Come costruire un portafoglio multitematico che colga le Amazon di domani

Pubblicato il 10 marzo 2026

Pierre Debru
Head of Research, Europe

Principali insegnamenti

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

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

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

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

Questa filosofia si basa su un fatto empirico fondamentale: i rendimenti azionari sono altamente asimmetrici. Negli Stati Uniti e in tutto il mondo, una minoranza molto ridotta di titoli ha storicamente generato la maggior parte della ricchezza a lungo termine[1]. Tale effetto (“il vincitore prende tutto”) è fondamentale per comprendere perché i portafogli multitematici devono essere costruiti con molta attenzione. Per sfruttare la crescita tematica, l'obiettivo non è quello di evitare tutti i “perdenti”, ma di assicurarsi di possedere i “vincitori” che definiranno ciascun tema.

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

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

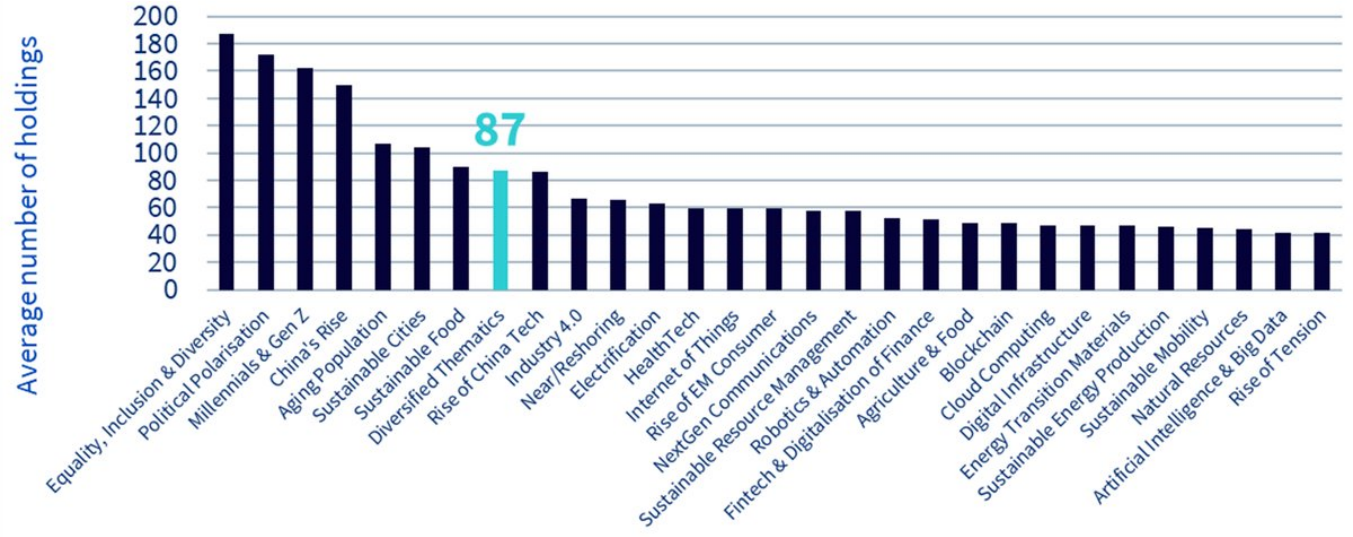
- selezionare società molto grandi e diversificate che dichiarano di coprire molti temi, ma che in realtà non lo fanno in modo efficace;
- oppure, cercare di puntare sui vincitori di un tema all'inizio del ciclo, con il rischio di perdere di vista i possibili nuovi protagonisti.

