Giugno 2025

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

Materiale Marketing

Market outlook

#1 Mercati & Macro

Prospettive ottimistiche per l'azionario, nonostante una serie di fattori di rischio

Vincenzo Vedda

I mercati statunitensi scambiano a livelli leggermente più alti rispetto all'inizio del 2025, mentre i mercati europei, e in particolare quelli tedeschi, a un livello significativamente più alto. La durata del crollo del mercato azionario dopo i primi annunci sui dazi del Presidente americano Trump non è risultata molto più lunga di quella delle sue dichiarazioni sui livelli delle tariffe. Come è possibile? Molti investitori potrebbero chiedersi. Dopo tutto, il tema dei dazi è ancora attuale. Una possibile spiegazione: il Presidente degli Stati Uniti ha spesso fatto un passo indietro, almeno in parte, quando le reazioni del mercato si sono rivelate troppo negative. "I rischi per l'economia globale continuano ad essere elevati. Ma per quanto riguarda le valutazioni, i mercati si stanno concentrando soprattutto sull'andamento degli utili societari", afferma Vincenzo Vedda, Chief Investment Officer di DWS. E questi non sembrano così negativi. "A livello globale, prevediamo un'ulteriore crescita degli utili per l'anno in corso e per quello a venire", prosegue Vedda. L'indice azionario statunitense S&P 500 beneficia, in misura superiore alla media, del clamore suscitato dall'Intelligenza Artificiale e della crescita in generale nel campo dei vari temi digitali. Inoltre, Vedda afferma che le aziende hanno incrementato in modo significativo le capacità di adattarsi alle mutevoli condizioni del contesto di mercato. "Anche se le nostre previsioni sui titoli azionari sono piuttosto ottimistiche per i prossimi dodici mesi, gli investitori sono invitati a seguire da vicino l'andamento dei rendimenti sul mercato obbligazionario", suggerisce Vedda. Questi saranno segnali di rischio molto importanti nei dodici mesi a venire. "Se il deficit statunitense costantemente elevato e il forte aumento dei rendimenti delle obbligazioni sovrane giapponesi spingessero i rendimenti dei Treasury statunitensi a 30 anni verso il 5%, dovremmo rivedere le nostre previsioni di rendimento", spiega Vedda. Tuttavia, questo non è il nostro scenario di base. "Ci attendiamo che i rendimenti rimangano volatili, ma che tra dodici mesi si stabilizzino intorno al livello attuale. Ciò rende le obbligazioni un investimento interessante. In questi tempi di incertezza è obbligatorio diversificare ampiamente il portafoglio tra diverse classi di attività.

Temi che guidano i mercati dei capitali

Economia: prevista una crescita modesta per gli Stati Uniti e l'Europa

- La riluttanza a investire, in un contesto di conflitti tariffari e di consumi in calo, rappresenta un freno alla crescita degli Stati Uniti. Prevediamo che l'economia statunitense crescerà appena di 1,2% nel 2025 (2024: 2,8%).
- Per l'Europa prevediamo una crescita economica dell'1,1% nel 2025, leggermente inferiore a quella degli Stati Uniti. Tuttavia, anche questo dato equivarrebbe ad un'accelerazione, dato che nel 2024 la crescita era solo dello 0,8%.

Inflazione: i tassi di inflazione negli Stati Uniti sono significativamente più alti che in Europa

- I dazi dovrebbero iniziare ad avere un impatto negativo sull'inflazione dall'inizio della seconda metà del 2025, tanto che i tassi di inflazione potrebbero raggiungere un picco del 4% nel terzo trimestre.
- I rischi di inflazione in Europa sono nettamente inferiori. A maggio il costo della vita è aumentato solo dell'1,9% (aprile: 2,2%). Si tratta dell'aumento più basso da settembre del 2024. Tuttavia, in Germania l'inflazione è rimasta ostinatamente al 2,1%.

