

Market Outlook

Comunicazione di Marketing

#1 Mercati & Macro

Outlook positivo per i mercati azionari internazionali nonostante i rischi geopolitici



Björn Jesch

“Abbiamo alzato i nostri obiettivi di prezzo per la maggior parte dei mercati azionari, poiché prevediamo che gli utili societari aumenteranno del 5-10% nei prossimi dodici mesi”, afferma Björn Jesch, Global Chief Investment Officer. Se la situazione tra dodici mesi sarà in linea con le nostre previsioni, dipenderà in larga misura dagli sviluppi negli Stati Uniti. “Il nostro scenario di base è quello di un “atterraggio morbido” dell'economia statunitense, che in seguito riprenderà gradualmente a crescere”, continua Jesch. Tuttavia, servono tre prerequisiti perché questo outlook positivo si realizzi: In primo luogo, il “sentiment” dei consumatori deve migliorare dopo le elezioni presidenziali americane. In secondo luogo, il ciclo di riduzione dei tassi della Federal Reserve non deve alimentare timori di inflazione. In terzo luogo, le aziende che attualmente stanno investendo ingenti somme nell'Intelligenza Artificiale non devono subire grosse battute d'arresto, ma piuttosto definire gradualmente modelli di business ad alto margine. Probabilmente i fattori di rischio più importanti - e allo stesso

tempo più difficili da prevedere - sono quelli geopolitici, in particolare la situazione altamente esplosiva in Medio Oriente. Per quanto riguarda le massicce misure di stimolo annunciate di recente dal governo cinese, che hanno prodotto un incremento dei prezzi delle borse locali, Jesch è piuttosto scettico su un possibile effetto positivo permanente sui mercati azionari globali. “La Cina non è più - come negli ultimi vent'anni - il potente motore dell'economia globale”, spiega Jesch. Piuttosto è vero il contrario. La Cina continua a essere ostacolata dalla crisi immobiliare e dalla debolezza della domanda interna, esportando la sua sovrapproduzione in Europa e negli Stati Uniti. Nonostante le prospettive generalmente positive, l'investimento azionario è attualmente piuttosto complicato. In molti casi, le valutazioni degli investimenti «growth» continuano a essere molto elevate. I titoli «value» sono attualmente penalizzati dalla scarsa crescita economica. “Penso che una combinazione di entrambi gli stili di investimento sia attualmente la soluzione migliore per un portafoglio diversificato a livello globale”, conclude Jesch.

Temi che guidano i mercati dei capitali



Economia: bagliori scintillanti negli Stati Uniti, la Germania continua ad essere vulnerabile

- I più recenti dati economici statunitensi hanno leggermente sorpreso in positivo. Il numero di nuovi posti di lavoro a settembre è stato pari a 254.000, superando così sostanzialmente le aspettative, mentre il tasso di disoccupazione è sceso al 4,9%.
- I dati economici tedeschi continuano a essere piuttosto contrastanti. A parte i problemi strutturali, l'economia tedesca è particolarmente colpita dalla recessione globale del settore manifatturiero, in quanto il settore industriale ha un ruolo rilevante per l'economia della Germania.



Inflazione: i tassi di inflazione continuano a scendere. Il conflitto in Medio Oriente potrebbe far salire i prezzi dell'energia.

- Il tasso di inflazione è diminuito ulteriormente negli Stati Uniti. Ma l'andamento dei prezzi dell'energia rimane un fattore di incertezza, soprattutto sullo sfondo dell'instabilità della situazione in Medio Oriente.
- Anche nell'Eurozona i tassi d'inflazione stanno diminuendo, avvicinandosi gradualmente all'obiettivo del 2% della Banca Centrale Europea.



Banche Centrali: tutte e tre le principali regioni industriali su un percorso di riduzione dei tassi

- Le Banche Centrali di Stati Uniti, Eurozona e Cina si sono orientate verso un percorso di riduzione dei tassi. Questo dovrebbe contribuire ad alimentare la domanda.
- Dopo l'ultimo taglio dei tassi di 50 punti base, ci aspettiamo che la Fed effettui altri cinque tagli dei tassi di 25 punti base ciascuno entro settembre 2025 per stimolare la ripresa economica.



Rischi: nessuna previsione di un ulteriore sviluppo dei problemi politici.

- I rischi geopolitici continuano a essere i maggiori fattori di rischio per la ripresa economica, in parte a causa delle potenziali implicazioni sui prezzi dell'energia.
- I principali rischi economici nell'Eurozona sono un ritardo nella ripresa dei consumi privati, una domanda globale più debole e la possibilità di un'intensificazione della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina.

