Aprile 2024

Sommario
#1 Mercato e Macro
#2 Azionario
#3 Obbligazionario
#4 Valute
#5 Asset alternativi

DWS

Outlook di mercato

Comunicazione di Marketing

#1 Mercato e Macro

Limitato potenziale di prezzo per le azioni: un'elevata concentrazione dei portafogli comporta rischi

Björn Jesch

Nel primo trimestre del 2024 le azioni hanno chiaramente evidenziato interessanti rendimenti. Diversi indici del mercato azionario hanno raggiunto nuovi massimi storici. Le ragioni sono ovvie: "Recentemente i dati economici globali hanno registrato un andamento sorprendentemente positivo. Un ulteriore fattore è l'ottimismo sfrenato nei confronti dell'intelligenza artificiale", afferma Björn Jesch, Global CIO. Negli ultimi tre mesi le obbligazioni non sono riuscite a tenere il passo con questo ritmo. L'incertezza sull'ulteriore andamento dell'inflazione, ovvero se continuerà a recedere e se ciò avverrà in tempi rapidi, in combinazione con la crescita economica sorprendentemente robusta degli Stati Uniti, ha nuovamente incrementato i rendimenti, con conseguente calo dei prezzi. "Per la maggior parte dei mercati azionari abbiamo registrato valutazioni gonfiate, cioè rapporti prezzo/utili più elevati. Pertanto gli aumenti dei prezzi sono stati determinati soprattutto dal calo dei premi di rischio", aggiunge Jesch. Nei prossimi dodici mesi non è prevista alcuna accelerazione per quanto riguarda gli utili societari. La dinamica della crescita degli utili dovrebbe essere maggiore nei mercati emergenti e in Giappone. Al momento non vi sono segnali di fine della dinamica positiva che determina l'andamento dei prezzi delle *mega cap*. Tuttavia, non si tratta di una notizia del tutto favorevole, in quanto ha prodotto concentrazioni pericolosamente elevate nei portafogli attivi e passivi e una correlazione molto elevata all'interno di molti portafogli azionari. Particolarmente danneggiate da questa tendenza sono *le small e mid cap* che non beneficiano di un simile scenario. Jesch aggiunge: "Sebbene continuiamo ad essere positivi nei confronti delle small e mid cap europee, le abbiamo declassate da "forte sovraperformance" a "sovraperformance". E riassume: "Considerando l'ottimo andamento registrato finora, per la maggior parte dei mercati azionari prevediamo *total return* piuttosto modesti, pari a circa il 5% entro marzo 2025".

Tematiche con grande impatto sui mercati dei capitali

Economia: l'India modello della crescita, gli Stati Uniti tengono bene

- Anche se la crescita negli Stati Uniti è leggermente in calo, l'economia statunitense è sorprendentemente resiliente: l'occupazione è ancora in aumento, i consumatori continuano a spendere, anche se non ai livelli registrati in passato. La nostra previsione di crescita per l'anno in corso è dell'1,8%.
- La crescita dell'eurozona potrebbe, tuttavia, ridursi notevolmente, attestandosi allo 0,7% nel 2024.
- L'India dovrebbe essere il modello della crescita di quest'anno, con un prodotto interno lordo in aumento del 6,8%, due punti percentuali in più rispetto al PIL cinese (4,8%).

Inflazione: generalmente in calo ma ancora molto elevata nel settore dei servizi

- I tassi di inflazione stanno diminuendo sia negli Stati Uniti che nell'eurozona. L'inflazione *core* dell'Eurozona, escludendo i prezzi di energia e generi alimentari, tipicamente più volatili, si è attestata al 2,9% a marzo (febbraio: 3,1%). I prezzi nel settore dei servizi, fortemente trainati dalla crescita salariale, continuano tuttavia a registrare una rapida crescita al 4,0%.
- In Germania, il tasso di inflazione è sceso al 2,2% a marzo (dopo il 2,5% di febbraio). Sono ancora sorprendentemente elevati i prezzi nel settore dei servizi: 3,7% a marzo dopo il 3,4% a febbraio.

Banche Centrali: attesi tagli dei tassi negli Stati Uniti e nell'Eurozona – il Giappone potrebbe invece procedere a rialzi

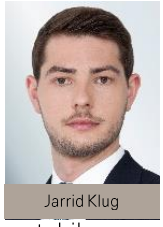
- Ciò che sembra chiaro è che la Federal Reserve (Fed) negli USA e la Banca Centrale Europea (BCE) inizieranno a tagliare i tassi quest'anno. Tuttavia non è più del tutto chiaro quanti tagli dei tassi verranno effettuati.
- La Banca Centrale Giapponese (BoJ) rappresenta un'eccezione in tal senso: probabilmente aumenterà i tassi di interesse allo 0,25% entro marzo 2025. Dopo 17 anni, a marzo la BoJ ha posto fine al periodo di tassi negativi, aumentando i tassi di interesse a breve termine allo 0,1%.

