Ottobre 2025

Sommario
#1 Mercati & Macro
#2 Azioni
#3 Real Estate/Reddito Fisso
#4 Valute
#5 Asset Alternativi



Comunicazione di Marketing

Market Outlook

#1 Mercati & Macro

"Mercati con percezioni selettive"



Vincenzo Vedda

I mercati sono oggi ovviamente dominati da percezioni selettive: le opportunità offerte da ulteriori tagli dei tassi e l'intelligenza artificiale continuano a spingere i mercati azionari, in particolare quello statunitense. La lunga lista di rischi – conflitti commerciali, tensioni geopolitiche, inflazione persistente,

incertezze politiche e sociali, un mercato del lavoro statunitense in difficoltà e dati deboli dal mercato immobiliare – non ha ancora danneggiato né il rimbalzo dell'S&P 500, né i titoli tecnologici del Nasdaq. "Il prezzo dell'oro in costante aumento è di per sé un segnale della necessità di copertura percepita dagli investitori in questa situazione", afferma Vincenzo Vedda, Chief Investment Officer di DWS. Senza dubbio, i titoli azionari statunitensi sono costosi. Tuttavia, le aspettative di una crescita a due cifre, l'incremento degli utili trainati dall'IT potrebbe

ancora giustificare queste valutazioni elevate. Le obbligazioni societarie, asset rischiosi tra le obbligazioni, hanno dimostrato una notevole resilienza. Esse beneficiano di una forte domanda. Sono soprattutto gli investitori retail, i fondi pensione britannici e le assicurazioni francesi ad aver investito massicciamente in questo settore. Gli spread di rendimento del credito investment grade europeo rispetto ai titoli di Stato si sono quindi ridotti a 77 punti base – 100 punti base corrispondono a un punto percentuale. "Si tratta di un livello che non si registrava dal 2018", continua Vedda. Tenendo conto di queste valutazioni, sembra opportuno usare una certa cautela. "Una potenziale correzione del mercato azionario potrebbe avere effetti negativi sulla tolleranza al rischio degli investitori". Gli spread di rendimento potrebbero ampliarsi e i prezzi diminuire di conseguenza.

Temi che guidano i mercati dei capitali

111

Economia: prevista una crescita economica lenta negli Stati Uniti e nell'Eurozona

- Indicatori anticipatori negativi settore real estate, fiducia dei consumatori ma dati economici concreti positivi.
 Queste sono le parole chiave per descrivere l'attuale situazione negli Stati Uniti. Nel complesso, le prospettive di crescita per gli Stati Uniti rimangono modeste (2026: 1,3%).
- L'instabilità politica in Francia rappresenta un peso non solo per il Paese stesso, ma per l'Unione Europea nel suo complesso. La nostra previsione di crescita per l'Eurozona nel 2026 è moderata, pari all'1,1%.



Inflazione: pressione significativamente maggiore negli Stati Uniti rispetto all'Eurozona

- L'aumento dell'inflazione, o il suo potenziale ulteriore incremento, rimane un tema importante negli USA, anche se i dazi non si sono ancora tradotti completamente in un aumento dei prezzi. Nel 2026 l'inflazione potrebbe salire al 3,0% circa.
- Per l'Eurozona prevediamo un tasso di inflazione del 2%, quindi significativamente inferiore a quello degli Stati Uniti.
 I principali fattori trainanti sono l'aumento dei prezzi nel settore dei servizi. La crescita salariale più lenta, tuttavia, frena l'inflazione.





- Dopo aver tagliato i tassi al 4,00-4,25% a metà settembre, la Federal Reserve ha accennato a ulteriori tagli entro la fine dell'anno. Il motivo principale è il marcato indebolimento del mercato del lavoro.
- Nell'Eurozona prevediamo solo un ulteriore taglio dei tassi. Il tasso di inflazione del 2,2% è vicino all'obiettivo della BCE e le previsioni economiche sono state leggermente riviste al rialzo.



