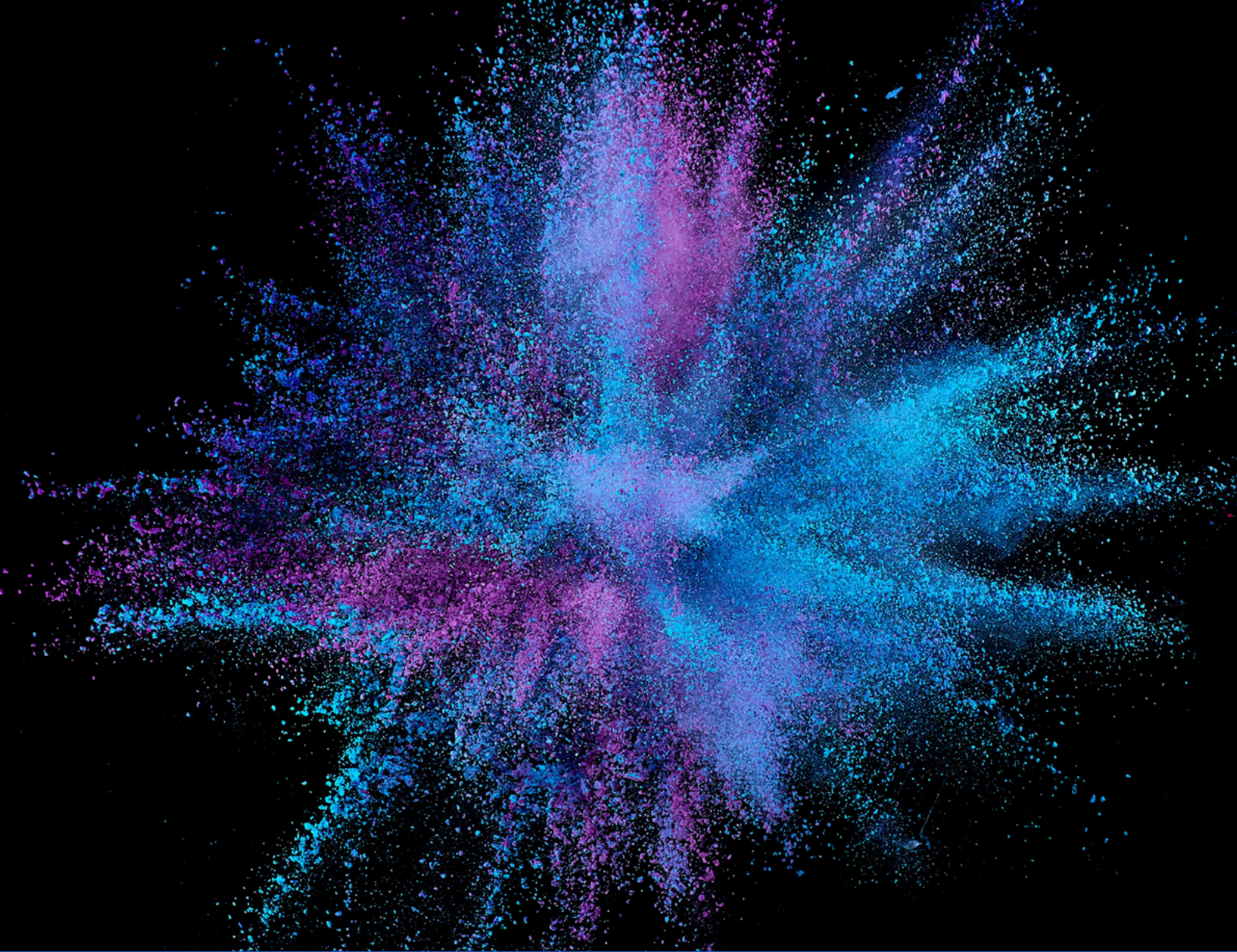




Marzo 2026

WisdomTree Market Outlook: opportunità nella dispersione



WisdomTree.eu
+44 (0) 207 448 4330

Autori



Christopher Gannatti
Global Head of Research



Ayush Babel
Director,
Quantitative Research



Pierre Debru
Head of Research, Europa



Luca Berlanda
Director,
Quantitative Research



Nitesh Shah
Head of Commodities and
Macroeconomic Research



Elvira Kuramshina
Associate Director,
Quantitative Research



Aneeka Gupta
Director,
Macroeconomic Research



Tobias Lazar
Associate Director,
Quantitative Research



Mobeen Tahir
Director, Macroeconomics
and Thematic Research



Blake Heimann
Associate Director,
Quantitative Research



Piergiacomo Braganti
Director,
Macroeconomic Research



Baoqi Zhu
Associate Director,
Quantitative Research and
Multi-Asset Solutions



Dovile Silenskyte
Director,
Digital Assets Research



Akhil Goyal
Analyst,
Quantitative Research

Contenuti

1.	Commodity Outlook: fase finale del ciclo, nuovi regimi	2
2.	Equity Outlook: cogliere i venti favorevoli e rispettare quelli contrari	22
3.	Thematic Outlook: le opportunità abbondano, per chi osserva attentamente	40
4.	Crypto Outlook: la disciplina vince	56

1.

Commodity Outlook: fase finale del ciclo, nuovi regimi

In questa sezione

01	Contesto macro: fase finale del ciclo, ma non del gioco	5
02	Dollaro statunitense: i venti strutturali contrari si fanno nuovamente sentire	7
03	Oro: l'avvio di un nuovo regime	8
04	Argento: un'espressione ad alto beta del regime dei metalli preziosi	11
05	Rame: scarso oggi, ancora più scarso domani	12
06	Metalli soggetti a vincoli e gestione normativi: alluminio, cobalto e nichel	13
07	Alluminio: limiti imposti dalle politiche e scarsità dell'energia	16
08	Metalli per batterie: risorse strategiche, offerta controllata	18
09	Petrolio: rumore geopolitico, riserve strutturali	19
10	Conclusione	21



L'economia globale entra nel 2026 nella fase finale del ciclo economico post-pandemia. A più di cinque anni dalla recessione causata dal COVID-19, growth ha subito un rallentamento, pur rimanendo resiliente grazie a politiche accomodanti, incentivi di bilancio e continui investimenti in tecnologie strategiche come l'intelligenza artificiale. Né il consenso di mercato né lo scenario centrale di WisdomTree prevedono una recessione imminente, il che suggerisce che gran parte dell'anno sarà caratterizzata da un'espansione di fine ciclo piuttosto che da una fase di contrazione.

Storicamente, questa fase del ciclo è costruttiva per le materie prime. Con l'aumento dell'utilizzo della capacità e l'inasprirsi delle limitazioni dell'offerta, le materie prime tendono a sovraperformare gli asset di rischio tradizionali. È importante sottolineare che i cicli delle commodity e delle azioni non sono sincronizzati. Mentre queste ultime sono guidate principalmente dalle aspettative relative agli utili e dalle condizioni finanziarie, le commodity reagiscono in modo più diretto ai saldi fisici legati a domanda e offerta. Di conseguenza, storicamente le materie prime offrono vantaggi significativi in termini di diversificazione all'interno dei portafogli multi-asset, in particolare nella fase finale del ciclo.

Le prospettive macroeconomiche per il 2026 sono sempre più contrastanti. Sul versante negativo, i flussi commerciali iniziali potrebbero attenuarsi, la redistribuzione degli scambi sta incontrando resistenze e l'ottimismo circa la crescita della produttività guidata dall'intelligenza artificiale potrebbe essere rivalutato. Sul versante positivo, gli effetti dei dazi potrebbero rivelarsi

meno gravi di quanto inizialmente temuto, l'incertezza giuridica potrebbe rallentare il ritmo delle nuove restrizioni commerciali, le condizioni monetarie potrebbero continuare ad allentarsi in Stati Uniti, Regno Unito e in alcune altre giurisdizioni, e il ciclo politico statunitense in vista delle elezioni di medio termine potrebbe incoraggiare un ulteriore sostegno di bilancio. Questo equilibrio tra rischi favorisce gli asset che possono partecipare al proseguire dell'espansione, offrendo al contempo resilienza in caso di deterioramento della crescita.

Il dollaro statunitense deve affrontare nuovi venti contrari strutturali. I persistenti deficit di bilancio e delle partite correnti, combinati con il percepito deterioramento dell'affidabilità geopolitica, fanno presagire una continua pressione al ribasso nel medio termine. Storicamente, la debolezza del dollaro sostiene le materie prime, rafforzandone l'attrattiva nella fase finale del ciclo.

Tra le commodity, i metalli spiccano quali espressione più evidente del cambiamento strutturale. Quelli preziosi, guidati dall'oro, sembrano trovarsi a vivere un cambiamento di regime piuttosto che un rally ciclico. L'oro, che ha registrato la sua performance annuale più forte dal 1979, riflette la frammentazione commerciale, le crescenti preoccupazioni sulla dominanza della politica di bilancio, la pressione sull'indipendenza delle banche centrali e una rivalutazione degli accordi di sicurezza globali. Queste forze sono amplificate da nuove fonti di domanda strutturalmente durature, tra cui le banche centrali, le compagnie assicurative cinesi, i fondi pensione indiani e gli acquirenti istituzionali non tradizionali. L'argento agisce come un'estensione ad alto beta di questa tendenza, in linea con le dimensioni più ridotte e la minore liquidità del suo mercato.

Nel settore dei metalli industriali, la composizione della domanda ha subito un cambiamento decisivo. L'era del superciclo delle materie prime guidato dal settore immobiliare cinese è giunta al termine, ma è stata sostituita da una domanda sostenuta derivante dall'elettrificazione, dalla transizione energetica e dalle infrastrutture dei centri dati. Il rame è un esempio calzante di questa dinamica, con una domanda strutturalmente in aumento che si scontra con un'offerta fragile e altamente concentrata. L'alluminio e i metalli utilizzati nelle batterie (come litio, cobalto e nichel) risentono sempre più di un'offerta limitata o gestita dalle politiche, rafforzando la prospettiva di saldi più ristretti nel tempo.

Al contrario, i mercati petroliferi appaiono strutturalmente ben protetti. Nonostante l'elevato rischio geopolitico e le recenti interruzioni delle forniture, il sostanziale aumento delle scorte nel 2025 e la robusta crescita dell'offerta delle nazioni che non appartengono all'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio (non OPEC) limitano le possibilità di un rialzo sostenuto nello scenario di base.

Nel complesso, nel 2026 le prospettive per le materie prime sono determinate meno dalle oscillazioni cicliche e più dal riallineamento strutturale. Le condizioni macroeconomiche di fine ciclo, i venti contrari del dollaro, la frammentazione geopolitica e i persistenti limiti dell'offerta favoriscono nel complesso le materie prime, in particolare i metalli, sia come asset orientati al rendimento che come strumenti strategici di diversificazione del portafoglio.

Contesto macro: fase finale del ciclo, ma non del gioco

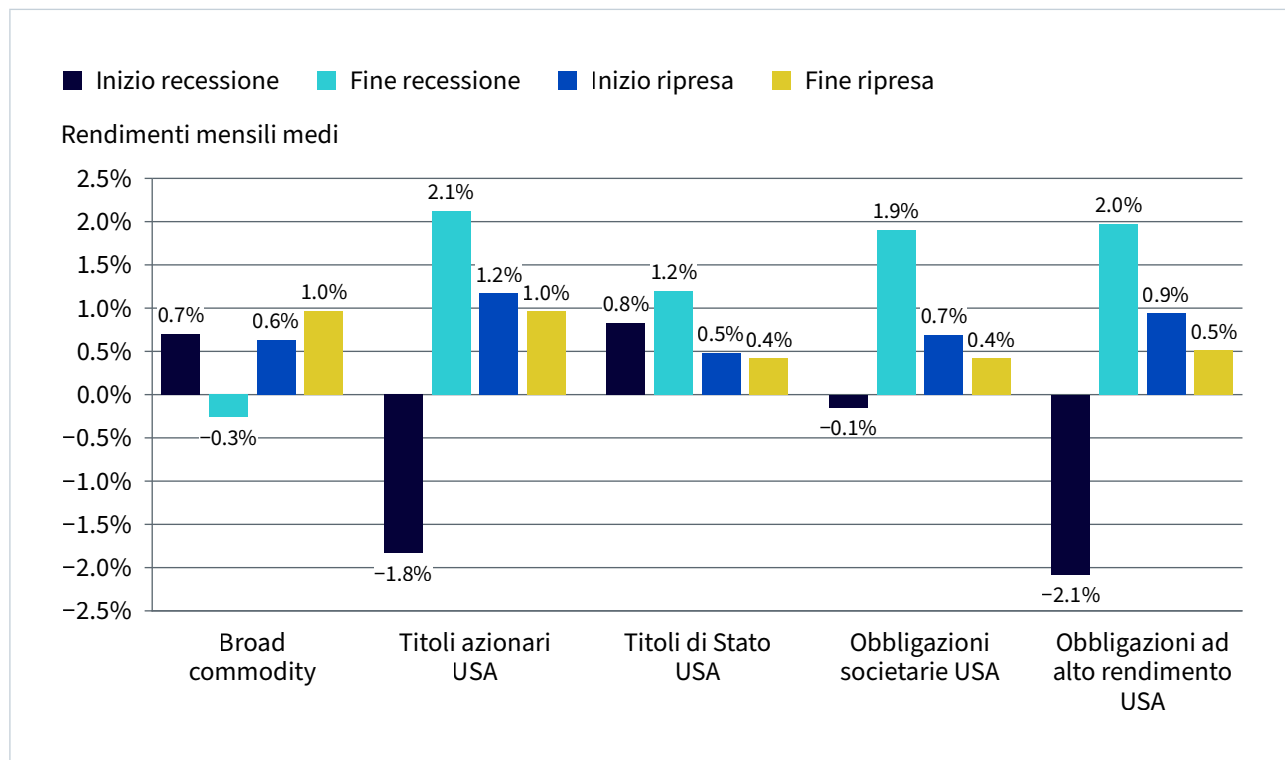
L'economia globale entra nel 2026 nella fase decisamente finale del ciclo economico post-pandemia. A oltre cinque anni dalla recessione causata dal COVID-19, growth ha subito un rallentamento, ma rimane resiliente. I mercati del lavoro sono ancora relativamente rigidi, le pressioni inflazionistiche si sono attenuate, ma senza scomparire del tutto, e le condizioni finanziarie, pur non essendosi ammorbidite aggressivamente, rimangono nel complesso sostenibili. Né il consenso di mercato né lo scenario centrale di WisdomTree prevedono una recessione imminente, il che suggerisce che gran parte dell'anno sarà caratterizzata da un'espansione di fine ciclo piuttosto che da una fase di transizione verso la contrazione.

Storicamente, questa fase del ciclo è costruttiva per le materie prime (cfr. Figura 1). Con la maturazione delle espansioni, la capacità inutilizzata diminuisce, la carenza di investimenti in nuove forniture diventa più evidente e i costi marginali di produzione aumentano. Queste condizioni tendono a favorire i prezzi delle materie prime rispetto ad altri asset finanziari, in particolare quando la crescita rimane positiva ma rallenta rispetto ai livelli massimi. A differenza delle azioni, profondamente influenzate dalle aspettative relative agli utili e dai multipli di valutazione, le commodity reagiscono in modo più diretto ai saldi fisici prodotti da domanda e offerta.

Sebbene sia le materie prime che le azioni siano cicliche, non sono sincronizzate. I mercati azionari tendono a soffrire quando la crescita rallenta e le aspettative sugli utili vengono riviste al ribasso, mentre le materie prime registrano spesso le performance migliori quando la domanda rimane solida, ma le limitazioni dell'offerta iniziano a farsi sentire. Di conseguenza, storicamente la combinazione di materie prime e azioni offre vantaggi in termini di diversificazione, in particolare nella fase finale del ciclo economico.

Storicamente,
questa fase del ciclo
è costruttiva per le
materie prime.

Figura 1: Performance nei diversi periodi del ciclo economico



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, S&P, da gennaio 1960 a dicembre 2025. I calcoli si basano sui rendimenti mensili in USD. I dati sulle broad commodity (Bloomberg Commodity Total Return Index) e sui titoli azionari statunitensi (S&P 500 Gross Total Return Index) iniziano da gennaio 1960. Quelli relativi ai titoli di Stato USA (Bloomberg US Treasury Total Return Unhedged USD Index) e alle obbligazioni societarie USA (Bloomberg US Corporate Total Return Unhedged USD Index) sono disponibili a partire da gennaio 1973. I dati sulle obbligazioni ad alto rendimento USA (Bloomberg US Corporate High Yield Total Return Unhedged USD Index) partono da luglio 1983. Le fasi di espansione e recessione sono definite utilizzando il sito web del National Bureau of Economic Research (NBER). Per definire le fasi iniziali e finali di un'espansione/recessione, i periodi vengono divisi a metà a livello temporale.

La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

È importante sottolineare che le materie prime offrono anche una protezione asimmetrica nel caso in cui le prospettive macroeconomiche dovessero deteriorarsi più rapidamente del previsto. Se nel corso del 2026 l'economia globale dovesse entrare in recessione, la fase iniziale sarebbe probabilmente negativa per le azioni, poiché la propensione al rischio diminuirebbe e gli utili sarebbero sotto pressione. Al contrario, storicamente le materie prime registrano performance relativamente buone nelle prime fasi delle recessioni, offrendo rendimenti paragonabili a quelli dei titoli di Stato USA in fasi simili del ciclo. Tale fenomeno è dovuto a una combinazione di effetti valutari, risposte politiche e tendenza dell'offerta ad adeguarsi tardivamente al rallentamento della domanda.

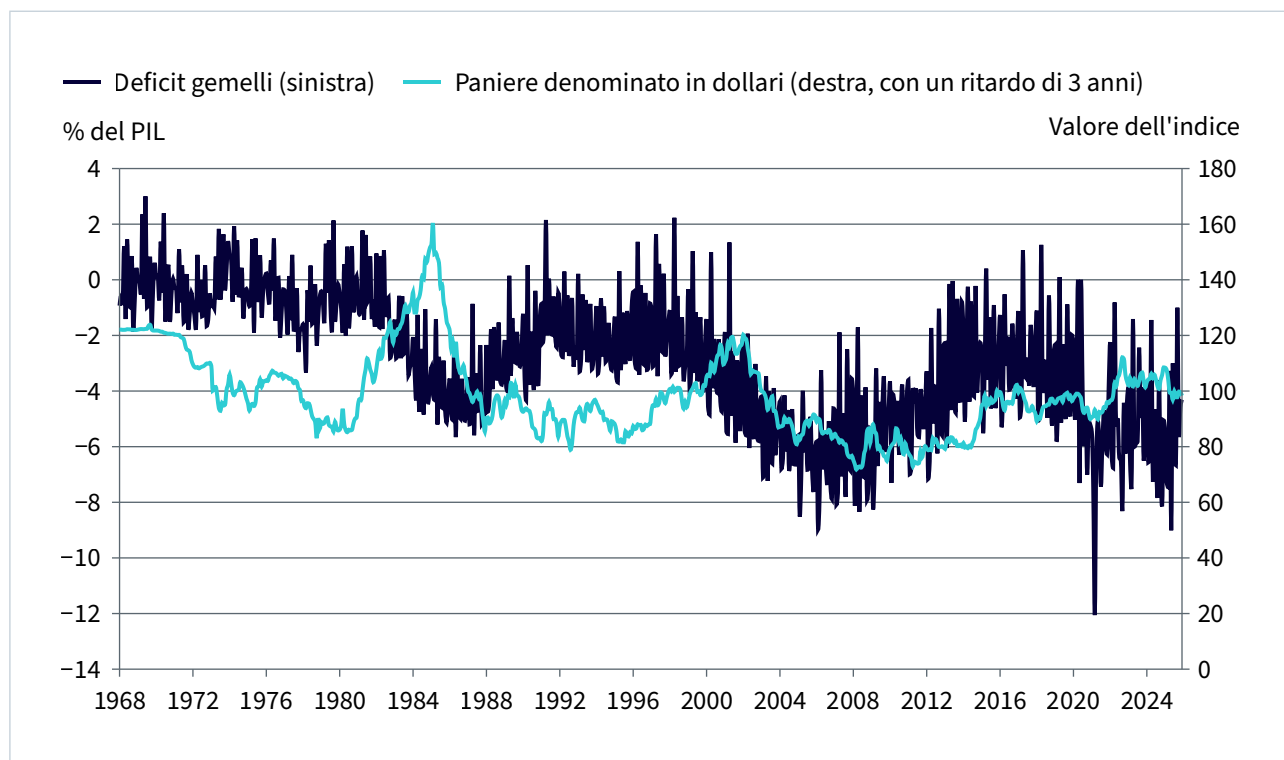
In sintesi, che l'economia globale rimanga in una fase di espansione di fine ciclo prolungata o che passi inaspettatamente in recessione, il contesto macroeconomico rimane favorevole per le commodity rispetto agli asset di rischio tradizionali, come le azioni. La combinazione tra partecipazione nella fase finale del ciclo e resilienza in quella iniziale della recessione rafforza la nostra convinzione strategica nei confronti di questa asset class.

Dollaro statunitense: i venti strutturali contrari si fanno nuovamente sentire

Dopo un deprezzamento prossimo all'11% tra gennaio e settembre 2025, a fine anno il dollaro statunitense ha registrato una modesta ripresa. Tuttavia, da metà gennaio 2026 la valuta ha riavviato la sua traiettoria al ribasso. Sebbene i movimenti a breve termine siano influenzati da aspettative mutevoli sui tassi di interesse, la tendenza più ampia riflette pressioni strutturali piuttosto che cicliche.

I persistenti “deficit gemelli” (aumento del deficit di bilancio e di quello delle partite correnti) rimangono centrali nelle prospettive a medio termine della valuta statunitense. Il crescente peso degli interessi passivi sul bilancio federale rischia di diventare un fattore limitante. Storicamente, l'espansione sostenuta dei deficit è associata al deprezzamento della valuta (cfr. Figura 2), sebbene con un certo ritardo. Escludendo il picco legato alla pandemia nel 2020, gli ultimi tre anni sono stati caratterizzati da un continuo allentamento della politica di bilancio e da squilibri esterni, il che suggerisce una pressione al ribasso continua se queste tendenze dovessero persistere.

Figura 2: Dollaro e deficit gemelli statunitensi



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, da gennaio 1968 a dicembre 2025. Deficit gemello = deficit delle partite correnti + deficit di bilancio in % rispetto al PIL. Paniere denominato in dollari (DXY). **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Al di là dei fondamentali macroeconomici, la fiducia negli Stati Uniti come punto di riferimento geopolitico ed economico affidabile è venuta meno.

Il maggiore ricorso alla politica commerciale come strumento strategico e la crescente incertezza sugli impegni in materia di sicurezza hanno incoraggiato la diversificazione rispetto agli asset incentrati sugli USA. Sebbene si tratti di un cambiamento graduale, rafforza le difficoltà strutturali esistenti.

Per le materie prime, un dollaro statunitense più debole è generalmente favorevole. Dato che la maggior parte delle commodity è quotata in dollari, il deprezzamento della valuta tende ad alleggerire le condizioni finanziarie per i consumatori e gli investitori non statunitensi, sostenendo la domanda e i prezzi al margine. Nell'attuale contesto, la debolezza del dollaro funge da vento favorevole per tutti gli asset, rafforzando le prospettive positive per le materie prime, in particolare quelle già caratterizzate da saldi fisici ridotti.

Per le materie prime, un dollaro statunitense più debole è generalmente favorevole.

Oro: l'avvio di un nuovo regime

Tesi: da elemento di diversificazione a pseudovaluta

Nel 2025 l'oro ha registrato la sua performance annuale più forte dal 1979, con un aumento di circa il 65%¹. Sebbene storicamente abbia beneficiato di fattori ciclici favorevoli, come il calo dei rendimenti reali o l'avversione episodica al rischio, l'entità e la persistenza del recente rialzo suggeriscono sempre più che quello che stiamo osservando sia un cambiamento strutturale piuttosto che un balzo di fine ciclo. La frammentazione del commercio, l'aumento del debito pubblico, la pressione sull'indipendenza delle banche centrali e una rivalutazione della sicurezza geopolitica hanno collettivamente ampliato il ruolo dell'oro, trasformandolo da elemento di diversificazione del portafoglio a pseudovaluta. Queste forze sembrano durature, quindi il metallo giallo potrebbe vivere una fase di transizione verso un equilibrio a lungo termine più elevato.

Prove e meccanismi: i fattori alla base del cambiamento

Frammentazione del commercio e deglobalizzazione

L'introduzione dei dazi del cosiddetto “Giorno della liberazione” ad aprile 2025 ha segnato un punto di svolta nella percezione dei mercati rispetto al commercio globale. Anziché considerarla un'interruzione temporanea, gli investitori hanno iniziato a scontare sempre più il rischio che il quadro economico integrato a livello globale, alla base della crescita di gran parte degli ultimi cinquant'anni, si fosse strutturalmente indebolito. La crescente incertezza sulle catene di approvvigionamento, le misure commerciali di ritorsione e la politica industriale orientata

¹ Bloomberg, 10 gennaio 2026.

all'interno hanno sostenuto la domanda di asset al di fuori del sistema commerciale e finanziario tradizionale. L'oro ha beneficiato della sua posizione unica come asset neutrale, non legato a nessun blocco politico o economico specifico.

La dominanza della politica di bilancio e l'oro come riserva di valore

In tutte le economie avanzate, i timori relativi all'aumento del debito pubblico si sono intensificati. Con l'aumento dell'entità del debito, cresce anche la probabilità che le considerazioni legate al bilancio inizino a condizionare la politica monetaria. In un tale regime (comunemente definito “dominanza della politica di bilancio”), le banche centrali potrebbero tollerare condizioni finanziarie più permissive per preservare la stabilità dei mercati, anche se i rischi di inflazione persistono.

Con l'aumento dell'entità del debito, cresce anche la probabilità che le considerazioni legate al bilancio inizino a condizionare la politica monetaria.

In questo contesto, l'oro gode di una posizione strutturalmente vantaggiosa. Con una crescita dell'offerta limitata e nessun rischio di credito associato, funge da copertura contro il potenziale deprezzamento delle valute fiat emesse da stati fortemente indebitati. È importante sottolineare che questa dinamica va oltre gli investitori privati. Le stesse banche centrali si sono rivolte sempre più al metallo giallo per migliorare la resilienza dei propri portafogli di riserva, in particolare quelle che detengono grandi quantità di asset in valuta estera.

Indipendenza delle banche centrali e pressioni politiche

Il fascino dell'oro è inoltre rafforzato dalle crescenti preoccupazioni relative all'indipendenza delle banche centrali. Le ripetute critiche mosse pubblicamente dal presidente Trump alla Federal Reserve statunitense non hanno finora modificato in modo sostanziale i risultati delle politiche, pur indebolendo la percezione dell'isolamento dell'istituzione dalle relative pressioni. In questo contesto, i cambiamenti al vertice sono importanti. Quando il presidente Jerome Powell lascerà l'incarico a maggio, il suo successore potrebbe dimostrarsi meno refrattario alle influenze politiche o di bilancio al margine.

Affinché l'oro reagisca, non è necessario che i mercati anticipino un ritorno totale alla politica monetaria pre-Volcker. Storicamente, basta un modesto aumento della percezione della dominanza della politica di bilancio per determinare cambiamenti significativi nel prezzo del metallo giallo, soprattutto se a ciò si aggiunge un elevato livello di indebitamento.

Rischio geopolitico ed erosione delle garanzie di sicurezza

L'aumento dell'oro riflette anche una più ampia rivalutazione del rischio geopolitico. Nel 2025, gli Stati Uniti hanno dato segnali di un sostanziale allontanamento dal loro tradizionale ruolo di garanti della sicurezza dell'Organizzazione del trattato dell'Atlantico del Nord (NATO), spingendo gli alleati a mettere in discussione le ipotesi di lunga data sulla difesa collettiva. Tale incertezza si è accentuata all'inizio del 2026 in seguito alle minacce dirette rivolte ai membri dell'alleanza, in particolare durante il recente episodio che coinvolge la Groenlandia.

