



RENDIMENTI ATTESI A 5 ANNI **SINTESI**

La grande riconfigurazione

SINTESI (lettura di 10 min.): ● Si prevedono rendimenti più elevati per le azioni dei mercati emergenti e di quelli sviluppati
● Tre dimensioni della Grande Riconfigurazione: commercio, capitale e produzione ● Consueti scenari: di base, rialzista e ribassista, e previsioni climatiche, oltre a quattro temi specifici

2027
2031

L'umanità è sempre stata capace di adattarsi alle avversità, grazie al fatto che il nostro cervello è predisposto a riorganizzarsi di fronte alle difficoltà. Ci troviamo ora in una fase simile nell'economia globale, in cui l'era dell'efficienza sta gradualmente cedendo il passo a un'era di plasticità, secondo i dati della sedicesima edizione dei nostri Rendimenti attesi a 5 anni. Questo dà origine alla "Grande Riconfigurazione" e, come i percorsi neuronali umani, creerà nuovi percorsi, letteralmente nel commercio, quando le circostanze cambieranno.

Le nostre previsioni per il 2027-2031 indicano che ciò sta determinando una trasformazione storica, favorita in parte dalla frammentazione geopolitica e dall'ascesa dell'intelligenza artificiale. Per gran parte degli ultimi tre decenni, gli investitori hanno operato in un mondo ottimizzato in base all'efficienza. La globalizzazione ha ampliato le catene di approvvigionamento, la manodopera è rimasta abbondante e il capitale ha circolato liberamente oltre i confini. Le imprese hanno organizzato la produzione in base al vantaggio comparato, mentre i mercati finanziari hanno premiato sempre più la specializzazione, l'economia di scala e la concentrazione.

Oggi questa architettura economica sta cambiando, poiché stiamo passando da un'efficienza "just-in-time" a una resilienza "just-in-case". La frammentazione geopolitica

come la chiusura nel 2026 dello Stretto di Hormuz, attraverso il quale transita un sesto delle forniture energetiche mondiali, ne è un ottimo esempio.

L'economia globale sta creando nuovi percorsi per aggirare questi punti critici, non da ultimo attraverso un'ondata di investimenti nelle fonti di energia rinnovabile al fine di ridurre innanzitutto la dipendenza dai combustibili fossili.

"L'architettura economica sta passando da un'efficienza "just-in-time" a una resilienza "just-in-case"."

È ancora Rinascimento

"L'anno scorso abbiamo sostenuto che il mondo stava entrando in un "Rinascimento stagnante: un periodo in cui straordinari progressi tecnologici coesistevano con il freno di un'elevata incertezza della politica economica", afferma Peter van der Welle, strategist di Robeco Investment Solutions e coautore dei Rendimenti attesi. "Quest'anno restiamo fermamente convinti della componente Rinascimento di questa tesi, ma ora siamo inclini a sfumare l'elemento "stagnante"."

"Ciò che è cambiato è la nostra comprensione delle implicazioni cicliche delle spese in conto capitale in corso per facilitare la rivoluzione dell'intelligenza artificiale, così come la resilienza dell'economia globale alla luce dell'enorme interruzione dell'offerta del mercato petrolifero globale, oltre alle conseguenze dei dazi statunitensi più alti dagli anni '30. Questa resilienza deriva dalla capacità di adattarsi e riconfigurarsi nonostante l'emergere di punti critici."

Previsioni per le principali asset class

Per i rendimenti delle asset class, questa “Grande Riconfigurazione” significa che i titoli azionari tornano a essere i più favoriti, seguiti dal settore immobiliare. Prevediamo che i titoli azionari dei mercati emergenti offriranno i rendimenti annualizzati più elevati a cinque anni, pari all'8,0% in euro, seguiti dai titoli dei mercati sviluppati con il 7,0%. Si prevede inoltre che i titoli immobiliari quotati in borsa offriranno un rendimento del 7,0%, con le prospettive migliori dal 2014 per i fondi di investimento immobiliare (REIT).

