

Come l'intelligenza artificiale influenzerà l'economia e i mercati nel 2026?

Outlook economico e di mercato di Vanguard per il 2026: sintesi globale

Evidenziamo i principali risultati dell'analisi completa di Vanguard sull'economia e sui mercati, inclusi le nostre previsioni economiche per il 2026, le prospettive di crescita economica e le classi di attivi che riteniamo offrano i profili rischio-rendimento più interessanti.

C'è euforia sui mercati finanziari, in parte giustificata. Nonostante fattori avversi da megatrend come il rallentamento demografico e i dazi più alti, l'economia è infatti rimasta solida nel 2025. Negli Stati Uniti, la crescita degli utili societari e i fondamentali si sono confermati robusti sulla spinta degli investimenti legati all'intelligenza artificiale (IA) e di altri shock positivi sul fronte tecnologico.

Il nostro modello sui megatrend basato sui dati indica che queste forze sul lato dell'offerta porteranno ulteriori evoluzioni nel 2026. Le prospettive per l'economia derivano dalla capacità degli investimenti in IA di controbilanciare shock negativi. Sull'orizzonte a cinque anni, stimiamo una probabilità dell'80% che la crescita economica diverga dalle stime di consenso. Le nostre proiezioni sulle prospettive per gli investimenti indicano opportunità sempre più convincenti, ancorché in qualche misura non convenzionali, in un contesto di mercati finanziari ancora complessivamente positivi.

Previsioni economiche di Vanguard per il 2026

Paese/ regione	Crescita del PIL	Inflazione di fondo (core)	Tasso di politica monetaria (fine 2025)	Tasso di politica monetaria (fine 2026)	Principali rischi rispetto alle nostre previsioni
Stati Uniti	2,25%	2,6%	4,0%	3,75%	Crollo dell'ottimismo sull'IA e stallo nella crescita degli investimenti
Area Euro	1,0%	1,8%	2,0%	2,0%	Inflazione significativamente al di sotto del target del 2%
Regno Unito	0,8%	2,6%	4,0%	3,25%	Intensificarsi di preoccupazioni di sostenibilità di finanza pubblica
Cina	4,5%	1,0%	1,3%	1,2%	Accelerazione dell'innovazione e degli investimenti tecnologici

Note: le previsioni sono al 20 novembre 2025. La crescita del PIL è definita come variazione su base annua del PIL al quarto trimestre per gli Stati Uniti e come variazione annua del PIL reale (al netto dell'inflazione) nell'anno di previsione rispetto all'anno precedente per l'Area Euro, il Regno Unito e la Cina. L'inflazione di fondo (core) esclude le componenti volatili rappresentate dai prezzi di alimentari ed energia, e il dato indica la variazione su base annua al quarto trimestre rispetto all'anno precedente per Stati Uniti, Area Euro e Regno Unito e la variazione media annua rispetto all'anno precedente per la Cina. Per gli Stati Uniti il dato dell'inflazione di fondo è riferito all'indice PCE mentre per l'Area Euro, il Regno Unito e la Cina è con riferimento al loro indice dei prezzi al consumo. Le stime di Vanguard per il tasso di politica monetaria sono riferite all'estremo superiore dell'intervallo fissato dal comitato di politica monetaria della Fed (FOMC) per gli Stati Uniti; al tasso sui depositi stabilito dalla BCE per l'Area Euro, al tasso bancario (bank rate) della Bank of England per il Regno Unito; e al tasso sui pronti contro termine a sette giorni per la Cina.

Fonte: Vanguard.

Crescita economica più alta all'orizzonte, soprattutto negli Stati Uniti

Prevediamo che l'IA si distinguerà dagli altri megatrend per la sua capacità di trasformare il mercato del lavoro e accrescere la produttività. Il contributo preponderante degli investimenti in IA alla crescita economica tuttavia rappresenta il principale fattore di rischio per il 2026.

L'ondata di investimenti fisici legati all'IA attualmente in corso è prevista essere una forza potente, che ricorda periodi passati di consistente espansione del capitale come quelli dello sviluppo delle ferrovie a metà del diciannovesimo secolo e del boom di internet a metà degli anni '90 del Novecento. Le nostre analisi suggeriscono che l'attuale ciclo di investimenti sia ancora in corso e prevediamo con probabilità sino al 60% che il PIL reale degli Stati Uniti cresca del 3% nei prossimi anni, a un tasso dunque significativamente superiore alle stime di gran parte dei previsori professionali e delle banche centrali.

Questo futuro tuttavia non è ancora alle porte. Per il 2026, gli Stati Uniti sono posizionati per un'accelerazione più modesta della crescita intorno al 2,25%, sostenuta dagli investimenti in IA e dallo stimolo fiscale della manovra di Trump (One Big Beautiful Bill). La prima metà dell'anno potrebbe essere più debole per via degli effetti ritardati degli shock stagflazionistici dei dazi e dei megatrend demografici nonché in quanto gli aumenti diffusi della produttività del lavoro ancora non si sono manifestati. Il mercato del lavoro, che nel 2025 si è considerevolmente raffreddato, potrebbe stabilizzarsi per fine 2026, contribuendo a mantenere il tasso di disoccupazione al di sotto del 4,5%.