Per i mercati, questo rappresenta il passaggio da un mondo ancorato a impegni di sicurezza prevedibili a uno caratterizzato dal potere negoziale e dall'ambiguità strategica. In un contesto simile, lo status dell'oro come riserva al di fuori di qualsiasi quadro di sicurezza sovrano ha riacquisito importanza.

L'oro sta abbandonando il suo “stato di stabilità”?

Il quadro di valutazione dell'oro di WisdomTree è stato calibrato utilizzando dati che vanno dal 1995 al 2025, ovvero un periodo caratterizzato da una politica monetaria relativamente credibile, accordi di sicurezza stabili e un sistema commerciale globale aperto. Non sono disponibili dati precedenti per diverse variabili chiave, in particolare il posizionamento sul mercato dei future.

L'esperienza del 2025 suggerisce che tale periodo rappresenterebbe un regime di stabilità che ora potrebbe volgere al termine. Il riassetto del commercio globale, i crescenti timori di una dominanza della politica di bilancio, la parziale revoca della protezione degli Stati Uniti nei confronti dell'Europa e l'emergere di nuovi acquirenti istituzionali suggeriscono che l'oro potrebbe trovarsi in una fase di transizione verso un contesto strutturalmente diverso. In tal caso, i modelli calibrati sugli ultimi trent'anni potrebbero sistematicamente sottostimare il prezzo di equilibrio dell'oro.

Il riassetto del commercio globale, i crescenti timori di una dominanza della politica di bilancio, la parziale revoca della protezione degli Stati Uniti nei confronti dell'Europa e l'emergere di nuovi acquirenti istituzionali suggeriscono che l'oro potrebbe trovarsi in una fase di transizione verso un contesto strutturalmente diverso.

Condizioni limite: cosa potrebbe modificare le prospettive?

Un'inversione di tendenza sostenuta nella traiettoria dell'oro richiederebbe probabilmente una combinazione di consolidamento di bilancio credibile, rafforzamento duraturo del dollaro statunitense e ripristino della fiducia sia nell'indipendenza delle banche centrali che nelle garanzie di sicurezza globali. Nonostante la probabilità di correzioni a breve termine, data l'entità dei recenti guadagni, nessuna di queste condizioni sembra attualmente imminente.

Implicazioni per gli investimenti

L'oro non dovrebbe più essere considerato esclusivamente come strumento di copertura di fine ciclo o protezione tattica dall'inflazione. Al contrario, esso funge sempre più da riserva strategica, sostenuto da cambiamenti strutturali a livello di politica di bilancio, situazione geopolitica e comportamento delle istituzioni. In un mondo caratterizzato da frammentazione e incertezza politica, la sua importanza e il suo equilibrio a lungo termine appaiono sostanzialmente superiori rispetto al periodo precedente al 2020.

Argento: un'espressione ad alto beta del regime dei metalli preziosi

Tesi: il momentum dell'oro in un mercato molto più piccolo

Alla fine di gennaio 2026, i prezzi dell'argento hanno superato i 100 USD/oncia, più che triplicando in meno di 12 mesi². A differenza dell'oro, l'argento non svolge un ruolo monetario formale e non è detenuto come riserva dalle banche centrali. La sua recente performance è quindi meglio interpretabile non come fenomeno indipendente, ma come estensione ad alto beta del cambiamento di regime dell'oro in un mercato strutturalmente più piccolo e meno liquido.

Prove e meccanismi: perché l'argento si muove più rapidamente

Con il forte aumento dei prezzi dell'oro, alcuni investitori hanno cercato esposizioni alternative ai metalli preziosi percepiti come relativamente sottovalutati. L'argento ricopre storicamente tale ruolo durante i periodi di maggiore incertezza monetaria e geopolitica. Sebbene non abbia la credibilità monetaria del metallo giallo, con quest'ultimo condivide diverse caratteristiche che diventano rilevanti durante i cambiamenti di regime: resistenza e crescita limitata dell'offerta.

Fondamentalmente, l'andamento del prezzo dell'argento è determinato dalle dimensioni ridotte del suo mercato investibile. Secondo le stime, il valore annuale della relativa estrazione è pari a circa un ottavo di quello dell'oro, mentre il mercato investibile, tenendo conto del consumo industriale e delle partecipazioni a lungo termine, è probabilmente inferiore a un decimo di quello del metallo giallo. Rispetto ai mercati di quest'ultimo, per l'argento anche la liquidità dei mercati OTC e negoziati in borsa è notevolmente inferiore.

² Bloomberg, 25 gennaio 2026.

A causa di tali differenze strutturali, afflussi di capitale relativamente modesti possono generare movimenti di prezzo sproporzionatamente ampi. Con l'accelerazione della domanda, i prezzi devono subire bruschi adeguamenti per riequilibrare il mercato, producendo rapidi rally non lineari che hanno storicamente caratterizzato le fasi rialziste dell'argento.

La natura ibrida di questo metallo aggiunge un ulteriore vincolo. Una quota significativa della domanda è legata a usi industriali, tra cui elettronica e tecnologie per la transizione energetica, riducendo il volume a disposizione degli investitori e amplificando la sensibilità dei prezzi durante i periodi di aumento della domanda a scopo di investimento.

Implicazioni per gli investimenti

L'argento dovrebbe essere considerato un complemento ad alta convessità dell'oro, piuttosto che un suo sostituto. Le dimensioni ridotte del suo mercato e la minore liquidità lo rendono uno strumento efficiente per esprimere le dinamiche legate al cambiamento di regime nei metalli preziosi, sebbene con una volatilità notevolmente più elevata. Agli investitori in grado di tollerarla, l'argento offre un'esposizione con leva alle stesse forze strutturali che stanno ridefinendo il mercato dell'oro.

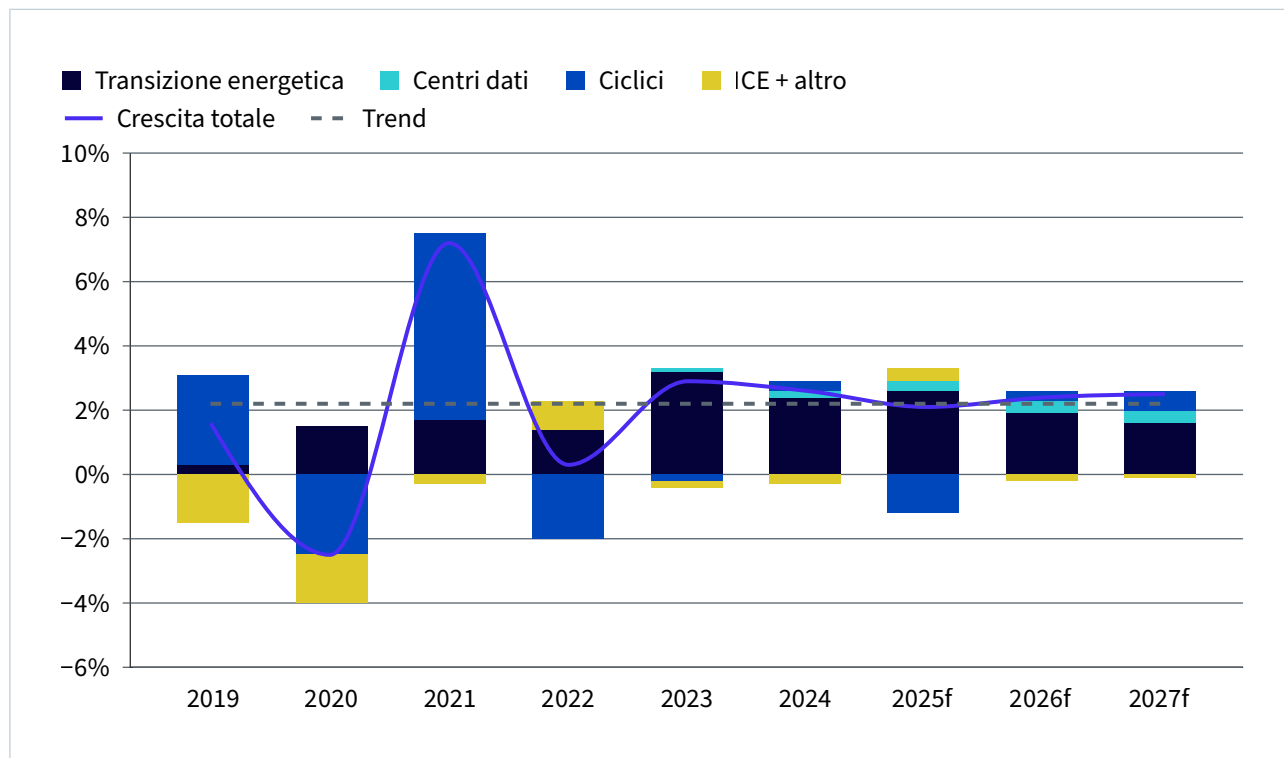
Agli investitori in grado di tollerarla, l'argento offre un'esposizione con leva alle stesse forze strutturali che stanno ridefinendo il mercato dell'oro.

Rame: scarso oggi, ancora più scarso domani

Tesi: la spina dorsale dell'elettrificazione

Il rame è sempre più influenzato da una domanda strutturale e un'offerta fragile, piuttosto che dalle fluttuazioni a breve termine della crescita globale. Le sue proprietà uniche di conducibilità elettrica e termica lo rendono indispensabile per l'elettrificazione, le energie rinnovabili, i veicoli elettrici, l'espansione della rete e le infrastrutture dei centri dati (cfr. Figura 3). Di conseguenza, la domanda di rame è ora trainata meno dai settori ciclici tradizionali e più dagli investimenti ad alta intensità di capitale sostenuti dalle politiche. Con la crescita dell'offerta che fatica a tenere il passo, all'inizio del 2026 i mercati del rame sembrano strutturalmente tesi, con rischi che favoriscono deficit persistenti.

Figura 3: Contributi all'utilizzo finale globale del rame



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, International Copper Study Group, Wood Mackenzie, Citi Group, dal 2019 al 2027. ICE = veicoli a combustione interna. I ciclici includono la domanda nel settore immobiliare. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Metalli soggetti a vincoli e gestione normativi: alluminio, cobalto e nichel

Dal settore immobiliare cinese alla domanda legata alla transizione energetica

Un tempo, a dominare la domanda globale di rame era il settore immobiliare cinese. Dopo il crollo della relativa bolla nel 2020, sarebbe stato ragionevole aspettarsi un calo prolungato del consumo di rame. Invece, la domanda si è dimostrata molto più resiliente del previsto.

Durante la recessione del 2020, gli usi ciclici del metallo hanno subito una forte flessione, ma la domanda legata alla transizione energetica è rimasta positiva. Dal 2021 in poi, la ripresa globale ha stimolato la domanda ciclica, mentre il sostegno politico cinese al settore immobiliare si è deliberatamente limitato al completamento dei progetti esistenti piuttosto che all'avvio di nuovi. È importante sottolineare che la fase di completamento degli immobili, ovvero il collegamento dei cavi, il cablaggio e gli impianti elettrici, è tra quelle che richiedono la maggior quantità di rame, attenuando l'impatto del rallentamento del settore immobiliare.

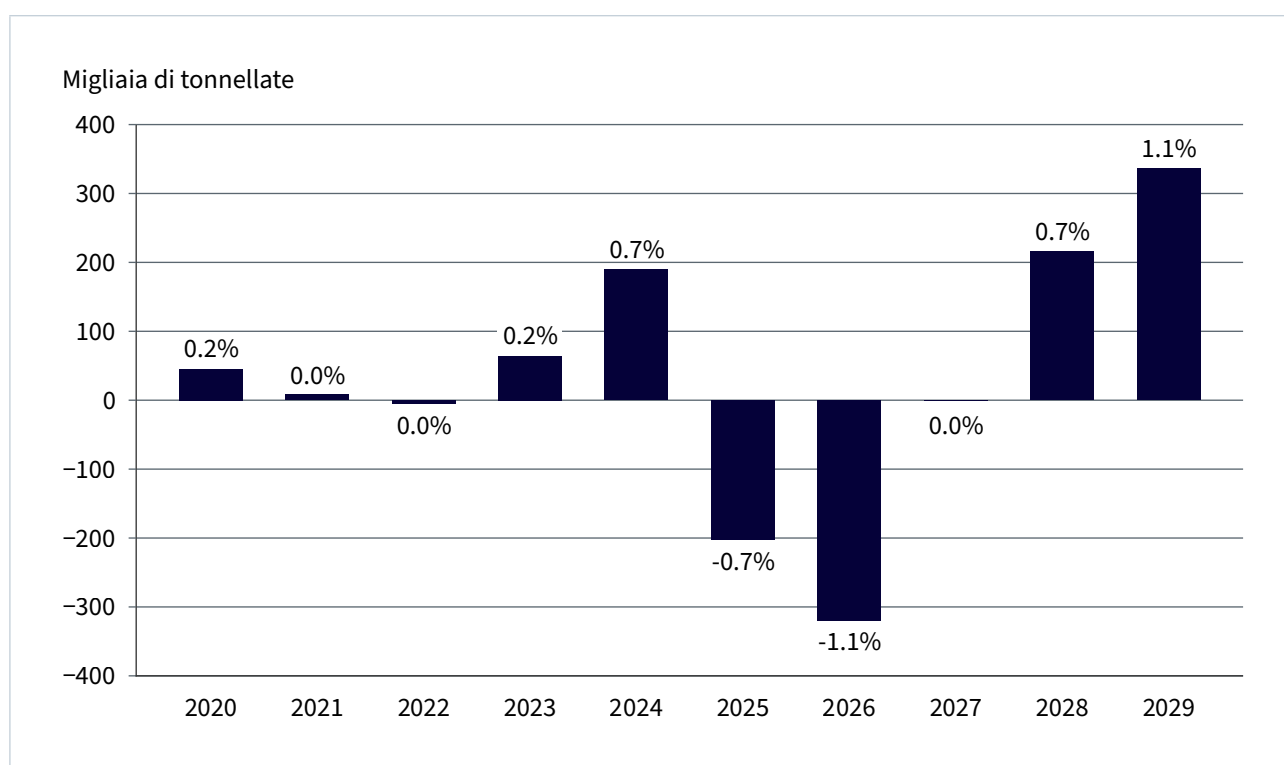
Dal 2022 in poi, la domanda ciclica ha iniziato a frenare sempre più la crescita. Tuttavia, il consumo complessivo ha continuato a salire, trainato dalla continua espansione delle applicazioni per la transizione energetica, tra cui produzione di energia rinnovabile, veicoli elettrici e investimenti nelle reti (tutte tendenze che richiedono un forte impiego di rame).

Più recentemente, la costruzione di centri dati legati all'IA è emersa come ulteriore fonte di domanda. Sebbene inferiore rispetto agli usi legati alla transizione energetica, la domanda dei centri dati aggrava la pressione su un mercato già in tensione.

Problemi di approvvigionamento e rischio di concentrazione

Dal lato dell'offerta, nel 2025 i mercati del rame hanno subito una forte contrazione a causa dell'accumularsi di problemi di produzione in diverse regioni. L'offerta globale di concentrato è stata inferiore alle aspettative, spingendo il mercato verso un deficit significativo (cfr. Figura 4).

Figura 4: Saldo del mercato del rame



Fonte: Wood Mackenzie, WisdomTree, al 31 dicembre 2025. Previsioni a partire da dicembre 2025, in uno scenario di base (non net zero). Le etichette indicano il saldo di mercato espresso in percentuale rispetto alla domanda. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

L'evento più significativo si è verificato nella miniera di Grasberg in Indonesia, uno dei maggiori produttori mondiali di rame. Nel settembre 2025, un grave smottamento ha colpito l'operazione sotterranea Block Cave, causando vittime e costringendo l'operatore, Freeport-McMoRan, a dichiarare forza maggiore. Si prevede che la miniera non tornerà alla piena produzione fino al 2027.

Gli analisti stimano che l'interruzione potrebbe determinare una riduzione della produzione di rame di circa 250.000-260.000 tonnellate sia nel 2025 che nel 2026, con una perdita totale di offerta potenzialmente superiore alle 500.000 tonnellate. Questo shock, che interessa un solo asset, è di per sé sufficiente a ridurre significativamente i saldi globali.

Grasberg non rappresenta un caso isolato. Il Cile ha subito interruzioni di corrente e un crollo fatale in un tunnel di El Teniente, il Perù ha affrontato chiusure temporanee legate a disordini sociali e anche le attività in Kazakistan, Cina, Canada e Nord America sono state interrotte da incidenti e incendi. Nel complesso, questi eventi sottolineano la crescente vulnerabilità dell'offerta di rame ai rischi geologici, sociali e climatici, in particolare in un mercato in cui la produzione è sempre più concentrata in un numero limitato di grandi asset.

Condizioni limite: cosa potrebbe alleviare la tensione?

Un forte rallentamento globale potrebbe frenare la domanda ciclica di rame e alleviare temporaneamente la tensione sul mercato. A lungo termine, la sostituzione³, i miglioramenti dell'efficienza o i cambiamenti tecnologici potrebbero ridurre marginalmente il consumo.

Ciononostante, la possibilità di una risposta rapida sul fronte dell'offerta rimane limitata. I nuovi progetti devono affrontare tempi di sviluppo lunghi, il calo dei gradi del minerale, l'aumento dei costi del capitale e un crescente controllo normativo. Di conseguenza, se anche la crescita della domanda dovesse moderarsi, è improbabile che questo sia sufficiente a eliminare i deficit nel breve termine.

Implicazioni per gli investimenti

Il rame è sempre più considerato un asset strategico legato all'elettrificazione e alla sicurezza energetica, piuttosto che un semplice fattore influenzato dal ciclo economico globale. La domanda strutturale derivante dalla transizione energetica e dall'espansione dei centri dati si scontra con un'offerta fragile e concentrata, creando condizioni favorevoli a deficit persistenti e al sostegno dei prezzi. Sebbene la volatilità sia inevitabile, i rischi a medio termine per i prezzi del rame rimangono sbilanciati al rialzo.

Il rame è sempre più considerato un asset strategico legato all'elettrificazione e alla sicurezza energetica, piuttosto che un semplice fattore influenzato dal ciclo economico globale.

3 Tuttavia, sottolineiamo che i sostituti del rame sono limitati. Per i cavi di distribuzione e trasmissione, l'alluminio è considerato un sostituto, ma anch'esso è soggetto a pressioni legate ai costi, quindi nella pratica è difficile assistere a grandi cambiamenti.

Metalli soggetti a vincoli e gestione normativi: alluminio, cobalto e nichel

Tesi: quando l'offerta diventa una decisione amministrativa

L'alluminio e i metalli utilizzati nelle batterie si collocano sempre più al di fuori del tradizionale quadro delle materie prime, in cui prezzi più elevati determinano inevitabilmente un aumento dell'offerta. In entrambi i casi, la crescita dell'offerta è limitata non solo da fattori geologici, ma anche da decisioni politiche e strozzature strutturali, tra cui spiccano l'accesso all'elettricità e il controllo sovrano sulle risorse. Poiché questi metalli stanno acquisendo importanza strategica per l'elettrificazione, la sicurezza energetica e la politica industriale, i governi hanno mostrato una crescente propensione a intervenire direttamente. Il risultato è un allontanamento dall'equilibrio determinato dal mercato a favore di un'offerta gestita a livello amministrativo, con un aumento della probabilità di saldi più ristretti e di una maggiore volatilità.

Alluminio: limiti imposti dalle politiche e scarsità dell'energia

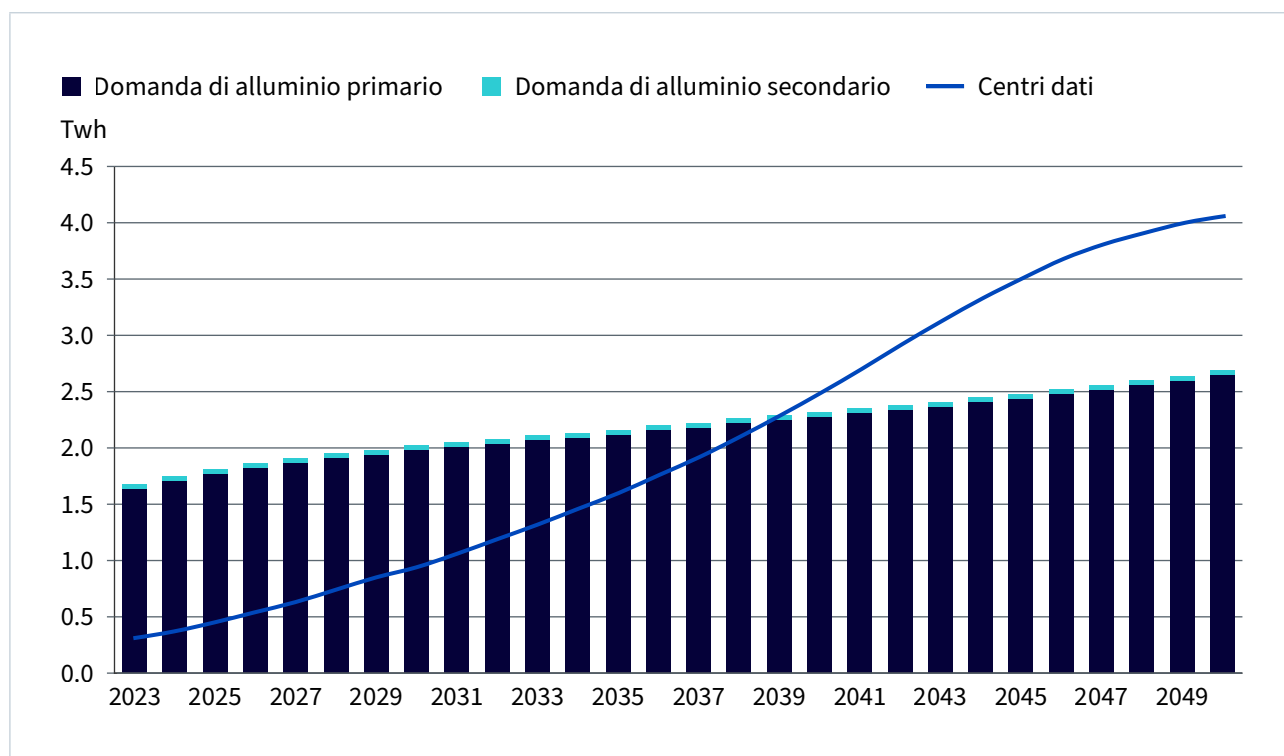
La domanda di alluminio continua ad aumentare in settori quali il trasporto, l'edilizia, l'imballaggio e, soprattutto, l'elettrificazione e l'espansione della rete. Tuttavia, la crescita dell'offerta è sempre più limitata.

Dal 2017 la Cina, il principale produttore mondiale, ha stabilito un tetto massimo per la produzione di alluminio primario pari a circa 45 milioni di tonnellate all'anno. La quantità effettiva si mantiene vicina a tale valore, lasciando poco spazio per un'espansione in assenza di un chiaro cambiamento politico. Di fatto, il limite significa che la Cina non è più un produttore globale in grado di esercitare influenza, riducendo in modo significativo la flessibilità dell'offerta a livello globale.

Al di fuori della Cina, il principale limite è rappresentato dalla disponibilità di energia elettrica. La fusione dell'alluminio è uno dei processi industriali che consumano più energia e la sua redditività è molto sensibile ai relativi prezzi e all'affidabilità della rete. Nel 2026, il limite si è accentuato a causa dell'aumento della domanda di energia da parte dei centri dati e delle infrastrutture per l'IA (cfr. Figura 5). Questi settori sono spesso disposti a pagare un sovrapprezzo per l'elettricità e l'accesso alla rete, escludendo i potenziali utenti industriali ai margini.

Le eccedenze di alluminio si stanno riducendo e, secondo le previsioni, il decennio si chiuderà in deficit.

Figura 5: Domanda globale di energia da parte dei centri dati e della produzione di alluminio

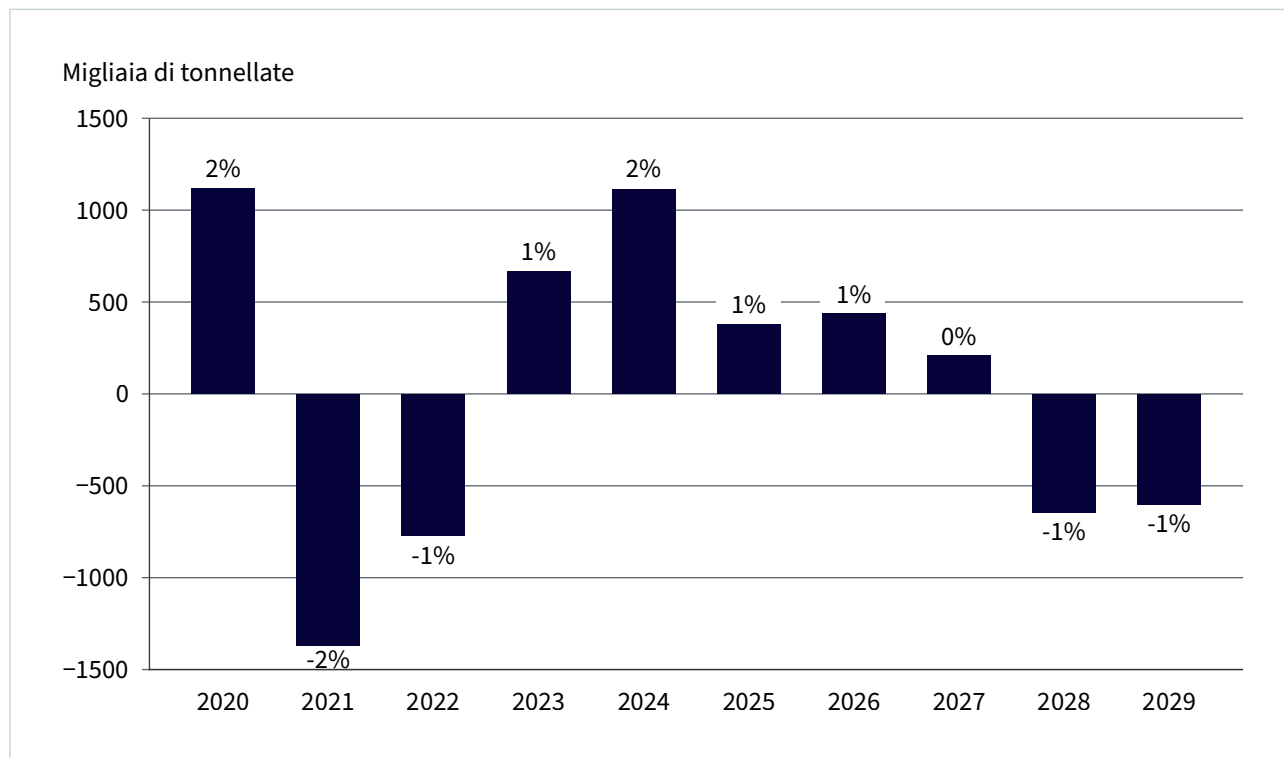


Fonte: Bloomberg New Energy Finance. Previsioni a partire da gennaio 2026, in uno scenario di base (non net zero). **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Negli Stati Uniti, i dazi possono migliorare l'economia relativa per la fusione interna, ma non risolvono il problema principale. Le fonderie richiedono investimenti di capitale a lungo termine e un accesso stabile a energia elettrica a prezzi competitivi, mentre i regimi relativi ai dazi possono variare a seconda del ciclo politico. Questa asimmetria continua a scoraggiare la creazione di nuova capacità, nonostante il sostegno delle politiche.