Banche centrali: la banca centrale statunitense rimane cauta di fronte ai rischi di inflazione

- Prevediamo che la Federal Reserve continuerà ad agire con cautela di fronte ai rischi di inflazione e non taglierà i tassi prima dell'autunno. Prevediamo altri quattro tagli dei tassi entro la metà del 2026.
- All'inizio di giugno, la Banca Centrale Europea (BCE) ha tagliato per l'ottava volta consecutiva i tassi di riferimento, portandoli al 2,0%. Poiché l'inflazione nell'Eurozona è stata contenuta, il margine per ulteriori tagli dei tassi dovrebbe ridursi.

Rischi: accelerazione dell'escalation geopolitica o forte aumento dei tassi

- Un'ulteriore escalation geopolitica rimane uno dei rischi principali, con conseguenze difficili da prevedere.
- La situazione sui mercati dei capitali potrebbe certamente complicarsi se i tassi d'interesse dovessero aumentare in modo significativo. I fattori scatenanti potrebbero essere una nuova accelerazione dell'inflazione ma anche un'escalation delle crisi politiche.

Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi che possono rivelarsi errati.
Fonte: DWS Investment GmbH, al 10 giugno 2025

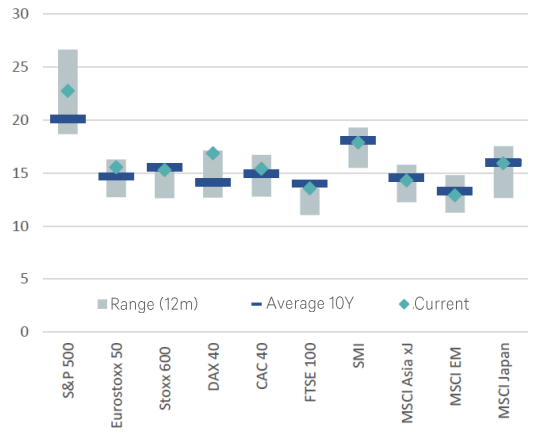
Titoli tecnologici USA: nuovi protagonisti dietro l'angolo ma il trend sembra intatto

Tobias Rommel

Rendimenti complessivi di circa il 6% per l'azionario globale: è questa la previsione degli Strategist degli investimenti di DWS per i prossimi dodici mesi. Questo sarà possibile solo se anche l'influente mercato azionario statunitense, con i suoi titoli tecnologici, e in particolare i titoli del settore dell'intelligenza artificiale, continuerà ad avanzare. Il primo grande clamore sembra già appartenere al passato. "Per noi il tema dell'Intelligenza Artificiale continua a essere l'argomento d'investimento più interessante nel settore tecnologico", afferma il gestore di portafoglio Tobias Rommel. I progressi tecnologici nel campo dell'IA dovrebbero continuare a generare una crescita significativa dei ricavi e degli utili dei *leader* dell'IA. "Negli ultimi anni, le performance più elevate sono state generate dai produttori di *hardware*, in particolare da quelli che forniscono componenti per i *data center*", continua Rommel. Sebbene la domanda di chip, ad esempio, rimanga ad un livello molto alto, poiché un numero ancora crescente di utenti dell'IA richiede potenze di calcolo sempre più elevate, Rommel prevede un cambiamento di preferenze: "In futuro, vedo il maggior potenziale nel campo degli utenti dell'IA. Potrebbero essere aziende di settori molto diversi: manifatturiero, sanità o anche istruzione". Sebbene questi settori siano completamente diversi, hanno una cosa in comune: applicando l'IA, potrebbero migliorare i loro prodotti e ridurre i costi. Ciò che il futuro ha in serbo si può già intuire oggi: le auto a guida autonoma o i robot umanoidi stanno per diventare realtà. Nonostante tutti questi aspetti positivi, ci sono anche degli strascichi, in particolare il tema dei dazi. Anche l'umore degli investitori professionali è stato piuttosto cupo, e molti di loro hanno sottopesato i titoli tecnologici di recente", afferma Rommel. Ciò potrebbe tuttavia offrire un'interessante opportunità per entrare nel mercato a prezzi relativamente ragionevoli. Nel frattempo le valutazioni di molti titoli sono tornate ad essere moderate.

