

Come costruire un portafoglio multitematico che colga le Amazon di domani

Pubblicato il 10 marzo 2026

Pierre Debru

Head of Research, Europe

Principali insegnamenti

- In ambito tematico, il rischio reale è quello di lasciarsi sfuggire il vincitore: i rendimenti sono asimmetrici, quindi l'ampiezza all'interno di ciascun tema è fondamentale per ottenere risultati a lungo termine.
- Spesso le strategie multitematiche bottom-up non sono realmente tematiche: tendono alla sovrapposizione attraverso le megacap, a diluire le esposizioni e a nascondere la concentrazione, lasciando gli investitori nell'incertezza su ciò che possiedono.
- L'approccio top-down consente di investire in modo multitematico e attuabile: la selezione deliberata dei temi, un'allocazione chiara agli stessi e sottoportafogli pure-play permettono di ottenere portafogli più chiari e orientamenti tattici più intelligenti.

Il dibattito tra investimento top-down e bottom-up è antico quanto la gestione patrimoniale. Tuttavia, nei portafogli multitematici, i compromessi sono particolarmente evidenti.

Grazie ad anni di ricerca, abbiamo sviluppato una nostra filosofia di investimento tematica e riteniamo che un approccio top-down, che inizi con la selezione e la ponderazione dei temi e solo successivamente proceda alla costruzione di sottoportafogli diversificati e pure play, sia più in grado di soddisfare le aspettative che gli investitori ripongono in una strategia multitematica:

- esposizione intenzionale alla crescita strutturale e a società in forte espansione;
- diversificazione autentica tra i temi;
- allocazione tematica chiara che può essere gestita in modo strategico e tattico.

Questa filosofia si basa su un fatto empirico fondamentale: i rendimenti azionari sono altamente asimmetrici. Negli Stati Uniti e in tutto il mondo, una minoranza molto ridotta di titoli ha storicamente generato la maggior parte della ricchezza a lungo termine¹. Tale effetto ("il vincitore prende tutto") è fondamentale per comprendere perché i portafogli multitematici devono essere costruiti con molta attenzione. Per sfruttare la crescita tematica, l'obiettivo non è quello di evitare tutti i "perdenti", ma di assicurarsi di possedere i "vincitori" che definiranno ciascun tema.

Perché l'approccio bottom-up non è efficace nei portafogli multitematici

Gli approcci bottom-up mirano a selezionare in primo luogo le società per poi costruire un portafoglio. In ambito tematico, questo si traduce solitamente in:

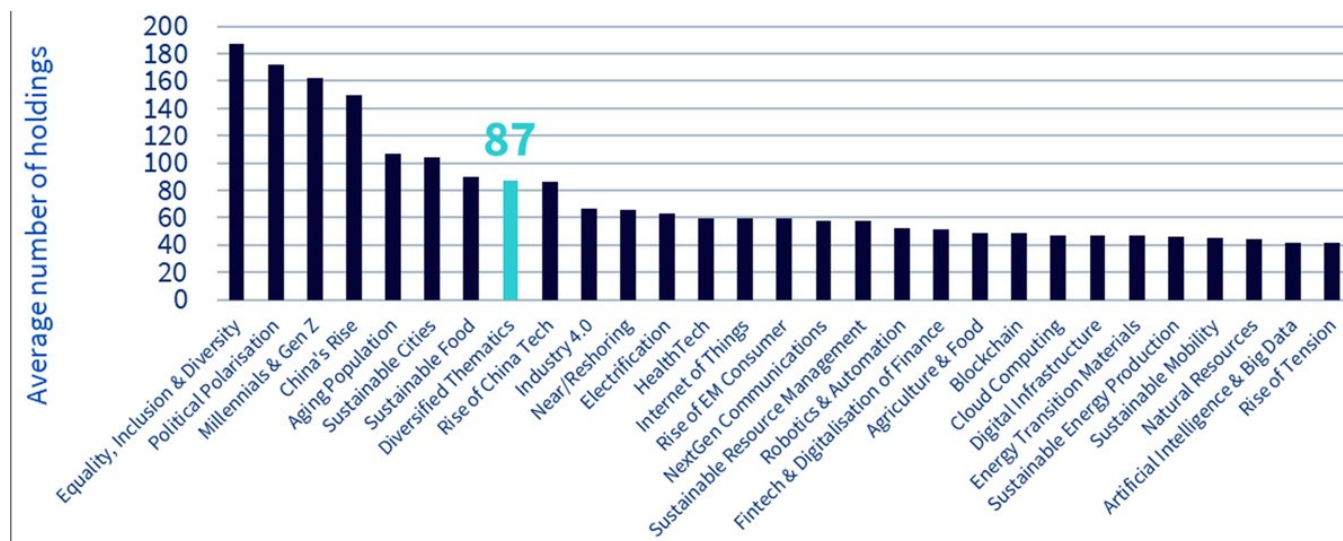
- selezionare società molto grandi e diversificate che dichiarano di coprire molti temi, ma che in realtà non lo fanno in modo efficace;
- oppure, cercare di puntare sui vincitori di un tema all'inizio del ciclo, con il rischio di perdere di vista i possibili nuovi protagonisti.

