

Settembre 2026

WisdomTree Market Outlook: investire nel cambiamento strutturale

Più portafogli modello

WisdomTree®

WisdomTree.com
+44 (0) 207 448 4330

Autori



Christopher Gannatti
Global Head of Research



Pierre Debru
Head of Research, Europe



Nitesh Shah
Head of Commodities and Macroeconomic Research



Aneeka Gupta
Director, Macroeconomic Research



Mobeen Tahir
Director, Macroeconomics and Thematic Research



Piergiacomo Braganti
Director, Macroeconomic Research



Dovile Silenskyte
Director, Digital Assets Research



Ayush Babel
Director, Quantitative Research



Luca Berlanda
Director, Quantitative Research



Ben Burden
Associate Director, Digital Assets Research



Elvira Kuramshina
Associate Director, Quantitative Research



Tobias Lazar
Associate Director, Quantitative Research



Blake Heimann
Associate Director, Quantitative Research



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



Akhil Goyal
Analyst, Quantitative Research

Contenuti

1. Commodity Outlook: il testimone non cade mai, ma chi lo porta continua a cambiare 2

2. Equity Outlook: una base che si amplia 21

3. Thematic Outlook: siamo entrati nell'era degli investimenti tematici 35

4. Crypto Outlook: a definire il prossimo ciclo potrebbe essere l'adozione 51

5. Portafogli modello basati sulla house view di WisdomTree: unire prospettive e selezione di ETF per ottenere coerenza a lungo termine e flessibilità tattica 68

1.

Commodity Outlook: il testimone non cade mai, ma chi lo porta continua a cambiare

In questa sezione

01 Geopolitica: il conflitto iraniano e la rivalutazione del rischio legato ai punti critici 3

02 Elezioni di metà mandato negli Stati Uniti: bollette alle stelle, forze strutturali e pressioni sul fronte delle politiche 5

03 Autonomia strategica: l'impegno dell'Occidente per creare le proprie catene di approvvigionamento di metalli strategici 7

04 Inflazione: energia, IA e ragioni a favore dell'oro 9

05 Elettrificazione globale: le ragioni strutturali a favore dei metalli e il loro continuo rafforzamento 10

06 IA e domanda legata alla difesa: i metalli strategici e la prospettiva di una contrazione dell'offerta 14

07 Condizioni meteorologiche: il ritorno di El Niño e la pressione su un sistema alimentare già fragile 16

08 Broad commodity: nuovi argomenti a favore di un'allocazione strategica nelle materie prime 17

09 Conclusione 20

Immaginiamo il mercato delle materie prime nel 2026 come una staffetta, anche piuttosto caotica. I metalli preziosi sono partiti in testa, con oro e argento che hanno raggiunto livelli record. Il conflitto iraniano ha poi sconvolto i prezzi del petrolio, prosciugato le scorte e fatto impennare i premi al rischio geopolitico. Successivamente, i metalli hanno preso il testimone, quando lo sviluppo dell'IA e i bilanci della difesa si sono scontrati con un'offerta strutturalmente limitata. È stata quindi la volta dell'agricoltura, con il ritorno di El Niño in un sistema alimentare già indebolito dalle interruzioni della fornitura di fertilizzanti. Gli atleti sono cambiati, ma la gara non si è fermata. E, cosa fondamentale, nessuno può dire con certezza chi correrà la volata finale.

In questo Outlook, esploriamo sette temi che, a nostro avviso, daranno forma alla competizione: dalle conseguenze durature del conflitto iraniano alle elezioni di metà mandato negli Stati Uniti, dalla domanda strutturale di metalli trainata dall'elettrificazione all'intelligenza artificiale, dalla difesa ai rischi per il sistema alimentare che si stanno silenziosamente aggravando dietro le quinte. Nel loro insieme, questi temi forniscono argomenti convincenti a favore di un investimento diversificato nel gruppo delle materie prime.

Geopolitica: il conflitto iraniano e la rivalutazione del rischio legato ai punti critici

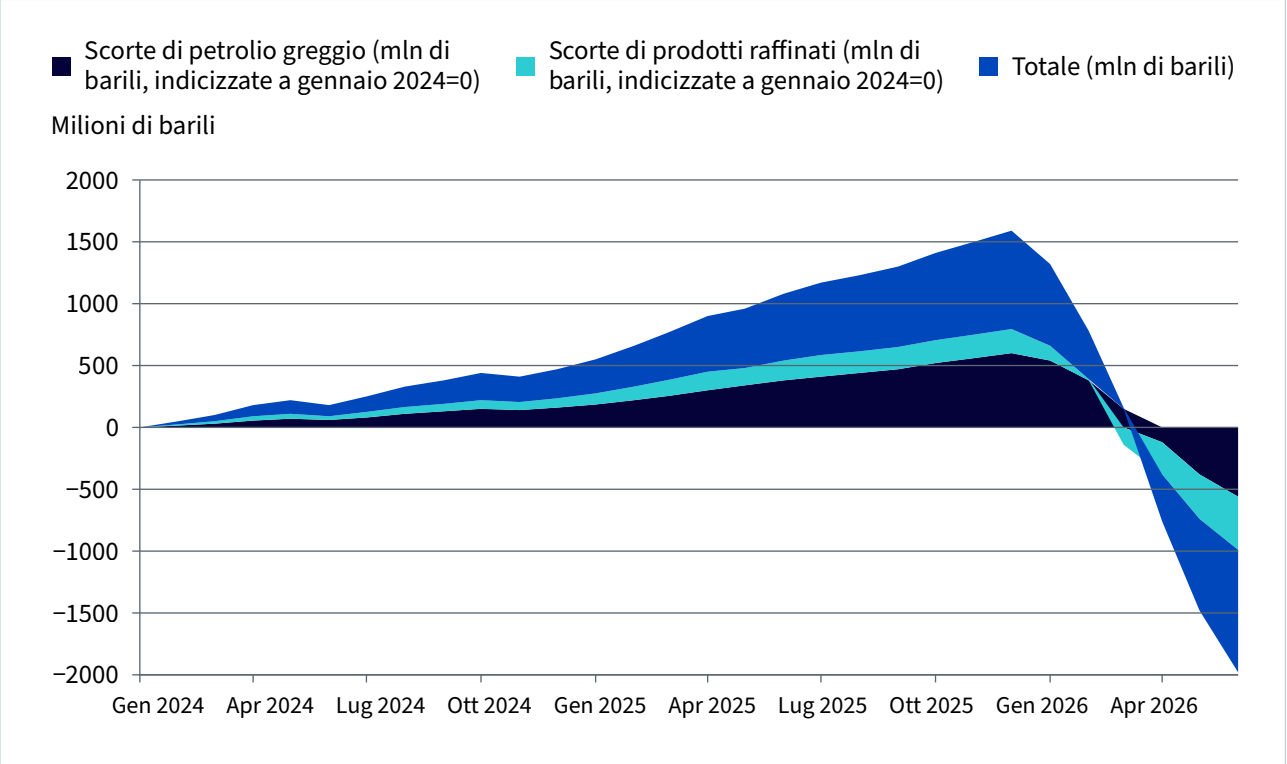
L'evento macroeconomico determinante della prima metà del 2026 è stato lo scoppio della guerra tra Stati Uniti e Iran. Il conflitto ha interrotto il traffico marittimo attraverso lo Stretto di Hormuz, il più importante punto di transito energetico al mondo, e ha danneggiato le infrastrutture regionali, tra cui un importante impianto di gas naturale liquefatto (GNL) in Qatar, la cui produzione potrebbe richiedere anni per essere ripristinata.

Le conseguenze sul relativo mercato sono state immediate. Al culmine della crisi, i prezzi del greggio su base annua sono quasi raddoppiati, mentre i prodotti raffinati hanno subito una contrazione ancora più marcata, con il crack spread della benzina statunitense che ha superato i 53 USD/barile all'inizio di luglio 2026. Causato da un'offerta di prodotti che non riusciva a tenere il passo con la ripresa delle spedizioni di greggio attraverso lo Stretto, questo rappresenta il livello più alto raggiunto dopo la crisi energetica innescata dal conflitto tra Russia e Ucraina nel 2022

Nei nostri precedenti Outlook sostenevamo che il petrolio fosse entrato nel 2026 ben protetto dalle consistenti scorte accumulate nel corso del 2025. Tale riserva ha svolto esattamente il ruolo che avevamo previsto, assorbendo lo shock iniziale. Tuttavia, si è fortemente ridotta: le stime indicano un utilizzo cumulato che si avvicina ai 2 miliardi di barili tra scorte di greggio e prodotti petroliferi. Gli ammortizzatori su cui il mercato può contare sono quindi più esigui rispetto a qualsiasi altro momento degli ultimi anni, rendendo i prezzi più sensibili a eventuali nuove interruzioni.

Gli ammortizzatori su cui il mercato può contare sono quindi più esigui rispetto a qualsiasi altro momento degli ultimi anni, rendendo i prezzi più sensibili a eventuali nuove interruzioni.

Figura 1: Scorte globali di petrolio greggio e prodotti raffinati



Fonte: WisdomTree, Agenzia internazionale dell'energia, Bloomberg, gennaio 2024 - giugno 2026. **La performance storica non è ndicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

L'importanza dello Stretto di Hormuz va ben oltre gli idrocarburi. Vede il passaggio di circa un quinto del petrolio e del GNL scambiati a livello globale, ma anche di quasi un terzo dei fertilizzanti commercializzati in tutto il mondo, tra cui, secondo le stime, il 23% dell'ammoniaca, il 34% dell'urea e il 20% dei fosfati. I prezzi dei fertilizzanti hanno già dimostrato la rapidità con cui la situazione può cambiare: il prezzo di riferimento dell'urea è quasi raddoppiato nelle settimane successive all'inizio del conflitto, per poi tornare ai livelli precedenti all'inizio di giugno, con la ripresa delle spedizioni. Il dato rilevante è rappresentato proprio dalla volatilità, piuttosto che da un singolo livello di prezzo. Rispetto ai costi dei fattori di produzione, i prezzi dei prodotti agricoli sono rimasti indietro, ampliando il divario tra i due dall'inizio del conflitto. Se i costi dei fertilizzanti aumentassero nuovamente, a causa di nuove perturbazioni, della domanda stagionale o dei rischi di resa legati a El Niño (di cui si parlerà più avanti), gli agricoltori potrebbero essere meno in grado di assorbire l'aumento di quanto suggerirebbe l'andamento recentemente contenuto dei prezzi agricoli, mantenendo l'inflazione relativa ai generi alimentari un rischio concreto fino al 2027.

Lo shock si è propagato anche all'intero gruppo delle materie prime. L'oro ha inizialmente vissuto un sell-off, con gli investitori che hanno venduto le loro posizioni più liquide per far fronte alle esigenze di finanziamento, prima che i premi geopolitici tornassero a farsi sentire. I metalli ad alto consumo energetico, come l'alluminio, hanno dovuto far fronte a costi dell'elettricità più elevati, mentre le tariffe di trasporto e assicurative nelle principali rotte marittime sono aumentate.



In prospettiva, il memorandum d'intesa tra Stati Uniti e Iran ha consentito ai mercati di scontare una graduale normalizzazione del traffico marittimo attraverso lo stretto. Tuttavia, invitiamo alla cautela nel considerare l'episodio come completamente risolto, data la nuova escalation avvenuta a luglio e una pace che continua a farsi attendere. L'esaurimento delle scorte, la riduzione della capacità di raffinazione di riserva e la maggiore sensibilità al rischio complessivo giustificano un premio al rischio geopolitico strutturalmente più elevato nei mercati energetici.

Più in generale, il conflitto ha accelerato la spinta globale verso la sicurezza energetica, sostenendo gli investimenti a lungo termine nei servizi relativi ai campi petroliferi, nella produzione di energia nucleare e rinnovabile e nei minerali critici alla base. La frammentazione geopolitica si sta rivelando strutturalmente inflazionistica e favorevole per gli asset stabili.

Elezioni di metà mandato negli Stati Uniti: bollette alle stelle, forze strutturali e pressioni sul fronte delle politiche

Negli Stati Uniti, dal 2021 i costi dell'elettricità per uso domestico sono aumentati del 40%, mentre i prezzi del gas per uso domestico sono cresciuti di circa il 40% dal 2019. Entrambi hanno superato di gran lunga l'inflazione. Con 80 milioni di americani che faticano a pagare le bollette[1] si prevede che l'accessibilità economica dell'energia peserà sempre di più sulle decisioni politiche, indipendentemente da chi controllerà il Congresso dopo novembre.

Le decisioni dei responsabili politici potrebbero inevitabilmente influire sui mercati delle materie prime. Un Congresso repubblicano favorirebbe probabilmente la produzione di gas naturale. Una maggioranza democratica attenuerebbe alcune delle difficoltà che gravano sulle rinnovabili, tra cui la riduzione dei crediti d'imposta previsti dall'IRA[2] e le nuove restrizioni sulle autorizzazioni per il solare e l'eolico onshore, che l'attuale amministrazione ha perseguito con determinazione. Grazie al sostegno bipartisan all'energia nucleare, l'uranio rimane al riparo dalle controversie politiche.

A volte gli investitori anticipano anche la certezza post-elettorale, il che può dare agli asset di rischio una spinta più ampia. Secondo BNY Investments[3], a partire dagli anni '50 l'S&P 500 ha registrato un rialzo medio del 16,6% nei 12 mesi successivi alle elezioni di metà mandato. I mercati delle materie prime, tuttavia, rappresentano un caso a sé stante e la nostra analisi del Bloomberg Commodity Index (BCOM), sebbene limitata al periodo che inizia con la sua

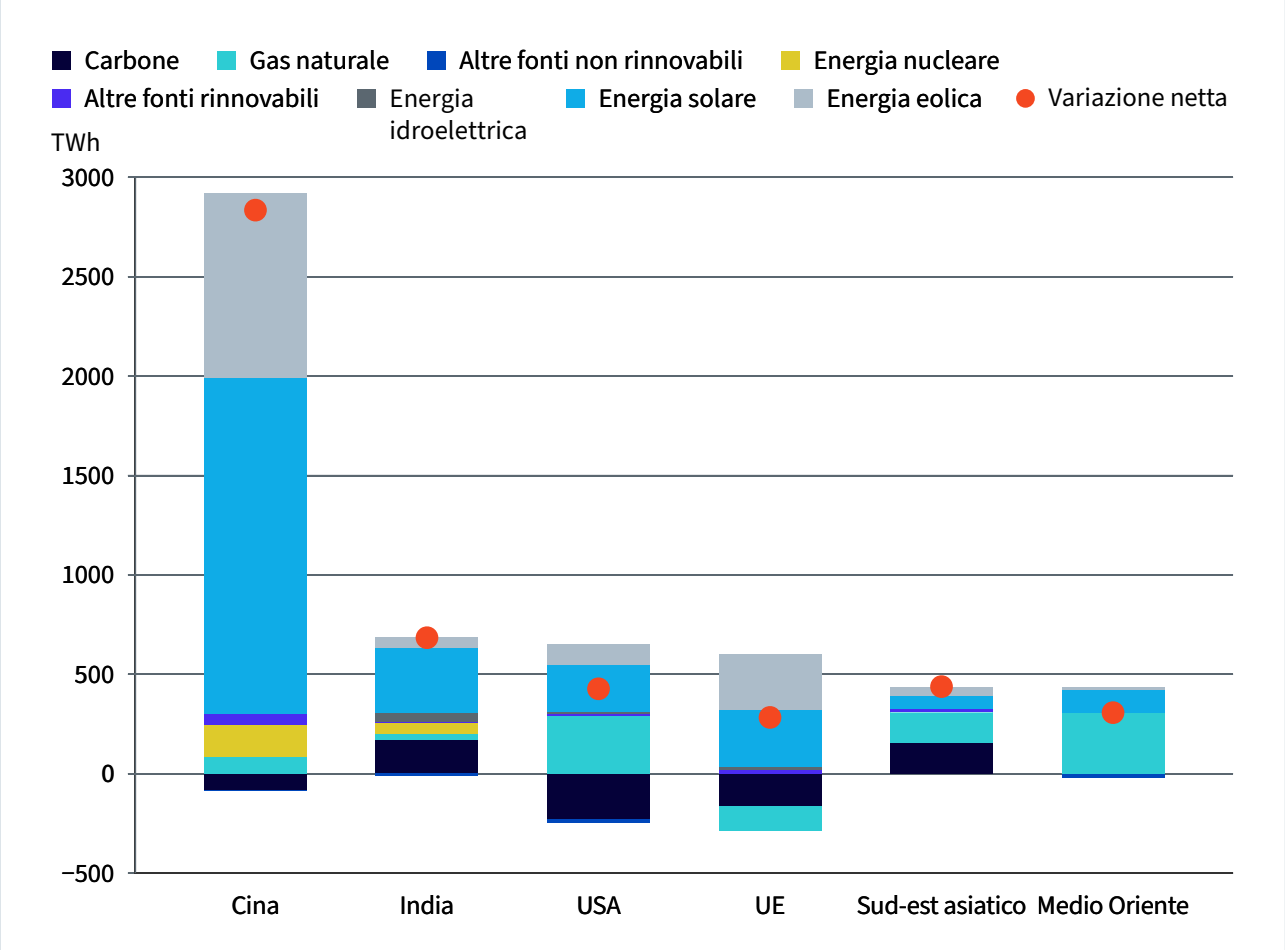
1 Report di Powerlines, "Utility Bills are Rising", pubblicato a luglio 2026. Reports - PowerLines

2 Inflation Reduction Act.

3 BNY Mellon, maggio 2026. How Do Midterm Elections Impact Markets Over Time? | BNY Investments

istituzione nel 1998, non evidenzia alcuno schema ricorrente in seguito alle elezioni. Per questo motivo, è più utile concentrarsi sugli aspetti strutturali che cercare di prevedere gli esiti politici e le politiche.

Figura 2: Il gas naturale e le energie rinnovabili dovrebbero svolgere un ruolo di rilievo nell'aumento della capacità elettrica negli Stati Uniti



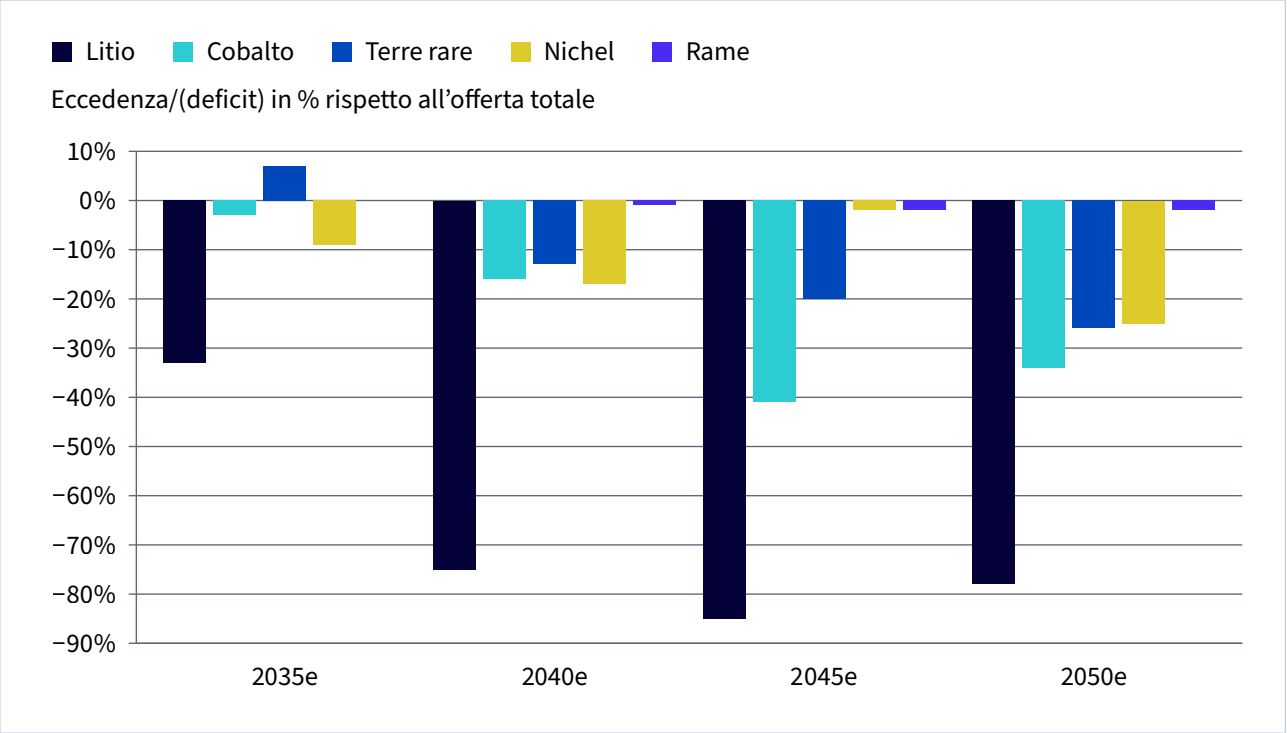
Fonte: IEA (2026), Change in electricity generation by source in selected regions, 2025-2030, IEA, Parigi https://www.iea.org/data-and-statistics/charts/change-in-electricity-generation-by-source-in-selected-regions-2025-2030, **Licenza: CC BY 4.0. Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Sul fronte strutturale, l'Agenzia internazionale dell'energia (IEA) prevede che fino al 2030 le energie rinnovabili cresceranno a livello globale a un ritmo di circa l'8% all'anno, tenendo conto anche delle difficoltà politiche poste dall'attuale amministrazione USA. Con le bollette energetiche in continuo aumento per i consumatori statunitensi e gli shock geopolitici che scuotono costantemente i prezzi dei combustibili fossili, le ragioni a favore delle energie rinnovabili, che sono in gran parte al riparo da entrambi questi fattori, dovrebbero rafforzarsi. A nostro avviso, la politica dovrà alla fine lasciare spazio alle energie rinnovabili o, quantomeno, non sarà in grado di ostacolarne la crescita.

Autonomia strategica: l'impegno dell'Occidente per creare le proprie catene di approvvigionamento di metalli strategici

Secondo le stime di Wood Mackenzie e Morgan Stanley, nei prossimi anni molte materie prime di importanza strategica per il loro ruolo in settori quali l'energia, le infrastrutture, l'IA e la difesa, tra gli altri, dovrebbero registrare non solo una carenza di offerta, ma addirittura un grave deficit. Per il litio, ad esempio, questo potrebbe arrivare all'85% entro il 2045, mentre per il cobalto potrebbe raggiungere il 41%. Entrambi i metalli sono fondamentali per l'immagazzinamento a batteria. Anche le terre rare, il nichel e il rame seguono la stessa tendenza. Si tratta, probabilmente, di divari strutturali piuttosto che di carenze marginali.

Figura 3: Molti metalli strategici dovrebbero andare incontro a gravi deficit di offerta



Fonte: Wood Mackenzie, stime di Morgan Stanley Research, maggio 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Ciò che rende la situazione ancora più critica è l'attuale configurazione della catena di approvvigionamento. La Cina domina la lavorazione e la raffinazione di ciascuno di questi metalli, controllando circa l'87% della separazione delle terre rare, il 73% della lavorazione del litio, il 61% della raffinazione del nichel e il 47% della fusione del rame[4]. Per l'Occidente, questi deficit sollevano anche il problema della dipendenza.

Ma i governi stanno reagendo, e lo stanno facendo in modo ancora più aggressivo di quanto il mercato storicamente si aspettasse. In un recente post di WisdomTree, evidenziamo come,

4 Morgan Stanley, Wood Mackenzie, 2025.

in questi mercati, i governi diventino sempre più partecipanti anziché semplici autorità di regolamentazione. Gli Stati Uniti stanno acquisendo partecipazioni azionarie in produttori di minerali critici, con il Pentagono che nel 2025 ha impegnato circa 400 milioni di dollari in azioni privilegiate a favore di MP Materials[5]. Nel mese di ottobre 2025, il Dipartimento della guerra degli USA ha stanziato 35,6 milioni di dollari a favore dei progetti minerari di Trilogy Metals in Alaska, con l'obiettivo di avviare la produzione nazionale di rame, cobalto, zinco, argento e germanio in uno dei bacini minerari di rame più promettenti al mondo[6]. Nell'ambito del Critical Raw Materials Act, l'Unione europea (UE) ha individuato 47 progetti strategici[7] e li ha sostenuti con 2 miliardi di euro di finanziamenti della Banca europea per gli investimenti nel 2025[8]. Il Giappone ha siglato un accordo di fornitura a lungo termine con Lynas, un produttore australiano di terre rare, valido fino al 2038, che fissa un prezzo minimo per le stesse. Prevediamo che questa tendenza acquisisca ulteriore slancio nei prossimi mesi.

L'altra dimensione dell'autonomia strategica, soprattutto sotto l'attuale amministrazione statunitense, riguarda i dazi. La vicenda del rame rappresenta l'esempio più evidente. Quando Trump ha imposto dazi del 50% sul materiale semilavorato, entrati in vigore nell'agosto 2025, gli operatori hanno accumulato freneticamente scorte in vista di tale misura, determinando un forte aumento delle scorte del COMEX e un sostanziale premio dei prezzi COMEX rispetto a quelli del London Metal Exchange (LME). Ma quando i dazi sul rame raffinato non si sono concretizzati, i prezzi COMEX sono crollati, creando un perfetto esempio di "colpo di frusta" politico nei mercati delle materie prime. La saga non è ancora finita. Un'ulteriore revisione dei dazi sul rame raffinato da parte del Dipartimento del commercio (che potrebbe introdurre dazi del 15% a partire dal 2027, con un aumento al 30% entro il 2028) ha già innescato una seconda ondata di accumulo. Il rame è diventato l'esempio più lampante di come la politica commerciale possa ridisegnare i mercati delle materie prime fisiche quasi dall'oggi al domani. Indipendentemente dall'effettiva applicazione dei dazi sul metallo raffinato, il perdurare del rischio che gli stessi inducano volatilità è un fattore con cui gli investitori dovranno fare i conti almeno nel prossimo futuro.

Il rame è diventato l'esempio più lampante di come la politica commerciale possa ridisegnare i mercati delle materie prime fisiche quasi dall'oggi al domani.

5 CNBC, luglio 2025.

6 Trilogy Metals, ottobre 2025.

7 Commissione europea, marzo 2025. La Commissione seleziona 47 progetti strategici per garantire e diversificare l'accesso alle materie prime nell'UE

8 Banca europea per gli investimenti, marzo 2025. EIB steps up financing for European security and defence and critical raw materials

Inflazione: energia, IA e ragioni a favore dell'oro

Lo shock energetico ha rapidamente alimentato l'inflazione complessiva e, cosa ancora più importante, le relative aspettative. Nel secondo trimestre del 2026 l'inflazione relativa alla spesa per il consumo personale negli Stati Uniti ha sfiorato il 3,9%, mentre l'inflazione core nell'Eurozona sta registrando una nuova accelerazione. Di conseguenza, la politica monetaria ha cambiato rotta: la Fed, sotto la nuova guida, ha eliminato la forward guidance, con circa la metà dei membri del Federal Open Market Committee che ora prevede almeno un aumento dei tassi, mentre la Banca centrale europea li ha alzati a giugno, invertendo in parte la politica di allentamento del 2025.

L'IA complica il quadro in entrambi i sensi. Gli incrementi di produttività derivanti da tale tecnologia stanno iniziando a concretizzarsi e dovrebbero rivelarsi disinflazionistici nel medio termine. Tuttavia, nel breve periodo, la stessa espansione rappresenta una fonte di pressione sui prezzi: i centri dati assorbono risorse scarse quali elettricità, infrastrutture di rete e manodopera qualificata, con tempi di consegna dei trasformatori che negli Stati Uniti superano i due anni. A nostro avviso, prima ancora di essere disinflazionistica, l'IA è inflazionistica. Sebbene l'inflazione statunitense dovrebbe attenuarsi, raggiungendo il 2,2% circa entro la metà del 2027 con la normalizzazione dei mercati energetici, il livello minimo sarà probabilmente più elevato rispetto a quello dell'ultimo decennio.

Questo dibattito definisce le prospettive per l'oro. A gennaio 2026 il metallo prezioso ha raggiunto un massimo intraday record di 5.595 USD/oncia[9], per poi subire una brusca correzione e chiudere il primo semestre dell'anno al di sotto del livello registrato all'inizio dello stesso. A determinare la retromarcia sono state tre forze: la nomina di un nuovo presidente della Federal Reserve ha ripristinato la fiducia nell'indipendenza della politica monetaria, riducendo in parte il premio al rischio politico associato all'oro; lo scoppio del conflitto con l'Iran ha inizialmente innescato vendite dettate da esigenze di liquidità, per soddisfare le quali è stato utilizzato proprio il metallo prezioso; infine, gli acquisti da parte della nuova coorte strutturale (tra cui i flussi legati al settore assicurativo cinese, gli investimenti pensionistici indiani e le riserve garantite da stablecoin) hanno subito un notevole rallentamento.

9 Prezzo dell'oro al 29 gennaio 2026, World Gold Council.

Consideriamo questa correzione come un sano reset piuttosto che come la fine del mercato rialzista strutturale. Il premio di valutazione che ha caratterizzato il rally del 2025/2026 si è in gran parte esaurito, riportando l'oro a livelli prossimi alla nostra stima del fair value e restituendogli un ruolo determinato dai fattori macroeconomici. Applicando le previsioni di consenso su inflazione, rendimenti dei titoli di Stato e dollaro statunitense al nostro modello di valutazione otteniamo un prezzo dell'oro pari a circa 4.563 USD/oncia entro il secondo trimestre del 2027[10].

Elettrificazione globale: le ragioni strutturali a favore dei metalli e il loro continuo rafforzamento

Immagine 1: Avete visto uno di questi ultimamente?