Dati sulla crescita deboli, ma i titoli europei sono interessanti



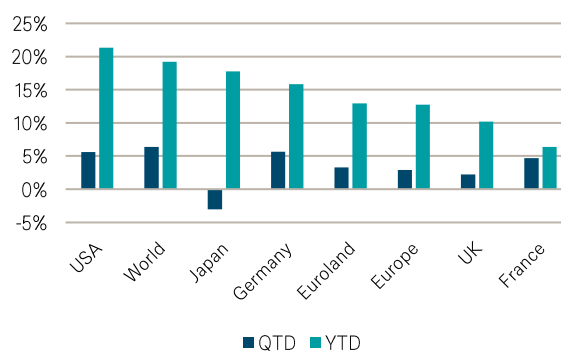
Marcus Poppe

I titoli tecnologici statunitensi hanno ancora una volta spinto i mercati azionari globali a nuovi massimi storici nel mese di settembre. I titoli europei hanno seguito la performance delle loro controparti statunitensi nell'anno in corso con discreto ritardo, come hanno già fatto molte volte in passato. "Siamo comunque costruttivi sull'azionario europeo anche se le prospettive per l'economia dell'Eurozona sono tutt'altro che rosee", afferma Marcus Poppe, Co-Head European Equities. Poppe non è un sostenitore di previsioni negative: "Non siamo vicini al baratro, anche se lo slancio è lontano da quello che vorremmo vedere". Per quanto riguarda le aziende, Poppe prevede una crescita degli utili del 5% per i prossimi dodici mesi. Non si tratta di un risultato straordinario. Tuttavia, in combinazione con le valutazioni ancora fortemente a sconto rispetto ai titoli statunitensi (il rapporto prezzo/utili dei titoli europei è inferiore di circa il 40% rispetto a quello dei titoli statunitensi), ritiene che sia un buon punto di partenza. Poppe sostiene che, nel prossimo futuro, i titoli europei potrebbero avere una performance più interessante rispetto alle loro controparti statunitensi. Lo avevano già fatto per un paio di mesi nel 2023, prima che la borsa americana tornasse a fare da traino, con i titoli tecnologici. "Ci sono molte aziende tedesche ed europee in grado di realizzare profitti interessanti anche in un contesto di bassa crescita economica", afferma Poppe. Non appena l'economia riprenderà slancio, ci saranno diverse società con valutazioni molto convenienti, che dovrebbero chiaramente trarne vantaggio. L'attuale situazione in Germania è un po' più complicata rispetto a quella dell'intera Eurozona: troppa burocrazia, scarso impulso alla crescita e calo della produttività sono, secondo Poppe, le problematiche principali. Tuttavia, ritiene che le prospettive per l'azionario tedesco siano discrete. Il motivo non è che l'economia tedesca sia più in forma di quanto si pensi, ma che molte delle aziende tedesche quotate in borsa stanno operando a livello globale, in modo

da potersi svincolare, almeno parzialmente, dalla situazione economica interna. Le società tedesche ed europee possono ora sperare di ricevere un maggiore impulso dalla Cina, dove il governo ha avviato massicce misure di sostegno all'economia e ai consumi interni? La recente euforia potrebbe svanire rapidamente. Potrebbe volerci del tempo prima che i risultati economici delle aziende europee e tedesche siano influenzati dal programma di stimolo cinese. "Tuttavia, mi aspetto che nei prossimi dodici mesi il business cinese di molte aziende sarà più stimolato che smorzato, a condizione che non si intensifichi ulteriormente la guerra commerciale con la Cina". Poppe è ottimista per quanto riguarda le piccole e medie imprese europee. A suo avviso, avranno un notevole potenziale di prezzo se i tassi di interesse continueranno a scendere e l'economia si avvierà su un sentiero di moderata ripresa".

2024: un buon anno per le azioni

Performance dei mercati azionari globali dall'inizio del 2024



Fonte: DWS Investment GmbH, dati a fine Settembre 2024.

Azionario USA: il settore sanitario è attualmente più interessante dei titoli tecnologici



- Anche se i grandi titoli tecnologici statunitensi riuscissero a soddisfare le attese e a registrare forti utili, a nostro avviso la probabilità che tornino ai massimi storici a breve termine è piuttosto bassa. Attualmente privilegiamo il settore della salute, che incarna una crescita innovativa e valutazioni adeguate.
- Obiettivo di prezzo per l'S&P 500 entro settembre 2025: 5.800 punti.

