PRIMAVERA 2025

Ipotesi sul mercato dei capitali Previsioni di rendimento delle asset class

Olivier Clapt
Head of Multi-Asset Quantitative Research

Con i contributi di:
Nadège Dufossé, Global Head of Multi-Asset
Stefan Keller, Senior Multi-Asset Strategist
Thibaut Dorlet, Senior Multi-Asset Portfolio Manager
Yacine Khazani, Multi-Asset Portfolio Manager

Ipotesi macro e di mercato

Lo scorso autunno abbiamo pubblicato la prima edizione delle nostre ipotesi sul mercato dei capitali e dei relativi pilastri metodologici. È giunto il momento di rivalutare le nostre proiezioni di rendimento a medio e lungo termine per riflettere gli ultimi aggiustamenti di mercato. Dopo un primo trimestre volatile e un'escalation degli scambi commerciali all'inizio di aprile, maggio 2025 segna una de-escalation in seguito alle numerose notizie sui dazi commerciali. Le prospettive economiche continuano a essere influenzate da aspettative di crescita moderate e da persistenti pressioni inflazionistiche negli Stati Uniti, mentre osserviamo potenziali cambiamenti strutturali nel contesto geopolitico.

Una serie di fattori macroeconomici, geopolitici e tecnologici hanno introdotto notevoli cambiamenti all'inizio del 2025 che gli investitori devono valutare attentamente. La domanda chiave resta se questi cambiamenti siano fluttuazioni temporanee o trasformazioni strutturali. In entrambi i casi, stanno plasmando attivamente le tendenze del mercato e le strategie di investimento e spiegano gli aggiustamenti nelle prospettive a medio e lungo termine avvenuti a partire dallo scorso autunno.

CANDRIAM
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

Explore
Close up

Previsioni di rendimento delle asset class – Primavera 2025

Nella tabella seguente presentiamo le nostre previsioni di rendimento annualizzato per tutte le asset class e su due distinti orizzonti temporali (5 e 10 anni). La tabella mostra anche le nostre ipotesi di volatilità prospettica per ciascuna asset class.

Le nostre previsioni presuppongono rendimenti geometrici nominali denominati in valuta locale.

	Currency	5Y Expected Return (%)	10Y Expected Return (%)	Expected Volatility (*) (%)
Developed Markets Equities	**LOC**	**6.9**	**7.1**	**15.9**
USA	USD	7.0	7.2	17.8
EMU	EUR	7.1	6.9	18.1
UK	GBP	6.4	7.3	15.2
Japan	JPY	6.1	5.9	18.2
Emerging Markets Equities	LOC	8.7	8.2	17.1
Government Bonds				
US Treasuries	USD	4.0	4.1	4.9
EMU Treasuries	EUR	2.5	2.6	5.3
Credit Bonds				
US Investment Grade	USD	4.6	4.9	7.3
EU Investment Grade	EUR	2.7	2.7	4.7
US High Yield	USD	6.1	6.7	7.4
EU High Yield	EUR	4.4	4.7	6.4
EM Debt (HC)	USD	6.5	6.8	8.5

(*) Volatilità prevista = volatilità storica a 10 anni
Fonte: Candriam, stime al 30/04/2025.

Queste previsioni si basano su stime e riflettono ipotesi. Questi risultati sono stati ottenuti mediante una formula matematica e non riflettono l'effetto di fattori economici e di mercato imprevisti sul processo decisionale. I rendimenti previsti non sono necessariamente indicativi delle performance future, che potrebbero differire notevolmente. Gli scenari presentati sono una stima delle performance future basata su dati passati su come varia il valore di questo investimento e/o sulle attuali condizioni di mercato e non sono un indicatore esatto. Ciò che otterrai varierà a seconda dell'andamento del mercato e della durata del mantenimento dell'investimento/prodotto

Una versione completa della tabella con i corrispondenti indici di riferimento è disponibile nell'Appendice 1.

Una spiegazione approfondita della nostra metodologia può essere trovata nella prima edizione delle nostre Previsioni sui rendimenti delle asset class.

Riepilogo

Di recente i mercati sono stati dominati dai cambiamenti nella politica tariffaria degli Stati Uniti, che hanno accentuato l'incertezza economica, le aspettative di inflazione e il sentiment negativo degli investitori. Tuttavia, adottando una prospettiva a più lungo termine e con il mercato attualmente a livelli più bassi, il nostro modello prevede rendimenti attesi leggermente più elevati per i titoli azionari globali rispetto allo scorso autunno.

Al contrario, la maggior parte degli asset a reddito fisso ha registrato un calo delle aspettative di rendimento, a causa di rendimenti più bassi o valutazioni in aumento. Un'eccezione sono le obbligazioni high yield su entrambe le sponde dell'Atlantico, che hanno registrato alcuni aggiustamenti al rialzo.