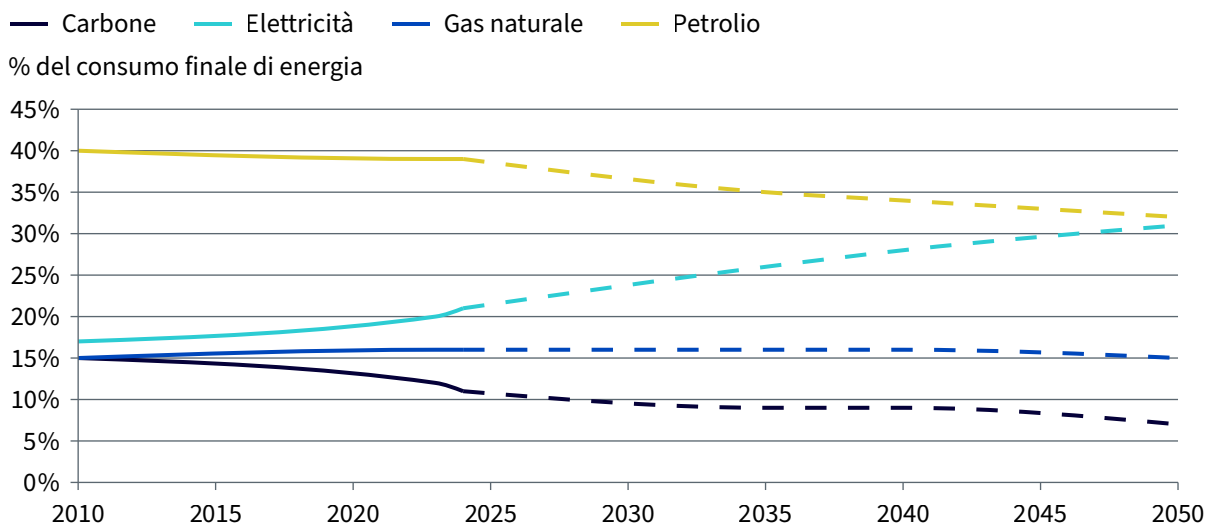
Fonte: Adobe Stock. Immagini di ventilatori portatili (a sinistra) e di un ventilatore da collo (a destra).

Probabilmente, viaggiando sui mezzi pubblici quest'estate, avrete notato qualcuno con in mano un piccolo ventilatore portatile, o magari un ventilatore da collo, che a prima vista assomiglia proprio a un paio di cuffie. Il caldo record registrato in molte aree del mondo ha sicuramente favorito le vendite, ma questi gadget illustrano anche una tendenza più ampia: al giorno d'oggi sembra che tutto sia dotato di una batteria ricaricabile.

Nel 2025 l'elettricità rappresentava il 21% dell'energia finale consumata a livello globale. Per "energia finale" si intende quella fornita direttamente agli utenti finali. Con la progressiva elettrificazione di un numero sempre maggiore di settori, la quota dell'elettricità dovrebbe continuare ad aumentare.

10 Outlook per l'oro di WisdomTree, luglio 2026, Outlook per l'oro al 2° trimestre del 2027

Figura 4: Il consumo di energia elettrica dovrebbe aumentare

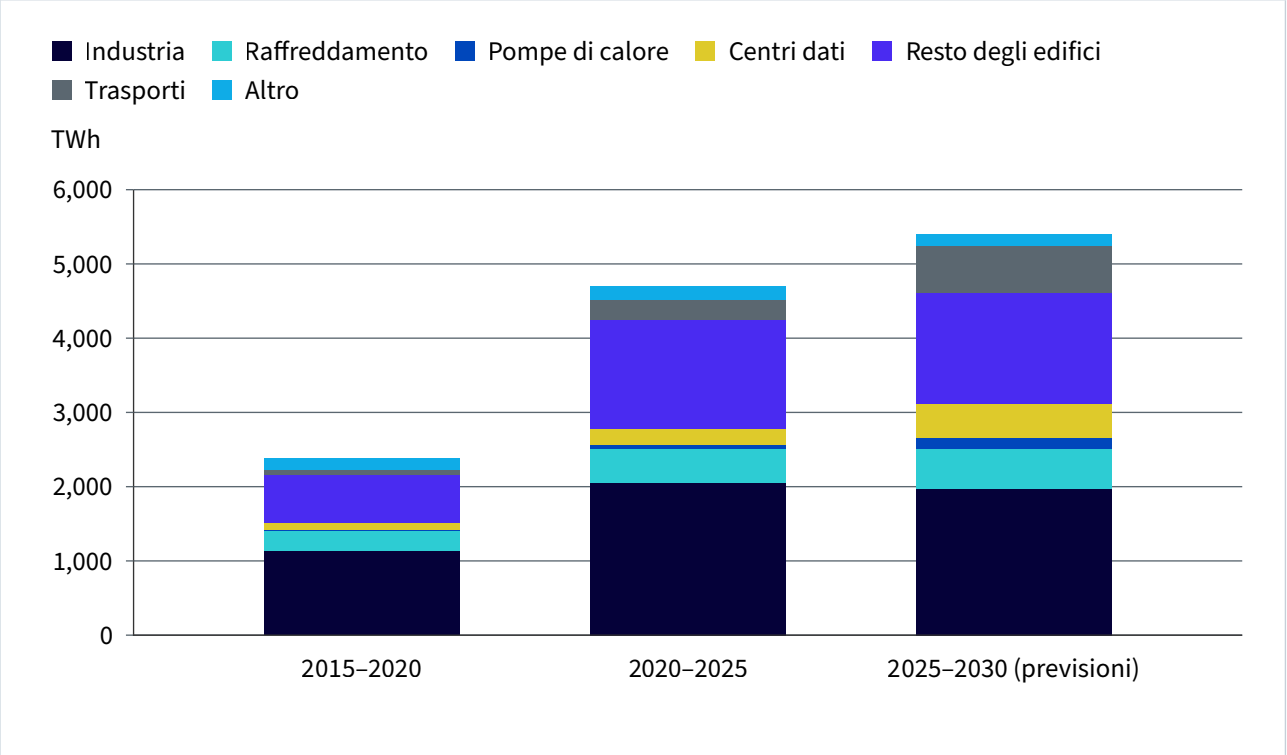


Fonte: IEA World Energy Outlook 2025. Scenario delle politiche dichiarate. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore. Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

La domanda di energia elettrica dovrebbe superare la crescita economica

Una conseguenza fondamentale è che la domanda di energia elettrica dovrebbe crescere più rapidamente dell'economia globale. Storicamente, il consumo di elettricità ha seguito in linea di massima l'andamento dell'attività economica, tranne che durante le recessioni. Tale rapporto sta cambiando, poiché a determinare la relativa domanda sono sempre più fattori strutturali, piuttosto che la sola crescita economica.

Figura 5: La domanda di energia elettrica dovrebbe registrare la crescita maggiore nel settore degli edifici (raffreddamento, pompe di calore, centri dati)



Fonte: IEA, Electricity 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore. Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Si prevede che gli edifici, compresi gli impianti di climatizzazione, le pompe di calore e i centri dati, rappresenteranno la quota maggiore della domanda aggiuntiva di elettricità nei prossimi cinque anni. Un contributo significativo proverrà anche dal settore dei trasporti, grazie alla continua diffusione dei veicoli elettrici. Nel loro insieme, queste tendenze indicano un aumento generalizzato della domanda di elettricità sia nei settori tradizionali che in quelli emergenti.

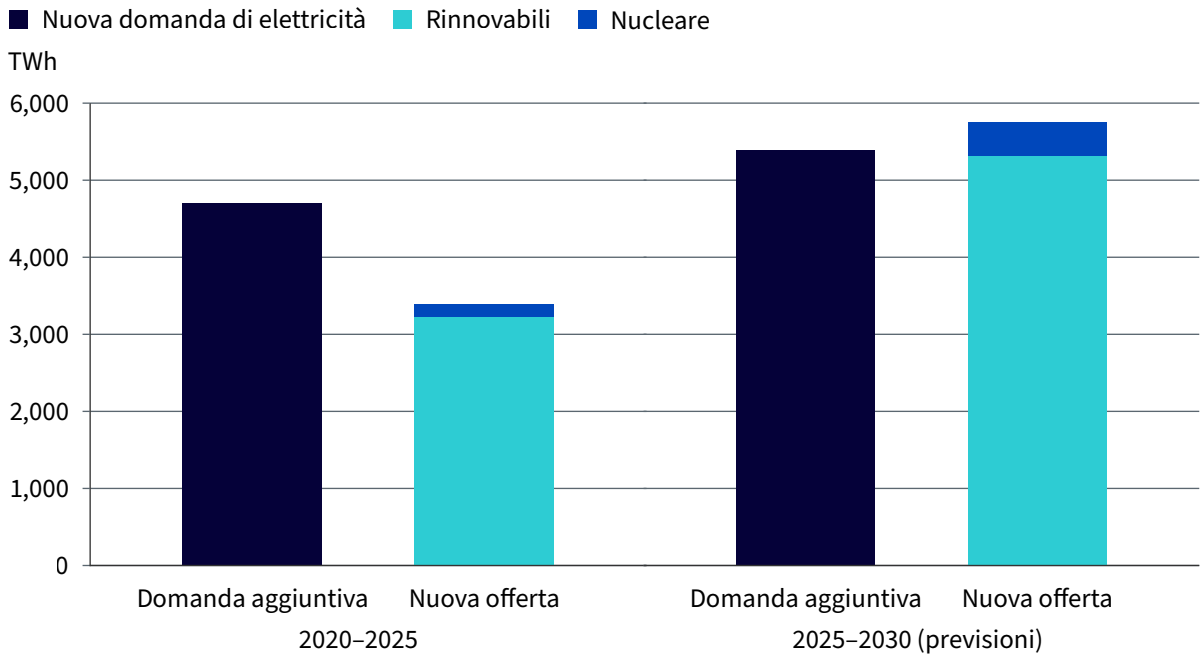
La Cina rimane il motore dell'elettrificazione

L'IEA prevede che la Cina rappresenterà quasi la metà dell'aumento della domanda globale di elettricità fino al 2030, grazie alla crescente diffusione dei veicoli elettrici, all'espansione della capacità produttiva e al continuo sostegno politico all'elettrificazione. Tra il 2025 e il 2030, la sola Cina dovrebbe registrare un aumento della domanda di elettricità pari a circa 2.600 TWh, equivalente approssimativamente all'attuale consumo annuo di elettricità dell'UE.

L'energia a basse emissioni dovrebbe guidare la prossima fase dell'elettrificazione

L'aumento della domanda di elettricità non implica necessariamente un consumo di combustibili fossili più elevato. La maggior parte della produzione aggiuntiva dovrebbe provenire da fonti rinnovabili e dal nucleare, come illustrato nella Figura 6. In altre parole, a livello globale, a soddisfare la crescente domanda di elettricità dovrebbero essere principalmente le energie rinnovabili e il nucleare.

Figura 6: Si prevede che le fonti a basse emissioni soddisferanno una quota crescente della nuova domanda di energia elettrica



Fonte: IEA, Electricity 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore. Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Si tratta di un cambiamento con importanti implicazioni per i mercati delle materie prime. L'elettrificazione, sostenuta dalle energie rinnovabili, richiede ingenti investimenti nelle reti, nell'immagazzinamento a batteria e nelle infrastrutture di ricarica. Nel loro insieme, queste tecnologie utilizzano una quantità di metalli notevolmente superiore rispetto ai sistemi energetici convenzionali.

L'elettrificazione dovrebbe alimentare la domanda di metalli

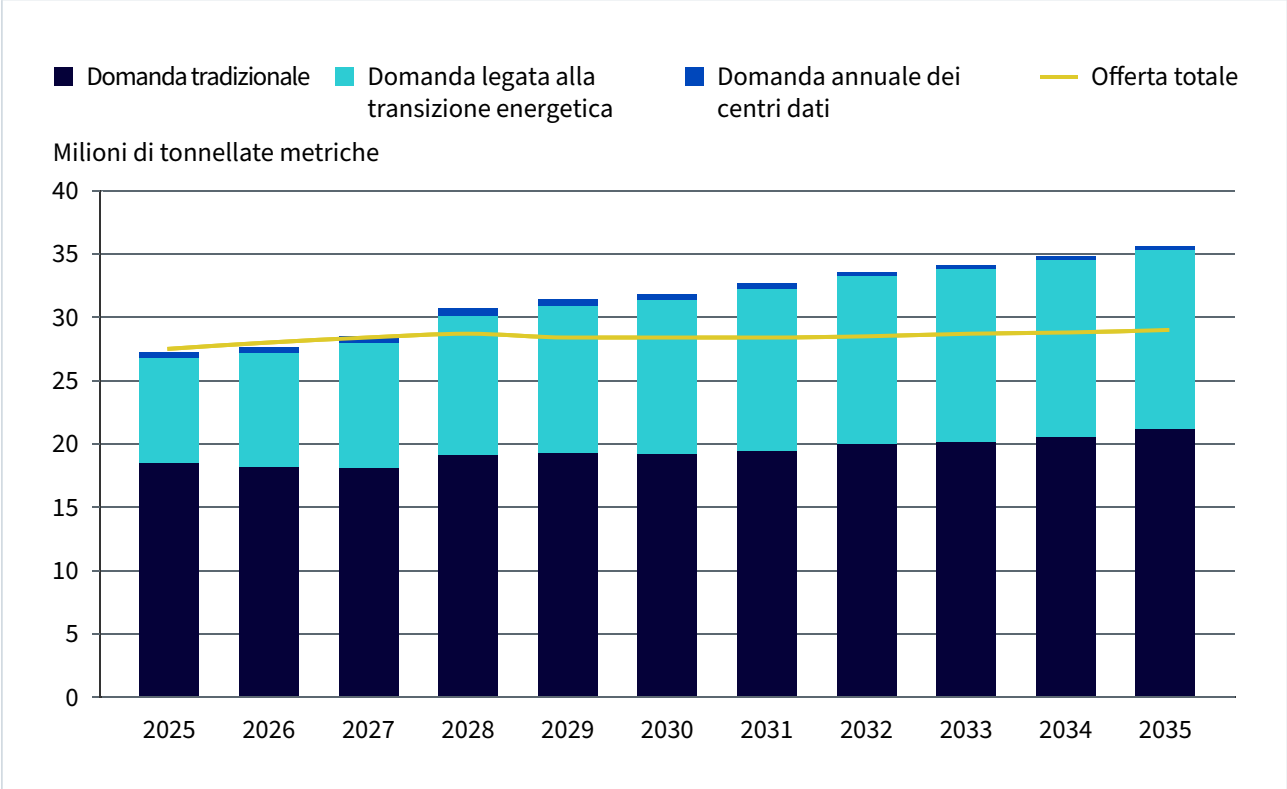
Il rame è al centro dell'elettrificazione, essendo alla base di reti elettriche, energie rinnovabili, veicoli elettrici, immagazzinamento a batteria ed elettrificazione degli edifici. Anche l'alluminio dovrebbe trarre vantaggio dall'espansione delle reti di trasmissione, in quanto il suo peso ridotto e la buona conduttività lo rendono un'alternativa interessante per le linee elettriche, mentre la domanda proveniente dai veicoli elettrici e dagli impianti solari continua a crescere. Pertanto, questi metalli dovrebbero beneficiare di un sostegno strutturale della domanda che va ben oltre il tradizionale ciclo economico.

Questi metalli dovrebbero beneficiare di un sostegno strutturale della domanda che va ben oltre il tradizionale ciclo economico.

IA e domanda legata alla difesa: i metalli strategici e la prospettiva di una contrazione dell'offerta

Secondo l'IEA, il consumo di energia elettrica dei centri dati è destinato a raddoppiare entro il 2030[11]. BloombergNEF prevede che, tra il 2025 e il 2035, la domanda media annua di rame da parte degli stessi si attesterà intorno alle 400.000 tonnellate metriche. Ai prezzi attuali, il rame da solo rappresenta circa il 6% degli investimenti in capitali totali di un centro dati. Tale domanda si manifesta proprio mentre il mercato si trova ad affrontare un potenziale deficit di offerta che raggiungerà i 6 milioni di tonnellate entro il 2035[12]. Per un metallo già soggetto a limitazioni, si tratta certamente di una forte spinta.

Figura 7: L'offerta di rame dovrebbe diventare sempre più limitata, con i centri dati che aggiungono ulteriore pressione



Fonte: BloombergNEF, Tracking Copper in Data Centers 2025–2035, agosto 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Lo stesso vale anche per il settore della difesa. Secondo il SIPRI, nel 2025 la spesa militare globale ha raggiunto i 2.900 miliardi di dollari, segnando l'undicesimo record annuale consecutivo, trainata dal riarmo europeo e dall'espansione militare asiatica[13]. Spendere di più per la difesa significa realizzare un numero maggiore di progetti che richiedono metalli strategici.

11 IEA, aprile 2026.

12 BloombergNEF, Tracking Copper in Data Centres 2025-2035: Supply Crunch, agosto 2025.

13 Istituto Internazionale di ricerca sulla pace di Stoccolma, aprile 2026.

Ad esempio, ogni caccia F-35 contiene oltre 400 chilogrammi di elementi di terre rare[14]. Il neodimio e il praseodimio sono utilizzati per i motori di controllo del volo, il disprosio e il terbio per mantenere stabili i magneti alle temperature di combattimento, il samario nei sistemi di guida e l'europio nei display della cabina di pilotaggio. Si tratta di requisiti strutturali che semplicemente non possono essere sostituiti.

I metalli strategici si collocano al centro dell'intersezione tra IA e difesa. I cavi di rame sono utilizzati sia nei centri dati che nei sistemi radar. L'alluminio è impiegato sia nelle infrastrutture dei server che nelle cellule dei caccia. La conduttività dell'argento lo rende essenziale sia nei contatti dei semiconduttori che nelle ottiche delle armi a infrarossi. Il litio si trova al crocevia tra immagazzinamento energetico collegato alla rete a favore dell'IA ed elettrificazione dei veicoli militari. L'uranio fornisce energia di base sia ai centri dati che ai sottomarini nucleari.

Con gli investimenti che continuano ad affluire nei settori dell'IA e della difesa, prevediamo che le proiezioni relative alla domanda delle materie prime sottostanti continueranno ad essere riviste. E dato che i metalli sono già soggetti a limiti di offerta, è probabile che questo fenomeno finisca per incidere in modo significativo sul quadro generale.

Figura 8: Principali impieghi di alcuni metalli strategici nelle applicazioni di IA e difesa

Metallo	Domanda per l'IA	Domanda per la difesa
Rame	Cablaggio, raffreddamento e infrastrutture di rete dei centri dati	Sistemi radar, cablaggio navale, guida dei missili
Terre rare	Motori e magneti per il raffreddamento dei centri dati e la robotica	Comandi di volo, munizioni di precisione, motori per droni
Uranio	Energia nucleare di base per i centri dati degli hyperscaler	Sicurezza energetica per le infrastrutture di rete militari
Alluminio	Chassis dei server e gestione termica nei centri dati	Cellule dei caccia, veicoli blindati, strutture navali
Litio	Immagazzinamento di energia collegato alla rete per uniformare la fornitura elettrica dei centri dati	Elettrificazione dei veicoli militari e batterie per i soldati
Argento	Contatti per semiconduttori e pannelli solari per i centri dati	Ottica a infrarossi ed elettronica nei sistemi d'arma
Nichel	Catodi per batterie destinate all'immagazzinamento su scala di rete	Superleghe nei motori a reazione e nelle piattaforme navali
Cobalto	Batterie ad alte prestazioni per l'alimentazione di emergenza dei centri dati	Superleghe per motori aerospaziali e batterie per UAV militari

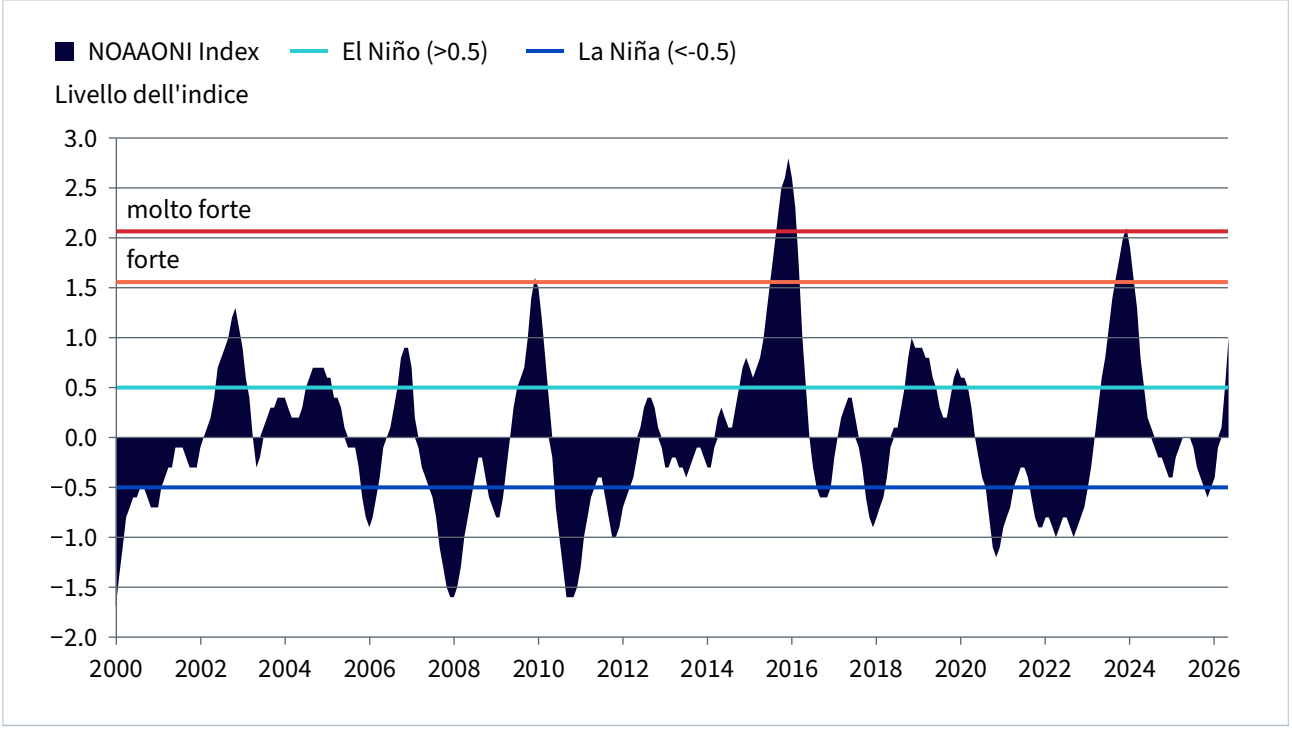
Fonte: WisdomTree, 2026. "UAV" indica un veicolo aereo senza pilota.

14 Admas Intel, 2026.

Condizioni meteorologiche: il ritorno di El Niño e la pressione su un sistema alimentare già fragile

La National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA) ha confermato il ritorno di El Niño, e il segnale si sta rafforzando. L'Oceanic Niño Index, ovvero la media mobile su tre mesi delle temperature della superficie del mare nel Pacifico centro-orientale, tende verso un evento di forte intensità, e la NOAA assegna una probabilità del 63% al verificarsi di un episodio molto forte.

Figura 9: Oceanic Niño Index (ONI)



Fonte: NOAA Climate Prediction Center, WisdomTree, al 31 maggio 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

È fondamentale sottolineare che gli effetti più gravi sul settore agricolo tendono a manifestarsi con un ritardo di 6-12 mesi rispetto al picco dell'evento, quindi la pressione sui cicli colturali e sui prezzi dei generi alimentari sta ancora aumentando e probabilmente si protrarrà ben oltre il 2027.

Due caratteristiche distinguono questo episodio dai precedenti. In primo luogo, si sta verificando in un contesto che di base è più caldo rispetto al passato, il che accelera la perdita di umidità del suolo e spinge le colture in condizioni di deficit idrico già nelle prime fasi del ciclo di crescita. In secondo luogo, arriva in un momento in cui le catene di approvvigionamento dei fertilizzanti sono già indebolite dalle interruzioni nello Stretto di Hormuz, rendendo la produzione alimentare globale insolitamente fragile.

La distribuzione geografica dell'esposizione è disomogenea. Le regioni più a rischio sono l'Asia meridionale e sud-orientale, dato che le piogge monsoniche più scarse minacciano la produzione di riso, zucchero e caffè, con la possibilità che le tensioni relative all'offerta portino al ripristino delle restrizioni alle esportazioni. La superficie coltivata a grano in Australia dovrebbe subire un forte calo, con una produzione nel 2026/27 potenzialmente inferiore di 9 milioni di tonnellate circa: una perdita significativa da parte di un importante esportatore in un mercato già in fase di contrazione. In Africa occidentale, gli arrivi di cacao nei porti ivoriani vedono un aumento del 18% rispetto allo scorso anno, ma le precipitazioni superiori alla media aumentano i rischi di inondazioni e malattie per la coltura intermedia e, trattandosi di una coltura arborea perenne, il cacao non può essere reimpiantato per ovviare a una stagione sfavorevole. L'Argentina e il sud degli Stati Uniti sono i principali beneficiari delle condizioni climatiche più piovose, compensando in parte, ma non completamente, la situazione.

Figura 10: Impatto di El Niño sulle diverse regioni e materie prime

Regione	Impatto tipico di El Niño	Materie prime esposte	Impatto sulle condizioni di coltivazione	Impatto sui prezzi
Asia meridionale e sud-orientale	Condizioni più calde e secche; monsoni più deboli	Riso, zucchero, olio di palma, caffè	Negativo	▲ Positivo
Australia	Clima più secco e caldo	Grano, bestiame, zucchero	Negativo	▲ Positivo
Africa meridionale	Siccità	Bestiame, mais	Negativo	▲ Positivo
Africa occidentale	Precipitazioni variabili; stress termico	Cacao, Caffè	Negativo	▲ Positivo
Argentina	Condizioni di coltivazione più umide	Soia, mais, frumento	Positivo	▼ Negativo
Nord America	Condizioni più umide al sud; inverno più mite al nord	Cereali e semi oleosi	Misto	▼ Negativo
Europa	In genere, leggermente più umido	Grano	Impatto ridotto/ indiretto	● Neutro

Fonte: WisdomTree, 30 giugno 2026.

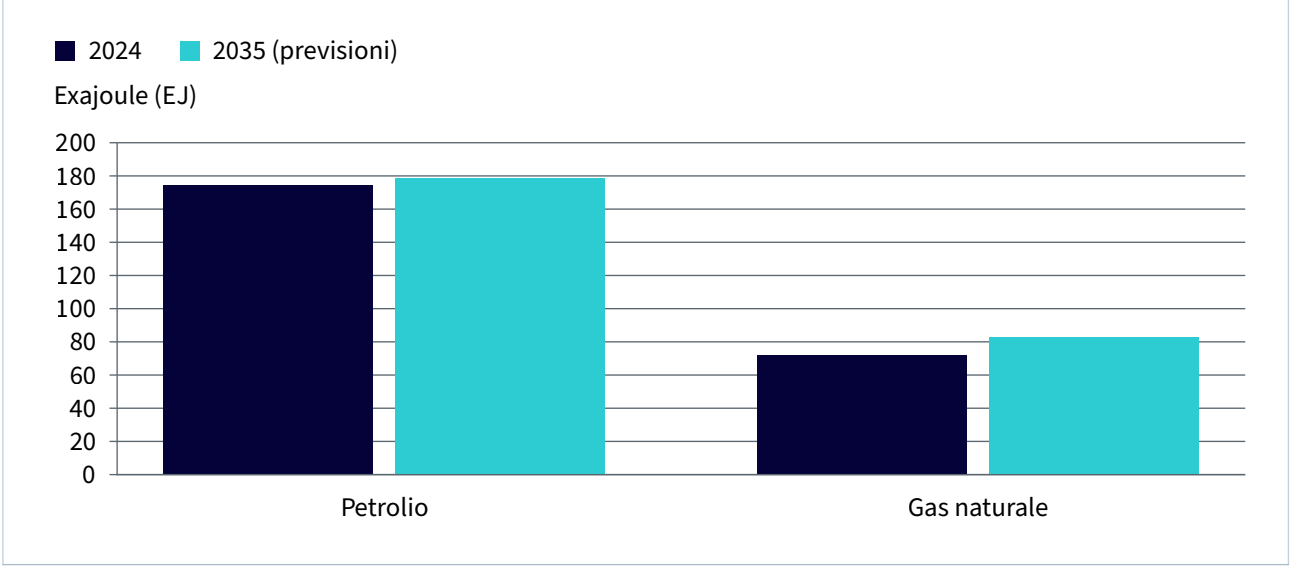
Le soft commodity hanno storicamente mostrato la sensibilità maggiore: negli ultimi 55 anni, ogni volta che El Niño si è manifestato con forza la produzione globale di cacao si è ridotta, mentre cotone, caffè e zucchero hanno ripetutamente raggiunto massimi pluriennali nel corso degli stessi episodi. Con i prezzi agricoli che nel complesso rimangono al di sotto del picco del 2022, riteniamo che la distribuzione dei risultati sia cambiata: per diverse soft commodity chiave, ora è più probabile che i prezzi registrino sorprese al rialzo piuttosto che al ribasso, e tali rischi non sono ancora pienamente scontati negli stessi.

Broad commodity: nuovi argomenti a favore di un'allocazione strategica nelle materie prime

Il mondo si sta gradualmente allontanando dai combustibili fossili. Ad accelerare tale transizione sono sia l'elettrificazione che il perseguimento della sicurezza energetica.

Tuttavia, sebbene il nostro Outlook ponga l'accento sull'energia a basse emissioni, proveniente da fonti il più possibile indipendenti, è improbabile che i combustibili fossili scompaiano nel breve termine (Figura 10). Nel 2025 il petrolio rappresentava circa un terzo dell'offerta energetica globale[15] e, vista la continua crescita della domanda, è difficile immaginare che l'energia derivata dallo stesso possa essere eliminata rapidamente.

Figura 11: I combustibili fossili dovrebbero continuare a rivestire un ruolo centrale nell'offerta energetica globale (previsione formulata prima della guerra in Iran)



Fonte: IEA World Energy Outlook 2025. Scenario delle politiche dichiarate. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore. Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Nonostante l'adozione accelerata delle energie rinnovabili a seguito della chiusura di fatto dello Stretto di Hormuz, i combustibili fossili rimangono un fattore determinante dei costi di produzione nei settori dei trasporti, del riscaldamento e dei prodotti chimici. Sebbene la loro quota nel consumo energetico sia destinata a diminuire gradualmente, gli shock relativi all'approvvigionamento petrolifero possono ancora incidere sull'inflazione globale.

In linea con l'economia odierna, i panieri di materie prime investibili diversificano tra combustibili fossili (petrolio, gas naturale), energie rinnovabili (metalli industriali come il rame e metalli preziosi come l'argento) e biocarburanti (materie prime agricole come il mais e lo zucchero).

15 Fonte: Energy Institute, Statistical Review of World Energy 2026 (75a edizione).

Anche al di fuori del settore energetico, l'aumento dei prezzi dei metalli industriali si ripercuote sui costi dell'edilizia, mentre l'innalzamento dei prezzi dei cereali causato da condizioni meteorologiche avverse si fa sentire nei supermercati.

Pertanto, per preservare il potere d'acquisto è necessario un paniere ampio di materie prime che rifletta l'economia odierna.