La crescita economica è prevista mantenere l'inflazione americana ancora al di sopra del 2% per fine 2026. Questa combinazione di crescita solida e inflazione ancora persistente suggerisce che la Federal Reserve (Fed) avrà spazio limitato per ridurre i tassi al di sotto del tasso neutrale che noi stimiamo al 3,5%. Per questo la nostra previsione sul tasso di politica monetaria è lievemente superiore alle aspettative del mercato obbligazionario.

La nostra previsione sulla crescita economica della Cina è anch'essa superiore alle stime di consenso per il 2026 per via di analoghe dinamiche sull'IA. Nonostante le questioni strutturali e quelle sul fronte esterno, la crescita del PIL reale del Dragone è più probabile che si attesti al 5% che al 4%.

Alla luce dell'assenza di robuste dinamiche sul fronte dell'IA, le nostre previsioni per l'Area Euro sono invece più in linea con quelle di consenso. Prevediamo che la crescita si attesti intorno all'1% nel 2026 in questa regione, con freno esercitato dall'aumento dei dazi americani controilanciato dall'incremento delle spese per la difesa e degli investimenti in infrastrutture. L'inflazione dovrebbe restare vicina all'obiettivo del 2%, consentendo alla Banca Centrale Europea di mantenere i tassi all'attuale livello per tutto l'anno. Per il Regno Unito, ci aspettiamo un rallentamento della crescita allo 0,8% nel 2026, per via della politica fiscale restrittiva con aumento della tassazione per rispettare le regole di finanza pubblica del governo.

Un quadro più differenziato per gli investimenti

Le nostre previsioni sui mercati dei capitali variano a seconda dei mercati, delle classi di attivo e degli orizzonti temporali d'investimento. In generale, le prospettive a medio termine per i portafogli multi-asset restano costruttive, con rendimenti ancora positivi al netto dell'inflazione. Alla luce degli investimenti nonché delle previsioni di crescita degli utili delle imprese, lo slancio dei titoli azionari tecnologici americani potrebbe proseguire anche nel 2026.

È chiaro però che i rischi stanno aumentando, anche se l'esuberanza che abbiamo riscontrato negli ultimi mesi appare "razionale" sulla base di alcune metriche. Opportunità d'investimento più convincenti stanno emergendo in altri ambiti, anche per quegli investitori più ottimisti sulle prospettive dell'IA. La nostra convinzione in proposito sta crescendo e riflette la performance di questi investimenti in precedenti cicli tecnologici.

Le nostre proiezioni sui mercati dei capitali indicano che i profili di rischio/rendimento più robusti per gli investimenti sui mercati pubblici sull'orizzonte dei prossimi cinque-10 anni sono offerti, nell'ordine, da:

1. Obbligazionario di alta qualità.
2. Azionario americano *value*.
3. Azionario dei mercati sviluppati al di fuori degli Stati Uniti.

Confermiamo la nostra previsione a lungo termine di rendimenti interessanti per l'obbligazionario di alta qualità al netto dell'inflazione, visti i livelli più alti del tasso neutrale. I rendimenti in media dovrebbero attestarsi intorno ai livelli attuali dei tassi cedolari che offrono un comodo margine al di sopra del tasso di inflazione attesa in futuro. Questo è il principale motivo del ritorno dell'obbligazionario, a prescindere dalle mosse delle banche centrali nel 2026. Soprattutto, l'obbligazionario dovrebbe conferire anche diversificazione qualora l'IA deludesse, con conseguente crescita più bassa, uno scenario che stimiamo con una probabilità del 25%–30%.

L'ambito su cui restiamo più prudenti è l'azionario americano *growth*, che senza dubbio ha sovraperformato gran parte degli altri investimenti con un margine sorprendente. Tuttavia come illustriamo nel nostro outlook le nostre stime di rendimento più sottotono per il comparto tecnologico sono pienamente in linea con le nostre previsioni più ottimistiche di un boom economico trainato dall'IA negli Stati Uniti.

Le aspettative euforiche sui tecnologici americani è improbabile che vengano soddisfatte per almeno due motivi. Il primo è rappresentato dalle aspettative sugli utili che già sono alti; il secondo motivo è che tipicamente viene sottostimata la distruzione creatrice che deriva dall'ingresso di nuove società nel settore con erosione della profittabilità aggregata. La volatilità nel settore, e di conseguenza per i listini azionari americani più in generale, è molto probabile che aumenti. In effetti, la nostra stima di rendimento annualizzato più sottotono per l'azionario americano, nell'intervallo 4,3%–5,3% (in euro) sui prossimi 10 anni è quasi unicamente dovuta alla nostra valutazione del rischio/rendimento delle large-cap tecnologiche.