Di conseguenza, le eccedenze di alluminio si stanno riducendo e, secondo le previsioni, il decennio si chiuderà in deficit (cfr. Figura 6). Data la limitata capacità dell'offerta di reagire tempestivamente, i mercati dell'alluminio stanno diventando più sensibili agli shock marginali della domanda e alle interruzioni dell'approvvigionamento energetico.

Figura 6: Saldo del mercato dell'alluminio



Fonte: Wood Mackenzie, WisdomTree, al 31 dicembre 2025. Previsioni a partire da dicembre 2025, in uno scenario di base (non net zero). Le etichette indicano il saldo di mercato espresso in percentuale rispetto alla domanda. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Metalli per batterie: risorse strategiche, offerta controllata

Cobalto: quote di esportazione come valvola di controllo dell'offerta

L'offerta di cobalto è ora esplicitamente gestita dalle politiche. All'inizio del 2025, la Repubblica Democratica del Congo, responsabile della maggior parte della produzione globale, ha imposto un divieto totale di esportazione, sostituito poi nell'ottobre 2025 da un sistema basato su quote. L'obiettivo dichiarato era quello di stabilizzare i prezzi, gestire l'eccesso di offerta e promuovere la lavorazione interna.

Le difficoltà amministrative e logistiche hanno rallentato le spedizioni, spingendo le autorità a prorogare la validità delle quote di esportazione del 2025 fino a marzo 2026. Sebbene i funzionari abbiano dichiarato la ripresa delle stesse, la trasparenza sui volumi rimane limitata. Più importante dei flussi a breve termine è il segnale: l'offerta non può più adeguarsi liberamente in risposta ai soli segnali di prezzo.

Questo quadro riduce i rischi di ribasso durante i periodi di debolezza della domanda, ma aumenta l'incertezza su tempistiche e volatilità. Per alterare in modo significativo le aspettative del mercato è sufficiente un'applicazione parziale, che fissa i prezzi al di sopra dei livelli che prevarrebbero in un regime puramente guidato dal mercato.

Nichel: l'Indonesia riafferma il proprio controllo

Il nichel sta attraversando una transizione simile. L'Indonesia, attualmente responsabile di circa il 65% della produzione mondiale, ha segnalato un deliberato rallentamento della crescita della quantità per il 2026, dopo anni di rapida espansione che hanno portato a un eccesso di offerta e a un calo dei prezzi.

Alti funzionari hanno confermato i piani di riduzione attraverso adeguamenti al Rencana Kerja dan Anggaran Biaya (RKAB, il piano di lavoro per l'estrazione mineraria e il bilancio che limita la quantità). I rapporti suggeriscono che le quote approvate di minerale di nichel per il 2026 potrebbero essere ridotte a circa 250 milioni di tonnellate, approssimativamente il 30-35% in meno rispetto ai livelli target del 2025. Se attuata, questa misura segnerebbe un cambiamento decisivo dalla massimizzazione dei volumi alla gestione dei prezzi e delle risorse.

Sebbene il rischio di attuazione rimanga, l'Indonesia ha chiaramente assunto una posizione marginale nella definizione delle politiche del mercato del nichel. Qualsiasi limitazione, anche parziale, comporterebbe un sostanziale restringimento dei saldi.

Implicazioni per gli investimenti

L'alluminio e i metalli utilizzati nelle batterie si comportano sempre più come asset sensibili alle politiche piuttosto che come materie prime industriali convenzionali. I vincoli energetici, i limiti alla produzione e i controlli sulle esportazioni riducono l'elasticità dell'offerta e fanno aumentare la probabilità che a contribuire maggiormente ai saldi di mercato siano i prezzi. Sebbene questo introduca volatilità episodica, limita anche il ribasso prolungato e rafforza la tesi di un aumento strutturale dei prezzi minimi nel medio termine.

Petrolio: rumore geopolitico, riserve strutturali

Tesi: gli shock incidono meno quando le scorte sono elevate

I mercati petroliferi hanno iniziato il 2026 in un contesto caratterizzato da rischi geopolitici elevati e da una modesta ripresa dei prezzi a seguito dei disagi relativi all'offerta in Venezuela e Iran. Sebbene questi sviluppi abbiano ridotto la disponibilità nel breve termine, il mercato nel

L'Indonesia, attualmente responsabile di circa il 65% della produzione mondiale, ha segnalato un deliberato rallentamento della crescita della quantità per il 2026, dopo anni di rapida espansione che hanno portato a un eccesso di offerta e a un calo dei prezzi.

suo complesso rimane influenzato dall'ampio surplus accumulato nel 2025 e dal consistente volume di petrolio detenuto nelle riserve e nei depositi galleggianti. Di conseguenza, il mercato petrolifero appare ben protetto dagli shock a breve termine, limitando le possibilità di un rialzo sostenuto, a meno che i disagi non siano sia ingenti che persistenti.

Prove e meccanismi: perché il mercato è in grado di assorbire i disagi

All'inizio del 2026, i problemi di approvvigionamento sono stati significativi ma contenuti. I carichi di greggio iraniano sono diminuiti di circa 350 mila barili al giorno rispetto al picco raggiunto a ottobre 2025, attestandosi approssimativamente a 1,6 milioni di barili al giorno verso la fine dell'anno⁴, con volumi crescenti che, secondo quanto riferito, si sono accumulati in mare. Le esportazioni venezuelane hanno subito un deterioramento più marcato, passando dai circa 880 mila barili al giorno di dicembre 2025 ad approssimativamente 300 mila barili al giorno all'inizio di gennaio 2026, a causa delle restrizioni imposte dagli Stati Uniti alle petroliere soggette a sanzioni che hanno turbato i flussi.

Le turbolenze si sono verificate in un contesto di sostanziale eccesso di offerta.

Tali turbolenze si sono verificate in un contesto di sostanziale eccesso di offerta. Nel 2025 le scorte globali di petrolio sono aumentate di circa 470 milioni di barili, con un incremento medio giornaliero che si aggira intorno a 1,3 milioni di barili. Questo è apparso evidente osservando l'aumento dei volumi detenuti in mare, le maggiori scorte di greggio in Cina e la crescita delle riserve di gas naturale liquido negli Stati Uniti⁵. In presenza di un tale eccesso, prima che possa emergere una pressione sostenuta sui prezzi, il calo dell'offerta a breve termine deve innanzitutto erodere le scorte.

La crescita dell'offerta rimane solida. Nel corso del 2025, i produttori esterni all'alleanza dell'Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio + (OPEC+) hanno generato quasi il 60% dell'aumento dell'offerta globale, pari a circa 3 milioni di barili al giorno. La ripresa della produzione dell'OPEC+, guidata dall'Arabia Saudita, ha prodotto un ulteriore incremento. In prospettiva, in assenza di gravi interruzioni o di un forte rallentamento dell'attività di estrazione dello scisto negli Stati Uniti, nel 2026 l'offerta globale di petrolio potrebbe salire di ulteriori 2,5 milioni di barili al giorno, superando ampiamente la crescita prevista per la domanda, pari a circa 930 mila barili al giorno.

⁴ Bloomberg, 10 gennaio 2026.

⁵ I gas naturali liquidi sono liquidi recuperati dalla lavorazione del gas naturale che vengono utilizzati come combustibili e materie prime petrolchimiche (e quindi competono con i prodotti petroliferi).

Implicazioni per gli investimenti

Il mercato petrolifero può essere descritto come caratterizzato da una volatilità determinata dalle notizie, ma con una stabilità di bilancio. Gli eventi geopolitici possono generare forti oscillazioni dei prezzi nel breve termine, ma le scorte elevate e la forte crescita dell'offerta limitano la probabilità di un rialzo sostenuto nello scenario di base. Rispetto ai metalli, per cui prevalgono i cambiamenti strutturali della domanda e i limiti dell'offerta, il petrolio rimane più ancorato alla capacità in eccesso e alle scorte accumulate.

Conclusione

Nel 2026, la caratteristica distintiva del panorama delle materie prime non sarà la ripresa ciclica, bensì la trasformazione strutturale. Sebbene l'economia globale sembri destinata a proseguire la sua espansione di fine ciclo per gran parte dell'anno, le forze che influenzano i mercati delle materie prime si collocano sempre più al di fuori delle dinamiche tradizionali del ciclo economico.

Nel settore dei metalli, l'offerta è diventata più limitata, più concentrata e più politicizzata. La domanda, nel frattempo, è ridefinita dall'elettrificazione, dagli investimenti nella transizione energetica, dalle scorte strategiche e dal comportamento delle istituzioni. Queste forze riducono l'elasticità dell'offerta e aumentano la probabilità che gli adeguamenti dei prezzi contribuiscano maggiormente al riequilibrio dei mercati.

I metalli preziosi, in particolare l'oro, si sono evoluti passando da copertura tattica a riserva strategica, a testimonianza delle crescenti preoccupazioni relative alla dominanza della politica di bilancio, alla frammentazione geopolitica e alla credibilità delle istituzioni. I metalli industriali, guidati dal rame e dall'alluminio, sono sempre più legati a cicli di investimento di lunga durata piuttosto che a fluttuazioni della crescita a breve termine. I metalli utilizzati nelle batterie mettono in evidenza una tendenza più ampia: man mano che i materiali diventano strategicamente importanti, i governi sono più disposti a intervenire direttamente sull'offerta.

Il petrolio rappresenta un caso a parte. Nonostante l'elevato rischio geopolitico, il mercato entra nel 2026 con scorte consistenti e un'offerta eccedente, limitando la possibilità di un rialzo sostenuto in assenza di gravi perturbazioni.

Nel loro insieme, queste dinamiche spingono verso un'allocazione strategica, piuttosto che puramente tattica, nelle materie prime. In un mondo caratterizzato da condizioni macroeconomiche di fine ciclo, venti contrari strutturali per il dollaro statunitense e crescenti interventi politici, le materie prime (in particolare i metalli) offrono vantaggi di diversificazione ed esposizione a cambiamenti strutturali a lungo termine che sono sempre più difficili da replicare in altri settori dei portafogli.

2.

Equity Outlook: cogliere i venti favorevoli e rispettare quelli contrari

In questa sezione

01	USA: la leadership si amplia, ma gli standard sono più elevati	24
02	Europa: impulso di bilancio e ciclo più equilibrato	28
03	Bilancio: la svolta della Germania fa notizia, ma a fare la storia sono le ricadute	29
04	Riforme strutturali: i progressi sono reali ma incompleti	29
05	Regno Unito: l'area ideale per andare a caccia di rendimenti	32
06	Giappone: chiarezza politica e momentum della governance	32
07	Mercati emergenti: il momentum è tornato, ma la dispersione continua a prevalere	36
08	Asia: il momentum si intensifica, ma le aspettative sono più elevate	36
09	America latina: asimmetria del Brasile, nearshoring del Messico	38
10	Conclusione	39

L'economia globale entra nel 2026 in una fase favorevole. Gli investitori sono più ottimisti riguardo alla crescita e meno preoccupati per l'inflazione. Dopo una serie di risultati eccellenti per i titoli azionari globali nel 2025, permangono le condizioni per un proseguimento dei guadagni, sostenuti da una crescita moderata per la maggior parte delle principali economie, una politica monetaria più accomodante (circa l'85% delle banche centrali dovrebbe allentare la propria politica) e un aumento costante degli utili societari.

Il contesto globale si sta orientando verso una forma di mercantilismo moderno, un sistema multipolare più conflittuale in cui il commercio, la tecnologia e la sicurezza sono sempre più oggetto di negoziazioni nell'ambito di un più ampio accordo strategico. L'asse principale è rappresentato dalla competizione per il potere tra Stati Uniti e Cina, ma gli effetti a catena sono più ampi. Per chi investe in azioni, questo cambia il quadro delle opportunità e la mappa dei rischi, dato il ruolo più importante assunto dalle scelte politiche, dal riassetto delle catene di approvvigionamento e dalle strategie industriali nazionali nel determinare i vincitori e i vinti tra le aziende. Il cambiamento dei modelli di performance dei mercati azionari globali nel 2025 è un segnale utile che ci ricorda che la dispersione dei rendimenti tra le diverse regioni rimarrà probabilmente una caratteristica determinante del 2026.

Il mercantilismo moderno cambia le opportunità e la mappa dei rischi.

Figura 7: Finora le prospettive di crescita degli utili azionari rimangono resilienti alle sfide

Regione	P/E a termine su 12 m	Tasso di crescita degli utili per azione (%)		
		2025	2026	2027
Mondo	19.0	12.0	14.1	13.8
Stati Uniti	22.3	11.5	15.0	15.2
Europa escluso Regno Unito	15.6	14.5	11.5	12.4
Regno Unito	13.2	7.7	10.0	11.3
Giappone	16.3	4.8	9.5	8.9
Asia-Pacifico escluso Giappone	14.4	10.7	19.6	14.7
America latina	10.5	51.8	2.3	14.3
Mercati emergenti	14.9	14.0	14.1	12.8
Mondo esclusi Stati Uniti	14.0	12.4	13.0	12.2

Fonte: MSCI, FactSet, WisdomTree, al 31 dicembre 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

In tale contesto, la domanda per il 2026 non è tanto “I titoli azionari funzioneranno?”, quanto piuttosto “Dove si collocherà la leadership e quanto sarà ampia?”. Iniziamo dagli Stati Uniti perché continuano a influenzare la propensione al rischio globale, i tassi e la leadership in termini di stile azionario.

USA: la leadership si amplia, ma gli standard sono più elevati

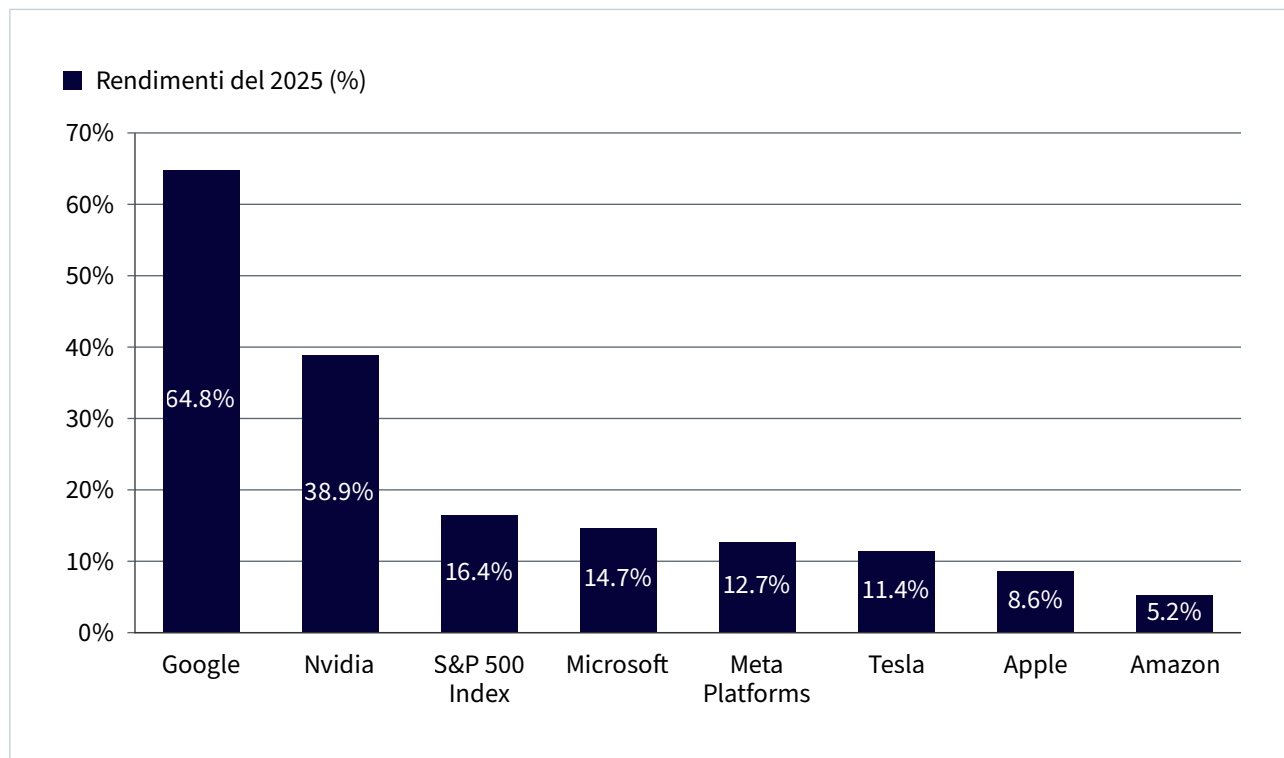
Le azioni statunitensi entrano nel 2026 dopo un altro anno in cui, sotto la sua superficie, l'indice di riferimento nascondeva un cambiamento significativo. Nel 2025, lo sviluppo determinante è stato il graduale allontanamento del mercato dal quasi totale dominio dei “Magnifici 7”⁶. Nel 2023, tutti e sette i titoli avevano superato il mercato più ampio e nel 2024 sei di essi continuavano a sovraperformare. Al contrario, nel 2025, solo Alphabet e Nvidia hanno battuto l'S&P 500 (cfr. Figura 8), sostenute dal momentum dei ricavi generati dall'IA nel cloud e dalla persistente domanda di semiconduttori avanzati.

La domanda per il 2026 non è tanto “I titoli azionari funzioneranno?”, quanto piuttosto “Dove si collocherà la leadership e quanto sarà ampia?”.

Il mercato ha iniziato a operare una distinzione più netta tra gli enabler dell'IA e le mega cap growth.

⁶ Per “Magnifici 7” si intende Google, Nvidia, Microsoft, Meta, Tesla, Apple e Amazon.

Figura 8: La maggior parte dei Magnifici 7 è rimasta indietro rispetto al mercato



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

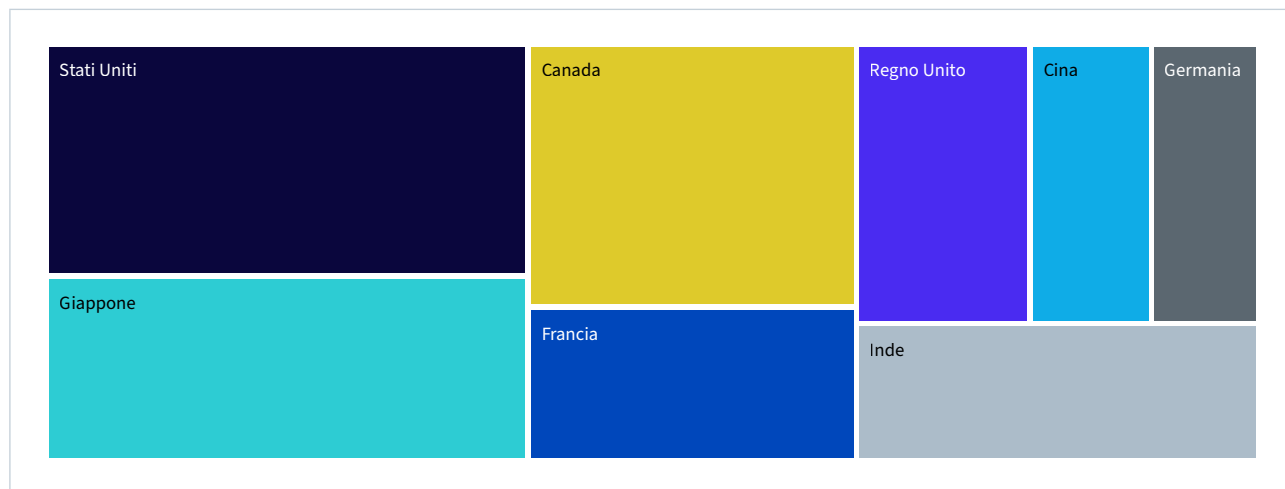
La conclusione pratica non è che l'IA ha perso importanza, ma che il mercato ha iniziato a operare una distinzione più netta tra “enabler dell'IA”, con una chiara visibilità sugli utili, e il gruppo più ampio delle mega cap growth, sulle quali già gravavano aspettative eccessive.

Si tratta di un aspetto importante in quanto la concentrazione del mercato azionario statunitense rimane vicina a livelli storicamente elevati. Alla fine del 2025, i primi 10 nomi rappresentavano circa il 40% della capitalizzazione di mercato dell'S&P 500 Index⁷. L'elevata concentrazione amplifica la sensibilità dell'indice ai fondamentali, al posizionamento e alla valutazione di un piccolo gruppo di titoli, aumentando il rischio di volatilità anche quando il comportamento delle società mediane rimane nella norma.

L'elevata concentrazione amplifica la sensibilità dell'indice a un piccolo gruppo di titoli.

⁷ Bloomberg, al 31 dicembre 2025.

Figura 9: Le valutazioni del mercato azionario statunitense rimangono elevate



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, al 31 dicembre 2025. I valori del prodotto interno lordo (PIL) si riferiscono al 31 dicembre 2024.
La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

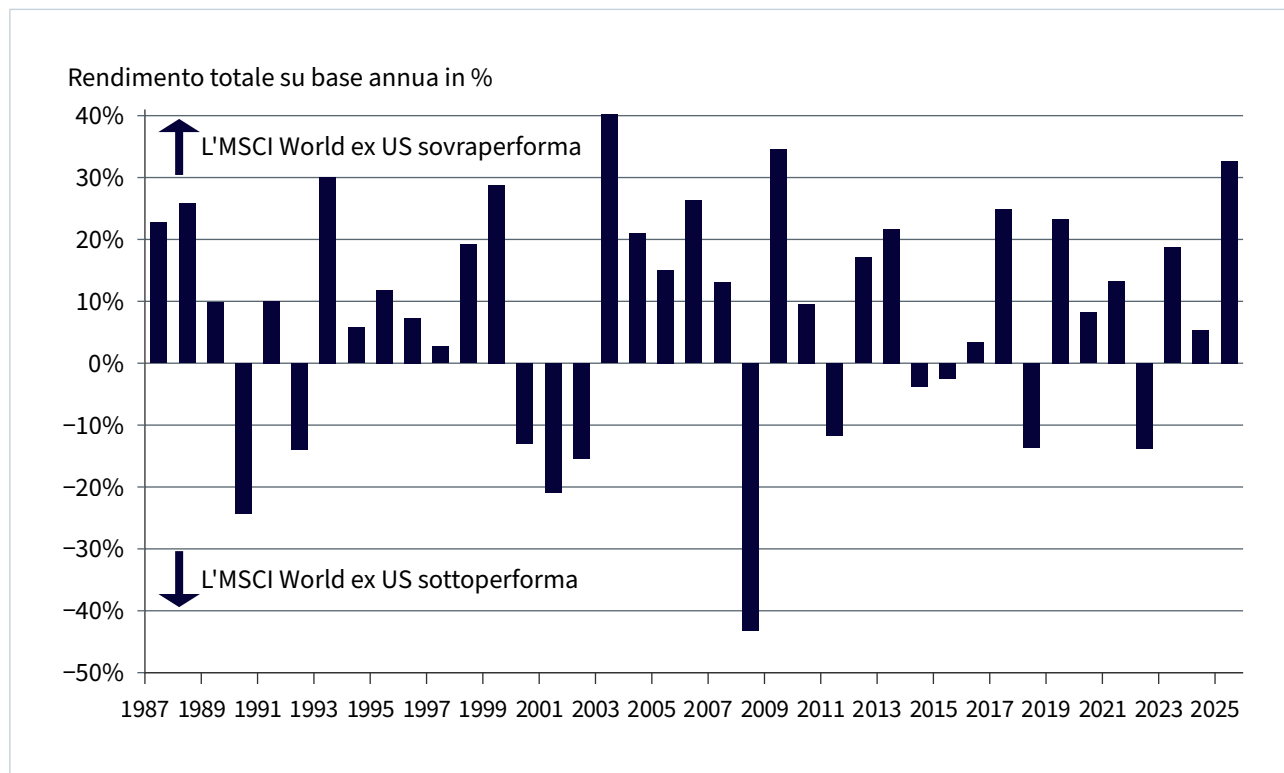
Può anche creare un'impressione fuorviante di un insieme limitato di opportunità. Tale andamento storico è coerente con ciò che stiamo iniziando a osservare: il momentum degli utili per il titolo mediano è migliorato, con una ripresa più convincente della crescita degli utili delle small e mid cap in tutto lo spettro della capitalizzazione di mercato.

L'ampliamento della leadership non è solo una questione di stile. Gli investitori potrebbero trarre vantaggio da una maggiore diversificazione nell'ambito dei titoli azionari statunitensi, concentrandosi sulla solidità dei bilanci e sulla durata dei flussi di cassa, e selezionando con cura titoli ciclici, con un potere di determinazione dei prezzi e una visibilità sugli ordini tali da mantenere gli utili anche in periodi di crescita più lenta.

Il 2025 è stato l'anno in cui la sottoperformance dei mercati azionari statunitensi rispetto ai concorrenti internazionali ha raggiunto il margine più ampio dal 1993. Nonostante risultati inferiori agli altri mercati lo scorso anno, i titoli azionari USA rimangono costosi se confrontati con i concorrenti globali.

Gli investitori potrebbero trarre vantaggio da una maggiore diversificazione nell'ambito dei titoli azionari statunitensi, concentrandosi sulla solidità dei bilanci e sulla durata dei flussi di cassa.

Figura 10: Confronto tra titoli azionari globali e titoli azionari statunitensi



Fonte: Bloomberg, MSCI, WisdomTree, dal 1° gennaio 1987 al 31 dicembre 2025. Differenza di rendimento totale su base annua tra l' MSCI World ex US Index e l'MSCI US Index. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Tale divario di valutazione rende gli Stati Uniti meno indulgenti in caso di sorprese negative in termini di crescita o di tassi più elevati più a lungo. In tal senso, le opportunità globali appaiono più equilibrate di quanto lo siano state per gran parte dell'ultimo decennio, riportando l'Europa al centro dell'attenzione.



Europa: impulso di bilancio e ciclo più equilibrato

I titoli azionari europei entrano nel 2026 in un contesto più favorevole rispetto agli anni precedenti. La regione è soggetta a pressioni contrastanti. A livello esterno, i dazi statunitensi, la forza dell'euro e l'intensificarsi della concorrenza cinese stanno esercitando pressioni su alcuni settori legati alle esportazioni, in particolare in mercati fortemente industrializzati come Germania e Italia. A livello interno, tuttavia, l'Europa sta sviluppando una dinamica più simile a quella di una reflazione: condizioni monetarie più favorevoli, una svolta significativa verso l'espansione di bilancio nei paesi chiave e progressi gradualisti delle riforme strutturali. Nel complesso, i dati indicano che a prevalere sono le forze interne. Si tratta di un aspetto importante, poiché i rendimenti azionari tendono a seguire più il momentum degli utili e la fiducia che i titoli di governo.

Crescita europea modesta con un mix in miglioramento

Per tutto il 2025, l'Eurozona ha dato prova di resilienza nonostante le difficoltà geopolitiche e commerciali, e lo scenario di base per il 2026 continua a prevedere una crescita in linea con il trend, sostenuta dalla domanda interna. Ciò che sta cambiando è la composizione di tale crescita. L'Europa sta passando da un modello fortemente dipendente dalla domanda estera a uno in cui i fattori interni svolgono un ruolo più importante: aumento del reddito reale con la normalizzazione dell'inflazione, mercato del lavoro più stabile e miglioramento della trasmissione del credito dopo i precedenti tagli dei tassi.

Questi ultimi, operati dalla Banca centrale europea (BCE), sono passati dal 4% (giugno 2024) al 2% (luglio 2025) e stanno ora influenzando l'economia reale con il consueto ritardo, determinando tra l'altro un rimbalzo dei mutui ipotecari e la possibilità di una ripresa dell'edilizia residenziale dopo un calo pluriennale. Lo shock energetico non incide più come avveniva

nel 2022/23. Con l'abbassamento dei prezzi dell'energia e gli adeguamenti dell'Europa (che comprendono l'aumento dell'efficienza e alcuni cambiamenti nel mix industriale), l'onere delle importazioni energetiche della regione si è normalizzato, rendendo disponibili risorse da destinare alla spesa interna.