Indici più efficaci rafforzano le ragioni a favore di un'allocazione strategica nelle commodity

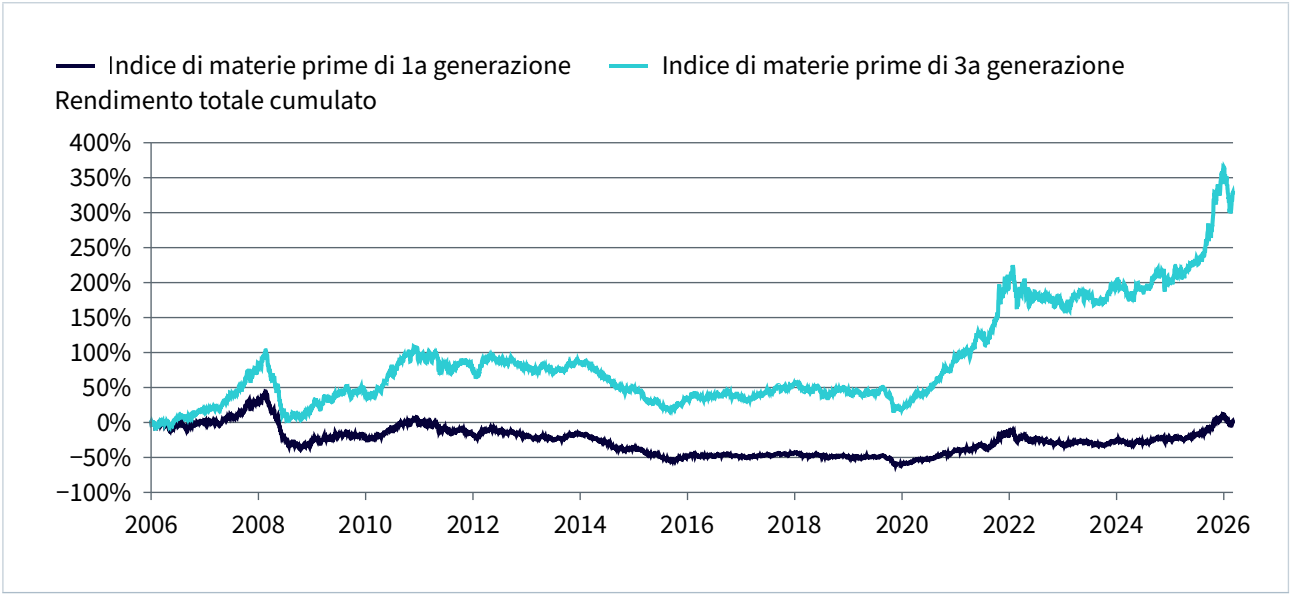
È opinione diffusa che le materie prime, come asset class, offrano rendimenti attesi bassi nel lungo periodo. Dal 2006, il benchmark pertinente più utilizzato ha registrato un rendimento del 2,7%, rispetto al rendimento totale del 746% dell'S&P 500 nello stesso periodo[16]. Di conseguenza, le commodity hanno spesso occupato posizioni inferiori nella letteratura sull'asset allocation strategica.

Tuttavia, i benchmark tradizionali delle materie prime non sono stati concepiti per massimizzare i rendimenti a lungo termine. Al contrario, si limitano a detenere, per ciascuna commodity, il contratto future liquido con la scadenza più prossima e a ponderare i componenti in base alla liquidità del mercato e alla produzione.

Da allora, gli indici delle materie prime hanno continuato a evolversi, incorporando segnali quali la contrazione del mercato e il momentum dei prezzi per migliorare i risultati a lungo termine (Figura 12).

16 Bloomberg Finance L.P., dal 15 maggio 2006 al 17 luglio 2026, sulla base della versione total return del Bloomberg Commodity Index e dell'S&P 500 Index in USD. **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Figura 12: Gli indici di terza generazione rafforzano le ragioni a favore di un'allocazione strategica nelle materie prime



Fonte: Bloomberg Finance L.P., dal 15 maggio 2006 al 17 luglio 2026, sulla base della versione total return del Bloomberg Commodity Index (1a generazione) e del WisdomTree Enhanced Commodity Index (3a generazione) in USD. La serie temporale include dati da test retrospettivi. **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Pertanto, mentre gli indici di prima generazione hanno registrato un rendimento del 2,7% dal 2006, quello di un indice di terza generazione sarebbe stato del 330,8%[17]. Se i panieri di materie prime sono in grado di generare rendimenti a lungo termine più elevati di quanto si pensasse in precedenza, forse meritano un ruolo più rilevante nell'asset allocation strategica.

Conclusione

In una staffetta, non si vince scommettendo su un solo atleta. Per farlo occorre schierare una squadra completa. I temi trattati in questo Outlook puntano in direzioni diverse: i prezzi dell'energia subiscono revisioni, l'offerta dei metalli si restringe, le soft commodity sono sottoposte a stress meteorologico e le politiche spingono costantemente il sentiment verso i beni rifugio. Ma il filo conduttore è che la scarsità, la frammentazione e la domanda strutturale non stanno scomparendo. Per gli investitori, un'esposizione ampia alle materie prime rappresenta un modo per proteggersi da numerosi rischi, oltre a un mezzo per restare in gara, indipendentemente dalla frazione che si sta affrontando.

17 Bloomberg Finance L.P., dal 15 maggio 2006 al 17 luglio 2026, sulla base della versione total return del WisdomTree Enhanced Commodity Index in USD, che include dati da test retrospettivi. **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

2.
Equity Outlook: una base che si amplia

In questa sezione

01 Primo semestre solido, finale incerto 22

02 IA: dallo sviluppo alla redditività, e i motivi per diversificare al di là dei leader 23

03 Dietro le quinte: bassa correlazione, elevata dispersione e il costo della protezione 26

04 Utili: l'ampliamento dietro le quinte 28

05 Europa: un ciclo generazionale di spesa pubblica rafforza la tesi d'investimento 29

06 I mercati emergenti funzionano meglio quando si esclude lo Stato 30

07 Disciplina dei dividendi: un secondo segnale di governance 32

08 Giappone: dalla corsa alla prova di resistenza, ma le fondamenta strutturali restano intatte 33

09 Premio al rischio azionario: esiguo ai livelli più alti, ma non in generale 37

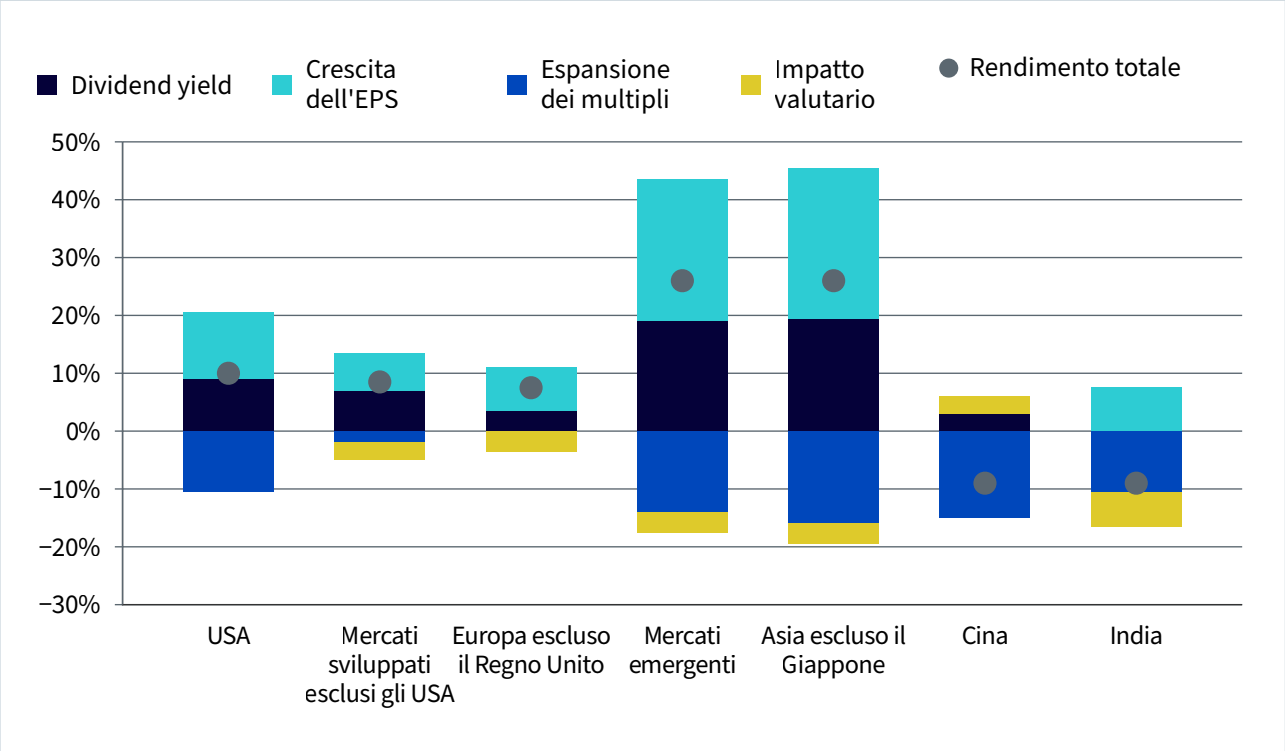
10 Conclusione 38

Primo semestre solido, finale incerto

I mercati azionari globali hanno visto un primo semestre straordinario nonostante i ripetuti shock. Nel secondo trimestre l'MSCI ACWI Index ha registrato un balzo del 14,9% in dollari statunitensi, recuperando le perdite causate dallo shock petrolifero provocato dalla guerra in Iran nel primo trimestre e chiudendo il semestre con un rialzo dell'11,2%. I catalizzatori erano evidenti: il memorandum d'intesa tra Stati Uniti e Iran e la prospettiva della riapertura dello Stretto di Hormuz hanno determinato un forte calo dei prezzi del petrolio, i risultati societari si sono dimostrati resilienti e la fiducia nel ciclo di investimenti nell'IA si è rafforzata.

Tuttavia, il semestre si è concluso in modo discordante. Giugno ha portato a un forte sell-off sul fronte dei "Magnifici Sette", che ha fatto scendere l'S&P 500 dell'1% nel corso del mese, mentre l'S&P 500 Equal Weight Index è salito del 2,4%. La volatilità nel settore degli investimenti in capitali legati all'IA è aumentata su entrambe le sponde dell'Atlantico e la dispersione, nonostante l'apparente calma degli indici, è rimasta elevata. Questo ha confermato il mercato a due velocità che avevamo previsto all'inizio del terzo trimestre: cautela macroeconomica e fiducia nell'IA che tirano in direzioni opposte, con operazioni particolarmente "affollate" che lasciano poco margine di errore.

Figura 13: Scomposizione dei rendimenti totali, primo semestre 2026 in dollari statunitensi



Fonte: MSCI, FactSet, Bloomberg Finance L.P., WisdomTree, dal 31 dicembre 2025 al 30 giugno 2026.



Il settore energetico è stato quello con la performance peggiore a livello globale, invertendo i guadagni registrati nel primo trimestre, con le speranze di un accordo tra Stati Uniti e Iran che hanno spinto al ribasso i prezzi del petrolio[18]. Il settore tecnologico ha sovraperformato il mercato anche dopo aver ceduto terreno a giugno. Le tendenze dei diversi stili di investimento sono state in linea con l'indecisione del mercato: nel secondo trimestre i titoli growth globali hanno sovraperformato, ma a mantenere il vantaggio nel primo semestre è stato value.

Rimaniamo ottimisti sul tema dell'IA, vista la solidità dei fattori strutturali e gli utili consistenti che i beneficiari diretti continuano a registrare. Tuttavia, i portafogli dovrebbero essere strutturati secondo un approccio "barbell", mantenendo i titoli che traggono vantaggio dagli investimenti strutturali nell'IA e aggiungendo al contempo quelli con crescita composta costante e mercati più convenienti in cui i fondamentali stanno migliorando, ma la performance è rimasta indietro. L'obiettivo è partecipare alla possibile crescita dell'IA senza fare eccessivo affidamento sulla stessa.

L'obiettivo è partecipare alla possibile crescita dell'IA senza fare eccessivo affidamento sulla stessa.

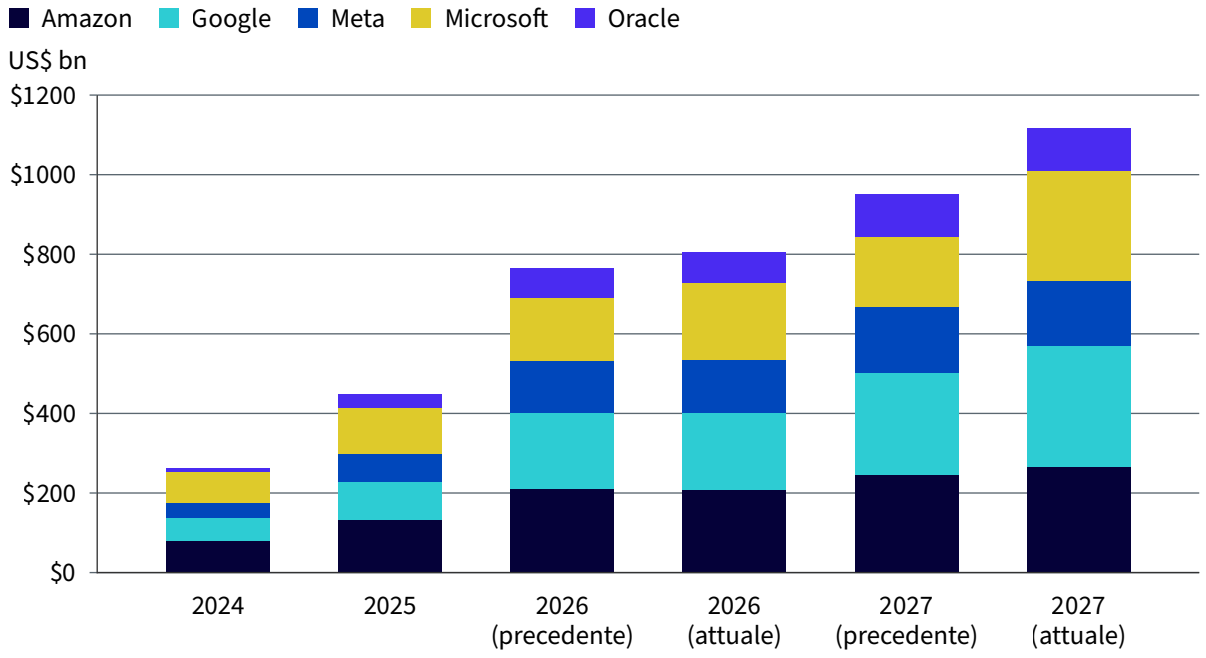
IA: dallo sviluppo alla redditività, e i motivi per diversificare al di là dei leader

La domanda fondamentale all'inizio del secondo semestre è se gli ingenti investimenti in capitali genereranno rendimenti interessanti. Nel 2027 le cinque società con la spesa maggiore (Amazon,

18 MSCI All Country World Index, dal 1° aprile al 30 giugno 2026.

Microsoft, Alphabet, Meta Platforms e Oracle) sembrano destinate a investire oltre 1.000 miliardi di dollari in capitali legati all'IA, con un aumento del 33% rispetto alla spesa stimata per il 2026. Per la prima volta, nel 2027 il free cash flow generato da questo gruppo di hyperscaler potrebbe diventare negativo, dato che per compensare investimenti di una tale portata anche i ricavi in rapida crescita derivanti dall'IA richiedono tempo.

Figura 14: Ripartizione del denaro speso per gli investimenti in capitali dagli hyperscaler



Fonte: Bloomberg Finance L.P., WisdomTree, dal 31 dicembre 2025 al 30 giugno 2026.

Due dinamiche meritano attenzione. In primo luogo, quest'anno i tassi di crescita degli investimenti in capitali, che incidono sulle valutazioni più della spesa assoluta, sono destinati a raggiungere il picco. Con il rallentamento della crescita della spesa, gli investitori si concentreranno sull'entità delle ambizioni nel campo dell'IA e, in misura maggiore, sugli utili e sui flussi di cassa che queste generano. L'asticella si sta alzando proprio quando le valutazioni tecnologiche riflettono già un aumento della spesa.

In secondo luogo, il posizionamento è estremo. Le maggiori piattaforme tecnologiche e di comunicazione statunitensi rappresentano una quota storicamente elevata (46%)[19] del mercato, mentre nel secondo trimestre solo il 30% circa dei titoli dell'S&P 500 ha sovraperformato l'indice. Di conseguenza, anche un'esposizione a benchmark ampi dipende in misura crescente dall'andamento dello stesso ecosistema legato all'IA: hyperscaler, semiconduttori, hardware per centri dati e infrastrutture energetiche. Le revisioni delle aspettative sugli utili si stanno

19 Ponderazione combinata dei settori Tecnologia e Comunicazioni nell'S&P 500 Index al 23 luglio 2026.

estendendo a un numero crescente di società, ma la leadership del mercato in termini di performance azionaria non si è ancora ampliata di conseguenza.

I mercati emergenti appaiono geograficamente diversificati, eppure il benchmark presenta una concentrazione quasi pari a quella statunitense. I primi dieci componenti rappresentano circa il 40,2% dell'MSCI Emerging Markets Index[20], nonostante il benchmark contenga il doppio delle società rispetto all'MSCI USA. La concentrazione è ancora più marcata nel relativo settore tecnologico. Insieme, TSMC, Samsung Electronics e SK Hynix rappresentano circa il 67% dell'MSCI EM Information Technology Index[21]. L'esposizione al settore tecnologico dei mercati emergenti dipende fortemente dal ciclo globale dei semiconduttori, dagli investimenti in capitali per l'IA e da un ristretto gruppo di società dell'Asia settentrionale. Questo è il fulcro della nostra tesi a favore dell'ampliamento: l'esposizione passiva al benchmark convoglia sempre più gli investitori verso lo stesso ecosistema IA degli Stati Uniti e, in modo meno evidente, dei mercati emergenti; pertanto, la strategia per i prossimi due o tre trimestri consiste nel diversificare deliberatamente al di là dei leader di mercato, piuttosto che limitarsi ad aggiungere nuove regioni.

Innovazione globale e ciclo di IPO

La prossima fase dell'IA sta migrando verso i mercati pubblici. L'offerta di azioni da 85 miliardi di dollari di Alphabet a giugno, sostenuta in parte da Berkshire Hathaway, e l'IPO record da 75 miliardi di dollari di SpaceX (che ha portato brevemente la sua capitalizzazione di mercato a 2.600 miliardi di dollari) hanno messo in luce sia la forte domanda di tecnologie trasformative, sia la rapidità con cui il sentiment può cambiare dopo la chiusura di un'operazione. Anthropic e OpenAI dovrebbero quotarsi in borsa entro la fine dell'anno, nonostante non siano ancora redditizie.

Il baricentro non è esclusivamente negli Stati Uniti. Finora, quest'anno la Cina ha già raccolto più capitali tramite IPO di qualsiasi altra regione, con le sole società legate all'IA che raggiungono i 22 miliardi di dollari circa. Hong Kong vanta una pipeline record di circa 500 potenziali quotazioni, molte delle quali legate all'IA, ai semiconduttori, alla robotica e alla tecnologia medica. Il ciclo di innovazione e quotazione è globale. Per gli investitori, la globalizzazione del ciclo di innovazione rappresenta un altro aspetto di questo tema in espansione: le fonti di crescita e trasformazione non si limitano più a una manciata di mega-cap statunitensi.

Contestualmente a questa opportunità, l'ondata di emissioni comporta un rischio tecnico che vale la pena monitorare. Per anni, i riacquisti di azioni proprie hanno assorbito l'offerta azionaria e sostenuto le valutazioni. Poiché gli hyperscaler emettono più debito e azioni a fronte di un free cash flow in declino, mentre IPO, offerte successive e scadenze dei periodi di lock-up fanno salire l'offerta, l'attività netta di riacquisto potrebbe attenuarsi man mano che il mercato assorbe più titoli. Gli utili e la crescita economica guidano i rendimenti a lungo termine, ma un'offerta eccessiva può amplificare la compressione dei multipli e le reazioni alle delusioni.

20 MSCI al 23 luglio 2026.

21 MSCI al 23 luglio 2026.

Per questo sarebbe meglio adottare un approccio selettivo piuttosto che cauto nei confronti dell'opportunità in sé, privilegiando i mercati e le società i cui rendimenti sono sostenuti dalla generazione di liquidità e da utili in aumento, piuttosto che da un'ondata crescente di nuovi titoli.

Dietro le quinte: bassa correlazione, elevata dispersione e il costo della protezione

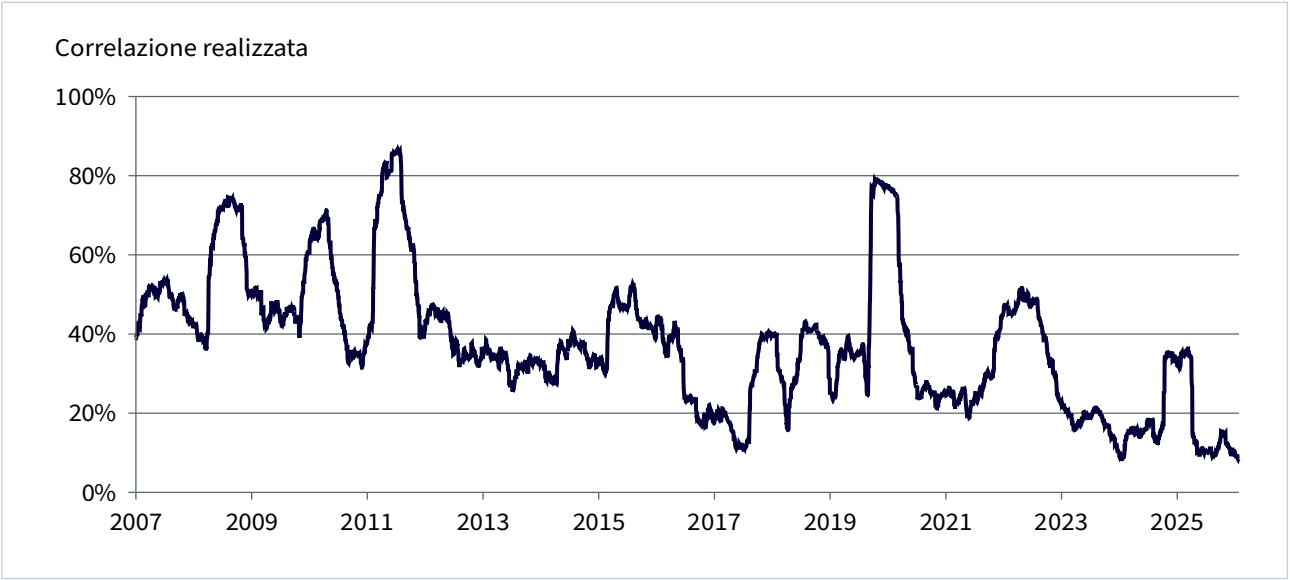
Un portafoglio che fa affidamento sul persistere di una bassa correlazione rappresenta, di fatto, una posizione corta sulla volatilità, che questa sia o meno la sua intenzione.

Un portafoglio che fa affidamento sul persistere di una bassa correlazione rappresenta, di fatto, una posizione corta sulla volatilità, che questa sia o meno la sua intenzione.

I mercati azionari entrano nel secondo semestre portando con sé l'ottimismo espresso all'inizio dell'anno, ma con una tensione difficile da ignorare. Il VIX rimane al di sotto della sua media di lungo periodo, nonostante diversi shock. Uno dei fattori alla base della minore volatilità complessiva è il crollo della correlazione realizzata tra i titoli dei principali indici.

La correlazione media nell'S&P 500 è scesa verso uno dei livelli più bassi degli ultimi decenni, poiché a determinare l'andamento dei singoli titoli è sempre più l'economia a "forma di K" composta da vincitori e vinti dell'IA, piuttosto che un contesto in cui tutti i titoli cavalcano la proverbiale onda macroeconomica. Quando i titoli si muovono in modo più indipendente, la diversificazione riduce la volatilità degli indici. Gli indici si comportano come un'anatra in acqua: apparentemente calmi, ma in continuo movimento sotto la superficie.

Figura 15: Correlazione realizzata dell'S&P 500 Index



Fonte: Bloomberg Finance L.P., dal 28 giugno 2007 al 22 luglio 2026.

Questo è evidente anche nella volatilità implicita dei singoli titoli negli Stati Uniti, dove il differenziale tra il titolo medio e l'indice è prossimo al massimo storico di 26,5 punti di volatilità, che indica la misura in cui i movimenti individuali tendono a compensarsi reciprocamente a livello di indice.

Nonostante le opportunità che ne sono derivate per gli investitori tematici e per chi pratica lo stock picking, il contesto rimane fragile e rappresenta una fonte di rischio qualora le correlazioni aumentassero e si tornasse a un ciclo economico più tradizionale. La valutazione del rischio di coda riflette questa inquietudine. Negli ultimi tre anni, lo skew si è attestato all'80° percentile, ovvero uno dei valori più elevati al di fuori delle crisi acute degli ultimi anni[22]. Con l'avvicinarsi delle elezioni di metà mandato negli Stati Uniti, gli investitori cercano sempre più strumenti di protezione e sono disposti a pagare un prezzo più elevato per ottenerli.

Questa dinamica rappresenta un'arma a doppio taglio. La bassa correlazione e l'elevata dispersione consentono di trarre vantaggio dal miglioramento dei fondamentali in tutto il mercato attraverso una selezione dei titoli differenziata. Ma le stesse rappresentano anche una fonte di fragilità. Una battuta d'arresto nel settore dell'IA, uno shock sul fronte della crescita o una sorpresa sotto il profilo dell'inflazione potrebbero trasformare il vantaggio odierno della diversificazione in un drawdown simultaneo domani. A nostro avviso, l'attuale calma andrebbe sfruttata per generare resilienza riducendo le esposizioni più battute approfittando dei rialzi, privilegiando l'ampiezza rispetto alla concentrazione e riconoscendo che un portafoglio che fa affidamento sul persistere di una bassa correlazione rappresenta, di fatto, una posizione corta sulla volatilità, che questa sia o meno la sua intenzione.

22 Bloomberg Finance L.P., Atlantic House, al 22 luglio 2026.

Utili: l'ampliamento dietro le quinte

L'Europa rappresenta l'esempio più evidente dell'opportunità offerta dall'ampliamento. Oltre il 70% del rendimento da inizio anno dell'MSCI Europe proviene da settori legati agli investimenti nell'IA, che costituiscono appena il 14% circa dell'indice[23]. Il mercato è stato guidato da un motore insolitamente piccolo. Ed è proprio la sua dimensione ridotta a offrire un'opportunità. Nel primo semestre, il mercato è stato trainato da un gruppo ristretto di titoli growth e legati agli investimenti nell'IA; a nostro avviso, la leadership si sta ora espandendo al di fuori di quel motore per estendersi alla maggioranza dell'indice, orientata al valore e trascurata dagli investitori, che era rimasta indietro. I due sviluppi che seguono, relativi agli utili e alla politica di bilancio, sono la prova che la rotazione da growth a value è già iniziata.

Lo sviluppo più costruttivo dell'ultimo trimestre si registra al di sotto del livello dell'indice. Dopo una solida stagione nel primo trimestre, le previsioni sugli utili vengono riviste al rialzo per un numero crescente di società dell'S&P 500. Le revisioni al rialzo non sono più circoscritte alle società tecnologiche mega-cap e indicano sempre più un miglioramento della solidità delle imprese in diversi settori.

> L'Europa rappresenta l'esempio più evidente dell'opportunità offerta dall'ampliamento.

Figura 16: Revisioni dell'EPS su 3 mesi per il 2026 per settore e regione

Settore	Mercati emergenti ($)	USA	USA esclusi i Magnifici 7	Giappone	Regno Unito	Europa escluso il Regno Unito
Servizi di comunicazione	-0.7%	8.9%	0.0%	-1.0%	0.2%	1.2%
Beni di consumo discrezionali	-11.9%	3.9%	-1.0%	-8.3%	-3.5%	-6.2%
Beni di consumo di prima necessità	-6.9%	0.5%	0.5%	-1.4%	0.4%	-0.1%
Energia	25.0%	61.1%	61.1%	16.2%	67.4%	68.2%
Finanziari	-0.6%	1.4%	1.4%	3.8%	-1.0%	-0.8%
Sanità	-2.8%	-3.7%	-3.7%	2.4%	0.4%	0.2%
Industriali	8.4%	2.2%	2.2%	3.7%	1.3%	-0.3%
Tecnologia	39.8%	12.1%	21.4%	15.8%	7.5%	4.1%
Materiali	5.9%	11.4%	11.4%	-1.6%	11.5%	1.2%
Settore immobiliare	-10.9%	1.0%	1.0%	-3.5%	-0.8%	-5.1%
Servizi pubblici	-10.0%	0.4%	0.4%	-0.8%	-3.0%	2.2%
Indice	12.8%	7.6%	7.6%	2.0%	7.8%	2.1%
Indice esclusa l'energia	11.7%	5.5%	4.5%	1.8%	-0.5%	-0.5%

Fonte: Bloomberg Finance L.P., WisdomTree, al 30 giugno 2026.

23 MSCI, al 30 giugno 2026.

La crescita degli utili si è dimostrata solida anche al di fuori dell'ambito tecnologico, in particolare nei settori dell'energia, dei materiali e degli industriali. In Europa, l'ampiezza delle revisioni degli utili è migliorata, trainata dall'energia, dai semiconduttori, dai metalli e dalle attività estrattive, e dai servizi pubblici. Tuttavia, escludendo il settore energetico, le revisioni degli utili nel continente continuano a essere inferiori rispetto a quelle del resto del mondo (ROW), con il settore tecnologico che traina quelle di Stati Uniti, mercati emergenti e Giappone. È questa la rotazione che sta prendendo forma. Accanto ai semiconduttori, che continuano a riflettere il tema degli investimenti in capitali per l'IA, l'ampliamento della crescita degli utili in Europa sta ora interessando anche i settori ciclici orientati al valore che nel primo semestre erano rimasti indietro: energia, metalli e attività estrattive, e servizi pubblici. Escludendo il settore energetico, l'Europa continua a non stare al passo con il resto del mondo. Tuttavia, questo divario rappresenta un punto di forza piuttosto che una contraddizione: altrove le revisioni rimangono concentrate nel settore tecnologico, mentre in Europa il miglioramento proviene sempre più da una base più economica e poco sfruttata, con il maggior margine di espansione.

