

Quali sono le prospettive per l'economia e i mercati per il 2025?



Il 2024 è stato un anno positivo per gli investitori. Gli Stati Uniti hanno dato prova di particolare resilienza sul fronte economico, registrando crescita vigorosa e calo dell'inflazione, con robusti rendimenti per l'azionario.

Cosa aspettarsi nel prossimo anno? Di seguito, illustriamo le nostre previsioni per l'economia e i mercati nel 2025.

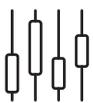


Rallentamento della crescita economica negli Stati Uniti

Gli Stati Uniti hanno registrato crescita economica vigorosa, calo dell'inflazione e un mercato del lavoro piuttosto solido, una combinazione favorevole che a nostro avviso è largamente ascrivibile alla crescita della produttività (vale a dire all'incremento della quantità di beni e servizi prodotti e consumati nell'economia per unità di lavoro) e all'aumento della forza lavoro disponibile.

Questi fattori positivi potrebbero proseguire nel 2025 ma i rischi che si profilano, tra cui maggiori dazi sulle importazioni e una stretta sull'immigrazione, potrebbero controbilanciarli.

Ci aspettiamo pertanto che la crescita economica negli Stati Uniti rallenti da circa il 3% per avvicinarsi al 2% nel 2025. La Federal Reserve (la banca centrale americana) è probabile che abbassi i tassi al 4% ma tagli al di sotto di questo livello appaiono difficili per il rischio che possa riaccendersi l'inflazione.



Quadro di crescita eterogeneo al di fuori degli Stati Uniti

Altri Paesi non hanno beneficiato degli stessi fattori economici favorevoli di cui hanno goduto gli Stati Uniti.

In Europa, l'inflazione è vicina al target del 2% della Banca Centrale Europea (BCE), ma questo risultato è stato ottenuto al prezzo di una crescita economica modesta o assente nel 2023 e nel 2024. Nel prossimo anno, la crescita in Europa è prevista mantenersi al di sotto della media di lungo periodo, considerando il rischio di rallentamento degli scambi commerciali globali. La BCE probabilmente abbasserà i tassi ufficiali portandoli all'1,75% per fine 2025.

In Cina, la crescita dovrebbe accelerare per effetto delle misure di stimolo all'economia. Tuttavia sono necessari ulteriori provvedimenti per contrastare i fattori avversi sul fronte estero e interno, tra cui la debole fiducia di famiglie e imprese.



Prospettive più modeste per l'azionario a lungo termine

L'azionario americano in generale ha generato robusti rendimenti negli ultimi anni. Il 2024 non è stato un'eccezione, con utili delle società americane cresciuti oltre le aspettative e ulteriore aumento delle valutazioni azionarie (che sono una misura di quanto gli investitori sono disposti a pagare un titolo azionario sulla base degli utili societari). La domanda principale degli investitori è: cosa accadrà in futuro?

A nostro giudizio, le valutazioni dell'azionario americano sono alte. Riteniamo tuttavia che alcuni sviluppi recenti possano giustificare valutazioni più elevate e rendano l'azionario americano non così sopravvalutato quanto parrebbe dalle metriche tradizionali. Ad esempio, molte grandi imprese si sono assicurate finanziamenti quando i tassi d'interesse erano bassi e sono rimaste al riparo dalla stretta monetaria successiva. Inoltre, aspetto importante, il mercato si è sempre più concentrato su settori growth, come quello tecnologico, le cui favorevoli prospettive di crescita tendono a supportare valutazioni più alte rispetto ai titoli di società di altri comparti.

Tuttavia la probabilità che ci troviamo nel bel mezzo di un boom della produttività, in cui la crescita economica robusta alimentata dai progressi tecnologici giustifica alte valutazioni, va valutata rispetto alla possibilità che l'attuale contesto assomigli di più al 1999, quando la "bolla delle dot-com" ha cominciato a deflagrare portando al crollo dei titoli tecnologici le cui valutazioni erano salite vertiginosamente in precedenza.

L'esperienza storica dimostra tuttavia che, se non si verificheranno shock negativi per l'economia o gli utili delle imprese, l'azionario americano può continuare a sfidare le preoccupazioni per le valutazioni elevate sul breve termine. Alla fine però le alte valutazioni di partenza spingeranno al ribasso i rendimenti a lungo termine. Per gli investitori in euro, prevediamo rendimenti annualizzati¹ dello 0,7%-2,7% per l'azionario americano per il prossimo decennio².