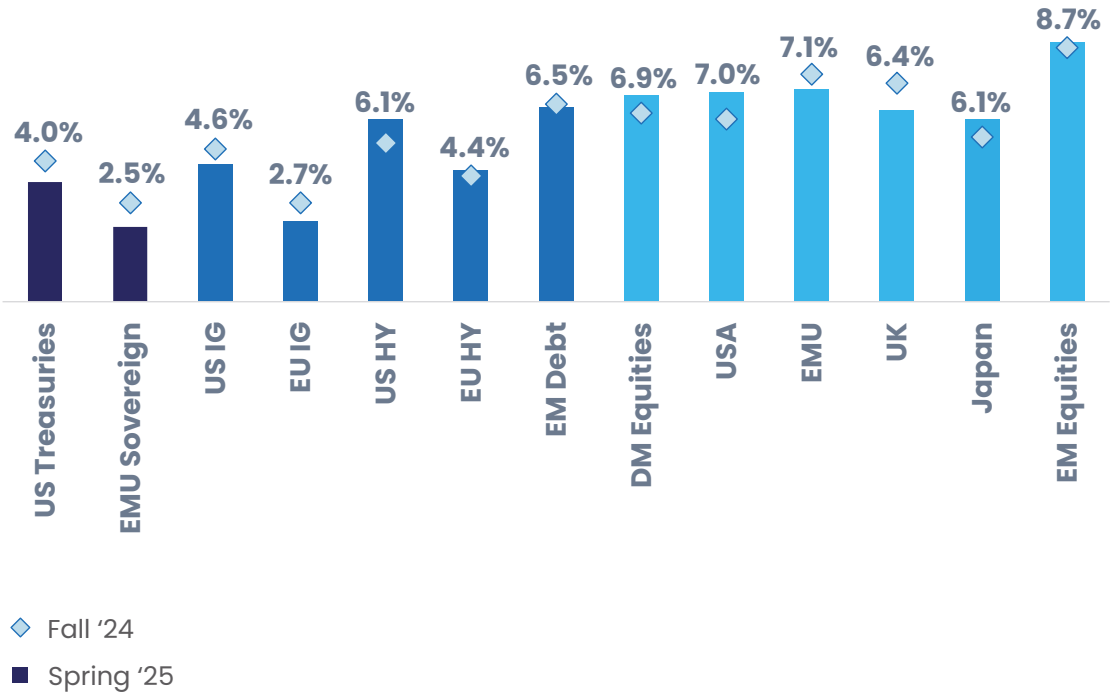
Guardando al futuro, ci aspettiamo che gli incrementi di produttività globale siano sostenuti dai progressi tecnologici, anche se i mercati azionari potrebbero dover affrontare pressioni sulle valutazioni. Di conseguenza, **ci aspettiamo che i titoli azionari dei mercati sviluppati producano un rendimento annualizzato del 6,9% nei prossimi cinque anni**[1], in aumento rispetto alla nostra precedente stima del 6,3%. Sebbene gli asset obbligazionari in Europa siano penalizzati da rendimenti iniziali più bassi, continuano a offrire discrete prospettive di rendimento e restano fondamentali per la diversificazione del portafoglio. **I rendimenti annuali attesi vanno dal 2,5% per i titoli di Stato dell'UEM al 6,5% per il debito dei mercati emergenti**[1]**.**

Ecco i principali aggiornamenti apportati ai nostri rendimenti attesi a cinque anni a partire dal nostro rapporto dell'autunno 2024:

- **Azioni:** I rendimenti attesi sono aumentati nella maggior parte delle regioni, tranne nella zona euro e nel Regno Unito, in quanto le valutazioni di mercato sono diminuite, in particolare negli Stati Uniti.
- **Titoli di Stato:** I rendimenti più bassi sui titoli di Stato europei hanno portato a minori aspettative di rendimento. Sia in Europa che negli Stati Uniti, le valutazioni obbligazionarie sono ora più vicine all'equilibrio, il che ha contribuito al calo complessivo dei rendimenti obbligazionari attesi.
- **Credito investment grade:** Le aspettative di rendimento sono diminuite, soprattutto in Europa, dove i rendimenti obbligazionari sono scesi. Negli Stati Uniti, la correzione al ribasso riflette un minore sostegno da parte delle variazioni di valutazione.
- **Obbligazioni high yield:** Le aspettative di rendimento dei titoli ad high yield statunitensi sono aumentate di circa 80 punti base dall'autunno scorso, principalmente a causa di un carry più elevato, con rendimenti che hanno raggiunto circa l'8,0% questa primavera.