Rischio: escalation dei conflitti commerciali, aumento dei rischi geopolitici

- L'escalation dei conflitti commerciali o tassi di inflazione superiori alle attese potrebbero limitare il margine di manovra della Fed per ulteriori tagli dei tassi e pesare sui mercati.
- In Europa, l'aumento dell'instabilità geopolitica e dei rischi fiscali per esempio in Francia potrebbe ostacolare il sentiment a lungo termine e il clima degli investimenti.

"Gli investitori non dovrebbero essere troppo avidi"



"Da diversi anni osserviamo che quasi tutte le società che hanno avuto la sfortuna di essere identificate come «perdenti» nell'ambito dell'intelligenza artificiale (AI) vengono sistematicamente penalizzate dal mercato azionario. Le presunte «sconfitte» nell'ambito dell'Al attualmente offrire le maggiori opportunità sul mercato azionario", sostiene il gestore di portafoglio Andre Köttner. Anche se queste società

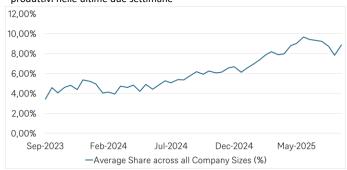
hanno riportato i dati migliori negli ultimi anni, le borse le hanno semplicemente ignorate. Nonostante siano riuscite a continuare a presentare un incremento delle vendite a due cifre e margini di profitto molto elevati. Ci sono esempi importanti di società di software o di servizi IT. Tuttavia, egli vede anche valutazioni in parte criticamente elevate, come nel caso di società valutate oltre cento volte il loro fatturato. Valutazioni così elevate non si sono viste nemmeno durante la bolla delle dotcom alla fine degli anni '90. E per molte società non è affatto chiaro se i loro elevati investimenti saranno davvero redditizi. Il mercato dei capitali ama le narrazioni accattivanti che, purtroppo, non sempre corrispondono alla realtà. Un altro aspetto correlato: nel caso di società con valutazioni estremamente alte e posizioni di quasi monopolio, sorge la domanda se siano in grado di mantenere questa posizione e realizzare profitti molto elevati nel lungo periodo.

Come affrontare il rischio di battute d'arresto? Le strategie di Köttner prevedono sempre un investimento quasi totale in azioni. Non può detenere una maggiore liquidità o altre asset class. Per ridurre i rischi, utilizza la cosiddetta strategia barbell: da un lato ci sono le società del settore tecnologico e dell'I.A., dall'altro ci sono, ad esempio, attività

Del settore sanitario o beni di consumo di prima necessità: modelli di business noiosi ma prevedibili. In questi settori operano diverse società con prospettive di crescita moderate ma affidabili e margini soddisfacenti, che dovrebbero offrire profitti anche in tempi di crisi. "Anche in questi momenti, non smettiamo di comprare dentifricio, bere caffè o fare terapie quando siamo malati", dice Köttner. Per quanto riguarda le prospettive di rendimento per i prossimi anni, Köttner è piuttosto cauto. I rendimenti potrebbero essere un po' più bassi rispetto agli anni precedenti. Tutto sommato, l'andamento degli utili aziendali sarà il fattore decisivo. Köttner avverte: "Gli investitori non dovrebbero essere troppo avidi "

L'uso dell'IA nelle aziende sta rallentando

Percentuale di aziende che hanno utilizzato l'I.A. nei propri processi produttivi nelle ultime due settimane



Fonte: U.S. Census Bureau, Business Trends and Outlook Survey (BTOS) 2023-2025, dati al 30 settembre 2025

Azioni USA: Recupero riuscito – profitti aziendali decisivi



- Dopo essere rimasti indietro per molto tempo, i titoli statunitensi trainati dai titoli tecnologici stanno vivendo una fase di crescita e hanno ormai raggiunto i mercati europei, almeno in termini di dollari.
- La tendenza verso un'ampia introduzione dell'intelligenza artificiale dovrebbe rimanere intatta. L'ulteriore potenziale di crescita dei titoli statunitensi, già valutati in modo molto ambizioso, risiede soprattutto in un ulteriore aumento dei profitti e meno in un ampliamento delle valutazioni.