Europa: un ciclo generazionale di spesa pubblica rafforza la tesi d'investimento

Ciò che rende la tesi europea più di una semplice scommessa sulle valutazioni è l'entità degli investimenti sostenuti dalle politiche pubbliche attualmente in programma in tutto il continente. Nel prossimo decennio, una serie di programmi complementari convoglierà ben oltre 2.000 miliardi di euro verso la struttura fisica e industriale dell'economia (Figura 5). Di fondamentale importanza per gli investitori azionari è il fatto che i settori che ne beneficeranno corrispondono quasi esattamente all'85% del mercato europeo attualmente trascurato: edilizia e materiali edili, beni strumentali e ingegneria, infrastrutture elettriche e reti, difesa e settore aerospaziale, catene di approvvigionamento dell'energia pulita e software industriale. È attraverso questo meccanismo che l'ampliamento dei fondamentali potrebbe tradursi in un ampliamento della performance. Si tratta di un flusso di domanda pluriennale, sostenuto dalle politiche, che si colloca in gran parte al di fuori della narrativa degli investimenti nell'IA che ha finora dominato i rendimenti. In particolare, i beneficiari sono in stragrande maggioranza settori value e ciclici, ovvero le stesse parti del mercato in cui l'ampiezza degli utili sta già migliorando. La politica di bilancio, quindi, consolida la rotazione che ha iniziato a emergere dagli utili, offrendo all'Europa un percorso di crescita pluriennale e sempre più ampio, sostenuto dalle politiche, che si estende ben oltre il tema degli investimenti nell'IA.

Figura 17: Tempistica della spesa: obiettivi macroeconomici europei, strumenti politici e impatto sui diversi settori

Transizione verde e trasformazione digitale				
Colmare il divario di produttività e innovazione con gli Stati Uniti e favorire la decarbonizzazione	2021 →	€750Bn NextGeneration EU	→ 2026	Semiconduttori, infrastrutture digitali, servizi e infrastrutture cloud, IA, cybersicurezza, automazione e software industriale
Sicurezza energetica				
Autonomia strategica e decarbonizzazione	2022 →	€300bn REPowerEU	→ 2026	Infrastrutture eoliche e solari, idrogeno e carburanti puliti, reti intelligenti ed elettrificazione, componenti per veicoli elettrici e catene di approvvigionamento delle batterie
Autonomia della difesa				
Rischio geopolitico e necessità di sovranità militare	2025 →	€800bn ReArm Europe	→ 2029	Difesa, aerospazio, difesa informatica, tecnologia militare
Sicurezza energetica, infrastrutture				
Sicurezza economica strategica	2025 →	€1,000bn Piano fiscale della Germania	→ 2037	Costruzioni, ingegneria, beni strumentali, trasporti, servizi di pubblica utilità intelligenti
Ricostruzione				
Sul modello di un Piano Marshall a lungo termine	2025 →	€500bn - €1,000bn Ricostruzione dell'Ucraina	→ 2037	Servizi di pubblica utilità, cemento, costruzioni, materiali

Fonte: Commissione europea, Ministero delle finanze della Germania, WisdomTree, al 30 giugno 2026.

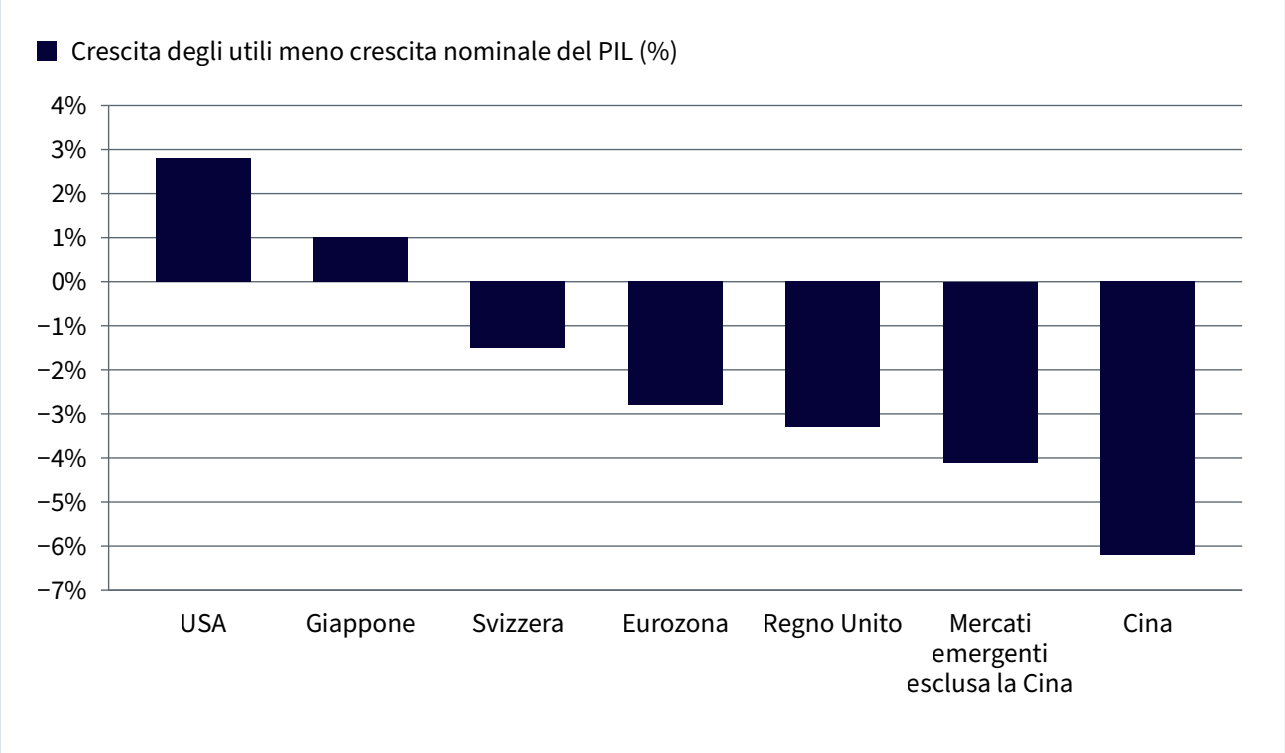
I mercati emergenti funzionano meglio quando si esclude lo Stato

In questo Outlook, i titoli azionari dei mercati emergenti offrono una combinazione interessante: elevata crescita strutturale, valute convenienti, valutazioni accattivanti e il momentum più forte in termini di revisione degli utili tra tutte le principali regioni. Nel secondo trimestre hanno sovraperformato i mercati sviluppati. Eppure, per gran parte degli ultimi due decenni, gli investitori sono rimasti delusi: se si restringe l'orizzonte agli ultimi 20 anni, i titoli azionari dei mercati emergenti hanno semplicemente eguagliato i mercati sviluppati esclusi gli Stati Uniti, nonostante una crescita del prodotto interno lordo (PIL) di gran lunga più forte e profondi progressi socio-economici. Comprendere perché la crescita non si sia tradotta in rendimenti per gli azionisti è fondamentale per investire correttamente nei mercati emergenti e, a nostro

avviso, suggerisce un modo migliore per detenere l'asset class. Questo colloca inoltre i mercati emergenti pienamente all'interno della nostra tesi di ampliamento. Investire passivamente in questa asset class contribuisce ben poco a diversificare rispetto al predominio dell'IA; in gran parte lo ripropone, con un gruppo ristretto di società di semiconduttori dell'Asia settentrionale che domina il benchmark. Ampliare l'orizzonte all'interno dei mercati emergenti significa quindi orientarsi deliberatamente verso società la cui crescita va effettivamente a beneficio degli azionisti, ed è proprio qui che entra in gioco l'analisi della governance illustrata di seguito.

Il motivo principale per cui una crescita del PIL superiore non si è tradotta in rendimenti più elevati per gli investitori è la governance. In gran parte dei mercati emergenti, la concentrazione della proprietà e la scarsa tutela degli azionisti di minoranza hanno favorito un'allocazione inefficiente del capitale, tra cui un ricorso eccessivo alla leva finanziaria da parte degli sviluppatori immobiliari, sovvenzioni incrociate distorte a beneficio delle imprese statali e concentrazione del valore a favore dei soggetti di controllo o dello Stato. A questi squilibri seguono in genere shock normativi, spesso considerati eventi a sé stanti, che danneggiano ulteriormente gli utili societari. Il ciclo dei crediti inesigibili che ha interessato le banche del settore pubblico indiano intorno al 2015, i "campioni nazionali" guidati dallo Stato in Brasile, nonché il progressivo processo di riduzione dell'indebitamento e la stretta sul settore tecnologico in Cina rientrano tutti in questo schema.

Figura 18: Il freno della governance nei mercati emergenti



Fonte: MSCI, IBES, LSEG, da maggio 2006 a maggio 2026. N.B.: Il PIL è misurato come PIL nominale globale composito, ponderato in base all'esposizione dei ricavi di ciascun mercato. I dati coprono il periodo compreso tra maggio 2006 e maggio 2026.

Un possibile approccio: escludere le imprese statali

Se una governance debole rappresenta un freno, e questa appare più acuta in caso di proprietà statale, il modo più diretto per migliorare il profilo di rischio/rendimento dell'esposizione azionaria nei mercati emergenti è quello di escludere le imprese statali (SOE). Escludere le SOE da un'allocazione nei mercati emergenti orienta il portafoglio verso società in cui la dirigenza è responsabile nei confronti degli azionisti esterni, il capitale viene allocato secondo logiche commerciali anziché politiche e il valore incrementale generato dalla crescita ha molte più probabilità di andare a beneficio degli investitori, anziché essere sottratto o sacrificato a favore di obiettivi politici. Inoltre, riduce strutturalmente l'esposizione proprio alle entità più vulnerabili agli shock normativi prodotti dallo Stato. Riteniamo che questa rappresenti una leva efficace per convertire la crescita superiore dei mercati emergenti in quei rendimenti che il benchmark non rettificato non è storicamente riuscito a fornire.

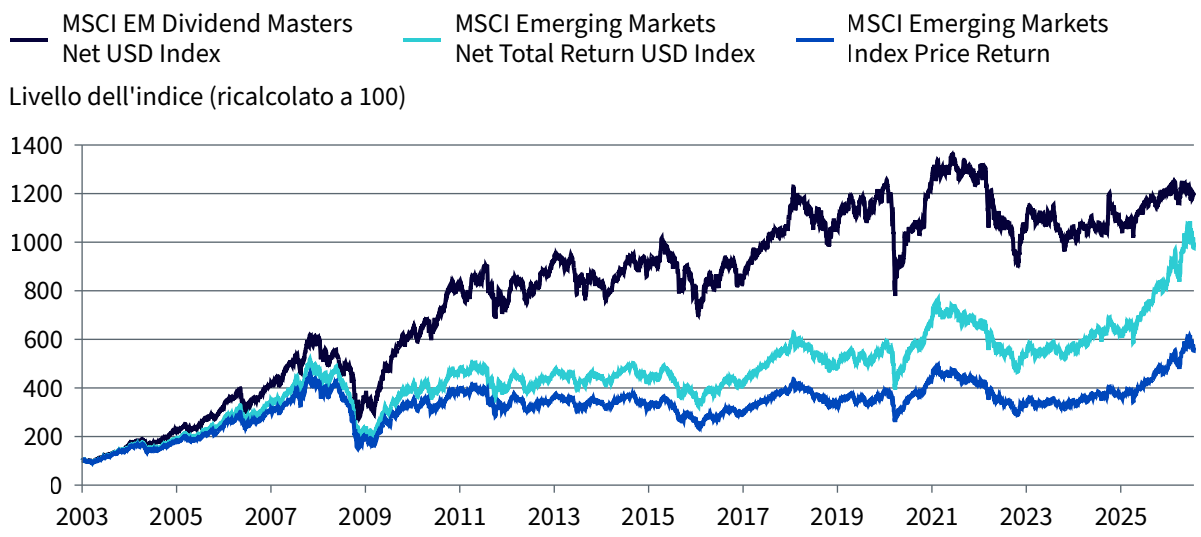
La Cina illustra perché sia importante considerare lo Stato come un fattore di rischio distinto. Il comportamento dei titoli azionari cinesi suggerisce di gestirli come un'allocazione separata: un panorama normativo altamente volatile ha ripetutamente riscritto da un giorno all'altro la redditività di interi settori. Tra gli esempi figurano il giro di vite sul settore tecnologico, che ha azzerato un valore di mercato ingente, la campagna per la "prosperità comune" e la politica della "doppia riduzione" nel settore dell'istruzione, nonché le "tre linee rosse" del settore immobiliare. Ciascuna di queste misure rappresenta, di fatto, un intervento statale che ha prevalso sugli interessi degli azionisti. È interessante notare che, nel corso dell'ultimo decennio, la correlazione tra i titoli cinesi e il mercato dei paesi emergenti in generale è scesa da una media del 75% circa ad approssimativamente il 35% attuale, a conferma della necessità di trattare la Cina come un'allocazione a sé stante e di migliorare la diversificazione di un'allocazione nei mercati emergenti che esclude il settore statale e il core cinese.

Disciplina dei dividendi: un secondo segnale di governance

I dividendi rafforzano la stessa tesi da una prospettiva diversa. Un'azienda che eroga, mantiene e aumenta un dividendo in contanti sta assumendo un impegno concreto e ricorrente, difficile da simulare. Questo indica che la stessa sta veramente generando liquidità e imponendo alla dirigenza una maggiore disciplina in termini di capitale, oltre a restituire valore agli azionisti di minoranza, anziché lasciare che esso venga reinvestito in modo improduttivo o dirottato altrove.

In un'asset class il cui problema principale è che troppo spesso il valore non arriva agli investitori esterni, il dividendo rappresenta sia una fonte di rendimento sia un criterio di selezione in termini di governance. I dati di lungo periodo relativi ai mercati emergenti sono sorprendenti: nell'arco di oltre due decenni, un portafoglio composto da "dividend master" (società con una comprovata capacità di distribuire dividendi in modo costante e crescente) ha nettamente sovraperformato sia il benchmark standard a rendimento totale dei mercati emergenti sia, in misura ancora maggiore, il relativo indice dei prezzi.

Figura 19: Il freno della governance nei mercati emergenti



Fonte: MSCI, Bloomberg Finance L.P. dal 1o gennaio 2003 al 21 luglio 2026.

Insieme, queste due discipline (l'esclusione delle imprese di proprietà statale e la selezione di società con dividendi affidabili e in crescita) offrono un modo pratico per cogliere le opportunità dei mercati emergenti: mantenere crescita strutturale e valutazioni convenienti, ma allontanarsi sistematicamente da governance inadeguate che hanno storicamente impedito a tale crescita di arrivare agli azionisti. È la differenza tra possedere l'economia emergente e possedere l'azionista emergente.

Giappone: dalla corsa alla prova di resistenza, ma le fondamenta strutturali restano intatte

Nel primo semestre, il Giappone si è collocato tra i mercati sviluppati con le migliori performance, con il TOPIX che ha raggiunto nuovi massimi storici intorno a quota 4.000, nonostante lo shock petrolifero del primo trimestre. Rimane tra le nostre esposizioni azionarie preferite nei mercati sviluppati, poiché le fondamenta vanno oltre il rally: crescita degli utili legata all'IA, rivalutazione sostenuta dalla governance con ancora anni davanti a sé, ritorno di salari reali positivi e risparmi delle famiglie che stanno iniziando a confluire verso i mercati azionari. La complicazione a breve termine è che la combinazione tra yen molto debole e titoli di Stato

È la differenza tra possedere l'economia emergente e possedere l'azionista emergente.

giapponesi (JGB) poco performanti, che ha alimentato il mercato, si sta trasformando da fattore favorevole a banco di prova. Il Giappone incarna, all'interno di un singolo mercato, l'essenza della tesi a favore dell'ampliamento. Il Paese partecipa allo sviluppo dell'IA attraverso le sue catene di approvvigionamento nel settore dell'elettronica e dei macchinari, ma le prospettive di rendimento per i prossimi due o tre trimestri si basano su motori di crescita di natura interna, ovvero la riforma della governance, la reflazione e il contributo delle famiglie, che possono continuare a rafforzarsi anche se il ciclo dell'IA dovesse rallentare.

Lo yen e la Banca del Giappone

Il banco di prova è rappresentato da uno shock delle ragioni di scambio che sta iniziando a propagarsi (prezzi delle importazioni elevati a causa delle turbolenze sui mercati delle materie prime, ulteriormente aggravati dalla debolezza dello yen), piuttosto che da una perdita generalizzata di fiducia. Lo shock delle ragioni di scambio spiega la persistenza dell'inflazione importata, mentre il regime di carry trade spiega perché lo yen non si sia rafforzato nonostante la normalizzazione della Banca del Giappone (BoJ). Sia i JGB a lungo termine che lo yen sono più deboli rispetto a un trimestre fa, ma la loro situazione si comprende meglio nel contesto di un regime di carry trade ancora controllato, in cui il mercato valuta contemporaneamente la credibilità della BoJ nella lotta all'inflazione e la credibilità di bilancio a lungo termine del governo. Per quanto riguarda il primo elemento, le aspettative relative all'inflazione sono aumentate costantemente, mentre quelle riguardanti un periodo prolungato di tassi reali elevati non hanno seguito lo stesso andamento. Questo suggerisce che i mercati si aspettano che l'inflazione si attenui senza bisogno di una fase prolungata di politica monetaria aggressivamente restrittiva; in altre parole, nel complesso non si ritiene che la BoJ sia "rimasta indietro", anche se una parte degli investitori non è d'accordo.

Il Giappone incarna, all'interno di un singolo mercato, l'essenza della tesi a favore dell'ampliamento.

Figura 20: Pacchetto per la crescita della Takaichi

18 Aree strategiche di interesse	
IA e semiconduttori	Prevenzione delle catastrofi e resilienza nazionale
Costruzione navale	Scoperta di nuovi farmaci 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	Industria della difesa
Industria dei contenuti	Informazione e comunicazioni
Tecnologia alimentare	Ambiente marino e oceanico
Sicurezza delle risorse/energia e trasformazione verde (GX)	Equilibrio tra stabilità dell'approvvigionamento e decarbonizzazione attraverso massicci investimenti pubblico-privati

Fonte: Segreteria del Gabinetto del Giappone, WisdomTree, al 25 giugno 2026.

A sostenere le prospettive a medio termine è il programma di crescita dell'amministrazione Takaichi. Una maggioranza qualificata piuttosto rara (l'LDP ha conquistato 316 dei 465 seggi della Camera bassa) garantisce prevedibilità delle politiche e certezza della loro attuazione, mentre la strategia di punta prevede un ampio programma di investimenti pubblico-privati, pari a circa 2.300 miliardi di dollari USA, da destinare a 18 settori strategici fino al 2040. Individuiamo quattro temi di lungo periodo che, a nostro avviso, hanno maggiori probabilità di attrarre capitali in modo sostenuto:

1. **sicurezza economica e resilienza della catena di approvvigionamento** (difesa, aerospazio, materiali avanzati, sicurezza informatica);
2. **distribuzione dell'IA e potenziamento delle capacità di calcolo,** con semiconduttori e robotica al centro;
3. **sicurezza energetica e decarbonizzazione** (energia e rete elettrica di nuova generazione);
4. **rinnovo delle infrastrutture e resilienza nazionale.**

Il passaggio a un'allocazione più guidata dallo Stato è l'unico elemento di cautela che teniamo d'occhio, poiché il premio legato alla governance dell'era Abenomics si basa su riforme favorevoli agli azionisti; tuttavia, con gli sforzi per l'efficienza di bilancio che procedono in parallelo, in questa fase non consideriamo il dibattito tra il governo e la BoJ un rischio azionario di primo ordine.

Utili e posizionamento settoriale

Gli utili stanno andando nella direzione giusta e, soprattutto, in misura più ampia di quanto l'andamento dei prezzi suggerisca. I risultati dell'esercizio chiuso a marzo 2026 in Giappone erano eccellenti (con ricavi, utile operativo e utile netto superiori alle aspettative rispettivamente del 64%, 60% e 65%). Gli utili aggregati del TOPIX sono cresciuti del 27% rispetto all'anno precedente. Le prime indicazioni delle aziende per l'anno fiscale che termina a marzo 2027, pur essendo tipicamente conservative (con una crescita operativa del 9% circa sulla base di un tasso di cambio medio ipotizzato di 150 yen per dollaro USA), continuano a mostrare il primato dei settori in crescita: l'elettronica, che beneficia della domanda legata all'IA e alle infrastrutture industriali; il settore dei macchinari, grazie agli ordini nell'ambito dell'automazione industriale e dell'IA fisica; e le banche, che traggono vantaggio da spread più ampi e da un aumento dei prestiti. Il quadro settoriale presenta una netta biforcazione: le società operanti a monte, nel B2B e nella catena di approvvigionamento dell'IA offrono una chiara visibilità sulla crescita degli utili, mentre i settori esposti ai costi del carburante e del trasporto merci (servizi pubblici, automobili e trasporti) subiscono il peso maggiore della contrazione delle ragioni di scambio. I finanziari rappresentano il nostro secondo pilastro, orientato verso una curva più alta e ripida e verso un bacino di risparmio interno che sta finalmente abbandonando la liquidità.

La riforma della governance e la partecipazione delle famiglie

Infine, il processo di riforma continua a rafforzarsi. Le vendite di partecipazioni incrociate, i rendimenti complessivi per gli azionisti (che nell'esercizio 2025 hanno raggiunto il record di 43.500 miliardi di yen, in aumento del 13% su base annua), le proposte degli azionisti e l'adozione di sistemi di remunerazione basati su azioni hanno tutti toccato livelli record. La FSA dovrebbe inoltre rivedere il Codice di corporate governance intorno all'estate del 2026, con un'esplicita spinta verso un impiego produttivo della liquidità inutilizzata. È proprio la qualità dell'allocazione del capitale (piuttosto che l'entità delle distribuzioni o il volume degli investimenti in capitali) ad aver determinato i vincitori di lungo periodo; questo avvalora l'ipotesi di un rialzo delle valutazioni pluriennale, anziché una tantum.

A ciò si aggiunge la situazione delle famiglie: con le azioni che rappresentano appena il 14,5% degli asset finanziari delle famiglie giapponesi rispetto al 25,6% dell'area dell'euro, una convergenza anche parziale implicherebbe un'enorme domanda interna (dell'ordine dei 270.000 miliardi di yen), rafforzata dai flussi NISA e dai salari reali ormai positivi. Nel complesso, consideriamo la combinazione di yen debole e JGB sotto pressione come un banco di prova da gestire, piuttosto che come un fattore in grado di invalidare la tesi d'investimento. L'ampliamento degli utili, una riforma della governance ormai consolidata, la reflazione che raggiunge i finanziari e una riallocazione da parte delle famiglie ancora agli inizi continuano a fornire sostegno strutturale al Giappone.

Premio al rischio azionario: esiguo ai livelli più alti, ma non in generale

L'aumento dei rendimenti obbligazionari ha ridotto il premio al rischio azionario complessivo, in particolare per le large cap statunitensi, dove i rendimenti degli utili sono prossimi a quelli obbligazionari. Alcune considerazioni ci inducono a mantenere l'esposizione alle azioni come componente core delle allocazioni a lungo termine.

Gli investitori vengono remunerati per ampliare e non per concentrare i propri investimenti.

1. **Premi ridotti sono limitati ai mercati più costosi:** il premio è ridotto laddove le valutazioni sono più elevate, non ovunque. Il divario tra rendimenti degli utili e rendimenti obbligazionari è più ampio nel mercato statunitense equiponderato, in Europa, in Giappone e nei mercati emergenti. Gli investitori vengono remunerati per ampliare e non per concentrare i propri investimenti.
2. **Inflazione:** le azioni mantengono un vantaggio duraturo in termini di crescita nominale, poiché le imprese dotate di potere di determinazione dei prezzi possono trasferire l'inflazione, mentre le cedole fisse non possono adeguarsi. Questo favorisce mercati come quello europeo, in cui le banche e i settori con una forte componente di asset reali rappresentano una quota consistente degli utili. Un impulso creditizio più forte e i prestiti alle imprese sostengono inoltre un'espansione trainata dagli investimenti, che dovrebbe favorire gli utili azionari rispetto ai rendimenti obbligazionari agli attuali spread.
3. **I rendimenti per gli azionisti forniscono un'ulteriore rete di sicurezza.** In un mondo caratterizzato da tassi più elevati, un rendimento da distribuzione forte, in crescita e ben coperto premia gli investitori per l'attesa e sostiene le valutazioni. Questo contrasta con gli hyperscaler, il cui free cash flow è destinato a indebolirsi con l'accelerazione degli investimenti. Il motore della remunerazione si sta spostando da alcuni dei titoli più costosi verso segmenti più convenienti del mercato.

Tassi di attualizzazione più elevati limitano l'espansione dei multipli, quindi i rendimenti devono essere generati dagli utili. Questo depone invece a favore di una selezione accurata dei titoli azionari: la liquidità e le obbligazioni a breve duration offrono ora una vera alternativa ai segmenti più costosi e congestionati del mercato, lasciando intatto il premio al rischio nel più ampio ventaglio di opportunità. Nell'ambito di un quadro multi-asset, finanzieremmo ulteriori investimenti per ampliare l'esposizione azionaria attingendo alla liquidità, alle obbligazioni a più lunga duration maggiormente esposte a un'inflazione persistente, e alle posizioni congestionate nell'IA approfittando dei rialzi.

Conclusione

Il filo conduttore che accomuna tutte le regioni in questo Outlook è lo stesso: ampliare senza abbandonare. Non stiamo dichiarando concluso il ciclo dell'IA, che rimane il motore dominante degli utili globali e degli investimenti in capitali, ma il posizionamento è diventato troppo concentrato per essere rassicurante e i vantaggi di guardare oltre le operazioni più gettonate non sono mai stati così evidenti.

Il ciclo di investimenti guidato dalle politiche in Europa, i mercati emergenti senza partecipazioni statali, la rivalutazione dettata dagli utili e dalla governance in Giappone e il premio al rischio più ampio disponibile al di fuori delle mega-cap tecnologiche portano tutti alla stessa conclusione: è opportuno considerare una maggiore diversificazione all'interno dell'azionario prima di passare ad altro.

I portafogli che seguono un approccio "barbell", con un'esposizione strutturale all'IA affiancata da opportunità più convenienti e in espansione, godono della posizione migliore per trarre vantaggio dall'eventuale successo del tema dell'IA, senza però dipendere da esso. Sfrutteremmo l'attuale forza del mercato per finanziare tale transizione, senza inseguirla ulteriormente.

3.
Thematic Outlook: siamo entrati nell'era degli investimenti tematici

In questa sezione

01 Autonomia strategica 38

02 Il prossimo capitolo dell'IA 42

03 Tecnologie all'avanguardia 46

04 Conclusione 50

Nel 2018, WisdomTree ha fatto il suo ingresso nel mondo degli investimenti tematici con il lancio di una strategia dedicata all'IA. All'epoca, tale tecnologia era per lo più confinata alle riviste scientifiche. Tra gli esempi dei relativi progressi che includevamo nei nostri pitchbook c'erano la capacità dell'IA di identificare in una fotografia una bambina con un vestito colorato che giocava con un gatto, e la sua capacità di battere gli esseri umani in giochi sempre più complessi: prima gli scacchi, poi il Go, ovvero un gioco con un numero di mosse possibili di gran lunga superiore. Nessuno, noi compresi, aveva previsto che quattro anni dopo sarebbe arrivato un momento come quello di ChatGPT. Ma quando è accaduto, ha cambiato tutto. L'IA si è spostata dalle riviste scientifiche alle conversazioni quotidiane, sia in ambito lavorativo che sociale. Ed è proprio questo che entusiasma gli investitori tematici. Da dove potrebbe arrivare un momento simile a quello di ChatGPT in futuro?

L'informatica quantistica emerge spesso nelle discussioni che tentano di rispondere a questa domanda. E a ragione, dato che è destinata a rivoluzionare il mondo trasformando numerosi settori e la sua commercializzazione sembra avvicinarsi sempre più rapidamente. Noi di WisdomTree crediamo che un altro momento ChatGPT non solo possa verificarsi, ma che stia già avvenendo in un gran numero di ambiti, in ogni momento. Viviamo nell'era dell'investimento tematico, e si tratta davvero di un'epoca entusiasmante.

Dal 2018, la massa gestita dei prodotti tematici con sede in Europa è cresciuta da circa 83 miliardi di dollari ad approssimativamente 422 miliardi di dollari, con la quota degli ETF (exchange-traded fund) che è passata dall'8,2% al 27,9%[24]. La gamma di opzioni si sta ampliando e gli investitori scelgono sempre più spesso la strada degli ETF.

24 WisdomTree, Morningstar, Bloomberg. Tutti i dati sono al 30 giugno 2026 e si basano sulla classificazione interna dei fondi tematici di WisdomTree.