1 - Fonte: Stime Candriam, 30/04/2025

Figura 1:
Rendimenti attesi a 5 anni in valuta locale



Fonti: Candriam, Bloomberg©, al 30/04/2025.
Le performance passate di un dato strumento finanziario o indice o di un servizio o strategia di investimento, o le simulazioni di performance passate, o le previsioni di performance future non sono indicatori di rendimenti futuri.

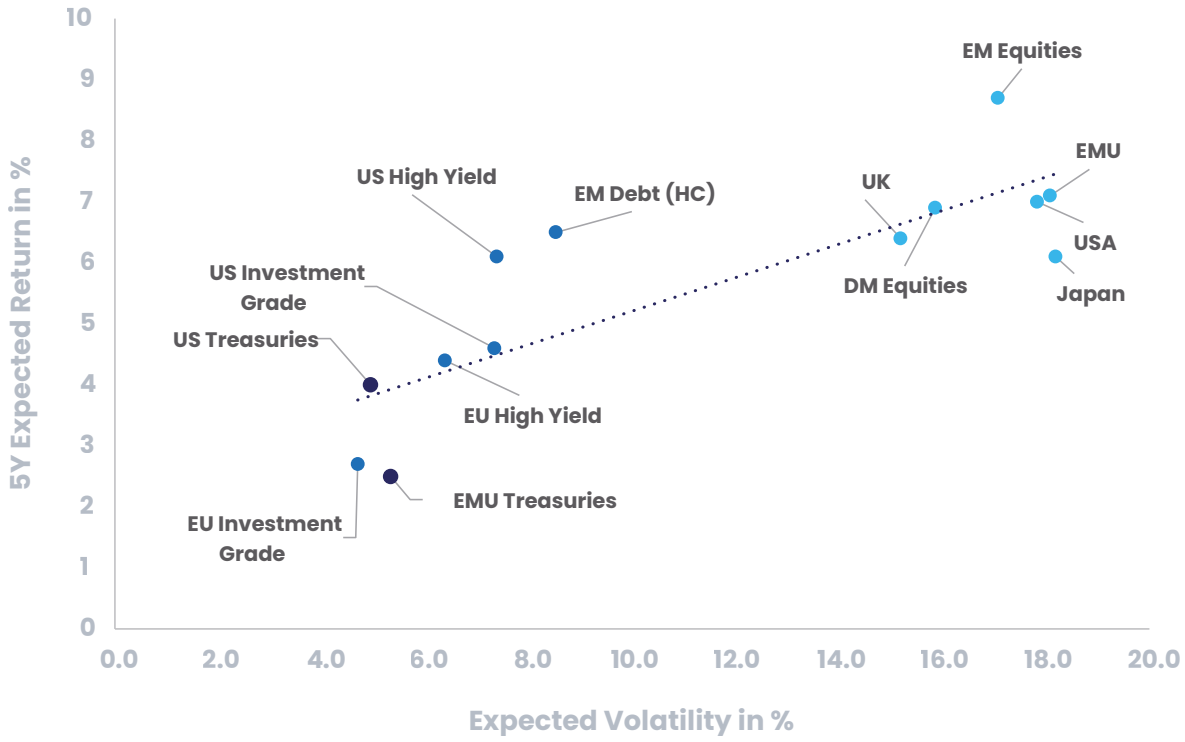
Questo grafico mostra il rendimento geometrico annualizzato previsto per varie asset class, in valuta locale, in un orizzonte temporale di 5 anni, secondo le nostre ultime previsioni, nonché le nostre aspettative per agosto 2024.

Trade-off rischio-rendimento e implicazioni di portafoglio

La rappresentazione grafica del tasso di rendimento atteso per ciascuna asset class in funzione della sua volatilità prevista mostra **un'elevata concentrazione di asset attorno alla media** (*linea tratteggiata*), nota anche come security market line nel Capital Asset Pricing Model (CAPM).

Secondo questa rappresentazione, i titoli azionari dei mercati emergenti potrebbero offrire un rendimento atteso favorevole rispetto al loro livello di rischio, contrariamente ai titoli azionari giapponesi. Sul fronte obbligazionario, il debito statunitense high yield e quello dei mercati emergenti dovrebbero offrire un rendimento interessante, considerata la volatilità prevista. Al contrario, sia le obbligazioni sovrane europee sia quelle investment grade offrirebbero un rendimento inferiore a parità di rischio.

Figura 2:
Panorama rischio/rendimento



Fonti: Candriam, Bloomberg©, al 30/04/2025.
Le performance passate di un dato strumento finanziario o indice o di un servizio o strategia di investimento, o le simulazioni di performance passate, o le previsioni di performance future non sono indicatori di rendimenti futuri.

Questo grafico mostra il rendimento atteso annualizzato per varie asset class, in valuta locale, per un orizzonte temporale di 5 anni, confrontato con la volatilità prevista delle rispettive asset class.