In pratica, questo approccio presenta spesso quattro insidie ricorrenti:

1. Eccessiva concentrazione (spesso mascherata da convinzione)

In Europa, i fondi tematici diversificati (ovvero i fondi multitematici) detengono in media circa 90 titoli (cfr. Figura 1). Il numero può sembrare elevato finché non si traduce in ciò che di fatto implica: per esporsi a 10 temi, un gestore deve detenere circa 9 titoli per tema. È inevitabile che il portafoglio finisca per appoggiarsi agli stessi titoli versatili o per essere troppo selettivo troppo presto all'interno dei temi, cercando di selezionare i vincitori quando la competizione è ancora aperta.

Figura 1: Numero medio di titoli nei fondi tematici e negli ETF in Europa



Fonte: WisdomTree, Morningstar al 31 dicembre 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

2. Confondere l'investimento tematico con l'investimento multifattoriale

Un portafoglio bottom-up spesso privilegia le società con molteplici esposizioni, come se l'obiettivo fosse quello di individuare aziende diversificate che toccano molteplici tendenze. Per molti aspetti sono costruiti come portafogli multifattoriali in cui il gestore mira a individuare titoli che siano validi sotto tutti i fattori. Tuttavia, nell'investimento tematico l'obiettivo non è quello di ottenere un'esposizione diversificata, ma di trovarne una significativa.

Quando i portafogli tendono ad assumere connotazioni generaliste (grandi aziende che offrono un po' di tutto), spesso diluiscono proprio l'esposizione che gli investitori cercavano. Il risultato è un portafoglio che appare tematico nella narrativa, ma che finisce per assomigliare a un Nasdaq-100 mascherato.

3. Perdere i guadagni eccessivamente asimmetrici dei titoli tematici: lasciarsi sfuggire i grandi vincitori nuoce più che possedere alcuni titoli poco redditizi

Questo è l'aspetto più sottovalutato. Consideriamo un semplice esempio storico dell'era di internet. Alla fine del 1998, un paniere equiponderato dei dieci maggiori titoli legati a Internet (che includeva molti nomi fallimentari) ha comunque prodotto risultati positivi nel lungo termine, soprattutto perché comprendeva i vincitori dominanti.

Ma quando si passa a un portafoglio più concentrato, composto da appena cinque di tali titoli, il risultato dipende in larga misura dalla presenza o meno del vincitore finale. Nell'analisi, ogni singolo portafoglio di cinque titoli che includeva Amazon ha battuto il mercato e nessuno di quelli che hanno battuto il mercato lo ha fatto senza Amazon.