Dall'analisi storica degli investimenti nei cicli tecnologici emergono opportunità di investimento sempre più convincenti, ancorché controintuitive, a prescindere se l'IA si rivelerà o meno trasformativa. Sia l'azionario *value* americano sia l'azionario degli altri mercati sviluppati dovrebbero essere i maggiori beneficiari nel tempo del diffondersi della spinta positiva di crescita dell'IA ai consumatori di questa tecnologia. Le trasformazioni economiche spesso sono accompagnate da questo tipo di cambiamenti nell'azionario sull'intero ciclo tecnologico.

Nel complesso, i suddetti tre ambiti di opportunità di investimento sono sia 'd'attacco' sia 'difensivi'. Questa valutazione del rischio resta valida a prescindere se l'attuale esuberanza sull'IA alla fine si dimostrerà razionale o meno.

Team Vanguard per l'economia, i mercati e la costruzione di portafoglio a livello globale

Joseph Davis, PhD, Global Chief Economist

Kevin Khang, PhD, Senior Global Economist

Americhe

Roger A. Aliaga-Díaz, PhD, Chief Economist, Americas

Joshua Hirt, CFA, Senior US Economist

Adam Schickling, CFA

Halim Abourachid, MSc

Rhea Thomas

Kevin Zhao, PhD

Sarina Fard

Asia-Pacifico

Qian Wang, PhD, Chief Economist, Asia-Pacific

Grant Feng, PhD, Senior Asia-Pacific Economist

Ashleigh Gunn

Europa

Jumana Saleheen, PhD, Chief Economist, Europe

Shaan Raithatha, CFA, Senior European Economist

Josefina Rodriguez, MSc

Aly Maghraby, MSc

Team per il Vanguard Capital Markets Model (VCMM)

Qian Wang, PhD, Global Head of Capital Market Research

Kevin DiCiurcio, CFA, Head of Capital Market Research

Ian Kresnak, CFA

Lukas Brandl-Cheng, MSc

Amelia Sha, MBA

Alex Qu

Ben Vavreck, CFA

Team di Asset Allocation

Roger Aliaga-Díaz, PhD, Global Head of Portfolio Construction

Giulio Renzi-Ricci, MSc, Head of Asset Allocation Research

Lucas Baynes

Maziar Nikpour, PhD

Ollie Harvey, MSc

Joana Rocha, MSc

CFA® è un marchio registrato di proprietà del CFA Institute.

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 scenari negativi estremi non osservati nei periodi storici nei quali è basato il modello di stima.

Il Vanguard Capital Markets Model® 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 attivo. Tra le classi di attivo figurano azionario americano e globale, buoni del Tesoro statunitensi e titoli societari obbligazionari con diverse scadenze, obbligazionario globale, strumenti dei mercati monetari americani, 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 attivo 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 attivo, come pure l'incertezza e la casualità nel tempo. Il modello produce un'ampia serie di risultati simulati per ogni classe di attivo 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.

Il valore primario del VCMM sta nella sua applicazione all'analisi dei potenziali portafogli dei clienti. Le previsioni per le classi di attivo del VCMM, comprese le distribuzioni della volatilità, delle correlazioni e dei rendimenti attesi, sono cruciali per la valutazione dei potenziali rischi di ribasso, dei diversi trade-off tra rischio e rendimento e dei benefici di diversificazione delle varie asset class. Sebbene le tendenze centrali siano elaborate in qualsiasi distribuzione dei rendimenti, Vanguard si focalizza sull'intero range di risultati potenziali per gli attivi considerati, come i dati presentati in questo documento, il che rappresenta la modalità più efficace per utilizzare le elaborazioni del VCMM.

Il VCMM mira a rappresentare l'incertezza nella previsione generando un'ampia gamma di potenziali risultati. È importante riconoscere che il VCMM non impone "normalità" alle distribuzioni dei rendimenti ma piuttosto è influenzato dalle cosiddette code spesse e dall'asimmetria nella distribuzione empirica dei rendimenti delle classi di attivo modellizzate. All'interno del range di risultati, le singole esperienze possono essere molto diverse, il che evidenzia la natura varia dei potenziali percorsi futuri. In effetti, questo è uno dei principali motivi per cui approcciamo le prospettive di rendimento degli attivi nella cornice della distribuzione.

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.

I risultati precedenti non possono essere presi come riferimento per i risultati futuri. I dati di performance non tengono conto delle commissioni e costi ricorrenti di acquisto e vendita.

Eventuali proiezioni devono essere considerate di natura ipotetica e non rispecchiano né garantiscono risultati futuri.

Informazioni importanti

Riservato agli investitori professionali secondo la definizione di cui alla Direttiva MiFID II.

In Svizzera solo per gli investitori professionali. Da non distribuire al pubblico.

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 da 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.

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

Pubblicato in Svizzera da Vanguard Investments Switzerland GmbH.

Pubblicato da Vanguard Asset Management, Limited, autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

© 2025 Vanguard Group (Ireland) Limited. Tutti i diritti riservati.

© 2025 Vanguard Investments Switzerland GmbH. Tutti i diritti riservati.

© 2025 Vanguard Asset Management, Limited. Tutti i diritti riservati. 2539_01/26