Tabella 1: Le nostre previsioni sui Rendimenti attesi a 5 anni per le principali asset class

	Rendimento annualizzato a 5 anni			
	EUR	USD	JPY	GBP
Reddito fisso				
Liquidità domestica	3,00%	4,25%	1,50%	4,00%
Titoli di Stato domestici	3,25%	5,00%	2,75%	5,75%
Titoli di Stato globali dei paesi sviluppati (con copertura)	4,00%	5,25%	2,50%	5,00%
Debito pubblico dei paesi emergenti (in valuta locale)	5,50%	6,25%	3,25%	6,00%
Debito pubblico dei paesi emergenti (in valuta forte)	4,00%	5,25%	2,50%	5,00%
Titoli corporate globali investment grade (coperti)	3,75%	5,00%	2,25%	4,75%
Titoli corporate “high yield” globali (con copertura)	4,25%	5,50%	2,75%	5,25%
Azionario				
Azioni dei mercati sviluppati	7,00%	7,75%	4,75%	7,50%
Azioni dei mercati emergenti	8,00%	8,75%	5,75%	8,50%
Real estate quotato	7,00%	7,75%	4,75%	7,50%
Materie prime	5,00%	5,75%	2,75%	5,50%
Prezzi al consumo				
Inflazione	2,50%	3,00%	2,00%	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 2026.

Nel reddito fisso, i rendimenti annualizzati a 5 anni più elevati si prevedono al 5,5%, per i titoli di debito dei mercati emergenti (EMD) denominati in valuta locale. Per l'EMD in valuta forte è previsto un rendimento del 4,00%. Si prevede inoltre che i titoli di Stato globali dei mercati sviluppati (coperti) offrano il 4,0%, mentre i titoli di Stato domestici dovrebbero rendere il 3,25%. Nel credito, si prevede che le obbligazioni corporate globali high yield (coperte) offriranno il 4,25%, mentre le omologhe investment grade dovrebbero arrivare a rendere il 3,75%.

Le materie prime, i cui rendimenti sono fortemente influenzati dai conflitti e dal valore del dollaro statunitense, dovrebbero registrare un rendimento del 5,0%. Si prevede che la liquidità interna renderà il 3,0%, leggermente al di sopra del tasso di inflazione previsto del 2,5% per un investitore europeo, poiché il tasso di interesse reale neutrale tenderà ad aumentare.

Non esiste nulla di gratuito

"Le valutazioni azionarie restano elevate, in particolare negli Stati Uniti, ma le solide prospettive di crescita degli utili giustificano parte di questo ottimismo", afferma Laurens Swinkels, Head of Solutions Research di Robeco e coautore del report.

"Sebbene prevediamo una compressione dei multipli di valutazione nei prossimi cinque anni, la crescita degli utili dovrebbe comunque garantire solidi rendimenti per gli investitori azionari. L'aumento dei rendimenti obbligazionari ha migliorato i rendimenti attesi, ma non è un vantaggio gratuito: riflette una maggiore incertezza riguardo l'inflazione e le finanze pubbliche."

"Le politiche climatiche continuano a influenzare la determinazione dei prezzi degli asset finanziari. Sebbene il ridimensionamento delle politiche climatiche negli Stati Uniti possa favorire gli asset ad alta intensità di carbonio, si prevede anche che nel tempo comporti un aumento dei danni climatici."

Le tre dimensioni della Grande Riconfigurazione

Gli autori del report "Rendimenti attesi" sostengono che la "Grande Riconfigurazione" si svilupperà lungo tre dimensioni strettamente connesse, che avranno ripercussioni sui futuri rendimenti degli asset:

- **In primo luogo**, il commercio si sta riconfigurando, poiché le imprese diversificano le catene di approvvigionamento e i governi attribuiscono sempre più valore alla sicurezza oltre che all'efficienza. Il mondo non sta subendo un processo di deglobalizzazione, ma si sta piuttosto riorganizzando, determinando una maggiore dispersione dei volumi commerciali interregionali.
- **In secondo luogo**, il ruolo del capitale sta subendo una profonda trasformazione, poiché ci troviamo di fronte a un importante punto di svolta che segna il passaggio da un'economia trainata dai consumi a una più orientata agli investimenti. L'economia reale è in crescita; il modello economico basato su un basso impiego di asset potrebbe iniziare a perdere terreno nei prossimi cinque anni.
- **In terzo luogo**, si sta riconfigurando la produzione stessa. La prossima fase della rinascita della produttività guidata dall'IA sarà trainata dalle aziende che riusciranno a trasformare e riprogettare i processi produttivi attorno ad essa. Riteniamo che l'intelligenza artificiale aumenterà la manodopera anziché sostituirla.

L'ascesa delle potenze intermedie

Le potenze mondiali di medie dimensioni potrebbero essere le principali beneficiarie, piuttosto che le superpotenze tradizionali come Stati Uniti e Cina. "I vincitori dei prossimi cinque anni saranno probabilmente le economie che massimizzeranno la capacità di adattamento, riducendo al minimo le perdite di efficienza che tale adattamento comporta", afferma Van der Welle.

