

5-YEAR EXPECTED RETURNS **SINTESI**

Un rinascimento stentato

Materiale di marketing per investitori professionali,
non destinato alla distribuzione

SINTESI (10 minuti di lettura) ● Massimi rendimenti attesi dalle azioni dei mercati emergenti
● Introduzione di una nuova asset class del debito emergente in valuta forte ● La crescita
dell'IA si scontra con quattro ostacoli ● L'incoerenza delle politiche statunitensi influisce
sulle previsioni per il 2026-2030 ● Scenario di base, rialzista e ribassista ● Quattro argomenti
speciali (small cap, titoli di Stato, private equity, investimenti sostenibili)

2026
—
2030

Leonardo da Vinci fu l'incarnazione del Rinascimento italiano e di una nuova era di creatività dopo la fine del periodo medievale. Tuttavia, il rinascimento che aprì la strada all'illuminismo fu anche un periodo di intenso fermento politico. Oggi l'economia mondiale si trova in una situazione simile, che secondo la nostra 15a edizione di Expected Returns può essere definita "Un rinascimento stentato".

Il paradosso dell'innovazione che incontra il caos è rappresentato dall'intelligenza artificiale (IA) che guida il progresso economico e sociale dell'umanità, mentre l'incertezza sulle politiche globali rimane elevata, alimentata in particolare dagli Stati Uniti, la più grande economia del mondo. Comunque, tutto ciò trova riflesso nei mercati finanziari, offrendo opportunità agli investitori in tutte le principali asset class.

I mercati emergenti sono considerati l'asset class che offrirà i rendimenti più elevati, con un risultato del 7,5% all'anno in euro nel periodo 2026-2030. Le azioni dei mercati sviluppati dovrebbero rendere il 6%, seguite a breve distanza dal debito pubblico in valuta locale dei mercati emergenti e dalle società immobiliari quotate con rendimenti del 5,5%.

“ I mercati emergenti sono considerati l'asset class che offrirà i rendimenti più elevati

A differenza degli anni precedenti, non si prevede che le obbligazioni societarie generino rendimenti molto superiori a quelli dei titoli di Stato, con risultati del 3,25% e del 3,0%, rispettivamente, per i titoli corporate high yield e investment

grade (con copertura), rispetto al 2,75% per i titoli di Stato tedeschi e al 3% per quelli dei paesi sviluppati globali. Quest'anno viene introdotta in Expected Returns una nuova asset class: il debito emergente in valuta forte, per il quale si prevede un rendimento del 3,75%.

Infine, le materie prime sono considerate uno degli investimenti più redditizi, con un rendimento del 5,25%, mentre la liquidità dovrebbe rendere il 3%. L'inflazione, che nel report costituisce un freno per la crescita economica, si mantiene intorno al 2,5%, al di sopra del tradizionale obiettivo del 2% fissato dalle banche centrali.

Tabella 1: Le nostre previsioni sui rendimenti attesi per le principali asset class

Scenario di base	Rendimenti annualizzati a 5 anni	
	EUR	USD
Obbligazionario		
Liquidità nazionale	3,00%	3,75%
Obbligazioni nazionali	2,75%	3,50%
Mercati sviluppati	3,00%	3,75%
Debito emergente (locale)	5,50%	6,25%
Debito emergente (valuta forte)	3,75%	4,50%
Obbl. corporate IG	3,00%	3,75%
Obbl. corporate HY	3,25%	4,00%
Azionario		
Mercati sviluppati	6,00%	6,75%
Mercati emergenti	7,50%	8,25%
Immobiliare	5,50%	6,25%
Materie prime	5,25%	6,00%
CPI		
Inflazione	2,50%	2,75%

Il capitale investito è a rischio. I rendimenti sono espressi su base geometrica e annualizzata. Gli scenari presentati non sono un indicatore esatto; costituiscono una stima della performance futura basata sulle attuali condizioni di mercato e sulle evidenze passate relative alla variazione del valore degli investimenti. I rendimenti attesi variano in funzione dell'andamento del mercato. Fonte: Robeco, settembre 2025.

L'ascesa del Da Vinci digitale

"Il rinascimento stentato descrive uno scenario in cui le nuove tecnologie continuano a spingere avanti i mercati, ma i problemi economici globali frenano questo slancio e rendono meno brillante perfino lo sviluppo dell'IA", afferma Peter van der Welle, strategist di Robeco e coautore del report.

"Come ha detto l'ex CEO di Google Eric Schmidt, stiamo entrando in un periodo 'in cui i sistemi di IA saranno in grado di svolgere attività che solo Da Vinci avrebbe potuto compiere.' Solo che adesso riescono a farlo in una frazione di secondo."

