti segmenti di mercato. Negli Stati Uniti, i rendimenti dei Treasury decennali sono saliti oltre il 5%, una soglia finora considerata critica per la performance dei mercati azionari. Il secondo rischio, anch'esso noto, è la persistente concentrazione dei guadagni nel settore tecnologico. Si stima infatti che circa il 50% della crescita attesa degli utili dell'S&P 500 nel terzo trimestre del 2026 derivi dagli investimenti in infrastrutture per l'intelligenza artificiale. Il terzo rischio è un possibile rallentamento dei consumi, qualora gli elevati prezzi dell'energia rendessero i consumatori meno propensi a spendere. "Finché il conflitto tra Stati Uniti e Iran resterà irrisolto, difficilmente potrà esserci un cessato allarme", conclude Vedda.

I temi che guidano i mercati

Economia: Stati Uniti e Germania sorprendono in positivo

- Sorpresa positiva: la crescita del PIL statunitense nel secondo trimestre è stata rivista al rialzo, dall'1,5% al 2,2%, grazie soprattutto a consumi più resilienti del previsto.
- Meglio delle attese: a settembre, l'indice ifo – barometro mensile della fiducia nell'economia tedesca – segnala una situazione migliore di quanto emerga dal dibattito pubblico, con un miglioramento particolarmente marcato nel settore manifatturiero.

Inflazione: con l'energia cara resta ben sopra gli obiettivi delle banche centrali

- Negli Stati Uniti gli aumenti dei prezzi restano ben al di sopra dell'obiettivo di inflazione del 2%. L'attuale tasso di inflazione annualizzato è del 3,4%. Tuttavia, le pressioni sui prezzi sembrano essersi leggermente attenuate di recente.
- In Germania, l'aumento dei prezzi dell'energia ha spinto l'inflazione al 3,3% a settembre, dal 2,9% di agosto.

Banche centrali: ulteriori rialzi dei tassi tutt'altro che certi

- I recenti dati economici statunitensi confermano il quadro di un'economia USA robusta ma non surriscaldata. È probabile che la Federal Reserve resti prudente.
- Nell'Eurozona, il forte aumento dei rendimenti obbligazionari, che sta già restringendo le condizioni di finanziamento, rende a nostro avviso improbabile un rialzo dei tassi a ottobre.

Rischi: ulteriore aumento dei rendimenti obbligazionari

- Un ulteriore aumento dei rendimenti dei titoli di Stato potrebbe mettere sotto pressione le valutazioni azionarie, che finora si sono dimostrate resilienti al rialzo dei rendimenti.
- La Francia rappresenta un rischio particolare: gli spread dei suoi titoli di Stato hanno raggiunto nuovi massimi, mentre il consolidamento dei conti pubblici appare sempre più lontano.

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, dati al 9 ottobre 2026

Azionario tedesco: opportunità sottovalutate dall'AI fisica


Sabrina Reeh

Quali prospettive si delineano per il Dax, li principale indice azionario tedesco? Quest'anno è stato tra i fanalini di coda a livello internazionale. Ciononostante, il gestore di portafoglio Sabrina Reeh individua diversi motivi di ottimismo. "A nostro avviso, il miglioramento degli indicatori anticipatori tedeschi non rappresenta soltanto una ripresa temporanea del *sentiment*. Dopo anni di debolezza economica, osserviamo i primi segnali di stabilizzazione." Reeh richiama inoltre le opportunità generate dagli ampi programmi di investimento pubblico, i cui effetti non si sono ancora pienamente trasmessi all'economia. "Ciò suggerisce che siamo più vicini all'inizio che alla fine di questo ciclo di investimenti", afferma Reeh, che intravede quindi interessanti opportunità nel mercato azionario tedesco per ottenere, attraverso scelte d'investimento selettive, una performance superiore a quella del mercato. Per il Dax nel suo complesso, resta tuttavia determinante l'andamento del ciclo economico e degli investimenti a livello globale.