Questa è la realtà tematica: si può scegliere il tema giusto e comunque fallire se non si individuano le aziende vincenti. I portafogli multitematici bottom-up, per loro natura, aumentano questo rischio perché selezionano un numero di titoli troppo esiguo per ciascuno di essi.

4. Mancanza di chiarezza: a cosa sono esposto esattamente?

I portafogli multitematici dovrebbero rispondere in modo chiaro a due domande:

- quali temi possiedo e con quali ponderazioni?
- Quali titoli rappresentano ciascun tema e perché?

I portafogli bottom-up spesso incontrano difficoltà su entrambi i fronti, poiché l'esposizione ai temi emerge come etichetta ex post piuttosto che come allocazione deliberata. Il risultato è una trasparenza limitata e una scarsa intenzionalità, soprattutto quando le stesse megacap compaiono ripetutamente in temi diversi.

Un buon esempio è il modo in cui alcuni titoli tecnologici "inevitabili" possono dominare le partecipazioni tematiche. Questo porta le strategie multitematiche a trasformarsi in una concentrazione di beta tecnologico.

Un approccio top-down cambia tutto

Un portafoglio multitematico top-down parte da una premessa diversa: è più semplice avere una visione difendibile su quali temi a lungo termine saranno rilevanti piuttosto che prevedere quale singola società dominerà ciascun tema.

L'idea è quella di selezionare prima i temi e la loro ponderazione, per poi comporre ciascuno dei sotto-portafogli con titoli altamente rilevanti. Questo approccio offre quattro importanti vantaggi agli investitori tematici top-down:

1. I temi diventano una sfera di cristallo che anticipa la crescita strutturale

L'approccio top-down non pretende di offrire certezze. Desidera piuttosto aumentare la probabilità di trovarsi nella posizione giusta per sfruttare il decennio successivo, riconoscendo che la leadership cambia nel tempo e che le megacap di oggi raramente saranno quelle di domani.

I temi rappresentano un modo lungimirante per organizzare i titoli azionari: essi collegano fattori strutturali come la tecnologia, la regolamentazione e il cambiamento sociale alla costruzione del portafoglio. Scegliendo innanzitutto i temi, miriamo a restringere il campo per la successiva selezione dei titoli, concentrandoci sulle parti del mercato che possono attrarre la crescita maggiore.

2. Migliore diversificazione

Uno dei principali vantaggi dell'investimento multitematico è la diversificazione tra i temi. Questi sono spesso guidati da diversi catalizzatori, fasi di adozione e flussi di notizie idiosincratici che creano il potenziale per una minore correlazione tra gli stessi.

Quando si adotta un approccio top-down, è possibile scegliere in modo esplicito una serie di temi differenziati (evitando ridondanze) e allocare negli stessi per massimizzare gli effetti di diversificazione.

3. Costruzione chiara del portafoglio e capacità di agire in modo tattico

Una volta controllate esplicitamente le ponderazioni dei temi, è possibile:

- gestire il mix strategico degli stessi (il livello di convinzione a lungo termine);
- sovrapporre inclinazioni tattiche quando i venti favorevoli specifici di un tema si rafforzano o si attenuano.

Non significa cercare di anticipare i movimenti del mercato, ma riconoscere che i temi si muovono a ondate e sono influenzati da fattori catalizzatori (innovazioni rivoluzionarie, regolamentazione, inflessioni nell'adozione). Questo è uno dei principali vantaggi dell'approccio top-down, che non è possibile ottenere con l'approccio bottom-up.

4. La selezione dei titoli diventa più disciplinata

Top-down non significa acquistare tutto. Significa che all'interno di ogni tema selezionato si costruisce un paniere diversificato e guidato da esperti, che offre un'esposizione pure play e sia sufficientemente ampio da aumentare le probabilità di possedere i vincitori finali, ma abbastanza disciplinato da rimanere investibile e differenziato.