Azioni statunitensi ma anche titoli tedeschi valutati in modo piuttosto costoso

Rapporti prezzo/utile basati sugli utili previsti per i prossimi 12 mesi



Fonti: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH, al 31 maggio 2025

Azioni USA: le prospettive sono di nuovo lievemente migliorate, ma l'incertezza rimane elevata

- I mercati sembrano aver registrato una stabilizzazione a breve termine. Tuttavia, la situazione potrebbe cambiare molto rapidamente in caso di ulteriori sorprese negative causate dalla politica tariffaria statunitense.
- Lo sviluppo del settore tecnologico dovrebbe rimanere determinante per l'S&P 500. La nostra nuova previsione per lo S&P 500 entro giugno 2026 è pari a 6.100 punti.

Azioni Germania: elevati guadagni di prezzo e nel frattempo valutazioni altrettanto elevate

- L'indice tedesco Dax, che ha guadagnato il 22% dall'inizio del 2025, è tra i top performer. Su un orizzonte di 12 mesi, l'indice è aumentato addirittura di un sorprendente 30%.
- Grazie agli elevati guadagni di prezzo, le valutazioni delle azioni tedesche sono aumentate notevolmente rispetto alla maggior parte delle altre borse europee. Prevediamo un potenziale di prezzo moderato entro giugno 2026: 25.600 punti.

Azioni Europa: l'ulteriore potenziale dipende dalla rapida cessazione delle revisioni al ribasso degli utili societari

- Nell'anno in corso l'azionario europeo ha nettamente superato quello statunitense. Tuttavia, questa performance potrebbe continuare solo se le revisioni al ribasso delle stime sugli utili societari dovessero finire presto. Gli sconti di valutazione rispetto alle azioni statunitensi hanno già iniziato a ridursi in modo sostanziale.
- La nostra previsione per lo Stoxx 600 entro giugno 2026 è di 570 punti.

Azioni Mercati Emergenti: le azioni cinesi sono attualmente più interessanti delle loro controparti indiane

- Il sentiment e la situazione del mercato azionario dei Paesi Emergenti sono leggermente migliorati. Questo vale in particolare per la Cina, sia in generale per le aziende, che in particolare per quelle tecnologiche orientate ai consumatori.
- Le azioni indiane sembrano essere valutate in modo piuttosto costoso, soprattutto a fronte dei dati relativamente deboli rilasciati di recente da molte società.

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 10 giugno 2025.

#3 Fixed Income

Obbligazioni societarie: interessanti, soprattutto per gli investitori orientati al reddito

Thomas Höfer

Un'ampia diversificazione degli investimenti tra le varie classi di attivo rimane all'ordine del giorno in questi tempi di incertezza. "Per quanto riguarda il reddito fisso, siamo ancora costruttivi sulle obbligazioni societarie europee Investment Grade. I tagli dei tassi da parte della Banca Centrale Europea dovrebbero aumentare la pressione sugli investitori affinché spostino sempre più il loro capitale dalle scadenze brevi a quelle medie e lunghe, che risentono meno dei tagli dei tassi", afferma Thomas Höfer, esperto di tassi di DWS. La tempesta sollevata dagli annunci dei dazi statunitensi si è nel frattempo completamente placata. "Gli spread di rischio rispetto ai titoli sovrani di 97-100 punti base equivalgono a un punto percentuale - sono solo tre punti base più alti rispetto al primo annuncio dei dazi del 2 aprile. Dal punto di vista del profilo rischio/rendimento, attualmente preferiamo le obbligazioni Investment Grade rispetto alle obbligazioni High Yield", continua Höfer. Il differenziale di rendimento di 1,5 punti percentuali è storicamente basso: i rendimenti totali delle obbligazioni Investment Grade in euro ammontano attualmente al 3,1%, mentre le obbligazioni high-yield rendono il 4,6%. I rendimenti delle obbligazioni societarie reggono anche il confronto con i rendimenti dei dividendi azionari. La conclusione di Höfer: "Questa asset class è tornata a essere una vera alternativa per gli investitori orientati al reddito".

