La fine dell'eccezionalismo americano e la crescita degli ETF europei

Pubblicato il 4 aprile 2025

Nitesh Shah
Head of Commodities and Macroeconomic Research, WisdomTree Europe

Principali insegnamenti

- L'eccezionalismo degli Stati Uniti, ovvero l'idea che l'America offra una forza economica e un'opportunità di investimento senza pari, ha storicamente favorito un afflusso di capitali sproporzionato, nonostante gli USA rappresentino solo il 26% circa del PIL globale.
- Questo status è stato favorito da leadership nell'innovazione, mercati dei capitali profondi, stato di diritto, status di valuta di riserva e dati demografici positivi, che hanno contribuito alla sovraperformance a lungo termine delle azioni e alla fiducia degli investitori.
- Tuttavia, recentemente le decisioni politiche imprevedibili degli Stati Uniti, il ritiro dagli impegni per la sicurezza mondiale, il sempre maggiore protezionismo e l'emergere della concorrenza globale, in particolare da parte della Cina nel settore della tecnologia e dell'IA, stanno alimentando crescenti dubbi.
- Il tradizionale ruolo di “porto sicuro” del dollaro statunitense si sta indebolendo e i mercati azionari USA hanno sottoperformato rispetto a quelli europei e cinesi da inizio anno, suscitando preoccupazioni su un cambiamento strutturale globale.
- Gli afflussi degli ETF europei suggeriscono che gli investitori stanno riallocando il capitale a livello regionale, favorendo le opportunità locali mentre la fiducia nel dominio statunitense viene meno.
- Prodotti correlati WisdomTree Europe Defence UCITS ETF - EUR Acc, WisdomTree Eurozone Quality Dividend Growth UCITS ETF - EUR Acc Scopri di più

Per decenni, gli Stati Uniti hanno goduto di uno status di eccezionalismo economico, attirando una quota sproporzionata di capitale globale rispetto alle dimensioni della relativa economia. Ad esempio, gli USA rappresentano circa il 72,92% dell'MSCI World Index e il 66,41% dell’MSCI ACWI Index, entrambi ponderati per la capitalizzazione di mercato, nonostante un contributo al PIL globale pari ad appena il 26,3%.

Che cos'è l'eccezionalismo americano?

L'espressione “eccezionalismo americano” descrive la convinzione che gli Stati Uniti possiedano punti di forza economici unici che li rendono un ambiente straordinario, o addirittura superiore, per l'innovazione, la crescita e gli investimenti a lungo termine rispetto ad altre nazioni. Storicamente, quest’idea è stata