"Prevediamo l'ascesa delle 'potenze intermedie', poiché, mentre le superpotenze competono, non fanno altro che aggravare i propri problemi. La nostra ricerca suggerisce che il mondo non si stia riorganizzando in poli ordinati. L'ambiguità geopolitica abbonda."

"Molti Paesi non vogliono schierarsi e si stanno posizionando come paesi di collegamento tra le superpotenze. Con l'intensificarsi della rivalità tra grandi potenze, le potenze intermedie sono sempre più incentivate ad approfondire i legami economici reciproci."

Un'espansione economica rinnovata

Ai fini dell'asset allocation, questa nuova dinamica è importante, poiché le transizioni di regime tendono ad ampliare le opportunità, afferma il report. "È probabile che l'era della

plasticità premierà una gamma più ampia di fattori di rendimento, soprattutto nei mercati emergenti", afferma Van der Welle.

"Piuttosto che chiedersi quale singola regione, settore o fattore prevarrà, gli investitori potrebbero trarre crescente vantaggio dalla

costruzione di portafogli in grado di adattarsi a una più ampia gamma di risultati. I prossimi cinque anni si preannunciano favorevoli all'assunzione di rischio, poiché non ci troviamo in una fase così avanzata del ciclo economico come si crede comunemente. Potremmo vedere questa espansione replicare la durata della Grande Espansione del 2009-2019."

"I mercati rialzisti non muoiono di vecchiaia e questo, misurato dal punto più basso raggiunto durante la recessione indotta dal Covid, ha solo sei anni, ovvero due anni in meno rispetto alla durata media di un mercato rialzista. Più spesso, i mercati rialzisti finiscono quando troppo capitale insegue troppo poche opportunità redditizie."

"I mercati rialzisti finiscono quando troppo capitale insegue troppo poche opportunità redditizie"

Scenari di base, rialzisti e ribassisti

Come nelle edizioni precedenti, le nostre previsioni macroeconomiche sono suddivise in tre scenari: di base, rialzista e ribassista.

- **Scenario di base: La “Grande Riconfigurazione” (probabilità del 50%)**

La Grande Riconfigurazione provoca una rinnovata espansione. In definitiva, si tratta di un riuscito trasferimento di valore, dalle società di supporto dell'IA agli utilizzatori dell'IA. Tuttavia, ciò comporta un costo in termini di inflazione più elevata e disoccupazione tecnologica. La riconfigurazione del commercio favorisce la resilienza anziché l'efficienza, la riconfigurazione del capitale aumenta l'intensità degli investimenti e la riconfigurazione della produzione accresce la produttività attraverso l'automazione, la creazione di nuove mansioni e l'incremento della forza lavoro.

- **Scenario rialzista: Il “Rinascimento radioso” (probabilità del 15%)**

La Grande Riconfigurazione si rivela sostanzialmente più efficace del previsto nell'incrementare la crescita tendenziale del PIL e nel produrre una disinflazione contenuta. In questo scenario l'economia globale vive un autentico rinascimento della produttività, che ricorda la fine degli anni '90. La differenza fondamentale è che l'IA si dimostra più trasformativa delle precedenti rivoluzioni digitali perché accelera non solo l'automazione, ma anche la propria diffusione.

- **Scenario ribassista: Il “Decadimento sinaptico” (probabilità del 35%)**

La Grande Riconfigurazione si arena prima ancora che se ne possano cogliere i benefici. L'economia continua a sostenere i costi dell'adattamento senza riuscire a cogliere i benefici attesi dall'IA. Quella che inizia come sovra-capacità deflazionistica, con l'implosione della bolla dell'IA, si trasforma gradualmente in una stagflazione ben più preoccupante. L'inflazione resta strutturalmente elevata mentre i deficit pubblici continuano ad aumentare e l'economia globale perde connettività più rapidamente di quanto acquisisca capacità di adattamento.

I loro effetti sui rendimenti attesi...

Ciascuno scenario ha implicazioni per le nostre previsioni sui rendimenti degli asset. Nello scenario rialzista, i rendimenti azionari potrebbero salire fino all'11,5% per i mercati sviluppati e all'11,25% per i mercati emergenti. Ma nello scenario ribassista scendono rispettivamente a rendimenti negativi del -1% e del -4,25%.