Rischi: sorprese al ribasso derivanti dai tassi di interesse, dalla geopolitica e dai consumi

- Attualmente prevediamo tre rischi di ribasso per l'Eurozona: in primo luogo, un'accelerazione ritardata dei consumi privati. In secondo luogo, una domanda globale più debole e, infine, un'ulteriore escalation delle crisi geopolitiche.
- Negli USA, un rischio è che i tassi di interesse rimangano più alti del previsto per un periodo di tempo più lungo. Uno dei motivi potrebbe essere che le dinamiche economiche rendano l'inflazione più enigmatica di quanto finora ipotizzato dai mercati.

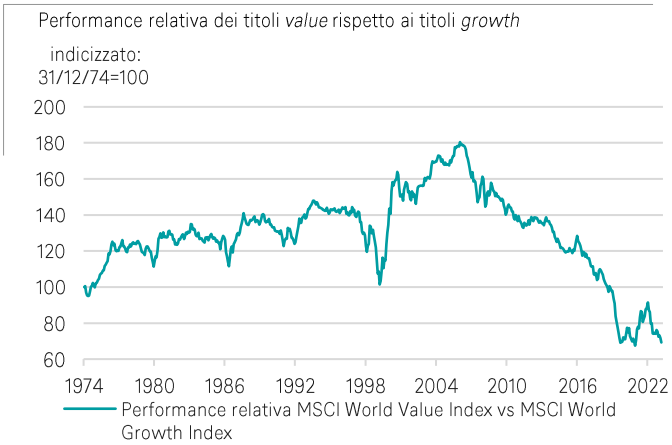
Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi che potrebbero rivelarsi errati.
Fonte: DWS Investment GmbH, aggiornato al 9 aprile 2024

Primi segnali positivi per i titoli *value*


Jarrid Klug

Titoli *growth* vs titoli *value*: negli ultimi 18 anni la lotta è stata impari. Ad eccezione del 2022, i titoli *growth* sono sempre stati in testa, in modo generalmente netto. Attualmente, sembra esserci un risvolto positivo per gli investitori in titoli *growth*, ovvero società con rapporti prezzo/valore contabile generalmente bassi, rendimenti da dividendi interessanti e basso rapporto prezzo/utili. "Nelle ultime settimane abbiamo assistito a una relativa ripresa dei titoli *value*, soprattutto perché i grandi titoli tecnologici non sono riusciti a mantenere il loro slancio", spiega il gestore di portafoglio Jarrid Klug. Le ragioni: recenti dati economici superiori alle aspettative e la conseguente minore probabilità di recessione. Tuttavia Klug non prevede che l'egemonia dei titoli *growth* appartenga ormai al passato.
"Fino ad ora la performance di quest'anno del mercato azionario globale è stata nuovamente dominata da aziende legate ad una forte posizione nel megatrend dell'intelligenza artificiale", afferma Klug. Ma un'economia statunitense permanentemente forte potrebbe contribuire a una migliore performance dei titoli *value*, soprattutto perché lo sconto di valutazione dei titoli *value* rispetto al mercato continua a essere molto elevato. "Inoltre, le notevoli differenze di valutazione sul mercato tendono a costituire un contesto favorevole per lo stock-picking di titoli value, vale a dire per la selezione oculata dei singoli titoli più interessanti", continua Klug. Recentemente, sono pervenute notizie più positive dai classici settori *value* come quello finanziario, sanitario, industriale ed energetico. Se i tassi dovessero essere tagliati meno di quanto attualmente previsto, ciò potrebbe avere un effetto positivo sulla situazione degli utili delle banche europee, che inoltre registrano valutazioni molto basse. Anche nel settore automobilistico, spesso considerato in modo critico, i profitti non sembrano essere crollati così drasticamente come suggerito dalle basse valutazioni. Nel settore chimico, gravemente colpito, si registrano i primi segnali di miglioramento dei nuovi ordini, mentre nell'edilizia statunitense le attività stanno accelerando, in un contesto di tassi di interesse ancora elevati. Per quanto riguarda le regioni, Klug preferisce i titoli *value* europei rispetto ai loro omologhi statunitensi, poiché questi ultimi continuano a essere mediamente piuttosto costosi. Tuttavia, le aziende europee devono riuscire a incrementare la crescita degli utili per attirare maggiore attenzione da parte degli investitori.