"Il passaggio da modelli generativi trasformativi pre-addestrati (GPT) ad agenti GPT, a cui stiamo già assistendo, costituisce un importante passo avanti verso l'intelligenza artificiale generale (AGI), che promette di svolgere ogni compito in modo migliore e più economico rispetto ai lavoratori umani."

"Ogni anno i ricercatori specializzati nell'IA riducono le stime in merito all'anno di arrivo dell'AGI. I progressi che ci attendono daranno probabilmente nuovo impulso alla crescita della produttività, il cui tasso tendenziale negli Stati Uniti ha toccato un minimo ciclico nel 2020, registrando da allora una lenta ripresa."

Quattro ostacoli alla crescita

La crescita dell'IA dovrebbe tradursi in un aumento della produttività industriale e molti economisti prevedono un imminente boom della produttività. Tuttavia, questo processo si scontra con quattro ostacoli.

“ Gli investitori esteri stanno riconsiderando la propria esposizione agli asset statunitensi, incrementando i costi di finanziamento e mettendo in discussione la sostenibilità dell'eccezionalità americana

Il primo ostacolo è la continua incoerenza delle politiche economiche all'interno degli Stati Uniti e il crescente scetticismo che questo suscita. Gli investitori esteri stanno riconsiderando la propria esposizione agli asset statunitensi, incrementando i costi di finanziamento e mettendo in discussione la sostenibilità dell'eccezionalità americana.

A questo si aggiungono i continui mutamenti negli equilibri di potere (un sottotema dell'outlook dello scorso anno), poiché la Cina continua a ridisegnare le dinamiche macroeconomiche, come evidenziato dalla guerra commerciale con gli Stati Uniti, che di questo processo è la più recente manifestazione. Taiwan rappresenta un altro possibile punto critico, ma di gravità non tale da giustificare il rischio di una guerra.

L'inflazione si fa ancora sentire

Il terzo ostacolo è l'inflazione, che resta una sfida per le banche centrali dei Paesi sviluppati, sempre più in difficoltà a mantenerla vicino al 2% mentre cresce il confronto con le autorità fiscali. Nell'outlook di quest'anno le previsioni sull'inflazione degli Stati Uniti sono state riviste al rialzo a causa dei dazi e del deprezzamento del dollaro.

Infine, l'ambizione net zero continua a passare in secondo piano e la sostenibilità a lungo termine non è più considerata una virtù indiscussa, ma è diventata una strategia condizionata. “Con l'affievolirsi dei ‘greenium’ e il repricing dei rischi climatici, i flussi di capitale diventano sempre più subordinati all'evidenza di un impatto climatico concreto anziché agli ideali”, afferma il ricercatore e co-autore Laurens Swinkels.

“Crediamo che la transizione climatica sia destinata a compiersi, grazie alle nuove tecnologie che favoriranno un'ulteriore diminuzione del consumo di energia per unità di PIL.”

Tra i fattori che potrebbero influenzare il contesto macro figurano una potenziale sovrabbondanza di obbligazioni dovuta all'aumento delle emissioni nette, un aumento della spesa per la difesa, dinamiche vischiose del mercato del lavoro e l'effetto deprimente del populismo sugli investimenti.

Scenari economici

Come nelle edizioni precedenti, Expected Returns presenta tre possibili scenari:

- **Scenario di base (probabilità del 50%): Un rinascimento stentato**
L'incoerenza della politica economica statunitense esercita una forza di attrazione sull'economia americana, poiché politiche controproducenti come la limitazione dell'immigrazione e l'uso delle tariffe doganali come arma rendono la crescita economica degli Stati Uniti sempre più stagnante. L'Eurozona, il Giappone e i mercati emergenti vedono migliorare i loro differenziali di crescita rispetto agli Stati Uniti.
- **Scenario rialzista (probabilità del 15%): Un rinascimento sfavillante**
Il mondo entra in un periodo innovativo caratterizzato da una ripresa ciclica globale e sincronizzata, alimentata dalla costante diffusione dell'IA. Si prospetta uno scenario ideale, caratterizzato da una crescita superiore al trend e da un'inflazione in linea con gli obiettivi delle banche centrali. La frammentazione geopolitica diminuisce e la globalizzazione riprende.
- **Scenario ribassista (probabilità del 35%): Un decadimento smisurato**
Questo scenario porta a un ulteriore indebolimento dell'ordine economico globale, con istituzioni come l'Organizzazione mondiale del commercio messe in secondo piano e un conseguente forte declino. Il dividendo della pace si trasforma in un premio per la sicurezza. Il dominio delle politiche fiscali, l'indulgenza delle banche centrali e le guerre commerciali e ibride innescano la stagflazione.