Aspettative a medio termine per le azioni (5 anni)

Le aspettative di rendimento per i titoli azionari sono state riviste leggermente al rialzo per i mercati sviluppati dallo scorso autunno, trainate dai titoli azionari statunitensi che dovrebbero generare un rendimento annualizzato del 7% nei prossimi cinque anni, in aumento rispetto alla precedente stima del 6,1%, riflettendo gli aggiustamenti di valutazione. Questa prospettiva è supportata da una solida (e leggermente migliorata) previsione di crescita degli utili pari al 4,1%, insieme a pressioni di valutazione ridotte in quanto i prezzi sono scesi negli ultimi mesi.

Negli ultimi due anni, la maggior parte dei rendimenti si è concentrata in un gruppo selezionato di società mega-cap statunitensi. Tuttavia, ci aspettiamo che si espandano ad altri segmenti, riducendo così i rischi di concentrazione. La tecnologia rimane un investimento chiave a lungo termine, mentre gli investimenti nell'intelligenza artificiale sono ancora in una fase iniziale. Gli hyperscaler, ovvero grandi data center dotati di enormi risorse di elaborazione, continuano a effettuare ingenti investimenti, mentre l'offerta fatica a tenere il passo con la crescente domanda.

Nei prossimi anni, resta da vedere se l'accesso all'intelligenza artificiale diventerà più democratizzato o continuerà a essere dominato dalle grandi aziende. Un'adozione più ampia dell'intelligenza artificiale consentirebbe alle aziende più piccole di integrarla nelle loro operazioni quotidiane, favorendo una maggiore efficienza in tutti i settori. Al di là del settore tecnologico, si prevede che questo cambiamento sosterrà la crescita degli utili negli anni a venire.

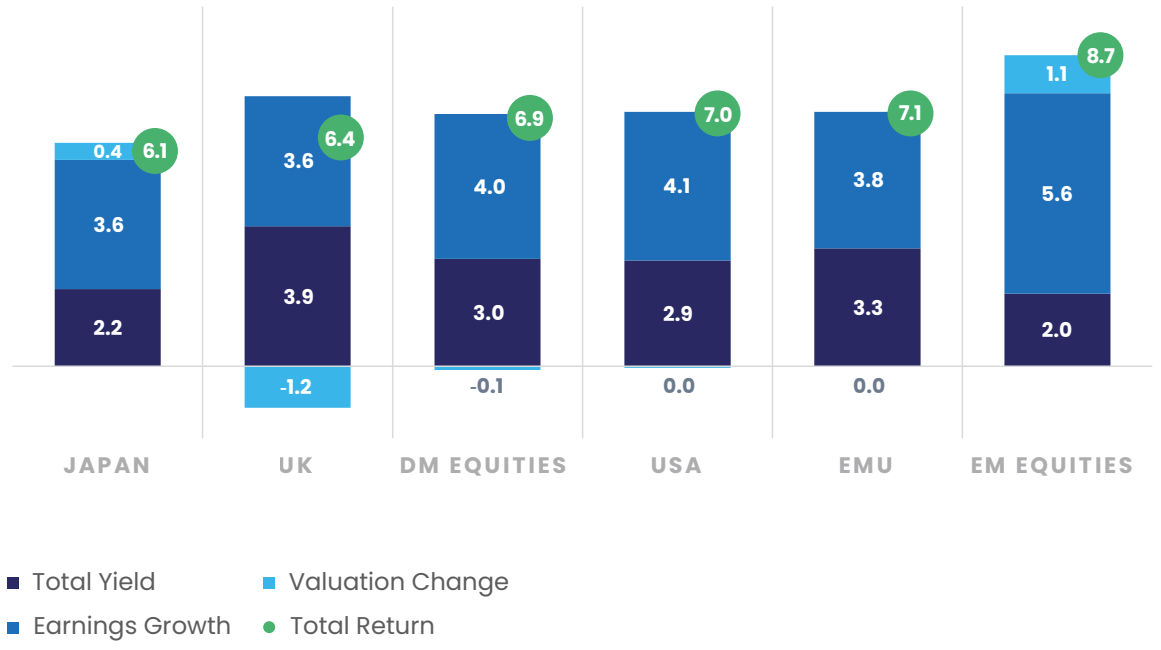
I mercati azionari europei hanno tratto vantaggio dai colloqui iniziali per un cessate il fuoco in Ucraina, che segnano un potenziale punto di svolta geopolitico dopo oltre tre anni di conflitto. Inoltre, le elezioni tedesche di febbraio e la fine della frugalità fiscale hanno migliorato il sentiment degli investitori nei confronti della regione. Nel medio-lungo termine, **le azioni europee mantengono una solida prospettiva, con un rendimento previsto del 7,1%,** sostenuto da un tasso di crescita degli utili del 3,8%[2].