Dinamica positiva degli utili

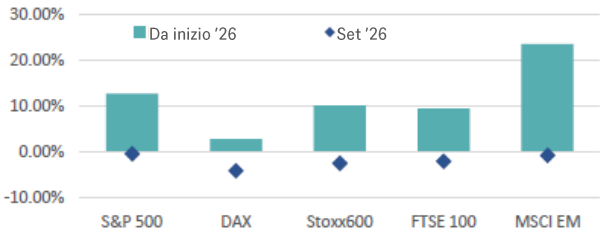
Di recente, gli utili delle società del Dax hanno registrato risultati nettamente più interessanti di quanto lasciasse presagire il *sentiment* negativo. Inoltre, il mercato azionario tedesco è oggi molto più diversificato rispetto a dieci anni fa. "Infrastrutture, elettrificazione, software, automazione e tecnologia industriale hanno acquisito un peso decisamente maggiore", afferma Reeh. Secondo la Reeh, il Dax è quindi molto più esposto ai cicli tecnologici e di investimento di quanto molti investitori ritengano.

Enorme potenziale dall'AI fisica

In particolare, l'AI fisica potrebbe offrire un potenziale considerevole. Mentre molti investitori associano l'AI soprattutto ai *data center* o ai grandi modelli linguistici, l'AI fisica comprende software, sensori, robot e macchinari in grado di svolgere attività nel mondo reale. "La Germania ospita molte aziende leader nei settori dell'automazione, del software industriale, della sensoristica, dei sistemi di azionamento e dei beni strumentali, e presenta una delle più alte densità di robot al mondo", afferma Reeh. Ciò rende il Paese non soltanto un importante fornitore, ma anche un utilizzatore naturale di queste tecnologie. "La combinazione di forza industriale, carenza di manodopera ed elevato grado di automazione potrebbe fare della Germania uno dei principali beneficiari dell'AI fisica", aggiunge Reeh. Affinché le azioni tedesche registrino una buona performance, tuttavia, anche l'economia globale dovrà offrire il proprio contributo, poiché la sua influenza è maggiore rispetto a quella dell'economia interna. "Con un solido ciclo di investimenti globale, molte società tedesche dovrebbero beneficiarne in misura più che proporzionale", conclude Reeh.

Azioni tedesche: ancora nettamente indietro

Performance azionaria da inizio anno e a settembre 2026



I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.
Fonti: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH, dati al 30 settembre 2026.

Azioni USA: la forte crescita degli utili dovrebbe continuare a sostenere i mercati.



- Le azioni statunitensi dovrebbero continuare a beneficiare della solida crescita degli utili, degli investimenti trainati dall'intelligenza artificiale e della robustezza dei dati sulla produzione.
- Pressioni inflazionistiche persistenti, consumi più deboli e l'esaurirsi degli stimoli fiscali sono potenziali fattori di rischio.

Azioni tedesche: aumentano i segnali di ripresa economica



- Spesa pubblica, esportazioni e primi segnali di stabilizzazione nel manifatturiero stanno migliorando le prospettive dell'economia tedesca e, di conseguenza, dell'azionario tedesco.
- Tuttavia, le azioni tedesche restano fortemente dipendenti dal ciclo economico globale.

Azioni europee: preferenza per le small e mid cap europee



- I dati economici in Europa sono migliorati di recente. Resta da vedere se il contesto economico più favorevole si tradurrà anche in afflussi di capitale duraturi e in una maggiore domanda di azionario europeo da parte degli investitori.
- Attualmente privilegiamo le small e mid cap europee, che dovrebbero beneficiare della ripresa del settore industriale e presentano inoltre valutazioni contenute.

Giappone: un'economia resiliente beneficia degli investimenti nell'AI



- Confermiamo la nostra view positiva sull'azionario giapponese. Le condizioni operative delle imprese sono le migliori dagli anni '90. L'economia continua a beneficiare di un solido ciclo di investimenti trainato dall'AI.
- Uno yen più forte, prezzi dell'energia più elevati o un rallentamento degli investimenti globali nell'intelligenza artificiale potrebbero pesare sulla performance.