Bilancio: la svolta della Germania fa notizia, ma a fare la storia sono le ricadute

La spinta all'autonomia strategica dell'Europa emerge sempre più nella politica di bilancio. La spesa per la difesa è una componente fondamentale, ma le implicazioni rilevanti in termini di investimenti sono più ampie: capacità industriale, infrastrutture, digitalizzazione e innovazione. In questo contesto, la Germania riveste un ruolo centrale. In seguito all'allentamento del freno del debito stabilito dalla costituzione tedesca, prevediamo che la spesa pubblica aggiuntiva contribuirà a incrementare la crescita del Paese di circa lo 0,4% sia nel 2026 che nel 2027, nonostante difficoltà a breve termine poste da approvazioni e limitazioni legate alla manodopera. Il potenziale di contagio è significativo. La Germania è un partner commerciale fondamentale per gran parte della regione, quindi il passaggio dalla stagnazione a una crescita modesta può portare a un aumento della fiducia e della spesa anche oltre i suoi confini.

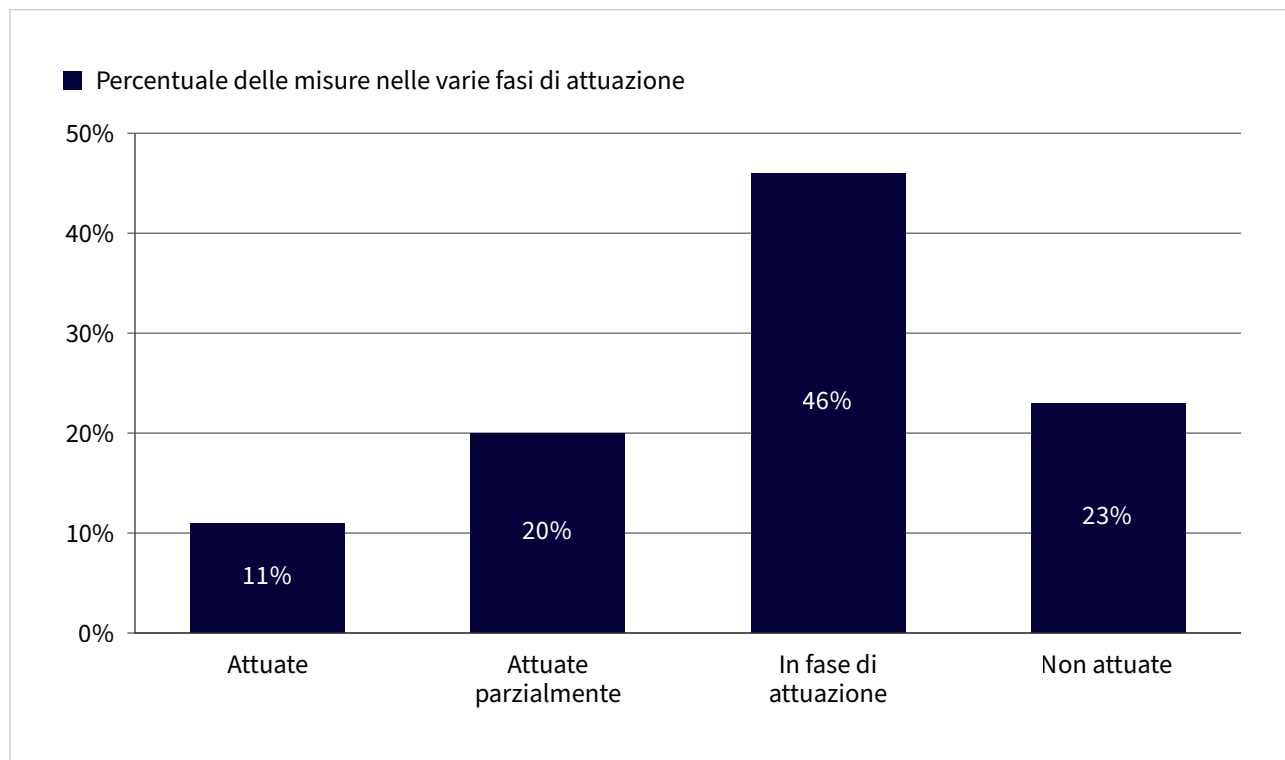
Politica monetaria: ora favorevole

Con l'inflazione sostanzialmente sotto controllo, la politica monetaria non è più il principale fattore avverso. Lo scenario di base prevede che la BCE mantenga il tasso sui depositi intorno al 2% per tutto il 2026, con aumenti gradualmente a partire solo dalla metà del 2027, quando le pressioni salariali riemergeranno e la crescita sarà superiore al trend. Per i titoli azionari, questo è importante per due motivi. In primo luogo, riduce il rischio di uno shock dei tassi di attualizzazione a breve termine. In secondo luogo, crea margini di manovra politica: se la crescita dovesse deludere le aspettative, la BCE avrebbe la possibilità di ricorrere nuovamente a misure di sostegno invece di essere costretta a inasprire la politica monetaria.

Riforme strutturali: i progressi sono reali ma incompleti

La reflazione è più duratura quando accompagnata da un miglioramento della produttività. Il programma di riforme Draghi rimane il percorso giusto da seguire, ma i progressi sono eterogenei. Secondo il monitoraggio dello European Policy Innovation Council, la percentuale di raccomandazioni Draghi pienamente attuate è pari ad appena l'11%, mentre un ulteriore 20% risulta implementato a livello parziale (il resto è "in corso" o non attuato). Questo sottolinea sia l'opportunità (margine di miglioramento se le riforme accelerano) che il limite (i vincoli politici possono ritardare la realizzazione). La Francia rappresenta un fattore determinante in tal senso: l'instabilità di bilancio e politica potrebbe rallentare le iniziative a livello europeo, comprese le discussioni sul prestito comune legato alla difesa e agli investimenti strategici.

Figura 11: A trovare attuazione, totale o parziale, sono state meno di un terzo delle riforme Draghi



Fonte: European Policy Innovation Council (EPIC), WisdomTree, al 31 dicembre 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Europa e Stati Uniti a confronto

Dal punto di vista del mercato azionario, l'Europa continua a offrire due vantaggi strutturali.

Rischio di concentrazione inferiore: a differenza degli Stati Uniti, dove i rendimenti degli indici sono dominati da un ristretto gruppo di mega cap, l'Europa offre un ventaglio più ampio di opportunità tra settori e stili. Si tratta di un aspetto importante in contesti di fine ciclo o di volatilità delle politiche, in cui la dispersione aumenta e l'ampiezza diventa preziosa.

Valutazioni più favorevoli: l'Europa, escluso il Regno Unito, viene scambiata a circa 15,6x gli utili di consenso per il 2026⁸. Si tratta di un livello leggermente superiore alle medie di lungo periodo, ma il premio può essere giustificato se la politica di bilancio migliora il profilo di crescita a medio termine e l'ampiezza degli utili si espande oltre una ristretta cerchia di vincitori. Al contrario, le azioni statunitensi hanno visto un forte rimbalzo, ma la combinazione di valutazioni elevate e concentrazione prossima a livelli record richiede una certa selettività.

⁸ Bloomberg, WisdomTree. Rapporto prezzo/utli al 31 dicembre 2025.

Settori preferiti: allineamento agli stimoli e migliore combinazione di crescita

In uno scenario di reflazione guidato dall'Europa, continuiamo a privilegiare i settori più chiaramente collegati alla spesa pubblica, allo sviluppo delle reti e delle infrastrutture e al miglioramento della domanda interna.

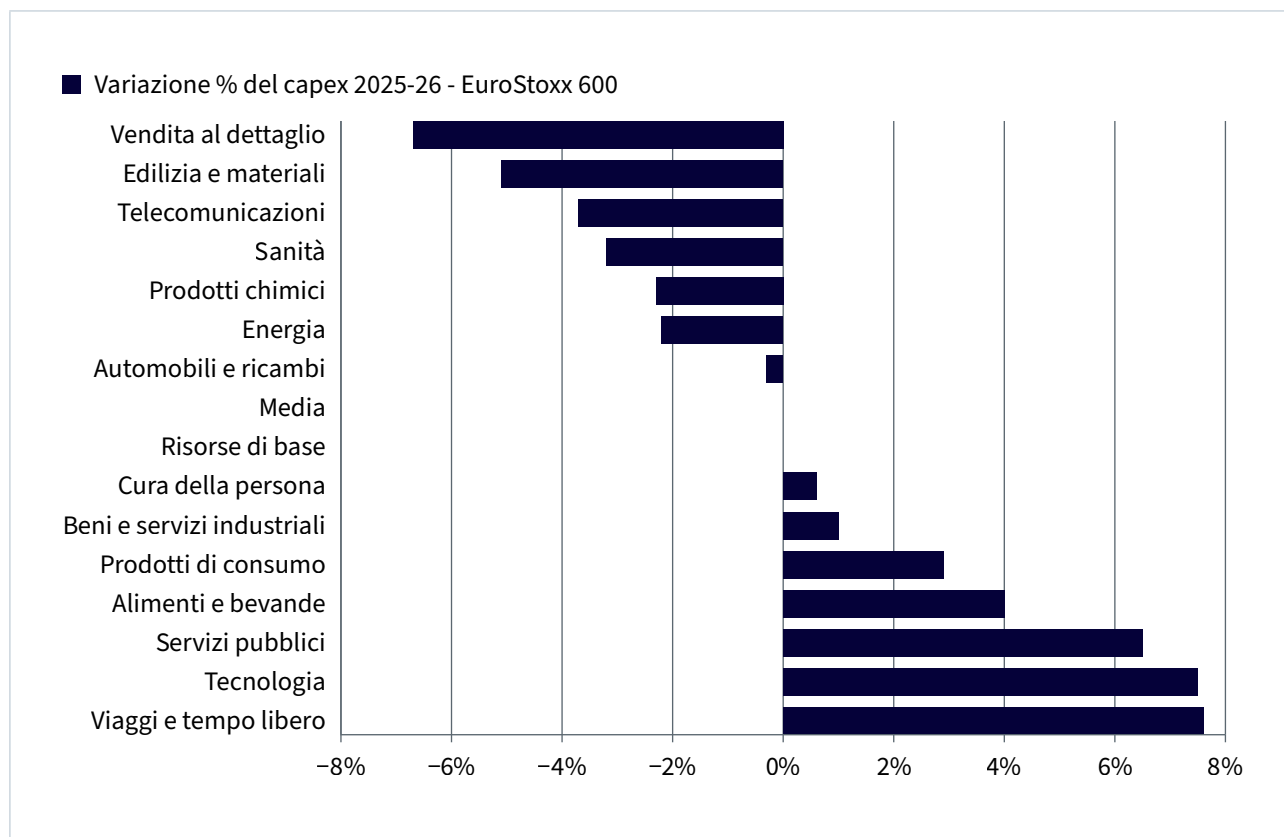
Banche: godono di una posizione favorevole se le prospettive di crescita migliorano e la domanda di credito riparte, mentre molte continuano a offrire dividendi e riacquisti interessanti.

Industriali: beneficiano del ciclo di investimenti e del riarmo, con ulteriori vantaggi derivanti dal reshoring e dall'ampliamento della capacità.

Materiali: una scommessa con leva su infrastrutture e investimenti, con un potere di determinazione dei prezzi che dipende dal momentum del ciclo e dagli input energetici.

Servizi pubblici: traggono un vantaggio diretto dalla transizione energetica e dal programma di elettrificazione, con gli investimenti nella rete che emergono come fattore chiave per il capex nel corso del 2026. Si prevede che i servizi pubblici guideranno la crescita del capex all'interno dell'Euro Stoxx 600, con le reti che vengono potenziate e ampliate per adattarsi alle energie rinnovabili, all'elettrificazione e alla spesa per la resilienza.

Figura 12: Nel 2026, i servizi pubblici saranno un importante motore per il capex relativamente agli investimenti nella rete



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, al 31 dicembre 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Regno Unito: l'area ideale per andare a caccia di rendimenti

Nel 2025 i titoli azionari britannici hanno registrato rendimenti elevati, ma con una netta divisione. Le società con utili globali sono state premiate insieme alle aziende con flussi di cassa resilienti, mentre quelle orientate al mercato interno sono rimaste indietro. Sebbene il contesto economico britannico entri nel 2026 su basi più deboli, la politica monetaria più accomodante della Banca d'Inghilterra (BOE) dovrebbe fornire un importante sostegno ai titoli azionari nazionali. I tassi più bassi dovrebbero avvantaggiare le società operanti nel settore delle assicurazioni sulla vita, immobiliare ed edile, che offrono valutazioni ai minimi decennali e rendimenti da dividendi superiori all'8%, compensando efficacemente gli investitori per l'incertezza.

La relativa stabilità della sterlina aumenta l'attrattiva degli asset britannici e crea un contesto favorevole per il mercato. È importante ricordare che, sebbene il Regno Unito rappresenti appena un decimo circa della capitalizzazione azionaria mondiale, la sua cultura dei dividendi rimane senza pari.

Se il Regno Unito punta sui dividendi e sul sostegno delle valutazioni, il Giappone attrae per ragioni diverse: un processo di riforme sempre più radicato, sostenuto dalla pressione sulla governance e da un orientamento politico interno più chiaro.

Giappone: chiarezza politica e momentum della governance

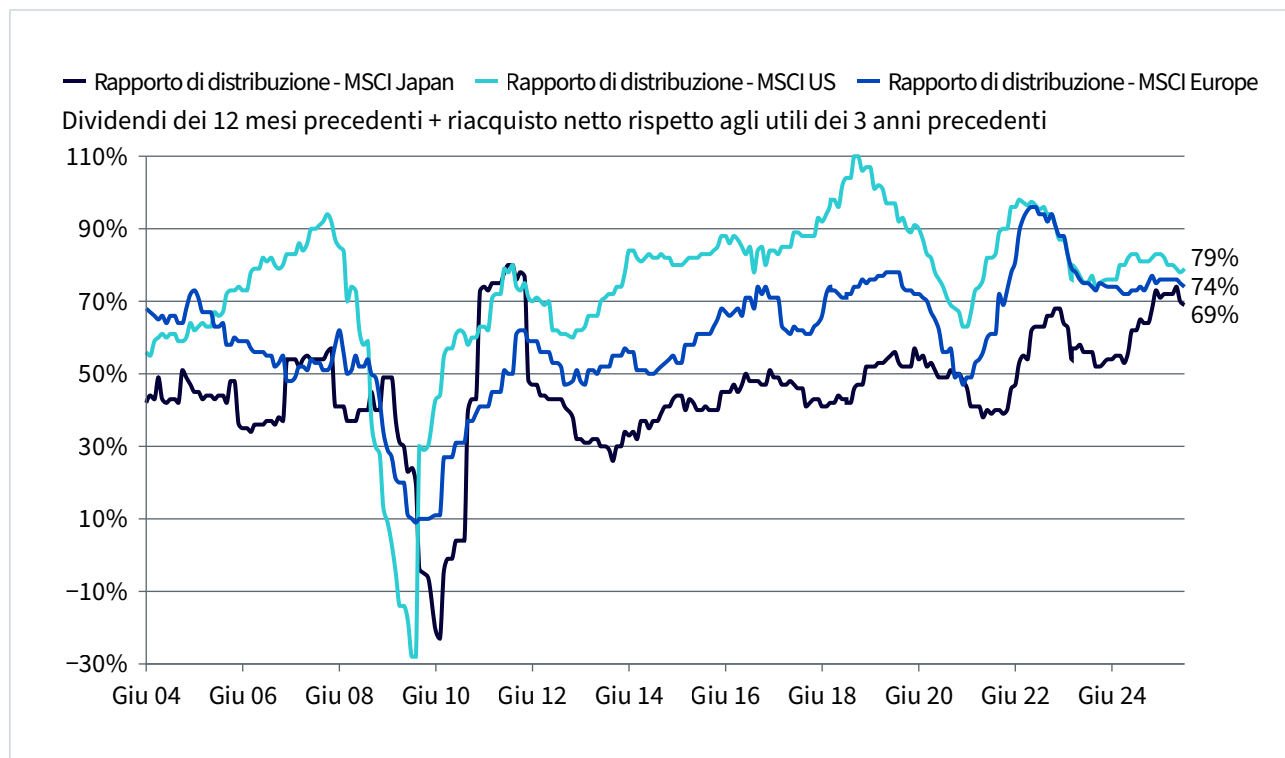
I titoli azionari giapponesi entrano nel 2026 con una rara combinazione di politiche di sostegno, quadro politico più stabile e miglioramento del comportamento delle imprese. L'arrivo inaspettato dell'amministrazione Takaichi alla fine del 2025 ha rafforzato la fiducia interna e alimentato le aspettative di una governance mirata. Allo stesso tempo, i legami più stretti tra Stati Uniti e Giappone stanno contribuendo a stabilizzare il contesto esterno in un momento in cui il commercio globale sta diventando più transazionale e orientato alla sicurezza. Se a ciò si aggiungono l'approfondimento della riforma della governance, il crescente coinvolgimento degli azionisti e un contesto più attivo in termini di fusioni e acquisizioni (M&A), il quadro sembra prefigurare un altro anno positivo per i titoli azionari giapponesi.

Giappone: un mercato che ha mantenuto le promesse

Lo scorso anno, in questo periodo, il quesito principale verteva sull'effettiva attuazione, da parte dei leader aziendali, di un programma significativo di efficienza del capitale. In linea generale, così è stato. L'andamento dei mercati ha rispecchiato tali progressi, sostenuto da una propensione globale al rischio resiliente e da un potente ciclo di investimenti nell'IA. Lo scorso anno il Nikkei 225 Index è salito del 26,2% nonostante le ricorrenti preoccupazioni relative alla politica commerciale degli Stati Uniti e alle prospettive macroeconomiche globali⁹. La performance è stata sostenuta da un miglioramento graduale ma tangibile del comportamento delle aziende: maggiori distribuzioni di dividendi, più attenzione al bilancio e una crescente disponibilità alla ristrutturazione. Si tratta di un aspetto importante per il 2026, poiché suggerisce che il processo di riforma sta accelerando anziché rallentare.

Il processo di riforma del Giappone sembra accelerare anziché rallentare.

Figura 13: I rapporti di distribuzione del Giappone iniziano a rimettersi al passo con USA ed Europa



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

⁹ Bloomberg, dal 30 dicembre 2024 al 31 dicembre 2025.

Le discussioni formali sulla prossima revisione del codice di corporate governance sono iniziate alla fine del 2025¹⁰. Se gli schemi precedenti dovessero ripetersi, un annuncio potrebbe arrivare a giugno 2026, facendo della governance un tema chiave della prima metà dell'anno. L'attenzione maggiore sarà probabilmente rivolta alla liquidità. Il Giappone ha ancora molte società con ingenti saldi di cassa che riducono i rendimenti e, in alcuni casi, le valutazioni. Data la crescente pressione sui consigli di amministrazione affinché giustifichino le eccedenze di liquidità, prevediamo un aumento delle operazioni societarie: dividendi e riacquisti più elevati, accelerazione del capex laddove comporti un aumento di valore, o ristrutturazioni e cessioni. L'esperienza del mercato dopo la svolta inflazionistica del 2023 è indicativa: le società che utilizzano attivamente la liquidità (e quindi mantengono saldi netti di cassa più ridotti) tendono a sovraperformare. Una revisione del codice che rafforzi la responsabilità potrebbe istituzionalizzare tale preferenza.

Politica e politiche: una narrativa interna più mirata

L'amministrazione Takaichi ha modificato le aspettative relative alla direzione delle politiche giapponesi. La nuova coalizione ha manifestato la volontà di sostenere la domanda attraverso misure di bilancio, sottolineando al contempo il rafforzamento dell'offerta, anche attraverso iniziative di investimento pubblico-private in un'ampia gamma di settori strategici.

Figura 14: La nuova strategia di crescita del Giappone

17 aree strategiche di interesse	
IA e semiconduttori	Prevenzione delle catastrofi e resilienza nazionale
Costruzione navale	Ricerca farmacologica e medicina avanzata
Tecnologia quantistica	Energia da fusione
Biologia sintetica e biotecnologia	Materiali (minerali critici e materiali componenti)
Aerospazio e spazio	Logistica portuale
Sicurezza informatica digitale	Industria della difesa
Industria dei contenuti	Informazione e comunicazioni
Tecnologia alimentare	Mari e oceani
Sicurezza delle risorse/dell'energia e trasformazione verde (GX)	Equilibrio tra fornitura stabile e decarbonizzazione attraverso massicci investimenti pubblico-privati

Fonte: Segreteria del Gabinetto del Giappone, WisdomTree, al 31 dicembre 2025.

L'accordo di coalizione con il partito riformista Ishin aggiunge un orientamento favorevole ai cambiamenti, in particolare per quanto riguarda l'allentamento delle normative e le misure volte ad attrarre le famiglie e i lavoratori più giovani.

10 Financial Services Agency, 21 ottobre 2025.

Il coordinamento con la Banca del Giappone (BOJ) è un altro elemento di stabilizzazione. La BOJ ha ridotto l'incertezza di fondo chiarendo il proprio approccio a lungo termine alla liquidazione delle partecipazioni negli ETF (exchange-traded fund), consentendo agli investitori di concentrarsi maggiormente sui fondamentali. La normalizzazione della politica rimane la direzione di marcia, ma il punto chiave è che le autorità di bilancio e monetarie sembrano concordare nel dare priorità a una crescita sostenibile piuttosto che a una terapia d'urto finanziaria.

Leadership e rotazione: sostegno ai dividendi, opzionalità dell'IA

La svolta inflazionistica del Giappone ha rafforzato la polarizzazione del mercato, con una preferenza per il potere di determinazione dei prezzi e una quota di mercato elevata. Questo ha favorito i beneficiari delle infrastrutture per l'IA e i vincitori dell'inflazione interna, come i finanziari, l'edilizia, il settore immobiliare e le ferrovie. Se nel 2026 l'inflazione rallenterà e i salari reali miglioreranno, l'ampiezza potrebbe espandersi verso i settori legati ai consumi e le società a piccola e media capitalizzazione (SMID). D'altra parte, se i consumi e gli investimenti non legati all'IA riacquisteranno momentum negli Stati Uniti, e la dinamica “a K” si normalizzerà, potrebbero riemergere opportunità anche nei ciclici esposti agli USA, come il settore automobilistico e quello dei macchinari.

Il momentum di Value potrebbe raffreddarsi se le revisioni degli utili raggiungessero il picco, ma la stagionalità e la domanda di dividendi fino a metà marzo forniscono tipicamente sostegno. Una rotazione verso i nomi legati all'IA è inoltre plausibile alla luce dei dati macroeconomici chiave degli Stati Uniti e delle aspettative della Fed, in particolare se il mercato iniziasse a scontare un percorso di taglio dei tassi più chiaro.

Rischi: la situazione geopolitica e il mercato obbligazionario contano

Una prospettiva costruttiva non implica necessariamente un rischio basso. Il Giappone si trova in un contesto geopolitico complesso e le tensioni con la Cina rimangono un rischio significativo, soprattutto se si intersecano con l'incertezza legata a Taiwan o con le restrizioni commerciali e tecnologiche. Qualsiasi escalation potrebbe influire sul sentiment, sulle catene di approvvigionamento e sulla valuta, anche se i fondamentali interni rimangono intatti.

L'altro rischio importante riguarda l'aumento dei rendimenti obbligazionari giapponesi. Mentre la BOJ continua a normalizzare la politica, rendimenti a lungo termine più elevati potrebbero aumentare i tassi di attualizzazione e mettere sotto pressione le valutazioni azionarie, soprattutto nei segmenti del mercato con duration più elevate. L'aumento dei rendimenti può anche mettere in luce le debolezze dei bilanci nei settori altamente indebitati e modificare le preferenze degli investitori verso società che generano liquidità e distribuiscono dividendi.

Dopo i mercati sviluppati, l'ultima tappa è rappresentata dai mercati emergenti, dove i venti favorevoli a livello macroeconomico possono essere potenti, ma i risultati dipendono molto più dalla selezione dei paesi e dalla sostenibilità degli utili nei cicli dell'IA e delle materie prime.

Mercati emergenti: il momentum è tornato, ma la dispersione continua a prevalere

Nel 2025 i mercati emergenti (EM) hanno superato quelli sviluppati, conquistando i primi posti nelle classifiche con Corea, Cina, Messico, Brasile e Sudafrica tra i principali vincitori. In testa c'era la Corea, con una crescita di oltre il 70% in termini di dollari nel corso dell'anno, grazie all'interesse degli investitori globali per la catena di approvvigionamento dell'IA e alla ripresa dei semiconduttori e dell'hardware correlato. Per gli investitori che negli ultimi dieci anni avevano sottoponderato l'asset class, il rialzo è stato sufficientemente ampio da riaprire il dibattito sui mercati emergenti. La domanda chiave è ora se il 2025 sia stato un anno di ripresa eccezionale o l'inizio di una fase più duratura.

I mercati emergenti non presentano un andamento omogeneo. La dispersione tra paesi e settori rimane elevata.

Riteniamo che lo scenario per il 2026 sia costruttivo, ma più sfumato di quanto suggeriscano i numeri. Il contesto macroeconomico sta virando in una direzione che in genere favorisce i mercati emergenti grazie a un dollaro USA più debole, tassi di interesse reali più bassi (o almeno in calo) e prezzi delle materie prime più stabili. Se la Fed passa da una politica “restrittiva” a una “meno restrittiva”, di solito il vantaggio di carry degli Stati Uniti si riduce e le condizioni finanziarie a livello globale si allentano. Storicamente, tale combinazione tende a migliorare la propensione al rischio per i mercati con beta più elevato. Detto questo, i mercati emergenti non presentano un andamento omogeneo. La dispersione tra paesi e settori rimane elevata.

Asia: il momentum si intensifica, ma le aspettative sono più elevate

Nel corso della seconda metà del 2025, il sentiment degli investitori è migliorato. Due sviluppi sono stati determinanti: in primo luogo, il “momento DeepSeek”, che ha contribuito a riaccendere l'entusiasmo per l'innovazione cinese e, in secondo luogo, la graduale stabilizzazione delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, con entrambe le parti che hanno abbandonato politiche aggressive. Questi fattori hanno sostenuto il momentum dei mercati azionari asiatici, insieme alle aspettative di un allentamento della politica della Fed e ai segnali di resilienza delle principali economie regionali.

Le motivazioni strutturali a favore dell'Asia rimangono convincenti. I motori di crescita a lungo termine, quali IA, transizione energetica e innovazione sanitaria, continuano a indirizzare i capitali verso i mercati orientati alla crescita. L'ultimo rapporto del Fondo monetario internazionale (FMI)¹¹ ha inoltre rafforzato il ruolo della regione in qualità di area in più rapida espansione a livello globale, con l'Asia e il Pacifico che dovrebbero contribuire in misura significativa alla crescita mondiale.

¹¹ Fondo monetario internazionale, Regional Economic Outlook for Asia and Pacific, ottobre 2025.

Catena di approvvigionamento dell'IA: ancora forte, ma attenzione al capex e ai prezzi

Nella storia dei mercati azionari emergenti, la tecnologia rimane un elemento centrale. L'indice di riferimento di Taiwan è fortemente orientato verso tale settore e il mercato coreano è composto per quasi la metà da titoli tecnologici, quindi il ciclo dell'IA ha un impatto determinante sulla performance complessiva dei mercati emergenti. La spesa per l'hardware dell'IA è stata un fattore chiave nel 2025 e i commenti dei team dirigenti sono rimasti in gran parte ottimistici. L'andamento resiliente degli utili e un significativo aumento delle previsioni relative al capex sostengono l'idea che la domanda legata all'IA possa rimanere forte per tutto il 2026.