Figura 21: Primi cinque temi per afflussi degli ETF tematici europei (primo semestre 2026) - miliardi di dollari

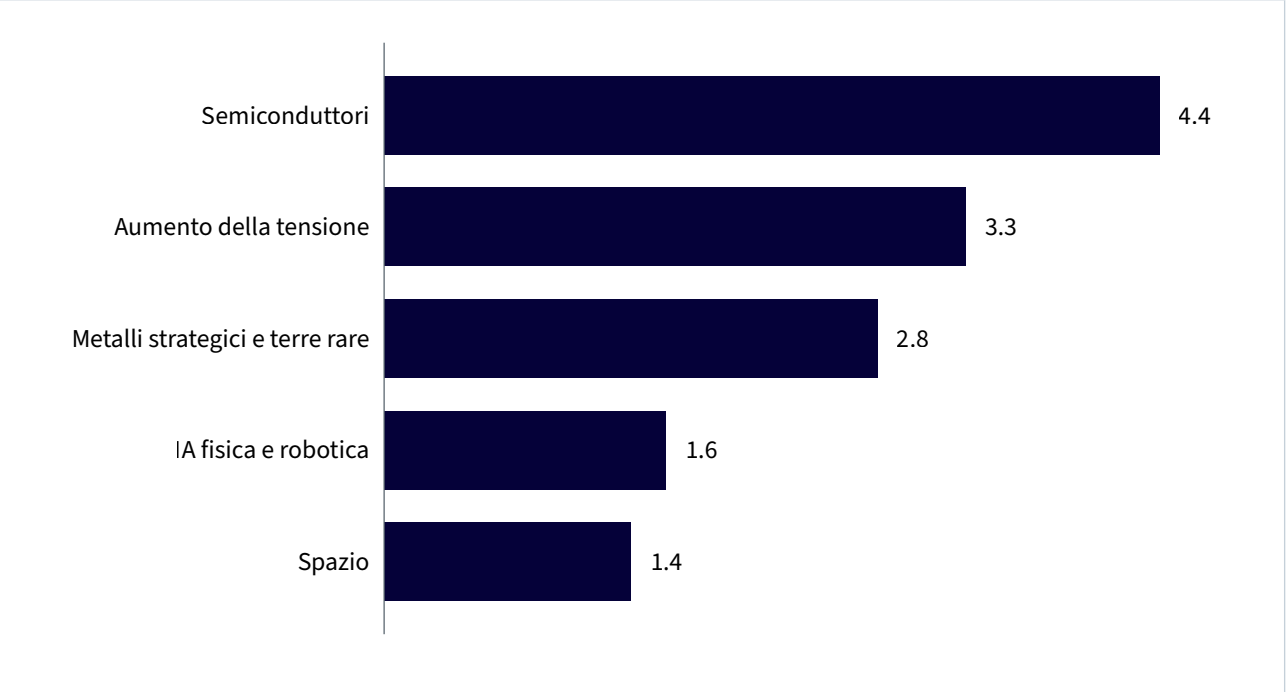
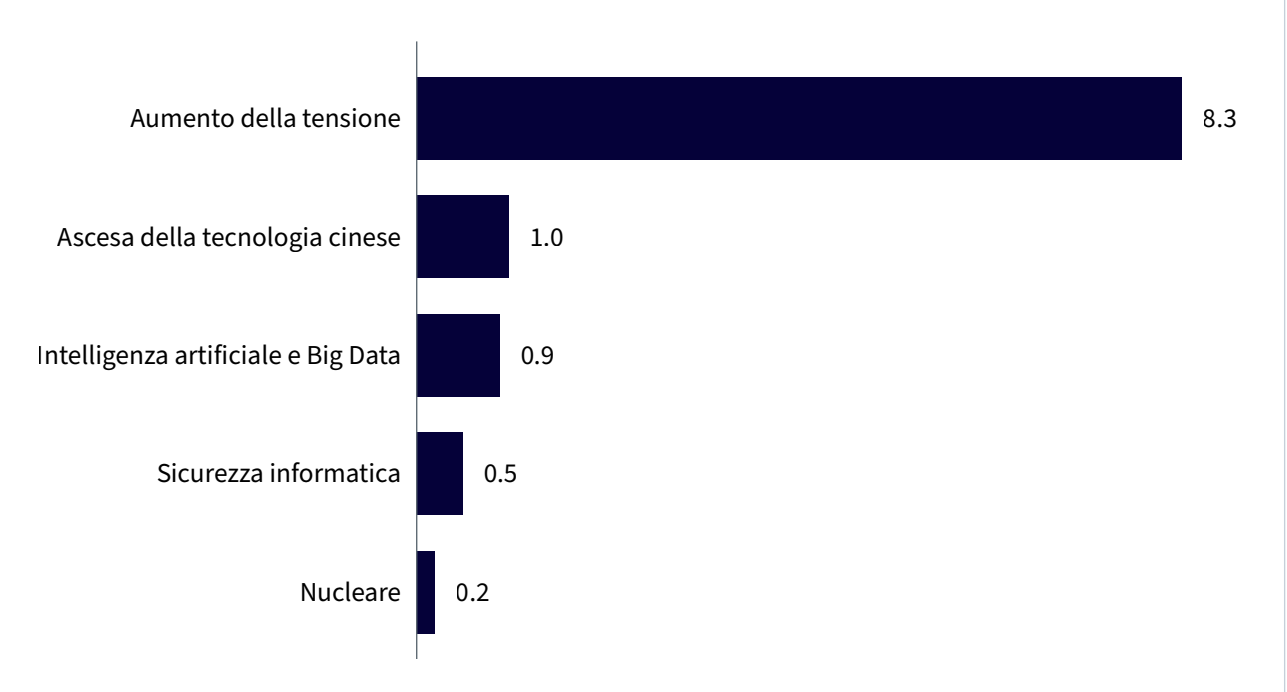


Figura 22: Primi cinque temi per afflussi degli ETF tematici europei (primo semestre 2025) - miliardi di dollari



Fonte: WisdomTree, Morningstar, Bloomberg. Tutti i dati sono al 30 giugno 2026 e si basano sulla classificazione interna dei fondi tematici di WisdomTree. La performance si basa sui rendimenti mensili di Bloomberg e Morningstar. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Analizzando più approfonditamente i flussi degli ETF, le immagini in alto mettono a confronto i principali temi in termini di flussi verso gli ETF tematici europei nel primo semestre del 2026 con quelli del primo semestre del 2025. Due aspetti saltano all'occhio. In primo luogo, la leadership tra i temi cambia frequentemente. A volte gli stessi possono perdere popolarità, per poi tornare in auge. Semiconduttori è un buon esempio. Ma man mano che nuove tendenze diventano investibili, emergono anche nuovi temi. Ad esempio, Spazio e IA fisica e robotica stanno creando nuove aree di crescita che fino a pochi anni fa erano praticamente inesistenti come categorie di investimento.

Con i temi che proliferano a questo ritmo, diventa utile organizzarli sulla base di tesi di ampio respiro. In questo Outlook, presentiamo sei delle nostre idee di maggiore convinzione nell'ambito di tre tesi: autonomia strategica, il prossimo capitolo dell'intelligenza artificiale e tecnologie all'avanguardia.

1. Autonomia strategica

In un mondo in cui le alleanze vengono costantemente messe in discussione e le catene di approvvigionamento sono diventate strumenti di leva geopolitica, i paesi si stanno concentrando sempre più sull'autosufficienza delle risorse critiche. Ovviamente, tali politiche hanno anche chiare implicazioni sui mercati.

1a. Metalli strategici: I governi e l'onshoring delle catene di approvvigionamento dei materiali chiave

Il predominio della Cina nel settore dei metalli strategici, in particolare delle terre rare, è ben noto. Nei mercati delle materie prime, è un dato di fatto. Ciò su cui vale la pena soffermarsi, tuttavia, è il modo in cui i paesi stanno cercando di contrastare questo status quo.

Nel campo delle commodity, i governi svolgono tipicamente il ruolo di autorità di regolamentazione, stabilendo le leggi e lasciando che siano i mercati a occuparsi del resto. Ma non è più così. Ora si stanno trasformando da autorità di regolamentazione a partecipanti attivi, ricorrendo a capitali, misure di sostegno dei prezzi e accordi di acquisto a lungo termine per influenzare attivamente l'andamento dei mercati dei minerali critici. Gli Stati Uniti ne sono l'esempio più evidente. Nel 2025, il Dipartimento della difesa ha annunciato un investimento di circa 400 milioni di dollari in azioni privilegiate di MP Materials, la più grande società di estrazione e lavorazione delle terre rare negli USA, a cui si univa un prestito da 150 milioni di dollari, nell'ambito di un accordo che potrebbe rendere il Pentagono il maggiore azionista della società[25]. Eppure, la Cina continua a rappresentare il 90% circa della capacità di raffinazione delle terre rare. Si prevede che nel 2030 tale quota, a livello globale, sarà pari al 76%[26]. L'imperativo strategico, quindi, è chiaramente destinato a persistere.

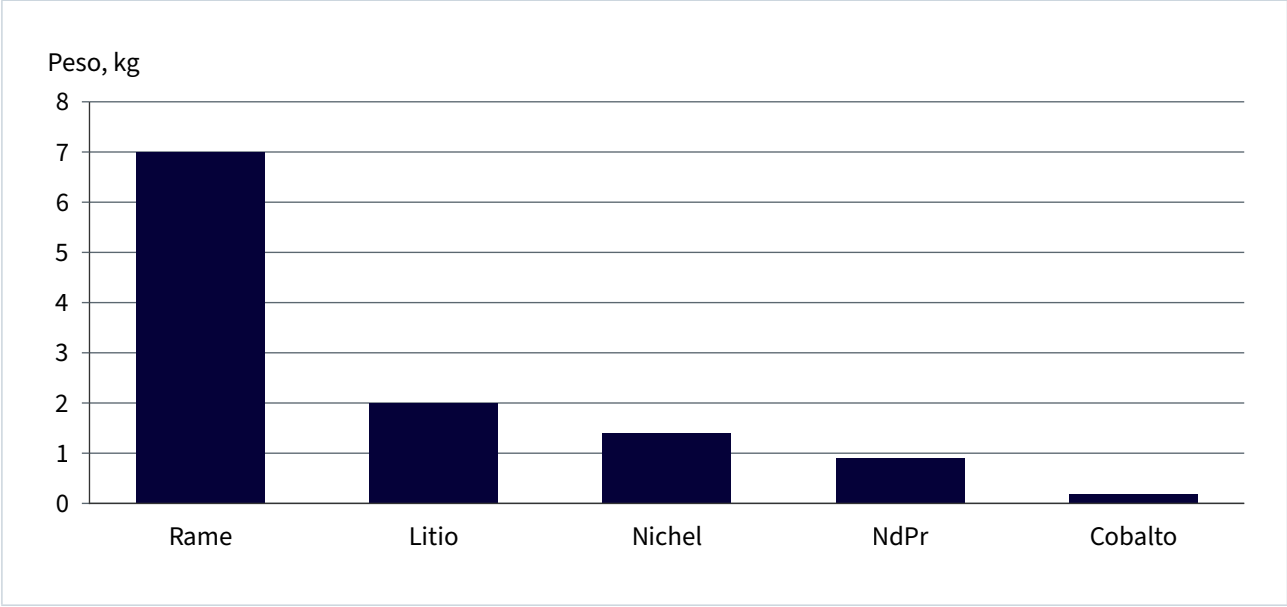
25 MP Materials, 2025.

26 IEA, Global Critical Minerals Outlook 2026.

Ciò che rende la situazione attuale sempre più urgente per l'Occidente è che l'elenco delle tecnologie che fanno affidamento su questi materiali continua ad allungarsi. La transizione energetica rappresenta l'esempio più evidente. Ma la prossima ondata di domanda proviene da una fonte meno prevedibile: i robot umanoidi. La Cina sta già assumendo un vantaggio significativo in questo settore: si prevede infatti che nel 2026 UBTech distribuisca decine di migliaia di unità, un numero destinato a crescere vertiginosamente nel 2027. Nel nostro podcast "Next Big Thing", Ryan Corbett ha spiegato un aspetto che rende tutto questo molto concreto. Le terre rare conferiscono a un robot umanoide il giusto controllo della presa manuale: né troppo stretta da rompere ciò che afferra, né troppo lenta da farlo cadere. Raggiungere il giusto equilibrio è una delle sfide ingegneristiche più ardue nella costruzione di un umanoide, e a renderlo possibile sono proprio le terre rare.

Un umanoide ha bisogno di rame per gli avvolgimenti dei motori e il cablaggio, litio, nichel e cobalto per il pacco batterie e terre rare per i magneti permanenti che alimentano i suoi attuatori. Come mostra il grafico, il rame è al primo posto in termini di peso, ma le terre rare, tra cui l'NdPr (neodimio e praseodimio, i due elementi delle terre rare più importanti per gli attuatori umanoidi e per un'ampia gamma di altre applicazioni), rappresentano il rischio di concentrazione più elevato nella catena di approvvigionamento, con la Cina che domina i settori della separazione, della metallurgia e della produzione di magneti permanenti.

Figura 23: Peso stimato dei minerali essenziali necessari per un robot umanoide



Fonte: Morgan Stanley - "The robots are coming…for critical minerals", 21 maggio 2025. Le stime riguardano lo scenario di base.
Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.

Tale concentrazione, unita alla domanda in rapida crescita proveniente sia dal segmento energetico che da molti altri settori in forte espansione, come l'IA fisica, porterà probabilmente a un'intensificazione dell'impegno dei governi per controllare queste catene di approvvigionamento. Per gli investitori, il vento favorevole strutturale a sostegno dei metalli strategici dovrebbe diventare più ampio e duraturo.

1b. Infrastrutture europee: autonomia strategica oltre la difesa; l'importanza delle infrastrutture europee

Negli ultimi due anni, in Europa il concetto di autonomia strategica è stato quasi esclusivamente sinonimo di "difesa". Tale dibattito non è destinato a scomparire. Ma il relativo programma si sta ampliando e le infrastrutture stanno assumendo un ruolo centrale. Per la competitività a lungo termine della regione, l'indipendenza energetica, la reindustrializzazione e la sovranità sulle infrastrutture per l'IA stanno diventando tanto importanti quanto l'entità del suo bilancio della difesa.

La portata della sfida è notevole. Si stima che l'Europa avrà bisogno di 12.000 miliardi di euro di investimenti in infrastrutture entro il 2040, con un deficit di 5.700 miliardi di euro al ritmo attuale[27]. La stessa deve rinnovare le infrastrutture obsolete e, al contempo, sviluppare nuove capacità per competere in un'economia globale sempre più elettrificata, digitalizzata e contesa dal punto di vista geopolitico. Un deficit commerciale di beni con la Cina pari a circa 1 miliardo di euro al giorno[28] sta esercitando ulteriori pressioni affinché si adotti una risposta più incisiva in termini di politica industriale e si effettuino investimenti concreti nella capacità produttiva interna.

Ma il progresso sta avvenendo. L'Industrial Accelerator Act, proposto dalla Commissione europea nel marzo 2026, segna un chiaro passaggio da una politica incentrata esclusivamente sul clima a una maggiore attenzione alla competitività del settore manifatturiero e alla resilienza delle catene di approvvigionamento, con l'obiettivo di portare il settore manifatturiero al 20% del PIL dell'UE entro il 2035. Le infrastrutture rappresentano la base concreta di questa spinta alla reindustrializzazione. Le riforme degli appalti pubblici previste dalla legge inizierebbero a favorire l'acciaio, il calcestruzzo e l'alluminio a basse emissioni di carbonio, creando un mercato più visibile per i produttori e gli appaltatori europei che rispettano tali standard.

A ciò si aggiunge la sovranità nell'IA, che sta introducendo un livello di domanda completamente nuovo. Si stima che alla fine del 2025 l'Europa disponesse di appena 8 GW di capacità dei centri dati, ben al di sotto degli Stati

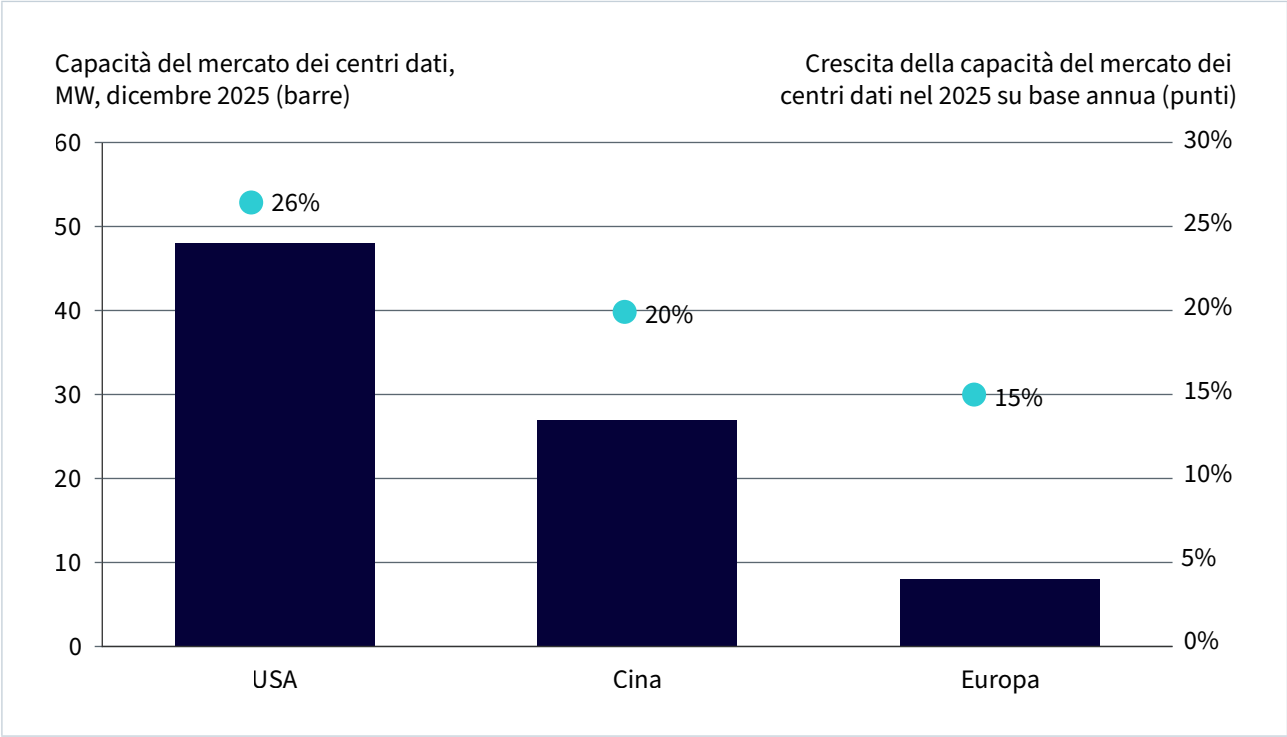
> Senza capacità di calcolo locale, l'Europa non può affermare in modo credibile di poter controllare il proprio futuro nell'ambito dell'IA.

27 BCG. "Infrastructure for a Competitive Europe", 21 ottobre 2025.

28 Commissione europea, 2026.

Uniti e della Cina (cfr. grafico in basso). Questo divario è significativo perché, senza capacità di calcolo locale, l'Europa non può affermare in modo credibile di poter controllare il proprio futuro nell'ambito dell'IA. La proposta di legge chiamata Cloud and AI Development Act mira almeno a triplicare la capacità dei centri dati dell'UE nei prossimi cinque/sette anni. E non si tratta solo di una questione tecnologica. Le infrastrutture rappresentano quasi un terzo del costo totale di un centro dati dedicato all'IA, creando opportunità concrete nei settori delle connessioni alla rete, degli impianti elettrici e dell'edilizia.

Figura 24: La capacità e la crescita dei centri dati in Europa sono inferiori sia a quelle degli Stati Uniti che della Cina



Fonte: Morgan Stanley, A scopo puramente illustrativo. **Previsioni, stime e annunci relativi a progetti non costituiscono garanzie di risultati futuri.**

La ricostruzione dell'Ucraina rappresenta un ulteriore catalizzatore a lungo termine, con opportunità che spaziano dalle infrastrutture energetiche e di rete ai trasporti, fino ai materiali edili. Nel complesso, le ragioni a favore degli investimenti nelle infrastrutture europee non riguardano più solo la spesa per la difesa. Si tratta piuttosto di costruire la spina dorsale fisica di un'Europa veramente autonoma. Nei prossimi mesi, governi, mercati e investitori dovrebbero prenderne sempre più atto.

2. Il prossimo capitolo dell'IA

Quando WisdomTree ha lanciato la sua prima strategia dedicata all'IA nel 2018, l'intelligenza artificiale era un tema tra tanti. Oggi rappresenta le fondamenta su cui si sta edificando molto altro. Dal punto di vista degli investimenti, l'infrastruttura che alimenta l'IA, i modelli che funzionano su di essa e il mondo fisico in cui sta iniziando a inserirsi costituiscono tutti elementi distinti e autonomi. Il prossimo capitolo dell'IA, quindi, non racconta una sola storia. Ce ne sono diverse, ciascuna con i propri fattori trainanti, i propri ostacoli e le proprie opportunità.

2a. Infrastrutture per l'IA: la spesa degli hyperscaler e i rendimenti derivanti dall'inferenza IA

Ecco un dato su cui vale la pena soffermarsi. Il fatturato annualizzato di Anthropic è passato dai 9 miliardi di dollari della fine del 2025 a 60 miliardi di dollari a luglio 2026. L'azienda è sulla buona strada per generare oltre 1 miliardo di dollari di utile operativo in un solo trimestre[29]. Per anni, il dibattito centrale relativo all'infrastruttura per l'IA riguardava i rendimenti e se questi avrebbero mai giustificato la spesa. La recente crescita del fatturato di Anthropic suggerisce che i risultati commerciali stanno iniziando a concretizzarsi.

Per anni, il dibattito centrale relativo all'infrastruttura per l'IA riguardava i rendimenti e se questi avrebbero mai giustificato la spesa. La recente crescita del fatturato di Anthropic suggerisce che i risultati commerciali stanno iniziando a concretizzarsi.

Questa risposta ha un certo peso, vista l'enormità della spesa. Bank of America stima che Alphabet, Meta e Amazon Web Services investiranno complessivamente oltre 500 miliardi di dollari in capitali nel solo 2026, con stime ancora più elevate per il 2027. Gli analisti hanno iniziato a esprimere questi dati in gigawatt anziché in dollari, il che la dice lunga su quanto il fenomeno sia diventato strutturale. Tra il 2026 e il 2027, si prevede che Amazon aumenterà la capacità dei propri centri dati di circa 15 gigawatt, Google di circa 9 gigawatt e Meta di circa 6 gigawatt[30].

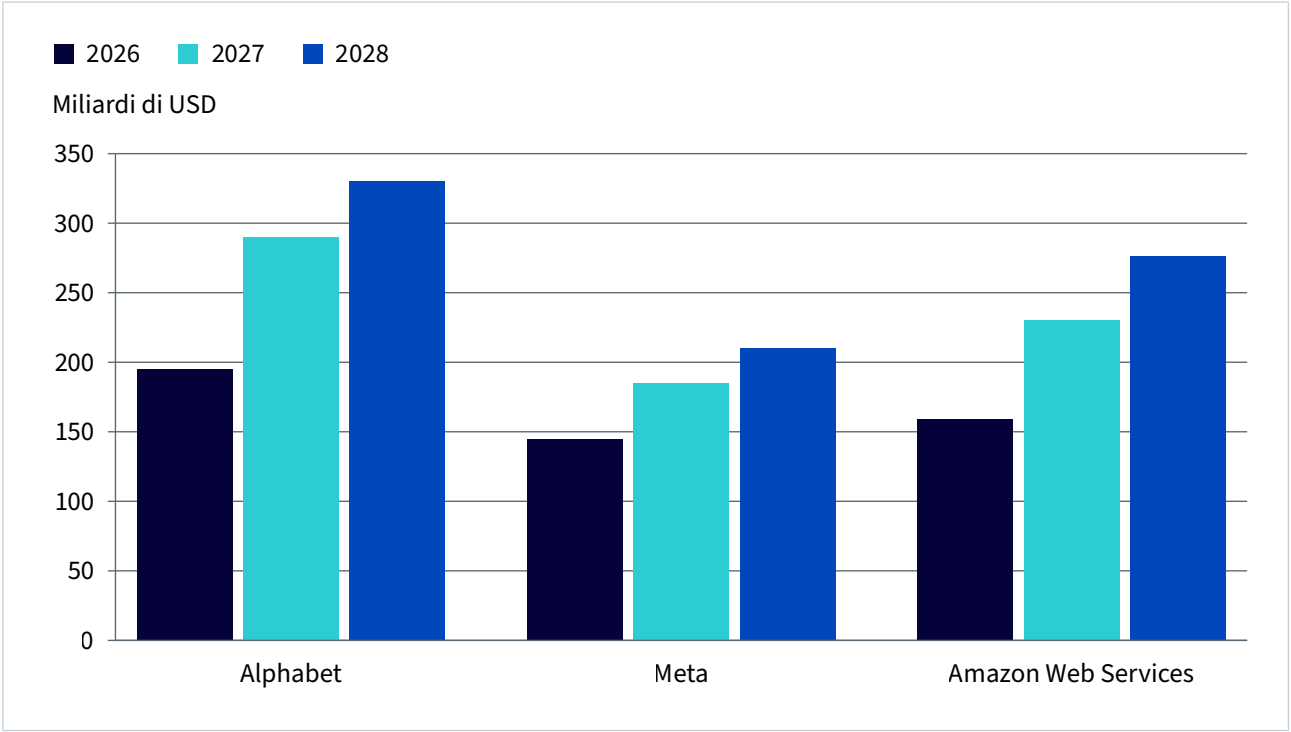
La strozzatura si è spostata a monte. Tutti i principali chip per l'IA, dal Rubin di Nvidia alle TPU di Google, fino a Trainium3 di AWS, sono ora in competizione per ottenere capacità sul nodo produttivo N3 di TSMC. Secondo le stime di SemiAnalysis, quest'anno l'IA dovrebbe rappresentare la maggior parte della produzione N3, con un tasso di utilizzo superiore al 100% nella seconda metà del 2026. Questo significa che la domanda supererà la capacità. Non si tratta di un limite temporaneo. La creazione di nuova capacità produttiva richiede anni: ecco perché la

29 Semianalysis, luglio 2026.

30 Bank of America, luglio 2026.

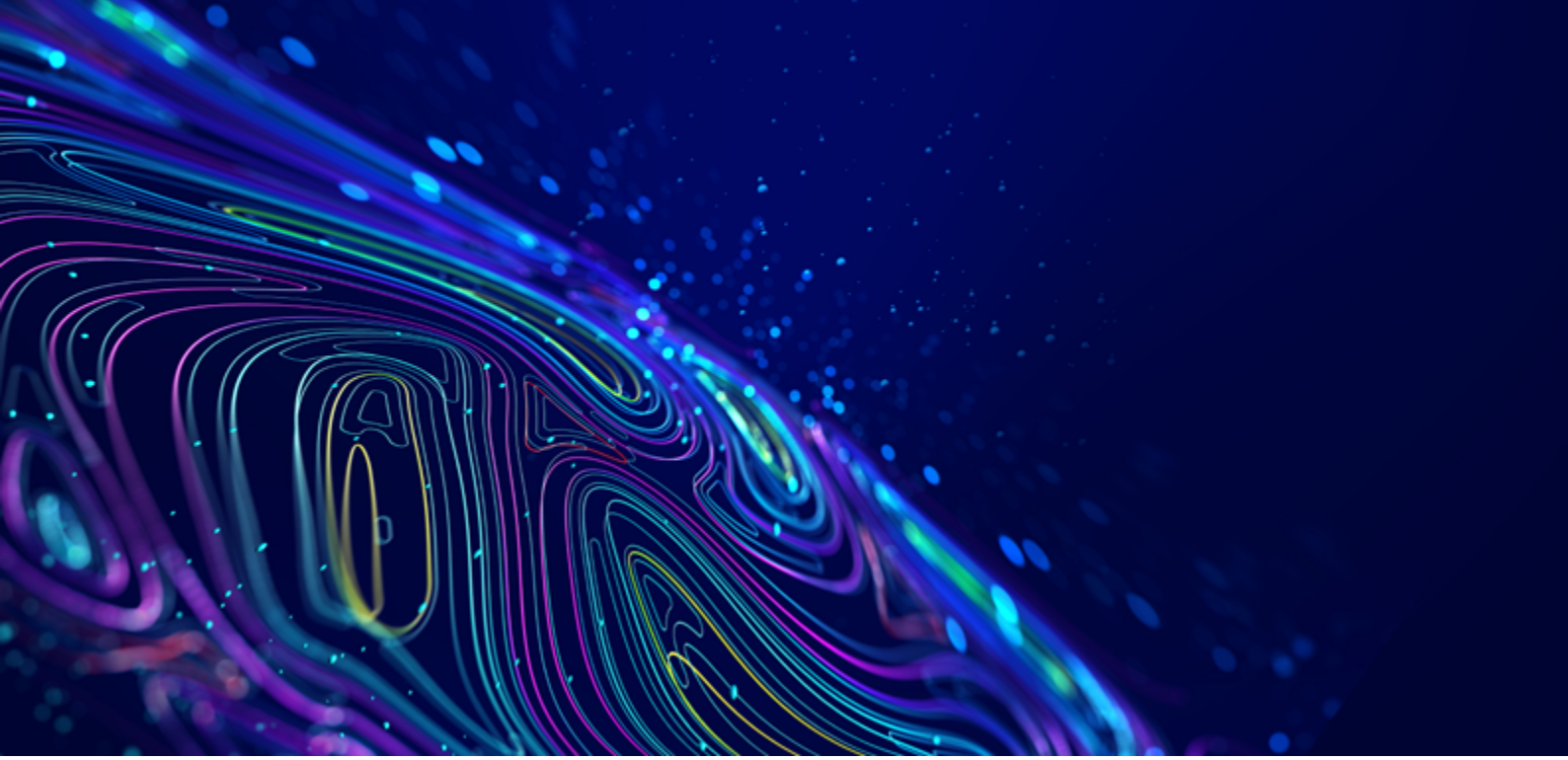
Corea del Sud ha stanziato 880 miliardi di dollari di investimenti da parte di Samsung e SK Hynix, ed ecco perché TSMC sta portando avanti progetti di espansione su scala nazionale in Giappone e Corea.

Figura 25: Gli investimenti in capitali degli hyperscaler dovrebbero continuare ad aumentare nel prossimo futuro



Fonte: Bank of America, luglio 2026. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Per gli investitori, l'opportunità risiede nei segmenti che ne trarranno vantaggio indipendentemente da quale hyperscaler ne uscirà vincitore. I server per l'intelligenza artificiale e le GPU rappresentano circa il 55/60% del costo totale di realizzazione dei centri dati, seguiti dalle infrastrutture elettriche, dalle reti e dai lavori edili. I capitali stanno affluendo in tutti questi settori. Il sentiment del mercato sta iniziando a cambiare. Gli utili stanno arrivando da un'ampia gamma di operatori e lo scetticismo di lunga data sulla possibilità di ottenere rendimenti adeguati da un tale livello di spesa si sta affievolendo. Man mano che le prove si accumulano, le ragioni per investire nei beneficiari delle infrastrutture per l'IA diventano sempre più evidenti.



2b. IA fisica: i robot umanoidi e il percorso dalle linee di produzione alla distribuzione su larga scala

A maggio 2026, tre robot umanoidi di Figure AI sono entrati in un magazzino e hanno iniziato a smistare i pacchi: prendere il pacco; trovare il codice a barre; posizionarlo sul nastro trasportatore, con l'etichetta rivolta verso il basso; ripetere l'operazione. Il piano originale prevedeva un test di otto ore. I robot hanno portato a termine il compito senza alcun malfunzionamento segnalato, quindi Figure AI ha mantenuto attivo lo streaming in diretta. Alla fine, avevano smistato più di 28.000 pacchi in 24 ore consecutive, senza alcun controllo umano né assistenza remota. Gli spettatori che seguivano la diretta in streaming hanno dato loro dei nomi: Bob, Frank e Gary. Figure AI ha aggiunto apposite targhette con gli stessi. Quel piccolo tocco umano ha reso ancora più difficile ignorare la questione più ampia: se i robot sono in grado di mantenere questo livello di produttività per un'intera giornata di lavoro, le prospettive commerciali dell'IA fisica diventano davvero entusiasmanti[31].