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, dati al 9 ottobre 2026

#3 Obbligazioni

I Treasury USA appaiono interessanti dopo il rialzo dei rendimenti

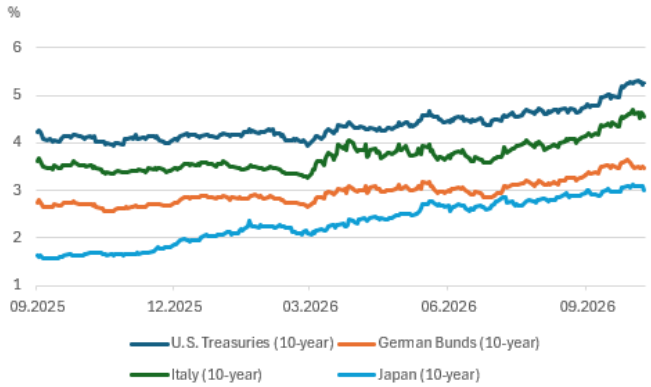
Dopo il recente rialzo dei rendimenti, i Treasury statunitensi sono tornati, a nostro avviso, più interessanti. Riteniamo infatti che i mercati stiano scontando una stretta monetaria della Fed più marcata di quanto suggerisca il nostro Outlook. Al tempo stesso, un indebolimento della crescita e un'attenuazione delle pressioni inflazionistiche potrebbero sostenere le quotazioni dei Treasury.

Bund tedeschi come bene rifugio
In Europa, il quadro appare più eterogeneo. I timori relativi ai conti pubblici francesi hanno determinato un ampliamento degli spread di numerosi Paesi rispetto ai Bund tedeschi, che hanno beneficiato del loro status di bene rifugio.

Interessanti opportunità nelle obbligazioni IG europee
Ravvisiamo interessanti opportunità di rendimento anche nelle obbligazioni societarie europee *Investment Grade*, sostenute dalla contenuta volatilità dei prezzi, dalla solidità dei fondamentali, da un volume limitato di nuove emissioni, da cedole interessanti e da afflussi costanti. Un'eventuale diminuzione della volatilità dei tassi potrebbe favorire un ulteriore aumento della domanda.
Anche le obbligazioni *high yield* europee appaiono più interessanti dopo la correzione di settembre, che ha determinato un ampliamento di circa 50 punti base degli spread rispetto ai titoli di Stato (100 punti base equivalgono a un punto percentuale). Il miglioramento dell'outlook economico e delle prospettive sui tassi, insieme a una domanda ancora solida, rappresenta un ulteriore fattore positivo. Tra i principali rischi figurano una stretta monetaria globale e un aumento delle nuove emissioni.

I rendimenti dei Treasury USA sono saliti nettamente

Ora i rendimenti sono saliti nettamente anche in Giappone



pb: punti base. 100 punti base equivalgono a un punto percentuale. Fonti: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH, dati al 30 settembre 2026

Titoli di Stato USA (10 anni)
Rendimenti complessivi interessanti



- Prevediamo un lieve calo dei rendimenti dei Treasury nei prossimi 12 mesi.
- Oltre a rendimenti interessanti, questo scenario crea opportunità di apprezzamento del capitale

Titoli di Stato tedeschi (10 anni)
Bund richiesti dagli investitori



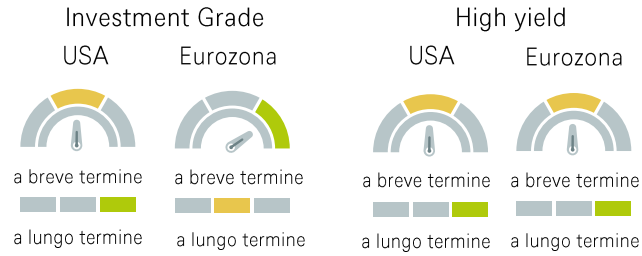
- I Bund potrebbero beneficiare del calo delle aspettative sui tassi.
- Su un orizzonte di 12 mesi sarebbero possibili rendimenti complessivi del 6,7%.

Titoli di Stato dei mercati emergenti
Valutazioni non più così interessanti



- La recente forte performance ha fatto salire le valutazioni.
- Abbiamo quindi ridotto a neutrale la nostra view di breve termine.

Obbligazioni societarie



#4 Valute

Euro/dollaro USA: la debolezza dell'euro dovrebbe essere temporanea



- Nelle ultime settimane l'euro si è indebolito sensibilmente nei confronti del dollaro USA. I probabili fattori sono stati un orientamento più restrittivo della Federal Reserve e un differenziale più ampio dei tassi a breve termine.
- Nel lungo termine, tuttavia, prevediamo che l'euro torni a rafforzarsi, anche perché il differenziale di rendimento dovrebbe restringersi.