Oltre questo orizzonte, la visibilità diventa meno chiara, poiché le intenzioni in materia di capex per il 2027 sono più incerte e gli investitori tenderanno probabilmente a concentrarsi sul momento in cui i ricavi dell'IA aumenteranno in modo significativo, sulla possibilità che i rendimenti degli hyperscaler siano diluiti dalla portata degli investimenti e sul rischio che i problemi legati alla produzione di energia e alla rete elettrica diventino limiti vincolanti. Per ora, continuiamo a ritenere opportuno sovrapponderare il settore dell'informatica sulla base del momentum degli utili, anche se le valutazioni sono state riviste. Il posizionamento richiede disciplina, con una preferenza per le aziende con un chiaro potere di determinazione dei prezzi, capacità differenziate e un percorso credibile a sostegno dei margini.

Cina: l'innovazione e il sostegno della liquidità compensano un ciclo immobiliare debole

Le prospettive della Cina sono leggermente migliorate, nonostante il settore immobiliare continui a indebolirsi. Non riteniamo che quest'ultimo costituisca un rischio sistemico come in passato, ma rimane comunque un ostacolo per la fiducia e alcuni segmenti di attività. Il motore della crescita si sta spostando verso i servizi digitali, la produzione avanzata e l'IA, mentre le esportazioni continuano a reggere meglio di quanto molti si aspettassero. Sul fronte esterno, le relazioni commerciali con gli Stati Uniti appaiono più stabili di quanto il mercato temesse all'inizio del 2025 e la Cina ha dimostrato di mantenere il proprio potere contrattuale, mentre le priorità politiche degli Stati Uniti si sono concentrate sempre più sull'accessibilità economica interna.

Detto questo, il fattore chiave per il 2026 sarà rappresentato dagli utili. Parte del rally dello scorso anno è dipeso dalle espansioni dei multipli, quindi il mercato ha ora bisogno di utili resilienti, soprattutto in un contesto deflazionistico in cui il potere di determinazione dei prezzi è disomogeneo.

In Cina, rimaniamo ottimisti nelle aree legate all'innovazione e alla competitività industriale. Il settore sanitario ha beneficiato delle attività di concessione delle licenze farmaceutiche e degli sforzi politici volti a stabilizzare la concorrenza interna. Il sentiment nei confronti della tecnologia è stato sostenuto dalla spinta ad aumentare la capacità interna in relazione ai semiconduttori e dal continuo lancio di modelli linguistici di grandi dimensioni da parte delle principali piattaforme e startup. A livello industriale, la domanda globale di energia è in aumento, accelerata dal fabbisogno dei centri dati. Questo sta stimolando la necessità di sistemi di

immagazzinamento dell'energia e attrezzature correlate, settori in cui le aziende cinesi sono diventate competitive a livello globale. I veicoli elettrici e, sempre più, la robotica aggiungono un altro punto di forza al settore manifatturiero della regione.

India: i motori interni sono più rilevanti

L'India rimane uno dei mercati emergenti più interessanti nel lungo termine, grazie alla continuità delle politiche, alle riforme e alla domanda interna. Le condizioni macroeconomiche rimangono favorevoli, con un sistema bancario che ha migliorato la solidità dei bilanci e la capacità di concedere credito, insieme a un ciclo di investimenti pluriennale nelle infrastrutture e nelle energie rinnovabili. Le valutazioni richiedono ancora selettività, ma la traiettoria dell'India sembra intatta. Un cambiamento significativo è rappresentato dalla forte partecipazione locale al mercato azionario. Gli investitori nazionali rappresentano ora una quota elevata, pari al 18,5%, del mercato azionario (la più alta in oltre due decenni), superando gli investimenti finanziari esteri. Questo riduce la dipendenza da flussi esteri volatili e può attenuare i ribassi durante i periodi di avversione al rischio a livello globale.

America latina: asimmetria del Brasile, nearshoring del Messico

In America latina, il Brasile offre valutazioni interessanti, un tasso di cambio effettivo conveniente e tassi reali insolitamente elevati. La politica aggiunge opzionalità. Nelle elezioni di ottobre 2026, un governo di centro-destra potrebbe plausibilmente sostituire il presidente Luiz Inacio Lula da Silva. Un regime più ortodosso sul piano finanziario potrebbe probabilmente alleviare le preoccupazioni relative alla dinamica del debito e alla sostenibilità di bilancio, creando le condizioni per un calo significativo dei tassi reali. Tale combinazione potrebbe ridurre il costo del capitale, determinare una chiara rivalutazione delle azioni, sostenere la valuta e incoraggiare la ricostruzione dell'allocazione azionaria interna rispetto a livelli iniziali piuttosto bassi. Sebbene alcuni di questi fattori siano già scontati nei prezzi, riteniamo che il rapporto rischio/rendimento sia ancora sbilanciato a favore degli investitori. Nel più breve termine, l'inflazione benigna dovrebbe consentire un certo allentamento monetario nel 2026, e qualsiasi taglio della Fed, insieme a un dollaro statunitense più debole, fornirebbe ulteriore sostegno. Il Messico continua a beneficiare delle dinamiche di nearshoring e della vicinanza agli Stati Uniti, anche se le tensioni commerciali possono ancora determinare oscillazioni a breve termine.

Gli investitori nazionali rappresentano ora una quota elevata, pari al 18,5%, del mercato azionario (la più alta in oltre due decenni), superando gli investimenti finanziari esteri.

Conclusione

Nel complesso, il 2026 sembra essere un anno in cui il ciclo rimarrà favorevole, ma il mercato diventerà meno indulgente. Politiche monetarie più accomodanti in gran parte del mondo, aspettative di utili resilienti e miglioramento della domanda interna in alcune parti dell'Europa e in Giappone sostengono uno scenario di base costruttivo.

Tuttavia, la distribuzione dei risultati è destinata ad ampliarsi. In un mondo più mercantilista, le scelte politiche e le dinamiche geopolitiche hanno un impatto sempre più diretto sulla sostenibilità degli utili, sulle catene di approvvigionamento, sul capex e sui tassi di attualizzazione. In questa situazione, potremmo assistere a rendimenti determinati dalla dispersione piuttosto che al predominio generalizzato determinato dagli indici.

Pertanto, la diversificazione non è solo uno strumento per controllare il rischio, ma anche un fattore essenziale per i rendimenti. Gli Stati Uniti continuano a essere fondamentali per il sentiment globale, ma la forte concentrazione e le valutazioni più elevate rendono un altro anno di guadagni consistenti un obiettivo più ambizioso. La svolta di bilancio e il miglioramento del mix di crescita dell'Europa offrono prospettive di investimento sempre più interessanti, il Regno Unito presenta opportunità di reddito differenziate e la governance e l'allineamento delle politiche giapponesi rimangono fattori strutturali favorevoli sottovalutati. Nei mercati emergenti, le condizioni macroeconomiche potrebbero essere d'aiuto, ma i risultati dipenderanno dalla disciplina in materia di valutazione, dalla durata del ciclo dell'IA e dalle correnti politiche e normative contrarie a livello nazionale.

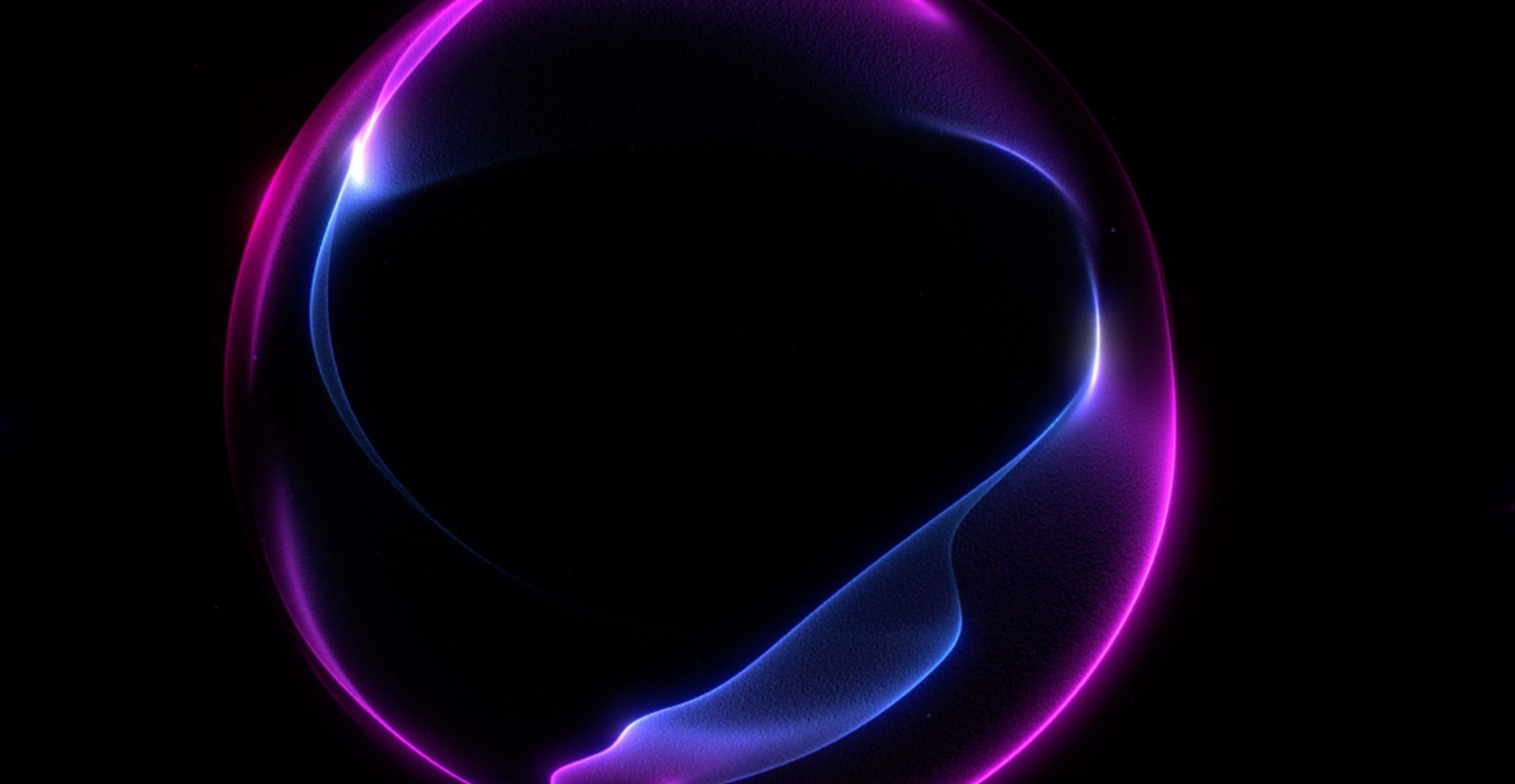
La diversificazione non è solo uno strumento per controllare il rischio, ma anche un fattore essenziale per i rendimenti.

3.

Thematic Outlook: le opportunità abbondano, per chi osserva attentamente

In questa sezione

01	Aggiunta di energia: il mondo svilupperà una nuova e considerevole capacità nel settore delle energie pulite	42
02	Geopolitica: la frammentazione globale ridefinirà i luoghi in cui emergerà la crescita	47
03	Tecnologia: lo sviluppo delle infrastrutture proseguirà	51
04	Conclusione	55



Siamo a metà del XV secolo. In un piccolo laboratorio di Magonza, Johannes Gutenberg mette insieme idee già esistenti, tra cui caratteri metallici mobili, inchiostro e un torchio per il vino, per inventare qualcosa di radicalmente nuovo: il torchio calcografico. Come ogni innovazione, il suo potere diventa chiaro solo con il tempo. La conoscenza non viene più copiata a mano. Si moltiplica e si diffonde in modo incontrollabile. Emergono nuove attività intellettuali. Dalla scienza alla letteratura, dalla filosofia alla politica, la stampa non trasforma solo il mezzo di riproduzione, ma il mondo intero.

Oggi può sembrare che innovazioni come l'IA stiano creando un cambiamento senza precedenti e, da una parte, può essere vero. Tuttavia, è altrettanto possibile che siamo noi a non aver vissuto cambiamenti di portata simile in passato. Forse il torchio calcografico, l'elettricità, il motore a combustione interna o il telefono apparivano altrettanto rivoluzionari ai loro tempi. Il cambiamento in sé non è necessariamente una novità.

Ciò che è nuovo, però, è l'accesso. Oggi, l'investitore medio può ottenere esposizione alle innovazioni che cambiano il mondo nelle prime fasi del loro sviluppo. Nel XV secolo non esistevano ETF legati alla stampa. Oggi, invece, esiste un universo in espansione di temi investibili. In base all'analisi di WisdomTree, alla fine di dicembre 2025 gli investimenti tematici in fondi con sede in Europa rappresentavano 351,9 miliardi di dollari di asset in 213 fondi negoziati in borsa e 540 fondi aperti. Questa vasta e crescente gamma di opportunità è ciò che rende il periodo attuale così interessante.

Dopo un anno come il 2025, in cui molti temi hanno registrato guadagni notevoli, gli investitori hanno solo l'imbarazzo della scelta. In un contesto simile, redigere una previsione tematica è allo stesso tempo impegnativo ed entusiasmante.

Il presente rapporto si concentra su tre temi generali: l'aggiunta di energia, la situazione geopolitica e la tecnologia. All'interno di ciascuno di essi, evidenziamo tre aree che riteniamo meritino particolare attenzione. Alla fine, riveliamo anche le nostre preferenze.

1. Aggiunta di energia: il mondo svilupperà una nuova e considerevole capacità nel settore delle energie pulite

1a. Le tecnologie pulite stimoleranno la domanda di terre rare

L'importanza degli elementi di terre rare nelle tecnologie energetiche pulite ha rapidamente acquisito priorità nei piani di investimento. Alla fine di novembre, Materiali per la transizione energetica, un tema che include le terre rare insieme ad altre materie prime fondamentali, rappresentava la categoria tematica del 2025 con la performance migliore¹².

Le terre rare occupano silenziosamente un posto centrale in molte tecnologie pulite. Nelle turbine eoliche, le loro proprietà magnetiche migliorano l'efficienza, consentendo di generare più elettricità a partire dalla stessa quantità di vento. Nei veicoli elettrici, aumentano l'autonomia di guida migliorando l'efficienza del motore. Nei pannelli solari, contribuiscono ad accrescere la velocità con cui la luce solare viene convertita in energia elettrica. I sistemi di immagazzinamento a batteria ne traggono vantaggio grazie alla maggiore densità energetica, durata e sicurezza. Le terre rare sono utilizzate anche nella produzione di idrogeno verde tramite elettrolisi e nei convertitori catalitici che contribuiscono a ridurre le emissioni¹³.

Figura 15: La domanda di terre rare da parte del settore delle tecnologie pulite richiederà un'offerta primaria significativamente maggiore

	2021	2024	2030	2040
Domanda del settore delle energie pulite	11	19	38	47
Altri usi	67	72	85	103
Domanda totale	78	91	123	150
Offerta secondaria e riutilizzo	22	27	32	43
Fabbisogno di offerta primaria	57	64	91	107

Fonte: Agenzia internazionale dell'energia, Global Critical Minerals Outlook 2025. Tutte le cifre sono espresse in chilotonnellate (kt).
Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.

12 Classificazione dell'Universo tematico di WisdomTree, novembre 2025.

13 Stanford Advanced Materials, 2026.

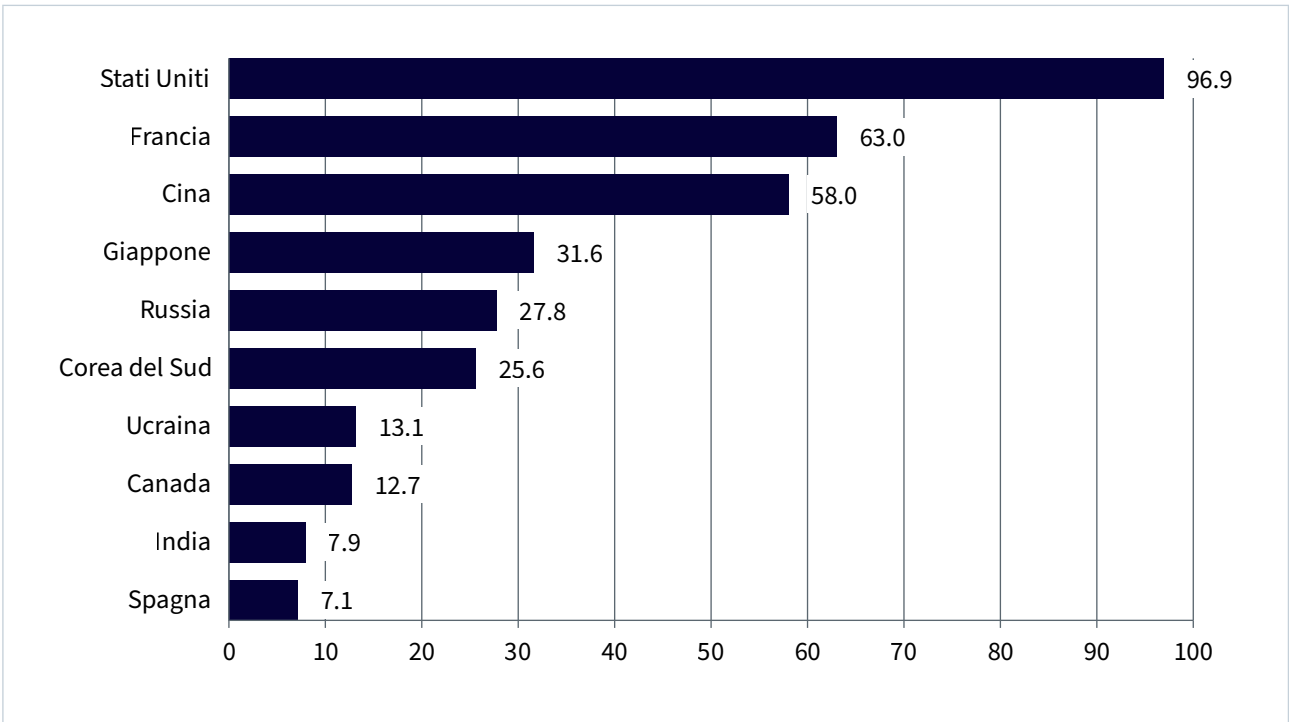
In prospettiva, la domanda di terre rare è destinata ad aumentare ulteriormente. L'analisi dell'Agenzia internazionale dell'energia avvalora una visione costruttiva della crescita della domanda trainata dalle tecnologie pulite. Tuttavia, la stessa si scontra con un forte limite. L'offerta è altamente concentrata e aumentare la produzione o diversificare le catene di approvvigionamento non è né facile né veloce. Torneremo su questa sfida più avanti nella nostra analisi. Per ora, le terre rare rimangono un settore in cui la crescita strutturale della domanda sarà costretta a fare i conti con un'offerta concentrata e limitata. Si tratta di un tema chiave che gli investitori dovranno prendere in considerazione nel 2026.

Le terre rare rimangono un settore in cui la crescita strutturale della domanda sarà costretta a fare i conti con un'offerta concentrata e limitata.

1b. Il nucleare passerà dalla rinascita alla crescita mainstream

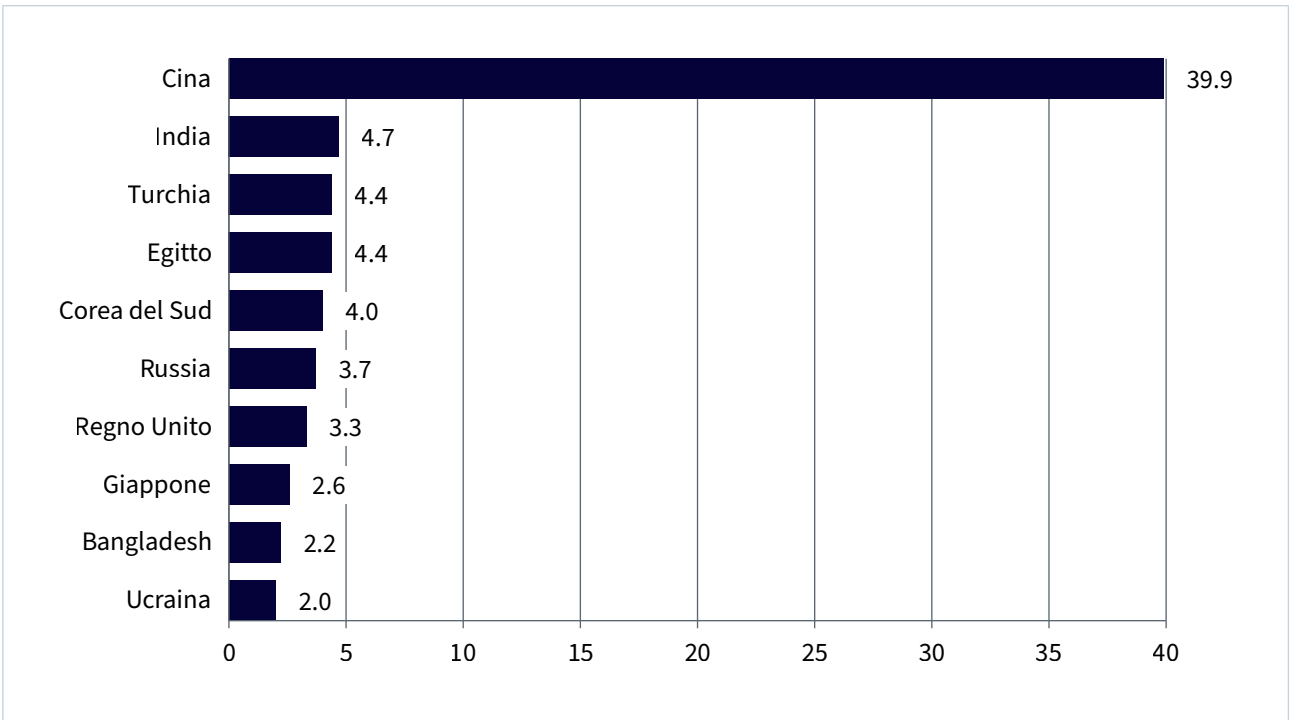
Gli ambiziosi obiettivi di capacità nucleare stanno iniziando a tradursi in attività commerciali concrete e i mercati stanno cominciando solo ora a comprendere le implicazioni di questo fenomeno per le catene del valore dell'uranio e del nucleare. Un chiaro esempio è arrivato il 27 ottobre 2025, quando il governo degli Stati Uniti, Brookfield e Cameco hanno annunciato una partnership strategica incentrata sulla tecnologia dei reattori Westinghouse. L'accordo prevede la costruzione di nuovi reattori nucleari per un valore di almeno 80 miliardi di dollari su tutto il territorio degli Stati Uniti, rendendo questa forma di energia un pilastro fondamentale sia per la sicurezza energetica che per le infrastrutture per l'IA. Ciò che è importante notare è la reazione del mercato. Il giorno successivo, il prezzo delle azioni di Cameco è aumentato di quasi il 24%, a dimostrazione del fatto che accordi di grande portata e credibilità possono ancora cogliere di sorpresa gli investitori. Una dinamica simile si è verificata con Centrus Energy, che ha registrato un rialzo nella prima settimana di gennaio 2026, dopo che il governo statunitense ha annunciato il sostegno alla catena di approvvigionamento interna dell'uranio. Questi esempi evidenziano come le ambizioni politiche possano rapidamente tradursi in risultati rilevanti in termini di utili per le aziende esposte a segmenti critici dell'ecosistema nucleare.

Figura 16: Capacità netta totale dei reattori operativi (MWe)



Fonte: World Nuclear Association, gennaio 2026. MWe è l'acronimo di megawatt elettrico.

Figura 17: Capacità dei reattori in fase di costruzione (MWe)



Fonte: World Nuclear Association, gennaio 2026. MWe è l'acronimo di megawatt elettrico.

Si tratta di un dato significativo perché, sebbene la capacità attualmente in fase di costruzione sia rilevante, il divario tra le ambizioni politiche e i progetti attualmente in cantiere rimane ampio. Trentuno paesi si sono già impegnati a triplicare la loro capacità nucleare globale entro il 2050¹⁴, mentre gli Stati Uniti hanno definito piani per quadruplicare la propria¹⁵. Tuttavia, l'attuale pipeline di progetti approvati è ben lontana da quanto sarebbe necessario per raggiungere tali obiettivi. Questo divario

crea incertezza, ma anche opportunità. I mercati non possono scontare accordi che non sono ancora stati progettati, approvati o annunciati. Mentre i governi si adoperano per raggiungere i propri obiettivi, continueranno a emergere nuove partnership, politiche e decisioni relative alla catena di approvvigionamento. Il recente provvedimento della Svezia, che ha revocato il divieto di estrazione dell'uranio in vigore dal 2018, ne è un esempio. Ci aspettiamo ulteriori sviluppi nel 2026. Nonostante i forti guadagni registrati dai titoli legati a uranio ed energia nucleare nel 2025, il percorso verso il 2050 non è stato ancora scontato. Non potrebbe essere altrimenti. Il tema sta ora passando dalla rinascita alla roadmap e, man mano che questa prende forma, i mercati continueranno probabilmente a reagire alle notizie annunciate lungo il percorso.

Nonostante i forti guadagni registrati dai titoli legati a uranio ed energia nucleare nel 2025, il percorso verso il 2050 non è stato ancora scontato.

1c. Il boom delle energie rinnovabili rivelerà nuovi vincitori e casi d'uso

Il boom delle energie rinnovabili sta iniziando a mostrare sfaccettature nuove, con la domanda che si sposta verso soluzioni in grado di fornire energia pulita e affidabile. La storia di Bloom Energy nel 2025 illustra questa evoluzione. Il culmine è stato raggiunto il 29 dicembre, quando l'azienda ha ottenuto una linea di credito multivaluta da 600 milioni di dollari, rafforzando il proprio bilancio per finanziare l'espansione globale. In precedenza, il 30 ottobre 2025, Bloom aveva riportato risultati record per il terzo trimestre e confermato di essere sulla buona strada per raggiungere una capacità produttiva annua di 2 GW entro la fine del 2026, trainata dalla crescente domanda dei centri dati legati all'IA. Il 13 ottobre 2025, Bloom ha annunciato una partnership strategica da 5 miliardi di dollari con Brookfield a sostegno dell'infrastruttura globale per l'IA. Il momentum era cominciato già prima, il 20 febbraio, quando Bloom aveva reso nota la sua partnership con Equinix per l'installazione di celle a combustibile a idrogeno da oltre 100 MW nei centri dati¹⁶. Sulla scia di questa serie di traguardi, nel 2025 il prezzo delle azioni di Bloom Energy è aumentato di oltre il 290%¹⁷.