Azioni Germania: Slancio in calo e valutazioni elevate



- Lungo termine
- Il principale indice tedesco Dax ha perso slancio nelle ultime settimane, dopo aver dato l'impressione per un certo periodo di poter superare facilmente la soglia dei 25.000 punti.
- I titoli blue chip tedeschi sono attualmente scambiati con un premio di valutazione rispetto ai titoli europei. Ulteriori aumenti significativi dei prezzi richiederebbero un miglioramento dei profitti delle società.

Azioni Europa: Ulteriore potenziale di recupero per le piccole e medie imprese europee



- Lungo termine
- Gli utili delle società europee dovrebbero subire una certa pressione a causa dell'euro forte. Ciononostante, per i prossimi anni prevediamo una crescita degli utili per azione nell'ordine di una cifra percentuale elevata.
- Continuiamo a intravedere un certo potenziale di recupero per le società europee a piccola e media capitalizzazione, che dovrebbero beneficiare in particolare degli stimoli fiscali e dell'aumento della domanda locale.

Azioni Giappone: Molto dipende dalla crescita globale



- L'indice giapponese Nikkei 225 ha guadagnato il 20% da inizio anno, con i prezzi che sono nuovamente aumentati in modo significativo dopo l'elezione di Sanae Takaichi a primo ministro.
- Il Giappone funge da indicatore anticipatore della crescita globale, in parte grazie al suo forte orientamento alle esportazioni e alle catene di approvvigionamento internazionali. Nel breve termine, l'ulteriore potenziale di rialzo dovrebbe essere piuttosto limitato. Tuttavia, la domanda interna, le riforme e i riacquisti di azioni proprie ai massimi storici dovrebbero avere effetti positivi.

"Interessante livello di ingresso in settori selezionati"



Anke Weinreich

"I mercati immobiliari europei hanno subito una sostanziale correzione dei prezzi, con un calo di circa un quarto. Nel frattempo, sia gli indici immobiliari basati sulle valutazioni che quelli basati sulle transazioni sono tornati su un percorso positivo. Un buon punto di ingresso o la correzione è ancora in corso? "A nostro avviso, si tratta di un livello di ingresso piuttosto

interessante in settori selezionati. I dati fondamentali solidi dovrebbero continuare a sostenere la ripresa dei mercati immobiliari. Nel complesso, registriamo una domanda in crescita", afferma Anke Weinreich, Portfolio Manager ed esperta Real Estate. A causa della liquidità di mercato piuttosto bassa, Weinreich osserva attualmente sconti di prezzo più consistenti nelle transazioni di maggiore entità, in particolare nel segmento degli uffici. "Ciò apre interessanti opportunità di acquisto a prezzi che dovrebbero essere inferiori al valore equo di mercato a lungo termine, a seconda dei settori e dei mercati". Weinreich vede le maggiori opportunità negli immobili residenziali, poiché la domanda supera chiaramente un'offerta ancora molto limitata. Il settore logistico, precedentemente privilegiato, continua ad essere interessante poiché beneficia in modo particolare dei crescenti investimenti in infrastrutture e difesa in tutta Europa, che dovrebbero tradursi in una crescita a lungo termine. A causa delle crescenti incertezze sul commercio globale e dei recenti dati più elevati relativi al completamento dei progetti, questo settore deve tuttavia essere considerato in modo differenziato. Nel segmento degli immobili ad uso ufficio, gli immobili di alta qualità sono particolarmente interessanti. In molti mercati, c'è ancora carenza di spazi di prima qualità in buone posizioni. Questo approccio ha funzionato bene negli ultimi dieci anni, come dimostrano i dati pubblicati dalla Bundesverband Investment und Asset Management (BVI, Associazione tedesca dei fondi di investimento). In questo periodo, i fondi immobiliari aperti hanno registrato una performance media del 2,1% all'anno con una volatilità dell'1,1%.* Nello stesso periodo, i fondi obbligazionari in euro a lungo termine hanno registrato una performance media del -0,2% all'anno con una volatilità del 6,6%.*"