Le valutazioni dell'azionario di mercati diversi dagli Stati Uniti sono più convenienti. Per il prossimo decennio ci aspettiamo rendimenti annualizzati del 5,1%-7,1% per l'azionario sia dell'Area Euro sia dei mercati sviluppati (Stati Uniti esclusi) mentre per l'azionario dei mercati emergenti prevediamo rendimenti del 3,1%-5,1%, sempre dalla prospettiva degli investitori in euro³. Tuttavia su orizzonti temporali più brevi, la crescita economica e gli utili contano di più. L'evoluzione di questi fattori nei prossimi anni determinerà se e quando le valutazioni più interessanti si tradurranno in rendimenti più alti per gli investitori.



Tassi d'interesse di sostegno per l'obbligazionario

Con l'aumento dei tassi d'interesse degli ultimi anni sono saliti anche i rendimenti obbligazionari⁴ (i tassi cedolari delle obbligazioni rispetto al prezzo corrente).

Anche se le banche centrali stanno allentando la politica monetaria ci aspettiamo che i tassi ufficiali si attestino su livelli più alti rispetto a quelli osservati negli anni '10 del 2000. Questo pone le basi per solidi rendimenti complessivi per l'obbligazionario nel prossimo decennio.

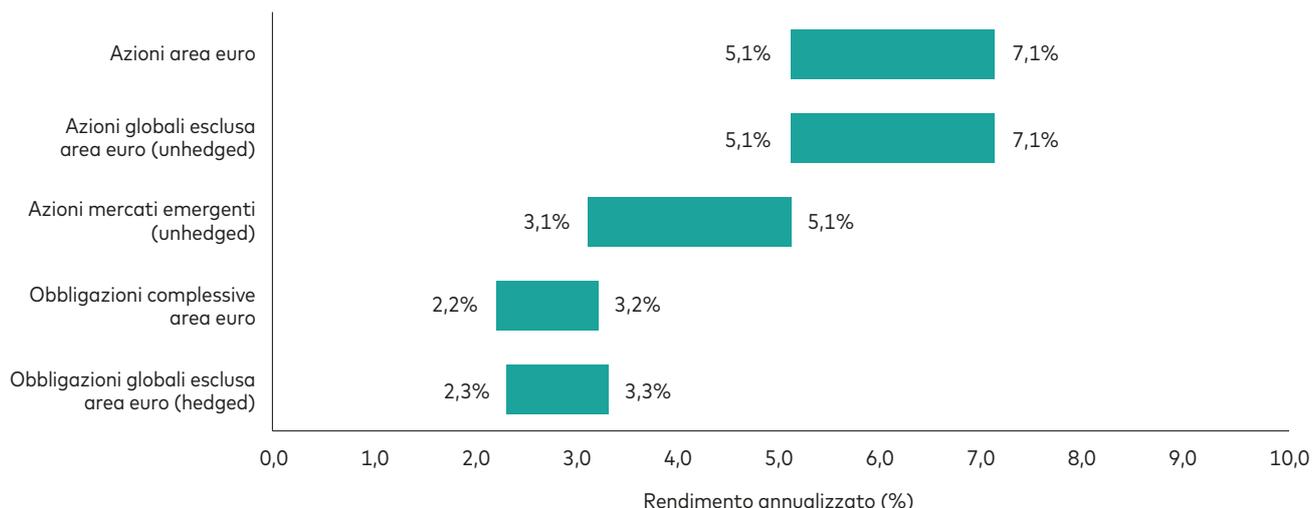
Al momento, per il prossimo decennio ci aspettiamo rendimenti annualizzati del 2,2%-3,2% per l'obbligazionario dell'Area Euro e del 2,3%-3,3% per l'obbligazionario globale (Area Euro esclusa)⁵.

In uno scenario di discesa dei tassi d'interesse, le obbligazioni in circolazione verosimilmente beneficeranno dell'aumento dei prezzi dei titoli. I prezzi delle obbligazioni tendono infatti a salire quando i tassi d'interesse diminuiscono in quanto le obbligazioni già in circolazione che remunerano con interessi più alti diventano più attrattive. Quando i prezzi delle obbligazioni aumentano, i tassi sulle obbligazioni scendono e viceversa. L'aumento dei prezzi delle obbligazioni dovrebbe comportare plusvalenze per gli investitori e dunque guadagni che si sommano a quelli degli interessi sui titoli.

Anche qualora i tassi d'interesse dovessero aumentare in modo modesto, con conseguente calo dei prezzi delle obbligazioni, i flussi di cedole a tasso più alto dovrebbero essere sufficientemente corposi da far sì che il rendimento complessivo resti positivo. Questo rafforza i motivi per investire in obbligazionario come componente che conferisce ancoraggio ai portafogli a lungo termine, capace di compensare le oscillazioni in altri comparti d'investimento come l'azionario.