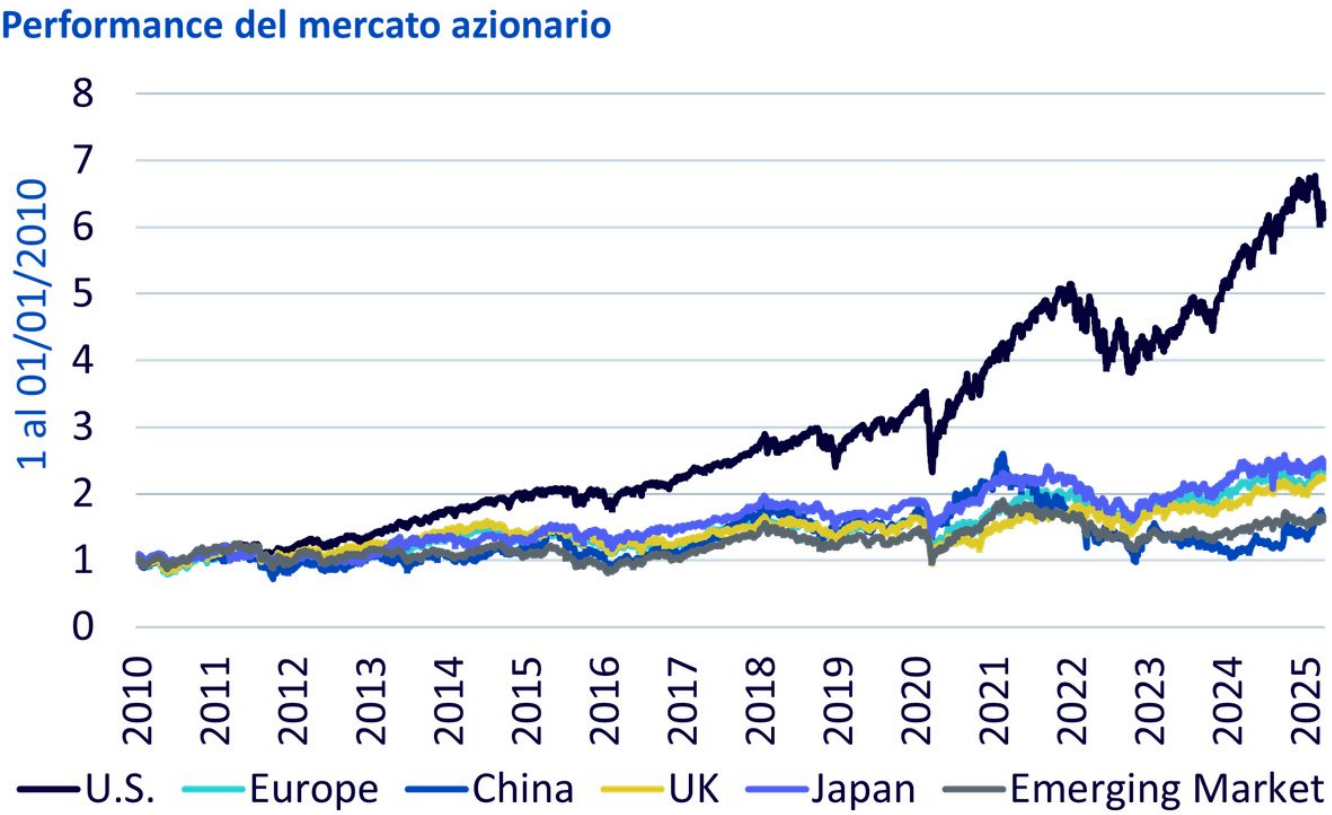
utilizzata sia come narrativa di investimento che come riflesso dei reali vantaggi strutturali dell'economia statunitense.

Fattori chiave di questa percezione:

- **Innovazione e leadership tecnologica -** gli Stati Uniti ospitano molte delle aziende più innovative e importanti al mondo (es. Apple, Microsoft, Google), con la tecnologia che funge da motore principale della performance del mercato.
- **Mercati dei capitali liquidi e profondi -** i mercati finanziari statunitensi sono tra i più sviluppati e accessibili al mondo, rendendo la raccolta di capitali e l'attività di investimento altamente efficienti.
- **Stato di diritto -** un solido quadro giuridico protegge i diritti di proprietà e tutela i contratti, favorendo la fiducia degli investitori.
- **Valuta di riserva mondiale -** lo status di valuta di riserva mondiale del dollaro statunitense offre vantaggi unici nel commercio e nella finanza.
- **Dati demografici e immigrazione favorevoli -** rispetto a paesi come il Giappone e gran parte dell'Europa, gli Stati Uniti beneficiano di tendenze demografiche più favorevoli e di un costante afflusso di immigrati qualificati.

Implicazioni storiche di…

- **sovraperformance azionaria:** negli ultimi decenni, le azioni statunitensi, in particolare quelle delle società tecnologiche large cap e growth, hanno sovraperformato la grande maggioranza delle controparti globali (cfr. grafico 1). Nei portafogli globali, gli investitori spesso sovraponderano le azioni USA;
- **porto sicuro:** durante le crisi globali o in situazioni di incertezza, gli investitori spesso si riversano sugli asset statunitensi (come i titoli di Stato o il dollaro), rafforzando la percezione secondo cui gli USA sarebbero un'ancora economica sicura e affidabile;
- **maggiore crescita della produttività:** gli Stati Uniti sono considerati più dinamici e resilienti, con mercati del lavoro flessibili e una forte cultura imprenditoriale che alimenta la ripresa economica e l'innovazione.



Montano i dubbi sull'eccezionalismo degli Stati Uniti

Ultimamente, gli investitori internazionali hanno iniziato a mettere in discussione questa convinzione di vecchia data. I dubbi sono stati aggravati dalle mosse politiche imprevedibili dell'attuale amministrazione statunitense. La riduzione degli impegni globali degli Stati Uniti in materia di sicurezza e il passaggio a politiche commerciali protezionistiche o mercantilistiche hanno turbato sia gli alleati tradizionali che gli investitori.