Tra i mercati sviluppati, si prevede che il mercato azionario giapponese offrirà un rendimento leggermente inferiore, pari al 6,1%. Tuttavia, insieme agli Stati Uniti e ai mercati emergenti, il Giappone è tra le regioni in cui le nostre aspettative sono migliorate rispetto allo scorso autunno. L'aumento di 0,66 punti percentuali nel rendimento atteso può essere attribuito sia alle revisioni al rialzo della crescita prevista degli utili sia alle migliori valutazioni. Inoltre, indicatori finanziari chiave come il ritorno sul capitale proprio (Return on Equity - RoE) e l'inflazione suggeriscono che la regione si sta gradualmente allineando agli standard dei mercati sviluppati internazionali. In particolare, la Banca del Giappone ha iniziato ad abbandonare la sua politica monetaria estremamente accomodante, segnalando un passo verso la "normalizzazione".

Le azioni dei mercati emergenti (EM) mantengono una prospettiva pressoché invariata e favorevole con un rendimento previsto dell'8,7%, trainato da un potenziale di guadagno più elevato (5,6%), sebbene la volatilità del mercato rimanga una preoccupazione[2].

2 - Fonte: Stime Candriam, 30/04/2025

Figura 3:
Attribuzione dei rendimenti attesi a 5 anni del capitale azionario



Azioni DM : Azioni dei mercati sviluppati
Fonti: Candriam, Bloomberg©, al 30/04/2025.
Le performance passate di un dato strumento finanziario o indice o di un servizio o strategia di investimento, o le simulazioni di performance passate, o le previsioni di performance future non sono indicatori di rendimenti futuri.

Questo grafico mostra la ripartizione del rendimento atteso annualizzato in valuta locale per i titoli azionari regionali in un orizzonte temporale di 5 anni.

Aspettative a medio termine del mercato fixed income e del credito (5 anni)

Al di fuori dell'High Yield, gli asset fixed income presentano aspettative di rendimento inferiori rispetto allo scorso autunno. I titoli obbligazionari europei sono penalizzati dai rendimenti più bassi, mentre il debito statunitense e dei mercati emergenti subisce pressioni di valutazione, il che comporta rendimenti attesi inferiori rispetto a sei mesi fa. Naturalmente, la recente divergenza nella politica monetaria transatlantica – la Federal Reserve statunitense ha mantenuto stabili i tassi data l'incertezza legata all'impatto inflazionistico dei dazi più elevati, mentre la Banca centrale europea ha perseguito misure accomodanti, tra cui tagli dei tassi – si è tradotta nella curva dei rendimenti sovrani. Di conseguenza, i rendimenti attesi dei titoli fixed income europei sono in qualche modo frenati da uno spettro di rendimenti sovrani più basso rispetto a quello statunitense.

Si prevede che i titoli di Stato statunitensi rendano il 4% annuo nei prossimi cinque anni, trainati principalmente dal carry (3,83%), con contributi aggiuntivi derivanti dagli effetti di roll-down (0,17%) e variazioni di valutazione leggermente negative (-0,04%)[4].

3 - Nel reddito fisso, il carry di un'obbligazione è costituito dalla "pendenza" (lo spread di rendimento dell'obbligazione rispetto al tasso privo di rischio) e dal "roll down" (l'aumento di prezzo dovuto al rotolamento dell'obbligazione lungo la curva dei rendimenti e alla leva finanziaria della duration).
4 - Fonti: Stime Candriam, 30/04/2025.