Titoli di Stato statunitensi (10 anni)

Gli spread di rendimento sulle scadenze brevi dovrebbero ampliarsi



- I rendimenti dei titoli del Tesoro USA a 10 anni hanno ricominciato a salire negli ultimi tempi.
- Nel medio termine, gli spread di rendimento rispetto alle scadenze brevi dovrebbero ampliarsi a causa dei tagli dei tassi previsti dalla Fed.

Titoli di Stato tedeschi (10 anni)

Previsto un leggero calo dei rendimenti



- La domanda internazionale di Bund tedeschi da parte degli investitori è in aumento.
- Il leggero aumento dei rendimenti registrato negli ultimi mesi non dovrebbe quindi continuare.

Obbligazioni sovrane dei mercati emergenti

Rendimenti interessanti, ma i premi di rischio potrebbero aumentare



Lungo termine

- Le obbligazioni sovrane dei mercati emergenti stanno ottenendo rendimenti totali elevati.
- Tuttavia, gli spread di rendimento rispetto alle obbligazioni sovrane dei paesi industrializzati sono bassi. Prevediamo rendimenti leggermente più elevati.

Credito

Grado di investimento

USA Eurozona





Lungo termine

Alto Rendiemnto





Furozona

Lungo termine Lur

Lungo termine

#4 Valute

Euro/Dollaro: il dollaro dovrebbe rimanere debole rispetto all'euro



- Gli ulteriori tagli dei tassi previsti dalla Federal Reserve e il conseguente calo degli spread di rendimento dovrebbero determinare un indebolimento persistente del dollaro rispetto all'euro.
- L'euro beneficia inoltre del sostegno di molti investitori che desiderano ridurre in qualche misura la loro dipendenza dal dollaro. La nostra previsione sul cambio euro/dollaro a settembre 2026 è di 1,20.

#5 Asset Alternativi

Oro: rapido rialzo con nuovi massimi storici – rischi di battuta d'arresto se la politica dei tassi statunitense smette di assecondare il trend



- L'oro ha superato per la prima volta i 4.000 dollari l'oncia e ha guadagnato oltre il 50% da inizio anno. Con un +59%,
 l'argento ha addirittura superato questa performance nel 2025.
- Il principale impulso è venuto dall'aspettativa di ulteriori tagli dei tassi da parte degli Stati Uniti, che hanno aumentato l'attrattiva relativa dell'oro rispetto al reddito fisso. Se però la situazione dovesse evolversi in modo diverso, ad esempio perché l'inflazione non dovesse diminuire come previsto, il prezzo dell'oro potrebbe subire pressioni.

Fonte: BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (Associazione tedesca degli investimenti), statistiche sugli investimenti, aggiornate a fine agosto 2025. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli o analisi ipotetici che potrebbero rivelarsi errati. Le performance passate non sono indicative di quelle future. DWS

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).

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.

Volatilità

Misura statistiche indica quanto i prezzi o i rendimenti fluttuano attorno al loro valore medio. Espressa in percentuale.

Legenda

La view strategica entro settembre 2026. Gli indicatori segnalano se DWS prevede che la classe di attivi in questione registrerà un andamento al rialzo, laterale o al ribasso. Essi indicano il potenziale di rendimento atteso sia a breve che a lungo termine per gli investitori.

Fonte: DWS Investment GmbH; CIO Office, aggiornato all'8 ottobre 2025



Potenziale di rendimento positivo



Potenziali profitti ma anche rischi di perdite limitate



Potenziale di rendimento negativo

Lungo termine

Avvertenze Legali

Il documento è un materiale di marketing. DWS è il marchio con il quale operano DWS Group GmbH & Co. KGaAe 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 eleinformazioni 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 al 08 October 2025 - CRC 090951_10.0 (10/2025)