Alternative ai dividendi: i rendimenti delle obbligazioni societarie

Rendimenti delle obbligazioni societarie IG in euro rispetto alle azioni

Fonti: Bloomberg Finance L.P., DWS Investment GmbH, dati al 30 maggio 2025

Titoli di Stato USA (10 anni)

Non è previsto alcuno shock dei rendimenti

- Prevediamo che i rendimenti del Tesoro USA a 10 anni si stabilizzino intorno al livello attuale, anche se vediamo il rischio di un sostanziale aumento dei rendimenti.
- Previsione di rendimento a giugno 2026: 4,50%.

Titoli di Stato tedeschi (10 anni)

La domanda è elevata - i rendimenti dovrebbero rimanere contenuti

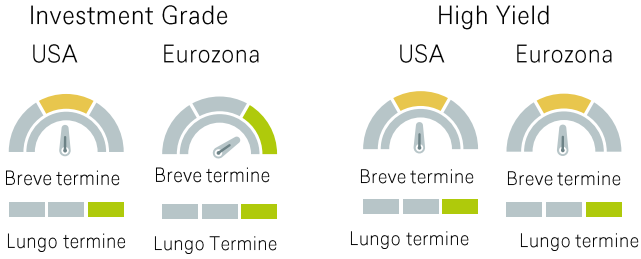
- I Bund a 10 anni sono molto richiesti in questo periodo di incertezza. Non prevediamo un aumento sostanziale dei rendimenti nonostante l'offerta estesa.
- Previsione di rendimento a giugno 2026: 2,50%.

Obbligazioni sovrane dei mercati emergenti

Rischioso nel breve periodo, interessante nel lungo

- A nostro avviso, i differenziali di rendimento notevolmente inferiori non riflettono adeguatamente i rischi a breve termine.
- Nel lungo periodo, i potenziali rendimenti complessivi appaiono interessanti.

Credito



#4 Valute

Euro/Dollaro: il dollaro dovrebbe rimanere debole

- Il dollaro è crollato dall'inizio del 2025. Le ragioni sono molteplici: la de-globalizzazione, la riduzione dei rischi sulla scia di un'esposizione al dollaro molto elevata.
- L'avversione degli investitori internazionali nei confronti del dollaro potrebbe durare. Ci aspettiamo che la debolezza del dollaro continui. La nostra previsione di euro/dollaro a giugno 2026: 1,18

#5 Asset Alternativi

Oro: la domanda dovrebbe rimanere elevata - ancora un certo margine di rialzo

- Con un guadagno di circa il 25% nell'anno in corso, l'oro è uno dei top performer. I motivi: le perduranti incertezze geopolitiche, il calo della fiducia nel dollaro, la liquidità in aumento a livello globale e la domanda costante delle banche centrali. Si prevede che questa «costellazione» rimarrà inalterata.
- Per questo motivo, abbiamo alzato nuovamente il nostro obiettivo di prezzo, prevedendo un target di 3.750 dollari per oncia per giugno 2026.

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 10 giugno 2025.

Glossario

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

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 che le agenzie di rating considerano a basso rischio di insolvenza (rating creditizio almeno medio).

Rating - Valutazione standardizzata del merito di credito dell'emittente e dei suoi strumenti di debito da parte di agenzie specializzate.

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

Stoxx 600 - Indice azionario di 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.

Indice di volatilità VIX - Misura della volatilità attesa dell'indice S&P 500 nei 30 giorni successivi.

Legenda

La view strategica a Giugno 2026

Gli indicatori segnalano se DWS prevede che la classe d'investimento in questione si sviluppi verso l'alto, verso il basso o lateralmente. Essi indicano il potenziale di guadagno atteso a breve e a lungo termine per gli investitori.

Fonte: DWS Investment GmbH; CIO Office, dati al 10 Giugno 2025

Potenziale di rendimento positivo

Potenziali di profitto ma anche rischi di perdite contenuti

Potenziale di rendimento negativo

Note importanti

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 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 dati al 10.06.2025 – CRC 090951_4.1 (6/2025)