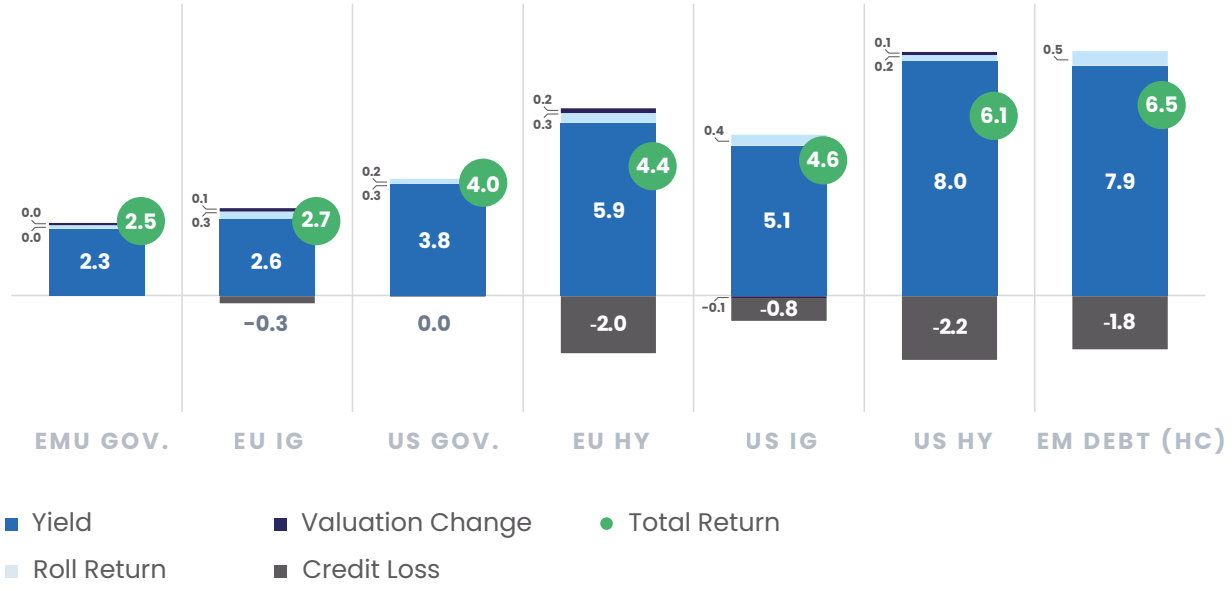
Si prevede che i titoli di Stato europei (EMU) produrranno un rendimento del 2,5%, sostenuto dai rendimenti (2,28%), da modesti effetti di roll-down (0,12%) e dalla variazione di valutazione (0,08%)[4]. Sebbene i titoli di Stato europei rendano meno delle loro controparti statunitensi, il ripristino di rendimenti positivi sui titoli di Stato segna tuttavia un cambiamento significativo rispetto al contesto di tassi bassi o addirittura negativi dell'ultimo decennio.

I mercati del credito restano interessanti. **Si prevede che il credito investment grade (IG) statunitense genererà un rendimento del 4,6%**, sostenuto da un carry più forte (5,14%) e da effetti roll-return positivi (0,37%). **Si prevede che il credito IG europeo offrirà un rendimento inferiore, pari al 2,7%[4].**

Il credito high yield (HY) offre un potenziale di rendimento più elevato, sebbene con un rischio maggiore. **Si prevede che l'high yield statunitense raggiungerà il 6,1%, mentre l'high yield europeo è ben posizionato con il 4,4%[6].** Tuttavia, spread relativamente ridotti suggeriscono una potenziale volatilità, in particolare se le perdite sui crediti aumentano oltre i livelli (intorno al 2,0%) incorporati nel nostro modello.

Il debito *hard currency* dei mercati emergenti (EM HC Debt) continua a mostrare un forte rendimento atteso del 6,5%, trainato da un carry più elevato (7,87%) nonostante un buffer di valutazione inferiore rispetto allo scorso autunno[4].

Figura 4:
Attribuzione dei rendimenti attesi a 5 anni per i titoli a reddito fisso



Fonti: Candriam, Bloomberg©, al 30/04/2025.

Questo grafico mostra la ripartizione del rendimento atteso annualizzato in valuta locale per i mercati del reddito fisso e del credito per un orizzonte temporale di 5 anni.

Appendice 1: Tabella completa dei rendimenti attesi

	Reference Index	Reference Index Code	Currency	5Y Expected Return (%)	10Y Expected Return (%)	Expected Volatility (%)
Developed Markets Equities	**MSCI Daily TR Net World Local**	**NDDLWI**	**LOC**	**6.9**	**7.1**	**15.9**
USA	MSCI Daily TR Net USA Local	NDDLUS	USD	7.0	7.2	17.8
EMU	MSCI Daily TR Net EMU Local	NDDLEMU	EUR	7.1	6.9	18.1
UK	MSCI Daily TR Net UK Local	NDDLUK	GBP	6.4	7.3	15.2
Japan	MSCI Daily TR Net Japan Local	NDDLJN	JPY	6.1	5.9	18.2
Emerging Markets Equities	MSCI Daily TR Net Emerging Markets Local	NDLEEGF	LOC	8.7	8.2	17.1
Government Bonds						
US Treasuries	Bloomberg US Treasury Total Return Unhedged USD	LUATTRUU	USD	4.0	4.1	4.9
EMU Treasuries	Bloomberg EuroAgg Treasury Total Return Index Value Unhedged EUR	LEATTREU	EUR	2.5	2.6	5.3
Credit Bonds						
US Investment Grade	Bloomberg US Corporate Total Return Value Unhedged USD	LUACTRUU	USD	4.6	4.9	7.3
EU Investment Grade	Bloomberg Euro Aggregate Total Return Index Unhedged EUR	LEACTREU	EUR	2.7	2.7	4.7
US High Yield	Bloomberg US Corporate High Yield Total Return Index Value Unhedged USD	LF98TRUU	USD	6.1	6.7	7.4
EU High Yield	Bloomberg Pan-European High Yield (Euro) TR Index Value Unhedged EUR	LP02TREU	EUR	4.4	4.7	6.4
EM Debt (HC)	J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite Index	JPGC-COMP	USD	6.5	6.8	8.5