Si tratta di un aspetto fondamentale in un mondo in cui il vincitore prende tutto: gli investitori desiderano un'ampiezza sufficiente da evitare esiti catastrofici, come lasciarsi sfuggire la prossima Amazon, pur concentrando l'esposizione del portafoglio nella parte rilevante del mercato.

Il **WisdomTree Megatrends UCITS ETF (WMGT)** offre un approccio top-down distintivo all'allocazione tra i vari temi. L'ETF (exchange-traded fund) utilizza tre fasi consecutive per creare un portafoglio progettato per capitalizzare i cambiamenti nello spazio tematico:

- **asset allocation tematica strategica** - si parte dal tema e, ogni anno, questi vengono selezionati in base alla convinzione e al potenziale di diversificazione;
- **asset allocation tattica** - questo processo, effettuato trimestralmente, rettifica le ponderazioni dei temi per allineare il portafoglio alle condizioni di mercato, sfruttando sia i periodi di ottimismo che quelli di cautela per ognuno di essi;
- **selezione dei titoli** - all'interno di ciascun tema, il processo di selezione dei titoli fa leva sulla filosofia di investimento tematica di WisdomTree, ponendo l'accento su competenza, purezza, differenziazione e disciplina.

Nel complesso, l'ETF offre esposizione a un paniere diversificato di società emergenti e in crescita, piuttosto che alle megacap tecnologiche consolidate di oggi.

Conclusione: le due condizioni per il successo tematico

L'investimento tematico può rappresentare un potente motore di crescita nei portafogli. Tuttavia, questa non è distribuita in modo uniforme tra tutti i titoli che compongono uno stesso tema. I vincitori dominano, quindi il successo dipende da due fattori:

- scegliere temi che potrebbero rivelarsi determinanti, in modo da restringere l'universo rispetto al mercato e concentrare il capitale sui venti strutturali favorevoli;
- aumentare la probabilità di possedere i futuri vincitori all'interno di tali temi concentrandosi su sottoportafogli diversificati e specializzati piuttosto che su una selezione eccessivamente concentrata delle "migliori idee".

Un quadro multi-tematico top-down è progettato proprio per questo: esposizione intenzionale al tema, diversificazione reale tra diversi temi e ampiezza dove necessario, all'interno di ciascun tema, in modo che gli investitori possano cogliere la prossima Amazon riducendo al minimo il rischio potenzialmente disastroso di lasciarsela sfuggire.

1 (Bessembinder, Do Stocks Outperform Treasury Bills?, 2018) e (Bessembinder, Chen, Choi, & Wei, 2019).

Important Risks Related to this Article

IMPORTANT INFORMATION

Marketing communications issued in the European Economic Area (“EEA”): This document has been issued and approved by WisdomTree Ireland Limited, which is authorised and regulated by the Central Bank of Ireland.

Marketing communications issued in jurisdictions outside of the EEA: This document has been issued and approved by WisdomTree UK Limited, which is authorised and regulated by the United Kingdom Financial Conduct Authority.

WisdomTree Ireland Limited and WisdomTree UK Limited are each referred to as “WisdomTree” (as applicable). Our Conflicts of Interest Policy and Inventory are available on request.

This marketing communication has been prepared for professional investors, but the WisdomTree products set out in this document may be available in some jurisdictions to any investors, subject to applicable laws and regulations. As the product may not be authorised or its offering may be restricted in your jurisdiction, it is the responsibility of every person or entity to satisfy themselves as to the full observance of the laws and regulations of the relevant jurisdiction. Prior to any application investors are advised to take all necessary legal, regulatory, tax and investment advice on the suitability and consequences of an investment in the products. Past performance is not a reliable indicator of future performance. Any historical performance included in this document may be based on back testing. Back testing is the process of evaluating an investment strategy by applying it to historical data to simulate what the performance of such strategy would have been. Back tested performance is purely hypothetical and is provided in this document solely for informational purposes. Back tested data does not represent actual performance and should not be interpreted as an indication of actual or future performance. The value of any investment may be affected by exchange rate movements. Any decision to invest should be based on the information contained in the appropriate prospectus and after seeking independent investment, tax and legal advice. These products may not be available in your market or suitable for you. The content of this document does not constitute investment advice nor an offer for sale nor a solicitation of an offer to buy any product or make any investment.