Titoli *value* poco richiesti negli ultimi anni



Fonte: DWS Investment GmbH, aggiornato a marzo 2024

Azioni USA: potenziale di prezzo limitato

- Le prospettive economiche degli Stati Uniti sono migliorate negli ultimi tempi. Non ci aspettiamo più una recessione.
- Attualmente osserviamo solo un potenziale di prezzo contenuto. Le valutazioni, ovvero il rapporto prezzo/utili, potrebbero registrare un ulteriore lieve incremento. Ciò potrebbe essere stato determinato da una sorta di "premio PER digital" dovuto alla maggiore ponderazione dei titoli tecnologici.

Azioni Germania: l'accelerazione prevista dell'economia globale dovrebbe sostenere i prezzi

- Ci aspettiamo una ripresa dell'economia globale verso la fine di quest'anno. Tra i beneficiari dovrebbero esserci le aziende tedesche, che dipendono fortemente dal ciclo economico e dalle esportazioni.
- La ripresa dei prezzi del primo trimestre (più 10%) ha subito una leggera battuta d'arresto all'inizio di aprile. Tuttavia, riteniamo che vi sia potenziale per un leggero aumento dei prezzi a partire da marzo 2025.

Azioni Europa: potenziale di recupero rispetto alle azioni statunitensi

- Continuiamo a essere positivi sulle azioni europee. La situazione degli utili delle imprese europee è migliorata negli ultimi due anni. Si prevede una riduzione del divario tra le imprese europee e quelle statunitensi in termini di crescita degli utili.
- Tuttavia, ciò non ha ancora trovato riscontro nelle valutazioni. Lo sconto di valutazione delle azioni europee rispetto a quelle statunitensi continua a essere ben al di sopra della media.

Azionario mercati emergenti: speranze di ripresa in Cina

- Per i titoli dei mercati emergenti asiatici l'ultimo anno davvero positivo è stato il 2020. È seguito un crollo, in parte causato da una performance debole della Cina.
- Nel frattempo il mercato azionario cinese sembra essere sottovalutato. Tuttavia, nonostante il sostegno statale, le imprese cinesi continuano risentire di una bassa redditività e di una perdita di fiducia.

#3 Obbligazionario

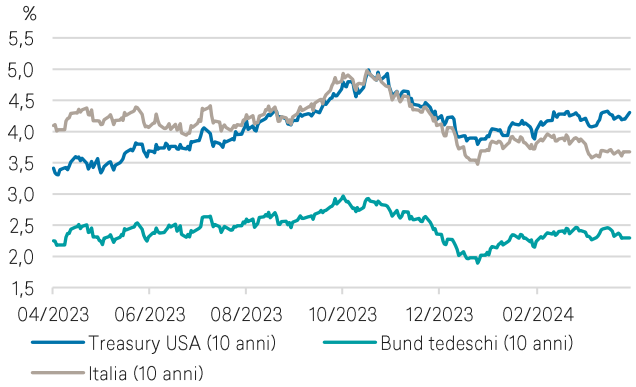
Opportunità di rendimento potenzialmente interessanti per i titoli di Stato a breve termine

Oliver Eichmann

Dopo un quarto trimestre del 2023 positivo, l'andamento dei primi tre mesi del 2024 è stato piuttosto eterogeneo per gli investitori. "Le ragioni sono principalmente il miglioramento del contesto economico negli Stati Uniti e i tassi di inflazione superiori al target di molte banche centrali. A causa di questi due fattori, i tagli dei tassi attesi dal mercato per il 2024 sono stati in parte scontati e i rendimenti hanno ricominciato a salire", afferma Oliver Eichmann, responsabile Fixed Income EMEA. Tuttavia, le prospettive per i prossimi nove mesi sono ancora piuttosto positive. "Mi aspetto che i rendimenti dei titoli di Stato con scadenze brevi e medie scendano e i prezzi aumentino, a causa del calo dei tassi delle banche centrali intorno alla metà del 2024 nell'eurozona e negli Stati Uniti. Inoltre, i rendimenti nella maggior parte dei segmenti sono piuttosto interessanti. Ad esempio, il rendimento di un indice tipico per i titoli di Stato in euro a breve termine, l'ICE BofA 1-3 Year Euro Government Index, è leggermente superiore al 3%. "Sulla base del nostro scenario principale, prevediamo *total return* interessanti per i titoli di Stato statunitensi a breve termine", afferma Eichmann. Tuttavia, gli investitori in euro dovrebbero tenere presente che gli investimenti in dollari comportano alcuni rischi valutari. "Nell'arco di dodici mesi prevediamo *total return* positivi per i titoli di Stato a 2 anni nell'Eurozona", continua l'esperto di reddito fisso.