In particolare, la riduzione del sostegno alla sicurezza internazionale da parte degli USA ha portato molte nazioni europee ad abbandonare i precedenti vincoli di bilancio e accelerare la spesa per la difesa in vista del riarmo militare.

I governi europei non stanno effettuando acquisti reazionari a breve termine, ma stanno riprogettando le loro strategie di difesa a lungo termine. Il fondo speciale tedesco da 100 miliardi di euro sarà completamente allocato entro il 2027, mentre Francia, Polonia e Regno Unito si sono impegnati a stanziare bilanci militari da record. Storicamente, per la tecnologia militare di fascia alta l'Europa ha fatto affidamento sui fornitori statunitensi, ma i cambiamenti politici stanno dando priorità a quelli nazionali. A dimostrazione della fiducia degli investitori in questo cambiamento strategico, l'11 marzo 2025 il WisdomTree Europe Defence UCITS ETF (WDEF) ha registrato afflussi per 817 milioni di dollari nei primi 16 giorni di negoziazione dal suo lancio.

Nel frattempo, il predominio tecnologico degli Stati Uniti è sotto esame. L'emergere della cinese DeepSeek, un modello di IA più efficiente in termini di costi, ha suscitato ulteriore scetticismo sulle valutazioni dei

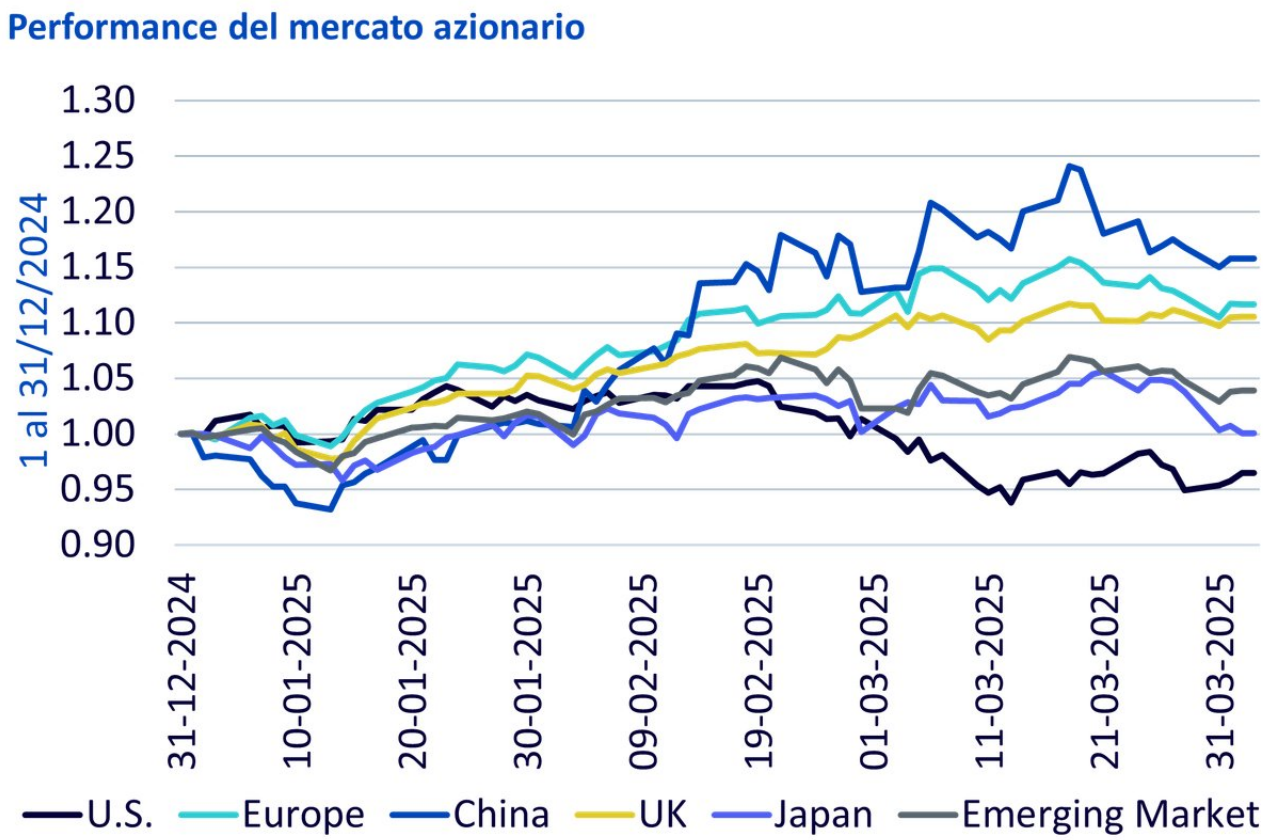
produttori di chip statunitensi di alto livello come Nvidia. Queste si basavano sulla convinzione che le aziende americane avrebbero mantenuto il potere di determinare i prezzi più a lungo di quanto possa sembrare realistico ora.