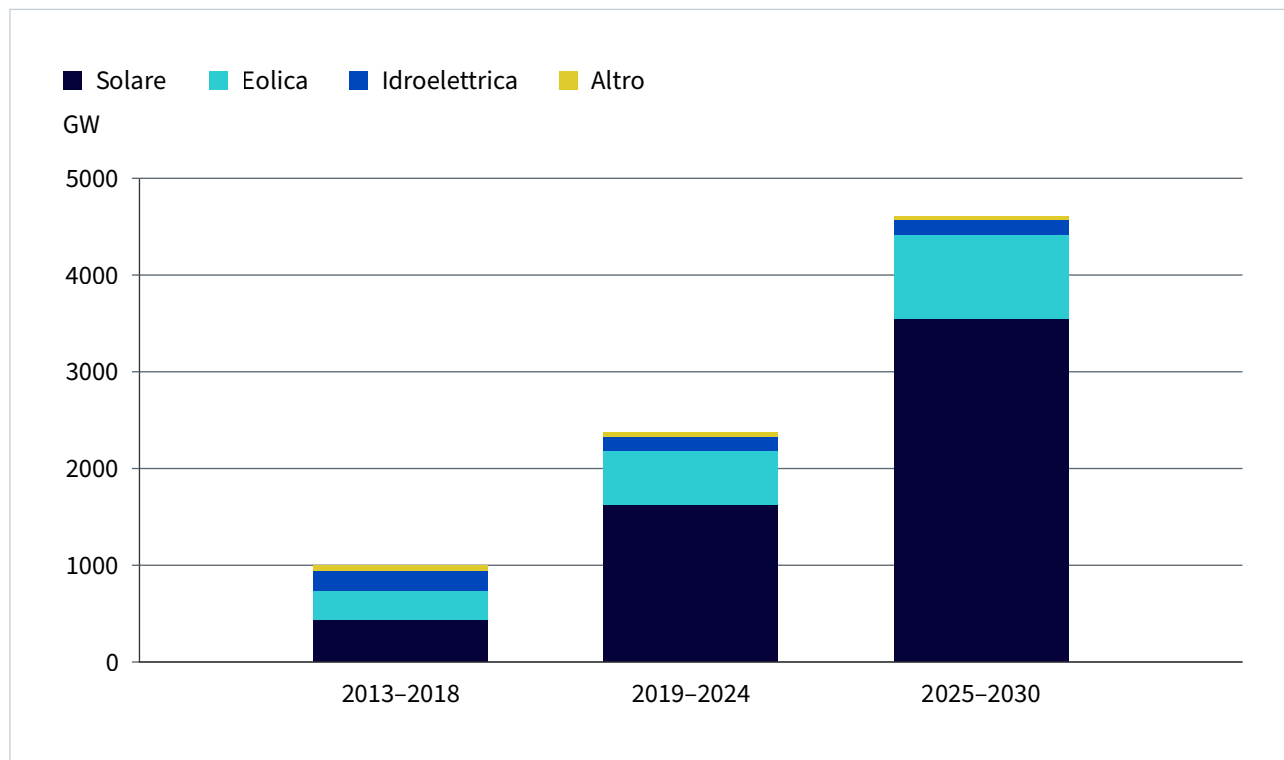
14 Annunciato in occasione della Conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (COP) del 2024.

15 Decreti esecutivi del presidente statunitense Trump di maggio 2025.

16 Bloom Energy Corp, 2025.

17 Bloomberg, gennaio 2026.

Figura 18: Aumento della capacità globale delle energie rinnovabili



Fonte: IEA, rapporto Renewables, ottobre 2025. "Altro" comprende l'energia idroelettrica, la bioenergia, l'energia geotermica, l'energia solare a concentrazione e l'energia marina. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.** <https://www.iea.org/data-and-statistics/charts/renewable-electricity-capacity-growth-by-technology-segment-and-solar-pv-share-main-case-2013-2030>

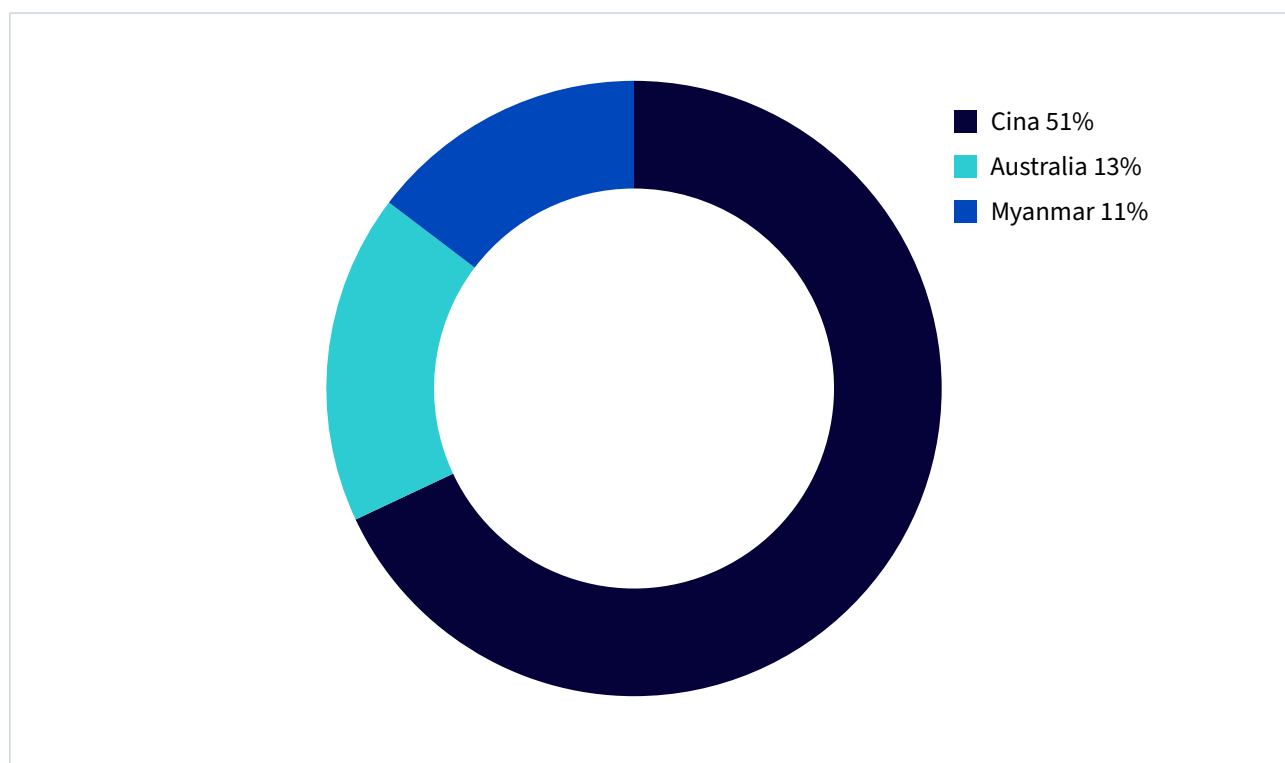
Nel 2025 le celle a combustibile a idrogeno si sono affermate come leader inaspettato nel mix delle energie rinnovabili. Tuttavia, si tratta di un fenomeno comprensibile. Come i reattori nucleari modulari di piccole dimensioni, le celle a combustibile a idrogeno forniscono energia pulita off-grid e senza interruzioni. Questa combinazione è sempre più interessante per i centri dati legati all'IA e altre industrie con consumi elevati che desiderano raggiungere l'indipendenza energetica. È probabile che tale tendenza rimanga determinante anche nell'anno appena iniziato. Con l'aumento della domanda globale di energia, le soluzioni rinnovabili in grado di soddisfarla in modo affidabile diventeranno più interessanti. Nei prossimi anni, la capacità relativa alle energie rinnovabili è destinata ad aumentare. Questa nuova frontiera di domanda continuerà a creare vincitori inaspettati. Se i tassi di interesse (un altro importante catalizzatore per il tema nel 2025) continueranno ad allentarsi, il momentum potrebbe diventare ancora più forte.

2. Geopolitica: la frammentazione globale ridefinirà i luoghi in cui emergerà la crescita

2a. Le catene di approvvigionamento dei minerali critici saranno ridisegnate sulla base di criteri geopolitici

Il 20 ottobre 2025, gli Stati Uniti e l'Australia hanno stipulato un accordo quadro congiunto per l'estrazione e la lavorazione dei minerali critici e delle terre rare essenziali per la difesa e le tecnologie avanzate. L'accordo mira a rendere più resilienti le catene di approvvigionamento nei settori dell'estrazione, della separazione e della lavorazione, con il sostegno di investimenti coordinati pubblico-privati. Nell'arco di sei mesi, entrambi i paesi mirano a stanziare almeno 1 miliardo di dollari statunitensi per il finanziamento di progetti, l'accelerazione delle procedure di autorizzazione e l'identificazione congiunta dei progetti prioritari. Il quadro comprende inoltre iniziative di stoccaggio e riciclo, misure di salvaguardia dei prezzi e una task force di risposta rapida, il tutto allo scopo di ridurre la dipendenza da catene di approvvigionamento globali fragili o distorte¹⁸.

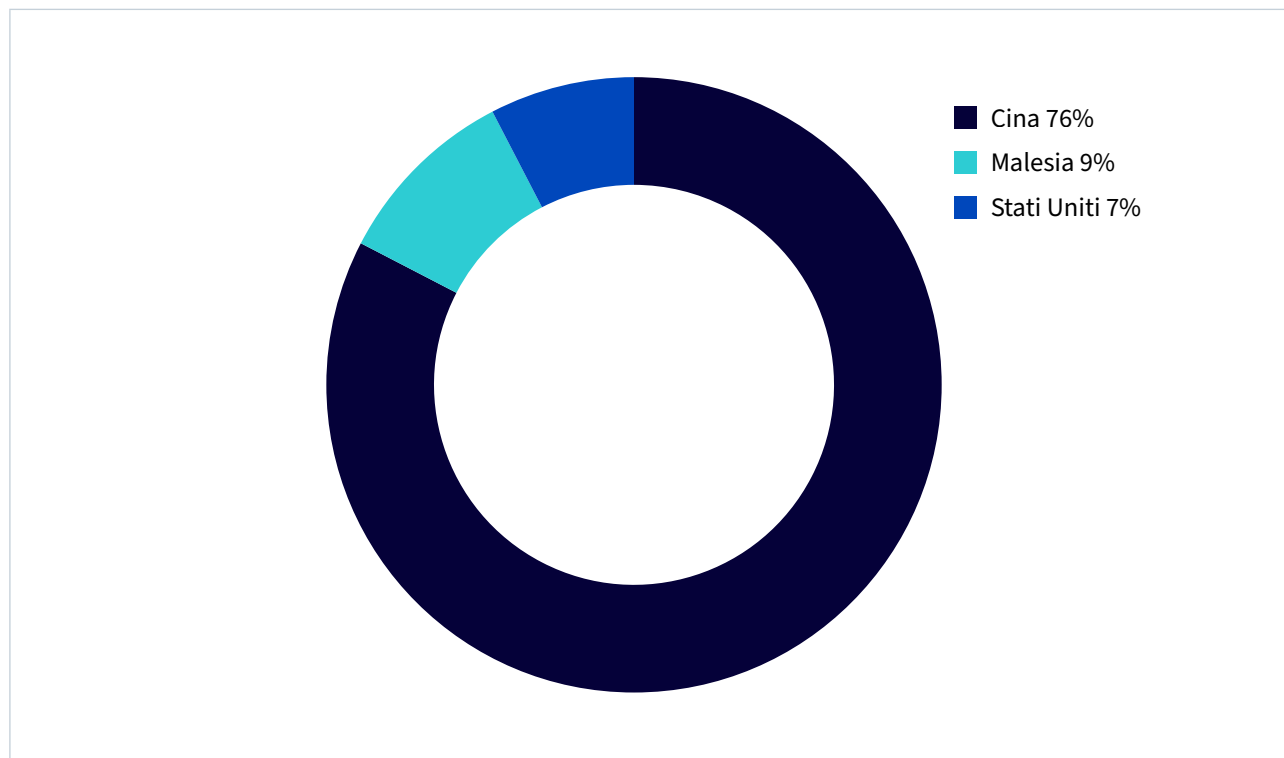
Figura 19: Principali tre aziende per l'estrazione di terre rare nel 2030



Fonte: Agenzia internazionale dell'energia, Global Critical Minerals Outlook 2025. Tutte le cifre sono espresse in chilotonnellate (kt).
Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.

18 Casa Bianca, ottobre 2025. [United States-Australia Framework For Securing of Supply in the Mining and Processing of Critical Minerals and Rare Earths – The White House.](#)

Figura 20: Principali tre aziende per la raffinazione di terre rare nel 2030



Fonte: Agenzia internazionale dell'energia, Global Critical Minerals Outlook 2025. Tutte le cifre sono espresse in chilotonnellate (kt).
Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.

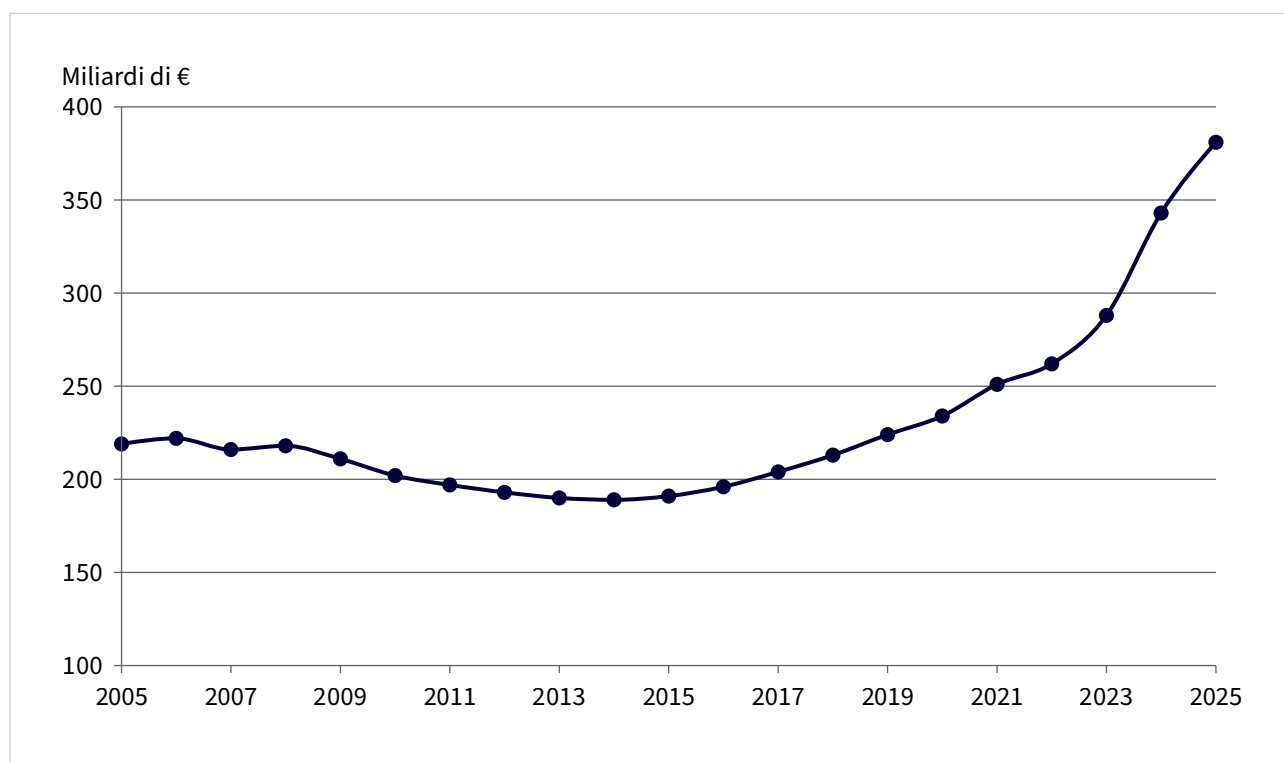
La motivazione strategica degli Stati Uniti è evidente. La Cina domina l'offerta globale di terre rare, una dinamica che probabilmente rimarrà invariata nel prossimo futuro. Per gli USA, che fanno affidamento sulle terre rare per l'IA, l'energia pulita e la difesa, solo per citare alcuni settori, questa concentrazione rappresenta una vulnerabilità critica. Negli ultimi tre o quattro decenni, il dominio della Cina si è progressivamente consolidato. Iniziato negli anni '80 e accelerato negli anni '90, il Paese ha acquisito non solo la capacità estrattiva, ma anche quella molto più complessa della lavorazione, mentre gli altri hanno abbandonato il mercato. Tale dominio non si esaurirà rapidamente. Di conseguenza, le terre rare rimarranno probabilmente una leva potente nei negoziati commerciali per gli anni a venire.

Questo è il motivo per cui, nel presente Outlook, si trovano al crocevia di due categorie tematiche. La domanda è trainata dall'aggiunta di energia, mentre l'offerta è influenzata dalle dinamiche geopolitiche. Tale combinazione spiega la loro doppia menzione e il motivo per cui rimangono uno dei materiali strategicamente più importanti da tenere d'occhio nel 2026 e oltre.

2b. L'attenzione dell'Europa alla difesa rimarrà un tema centrale

L'amministratore delegato di Fincantieri, Pierroberto Folgiero, ospite del podcast *The Next Big Thing*, ha parlato di come la difesa navale moderna stia entrando in un'era caratterizzata da guerre ibride e asimmetriche. In questo contesto, le navi devono contrastare le minacce tradizionali evolvendosi in “sistemi di sistemi”, agendo sempre più come navi madri che dispiegano droni di superficie e sottomarini senza equipaggio per estendere la loro portata e proteggere le infrastrutture critiche dei fondali. Sembra che i sistemi di sistemi di Fincantieri siano molto richiesti. Nel suo aggiornamento su nove mesi a novembre 2025, Fincantieri ha segnalato nuovi ordini pari a 16,0 miliardi di euro, in aumento dell'88% su base annua, con un rapporto ordini acquisiti/fatturato pari a 2,4x. Il portafoglio ordini è salito a 41,0 miliardi di euro, con un totale che ha raggiunto la cifra record di 61,1 miliardi di euro, pari approssimativamente a 7,5 volte i ricavi del 2024. Con circa 100 navi da consegnare entro il 2036, l'azienda ha visibilità a lungo termine sulle sue prospettive commerciali. La forte domanda attuale, da parte di governi europei e non, di prodotti sviluppati da Fincantieri e altre aziende del settore della difesa determinerà quindi un aumento degli utili del settore nei prossimi anni.

Figura 21: La spesa per la difesa degli Stati membri dell'UE è aumentata del 62,8% tra il 2020 e il 2025



Fonte: Agenzia europea per la difesa, dati raccolti a gennaio 2026. <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/defence-numbers/>
La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

Il tema della difesa europea ha assunto grande rilevanza nel 2025, grazie soprattutto alla retorica del presidente Trump sulla riduzione degli impegni degli Stati Uniti in materia di sicurezza e alla sua dichiarazione secondo cui l'Europa avrebbe dovuto provvedere autonomamente alla propria. Questo messaggio ha spinto i governi del continente ad agire. L'inizio del 2026 ha rafforzato tale tendenza. Le azioni degli Stati Uniti in Venezuela, le rinnovate rivendicazioni sulla Groenlandia e il duro monito della Danimarca, secondo cui un attacco alla Groenlandia metterebbe in discussione il futuro della NATO, hanno ulteriormente rafforzato la determinazione europea¹⁹. Sebbene i governi abbiano evitato il confronto diretto con Washington, il loro sostegno alla Danimarca è indice di un impegno più profondo a favore dell'autonomia in materia di difesa. Nel 2026, tale contesto dovrebbe continuare, rafforzando le ragioni alla base di un investimento sostenuto nelle capacità difensive dell'Europa.

Le azioni degli Stati Uniti in Venezuela, le rinnovate rivendicazioni sulla Groenlandia e il duro monito della Danimarca, secondo cui un attacco alla Groenlandia metterebbe in discussione il futuro della NATO, hanno ulteriormente rafforzato la determinazione europea.

2c. Il tema della difesa si estenderà ben oltre i confini europei

Il 1° gennaio 2026, la Polonia ha siglato un accordo da 4 miliardi di dollari con la sudcoreana Hanwha Aerospace per l'acquisto di sistemi missilistici guidati Chunmoo, con produzione localizzata in Polonia e consegne a partire dal 2030. L'accordo si fonda su contratti precedenti ed evidenzia il motivo per cui la Polonia si è rivolta sempre più spesso a Hanwha. Prezzi competitivi, tempi di consegna più rapidi e la disponibilità a trasferire la tecnologia e sostenere la produzione nazionale hanno dato al gruppo sudcoreano un chiaro vantaggio in un momento in cui l'Europa deve affrontare esigenze di sicurezza e limiti di capacità urgenti²⁰.

I motivi per cui le opportunità nel settore si estendono oltre i confini europei sono molteplici. Nel 2025, tutti i membri della NATO si sono impegnati a destinare almeno il 2% del PIL alla difesa²¹, con paesi come la Polonia che hanno già superato tale soglia e altri che puntano ora a

19 L'Organizzazione del Trattato dell'Atlantico del Nord è un'alleanza militare intergovernativa tra 32 Stati membri: 30 in Europa e 2 in Nord America.

20 [South Korea seals US\\$4 billion arms deal with Poland amid 'daunting' EU bloc trade threat | South China Morning Post](#).

21 Riportato da Reuters ad agosto 2025.

livelli più prossimi al 3,5%. Anche se l'Europa cerca una maggiore autosufficienza, politiche come la Strategia industriale europea nel settore della difesa (EDIS), secondo cui entro il 2030 il 50% dei relativi appalti del continente dovrebbero avvenire internamente, lasciano ancora ampio spazio all'approvvigionamento da partner globali. La Corea del Sud è uno dei beneficiari. La collaborazione strategica si sta approfondendo anche altrove, come dimostra il Global Combat Air Programme che vede una partnership tra la britannica BAE Systems, l'italiana Leonardo e la giapponese Mitsubishi per la realizzazione di un jet da combattimento di sesta generazione. Allo stesso tempo, i bilanci della difesa asiatici sono in aumento, con il Giappone che ha approvato un bilancio record da 58 miliardi di dollari USA in un contesto di crescenti tensioni regionali ²².

Con la frammentazione globale e la rivalità geopolitica che continuano a influenzare le politiche, è probabile che la spesa per la difesa rimanga strutturalmente elevata. L'Europa continua a essere al centro del tema, ma opportunità nuove e sempre più interessanti si presentano in altri mercati, come quello asiatico, dove la capacità di ampliare rapidamente le competenze tecnologiche sta diventando un chiaro vantaggio competitivo.

3. Tecnologia: lo sviluppo delle infrastrutture proseguirà

3a. L'intelligenza artificiale uscirà dallo schermo ed entrerà nel mondo fisico

Al CES 2026 ²³, Jensen Huang ha dichiarato “è arrivato il momento ChatGPT per l'IA fisica”. Presentando la nuova piattaforma Alpamayo di Nvidia, ha descritto il passaggio da un'IA che prevede il testo a una che ragiona, agisce e si spiega nel mondo reale. Dalle auto autonome in grado di elaborare scenari rari ai robot che apprendono direttamente dal comportamento umano, il messaggio di Huang è piuttosto chiaro: l'IA sta uscendo dallo schermo per entrare nello spazio fisico.

Quest'evoluzione è importante per gli investitori, perché la crescita dell'IA non si limita a una sola azienda o a un solo chip. Nvidia rimane centrale, ma il boom dei semiconduttori nel 2025 dimostra quanto siano diventate ampie le opportunità. Micron Technology è stato il titolo più performante tra i principali produttori di semiconduttori ²⁴, riflettendo l'importanza delle memorie ad alta velocità che garantiscono il corretto funzionamento dei sistemi di IA. Nvidia, con le sue GPU²⁵, costruisce i motori, mentre Micron fornisce il sistema di alimentazione. Insieme evidenziano che, con il progresso dell'IA, la domanda di hardware su più livelli continua ad aumentare.

Noi di WisdomTree non consideriamo l'IA una bolla destinata a scoppiare. Lo sviluppo delle infrastrutture è reale, le applicazioni sono in espansione e la fase successiva sarà quella fisica. Finora abbiamo parlato dell'Internet delle cose. Il prossimo capitolo è rappresentato dall'Internet

²² <https://www.aljazeera.com/news/2025/12/26/japan-govt-greenlights-record-58bn-defence-budget-amid-regional-tension>

²³ Consumer Electronics Show, Las Vegas, gennaio 2026.

²⁴ Nel PHLX Semiconductor Index nel 2025; fonte: Bloomberg, gennaio 2026.

²⁵ Unità di elaborazione grafica.

delle cose basato sull'IA, ovvero macchine che vedono, si muovono, decidono e operano insieme agli esseri umani. Ecco perché l'IA fisica, che abbraccia la robotica umanoide, i droni, la mobilità autonoma, le fabbriche intelligenti e l'automazione logistica, è una nuova ed entusiasmante frontiera da tenere d'occhio.

Ora, dichiarare il momento ChatGPT di un settore rappresenta un'affermazione audace. Tuttavia, ci sono un paio di aspetti da considerare. In primo luogo, se a dirlo è Jensen Huang, il mondo lo prende sul serio. In secondo luogo, Jensen Huang non è l'unico. In una recente intervista alla CNBC, anche l'AD di AMD, Lisa Su, ha affermato che l'IA fisica potrebbe essere la “prossima grande novità”. Pertanto, nel 2026, presteremo sicuramente attenzione alla stessa come nuova ed entusiasmante dimensione del megatrend dell'IA.

3b. L'informatica quantistica susciterà ulteriore entusiasmo

A ottobre 2025, IonQ ha stabilito un nuovo record mondiale raggiungendo una precisione quasi perfetta nelle operazioni chiave dell'informatica quantistica²⁶. Una maggiore precisione è importante in quanto riduce gli errori, e un minor numero di errori consente ai computer quantistici di affrontare problemi molto più complessi, avvicinando l'informatica quantistica pratica e su larga scala all'uso nel mondo reale.

IonQ non è l'unica azienda a nutrire questo ottimismo. La relativa roadmap di IBM, pubblicata inizialmente nel 2020 e aggiornata in seguito, definisce il 2029 come l'anno in cui il primo computer quantistico fault-tolerant, e quindi utilizzabile nella pratica, potrebbe essere messo a disposizione dei clienti. Naturalmente, c'è una notevole incertezza sui tempi di IBM e di altri attori che perseguono approcci diversi, tra cui Microsoft, Google, Amazon, Rigetti e la stessa IonQ. Tuttavia, nell'industria sta prendendo piede la convinzione che oggi l'informatica quantistica possa trovarsi allo stesso punto in cui si trovava l'intelligenza artificiale nel 2018. In altre parole, potremmo essere a quattro o cinque anni da una svolta importante.

²⁶ IonQ, ottobre 2025.

Figura 22: La roadmap di IBM sull'informatica quantistica suggerisce che l'era quantistica è ormai alle porte

2026

IBM intende dimostrare, per la prima volta, un problema scientifico reale in cui un computer quantistico, affiancato ai supercomputer odierni, può ottenere risultati significativamente migliori rispetto alle macchine classiche.

2027

IBM intende potenziare i propri sistemi quantistici affinché possano gestire problemi molto più grandi e complessi, passando dalle prime dimostrazioni a una gamma più ampia di attività quantistiche utili.

2029

IBM intende realizzare il primo computer quantistico realmente fault-tolerant, il che significa che gli errori vengono corretti attivamente e la macchina è in grado di eseguire calcoli molto lunghi e complessi in modo affidabile.

Fonte: WisdomTree, IBM, 2026.

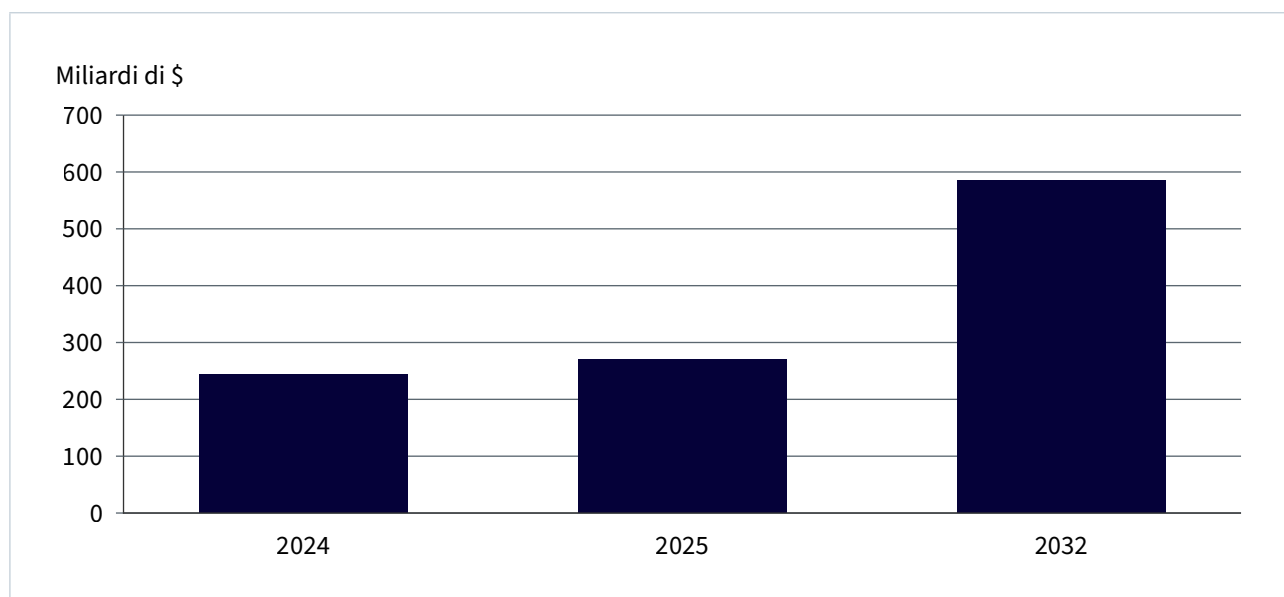
Per l'IA, il punto di svolta è arrivato con l'adozione virale di ChatGPT dopo il suo lancio a novembre 2022. Quel momento, tuttavia, è frutto di anni di progressi costanti in linea con una roadmap ben definita. Il caso dell'informatica quantistica è forse leggermente diverso. A differenza delle precedenti innovazioni, esiste già un'ampia consapevolezza globale sul suo potenziale di trasformare interi settori industriali. Questa ha contribuito a rendere l'informatica quantistica un tema di investimento popolare nel 2025, anche senza un chiaro “momento ChatGPT”.