In pratica, questo approccio presenta spesso quattro insidie ricorrenti:

1. Eccessiva concentrazione (spesso mascherata da convinzione)

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Un approccio top-down cambia tutto

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

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

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

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

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

2. Migliore diversificazione

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

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

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

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

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

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

4. La selezione dei titoli diventa più disciplinata

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

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

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

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

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

Conclusione: le due condizioni per il successo tematico

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

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

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

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

Important Risks Related to this Article

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"): Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTreeIreland 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 WisdomTreeIreland 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. Questa comunicazione di marketing è stata predisposta per investitori professionali; tuttavia, in alcune giurisdizioni i prodotti WisdomTree descritti in questo documento potrebbero essere disponibili per qualsiasi investitore, nel rispetto delle leggi e dei regolamenti applicabili. Poiché il prodotto potrebbe non essere autorizzato o la sua offerta potrebbe essere limitata in alcune giurisdizioni, spetta a ciascuna persona o entità accertarsi di agire in piena osservanza delle leggi e delle normative vigenti nella giurisdizione pertinente. Prima di effettuare una richiesta di sottoscrizione si consiglia agli investitori di ottenere tutta la consulenza legale, fiscale e di investimento necessaria in merito alle conseguenze di un investimento nei prodotti. I rendimenti ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri. I rendimenti storici ricompresi nel presente documento potrebbero essere basati sul back test, ossia la procedura di valutazione di una strategia d'investimento, che viene applicata ai dati storici per simulare quali sarebbero stati i rendimenti di tale strategia. I rendimenti basati su back test sono puramente ipotetici e vengono forniti nel presente documento a soli fini informativi. I dati basati sul back test non rappresentano rendimenti effettivi e non devono intendersi come un'indicazione di rendimenti effettivi o futuri. Il valore di un investimento potrebbe essere oggetto di oscillazioni dei tassi di cambio. 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. I suddetti prodotti potrebbero non essere disponibili nel Suo mercato o adatti alle Sue esigenze. Il contenuto del presente documento non costituisce una consulenza in materia di investimenti, né un'offerta di vendita o una sollecitazione di un'offerta di acquisto di un prodotto o di sottoscrizione di un investimento. Un investimento inexchange-traded product ("ETP") dipende dalla performance dell'indice sottostante, sottratti i costi, ma difficilmente replicherà la performance dell'indice con assoluta precisione. I prodotti ETP comportano numerosi rischi inclusi, tra gli altri, rischi generali di mercato correlati all'indice sottostante di riferimento, rischi di credito riferiti al provider degli swap sull'indice utilizzati nell'ETP, rischi di cambio, rischi da tasso d'interesse, rischi d'inflazione, rischi di liquidità, rischi legali e normativi. Le informazioni contenute nel presente documento non sono, e in nessun caso devono essere interpretate come, un annuncio pubblicitario o un altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli stessi, laddove nessuno degli emittenti o dei relativi prodotti sia autorizzato o registrato per la distribuzione e laddove nessun prospetto di uno qualsiasi degli emittenti sia stato depositato presso una commissione di vigilanza o autorità di regolamentazione. Nessun documento, o informazione contenuta nel presente documento, deve essere estrapolato, trasmesso o

distribuito (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti. Nessuno degli Emittenti né alcun titolo da essi emesso sono stati o saranno registrati ai sensi dello United States Securities Act del 1933 o dell'Investment Company Act del 1940 o qualificati ai sensi di qualsiasi legge statale sui titoli applicabile. Il presente documento può contenere commenti indipendenti sul mercato redatti da WisdomTree sulla base delle informazioni disponibili al pubblico. 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.