Azionario Germania: eccellente performance nell'anno in corso - potenziale di prezzo moderato



- Con un rialzo del 14%, il principale indice tedesco Dax ha registrato un'eccellente performance quest'anno, grazie soprattutto alla forte attività internazionale di molte società tedesche. Tuttavia, per quanto riguarda il business domestico, la Germania ha un grosso problema di crescita strutturale.
- Obiettivo del Dax 40 entro settembre 2025: 20.000 punti

Azionario Europa: le small-mid cap potrebbero superare il periodo di stagnazione



- L'ulteriore calo dei tassi di interesse e di inflazione e la stabilizzazione della crescita dovrebbero avere un impatto positivo sui prezzi delle azioni delle società europee.
- Questo scenario dovrebbe essere particolarmente vantaggioso per le small-mid cap europee, che potrebbero così superare il lungo periodo di stagnazione. Per i prossimi dodici mesi prevediamo una robusta crescita degli utili dell'11% (blue chips: 5%), a fronte di un rapporto prezzo/utili moderato di 14.

Azionario Giappone: interessante performance con il tasso di cambio come fattore di incertezza



- Le aziende giapponesi continuano a districarsi, spostando la loro attenzione dal tradizionale accumulo di liquidità ai riacquisti. Ciò dovrebbe avere un impatto positivo sul mercato azionario.
- Tuttavia, non abbiamo ancora rivisto al rialzo la view di breve perché vogliamo aspettare e capire come il calo del differenziale di rendimento tra Stati Uniti e Giappone influenzerà lo yen giapponese.

#3 Fixed Income

I titoli sovrani beneficiano del taglio dei tassi – Le obbligazioni italiane sono interessanti



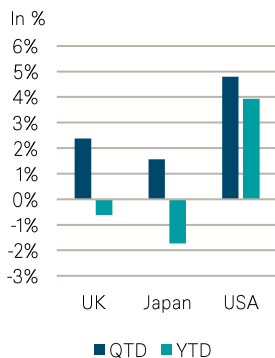
Oliver Eichmann

Le obbligazioni hanno registrato una performance interessante nel terzo trimestre, i prezzi sono aumentati in modo sostanziale a fronte di rendimenti più bassi - nel caso delle obbligazioni, rendimenti e prezzi si muovono in direzioni opposte. Nel frattempo, la curva dei rendimenti si è nuovamente normalizzata. "I tagli dei tassi già effettuati e previsti dalla Fed statunitense e dalla Banca Centrale Europea hanno fatto sì che i rendimenti delle obbligazioni con scadenze più lunghe superassero nuovamente quelli delle obbligazioni a breve", spiega Oliver Eichmann, esperto di tassi di DWS. I rendimenti degli «Schatz» tedeschi a 2 anni, ad esempio, sono diminuiti dello 0,9% nel terzo trimestre. Questo calo riflette le aspettative del mercato di ulteriori tagli dei tassi da parte della Banca Centrale Europea. Eichmann, tuttavia, non si aspetta che il calo dei rendimenti continui a questo ritmo: "Il margine per ulteriori aumenti dei prezzi si sta restringendo". La situazione negli Stati Uniti è simile a quella tedesca. Anche la Federal Reserve ha iniziato a tagliare i tassi e l'inflazione sta diminuendo. In vista delle scadenze, diventa sempre più importante diventare più flessibili. Dopo gli ultimi movimenti di mercato, secondo Eichmann non esiste più un "sweet spot". Attualmente predilige il segmento delle medie scadenze. Le obbligazioni sovrane italiane hanno fatto particolarmente bene nell'anno in corso, ottenendo un rendimento complessivo del 5,4% a fine settembre. I premi per il rischio non sono particolarmente elevati, ma nell'attuale contesto di mercato caratterizzato da un'elevata liquidità, le obbligazioni sovrane italiane dovrebbero continuare a offrire rendimenti interessanti, prevede Eichmann.

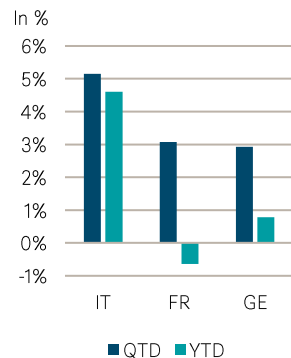
I titoli sovrani recuperano terreno nel 3° trimestre

Performance dall'inizio del 2024 e nel 3° trimestre 2024

Indici obbligazionari governativi globali



Indici dei titoli di Stato Europei



Source: DWS Investment GmbH, dati a fine settembre 2024.