Il risultato di tale consapevolezza è un inevitabile ciclo di hype. Il percorso verso un mondo quantistico rimane altamente incerto e i mercati reagiranno in modo brusco sia alle innovazioni tecniche che alle battute d'arresto. Sebbene l'andamento dei prezzi continuerà probabilmente a essere volatile, come ci si aspetterebbe da un tema emergente e all'avanguardia, progressi costanti lungo la roadmap quantistica dovrebbero ancora catturare l'attenzione degli investitori nel 2026.

3c. Il boom dei centri dati continuerà a creare opportunità concrete

Il 29 dicembre 2025, SoftBank ha concluso un accordo da 4 miliardi di dollari per l'acquisizione di DigitalBridge, un investitore statunitense che possiede e gestisce infrastrutture digitali critiche, tra cui centri dati, torri di telecomunicazione e reti in fibra ottica. L'accordo è significativo perché per funzionare l'IA non ha bisogno solo di dati, ma anche di infrastrutture fisiche. Con l'acquisizione di DigitalBridge, SoftBank si assicura la struttura necessaria per alimentare la prossima fase di crescita dell'IA.

Figura 23: Il mercato globale dei centri dati potrebbe registrare un tasso annuo di crescita composto dell'11,7% tra il 2025 e il 2032



Fonte: Fortune Business Insights, dicembre 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.** <https://www.visualcapitalist.com/sp/uranium-the-fuel-for-a-utopian-energy-economy/>

Il boom dei centri dati può essere approcciato da diverse angolazioni. Gli investitori possono guardare a monte, attraverso l'energia che alimenta l'IA, o tramite i materiali e i chip che si trovano all'interno delle macchine. Possono inoltre investire direttamente negli immobili che ospitano i computer. Aziende come Digital Realty, Equinix e Keppel DC REIT sono proprietari e gestori pure-play di centri dati. Altre, tra cui Goodman, Prologis, Segro e Mapletree, stanno sviluppando sempre più asset relativi ai centri dati insieme ai tradizionali immobili logistici. DigitalBridge si trova al centro di questo ecosistema, sostenendo i centri dati e le infrastrutture digitali a livello globale, e sottolineando che lo sviluppo dell'IA è tanto una questione immobiliare quanto tecnologica.

Come le energie rinnovabili, lo sviluppo dei centri dati richiede ingenti capitali ed è stato frenato, negli ultimi anni, dall'aumento dei tassi di interesse. Nel 2025, i tagli dei tassi da parte delle principali banche centrali hanno contribuito a sbloccare i finanziamenti e sostenuto una ripresa dell'attività. Se questo ciclo di allentamento dovesse continuare, il 2026 potrebbe vedere un ulteriore momentum, rafforzando le ragioni strutturali a favore degli investimenti nei centri dati.

Conclusione: essere selettivi, ma aperti

Il 2025 è stato un anno positivo per gli investitori tematici. Molte idee ben ragionate hanno generato rendimenti interessanti. Il 2026 si preannuncia altrettanto ricco di opportunità. Per questo motivo, l'edizione attuale del nostro Outlook tematico include la più ampia gamma di idee mai presentata.

Al primo posto abbiamo inserito l'aggiunta di energia, ovvero il tema su cui siamo più convinti, seguita dalla frammentazione globale legata alla situazione geopolitica e, infine, dalle infrastrutture tecnologiche. A livello dei singoli temi, i metalli strategici e le terre rare occupano i primi posti nella classifica di quelli che reputiamo più convincenti, insieme all'uranio e all'energia nucleare. Tuttavia, ogni idea inclusa in questo Outlook ha potenziale. Rimaniamo inoltre aperti a nuovi temi che potrebbero emergere nel corso dell'anno.

Figura 24: Le nostre idee tematiche di maggiore convinzione

Tema	Categoria	Convinzione
Metalli strategici e terre rare	Aggiunta di energia/frammentazione globale	Molto alta
Uranio ed energia nucleare	Aggiunta di energia	Molto alta
Difesa europea	Frammentazione globale	Alta
Difesa asiatica	Frammentazione globale	Alta
IA fisica	Tecnologia	Alta
Energia rinnovabile	Aggiunta di energia	Media
Informatica quantistica	Tecnologia	Media
Settore immobiliare dei centri dati	Tecnologia	Media

Fonte: WisdomTree.

Viviamo in un'epoca entusiasmante. Non perché il cambiamento in sé sia senza precedenti, ma perché ad esserlo è la capacità di investire nello stesso. Opportunità che non erano disponibili all'epoca di Johannes Gutenberg sono ora accessibili agli investitori moderni. Noi di WisdomTree auguriamo agli investitori un prospero 2026 e siamo a disposizione per soddisfare tutte le esigenze di investimento tematico.

4.

Crypto Outlook: la disciplina vince

In questa sezione

01	L'implementazione batte la narrativa	57
02	Tre temi che contano	57
03	Il tradizionale approccio multi-asset è sotto pressione	58
04	Tema 1: la normalizzazione istituzionale accelera	60
05	Tema 2: Il reddito si sposta al centro della scena	62
06	Tema 3: l'integrazione nel portafoglio aumenta	68
07	La regolamentazione come meccanismo di selezione	71
08	Panieri di criptovalute: una soluzione a eccessiva sicurezza e paralisi	72
09	Conclusione	74

La prossima fase delle criptovalute non riguarda la sopravvivenza, ma la funzione nei portafogli.

Mentre ci addentriamo nel 2026, il vantaggio non risiede più nell'avere una visione sul “futuro del denaro”. Si tratta piuttosto di implementare le criptovalute come farebbe un responsabile dell'allocazione: accesso solido, dimensionamento deliberato e governance basata su regole.

Le criptovalute sono andate oltre la loro fase iniziale, caratterizzata da una forte presenza retail, da continui cambiamenti di narrativa e da violenti cicli di boom and bust. Ciò che rimane è più duraturo: un'infrastruttura di mercato che funziona, una regolamentazione sempre più rigorosa e un capitale che si comporta sempre più come tale.

L'implementazione batte la narrativa

Oggi gli investitori possono trarre vantaggio da tre attività poco entusiasmanti, ma efficaci se eseguite con costanza:

- + accesso alle criptovalute attraverso strumenti istituzionali solidi (ad esempio, gli ETP - exchange-traded product), piuttosto che tramite configurazioni operative improvvisate pensate per i partecipanti al dettaglio o nativi tecnologici;
- + dimensionamento deliberato dell'esposizione come allocazione autentica in linea con il budget di rischio e gli obiettivi del portafoglio, anziché come scommessa binaria;
- + ribilanciamento sistematico, utilizzando processi basati su regole che mitigano comportamenti incoerenti, anziché reagire alle notizie e alle fluttuazioni dei prezzi.

Questo non garantisce una performance superiore. Nulla lo fa. Tuttavia, migliora la distribuzione probabilistica dei risultati. Trasforma le criptovalute da un investimento altamente volatile a uno strumento che può essere detenuto, giustificato, monitorato e ribilanciato all'interno di un quadro istituzionale. E, sempre più spesso, la struttura del mercato premia proprio questo.

Tre temi che contano

Guardando ai prossimi 12-18 mesi, tre temi dominano il panorama degli investimenti istituzionali in criptovalute:

1. la normalizzazione istituzionale accelera. Le criptovalute non diventeranno noiose, ma saranno più prevedibili in termini di accesso, dimensioni, governance e ribilanciamento. Il cambiamento principale consiste nel passaggio dalla domanda “Dovremmo farlo?” a “Come possiamo farlo in modo responsabile?”;
2. il reddito si sposta al centro della scena. Le strategie di staking e rendimento diventeranno probabilmente più importanti man mano che gli investitori passeranno dalla pura speculazione sui prezzi a strutture a rendimento totale. Le criptovalute iniziano ad apparire meno come una scommessa unidimensionale sull'apprezzamento e più come un ventaglio di esposizioni con diversi motori di rendimento;

3. l'integrazione nel portafoglio aumenta. Le criptovalute continuano a migrare dai comparti degli strumenti “alternativi” ai dibattiti sull'allocazione degli asset tradizionali, insieme alle materie prime, all'oro, alle coperture contro l'inflazione e ad altri elementi di diversificazione, mentre gli investitori cercano motori di rendimento differenziati.

L'obiettivo non è un'esposizione massima, ma ottimale, sufficiente per essere rilevante, ma non tale da costituire una minaccia.

Il tradizionale approccio multi-asset è sotto pressione

La maturazione delle criptovalute non sta avvenendo nel vuoto. Si sta sviluppando mentre il tradizionale modello di portafoglio multi-asset è sotto pressione.

Il regime successivo al 2020 ha costretto i responsabili dell'allocazione a riscoprire alcune verità scomode:

- + l'inflazione non è scomparsa, e non è necessario che raggiunga livelli estremi per causare danni. Il rischio di inflazione persistente modifica i tassi di attualizzazione, comprime le valutazioni e costringe le banche centrali a trovare compromessi in termini di credibilità;
- + la dominanza della politica di bilancio è tornata. I governi hanno debiti e deficit elevati e la politica monetaria opera sempre più all'interno di vincoli politici. Questo può indebolire i segnali delle banche centrali e complicare il ritorno a tassi “normali”;
- + la frammentazione geopolitica è strutturale. I percorsi delle catene di approvvigionamento cambiano. La sicurezza energetica è riemersa come obiettivo strategico. I sistemi di pagamento e le infrastrutture finanziarie sono sempre più politicizzati. Il mondo si sta regionalizzando;
- + le correlazioni tra azioni e obbligazioni sono meno affidabili. In regimi di stress guidati dalle aspettative relative all'inflazione e dalla volatilità dei tassi, le correlazioni possono invertirsi. I vantaggi della diversificazione, una volta ritenuti strutturali, possono rivelarsi circostanziali.

Per i portafogli, questo significa che molti investitori non dispongono esattamente di ciò di cui hanno maggiormente bisogno: motori di rendimento differenziati e asimmetria dei rendimenti.

Le criptovalute non sono una soluzione miracolosa, né una copertura magica. In determinati contesti, in particolare se dominati da shock di liquidità e comportamenti di avversione al rischio diffusi, potrebbero comportarsi in modo sfavorevole.

Molti investitori non dispongono esattamente di ciò di cui hanno maggiormente bisogno: motori di rendimento differenziati e asimmetria dei rendimenti.



Tuttavia, rimangono un'asset class che è al tempo stesso:

- + non sovrana, ovvero non emessa da alcun governo;
- + globale e nativa digitale, con negoziazione continua e una struttura di mercato senza confini;
- + sempre più accessibile tramite ETP, evitando complessità operative che la maggior parte delle istituzioni non gradisce;
- + guidata dall'adozione, dall'utilizzo e dall'economia dei protocolli, piuttosto che dai cicli degli utili o dalle proiezioni delle banche centrali

Questo non significa che le criptovalute non siano correlate, ma che sono sufficientemente diverse da essere rilevanti e, in un mondo in cui le ipotesi di diversificazione tradizionali vengono messe in discussione, “sufficientemente diverse” ha il suo peso.

La differenza, tuttavia, si esprime attraverso la volatilità, che è reale e rimarrà tale. Questa però non rappresenta automaticamente un motivo per evitare un asset, ma indica che l'esposizione deve essere deliberatamente dimensionata e adeguatamente gestita.

Tema 1: la normalizzazione istituzionale accelera

Il mondo delle criptovalute sta passando dal “Dovremmo?” al “Come possiamo?”

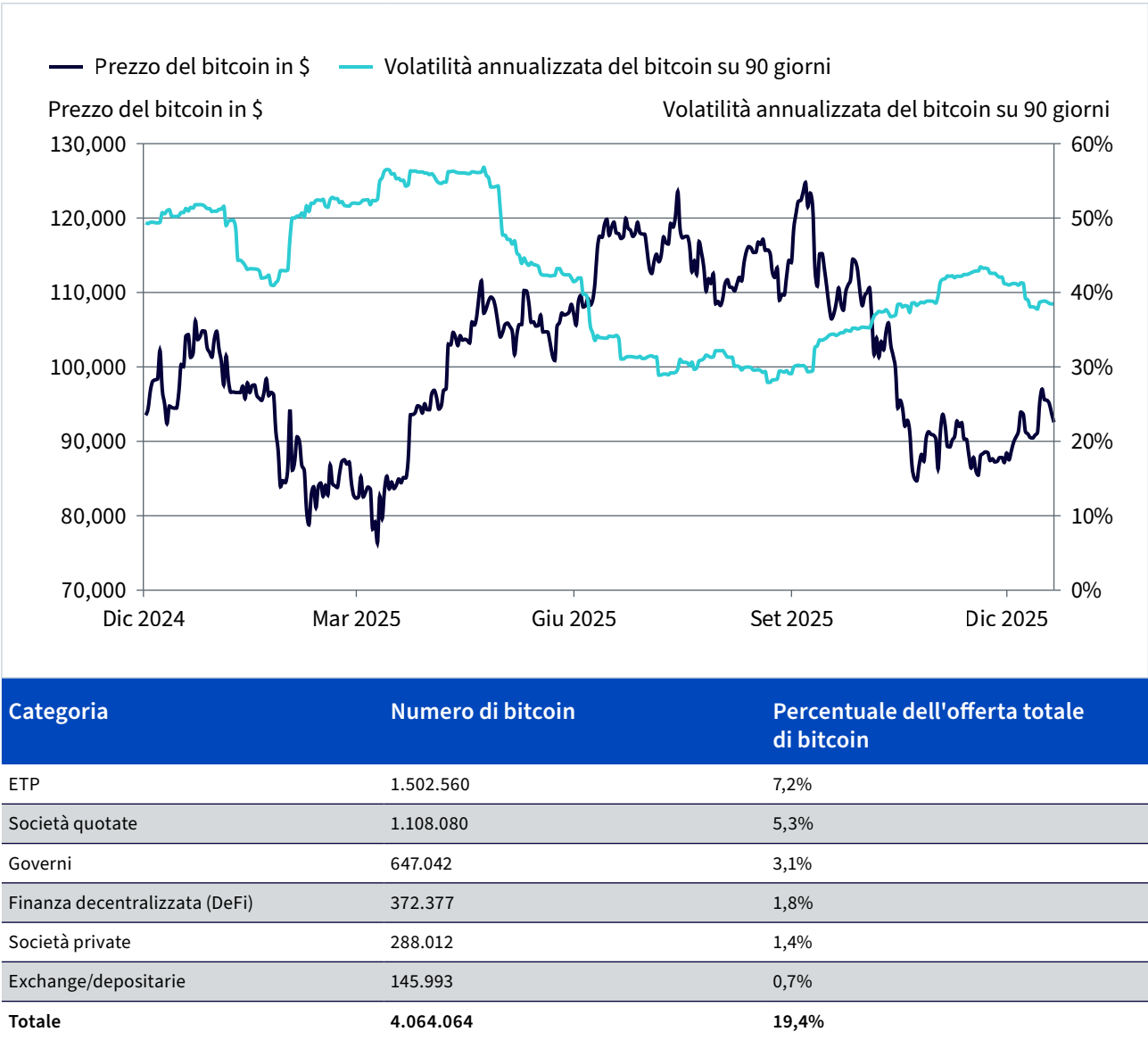
Per gli investitori professionali, la domanda è sempre più: “Come funzionano le criptovalute all'interno di un portafoglio?”. Questa è la differenza tra considerarle un'operazione tattica marginale e ritenerle un'allocazione con obiettivi, standard di governance e regole di ribilanciamento definiti.

Tale cambiamento è guidato da:

- + miglioramento dell'accesso. Gli ETP fisici su criptovalute hanno integrato gli asset digitali nell'infrastruttura istituzionale, consentendo l'esposizione attraverso strumenti familiari che si integrano nelle piattaforme, nei modelli e nei sistemi di reporting esistenti;
- + volatilità in fase di maturazione. Il bitcoin rimane volatile rispetto agli asset tradizionali, ma la sua volatilità realizzata si è ridotta in modo significativo rispetto ai cicli precedenti. Il senso di percorrenza è importante, poiché la volatilità che può essere regolamentata è volatilità che può essere allocata;
- + la regolamentazione si sta trasformando da ostacolo a filtro. La regolamentazione non sta soffocando i mercati delle criptovalute, ma li sta selezionando. Il capitale si sta concentrando in un universo più ristretto di asset e strutture che soddisfano gli standard istituzionali in materia di trasparenza, custodia, governance e visibilità sulla conformità.

Il mondo delle criptovalute sta passando dal “Dovremmo?” al “Come possiamo?”.

Figura 25: Man mano che la proprietà del bitcoin si consolida nelle mani delle istituzioni, la sua volatilità realizzata si riduce



Fonte: Bitcoin Treasuries, Artemis Terminal, 19 gennaio 2026. L'offerta totale di bitcoin è pari a 21.000.000. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Questo è ciò che fanno le asset class mature: si consolidano attorno ad asset che soddisfano gli standard istituzionali. Di conseguenza, le criptovalute sono sempre meno guidate dalla narrativa e sempre più modellate dai portafogli.

Man mano che tale istituzionalizzazione avanza, il sistema di ricompense interno al mercato si modifica di conseguenza. Flussi di capitale durevoli si concentrano sempre più su asset e strategie che si adattano ai quadri di governance:

- + ruolo preciso nell'allocazione;
- + metodo di accesso chiaro;
- + controllo del rischio e disciplina di ribilanciamento noti.

L'era del “questo token racconta una grande storia” sta ora lasciando il posto a una domanda: “Questo asset è adatto a un portafoglio?”

Tema 2: Il reddito si sposta al centro della scena

Lo staking trasforma le criptovalute da puro beta a rendimento totale.

Per anni, una delle obiezioni più credibili mosse dalle istituzioni nei confronti delle criptovalute era semplice: “Dove sono i guadagni?”

Le azioni pagano dividendi. Le obbligazioni pagano cedole. I beni immobiliari generano rendite. Le criptovalute venivano spesso presentate come puro incremento di prezzo, il che è difficile da vendere a investitori abituati a ragionare in termini di rendimento totale e a operare all'interno di strutture sensibili alle passività.

Grazie allo staking, tale obiezione sta svanendo.

Lo staking è un reddito nativo del protocollo, non un rendimento artificiale. Ethereum e Solana funzionano su sistemi proof-of-stake e sono protette da partecipanti che mettono in staking i token per i validatori che elaborano le transazioni e mantengono il consenso. In cambio, tali partecipanti ottengono delle ricompense.

Per gli investitori, il punto chiave è che lo staking rappresenta un reddito nativo del protocollo. Viene pagato per una funzione reale della rete. È strutturalmente integrato nelle operazioni delle reti stesse. Non è un rendimento artificiale creato dalla leva o da strutture di credito complesse, e non è un prestito.

Lo staking trasforma le criptovalute da puro beta a rendimento totale.

Storicamente, dal punto di vista operativo lo staking è stato disordinato. Lo staking nativo può richiedere:

- + gestione dell'infrastruttura di validatori;
- + gestione del rischio di slashing (sanzioni per comportamenti scorretti o inattività);
- + accettazione dei blocchi;
- + controllo di processi tecnici che la maggior parte dei team di investimento preferisce non gestire

Gli strumenti di liquid staking riducono l'attrito operativo e di liquidità, consentendo agli investitori di ottenere i relativi rendimenti, pur preservando la flessibilità del portafoglio. Questo è il ponte che trasforma un'idea interessante in un'esposizione investibile.

Ethereum: capitale digitale produttivo

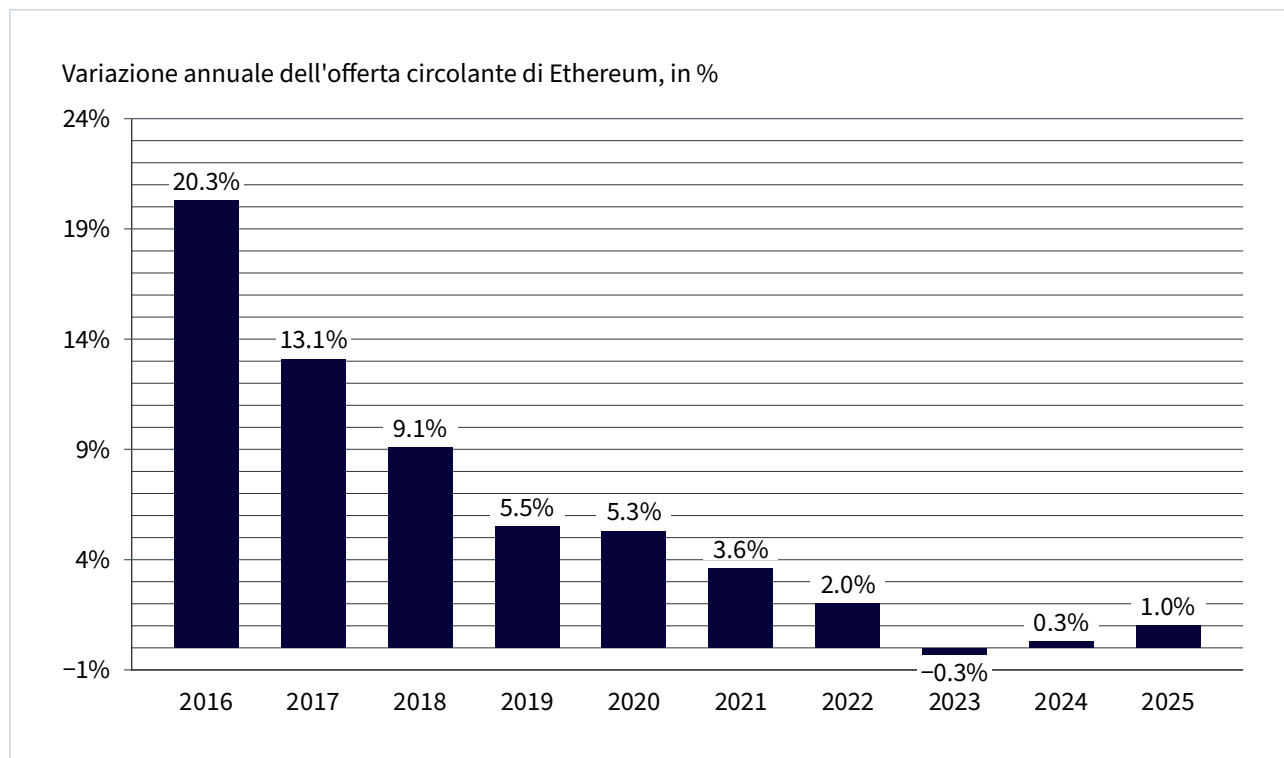
Il modello economico di Ethereum assomiglia sempre più a qualcosa che i responsabili dell'allocazione riconoscono perché combina:

- + entrate derivanti da commissioni legate all'utilizzo;
- + rendimenti dello staking;
- + meccanismi di distruzione delle commissioni che possono ridurre l'offerta circolante.

Questo crea un profilo quasi azionario: un sistema con dinamiche economicamente rilevanti simili a flusso di cassa, piuttosto che un token puramente speculativo.

Gli strumenti di liquid staking riducono l'attrito operativo e di liquidità, consentendo agli investitori di ottenere i relativi rendimenti, pur preservando la flessibilità del portafoglio.

Figura 26: L'offerta circolante di Ethereum tende a essere inflazionistica, ma il tasso di inflazione si è ridotto significativamente nel tempo



Fonte: Artemis Terminal, 19 gennaio 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

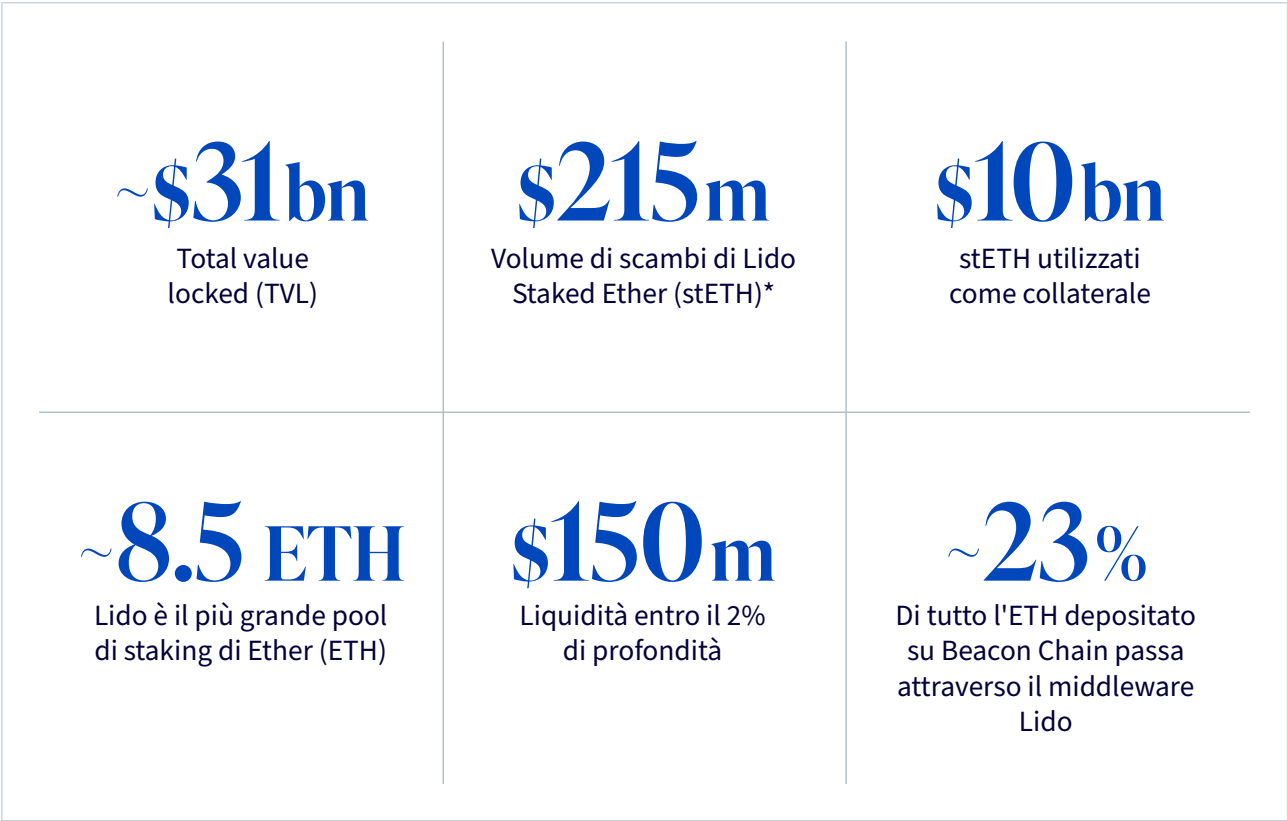
Nel 2026, le notizie a breve termine avranno meno importanza, poiché:

- + Ethereum rimane la piattaforma principale in cui il valore viene infine regolato e garantito;
- + il passaggio delle attività alle cosiddette reti di layer 2 non compromette Ethereum; al contrario, può rafforzarne il ruolo come livello di base che fornisce sicurezza e regolamento finale;
- + la domanda di reddito da staking da parte degli investitori istituzionali dovrebbe aumentare, in particolare attraverso veicoli familiari, come gli ETP.