An investment in exchange-traded products (“ETPs”) is dependent on the performance of the underlying index, less costs, but it is not expected to match that performance precisely. ETPs involve numerous risks including among others, general market risks relating to the relevant underlying index, credit risks on the provider of index swaps utilised in the ETP, exchange rate risks, interest rate risks, inflationary risks, liquidity risks and legal and regulatory risks.

The information contained in this document is not, and under no circumstances is to be construed as, an advertisement or any other step in furtherance of a public offering of shares in the United States or any province or territory thereof, where none of the issuers or their products are authorised or registered for distribution and where no prospectus of any of the issuers has been filed with any securities commission

or regulatory authority. No document or information in this document should be taken, transmitted or distributed (directly or indirectly) into the United States. None of the issuers, nor any securities issued by them, have been or will be registered under the United States Securities Act of 1933 or the Investment Company Act of 1940 or qualified under any applicable state securities statutes.

This document may contain independent market commentary prepared by WisdomTree based on publicly available information. Although WisdomTree endeavours to ensure the accuracy of the content in this document, WisdomTree does not warrant or guarantee its accuracy or correctness. Any third party data providers used to source the information in this document make no warranties or representation of any kind relating to such data. Where WisdomTree has expressed its own opinions related to product or market activity, these views may change. Neither WisdomTree, nor any affiliate, nor any of their respective officers, directors, partners, or employees accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its contents.

This document may contain forward looking statements including statements regarding our belief or current expectations with regards to the performance of certain assets classes and/or sectors. Forward looking statements are subject to certain risks, uncertainties and assumptions. There can be no assurance that such statements will be accurate and actual results could differ materially from those anticipated in such statements. WisdomTree strongly recommends that you do not place undue reliance on these forward-looking statements.

WisdomTree Issuer ICAV

The products discussed in this document are issued by WisdomTree Issuer ICAV ("WT Issuer"). WT Issuer is an umbrella investment company with variable capital having segregated liability between its funds organised under the laws of Ireland as an Irish Collective Asset-management Vehicle and authorised by the Central Bank of Ireland ("CBI"). WT Issuer is organised as an Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities ("UCITS") under the laws of Ireland and shall issue a separate class of shares ("Shares") representing each fund.

The Fund is described in a Key Information Document (KID) or Key Investor Information Document (KIID) for UK investors, and the prospectus of WT Issuer ("WT Prospectus"). A copy of the WT Prospectus and the KID / KIID is available, for EEA/UK only, in English at www.wisdomtree.eu. Where required under national rules, the KID will also be available in the local language of the relevant EEA Member State. Investors should read the WT Prospectus before investing and should refer to the section of the WT Prospectus entitled 'Risk Factors' for further details of risks associated with an investment in the Shares.

The [summary of investor rights](#) associated with an investment in the fund is available in English on WisdomTree Europe's website. WisdomTree Management Limited may decide to terminate the arrangements made for the marketing of its collective investment undertakings. In such circumstances, shareholders in the affected EEA Member State will be notified of this decision and will be provided with the opportunity to redeem their shareholding in the fund free of any charges or deductions for at least 30 working days from the date of such notification.

For Investors in Switzerland:

This document constitutes an advertisement of the financial product(s) mentioned herein.

The prospectus (in English only) and the key investor information documents (KID) (in German, French and Italian) are available from WisdomTree's website: <https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports>

For WisdomTree UCITS products only: the representative and paying agent of the ETPs in Switzerland is Société Générale Paris, Zurich Branch, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurich, Switzerland. The prospectus, the key investor information documents (KIID), the articles of association and the annual and semi-annual reports of the sub-funds are available free of charge from the representative and paying agent. As regards distribution in Switzerland, the place of jurisdiction and performance is at the registered seat of the representative and paying agent. Some of the sub-funds referred to in this document may not have been registered with the Swiss Financial Market Supervisory Authority ("FINMA"). In Switzerland, such sub-funds that have not been registered with FINMA may only be available to Qualified Investors.