- ¹ I rendimenti annualizzati indicano i potenziali guadagni per un investitore nel tempo quando il rendimento annuale è composto (vale a dire che l'investitore consegue rendimento sui rendimenti che si aggiungono al capitale originariamente investito).
- ² Azionario americano rappresentato dall'MSCI USA Total Return Index Euro.
- ³ Azionario dell'Area Euro rappresentato dall'MSCI Economic and Monetary Union (EMU) Total Return Index; azionario dei mercati sviluppati, Stati Uniti esclusi, dall'MSCI World ex USA Total Return Index Euro; azionario dei mercati emergenti dall'MSCI Emerging Markets Total Return Index Euro.
- ⁴ Un'obbligazione è un titolo rappresentativo del debito emesso da un governo o da una società, che solitamente prevede come remunerazione per l'investitore un tasso fisso di interesse mentre il capitale prestato dall'investitore tipicamente viene rimborsato alla futura data di scadenza prevista. Dopo l'emissione, le obbligazioni vengono scambiate sui mercati, come le azioni, e il loro prezzo può aumentare o diminuire.
- ⁵ Obbligazionario dell'Area Euro rappresentato dal Bloomberg Euro-Aggregate Bond Index; obbligazionario globale esclusa l'Area Euro (con copertura valutaria) rappresentato dal Bloomberg Global Aggregate ex Euro Bond Index Euro Hedged. Per la copertura valutaria i gestori tipicamente impiegano derivati (un tipo di contratto finanziario) per compensare le variazioni dei tassi di cambio. Attraverso questi contratti tipicamente si fissa un tasso di cambio prestabilito al quale il gestore potrà acquistare o vendere la valuta estera a una determinata data futura.

Rendimenti annualizzati attesi a 10 anni per le varie asset class per gli investitori dell'Area Euro



IMPORTANTE: le proiezioni e le altre informazioni generate dal Vanguard Capital Markets Model® (VCMM) sulla probabilità dei diversi risultati degli investimenti sono di natura ipotetica, non riflettono i risultati effettivi degli investimenti e non sono garanzia di risultati futuri. Le distribuzioni dei risultati di rendimento ottenuti con il VCMM sono il frutto di 10.000 simulazioni per ciascuna classe di attivo modellizzata. Simulazioni all'8 novembre 2024. I risultati del modello possono variare ogni volta che lo si utilizza e nel tempo.

Note: I dati sono basati su un intervallo di 2 punti intorno al 50° percentile della distribuzione dei risultati di rendimento per l'azionario e su un intervallo di 1 punto intorno al 50° percentile per l'obbligazionario. Tutte le proiezioni sono in euro. Gli indici di riferimento impiegati per le varie classi di attivo sono i seguenti: per l'azionario dell'Area Euro l'MSCI European Economic and Monetary Union (EMU) Index; per l'azionario dei mercati sviluppati, Stati Uniti esclusi, (senza copertura valutaria) l'MSCI World ex-USA Total Return Index Euro; per l'azionario dei mercati emergenti (senza copertura valutaria) l'MSCI Emerging Markets Total Return Index Euro; per l'obbligazionario aggregato dell'Area Euro il Bloomberg Euro-Aggregate Bond Index; per l'obbligazionario aggregato globale esclusa l'Area Euro (con copertura valutaria) il Bloomberg Global Aggregate ex Euro Bond Index Euro Hedged.

Fonte: Vanguard.



Disporre di un portafoglio bilanciato è cruciale

Viste le prospettive solide per l'obbligazionario, nonché la maggiore cautela rispetto a quelle dell'azionario a lungo termine, è fondamentale avere un portafoglio bilanciato. Ad esempio, per un portafoglio bilanciato composto per il 60% di azionario e per il 40% di obbligazionario ci aspettiamo rendimenti del 2,5%-4,5% nel prossimo decennio⁶.

Le aspettative di rendimento per i diversi attivi, regioni e settori possono variare ma è molto difficile azzeccare il momento esatto in cui comprare o vendere un determinato investimento. Anche quando una regione o un settore è sottovalutato, lasciando presagire rendimenti futuri sopra la media, può restare tale per un certo tempo, spesso anni. Lo stesso vale in caso di sopravvalutazione.

Uno dei vantaggi principali di avere un portafoglio globale che ripartisce gli investimenti su diversi tipi di attivo, regioni e settori, è proprio quello di evitare che l'investitore provi ad anticipare i mercati, che è una strategia che raramente si dimostra vincente. Detenere un tale portafoglio consente inoltre di trarre benefici dalle esposizioni a regioni e settori che registrano le migliori performance, compensando i risultati meno brillanti in altri comparti.