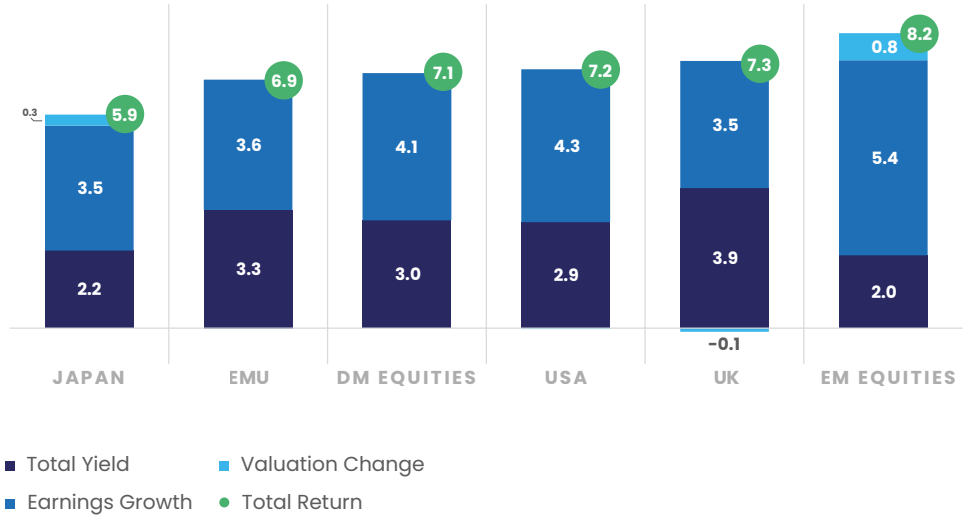
(*) Volatilità prevista = volatilità storica a 10 anni

Fonti: Candriam, stime al 30/04/2025
© MSCI. Tutti i diritti riservati.

Queste previsioni si basano su stime e riflettono ipotesi. Questi risultati sono stati ottenuti mediante una formula matematica e non riflettono l'effetto di fattori economici e di mercato imprevisti sul processo decisionale. I rendimenti previsti non sono necessariamente indicativi delle performance future, che potrebbero differire notevolmente. Gli scenari presentati sono una stima delle performance future basata su dati passati su come varia il valore di questo investimento e/o sulle attuali condizioni di mercato e non sono un indicatore esatto. Ciò che otterrai varierà a seconda dell'andamento del mercato e della durata del mantenimento dell'investimento/prodotto. Tutti gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. I rendimenti dell'indice non includono commissioni o spese.

Questa tabella mostra i rendimenti geometrici attesi annualizzati a 5 e 10 anni e le volatilità degli indici azionari regionali e degli indici a reddito fisso e di credito.

Appendice 2: Attribuzione dei rendimenti attesi azionari a 10 anni

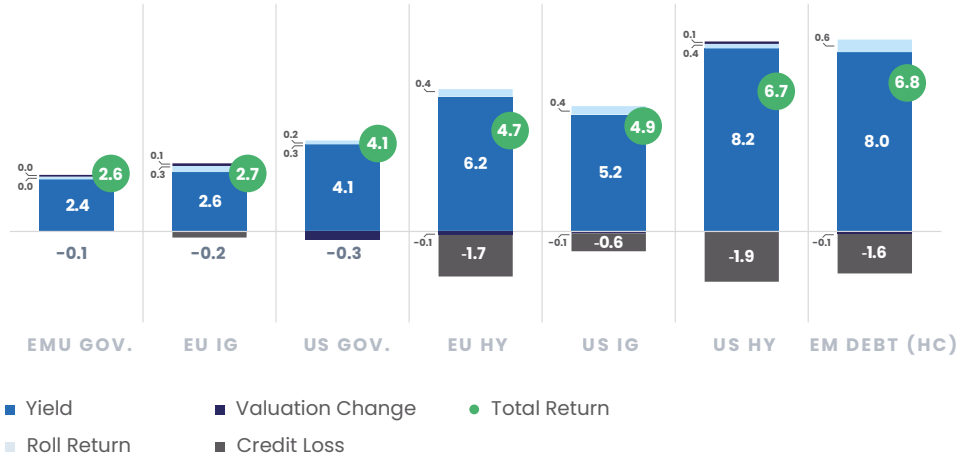


Fonti: Stime Candriam al 30/04/2025`

Le performance passate di un dato strumento finanziario o indice o di un servizio o strategia di investimento, o le simulazioni di performance passate, o le previsioni di performance future non sono indicatori di rendimenti futuri.

Questo grafico mostra la scomposizione del rendimento atteso annualizzato in valuta locale per i titoli azionari regionali in un orizzonte temporale di 10 anni.