Nella pratica, questo spostamento verso il reddito è illustrato in modo più chiaro dagli strumenti di liquid staking. Un esempio significativo è rappresentato da Lido Staked Ether (stETH), che rappresenta l'ether messo in staking più le ricompense accumulate. Dal punto di vista del portafoglio, questo è importante per tre motivi:

- + liquidità - gli investitori possono acquistare, vendere e ribilanciare senza essere vincolati da posizioni di staking illiquide;
- + semplicità operativa - lo staking diventa una decisione di investimento, non un progetto tecnologico;
- + integrazione: lo Staked Ether si trasforma in un asset negoziabile che può essere inserito nei portafogli.

Figura 27: Lido domina l'attività di liquid staking su Ethereum



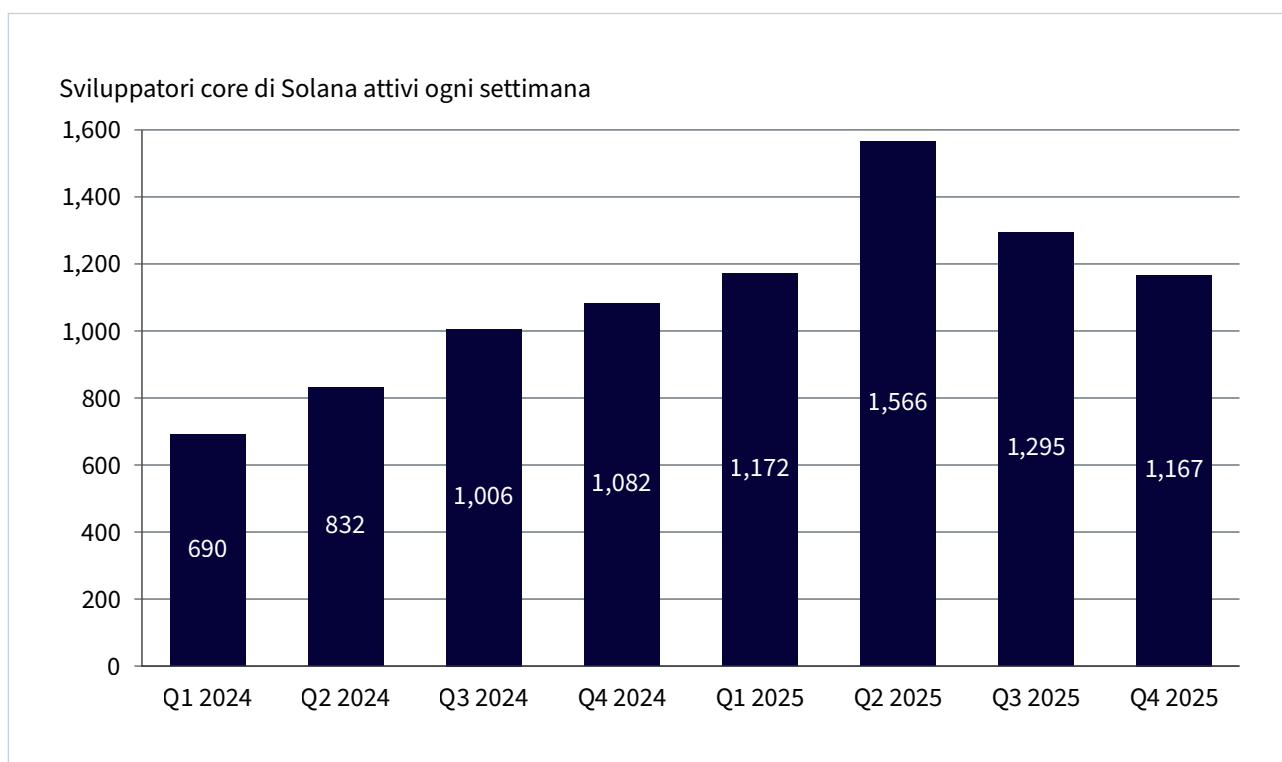
Fonte: Lido Institutional, dicembre 2025. *Volume medio giornaliero degli ultimi 12 mesi degli exchange centralizzati (CEX).
La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

I responsabili dell’allocazione dovrebbero quindi porsi una domanda semplice: “Se esiste un reddito a livello di protocollo, perché mantenere un’esposizione alle criptovalute che non genera rendimenti o che offre meno di quanto possono offrire le strutture di liquid staking?”

Solana: Reddito ciclico con beta più elevato

Quest’anno, Solana non dovrà più dimostrare la propria credibilità, ma la propria portata: utilizzo, produttività e momentum degli sviluppatori.

Figura 28: Il numero di sviluppatori core di Solana attivi ogni settimana è aumentato notevolmente negli ultimi due anni



Fonte: Artemis Terminal, 19 gennaio 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

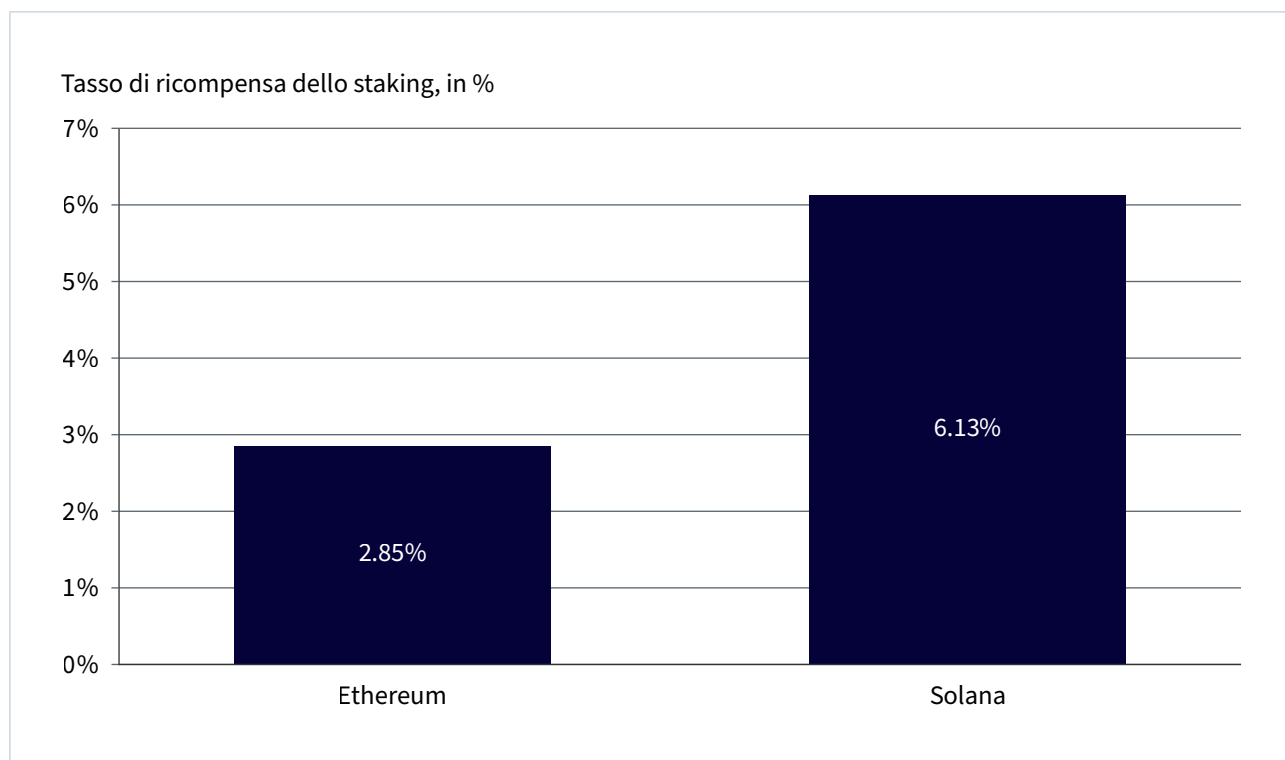
L'architettura di Solana è ottimizzata per garantire velocità e bassi costi di transazione ed è ideale per casi d'uso ad alta frequenza come:

- + Exchange decentralizzati
- + Attività di pagamento
- + Applicazioni rivolte ai consumatori
- + Piattaforme di trading on-chain

Dal punto di vista degli investimenti, Solana si comporta spesso come beta istituzionale per l'attività on-chain. Quando l'attività on-chain accelera, Solana tende a rispondere in modo deciso.

I rendimenti dello staking di Solana sono spesso superiori a quelli di Ethereum, ma le implicazioni non sono trascurabili. Infatti, rendimenti più elevati riflettono un'inflazione dei token più rapida.

Figura 29: Confronto tra le ricompense dello staking



Fonte: Staking Rewards, 20 gennaio 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Implicazioni per il portafoglio: reddito da criptovalute stratificato

Le esposizioni allo staking di Ethereum e Solana possono coesistere, ma svolgono ruoli diversi:

- + ether in staking - maggiore liquidità e ancoraggio istituzionale più forte;
- + Solana in staking - potenziale di reddito più elevato, ma maggiore sensibilità alla velocità di adozione.

Insieme, introducono un reddito da criptovalute stratificato: uno ancorato alla maturità dell'infrastruttura e l'altro al momentum dell'adozione.

Tema 3: l'integrazione nel portafoglio aumenta

Se dimensionate correttamente, le criptovalute possono migliorare l'efficienza del portafoglio.

Gli investimenti multi-asset sono diventati più complessi. Le correlazioni aumentano proprio quando c'è più bisogno di diversificazione. Le coperture tradizionali possono fallire quando il rischio di inflazione è dominante. Gli investitori hanno bisogno di strumenti aggiuntivi.

Il ruolo delle criptovalute viene sempre più spesso descritto come segue:

- + esposizione non sovrana;
- + potenziale copertura contro l'erosione della credibilità monetaria;
- + fonte di premi di rischio differenziati;
- + strumento in grado di migliorare l'efficienza del portafoglio con dimensioni ridotte

Le prove a sostegno continuano ad accumularsi: piccole allocazioni possono migliorare i rendimenti corretti per il rischio nel tempo, anche se i risultati dipendono dal regime e sono sensibili all'implementazione. L'enfasi è voluta: piccole, intenzionali, disciplinate.

Le criptovalute non sono un investimento core predefinito. Se dimensionate in modo corretto, sono uno strumento di efficienza.

Bitcoin: la colonna portante, ora definita dalla funzione

La transizione del bitcoin è emblematica. La fase 2024-2025 era incentrata sull'accesso. Il 2026 si concentra sulla funzione.

Il bitcoin viene sempre più analizzato parallelamente all'oro e agli strumenti di copertura contro l'inflazione, piuttosto che ai titoli azionari growth: scarsità, decentralizzazione, liquidità globale e negoziazione continua sono tutti elementi integrati nell'infrastruttura istituzionale.

La narrativa si sta spostando da “i numeri salgono” ai premi di rischio specifici del bitcoin:

- + Scarsità
- + Decentralizzazione
- + Protezione contro il deprezzamento monetario

Se dimensionate correttamente, le criptovalute possono migliorare l'efficienza del portafoglio.

Una sfumatura cruciale consiste nel fatto che il bitcoin non beneficia dell'aumento dell'inflazione, ma dell'erosione della fiducia nelle monete fiat. Molti strumenti di copertura contro l'inflazione hanno bisogno che questa si manifesti nei dati realizzati. La sensibilità del bitcoin è spesso legata alla credibilità, alle aspettative e ai cambiamenti di regime.

Il bitcoin è volatile. La domanda è se tale volatilità sia compensata e se, quando adeguatamente dimensionato, migliori i risultati del portafoglio.

Figura 30: Piccole allocazioni in bitcoin hanno storicamente migliorato i parametri di rischio/rendimento del portafoglio

	Portafoglio globale 60/40	Portafoglio con l'1% di bitcoin	Portafoglio con il 3% di bitcoin	Portafoglio con il 5% di bitcoin	Portafoglio con il 10% di bitcoin	MSCI AC World	Bloomberg Multiverse	Bitcoin
Rendimento annualizzato	6.40%	7.01%	8.23%	9.44%	12.43%	9.83%	1.01%	48.75%
Volatilità	8.76%	8.83%	9.12%	9.57%	11.30%	13.90%	4.99%	65.30%
Sharpe ratio	0.52	0.59	0.70	0.80	0.94	0.58	-0.16	0.72
Information ratio		0.93	0.93	0.92	0.92			
Sortino ratio	0.63	0.71	0.86	0.98	1.20	0.68	-0.22	0.97
Beta	69%	71%	73%	75%	80%	100%	24%	178%

Fonte: Bloomberg, WisdomTree, dal 31 dicembre 2013 al 31 dicembre 2025. Sulla base dei rendimenti giornalieri in USD. Il portafoglio globale 60/40 è composto per il 60% dall'MSCI All Country World e per il 40% dal Bloomberg Multiverse. **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

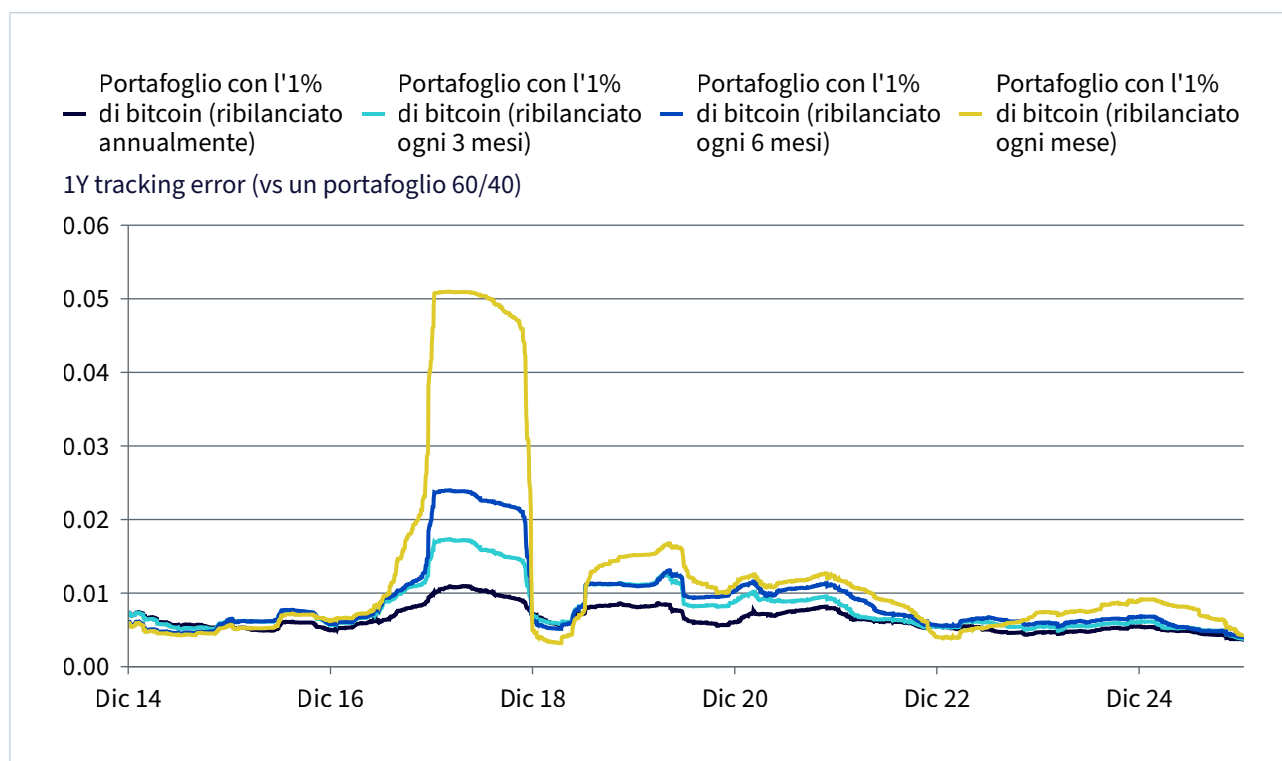
Storicamente, diversi studi sui portafogli hanno dimostrato che allocazioni di piccole dimensioni (spesso comprese tra l'1 e il 2%) contribuiscono in modo sproporzionato ai rendimenti, aumentando solo marginalmente la volatilità. L'idea centrale è la convessità: anche se di piccole dimensioni, l'esposizione può essere importante.

Tuttavia, tale asimmetria è fragile. È valida solo quando gli investitori agiscono come asset allocator, non come giocatori d'azzardo:

- + allocano con moderazione;
- + ribilanciano sistematicamente;
- + evitano di inseguire il momentum.

Gli investitori che inseguono il bitcoin dopo i rialzi tendono ad acquistare a prezzi elevati e a vendere a prezzi bassi. Gli investitori che ribilanciano possono sfruttare la volatilità invece di subirla.

Figura 31: Le allocazioni in Bitcoin subiscono variazioni significative se i ribilanciamenti sono meno frequenti



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, dal 31 dicembre 2013 al 31 dicembre 2025. Sulla base dei rendimenti giornalieri in USD. Il portafoglio globale 60/40 è composto per il 60% dall'MSCI All Country World e per il 40% dal Bloomberg Multiverse. **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

XRP e XLM: infrastruttura di pagamento come complemento

XRP e Stellar Lumens (XLM) non dovrebbero essere considerati come asset monetari rivali del bitcoin. Non è questo il punto.

Sono importanti in quanto esposizione alle infrastrutture di pagamento e regolamento: reti di transazione ottimizzate per il trasferimento di valore oltre confine. La loro rilevanza è legata più all'adozione e all'utilizzo che a questioni di scarsità.

Dal punto di vista del portafoglio, si tratta di esposizioni diverse:

- + il bitcoin è sensibile alle dinamiche macroeconomiche e orientato alla conservazione del valore;
- + XRP e XLM sono più orientati ai flussi. La loro utilità è legata ai volumi delle transazioni, ai corridoi di pagamento e all'utilizzo della rete.

XRP è associato all'impegno di Ripple di modernizzare i pagamenti transfrontalieri per le banche e le istituzioni regolamentate. XLM punta a pagamenti a basso costo, rimesse e interoperabilità, con l'enfasi posta sull'accessibilità.

Secondo la logica della diversificazione (che non è una promessa), nei regimi in cui il bitcoin si consolida, le reti di pagamento possono comunque trarre vantaggio da un'adozione incrementale. Non si tratta di una garanzia, ma rappresenta comunque una logica di portafoglio coerente

La regolamentazione come meccanismo di selezione

Uno dei cambiamenti più sottovalutati è che la regolamentazione sta diventando un meccanismo di selezione.

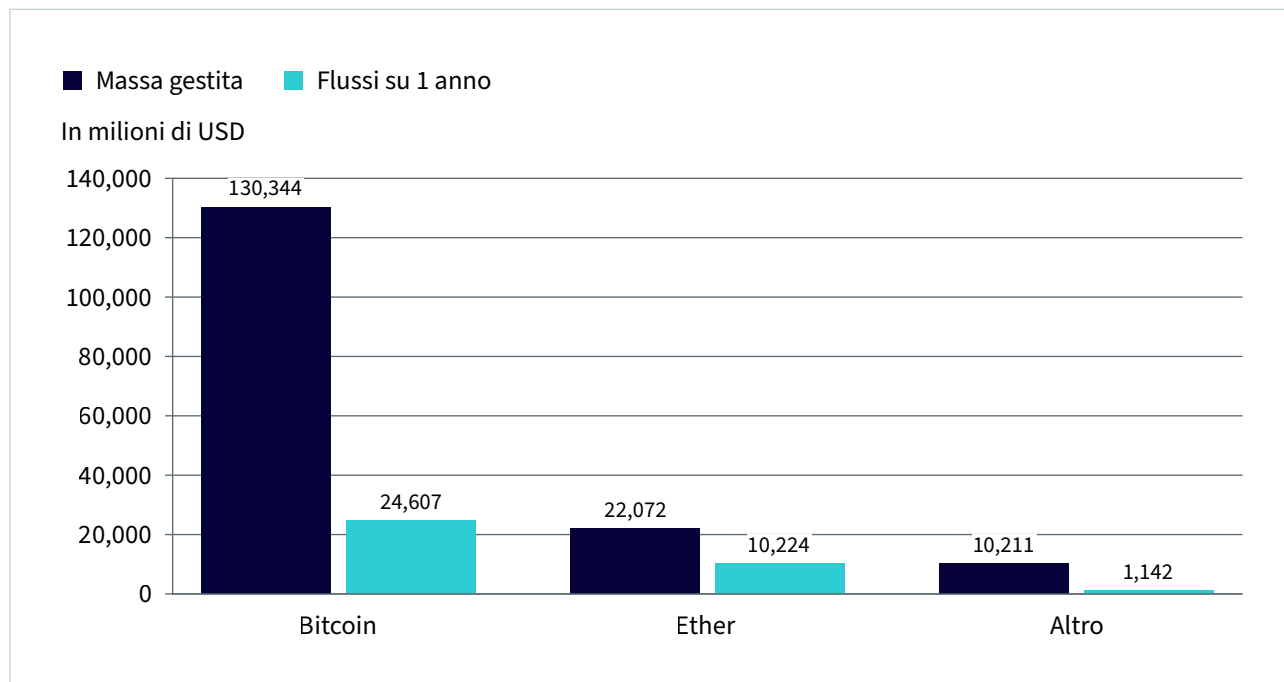
Nelle principali giurisdizioni, la chiarezza normativa dovrebbe migliorare. Il regime europeo sui mercati delle cripto-attività (MiCA), l'evoluzione dei quadri normativi sugli ETP negli Stati Uniti e standard di custodia globali più chiari stanno congiuntamente trasformando la regolamentazione da vincolo rigido a filtro competitivo.

La regolamentazione
sta diventando un
meccanismo di selezione.

Implicazioni per gli investitori:

- + la conformità diventa uno spartiacque - la governance, la trasparenza e la solidità operativa determinano l'accesso al capitale istituzionale;
- + l'universo investibile si restringe - molti token e piattaforme non soddisfano i requisiti minimi per l'investibilità istituzionale;
- + il capitale si concentra - i flussi tenderanno a concentrarsi su asset accessibili attraverso strutture quotate a livello globale, in particolare gli ETP.

Figura 32: L'esposizione a ETP su bitcoin fisico continua a dominare il mercato



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, 5 gennaio 2026. Sono esclusi gli ETP su criptovalute gestiti attivamente. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Il rischio politico, in particolare i cambiamenti normativi, non può essere ignorato. Tuttavia, la direzione è chiara: il quadro normativo sta plasmando sempre più i mercati delle criptovalute, in un modo che i responsabili dell'allocazione possono sfruttare.

La fase del “far west” sta volgendo al termine. Questo rende le criptovalute meno entusiasmanti, ma più investibili.

Panieri di criptovalute: una soluzione a eccessiva sicurezza e paralisi

Con la maturazione delle criptovalute, la costruzione del portafoglio vince sulla selezione dei token.

Sempre più spesso, gli investitori istituzionali prediligono un'esposizione diversificata piuttosto che puntare su singoli asset. Il motivo è semplice: il rischio connesso a un singolo token è più difficile da giustificare sotto il profilo della governance.

Gli ETP basati su regole su panieri di criptovalute introducono struttura in un mercato che storicamente ha premiato il sentiment:

- + Metodologia dell'indice
- + Ribilanciamento sistematico
- + Criteri di governance e regole di ammissibilità
- + Esposizioni trasparenti in linea con le norme di allocazione degli asset

Questa è la direzione verso cui si sta muovendo il settore delle criptovalute. L'evoluzione è simile a quella dei titoli azionari: inizialmente i relativi investimenti erano dominati dalla selezione, ma con il tempo l'esposizione basata su indici è diventata la norma perché scalabile, trasparente e gestibile dal punto di vista della governance.

Figura 33: I panieri di criptovalute offrono un'esposizione differenziata all'intero ventaglio disponibile sul mercato

Indice	Esposizione
CoinDesk 20	Ampio mercato delle criptovalute
CoinDesk 5	Mercato delle criptovalute core
CoinDesk 5 Equal Weight	Equilibrio tra i leader
CoinDesk 10 Capped ex Bitcoin	Frontiera della crescita

Fonte: WisdomTree, gennaio 2026.

Spesso gli investitori non specializzati commettono due errori:

- + eccessiva sicurezza - selezionare un singolo token e considerarlo un investimento altamente redditizio;
- + paralisi - non intraprendere alcuna azione perché il mercato appare troppo complesso.

I panieri risolvono entrambi i problemi offrendo un punto di accesso diversificato e basato su regole. I vantaggi offerti dai portafogli di criptovalute includono:

- + riduzione delle fluttuazioni - la diversificazione contribuisce a limitare l'impatto quando una singola rete o un singolo progetto incontra difficoltà;
- + partecipazione alla crescita a lungo termine - un'esposizione ampia consente agli investitori di beneficiare dell'espansione complessiva del mercato delle criptovalute, che comprende i futuri vincitori che non appaiono ancora evidenti;
- + processo decisionale più semplice - i comitati di investimento sono in genere più propensi ad approvare un'esposizione diversificata, simile a un indice, piuttosto che assumere posizioni concentrate

Il compromesso è evidente: i panieri potrebbero sottoperformare il singolo asset con le migliori prestazioni in un determinato ciclo. Ma va bene così. L'obiettivo non è vincere alla lotteria, ma ottenere una partecipazione ripetibile e adeguata al rischio.

L'obiettivo è ottenere una partecipazione ripetibile e adeguata al rischio.

Conclusione

Nel 2026 le criptovalute non saranno più definite dalla sopravvivenza, ma dall'integrazione.

L'asset class sta passando da una fase iniziale dominata dal comportamento al dettaglio a una fase più istituzionale definita da quadri di portafoglio. Questo spinge il mercato verso asset e strutture che possono essere detenuti, disciplinati e giustificati.

L'opportunità non risiede nell'inseguire la storia che fa più rumore, ma nel costruire un'esposizione sufficientemente solida da resistere alla volatilità senza compromettere la governance.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"):

Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE: Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a titolo meramente informativo e non costituiscono né un'offerta di vendita né una sollecitazione di un'offerta di acquisto di titoli o azioni. Il presente documento non deve essere utilizzato come base per una qualsiasi decisione d'investimento. Gli investimenti possono aumentare o diminuire di valore e si può perdere una parte o la totalità dell'importo investito. Le performance passate non sono necessariamente indicative di performance future. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente.

L'applicazione di regolamenti e leggi fiscali può spesso portare a una serie di interpretazioni diverse. Eventuali punti di vista o opinioni espresse in questa comunicazione rappresentano le opinioni di WisdomTree e non devono essere interpretate come consulenza normativa, fiscale o legale. WisdomTree non fornisce alcuna garanzia o dichiarazione circa l'accuratezza di qualsiasi punto di vista o opinione espressa in questa comunicazione. Qualsiasi decisione di investimento dovrebbe essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto appropriato e dopo aver richiesto una consulenza finanziaria, fiscale e legale indipendente.

Il presente documento non è, e in nessun caso deve essere interpretato come, una pubblicità o qualsiasi altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni o titoli negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli Stati Uniti. Né il presente documento né alcuna copia dello stesso devono essere acquisiti, trasmessi o distribuiti (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti.

Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei

rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti, accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.