⁶ Il portafoglio 60% azionario/40% obbligazionario è un portafoglio globale con componente azionaria rappresentata dall'MSCI AC World Total Return Index Euro e componente obbligazionaria con copertura valutaria rappresentata dal Bloomberg Global Aggregate Bond Index Euro Hedged.

IMPORTANTE: Le proiezioni e le altre informazioni ottenute col Vanguard Capital Markets Model® (VCMM) per quanto riguarda la probabilità dei diversi risultati degli investimenti sono di natura ipotetica non rispecchiano risultati di investimenti reali e non sono garanzia di rendimenti futuri. I risultati del VCMM variano ogni volta che lo si utilizza e nel tempo. Le proiezioni ottenute col VCMM sono basate su un'analisi statistica di dati storici. I rendimenti futuri possono avere un andamento diverso dai modelli storici catturati nel VCMM. È importante notare che il VCMM potrebbe sottostimare gli scenari negativi non osservati nei periodi storici nei quali è basato il modello di stima.

Le proiezioni del VCMM si basano sull'analisi statistica dei dati storici. I rendimenti futuri potrebbero comportarsi in modo differente rispetto alle tendenze storiche catturate dal VCMM. In particolare, il VCMM potrebbe sottostimare scenari estremi negativi non osservati nel periodo storico sul quale le stime del modello sono basate.

Il VCMM è uno strumento di simulazione finanziaria proprietario, sviluppato e gestito da esperti di ricerca e consulenti qualificati di Vanguard. Il modello prevede le distribuzioni dei rendimenti futuri di una vasta gamma di classi di attivi. Tra le classi di attivi figurano i mercati azionari statunitensi e internazionali, buoni del tesoro statunitensi e mercati dei titoli societari obbligazionari con diverse scadenze, mercati obbligazionari internazionali, mercati monetari statunitensi, materie prime e alcune strategie d'investimento alternative. Il fondamento teorico ed empirico del Vanguard Capital Markets Model è che i rendimenti delle diverse classi di attivi rispecchiano la contropartita richiesta dagli investitori per assumersi diversi tipi di rischio sistematico (beta). Al centro del modello vi sono le stime del rapporto statistico dinamico tra fattori di rischio e rendimenti degli attivi, ottenute da analisi statistiche basate sui dati finanziari ed economici mensili disponibili a partire dagli inizi degli anni Sessanta del secolo scorso. Tramite un sistema di equazioni stimate, il modello applica un metodo di simulazione Monte Carlo per proiettare i rapporti stimati tra i fattori di rischio e le classi di attivi, come pure l'incertezza e la casualità nel tempo. Il modello produce un'ampia serie di risultati simulati per ogni classe di attivi su diversi orizzonti temporali. Le previsioni si ottengono attraverso misure di tendenza centrale in tali simulazioni. I risultati ottenuti con lo strumento variano ogni volta che lo si utilizza e nel tempo.

Informazioni sui rischi d'investimento

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare e gli investitori potrebbero recuperare un importo inferiore a quello investito.

Informazioni importanti

Vanguard fornisce esclusivamente informazioni su prodotti e servizi, ma non consulenze d'investimento riferite a circostanze individuali. Per chiarimenti in merito alle decisioni d'investimento o all'idoneità o all'adeguatezza alle proprie esigenze dei prodotti descritti nel presente materiale, si prega di rivolgersi a un consulente finanziario di fiducia.

Le informazioni contenute nel presente materiale non devono essere considerate offerte di acquisto o di vendita né sollecitazioni di offerte di acquisto o di vendita di titoli in qualsiasi paese in cui tali prassi siano vietate dalla legge, né possono essere rivolte a soggetti cui non sia lecito effettuare tali offerte o sollecitazioni né possono essere effettuate soggetti non qualificati. Le informazioni contenute nel presente materiale non devono essere interpretate come consulenza legale, fiscale o d'investimento. Pertanto non ci si deve basare sui contenuti di questo materiale per eventuali decisioni d'investimento.

Le informazioni contenute in questo materiale hanno finalità puramente di carattere educativo e non costituiscono una raccomandazione né una sollecitazione ad acquistare o vendere investimenti.

Publicato da Vanguard Group (Ireland) Limited, regolamentata in Irlanda dalla Banca Centrale irlandese.

© 2024 Vanguard Group (Ireland) Limited. Tutti i diritti riservati.

11/24_1955_EUR_IT_4082192

Connect with Vanguard®

global.vanguard.com

Vanguard®