Titoli di Stato statunitensi (10 anni)

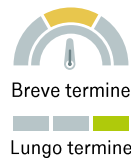
I rendimenti dovrebbero continuare a salire leggermente



- I rendimenti dei Treasury statunitensi a 10 anni sono leggermente aumentati negli ultimi tempi.
- Se la crescita statunitense dovesse accelerare e il debito pubblico aumentare, prevediamo un modesto aumento del rendimento al 4,05% su un orizzonte di 12 mesi.

Titoli di Stato tedeschi (10 anni)

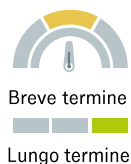
Non ci sono grandi cambiamenti di rendimento in vista



- Il livello di rendimento dei Bund non dovrebbe cambiare sostanzialmente nei prossimi mesi.
- Su un orizzonte di 12 mesi, la nostra previsione di rendimento è del 2,25% - circa il livello attuale.

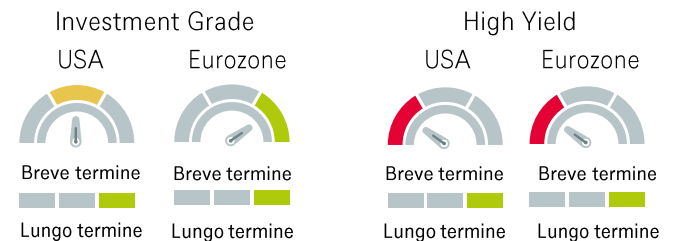
Obbligazioni sovrane dei mercati emergenti

I rischi sono ricompensati con rendimenti interessanti



- Nell'anno in corso, le obbligazioni sovrane dei Mercati Emergenti hanno registrato i rendimenti totali più elevati, pari all'8,6%.
- Tuttavia, i rischi sono sostanzialmente più elevati rispetto ai titoli di Stato dei Paesi industrializzati.

Credito



#4 Valute

Euro/Dollaro: L'euro potrebbe indebolirsi a causa della debole crescita economica dell'Eurozona



- Il crollo economico dell'Eurozona potrebbe aprire la strada a un euro leggermente più debole rispetto al dollaro.
- La nostra previsione di cambio euro/dollaro per settembre 2025: 1.08.

#5 Asset Alternativi

Oro: nonostante l'ottima performance dell'anno in corso, rimane un certo potenziale di rialzo



- L'oro ha presentato agli investitori un'eccellente performance del 23% nell'anno in corso. I fattori di supporto per il metallo prezioso dovrebbero rimanere intatte per il momento. I tagli dei tassi negli Stati Uniti, i crescenti disordini geopolitici e l'elevata domanda degli investitori retail dall'Asia e dalle Banche Centrali sono destinati a sostenere ulteriormente i prezzi.
- La nostra previsione per il prezzo dell'oro entro settembre 2025: 2.810 dollari (all'inizio di ottobre 2024: 2.670 dollari).

Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi che possono rivelarsi errati. Le performance passate non sono indicative di quelle future. Fonte: DWS Investment GmbH, al 07 ottobre 2024.

Glossario

Punti base

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

Titoli ciclici

Società il cui andamento degli utili dipende fortemente dal ciclo economico.

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

Azioni «Growth»

Azioni di società che registrano tassi di crescita e degli utili superiori alla media rispetto alle altre società pubbliche.

High Yield (HY)

Obbligazioni societarie di emittenti con basso rating creditizio, questi titoli offrono generalmente tassi di interesse relativamente elevati

Investment Grade (IG)

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

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 entrata e in uscita di un investimento.

Stoxx 600

Indice azionario 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.

Topix

Indice ponderato per la capitalizzazione di mercato di tutte le società quotate nella prima sezione della Borsa di Tokyo.

Azioni «Value»

Sono titoli caratterizzati da una valutazione favorevole, da un elevato valore contabile e da un solido equity ratio).

Legenda

View strategica per Settembre 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.

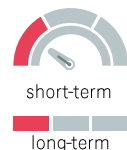
Fonte: DWS Investment GmbH; CIO Office, al 07.10. 2024



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.

DWS International GmbH dati al 7 Ottobre 2024 – CRC 100600_7.0 (10/2024)

Traduzione a cura di DWS International GmbH Milan Branch