Il presente documento può contenere dichiarazioni previsionali, comprese dichiarazioni riguardanti le nostre convinzioni o le nostre attuali aspettative in relazione alla performance di determinate classi di attività e/o settori. Le dichiarazioni previsionali sono soggette a determinati rischi, incertezze e ipotesi. Non vi è alcuna garanzia che tali dichiarazioni siano esatte, e i risultati effettivi possano discostarsi significativamente da quelli previsti in dette dichiarazioni. WisdomTree raccomanda vivamente di non fare indebito affidamento sulle summenzionate dichiarazioni previsionali. WisdomTree Issuer ICAV I prodotti trattati nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer ICAV ("WT Issuer"). WT Issuer è una società d'investimento multicomparto a capitale variabile con separazione patrimoniale tra i comparti, costituita ai sensi del diritto irlandese in forma di Veicolo di gestione patrimoniale collettivo irlandese e autorizzata dalla Central Bank of Ireland ("CBI"). WT Issuer è costituita in forma di Organismo di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari ("OICVM") di diritto irlandese ed emette una classe di azioni separata ("Azioni") rappresentativa di ogni fondo. Il Fondo è descritto in un Documento contenente le informazioni chiave (KID) o Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) destinato agli investitori del Regno Unito, nonché nel prospetto di WT Issuer ("Prospetto WT"). Una copia del Prospetto WT e del KID/KIID in lingua inglese è disponibile, esclusivamente per il SEE/Regno Unito, su www.wisdomtree.eu. Laddove previsto dalla normativa nazionale, il KID sarà disponibile anche nella lingua locale dello Stato membro del SEE interessato. Per maggiori dettagli sui rischi associati a un investimento nelle Azioni, si invitano gli investitori a leggere il Prospetto WT prima di effettuare l'investimento e a consultare la sezione del Prospetto WT intitolata "Risk Factors". La descrizione sintetica deidiritti degli investitori associati a un investimento nel fondo è disponibile in lingua inglese sul sito web di WisdomTree Europe. WisdomTree Management Limited può decidere di risolvere gli accordi relativi alla commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo. In simili circostanze, gli azionisti situati nello Stato membro del SEE interessato riceveranno la comunicazione di tale decisione e avranno la possibilità di chiedere il rimborso della propria partecipazione nel fondo a titolo gratuito o senza alcuna detrazione per almeno 30 giorni lavorativi dalla data della suddetta notifica. Per gli investitori in Svizzera: Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati. Il prospetto (solo in inglese) e i documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori (KID) (in tedesco, francese e italiano) sono disponibili sul sito web di WisdomTree: https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports **Solo**

per i prodotti UCITS di WisdomTree: Il rappresentante e agente per i pagamenti dei comparti in Svizzera è Société Générale Paris, Filiale di Zurigo, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurigo, Svizzera. Il prospetto, il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), lo statuto e le relazioni annuali e semestrali dei comparti sono disponibili gratuitamente presso il rappresentante e agente per i pagamenti svizzero. Con riferimento alla distribuzione in Svizzera, il luogo di giurisdizione e prestazione del servizio è la sede del rappresentante e agente per i pagamenti.Alcuni dei comparti menzionati nel presente documento potrebbero non essere registrati presso l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari ("FINMA"). In Svizzera, i comparti non registrati presso la FINMA potrebbero essere accessibili solo a investitori qualificati. **Per investitori francesi:** le informazioni riportate nel presente documento sono destinate esclusivamente agli investitori professionali (secondo quanto definito dalla MiFID) che investono per proprio conto e ne è vietata la distribuzione al pubblico. La distribuzione del Prospetto e l'offerta, la vendita e la consegna di Azioni in altre giurisdizioni possono essere soggette a restrizioni di legge. L'Emittente è un OICVM di diritto irlandese, approvato dall'Autorità di Vigilanza Finanziaria come OICVM conforme alle normative europee, sebbene potrebbe non essere tenuto ad adempiere alle stesse disposizioni vigenti per un prodotto simile approvato in Francia. Il Fondo è stato registrato per la commercializzazione in Francia dall'Autorità dei Mercati Finanziari (AutoritédesMarchésFinanciers) e può essere distribuito agli investitori in Francia. Le copie di tutti i documenti (ovvero il Prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori, eventuali supplementi o appendici, le ultime relazioni annuali, l'Atto costitutivo e lo Statuto) sono disponibili, gratuitamente, presso l'agente centralizzatore

francese, Societe Generale con sede in 29, boulevard Haussmann – 75009 Parigi, Francia. La sotto-scrizione delle Azioni del Fondo sarà effettuata conformemente alle condizioni indicate nel Prospetto e in eventuali integrazioni o appendici.