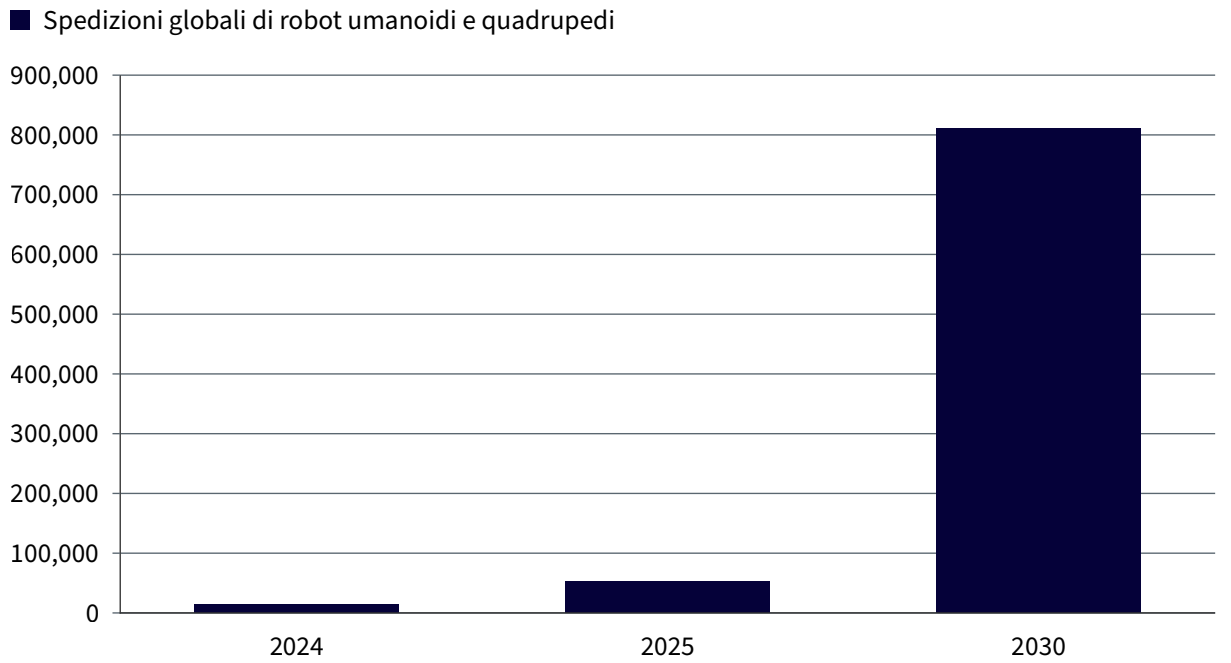
Per anni, la robotica umanoide è rimasta nella categoria delle tecnologie "impressionanti ma non ancora pronte". Le dimostrazioni erano abbastanza convincenti, ma gli aspetti economici no. Oggi, la differenza sta nel fatto che la destrezza, il problema più difficile della robotica, sta per essere risolto. I gradi di libertà misurano il numero di modi indipendenti in cui un'articolazione può muoversi. Una mano umana ne ha circa 27, il che le conferisce la capacità di afferrare un acino d'uva senza schiacciarlo o di prendere al volo un bicchiere che cade.

31 Come riportato da Fox News, maggio 2026.

Le mani del robot NEO di 1X dispongono ora di 25 gradi di libertà completamente azionati. Ciò significa che il robot non si limita a muovere le dita in 25 direzioni. È in grado di percepire ciò che sta tenendo in ciascuna di esse. È proprio questa capacità che rende il potenziale commerciale del progetto sempre più concreto[32].

Si sta inoltre delineando un trend in termini di volumi, soprattutto in Cina. Goldman Sachs prevede che nel 2026 le spedizioni totali di robot umanoidi in Cina supereranno le 50.000 unità [33]. Il robot U1 di UBTech, prodotto in serie, è stato lanciato a un prezzo di circa 17.600 dollari e ha raccolto oltre 13.000 ordini nel primo giorno[34]. JP Morgan ha successivamente rivisto al rialzo la propria stima delle spedizioni di UBTech per l'anno, portandola a 20.000 unità[35]. Si tratta di ordini reali che ci indicano la rapidità con cui il settore sta crescendo.

Figura 26: Si prevede che le spedizioni di robot umanoidi e quadrupedi aumenteranno di 15 volte entro il 2030



Fonte: Businesswire, Smart Analytics Global, aprile 2026. I dati relativi al 2024 sono ricavati dalla crescita indicata per il 2025.
Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.

32 1X, luglio 2026.

33 Goldman Sachs, luglio 2026.

34 UBTech/PR Newswire, giugno 2026.

35 JP Morgan, giugno 2026.

Esiste inoltre un interessante aspetto finanziario che va oltre gli stessi umanoidi finiti. Si tratta dei componenti al loro interno. Ogni umanoide richiede attuatori, riduttori, cuscinetti, sensori e sistemi di calcolo e, con l'aumentare dei volumi, tali componenti diventano sia colli di bottiglia che opportunità. I riduttori armonici ne sono l'esempio più evidente. Si tratta di riduttori di precisione che controllano la velocità e la coppia delle articolazioni di un robot; senza di essi, un umanoide non potrebbe muoversi in modo fluido o preciso. L'azienda cinese LeaderDrive detiene l'80-90% della quota di mercato nazionale, sta operando a pieno regime e punta a raggiungere una capacità produttiva annua di 1,44 milioni di unità[36]. Secondo Goldman Sachs, questo rappresenta un probabile collo di bottiglia cruciale per la crescita stessa del settore. E poiché un singolo umanoide ad alta destrezza richiede diversi riduttori, la domanda aumenta in modo esponenziale con ogni unità spedita.

Negli Stati Uniti la tempistica è più a lungo termine. Tesla punta a rendere Optimus disponibile al pubblico entro il 2027 a un costo di produzione inferiore ai 20.000 dollari, con l'ambizione di arrivare a un milione di unità all'anno[37].

Ci troviamo, quindi, all'inizio di una rivoluzione davvero entusiasmante nel settore degli umanoidi, con la competizione che si fa sempre più accesa, la scalabilità industriale che inizia a concretizzarsi e le opportunità di investimento che cominciano a delinearsi.

3. Tecnologie all'avanguardia

Se c'è una domanda che anima ogni investitore tematico, è questa: da dove arriverà il prossimo "momento ChatGPT"? La space economy e l'informatica quantistica sono i due temi che sembrano più vicini a quel tipo di svolta. Entrambe si stanno sviluppando silenziosamente da anni, attirando l'attenzione di una platea relativamente ristretta di investitori. Entrambe stanno avanzando più rapidamente di quanto la maggior parte delle persone creda. Ed entrambe si trovano in una fase in cui il divario tra dove sono ora e dove potrebbero arrivare sta iniziando a ridursi rapidamente.

3a. Informatica quantistica: perché le aziende devono farsi trovare pronte

Il 22 giugno di quest'anno, il presidente Trump, seduto nello Studio Ovale affiancato dai presidenti di Google e IBM, ha firmato due decreti sull'informatica quantistica. Quell'immagine, con due dei più potenti dirigenti del settore tecnologico al mondo seduti a una delle scrivanie più cariche di significato del pianeta, comunicava un messaggio importante ancora prima di leggere una sola parola del testo della politica. Negli Stati Uniti l'informatica quantistica è ormai diventata una priorità nazionale.

Negli Stati Uniti l'informatica quantistica è ormai diventata una priorità nazionale.

36 Goldman Sachs, luglio 2026.

37 Business Automatica, marzo 2026

Per gli investitori che seguono da tempo questo settore, è stato un momento significativo, ma non necessariamente sorprendente. A maggio il Dipartimento del commercio aveva annunciato un finanziamento da 2 miliardi di dollari nell'ambito del CHIPS Act a favore delle aziende operanti nel settore quantistico, acquisendo partecipazioni azionarie in nove società. I due decreti presidenziali che sono seguiti hanno fissato scadenze vincolanti per la migrazione dei sistemi federali alla crittografia post-quantistica entro il 2030 e hanno definito una missione nazionale volta a fornire un computer quantistico realmente rivoluzionario a un laboratorio del Dipartimento dell'energia entro il 2028. I governi finanziano solitamente la ricerca tramite sovvenzioni. Quello statunitense ha acquisito una partecipazione finanziaria nelle aziende che sviluppano tecnologie quantistiche.

Di conseguenza, i motivi per investire si stanno ampliando. Quella che era iniziata come una questione di puro hardware ora abbraccia il software, le reti quantistiche e un ambito particolarmente urgente: la crittografia post-quantistica. Le scadenze federali fissate al 2030 per la migrazione rappresentano un ciclo di approvvigionamento concreto e ormai prossimo per le aziende che offrono soluzioni di crittografia, indipendentemente dallo stadio di sviluppo raggiunto dall'hardware quantistico. Gli investimenti pubblici globali nel settore sono aumentati rapidamente, passando dagli 1,8 miliardi di dollari del 2024 agli oltre 10 miliardi di dollari di finanziamenti impegnati all'inizio del 2025, con Giappone, Cina, Stati Uniti e Regno Unito che lo reputano una priorità strategica nazionale[38].

Figura 27: Traguardi importanti per l'informatica quantistica sono ormai alle porte

IBM	ionQ	Quantinuum	Infleqtion	PsiQuantum
2029	2027	2029	2030	2027
Starling – 200 qubit logici, 100 milioni di gate	10,000 qubit fisici e 800 qubit logici	Apollo – centinaia di qubit logici	Sistema full stack fault-tolerant con oltre >1,000 qubit logici	Il primo computer quantistico al mondo di tipo industriale
2033	2030	2030		
Blue Jay – 2,000 qubit logici, 1 miliardo di gate	2,000,000 di qubit fisici e 80,000 qubit logici	Informatica quantistica universale fault-tolerant		

Fonte: siti web delle rispettive aziende. Le roadmap rappresentano gli obiettivi aziendali e i traguardi di sviluppo. A giugno 2026. Non vi è alcuna garanzia che tali traguardi vengano raggiunti o che questo avvenga entro i tempi indicati.

Le aziende che stanno realizzando computer quantistici non parlano di possibilità remote. Stanno pubblicando obiettivi specifici, con date precise, e si stanno dando da fare per raggiungerli. IBM punta a sistemi in grado di eseguire 100 milioni di operazioni entro il 2029, per arrivare a un miliardo entro il 2033. IonQ mira a raggiungere i due milioni di unità fisiche entro il 2030. Quantinuum e Infleqtion puntano entrambe a sistemi completamente affidabili

38 Entangledfuture, luglio 2026.

e commercialmente validi entro il 2030. PsiQuantum desidera realizzare la prima macchina al mondo di tipo industriale entro il 2027. Per chiarire il gergo tecnico: un qubit logico è semplicemente un'unità stabile di potenza di elaborazione quantistica, con correzione degli errori. Maggiore è il loro numero, più complessi sono i problemi che si possono risolvere. I gate sono le singole operazioni eseguite da un computer quantistico, ovvero l'equivalente di una fase di calcolo. E un sistema fault-tolerant è un sistema in grado di correggere i propri errori in tempo reale: si tratta della soglia fondamentale che separa il semplice oggetto di curiosità scientifica da una macchina su cui le aziende possano effettivamente fare affidamento. Quando queste società affermano di puntare a sistemi fault-tolerant con centinaia o migliaia di qubit logici nei prossimi tre o quattro anni, stanno dicendo che ci stiamo rapidamente avvicinando alla commercializzazione dei computer quantistici.

Noi di WisdomTree riteniamo che l'opportunità vada affrontata considerando l'ecosistema nel suo complesso, piuttosto che puntando su un unico vincitore nel settore hardware. La commercializzazione della tecnologia quantistica avverrà su più livelli e nell'arco di molti anni, con la leadership che si evolverà man mano che la tecnologia maturerà. Le aziende che potranno trarne vantaggio spaziano da quelle specializzate esclusivamente nell'hardware a quelle che forniscono l'infrastruttura di supporto, ovvero software, reti e crittografia. Gli investimenti del governo statunitense hanno portato l'informatica quantistica ancora più sotto i riflettori. Con il progredire della tecnologia, le aziende inizieranno probabilmente a prepararsi per l'era quantistica. E lo stesso dovrebbero fare gli investitori.

3b. Space economy: le infrastrutture spaziali e l'apertura di mercati che vanno oltre il singolo razzo

Il 12 giugno di quest'anno, SpaceX ha fatto il suo ingresso nel Nasdaq e iniziato le negoziazioni a 161 dollari per azione, diventando immediatamente una delle aziende di maggior valore al mondo con una capitalizzazione di mercato superiore ai 2.000 miliardi di dollari. Si è trattato della più grande offerta pubblica iniziale (IPO) della storia, che ha raccolto 75 miliardi di dollari[39]. Non c'è dubbio che SpaceX abbia rivoluzionato l'economia spaziale. Ma il clamore suscitato dall'IPO evidenzia anche l'interesse per un tema più ampio, di cui SpaceX fa parte. Gli investitori sono entusiasti della commercializzazione dell'orbita terrestre bassa, dell'espansione della connettività globale e dello sviluppo di infrastrutture per l'IA su una scala senza precedenti. Nei prossimi mesi dovrebbe aumentare la consapevolezza sul modo in cui la space economy plasma le nostre vite sulla Terra e crea opportunità di investimento.

Il ritmo delle attività di lancio è alla base di tutto il resto. Il Falcon 9 di SpaceX ha già ridotto il costo per raggiungere l'orbita terrestre bassa di circa il 90% rispetto all'era dello Space Shuttle, passando da oltre 50.000 dollari al chilogrammo a meno di 3.000 oggi[40]. Ma ha anche attirato altri concorrenti. Ad aprile 2026, per la prima volta Blue Origin ha riutilizzato con successo un booster

39 Bloomberg, giugno 2026.

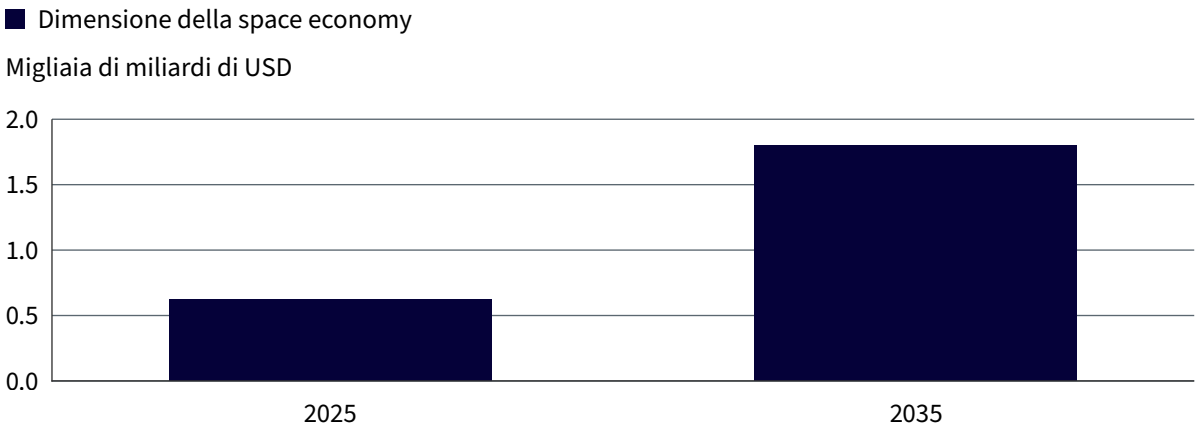
40 Slashgear, maggio 2025.

New Glenn[41]. E a luglio 2026, la Cina ha recuperato in mare il primo stadio del suo razzo Long March 10B, diventando così il secondo paese nella storia a realizzare il recupero di un booster di classe orbitale[42]. SpaceX non è quindi più sola nella corsa alla possibilità di riutilizzare i razzi.

Una variabile importante nel determinare la sostenibilità economica dell'invio di materiali nello spazio è il costo al chilogrammo. Starship punta a ridurre il costo di trasporto in orbita a meno di 200 dollari/kg, con un miglioramento di 7/10 volte rispetto al Falcon 9[43].

A quel livello di prezzo, le costellazioni satellitari che attualmente risultano economicamente marginali diventano sostenibili, mentre per l'energia solare prodotta nello spazio, che genera circa cinque volte di più per pannello rispetto agli impianti sulla Terra, il divario di convenienza economica rispetto alla produzione terrestre inizia a ridursi.

Figura 28: Si prevede che il volume della space economy triplicherà nel giro di 10 anni



Fonte: Orbital Radar, luglio 2026. Le previsioni per il 2035 si basano sui dati forniti da McKinsey e dal Forum economico mondiale.
Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.

L'opportunità a valle che sta attirando maggiore attenzione è il calcolo per l'IA in orbita. A giugno 2026 SpaceX ha presentato il suo satellite AI1, con l'obiettivo di raggiungere un gigawatt di potenza di calcolo orbitale entro la fine del 2027[44]. Il progetto Suncatcher di Google prevede il lancio di prototipi all'inizio del 2027[45]. L'intera tesi si basa sulla capacità di Starship di operare su larga scala, e i tempi sono stretti. Più in generale, il punto è che la space economy non inizia né

41 Bloomberg, aprile 2026.
42 SpaceNews, luglio 2026.
43 Orbital Intel, aprile 2026.
44 MLQ.ai, giugno 2026.
45 Google, novembre 2025.

finisce con SpaceX. Le infrastrutture alla base, che comprendono componenti satellitari, sistemi di terra e collegamenti ottici intersatellitari, traggono vantaggio dall'aumento della frequenza dei lanci, indipendentemente dall'operatore che si imporrà. Le aziende che producono gli elementi fisici dell'economia orbitale rappresentano l'espressione più chiara di questo tema.

Conclusione

Sei temi, tre tesi. Ma questa è ben lungi dall'essere una mappa esaustiva delle opportunità. Non abbiamo parlato del nucleare, che dai margini si sta rapidamente spostando al centro della scena mentre il mondo cerca affannosamente una fonte di energia di base affidabile e pulita. Né abbiamo citato le energie rinnovabili e l'immagazzinamento a batteria, il cui significato non è più puramente ambientale ma sempre più geopolitico. Non ci siamo soffermati sulla sicurezza informatica, per la quale l'IA rappresenta al tempo stesso lo strumento più potente e la minaccia più significativa. E non abbiamo parlato della difesa, probabilmente il tema più caldo dell'ultimo anno, in cui gli ordini arretrati continuano ad accumularsi mentre i governi europei procedono al riarmo e gli attori asiatici emergono come seri concorrenti sui mercati globali.

Nell'era degli investimenti tematici, scegliere i temi giusti al momento giusto può rivelarsi straordinariamente redditizio. Ma è anche davvero difficile, ed è per questo che alcuni investitori preferiscono un approccio multitematico, assicurandosi di non farsi mai cogliere alla sprovvista se il prossimo momento ChatGPT dovesse arrivare da dove nessuno se lo aspettava. Una cosa, almeno, è chiara. Siamo di fatto entrati nell'era degli investimenti tematici.

4.

Crypto Outlook: a definire il prossimo ciclo potrebbe essere l'adozione

In questa sezione

01 Il contesto macro: fondamentali più forti, prezzi più deboli 54

02 Dalle teorie ai progressi misurabili 56

03 Regolamentazione: il catalizzatore che cambia tutto 58

04 Le istituzioni non stanno più a guardare: stanno agendo 61

05 L’adozione della blockchain sta diventando misurabile 62

06 Implicazioni per il portafoglio: dove vediamo opportunità 66

07 Conclusione 68



La prima metà del 2026 ci ha ricordato che i mercati degli asset digitali seguono andamenti ciclici, mentre la tesi dell'adozione strutturale continua a rafforzarsi. Dopo un forte rialzo che ha caratterizzato gran parte del 2025, i mercati delle criptovalute hanno subito una correzione: il bitcoin viene scambiato a un prezzo quasi il 50% inferiore al suo massimo storico[46] e la maggior parte dei principali asset digitali ha registrato rendimenti negativi per tre trimestri consecutivi.

Eppure, nonostante il calo dei prezzi, le ragioni a favore dell'investimento si sono probabilmente rafforzate più che in qualsiasi altro momento della storia dell'asset class.

+ La regolamentazione è diventata più chiara.
+ La partecipazione degli investitori istituzionali ha subito un'accelerazione.
+ L'infrastruttura blockchain ha raggiunto la maturità.
+ L'adozione nel mondo reale ha continuato a espandersi.

In altre parole, il mercato ha prezzi più bassi mentre l'asset class sottostante continua a progredire. Questa divergenza rappresenta la caratteristica distintiva del mercato odierno.

Il bitcoin rimane il punto di riferimento strategico dei portafogli di asset digitali. Gli argomenti a suo favore si basano sulla scarsità monetaria, sulla crescente partecipazione istituzionale e sul suo ruolo, sempre più riconosciuto, di asset di riserva strategico. I persistenti deficit di bilancio, l'aumento del debito sovrano e le preoccupazioni a lungo termine relative al deprezzamento delle valute fiat ne rafforzano il ruolo come allocazione macroeconomica differenziata.

Oltre al bitcoin, con l'espansione dell'adozione della blockchain le piattaforme di contratti intelligenti di alta qualità stanno assumendo un'importanza sempre maggiore. Tra queste,

46 Artemis Terminal, 21 luglio 2026.

Solana si è affermata come uno dei principali beneficiari dell'aumento dell'utilizzo della rete, dei pagamenti in stablecoin, della tokenizzazione e della finanza decentralizzata.

Il contesto macro: fondamentali più forti, prezzi più deboli

Nel corso dell'ultimo anno, gli asset digitali hanno registrato un andamento negativo in un contesto altrimenti favorevole per gli asset di rischio. Dopo aver toccato il picco nell'ottobre 2025, il mercato delle criptovalute ha subito una correzione generalizzata, con la capitalizzazione di mercato totale scesa da 4.400 a 2.300 miliardi di dollari[47].

Figura 29: Il mercato delle criptovalute ha assunto un nuovo assetto rispetto ai massimi del 2025



Fonte: WisdomTree, Artemis Terminal, 21 luglio 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Il bitcoin è sceso a circa 66.000 USD, mentre le principali piattaforme di contratti intelligenti hanno registrato drawdown del 60% o più[48].

Di norma, un andamento dei prezzi di questo tipo implicherebbe un indebolimento della tesi di investimento sottostante. Questa volta, tuttavia, sembra valere il contrario. I prezzi di mercato e i progressi dei fondamentali non procedono più di pari passo.

Nei precedenti cicli delle criptovalute, i prezzi spesso registravano un rialzo ben prima della relativa adozione. Gli investitori

I prezzi di mercato e i progressi dei fondamentali non procedono più di pari passo.

47 Artemis Terminal, 21 luglio 2026.

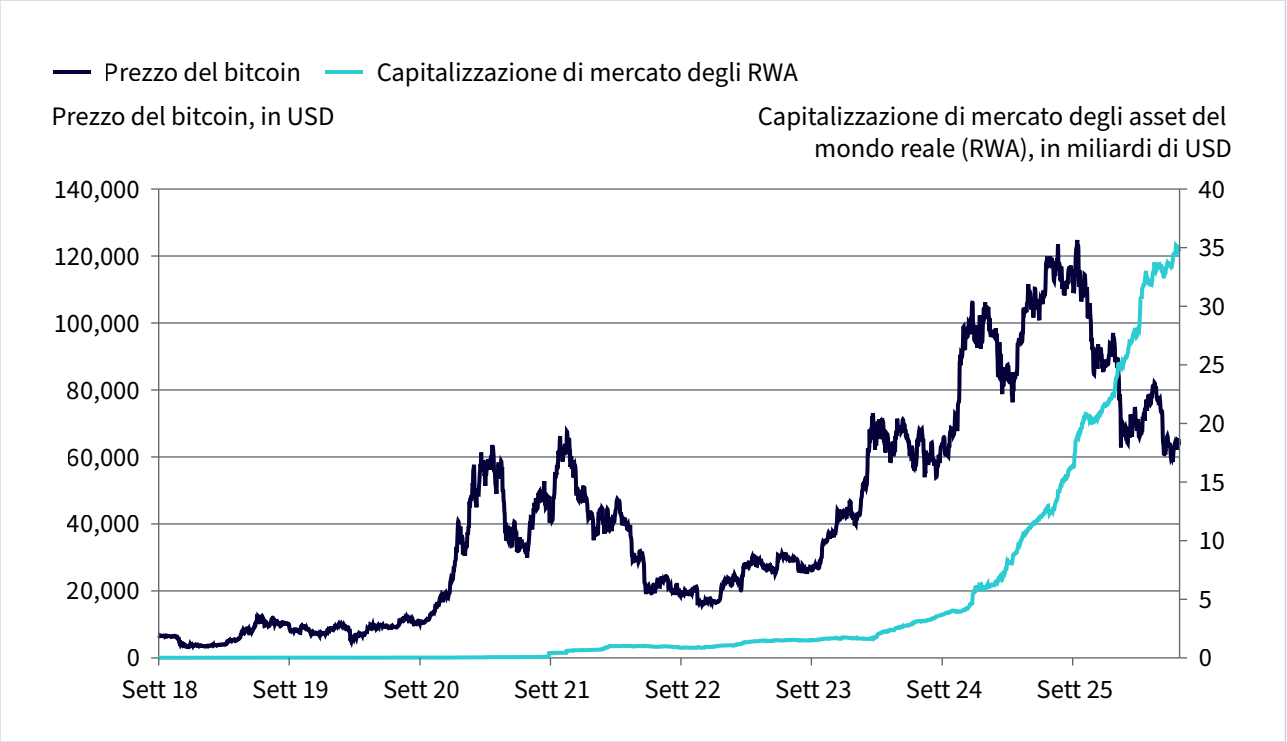
48 Come sopra.

acquistavano fiduciosi che gli asset digitali avrebbero alla fine trasformato i pagamenti, i mercati finanziari o i sistemi monetari. Molte di quelle aspettative erano difficili da misurare e le valutazioni spesso anticipavano la realtà.

Oggi, il rapporto si è invertito.

Secondo quasi tutti gli indicatori significativi, il settore continua a maturare nonostante le prestazioni del mercato più deboli.

Figura 30: I prezzi sono scesi nonostante l'adozione abbia continuato a salire



Fonte: CoinGecko, RWA.xyz, 21 luglio 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Quelle che in origine rappresentavano semplici narrazioni si stanno ora trasformando in attività economica misurabile. Questo rappresenta un aspetto centrale nel nostro Outlook.

Spesso le opportunità di investimento nascono quando i prezzi e i fondamentali divergono. I mercati tendono a fare proiezioni basate sulle performance recenti, in particolare dopo correzioni prolungate, mentre gli sviluppi strutturali si manifestano in modo molto più graduale. Man mano che il sentiment si indebolisce, gli investitori si concentrano sempre più su ciò che potrebbe andare storto, anche se l'ecosistema sottostante continua a rafforzarsi.

Nel lungo periodo, le oscillazioni di prezzo a breve termine contano meno del fatto che i fondamentali sottostanti si sono rafforzati durante la correzione. La domanda chiave è se l'asset

class che sta emergendo oggi sia più matura, più ampiamente adottata e più integrata a livello istituzionale rispetto a quella che ha vissuto il ribasso.

Dalle teorie ai progressi misurabili

Nei primi anni delle criptovalute, le narrazioni sembravano spesso ambiziose, se non addirittura inverosimili.

+ Il bitcoin aspirava a diventare oro digitale.
+ La blockchain prometteva di reinventare i pagamenti.
+ La tokenizzazione mirava a modernizzare i mercati dei capitali.
+ La finanza decentralizzata cercava di ricostruire i servizi finanziari senza gli intermediari tradizionali.

Ora non ci si chiede più se gli asset digitali debbano far parte del sistema finanziario, ma quale porzione dello stesso si sposti on-chain.

Non ci si chiede più se gli asset digitali debbano far parte del sistema finanziario, ma quale porzione dello stesso si sposti on-chain.

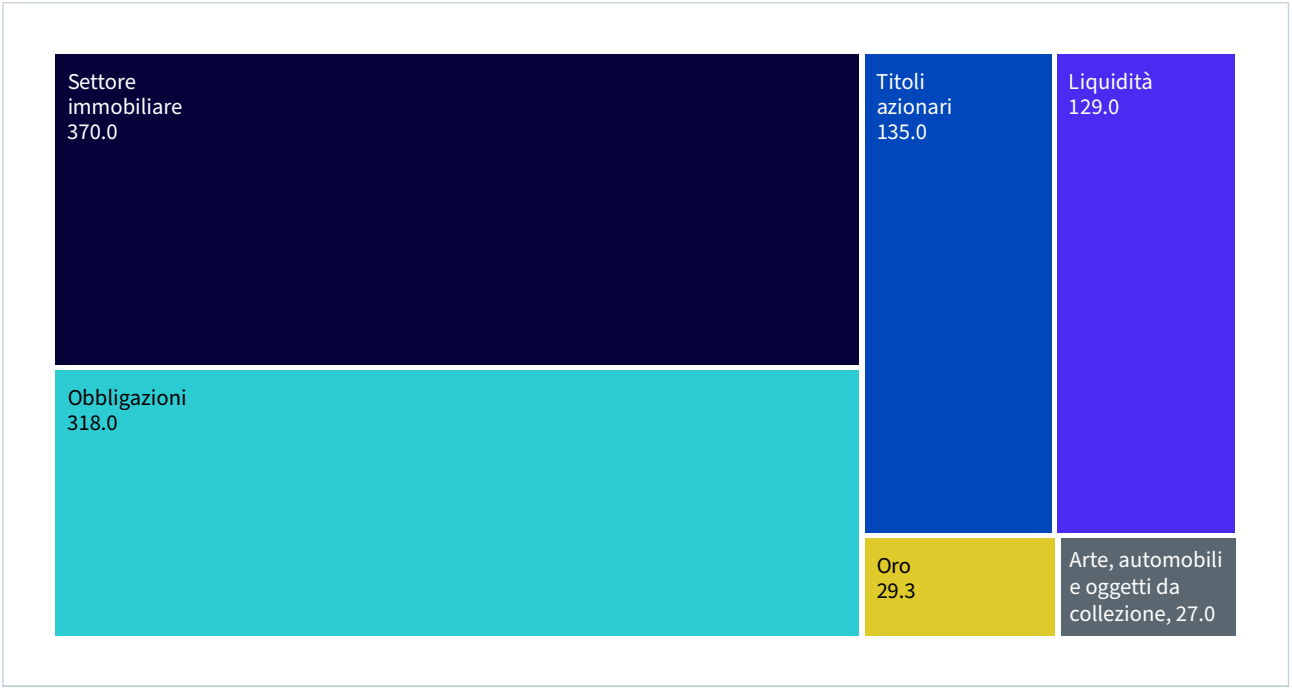
Da questo punto di vista, le criptovalute non sono più un semplice tema di investimento. Si tratta di un ecosistema che compete contemporaneamente su più mercati.