For Investors in France:

The information in this document is intended exclusively for professional investors (as defined under the MiFID) investing for their own account and this material may not in any way be distributed to the public. The distribution of the Prospectus and the offering, sale and delivery of Shares in other jurisdictions may be restricted by law. WT Issuer is a UCITS governed by Irish legislation, and approved by the Financial Regulatory as UCITS compliant with European regulations although may not have to comply with the same rules as those applicable to a similar product approved in France. The Fund has been registered for marketing in France by the Financial Markets Authority (Autorité des Marchés Financiers) and may be distributed to investors in France. Copies of all documents (i.e. the Prospectus, the Key Investor Information Document, any supplements or addenda thereto, the latest annual reports and the memorandum of incorporation and articles of association) are available in France, free of charge at the French centralizing agent, Societe Generale at 29, Boulevard Haussmann, 75009, Paris, France. Any subscription for Shares of the Fund will be made on the basis of the terms of the prospectus and any supplements or addenda thereto.

For Investors in Malta: This document does not constitute or form part of any offer or invitation to the public to subscribe for or purchase shares in the Fund and shall not be construed as such and no person other than the person to whom this document has been addressed or delivered shall be eligible to subscribe for or purchase shares in the Fund. Shares in the

Fund will not in any event be marketed to the public in Malta without the prior authorisation of the Maltese Financial Services Authority. **For Investors in Monaco:** This communication is only intended for duly registered banks and/or licensed portfolio management companies in Monaco. This communication must not be sent to the public in Monaco. **For Investors in Israel:** Offering materials for the offering of the Shares and securities have not been filed with or approved or disapproved by the United States Securities and Exchange Commission or any other state or federal regulatory authority, nor has any such regulatory

authority passed upon or endorsed the merits of this offering or passed upon the accuracy or completeness of any offering materials. Any representation to the contrary is unlawful. The products mentioned herein have not been approved by the Israel Securities Authority and will only be distributed to Israeli residents in a manner that will not constitute “an offer to the public” under sections 15 and 15a of the Israel Securities Law, 5728-1968 (“the Securities Law”) or section 25 of the Joint Investment Trusts Law, 5754-1994 (“the Joint Investment Trusts Law”), as applicable. The products are being offered to a limited number of investors (35 investors or fewer during any given 12 month period) and/or those categories of investors listed in the First Addendum (“the Addendum”) to the Securities Law, “Sophisticated Investors”) who in each case have provided written confirmation that they qualify as Sophisticated Investors, and that they are aware of the consequences of such designation and agree thereto; in all cases under circumstances that will fall within the private placement or other exemptions of the Joint Investment Trusts Law, the Securities Law and any applicable guidelines, pronouncements or rulings issued from time to time by the Israel Securities Authority. This prospectus or this document may not be reproduced or used for any other purpose, nor be furnished to any other person other than those to whom copies have been sent. Any offeree who purchases a product is purchasing such product for its own benefit and account and not with the aim or intention of distributing or offering such product to other parties (other than, in the case of an offeree which is a Sophisticated Investor by virtue of it being a banking corporation, portfolio manager or member of the Tel-Aviv Stock Exchange, as defined in the Addendum, where such offeree is purchasing a product for another party which is a Sophisticated Investor). Nothing in this document should be considered investment advice or investment marketing as defined in the Regulation of Investment Counselling, Investment Marketing and Portfolio Management Law, 5755-1995. Investors are encouraged to seek competent investment counselling from a locally licensed investment counsel prior to making the investment. A recipient of this document may be required to provide confirmation that it is a Sophisticated Investor purchasing a product for its own account or, where applicable, for other Sophisticated Investors.