Generare rendimenti a fronte di una scarsa ampiezza dei mercati

Cosa significa tutto questo per i mercati? "In questo momento assistiamo a un mercato molto concentrato e guidato dal momentum, che continua ad avanzare; tuttavia, ampiezza e convinzione sono carenti, e gli investitori si trovano ad affrontare un 'muro di timori' anziché ad abbracciare con entusiasmo una nuova epoca d'oro", osserva Van der Welle.

“ I livelli di valutazione di alcune asset class, in particolare le azioni USA e l'obbligazionario rischioso, sembrano eccessivi e maggiormente in linea con il nostro scenario rialzista

“Ciò potrebbe indicare che il rally degli asset rischiosi è destinato a proseguire, poiché in mancanza di euforia irrazionale sembra che questo mercato sia più una realtà in fermento che una bolla pronta a scoppiare.”

“Tuttavia, i livelli di valutazione di alcune asset class, in particolare le azioni USA e l'obbligazionario rischioso, sembrano eccessivi e maggiormente in linea con il nostro scenario rialzista, quello del rinascimento sfavillante”, aggiunge Swinkels.

“Ciò suggerisce la presenza di un elevato rischio di ribasso per queste asset class nei prossimi anni, il che rende più interessanti coperture poco apprezzate come le materie prime e i REIT.”

Quattro argomenti speciali

In ogni edizione di Expected Returns offriamo anche un'analisi su quattro argomenti speciali di particolare interesse per gli investitori, ma con un taglio esclusivo per ciascuno di essi. Quest'anno esaminiamo alcuni aspetti dell'IA, dei beni rifugio, del private equity e degli investimenti sostenibili.

- 1** **Utilizzo dell'IA per le small cap:** come utilizzare l'intelligenza artificiale per trovare le migliori aziende con un valore inferiore a 10 miliardi di dollari.
- 2** **Cercare rifugio dai beni rifugio:** cosa fare quando i tradizionali beni rifugio, come i Treasury USA, incontrano problemi a loro volta.
- 3** **Un'alternativa liquida al private equity:** diversi tipi di strategie per investire in un mercato che si avvicina ormai ai 10.000 miliardi di dollari.
- 4** **Mantenere la rotta negli investimenti sostenibili:** come gli investimenti sostenibili possono ancora prosperare in un quadro di sconvolgimenti geopolitici e di rallentamento della transizione.

Informazioni importanti – il capitale investito è a rischio

Le presenti informazioni si riferiscono esclusivamente a informazioni generali su Robeco Holding B.V. e/o sulle sue società collegate, affiliate e controllate, ("Robeco"), sull'approccio, sulle strategie e sulle capacità di Robeco. Il presente documento è una comunicazione di mercato destinata esclusivamente agli investitori istituzionali, definiti quali investitori qualificabili come clienti professionisti, che abbiano richiesto di essere trattati come tali o che siano autorizzati a ricevere tali informazioni ai sensi delle leggi applicabili. Se non diversamente specificato, i dati e le informazioni riportate provengono da Robeco, sono, per quanto a conoscenza di Robeco, accurati al momento della pubblicazione e sono forniti senza garanzie di alcun tipo. Qualsiasi opinione espressa è esclusivamente l'opinione di Robeco, non è una dichiarazione di fatto, è soggetta a modifiche e non costituisce in alcun modo un consiglio di investimento. Il presente documento ha il solo scopo di fornire una panoramica dell'approccio e delle strategie di Robeco. Non sostituisce un prospetto né qualsiasi altro documento legale relativo a uno specifico strumento finanziario. I dati, le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento non costituiscono, e non possono in nessun caso essere interpretate come, un'offerta o un invito o una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti o una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla detenzione o alla sottoscrizione di strumenti finanziari o come una consulenza finanziaria, legale, fiscale o di ricerca sugli investimenti o come un invito a farne qualsiasi altro uso. Tutti i diritti relativi alle informazioni contenute nel presente documento sono e rimarranno proprietà di Robeco. Questo documento non può essere copiato o utilizzato con il pubblico. La copia o riproduzione (di parti) di questo documento in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo sono vietati senza il previo consenso scritto di Robeco. Robeco Institutional Asset Management B.V. è autorizzata quale gestore di OICVM e FIA dall'Autorità olandese di vigilanza sui mercati finanziari con sede ad Amsterdam.

© Q3/2025 Robeco

Per maggiori informazioni,
consulta il sito web di Robeco