I rendimenti dei titoli di Stato sono tornati a salire

Evoluzione dei rendimenti a 10 anni



Fonte: DWS Investment GmbH, aggiornato a marzo 2024

Titoli di Stato statunitensi (decennali)

I rendimenti dovrebbero diminuire leggermente

- I rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a 10 anni sono aumentati notevolmente nell'anno in corso, mettendo sotto pressione i prezzi.
- Ci aspettiamo rendimenti leggermente in calo al 4,20% (attualmente 4,45%) entro marzo 2025.

Titoli di Stato tedeschi (decennali)

Scarse potenzialità di apprezzamento

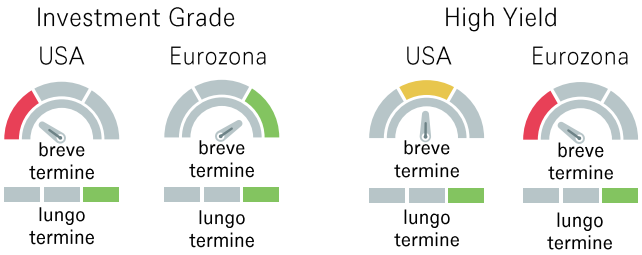
- Nell'anno in corso i Bund a 10 anni registrano una performance leggermente negativa, a causa dei rendimenti più elevati.
- I rendimenti potrebbero registrare un leggero incremento. La nostra previsione per i rendimenti a marzo 2025: 2,6% (attualmente 2,45%).

Titoli di Stato dei mercati emergenti

Le buone prospettive sono confermate

- I titoli di Stato dei mercati emergenti hanno guadagnato circa il 2% quest'anno, a differenza della maggior parte dei loro corrispettivi dei Paesi industrializzati.
- Su un orizzonte di dodici mesi, continuiamo ad essere positivi su questa classe di asset.

Credito



#4 Valute

Euro/dollaro: un'economia più forte e rendimenti più elevati dovrebbero sostenere il dollaro

- Nei prossimi dodici mesi il tasso di cambio euro/dollaro dovrebbe essere determinato principalmente dai tassi di crescita divergenti tra gli Stati Uniti e l'Eurozona.
- Le prospettive sostanzialmente migliori dell'economia statunitense e gli elevati rendimenti obbligazionari continuano a sostenere un dollaro forte.

#5 Asset alternativi

Oro: sostanziali aumenti di prezzo – i prezzi sono supportati da diversi fattori

- Un incremento di circa l'11,5% dall'inizio del 2024 (all'8 aprile), che supera per la prima volta la soglia dei 2.300 dollari l'oncia: l'oro registra un andamento positivo.
- I fattori che continueranno a sostenere il prezzo dell'oro sono una domanda straordinariamente elevata dall'Asia e dalle banche centrali, nonché i maggiori rischi geopolitici, che spostano l'attenzione sull'oro come investimento in periodo di crisi.

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, aggiornato al 9 aprile 2024

Glossario

Azioni cicliche
Società con performance degli utili fortemente dipendenti dal ciclo economico.

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

EuroStoxx 50
Indice che monitora la performance di 50 azioni standard dell'eurozona.

FTSE 100
Indice azionario che monitora le azioni delle 100 maggiori società per capitalizzazione di mercato sulla Borsa di Londra.

High Yield (HY)
Obbligazioni societarie di emittenti con un basso rating di credito – di norma questi titoli offrono tassi d'interesse relativamente alti.

Investment Grade (IG)
Obbligazioni societarie considerate dalle agenzie di rating a basso rischio di insolvenza (con un rating creditizio almeno medio).

Titoli momentum
Azioni che presentano una tendenza rialzista.

Politica monetaria
Misure di politica economica adottate da una banca centrale per raggiungere i suoi obiettivi.

Rapporto prezzo/valore contabile
Rapporto tra il prezzo corrente di un'azione e il valore contabile per azione. Il valore contabile viene calcolato dividendo il patrimonio netto per il numero di azioni.

Rapporto prezzo/utili (P/E)
Il rapporto prezzo/utili (P/E) mette in relazione il prezzo corrente delle azioni di una società con gli utili per azione generati.

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 in borsa negli Stati Uniti.

Federal Reserve statunitense (Fed)
La Federal Reserve statunitense, spesso chiamata "Fed", è la banca centrale degli Stati Uniti.

Legenda

Visione strategica fino a marzo 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 per gli investitori, sia a breve termine sia a lungo termine.

Fonte: DWS Investment GmbH; Ufficio CIO, aggiornato al 9 aprile 2024

Potenziale di rendimento positivo

Potenziali profitti piuttosto limitati, così come anche i rischi di perdita

Potenziale di rendimento negativo

Avvertenze Legali

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, materiali di offerta 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 aggiornato al 09/04/2024 – CRC 100 600 (04/2024)