“L’era della plasticità implica naturalmente che gli investitori debbano restare vigili rispetto ai rischi di coda”

Esiste inoltre un ampio margine di discrepanza tra gli scenari rialzisti e ribassisti per EMD, con rendimenti positivi che raggiungono il 6,25% in valuta forte e il 4,0% in valuta locale nello scenario rialzista, ma con guadagni limitati rispettivamente all'1,5% e allo 0,75% nello scenario ribassista.

...e ai relativi rischi di coda

“È improbabile che i prossimi cinque anni assomiglino ai cinque precedenti”, afferma van der Welle. “L’era della plasticità implica naturalmente che gli investitori debbano restare vigili rispetto ai rischi di coda, sia al rialzo sia al ribasso rispetto al nostro scenario di base.”

“Nel suo esito migliore, la “Grande Riconfigurazione” diventa un “Rinascimento radioso”: un mondo in cui l’intensificazione del capitale sblocca una nuova ondata di accelerazione della produttività e della crescita degli utili, riportando l’inflazione agli obiettivi delle banche centrali.”

“Nel suo esito più fragile, degenera in un “Decadimento sinaptico”: un mondo in cui la rottura recide le connessioni economiche più rapidamente di quanto se ne possano creare di nuove, innescando l’implosione del boom del capex legato all’IA, una recessione negli Stati Uniti e lasciando infine un contesto di stagflazione che compromette sia i titoli di Stato sia i titoli azionari.”

Implicazioni del cambiamento climatico

Come negli anni precedenti, includiamo un capitolo dedicato agli effetti del cambiamento climatico sui probabili rendimenti futuri delle asset class. Ciò avviene in un contesto in cui il clima globale continua a riscaldarsi, raggiungendo ogni anno nuovi record di calore e i conseguenti danni, mentre alcuni governi hanno ridimensionato gli impegni per raggiungere l’obiettivo di zero emissioni nette.

Sia le politiche climatiche che i rischi climatici fisici influenzano il valore delle imprese, ma i cambiamenti normativi hanno spesso un effetto più immediato sulle valutazioni di mercato, mentre i rischi fisici tendono a concretizzarsi su orizzonti temporali più lunghi attraverso danni, interruzioni e costi di adattamento.

Quest'anno mettiamo in evidenza come i significativi passi indietro della politica climatica statunitense abbiano ridotto le penalizzazioni finanziarie per le aziende ad alte emissioni, mentre l'Europa mantiene politiche climatiche più rigorose. I meccanismi di determinazione del prezzo del carbonio, in particolare l'ETS dell'UE, continuano a influenzare i mercati, nonostante le difficoltà politiche.

I rischi climatici di transizione e quelli fisici possono essere difficili da quantificare, ma potrebbero ridurre moderatamente i rendimenti attesi nei prossimi cinque anni, pur avendo potenzialmente conseguenze economiche sostanziali a lungo termine. Tra le asset class, il debito dei mercati emergenti appare il più vulnerabile.

Quattro argomenti specifici

In ogni edizione di "Rendimenti attesi" offriamo anche un'analisi su quattro argomenti specifici di particolare interesse per gli investitori, ma con un taglio esclusivo per ciascuno di essi. Quest'anno trattiamo diversi aspetti di energia rinnovabile, mercati emergenti, private credit e investimento 3D.

- 1 Punti critici e sicurezza energetica 2.0:** Come il conflitto in Medio Oriente ha ridefinito il concetto di approvvigionamento energetico affidabile, privilegiando le energie rinnovabili.
- 2 Mercati emergenti: Un mondo di destini diversi:** Esplorare la diversità di diversi paesi, da quelli ad alta tecnologia a quelli ricchi di risorse.
- 3 Credito privato: Opportunità, rischi e selettività in un mercato in fase di maturazione:** Quella che un tempo era una fonte di finanziamento più specializzata è diventata un'asset class da migliaia di miliardi di dollari.
- 4 Oltre la sostenibilità: Investimento 3D generalizzato:** Aggiungere qualsiasi dimensione specifica dell'investitore alla moderna costruzione di portafoglio.

Per maggiori informazioni, consulta il sito web di Robeco.

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.

Alcune parti del materiale di marketing possono prevedere l'uso di strumenti assistiti dall'IA a supporto della creazione e della revisione dei materiali di marketing. Tali strumenti sono progettati per contribuire a garantire una maggiore coerenza ed efficienza. Tutti i risultati sono convalidati da operatori umani.

© 2T/2026 Robeco

Per maggiori informazioni,
consulta il sito web di Robeco