Raggruppiamo le opportunità in sei grandi temi strutturali:

+ denaro e pagamenti - utilizzo delle reti blockchain e delle stablecoin per trasferire valore a livello globale con costi inferiori e regolamenti quasi istantanei;
+ asset di riserva - il bitcoin emerge come asset monetario digitalmente scarso e riserva strategica;
+ tokenizzazione di asset del mondo reale - integrazione di titoli tradizionali, fondi e altre attività finanziarie nell'infrastruttura blockchain;
+ applicazioni decentralizzate (dApp) - servizi finanziari e software nativi della blockchain che generano ricavi reali;
+ infrastruttura di investimento - prodotti regolamentati che consentono l'accesso istituzionale agli asset digitali;
+ proprietà digitale e inclusione finanziaria - ampliamento dell'accesso ai servizi finanziari, alle economie dei creator e alla proprietà programmabile.

Nel loro insieme, questi temi interessano mercati la cui dimensione non si misura in pochi miliardi, ma in centinaia di migliaia di miliardi di dollari.

Figura 31: Le criptovalute interessano mercati del valore di centinaia di migliaia di miliardi di dollari statunitensi



Fonte: WisdomTree, Newhedge, in migliaia di miliardi di USD. 17 luglio 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Questo non significa che le criptovalute riusciranno a conquistare tali mercati nella loro totalità. Quasi certamente non sarà così.

Il confronto, però, illustra la portata dell'opportunità.
Una penetrazione anche modesta nei settori dei pagamenti, delle infrastrutture finanziarie, dei mercati dei capitali e degli asset di riserva sosterrebbe una crescita sostanziale di lungo periodo rispetto ai livelli attuali.

La domanda più importante non è quindi la dimensione finale dell'opportunità, ma se si stiano compiendo progressi. Noi riteniamo di sì.

Naturalmente, non tutti i settori hanno raggiunto lo stesso grado di maturità.

L'inclusione finanziaria, le economie dei creator e alcuni aspetti del Web3 rimangono opportunità in fase iniziale, in cui l'adozione è più difficile da quantificare e i modelli commerciali continuano a evolversi.

Gli asset digitali sono sempre più sostenuti da molteplici fattori strutturali di crescita, che si rafforzano a vicenda.

Questo non dovrebbe essere interpretato come un punto debole. Le tecnologie emergenti raramente si sviluppano in modo uniforme. Alcuni casi d'uso raggiungono la maturità commerciale molto prima di altri.

A distinguere il ciclo attuale da quelli precedenti è l'ampiezza.

Un decennio fa, la tesi d'investimento si basava quasi interamente sul potenziale del bitcoin come moneta digitale. Oggi, diverse idee indipendenti stanno prendendo piede contemporaneamente. I pagamenti, la tokenizzazione, la finanza decentralizzata, i prodotti di investimento istituzionali e le infrastrutture blockchain stanno attirando, ciascuno a modo proprio, capitali, utenti e partecipazione istituzionale.

Tale diversificazione rende l'asset class più resiliente. Anziché fare affidamento sul successo di un'unica tesi, gli asset digitali sono sempre più sostenuti da molteplici fattori strutturali di crescita, che si rafforzano a vicenda.

Regolamentazione: il catalizzatore che cambia tutto

Per gran parte dell'ultimo decennio, la regolamentazione ha rappresentato il principale ostacolo del settore. Gli investitori istituzionali erano disposti a riconoscere il potenziale della blockchain, ma rimanevano riluttanti a impegnare capitali significativi mentre il quadro giuridico e normativo restava incerto. I gestori patrimoniali dovevano affrontare ostacoli in materia di conformità, alle banche mancava chiarezza operativa e per molti consigli di amministrazione le criptovalute non rientravano in una politica di investimento accettabile.

Questo panorama sta cambiando rapidamente.

Nei principali centri finanziari, i responsabili politici hanno smesso di discutere sull'eventualità di regolamentare gli asset digitali. L'attenzione si è spostata sulla creazione dell'architettura normativa necessaria affinché gli stessi possano entrare a far parte del sistema finanziario tradizionale.

Nell'ultimo anno il ritmo del cambiamento ha subito una notevole accelerazione.

Figura 32: La regolamentazione globale sta aprendo la strada all'adozione da parte delle istituzioni

Data	Giurisdizione	Traguardo raggiunto	Perché è importante
Luglio 2025	USA	Il GENIUS Act diventa legge	Istituisce il primo quadro normativo federale completo per le stablecoin di pagamento
Settembre 2025	USA	La SEC adotta criteri generali per la quotazione degli ETP su criptovalute	Procedura di approvazione semplificata per gli ETP su criptovalute con copertura fisica, che riduce gli ostacoli normativi
Febbraio 2026	Lussemburgo	La CSSF consente ai fondi UCITS di investire indirettamente fino al 10% in criptovalute	La principale struttura europea di fondi destinati agli investitori retail si apre all'esposizione alle criptovalute
Giugno 2026	Regno Unito	Valutazione della possibilità di destinare fino al 10% agli ETP su criptovalute nell'ambito dei fondi d'investimento autorizzati	Amplierebbe l'accesso alle criptovalute da parte degli investitori istituzionali e dei gestori patrimoniali
Luglio 2026	UE	Piena implementazione del MiCA	Introduzione di un regime normativo armonizzato in materia di criptovalute in tutti gli Stati membri dell'UE

Fonte: WisdomTree, luglio 2026

Negli Stati Uniti, il panorama normativo ha subito una svolta decisiva, passando da una regolamentazione basata sull'applicazione della legge a un processo formale di definizione delle norme. Il GENIUS Act ha istituito il primo quadro normativo federale completo per le stablecoin di pagamento, mentre la Securities and Exchange Commission (SEC) ha introdotto standard generali di quotazione per gli ETP (exchange-traded product) su criptovalute, semplificando notevolmente l'approvazione dei futuri prodotti.

L'Europa ha raggiunto una pietra miliare altrettanto importante. La normativa sui mercati delle cripto-attività (MiCA) è ora pienamente attuata in tutta l'Unione europea e crea il primo quadro normativo armonizzato per gli asset digitali in uno dei più grandi mercati di investimento al mondo. Anziché districarsi in un insieme frammentato di norme nazionali, le imprese possono sempre più operare nell'ambito di un regime normativo comune.

Parallelamente al MiCA, le autorità di regolamentazione stanno iniziando ad ampliare l'accesso per i veicoli di investimento tradizionali.

La Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) del Lussemburgo ha approvato l'esposizione indiretta alle criptovalute tramite ETP all'interno dei fondi UCITS (Collective Investment in Transferable Securities), mentre la Financial Conduct Authority (FCA) del Regno Unito sta valutando la possibilità di consentire ai fondi di investimento autorizzati di destinare fino al 10% degli asset a ETP su criptovalute. Entrambe le decisioni rappresentano un cambiamento importante: gli

La regolamentazione sta trasformando la blockchain da tecnologia di nicchia a infrastruttura finanziaria regolamentata.

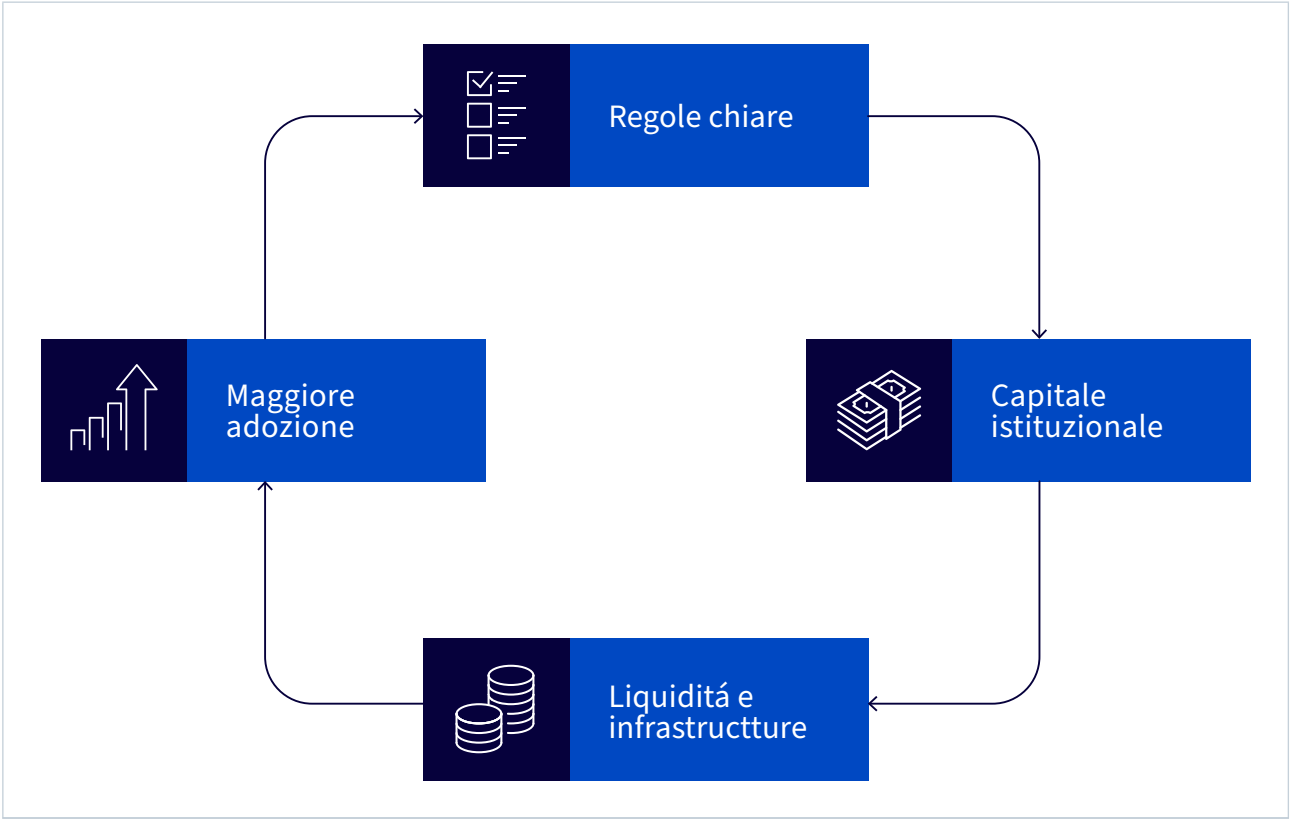
asset digitali stanno gradualmente diventando investibili all'interno dei portafogli che dominano la gestione patrimoniale europea.

Quest'evoluzione ha implicazioni che vanno ben oltre l'accesso degli investitori.

La regolamentazione non si limita a consentire l'acquisto di criptovalute. Permette alle istituzioni finanziarie tradizionali di costruire modelli di business completamente nuovi sulle blockchain pubbliche.

In altre parole, la regolamentazione sta trasformando la blockchain da tecnologia di nicchia a infrastruttura finanziaria regolamentata, e tale transizione sta già diventando visibile.

Figura 33: La regolamentazione dà il via alla prossima fase di adozione delle criptovalute



Fonte: WisdomTree, luglio 2026.

Spesso i mercati si concentrano sull'impatto immediato degli annunci normativi. L'opportunità di investimento più significativa si presenta in genere in un secondo momento, dato che la certezza normativa consente lo sviluppo di mercati completamente nuovi.

Riteniamo che gli asset digitali stiano entrando in quella fase proprio oggi. La regolamentazione non si limita più a ridurre il rischio, ma sta ampliando le opportunità disponibili.

Le istituzioni non stanno più a guardare: stanno agendo

La prova più evidente che gli asset digitali siano entrati in una nuova fase non si evince dai grafici dei prezzi, ma dall'identità dei partecipanti.

Dieci anni fa, il mondo delle criptovalute era trainato principalmente dagli investitori al dettaglio e dal venture capital. Le istituzioni osservavano in gran parte da lontano, ostacolate dall'incertezza normativa, dalla complessità operativa e dalle preoccupazioni relative alla governance.

Oggi il quadro appare radicalmente diverso.

Anziché chiedersi se la tecnologia blockchain sia rilevante, le istituzioni stanno valutando sempre più come integrarla al meglio nell'infrastruttura finanziaria esistente.

La prova più evidente che gli asset digitali siano entrati in una nuova fase non si evince dai grafici dei prezzi, ma dall'identità dei partecipanti.

Questo cambiamento rappresenta una trasformazione strutturale della domanda, e il bitcoin ne è l'esempio più evidente.

Figura 34: Quasi un quinto dell'offerta di bitcoin è ora detenuta da investitori strategici

	Numero di bitcoin	Percentuale rispetto all'offerta totale di bitcoin
ETP ed exchange	1.622.533	7,7%
Società quotate	1.263.286	6,0%
Enti pubblici	649.961	3,1%
Finanza decentralizzata (DeFi) e altri	369.488	1,8%
Società private	281.752	1,3%
Totale	**4.187.020**	**19,9%**

Fonte: WisdomTree, Bitcoin Treasuries, 15 luglio 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.**

La partecipazione istituzionale ha raggiunto livelli che sarebbero stati difficili da immaginare solo pochi anni fa. Tra ETP, società quotate, governi, aziende private e finanza decentralizzata, quasi un quinto dell'offerta totale di bitcoin è ora detenuto da investitori strategici a lungo termine. Questi tendono in genere ad accumulare piuttosto che a negoziare, riducendo così la quantità di bitcoin disponibile sul mercato.

Tuttavia, la partecipazione istituzionale si estende ben oltre il bitcoin, con la prossima fase di adozione sempre più incentrata sull'infrastruttura a supporto della finanza digitale.

+ Le principali istituzioni finanziarie stanno sviluppando attivamente fondi del mercato monetario tokenizzati, titoli di Stato, mercati PcT e azioni.
+ Le società di pagamento stanno integrando il regolamento tramite stablecoin nelle reti esistenti.
+ Le depositarie stanno sviluppando servizi per gli asset digitali.
+ Le banche d'investimento stanno testando i mercati dei capitali on chain.

Non si tratta di progetti pilota isolati. Nel loro insieme, rappresentano le prime fasi di una più ampia trasformazione delle modalità di emissione, trasferimento e regolamento degli asset finanziari.

In altre parole, le istituzioni stanno utilizzando sempre più la tecnologia blockchain per modernizzare l'infrastruttura finanziaria stessa. Gli asset digitali stanno diventando non solo un'opportunità di investimento, ma anche il livello tecnologico alla base dei pagamenti, dei mercati dei capitali e dei servizi di gestione degli asset.

Per gli investitori, si tratta di una distinzione significativa.

I prodotti di investimento generano domanda di asset digitali. L'infrastruttura finanziaria genera attività economica ricorrente. Quest'ultima è, in definitiva, più duratura perché dipende dall'utilità commerciale piuttosto che dal solo sentiment degli investitori.

L'adozione della blockchain sta diventando misurabile

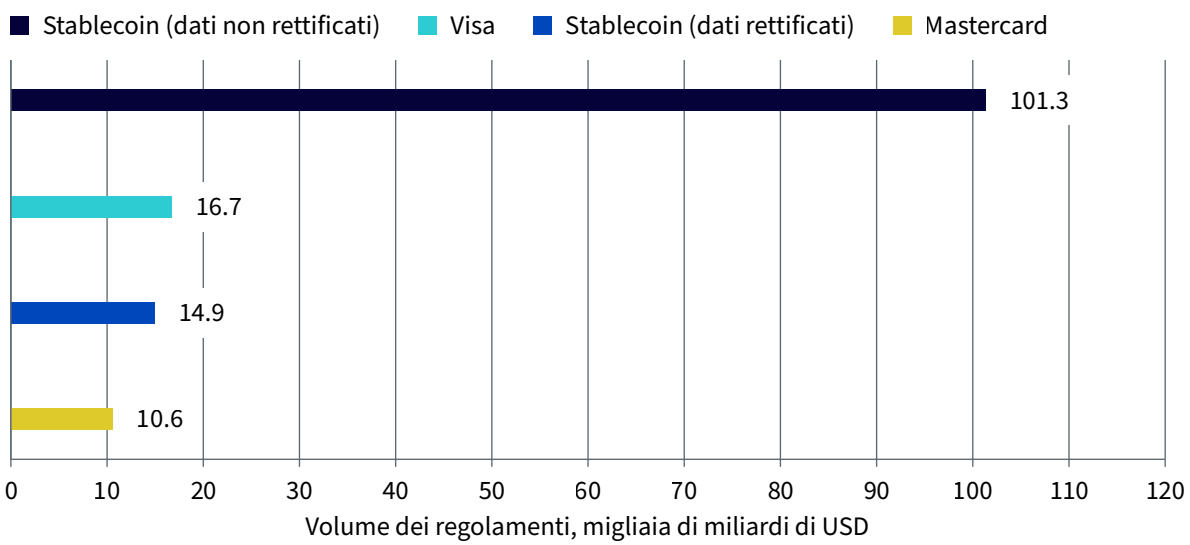
Nei mercati azionari tradizionali, gli investitori danno meno importanza alle narrazioni rispetto ai fondamentali: ricavi, flussi di cassa, utenti e quota di mercato. Lo stesso approccio si sta gradualmente applicando anche agli asset digitali. Anziché chiedersi quale blockchain racconti una storia convincente, gli investitori possono sempre più spesso chiedersi quali reti stiano attirando utenti, generando ricavi e costruendo vantaggi competitivi sostenibili.

I pagamenti stanno emergendo come la prima applicazione delle criptovalute per il mercato di massa

I pagamenti sono sempre stati uno dei casi d'uso più interessanti della blockchain. Il motivo è che le reti blockchain offrono denaro programmabile che viene regolato quasi istantaneamente, opera in modo continuo e può circolare a livello globale a costi minimi.

A tal fine, il veicolo principale è rappresentato dalle stablecoin.

Figura 35: Le stablecoin si stanno avvicinando alle dimensioni delle reti di pagamento tradizionali



Fonti: stablecoin: Visa Onchain Analytics, totale non rettificato (12 mesi); Visa: report annuale 2025; Stablecoin (dati rettificati): Visa Onchain Analytics, totale rettificato (12 mesi); Mastercard: volume lordo in dollari del 2025. 21 luglio 2026. I dati non rettificati e rettificati relativi alle stablecoin rappresentano due modi diversi di misurare la stessa infrastruttura: la versione rettificata esclude i trasferimenti interni tra contratti intelligenti, le operazioni di ribilanciamento degli exchange, i bot e altre attività ad alta frequenza o prive di rilevanza economica, per rendere il confronto più omogeneo con i volumi di regolamento dei circuiti di pagamento tramite carta. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Ogni pagamento regolato su un'infrastruttura blockchain pubblica dimostra che queste reti stanno iniziando a competere con le infrastrutture finanziarie tradizionali, in particolare nei trasferimenti transfrontalieri e nel regolamento degli asset digitali. Con l'aumentare dell'adozione, gli effetti di rete assumono un'importanza sempre maggiore, rafforzando il valore degli ecosistemi blockchain sottostanti.

La tokenizzazione sta portando la finanza tradizionale on chain

Oltre ai pagamenti, la tokenizzazione si sta affermando tra i temi strutturali più importanti nel settore degli asset digitali.

Il concetto è semplice: rappresentare gli asset finanziari tradizionali, tra cui titoli di Stato, fondi del mercato monetario, azioni e asset privati, sotto forma di token basati sulla blockchain che possono essere negoziati, trasferiti e regolati digitalmente.

Gli asset tokenizzati consentono un regolamento più rapido, operano in modo continuo, riducono i costi amministrativi e si integrano direttamente con applicazioni finanziarie programmabili. Anziché sostituire la finanza tradizionale, la tokenizzazione ha il potenziale per modernizzare gran parte della sua infrastruttura esistente.

La direzione da seguire sta diventando sempre più chiara: gli asset finanziari stanno iniziando a migrare sulla blockchain.

Le applicazioni decentralizzate si stanno trasformando in vere e proprie attività imprenditoriali

Un altro cambiamento degno di nota è l'emergere di applicazioni native della blockchain che generano un'attività economica significativa.

Attualmente, diverse applicazioni decentralizzate traggono notevoli ricavi da commissioni derivanti dall'attività reale degli utenti. Gli exchange decentralizzati, i mercati di previsione e i protocolli di prestito assomigliano sempre più a piattaforme software al servizio dei mercati finanziari globali, piuttosto che a esperimenti speculativi.

Solana si distingue

Solana si è affermata come una delle principali beneficiarie di queste tendenze strutturali e la sua tesi d'investimento è fondamentalmente diversa da quella del bitcoin.

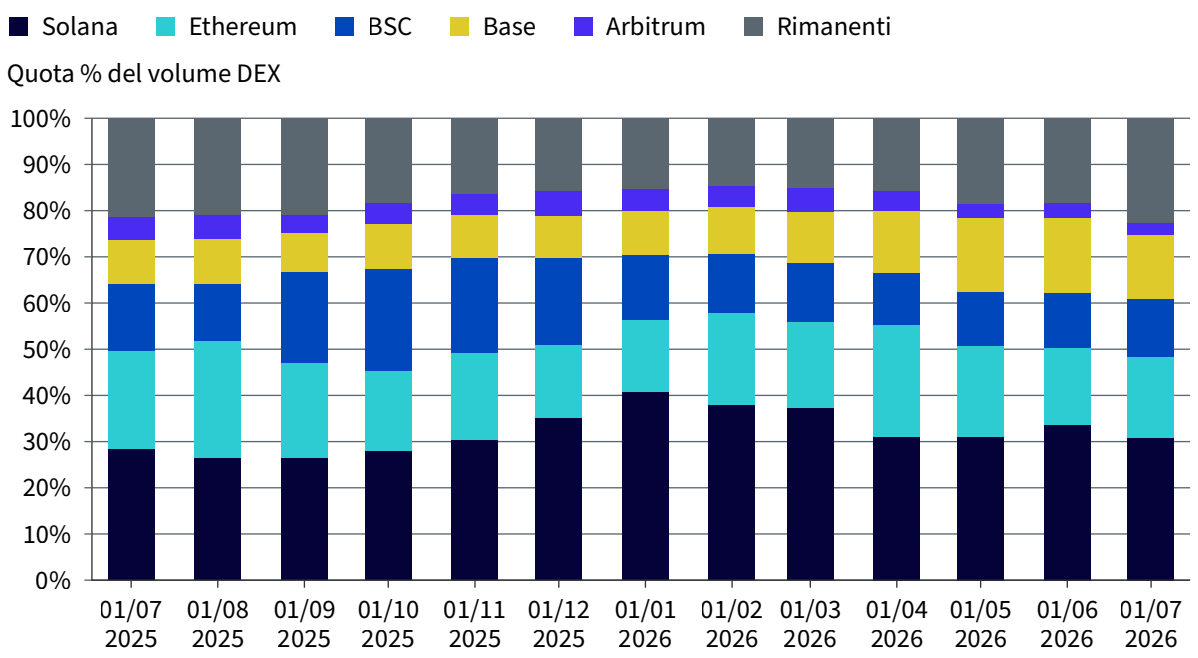
Mentre quest'ultimo deve il proprio valore principalmente alla scarsità monetaria, Solana trae il proprio valore dall'attività economica che si svolge sulla rete stessa. Si tratta, in effetti, di un investimento nella crescita dell'adozione della blockchain.

Solana trae il proprio valore dall'attività economica che si svolge sulla rete stessa.

A sostenere i suoi recenti progressi sono stati diversi vantaggi strutturali. La rete combina un'elevata capacità di elaborazione, bassi costi di transazione e un regolamento rapido, risultando particolarmente adatta per i pagamenti, la finanza decentralizzata e gli asset tokenizzati. Durante la prima metà del 2026, Solana ha elaborato circa un terzo del volume totale delle negoziazioni on-chain sugli exchange decentralizzati e, nel momento di picco, ha gestito 349 milioni di transazioni giornaliere, con una commissione media per transazione di 0,0027 dollari[49].

49 DefiLlama, DEX volume per chain; Solana.com/data per il numero di transazioni e le commissioni. Commissione media per transazione da TokenTerminal, 21 luglio 2026.

Figura 36: Solana è diventata la principale piattaforma di contratti intelligenti per le negoziazioni on-chain



Fonte: DefiLama, 21 luglio 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Allo stesso tempo, il coinvolgimento degli investitori istituzionali continua ad aumentare.

Diversi fornitori di servizi di pagamento, tra cui Visa e Stripe, hanno integrato Solana nelle iniziative relative alle stablecoin, mentre importanti istituzioni finanziarie hanno valutato prodotti finanziari tokenizzati sulla rete. L'emissione di asset del mondo reale, i saldi in stablecoin e l'attività degli sviluppatori hanno continuato a crescere nonostante l'indebolimento dei prezzi dei token.

Altrettanto importante è il fatto che molte delle debolezze storiche di Solana vengono ora affrontate:

+ Firedancer riduce il rischio di concentrazione dei client.
+ L'aggiornamento del consenso Alpenglow dovrebbe ridurre la latenza di regolamento.

Insieme a oltre due anni di funzionamento ininterrotto della rete, questi miglioramenti suggeriscono che la piattaforma sta diventando sempre più adatta ad applicazioni finanziarie su scala istituzionale.

L’infrastruttura sta diventando l’opportunità di investimento

Il bitcoin rimane il pilastro monetario dell’ecosistema. Le piattaforme di contratti intelligenti come Solana forniscono l’infrastruttura a supporto dei pagamenti, della tokenizzazione e delle applicazioni decentralizzate. Le stablecoin collegano le reti blockchain con i sistemi finanziari tradizionali. Insieme, questi componenti formano un’architettura finanziaria digitale sempre più integrata.

Implicazioni per il portafoglio: dove vediamo opportunità

Gli asset digitali si sono evoluti diventando un’asset class diversificata, con molti di loro che offrono esposizione a temi strutturali distinti: dalla scarsità digitale alle alternative alla moneta tradizionale, passando per le infrastrutture blockchain, la tokenizzazione e la finanza decentralizzata.

Pertanto, la costruzione del portafoglio è più importante che mai.

Il bitcoin rimane l’allocazione strategica

Il bitcoin rimane alla base di un’allocazione in asset digitali.

Gli argomenti a suo favore si fondano su quattro pilastri strutturali:

+ offerta fissa, che offre protezione contro l’espansione monetaria a lungo termine;
+ proprietà istituzionale, che continua a ridurre l’offerta disponibile;
+ maggiore accettazione normativa e migliore accessibilità attraverso strumenti di investimento noti;
+ riconoscimento crescente come asset di riserva strategico, sia tra le imprese che, sempre più, tra gli stati sovrani.

Queste caratteristiche rendono il bitcoin l’asset digitale più maturo e, a nostro avviso, il punto di partenza naturale per gli investitori istituzionali che accedono per la prima volta all’asset class.

È importante sottolineare che gli argomenti a favore dell’investimento in bitcoin dipendono sempre meno dall’adozione delle criptovalute in sé e sempre più dalle tendenze macroeconomiche più ampie. In un mondo caratterizzato da un elevato debito sovrano, deficit di bilancio persistenti e un’inflazione strutturalmente più alta rispetto al decennio precedente, gli asset monetari scarsi continuano a ricoprire un ruolo sempre più importante all’interno dei portafogli diversificati.

Al di là del bitcoin, la selettività è fondamentale

Man mano che il settore matura, il capitale dovrebbe operare una distinzione sempre più netta tra le reti che generano un'autentica attività economica e quelle sostenute principalmente dall'entusiasmo speculativo.

A nostro avviso, a determinare i vincitori a lungo termine saranno soprattutto tre caratteristiche:

+ l'utilizzo effettivo, misurato in termini di utenti, volumi di transazioni e attività economica;
+ ricavi sostenibili, a dimostrazione del fatto che le reti creano valore duraturo anziché speculazione temporanea;
+ adozione da parte degli investitori istituzionali, che garantisce una domanda persistente al di là della partecipazione al dettaglio.

Man mano che gli investitori istituzionali diventano più sofisticati nella selezione degli asset, le reti che presentano tutte e tre queste caratteristiche sono destinate ad attrarre una quota crescente di capitale.

Solana offre esposizione all'adozione della blockchain

Tra le piattaforme di contratti intelligenti, riteniamo che Solana si trovi nella posizione ideale per trarre vantaggio dalla prossima fase di adozione della blockchain.

L'aspetto più importante risiede probabilmente nel fatto che i fondamentali della rete di Solana hanno continuato a migliorare nonostante la significativa debolezza dei prezzi.

Storicamente, i periodi in cui l'utilizzo della rete si rafforza mentre le valutazioni si comprimono offrono punti di accesso interessanti per gli investitori a lungo termine. Sebbene l'andamento del mercato nel breve periodo rimanga incerto, riteniamo che la divergenza tra adozione e valutazione meriti particolare attenzione.

Conclusione

La correzione dell'ultimo anno ha migliorato in modo significativo il profilo di rischio-rendimento a lungo termine degli asset digitali.

I prezzi si sono indeboliti. I fondamentali si sono rafforzati.

Questa divergenza non garantisce una ripresa immediata, né elimina la volatilità intrinseca dell'asset class. Gli asset digitali rimarranno probabilmente ciclici e il sentiment di mercato a breve termine potrebbe continuare a influenzare i rendimenti negli orizzonti temporali più ridotti.

Il prossimo ciclo potrebbe essere guidato meno dalla speculazione e più dall'adozione.

Tuttavia, per gli investitori con una mentalità orientata all'allocazione strategica, il mercato odierno ricorda sempre più un periodo in cui i progressi strutturali stanno superando le aspettative.

Il prossimo ciclo potrebbe essere guidato meno dalla speculazione e più dall'adozione. Gli investitori che si concentrano sulle tendenze strutturali sottostanti piuttosto che sui movimenti di prezzo a breve termine potrebbero trovarsi nella posizione migliore per trarne vantaggio.