Inoltre, il dollaro statunitense sta perdendo parte del suo tradizionale fascino di “porto sicuro”. Dopo l'annuncio di nuovi dazi il 2 aprile 2025, che ha accresciuto i timori di un rallentamento della crescita globale, lo US Dollar Index (DXY) è sceso del 2,5% in sole 18 ore.

I mercati azionari non statunitensi sono in testa

Da inizio anno, i benchmark azionari statunitensi hanno registrato una performance significativamente inferiore rispetto alle controparti internazionali. Secondo gli ultimi dati, gli indici statunitensi sono rimasti indietro rispetto a quelli europei del 13,6% e a quelli cinesi del 19,3%.

Sebbene parte di questa divergenza possa essere attribuita a fattori ciclici, tra gli investitori cresce la preoccupazione per un cambiamento strutturale, che potrebbe preannunciare una riduzione del divario tra la performance degli Stati Uniti e quella del resto del mondo.



Gli investitori europei acquistano più fondi europei

Il comportamento degli investitori rispecchia queste dinamiche in evoluzione. Gli investitori europei in ETF, in particolare, hanno spostato il capitale dai fondi statunitensi a quelli europei, come mostrato nella tabella seguente:

Asset class	Flusso su 1 settimana	Flusso su 1 mese	Flusso su 3 mesi	Flusso su 1 anno
Titoli azionari USA	0,140 mld	(1,6 mld)	8,3 mld	102,7 mld
Titoli azionari europei	2,1 mld	15,5 mld	29,3 mld	38,1 mld

Fonte: Bloomberg, al 3 aprile 2025, flussi in USD. I flussi sono indicati per tutti gli ETF quotati in Europa. Il valore indicato tra parentesi è negativo.

Conclusioni

La narrativa decennale dell'eccezionalismo economico degli Stati Uniti è messa sempre più in discussione. Una combinazione di imprevedibilità politica, indebolimento delle alleanze globali e crescente concorrenza, soprattutto in settori chiave come la tecnologia, ha eroso parte della fiducia che sosteneva il dominio americano.

Mentre i mercati azionari non statunitensi ottengono risultati migliori e i flussi di investimento globali si riequilibrano, gli ETF europei stanno iniziando a ricevere una rinnovata attenzione. Il cambiamento potrebbe far presagire non solo una rotazione a breve termine, ma una più ampia rivalutazione delle priorità di investimento globali.

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 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. 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 in exchange-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 dei diritti 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 – Invesitori Qualificati Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati. Il prospetto e i documenti di informazioni chiave per gli investitori (KIID) sono disponibili sul sito Web di WisdomTree: https://www.wisdomtree.eu/it-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports

Alcuni comparti di cui al presente documento potrebbero non essere stati registrati presso l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (“FINMA”). In Svizzera, i comparti che non sono stati registrati presso la FINMA saranno distribuiti esclusivamente a investitori qualificati, definiti nella legge svizzera sugli investimenti collettivi di capitale (LICo) ovvero nella sua ordinanza di attuazione (e singolarmente modificate di volta in volta). 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. **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 (Autorité des Marchés Financiers) 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 sottoscrizione delle Azioni del Fondo sarà effettuata conformemente alle condizioni indicate nel Prospetto e in eventuali integrazioni o appendici. **Per Investitori Maltese:** Questo documento non costituisce o forma parte di qualsiasi offerta od invito alla pubblica sottoscrizione o acquisto di quote nel Fondo, non potrà essere interpretato come tale e nessuna persona al di fuori di quella al quale questo documento stato indirizzato od inviato sarà considerata come potenziale sottoscrittore di quote nel Fondo. Le quote del fondo non verranno commercializzate in alcun modo al pubblico a Malta senza la precedente autorizzazione dell'Autorità Finanziaria Maltese.