#5 Investimenti alternativi

Oro: i rendimenti elevati pesano nel breve, ma nel lungo termine i prezzi dovrebbero risalire



- Il rialzo dei rendimenti dei Treasury ha di recente pesato sui prezzi dell'oro. A differenza degli investitori istituzionali, gli investitori retail si sono astenuti dagli acquisti.
- Nel breve termine l'oro potrebbe tornare a testare la soglia dei 4.000 USD per oncia troy. Nel lungo termine, tuttavia, riteniamo che ci sia un notevole potenziale di rialzo, sostenuto anche da una crescente domanda da parte delle banche centrali.

Glossario

Punto base
Un punto base equivale a 1/100 di punto percentuale.

Dax
Indice di performance ponderato per la capitalizzazione di mercato che comprende le 40 principali società quotate tedesche e include il reinvestimento dei dividendi.

FTSE 100
Indice azionario che rappresenta le 100 maggiori società per capitalizzazione di mercato quotate alla Borsa di Londra.

High Yield (HY)
Obbligazioni ad alto rendimento emesse da emittenti con merito di credito più basso, che offrono generalmente tassi d'interesse relativamente elevati.

Investment Grade (IG)
Obbligazioni societarie giudicate dalle agenzie di rating come caratterizzate da un rischio di insolvenza relativamente basso, con un merito di credito almeno medio.

MSCI World
Indice azionario globale che replica la performance di circa 1.300 titoli di 23 mercati sviluppati.

Rendimento
Il rapporto tra i flussi di cassa in uscita e in entrata di un investimento.

Rendimento
Il rapporto tra i flussi di cassa in uscita e in entrata di un investimento.

S&P 500
Indice azionario ponderato per la capitalizzazione di mercato che rappresenta 500 delle principali società quotate statunitensi.

Legenda

La view strategica fino a settembre 2027

Gli indicatori mostrano se prevediamo un andamento al rialzo, laterale o al ribasso per le rispettive asset class. Indicano il potenziale di rendimento di breve e lungo termine per gli investitori.

Fonte: DWS Investment GmbH; CIO Office, dati al 9 ottobre 2026



Potenziale di rendimento positivo



Potenziali profitti, ma anche rischi di perdita limitati



Potenziale di rendimento negativo

Informazioni importanti

Questa è una comunicazione di Marketing.
DWS è il marchio con cui DWS Group GmbH & Co. KGaA e le sue controllate svolgono le proprie attività. I prodotti o servizi DWS saranno forniti ai clienti da una o più entità giuridiche, che saranno indicate ai clienti nei contratti, negli accordi, nei materiali di offerta o in altra documentazione relativa a tali prodotti o servizi.
Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza in materia di investimenti.
Tutte le opinioni espresse riflettono l'attuale valutazione di DWS Investment GmbH e sono soggette a modifiche senza preavviso. Le previsioni non sono un indicatore affidabile dei rendimenti futuri. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e analisi ipotetiche della performance; pertanto, i risultati effettivi potrebbero differire, anche in misura significativa, da quelli qui riportati.
I rendimenti passati, effettivi o simulati, non sono un indicatore affidabile dei rendimenti futuri.
Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono un'analisi finanziaria, ma si qualificano come comunicazione di marketing. La presente comunicazione di marketing non è soggetta a tutte le disposizioni di legge volte a garantire l'imparzialità dell'analisi finanziaria, né ad alcun divieto di negoziazione prima della pubblicazione di analisi finanziarie. Il presente documento e le informazioni ivi contenute possono essere distribuiti e pubblicati solo nelle giurisdizioni in cui tale distribuzione e pubblicazione sono consentite ai sensi della legge applicabile. La distribuzione diretta o indiretta del presente documento è vietata negli Stati Uniti, nonché a o per conto di U.S. persons e di persone residenti negli Stati Uniti.

DWS International GmbH, dati al 9 ottobre 2026 – CRC 090951_22.0 (10/2026)
Traduzione a cura di DWS International GmbH Milan Branch