Appendice 3: Attribuzione dei rendimenti attesi a 10 anni per i titoli a reddito fisso



Fonti: Stime Candriam al 30/04/2025

Le performance passate di un dato strumento finanziario o indice o di un servizio o strategia di investimento, o le simulazioni di performance passate, o le previsioni di performance future non sono indicatori di rendimenti futuri.

Questo grafico mostra la scomposizione del rendimento atteso annualizzato in valuta locale per i mercati del reddito fisso e del credito per un orizzonte temporale di 10 anni.

Appendice 4: Matrice di volatilità e correlazione annualizzata

				Annualized Volatility (%)	DM Equities	USA	EMU	UK	Japan	EM Equities	US Treasuries	EMU Treasuries	US Investment Grate	EU Investment Grade	US High Yield	EU High Yield	EM Debt (HC)
		Reference Index	Currency														
EQUITIES	DM Equities	NDDLWI Index	LOC	15.9	1.00												
	USA	NDDLUS Index	USD	17.8	0.98	1.00											
	EMU	NDDLEMU Index	EUR	18.1	0.82	0.71	1.00										
	UK	NDDLUK Index	GBP	15.2	0.73	0.62	0.84	1.00									
	Japan	NDDLJN Index	JPY	18.2	0.70	0.60	0.68	0.60	1.00								
	EM Equities	NDLEEGF Index	LOC	17.1	0.68	0.63	0.66	0.59	0.60	1.00							
FIXED INCOME	US Treasuries	LUATTRUU Index	USD	4.9	-0.05	-0.03	-0.09	-0.09	-0.15	0.05	1.00						
	EMU Treasuries	LEATTREU Index	EUR	5.3	0.14	0.15	0.10	0.07	-0.02	0.10	0.70	1.00					
	US Investment Grate	LUACTRUU Index	USD	7.3	0.42	0.42	0.30	0.28	0.20	0.41	0.73	0.60	1.00				
	EU Investment Grade	LEACTREU Index	EUR	4.7	0.10	0.14	0.00	-0.02	-0.10	0.05	0.73	0.93	0.61	1.00			
	US High Yield	LF98TRUU Index	USD	7.4	0.78	0.77	0.63	0.58	0.49	0.62	0.18	0.30	0.72	0.29	1.00		
	EU High Yield	LP02TREU Index	EUR	6.4	0.71	0.67	0.66	0.59	0.51	0.61	0.11	0.28	0.67	0.26	0.89	1.00	
	EM Debt (HC)	JPGCCOMP Index	USD	8.5	0.61	0.58	0.58	0.52	0.39	0.61	0.43	0.43	0.80	0.40	0.81	0.77	1.00

Fonti: Candriam, Bloomberg©, stime al 30/04/2025

Questa tabella mostra le volatilità annualizzate e la matrice di correlazione degli indici azionari regionali e degli indici a reddito fisso e di credito.

Questo documento è fornito solo a scopo informativo e didattico e può contenere opinioni e informazioni proprietarie di Candriam, non costituisce un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari, né rappresenta una raccomandazione di investimento o conferma di alcun tipo di operazione, salvo ove espressamente concordato. Sebbene Candriam selezioni accuratamente i dati e le fonti all'interno di questo documento, errori od omissioni non possono essere esclusi a priori. Candriam non può essere ritenuta responsabile per eventuali perdite dirette o indirette risultanti dall'uso di questo documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere rispettati in ogni momento, i contenuti di questo documento non possono essere riprodotti senza previa autorizzazione scritta.

Avvertenza: Performance o rendimenti passati di un determinato strumento finanziario o indice o di un servizio o strategia di investimento, o simulazioni di performance passate o previsioni di performance future non sono indicativi di rendimenti futuri. Performance e rendimenti lordi possono essere influenzati da commissioni, onorari e altre spese. Performance e rendimenti espressi in una valuta diversa da quella del paese di residenza dell'investitore sono soggetti alle fluttuazioni dei tassi di cambio, con un impatto negativo o positivo sui guadagni. Se il presente documento fa riferimento a uno specifico trattamento fiscale, tali informazioni dipendono dalla situazione individuale di ciascun investitore e possono cambiare.

Il presente documento non costituisce una ricerca d'investimento secondo la definizione dell'Articolo 36, paragrafo 1 del Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione. Candriam sottolinea che queste informazioni non sono state redatte in conformità alle disposizioni di legge che promuovono la ricerca d'investimento indipendente, né sono soggette a eventuali restrizioni che impediscano l'esecuzione di operazioni prima della divulgazione della ricerca d'investimento. Il presente documento non ha lo scopo di promuovere e/o offrire e/o vendere alcun prodotto o servizio. Il documento non intende inoltre sollecitare alcuna richiesta di fornitura di servizi.