5.
Portafogli modello basati sulla house view di WisdomTree: unire prospettive e selezione di ETF per ottenere coerenza a lungo termine e flessibilità tattica

In questa sezione

01 I pilastri della nostra asset allocation strategica 75
02 Titoli azionari 76
03 Reddito fisso 80
04 Materie prime 80
05 Criptovalute 81



WisdomTree è una realtà consolidata nel settore dei portafogli modello e gestisce oltre 9 miliardi di dollari di asset in Europa e negli Stati Uniti. I nostri portafogli riflettono l'impegno a fornire agli investitori soluzioni diversificate e con gestione del rischio che offrano rendimenti aggiustati per il rischio competitivi nel lungo periodo. utilizzando al contempo veicoli efficienti dal punto di vista dei costi. come gli ETP (exchange-traded product).

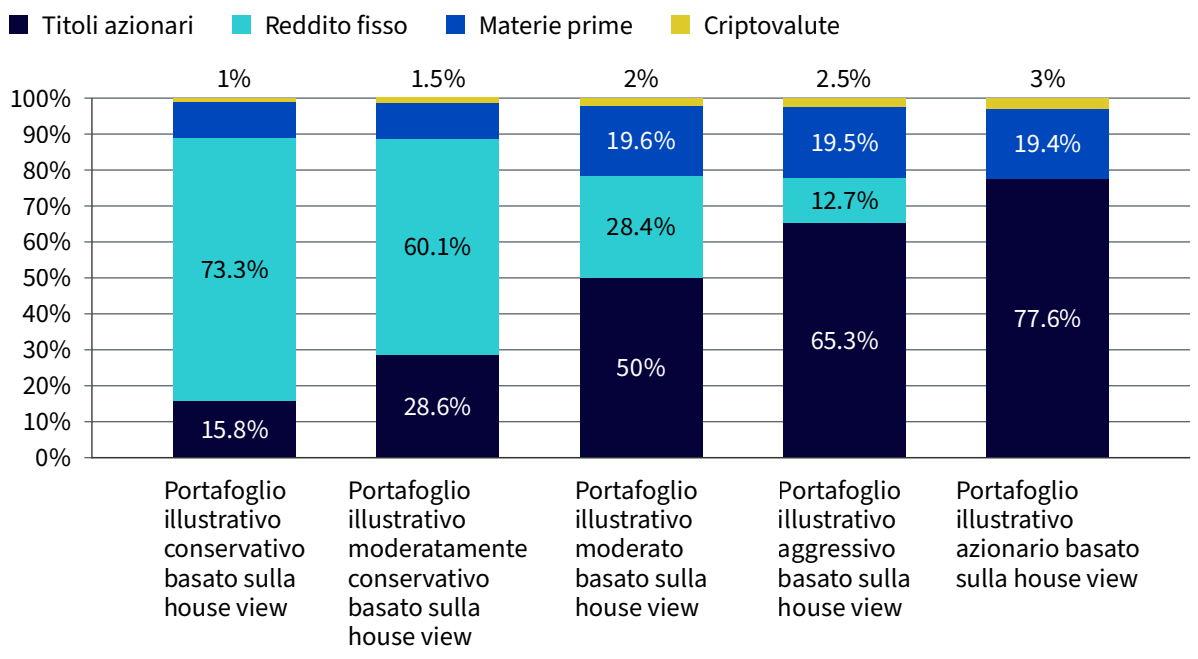
Il fulcro della nostra strategia dedicata ai Portafogli modello è rappresentato dal nostro **comitato d'investimento globale**. Questo determina l'allocazione strategica degli asset per i nostri portafogli e la rivaluta mensilmente per garantire il continuo allineamento con gli obiettivi di investimento a lungo termine.

La nostra filosofia d’investimento è fortemente radicata nella ricerca accademica. con particolare attenzione a fattori solidi (tra cui. quality e value). come punto di partenza per la costruzione dei portafogli. Contemporaneamente. la nostra esperienza in aree come le materie prime. l’investimento tematico e le criptovalute ci permette di rimanere al passo con opportunità di investimento innovative e dirompenti. Questa combinazione di principi basati su dati di fatto e intuizioni lungimiranti ci permette di realizzare portafogli che siano al tempo stesso fondati sulla ricerca e reattivi rispetto alle opportunità emergenti nei mercati globali. L’asset allocation strategica può essere ulteriormente ottimizzata integrando le **opinioni tattiche** tratte dal nostro Market Outlook. che ci consentono di apportare adeguamenti dinamici all’evolversi delle condizioni di mercato.

Nella sezione che segue presentiamo cinque portafogli illustrativi basati sulla house view. applicando sistematicamente le opinioni tattiche delineate nel nostro Outlook ai nostri cinque portafogli strategici. che coprono l'intero ventaglio del rischio. dal più basso al più elevato.

I nostri **portafogli illustrativi multi-asset basati sulla house view** coprono uno spettro che va dal conservativo all'aggressivo. con ogni portafoglio progettato per soddisfare diverse propensioni al rischio. Le opzioni più conservative si concentrano su asset a bassa volatilità e crescita modesta. mentre i portafogli moderati bilanciano il reddito fisso con investimenti più rischiosi. I portafogli aggressivi e azionari danno priorità ad asset ad alta crescita. mantenendo la diversificazione per gestire il rischio. Sebbene i portafogli siano costruiti pensando agli investitori che adottano l'euro quale valuta di base. i comparti dell'azionario e degli strumenti alternativi non cambierebbero in misura significativa per altre monete di base.

Figura 37: I cinque Portafogli illustrativi modello basati sulla house view di WisdomTree



Fonte: WisdomTree. al 31 luglio 2026.

Ogni portafoglio modello basato sulla house view è composto da un mix di azioni. reddito fisso. azioni tematiche. materie prime e asset digitali. La Figura 37 illustra la ripartizione generale delle asset class di ciascun portafoglio. mentre la Figura 38 mostra l'allocazione completa di ciascun portafoglio nell'ambito della gamma diversificata di ETP.

Figura 38: I cinque Portafogli illustrativi modello basati sulla house view di WisdomTree

Ticker	ISIN	Nome	Asset class	Portafoglio illustrativo conservativo basato sulla house view	Portafoglio illustrativo moderatamente conservativo basato sulla house view	Portafoglio illustrativo moderato basato sulla house view	Portafoglio illustrativo aggressivo basato sulla house view	Portafoglio illustrativo azionario basato sulla house view	Confronto tra portafoglio illustrativo aggressivo e portafoglio strategico basati sulla house view
BTCW	GB00BJYDH287	WisdomTree Physical Bitcoin	Crypto	0.5 %	0.8 %	1.0 %	1.3 %	1.5 %	1.3 %
SOLW	GB00BNGJ9G01	WisdomTree Physical Solana	Crypto	0.5 %	0.8 %	1.0 %	1.3 %	1.5 %	1.3 %
WCRP	GB00BN474G19	WisdomTree Physical Coindesk 20	Crypto	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
DEM LN	IE00BQQ3Q067	WisdomTree Emerging Markets Equity Income UCITS ETF	Equity	0.5 %	0.8 %	1.5 %	1.903 %	2.3 %	1.9 %
DGRA LN	IE00BZ56RG20	WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF USD	Equity	4.8 %	8.7 %	9.5 %	12.367 %	14.7 %	-0.7 %
DXJ LN	IE00BVXC4854	WisdomTree Japan Equity UCITS ETF	Equity	0.6 %	1.1 %	1.9 %	2.537 %	3.0 %	2.5 %
EEIA LN	IE00BDF16007	WisdomTree Europe Equity Income UCITS ETF	Equity	0.5 %	0.8 %	1.5 %	1.903 %	2.3 %	1.9 %
IDP6 LN	IE00B2QWCY14	iShares S&P Small Cap 600 UCITS ETF USD	Equity	1.4 %	2.5 %	2.4 %	3.171 %	3.8 %	-0.2 %
NDIA LN	IE00BZCQB185	iShares MSCI India UCITS ETF	Equity	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.000 %	0.0 %	-2.0 %
QGRW LN	IE000YGEAK03	WisdomTree US Quality Growth UCITS ETF	Equity	2.0 %	3.7 %	7.8 %	10.148 %	12.1 %	-3.9 %
SPY4 LN	IE00B4YBJ215	SPDR S&P 400 US Mid Cap UCITS ETF USD	Equity	1.4 %	2.5 %	2.4 %	3.171 %	3.8 %	-0.2 %
WMGT LN	IE0000902GT6	WisdomTree Megatrends UCITS ETF	Equity	0.0 %	0.0 %	1.5 %	1.903 %	2.3 %	-2.8 %

Figura 38 (continuo): I cinque Portafogli illustrativi modello basati sulla house view di WisdomTree

Ticker	ISIN	Nome	Asset class	Portafoglio illustrativo conservativo basato sulla house view	Portafoglio illustrativo moderatamente conservativo basato sulla house view	Portafoglio illustrativo moderato basato sulla house view	Portafoglio illustrativo aggressivo basato sulla house view	Portafoglio illustrativo azionario basato sulla house view	Confronto tra portafoglio illustrativo aggressivo e portafoglio strategico basati sulla house view
WQTM LN	IE000W8WMSL2	WisdomTree Quantum Computing UCITS ETF	Equity	0.3 %	0.6 %	1.0 %	1.268 %	1.5 %	1.3 %
WTAI LN	IE00BDVPNG13	WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF	Equity	0.3 %	0.6 %	1.0 %	1.268 %	1.5 %	1.3 %
WTVU LN	IE000F9AQNW6	WisdomTree US Value UCITS ETF	Equity	0.0 %	0.0 %	6.1 %	7.928 %	9.4 %	-0.4 %
XSOE LN	IE00BM9TSP27	WisdomTree EM ex-State-Owned Enterprises UCITS ETF USD	Equity	2.0 %	3.6 %	4.4 %	5.708 %	6.8 %	2.4 %
XUSA LN	IE000X7DRW38	WisdomTree Global Ex-USA Quality Dividend Growth UCITS ETF	Equity	2.0 %	3.7 %	9.2 %	12.050 %	14.3 %	-2.7 %
CARB LN	JE00BP2PWW32	WisdomTree Carbon USD	Commodities	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	-1.0 %
WCOA LN	IE00BYMLZY74	WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF USD	Commodities	6.3 %	6.3 %	12.5 %	12.5 %	12.4 %	2.5 %
WGLD LN	JE00BN2CJ301	WisdomTree Core Physical Gold USD	Commodities	3.6 %	3.6 %	7.1 %	7.0 %	7.0 %	-2.0 %
AGGH IM	IE00BDBRDM35	iShares Core Global Aggregate EUR Hedged	Fixed Income	25.6 %	21.0 %	11.2 %	6.0 %	0.0 %	-0.8 %
CEB1 GY	IE000GHXL2Q3	iShares EUR Govt Bond 20yr Target Dur. UCITS ETF EUR	Fixed Income	4.1 %	3.4 %	1.3 %	0.8 %	0.0 %	-0.1 %

Figura 38 (continuo): I cinque Portafogli illustrativi modello basati sulla house view di WisdomTree

Ticker	ISIN	Nome	Asset class	Portafoglio illustrativo conservativo basato sulla house view	Portafoglio illustrativo moderatamente conservativo basato sulla house view	Portafoglio illustrativo moderato basato sulla house view	Portafoglio illustrativo aggressivo basato sulla house view	Portafoglio illustrativo azionario basato sulla house view	Confronto tra portafoglio illustrativo aggressivo e portafoglio strategico basati sulla house view
COBO SW	IE00BFNNN236	WisdomTree AT1 COCO UCITS ETF EUR-hedged	Fixed Income	6.7 %	5.5 %	2.6 %	1.2 %	0.0 %	1.2 %
DTLE LN	IE00BD8PGZ49	iShares USD Treasury Bond 20+yr UCITS ETF EUR-hedged	Fixed Income	4.1 %	3.4 %	1.3 %	0.8 %	0.0 %	-0.1 %
HYLE GY	IE00BJSFR200	iShares Global High Yield Corp UCITS ETF EUR-hedged	Fixed Income	4.8 %	3.9 %	2.0 %	1.1 %	0.0 %	-0.1 %
IE1A GY	IE000F6G1DE0	iShares EUR Corp Bond 1-5yr UCITS ETF EUR	Fixed Income	3.1 %	2.5 %	0.0 %	0.2 %	0.0 %	0.0 %
IMBE NA	IE00BKP5L409	iShares US Mortgage Backed Securities UCITS ETF EUR Hedged	Fixed Income	15.1 %	12.4 %	6.4 %	2.5 %	0.0 %	-0.3 %
IU0E GY	IE00BG5QQ390	iShares USD Corp Bond 0-3yr ESG UCITS ETF EUR-hedged	Fixed Income	3.1 %	2.5 %	0.0 %	0.2 %	0.0 %	0.0 %
EMGA LN	IE00BFZPF546	iShares J.P. Morgan EM Local Govt Bond UCITS ETF USD	Fixed Income	3. 3%	2.7 %	2.7 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
TFRN LN	IE00BJJYYX67	WisdomTree US Floating Rate Bond UCITS ETF USD	Fixed Income	3.3 %	2.7 %	1.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %

Fonte: WisdomTree. al 30 giugno 2026.

Nei paragrafi che seguono. forniamo le motivazioni alla base delle allocazioni dei portafogli. considerando sia il punto di vista strategico che quello tattico. Per una panoramica comparativa. si rimanda all'ultima colonna della Figura 38. che illustra le differenze tra i modelli illustrativi basati sulla house view e i nostri portafogli strategici.

I pilastri della nostra asset allocation strategica

La nostra asset allocation strategica si basa sui seguenti pilastri:

+ siamo forti sostenitori della **diversificazione internazionale e fattoriale**. Distribuendo gli investimenti su diversi paesi e fattori. tra cui quality. value e growth. contribuiamo a ridurre il rischio e sfruttiamo le opportunità a livello mondiale. In questo modo. i nostri portafogli sono meglio preparati ai cambiamenti delle condizioni di mercato;
+ in particolare. uno dei pilastri del nostro posizionamento strategico è la gamma WisdomTree Quality Dividend Growth. che offre esposizione a un mix di società di alta qualità e con dividendi in crescita. I modelli hanno utilizzato diverse varianti geografiche della strategia. con il **WisdomTree Global ex USA Quality Dividend Growth UCITS ETF** e il **WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF** per formare elementi complementari. L'obiettivo è quello di offrire un'esposizione core geograficamente diversificata che possa beneficiare di un ulteriore rialzo dei mercati azionari e resistere alla maggiore volatilità del mercato. Questi ETF sono esposti sia a titoli value che quality attraverso aziende che accrescono i dividendi. bilanciando opportunità di breve periodo e crescita a lungo termine;
+ il WisdomTree Quality Growth. che offre un portafoglio costruito sui fondamentali e orientato dinamicamente verso titoli large cap a forte crescita e di alta qualità. In particolare. utilizziamo il **WisdomTree US Quality Growth UCITS ETF**. L'obiettivo è quello di sfruttare il clima orientato alla crescita del mercato e trarre vantaggio dal potenziale di rialzo di un'esposizione alla stessa. garantendo al contempo la solidità del portafoglio grazie all'esclusione dei titoli non redditizi;
+ WisdomTree è un convinto sostenitore dell'utilizzo delle materie prime e dell'oro nell'asset allocation strategica. Il nostro apposito team di ricerca ha condotto studi approfonditi su questo tema. Le nostre analisi. sia retrospettive che prospettiche. indicano che le broad commodity potrebbero ottenere addirittura il 15% in un'allocazione multi-asset (Shah e Debru. The Case for Investing in Broad Commodities. novembre 2021. Shah e Berlanda. Il ruolo delle Broad Commodity nel portafoglio. settembre 2023). Inoltre. la maggior parte dei portafogli trarrebbe beneficio da un'allocazione all'oro compresa tra il 10% e il 15% (Shah e Berlanda. Il ruolo dell'oro in un portafoglio. ottobre 2023). Pertanto. la nostra asset allocation strategica include il **WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF** e il **WisdomTree Core Physical Gold**; invece di replicare un benchmark sulle materie prime come il Bloomberg Commodity Index. il primo utilizza un indice di terza generazione che si avvale di una strategia sistematica per allocare dinamicamente nelle materie prime attraverso fattori legati alle stesse e riduce gli effetti negativi del rollover attraverso la selezione dei contratti;
+ il nostro posizionamento strategico nel reddito fisso si concentra su un'esposizione Global Aggregate diversificata con copertura in euro. integrata da allocazioni in titoli di Stato a lunga duration. obbligazioni societarie a breve duration. obbligazioni ad alto rendimento e titoli garantiti da ipoteca.

Titoli azionari tattici

Core

Dal punto di vista tattico. riduciamo l'esposizione al **WisdomTree US Quality Growth UCITS ETF** e al **WisdomTree Global ex-USA Quality UCITS ETF**. riallocando i proventi al **WisdomTree Europe High Dividend UCITS ETF** e al **WisdomTree Emerging Markets High Dividend UCITS ETF**. Le ragioni strutturali a favore dell'IA rimangono convincenti e perseguiamo la relativa esposizione attraverso il nostro comparto tematico. Tuttavia. occorre prestare attenzione alla concentrazione del mercato e all'entità degli investimenti in capitali. che stanno esercitando una pressione crescente sul free cash flow delle maggiori società tecnologiche. Privilegiamo quindi strategie che amplino l'esposizione verso segmenti di mercato più convenienti e garantiscano un contributo più immediato attraverso la distribuzione di dividendi agli azionisti. aggiungendo titoli con crescita composta costante e mercati più convenienti in cui i fondamentali stanno migliorando ma la performance è rimasta indietro. In Europa. le società con dividendi elevati dovrebbero trarre vantaggio dal ciclo di investimenti guidato dalle politiche del continente. che sostiene settori quali le infrastrutture. gli industriali. la difesa e i servizi pubblici. Nei mercati emergenti. i dividendi rappresentano sia un'interessante fonte di rendimento che un utile indicatore della generazione di liquidità. della disciplina del capitale e dell'allineamento con gli azionisti di minoranza.

All'interno degli stessi. riduciamo la nostra posizione nell'**iShares MSCI India UCITS ETF** e aumentiamo l'esposizione al **WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises UCITS ETF**. Rimaniamo strutturalmente ottimisti sull'India. sostenuta da dati demografici favorevoli. formalizzazione dell'economia e potenziale di crescita a lungo termine. Tuttavia. la stima dei rischi nel breve termine è diventata meno favorevole. In qualità di grande importatore di energia. l'India è particolarmente esposta all'aumento dei prezzi del petrolio derivante dalle tensioni tra Stati Uniti e Iran. mentre l'innalzamento dei dazi e l'aggravarsi delle tensioni commerciali potrebbero pesare sulla crescita. L'incertezza politica interna e i potenziali effetti di El Niño e di monsoni più deboli creano inoltre rischi per la produzione agricola. i redditi rurali e i consumi. L'allocazione a società non statali consente di mantenere l'esposizione alla crescita dei mercati emergenti. privilegiando al contempo le aziende in cui è più probabile che il capitale venga allocato in base a obiettivi commerciali e i cui benefici della crescita hanno maggiori possibilità di raggiungere gli azionisti.

Manteniamo inoltre la nostra sovraponderazione tattica nel **WisdomTree Japan Equity UCITS ETF**. Gli utili giapponesi rimangono solidi in un'ampia gamma di settori. mentre le riforme nel campo della governance societaria continuano a favorire un'allocazione più efficiente del capitale. distribuzioni più elevate e un impiego produttivo della liquidità in eccesso. Il programma di investimenti a lungo termine del governo dovrebbe inoltre sostenere settori quali i semiconduttori. la robotica. le infrastrutture. la sicurezza energetica e i finanziari. Lo yen debole. i costi elevati delle importazioni e l'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato rimangono rischi a breve termine. ma li consideriamo sfide da superare piuttosto che una rottura del quadro strutturale. Il miglioramento del comportamento delle imprese. i salari reali positivi e la graduale riallocazione dei risparmi delle famiglie verso i titoli azionari dovrebbero continuare a fornire sostegno. Il progressivo spostamento dei risparmi delle famiglie verso i titoli azionari dovrebbe continuare a sostenere il mercato.

Tematiche

Nel nostro Outlook tematico abbiamo sottolineato come l'informatica quantistica e l'intelligenza artificiale siano due tecnologie che stanno entrando in fasi importanti del loro sviluppo. Il motivo è legato alla crescente gamma di applicazioni commerciali. all'aumento degli investimenti pubblici e privati e all'espansione degli ecosistemi che si stanno sviluppando intorno a entrambi i temi.

+ **Informatica quantistica**: l'informatica quantistica si sta evolvendo. passando dalla sfera dell'hardware specializzato a un ecosistema tecnologico più ampio che abbraccia processori. software. piattaforme cloud. reti quantistiche e sicurezza informatica. Una delle aree di attività più urgenti è rappresentata dalla crittografia post-quantistica. con i governi e le imprese che iniziano a preparare i propri sistemi per un futuro in cui gli attuali metodi di crittografia potrebbero diventare vulnerabili. Questa tecnologia sta inoltre diventando una priorità strategica nazionale. I governi di Stati Uniti. Cina. Giappone. Regno Unito ed Europa stanno destinando ingenti fondi alla ricerca quantistica. alle infrastrutture e alle catene di approvvigionamento nazionali. Le aziende che realizzano computer quantistici non parlano più di possibilità remote; il sostegno governativo ha portato tale tecnologia sotto i riflettori e. man mano che matura. è probabile che un numero crescente di aziende di settori diversi inizi a prepararsi per l'era quantistica. La combinazione di finanziamenti statali. urgenza commerciale e applicazioni sempre più numerose crea un ampio margine di crescita.

+ **Intelligenza artificiale**: nel giro di pochi anni. i modelli linguistici di grandi dimensioni. tra cui ChatGPT e Claude. si sono inseriti così profondamente nella vita quotidiana che è difficile ricordare come fosse prima della loro comparsa. Non è irragionevole paragonare questo fenomeno alla nascita di Google. e la sua portata potrebbe rivelarsi persino maggiore. Gli investimenti sono aumentati vertiginosamente. di pari passo con l'adozione. Ma la storia della crescita dell'IA va ben oltre il software conversazionale. Gli investimenti si stanno espandendo nei settori dei centri dati. dei semiconduttori avanzati. delle infrastrutture cloud. delle applicazioni aziendali e dell'automazione. Allo stesso tempo. l'IA fisica sta creando nuove opportunità in aree quali la robotica. la produzione. la logistica. la sanità e i trasporti. Elon Musk ha ipotizzato che entro la fine degli anni '40 potrebbero esserci 10 miliardi di robot umanoidi. e anche solo una frazione di tale cifra implica un'enorme ondata di investimenti in capitali e crescita.

Per questo abbiamo effettuato un'aggiunta tattica: il **WisdomTree Quantum Computing UCITS ETF** e il **WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF**.

Allocazione complessiva in azioni

Figura 39: Caratteristiche fondamentali del sottoportafoglio azionario

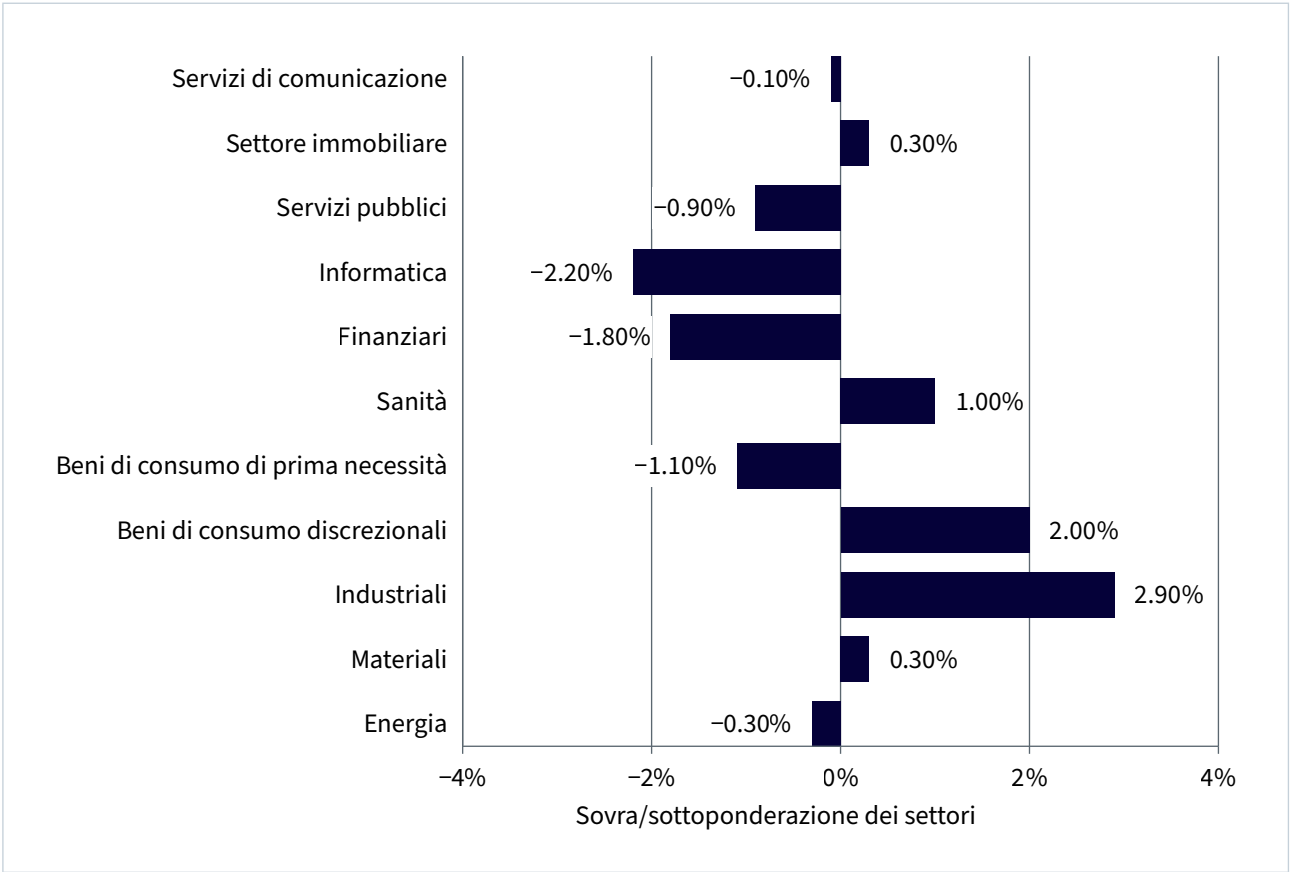
Sottoportafoglio azionario	Portafoglio illustrativo aggressivo basato sulla house view	MSCI AC World
Ponderazione	**65.3 %**	
ROE	**18.2**	15.5
ROA	**5.3**	2.6
Rapporto prezzo/utili a termine	**18.8**	18.2
Rapporto prezzo/valore contabile	**5.3**	4.0
Rendimento da dividendi a termine	**1.81 %**	1.64 %
Allocazione per paese		
Mercati sviluppati	**87.07 %**	87.48 %
Mercati emergenti	**12.93 %**	12.52 %
USA	**60.21 %**	63.61 %
Europa	**16.17 %**	13.73 %
Giappone	**8.16 %**	5.00 %
Suddivisione della capitalizzazione di mercato		
Large Cap	**85.26 %**	98.00 %
Mid Cap	**12.32 %**	1.99 %
Small Cap	**2.42 %**	0.01 %

Fonte: WisdomTree. Factset. Bloomberg. al 31 luglio 2026.

Dal punto di vista dei fondamentali. nel complesso il portafoglio azionario mostra ancora una redditività più solida: ROE più elevato. ROA più alto e un rendimento da dividendi a termine maggiore. Le valutazioni (si vedano i parametri prezzo/utili a termine e prezzo/valore contabile) risultano leggermente più elevate. riflettendo questa volta la nostra esposizione al settore dell'Informatica quantistica: circa un quarto dell'allocazione nella strategia è investita in società in perdita. in particolare aziende specializzate che investono massicciamente nella propria crescita e devono far fronte a elevate spese di ricerca e sviluppo. spingendo al rialzo le valutazioni.

Finanziari e Informatica rimangono le nostre posizioni più sottoponderate nel portafoglio azionario. ma in misura minore rispetto al precedente portafoglio descritto nel nostro Outlook: infatti. la sostituzione delle esposizioni alle società minerarie del settore Nucleare e delle Terre rare con quelle dell'IA e dell'Informatica quantistica riduce la sottoponderazione tecnologica del portafoglio e rafforza la struttura "barbell" prevista. Inoltre. elimina la sovraponderazione nel settore dei Materiali e restringe quella negli Industriali. che permane per via delle allocazioni del portafoglio in titoli high dividend e giapponesi.

Figura 40: Allocazione settoriale nel sub-portafoglio azionario (rispetto all'MSCI All Country World)



Fonte: WisdomTree. Factset. Bloomberg. Delta dell'allocazione settoriale tra il portafoglio illustrativo aggressivo basato sulla house view e l'MSCI ACWI. Al 31 luglio 2025.

Reddito fisso

Manteniamo tatticamente la nostra posizione nel **WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF – EUR Hedged (COBO)**. A seguito della svalutazione dei titoli AT1 di Credit Suisse. quest'asset class ha registrato un notevole restringimento degli spread e un significativo aumento dei prezzi. Anziché fare affidamento su un'ulteriore compressione degli spread. gli investimenti sono ora motivati principalmente dall'interessante profilo di reddito dell'asset class. Al 23 luglio 2026. il COBO presentava una cedola media ponderata del 6.69%. un yield to worst del 6.32% e una duration effettiva di 3.6 anni. Questa combinazione offre un reddito elevato con una moderata sensibilità ai tassi di interesse. sebbene nuovi aumenti degli stessi o la volatilità del mercato potrebbero gravare sui prezzi. Il settore bancario europeo sottostante rimane ben capitalizzato. con solide riserve di liquidità a sostegno della capacità degli emittenti di onorare i propri impegni. In questo contesto. i titoli AT1 rimangono interessanti per gli investitori orientati al reddito. combinando un carry attraente con fondamentali degli emittenti resilienti. mentre gli investitori dovrebbero tenere presente la loro struttura subordinata. le cedole discrezionali e il potenziale di conversione o svalutazione.

Figura 41: Caratteristiche fondamentali del sub-portafoglio del reddito fisso

	Portafoglio illustrativo conservativo basato sulla house view	Portafoglio illustrativo moderatamente conservativo basato sulla house view	Portafoglio illustrativo moderato basato sulla house view	Portafoglio illustrativo aggressivo basato sulla house view	Portafoglio illustrativo azionario basato sulla house view	Bloomberg EUR Aggregate Index
Ponderazione	73 %	60 %	28 %	13 %	0 %	
Yield to worst	4.8 %	4.8 %	5.0 %	4.7 %	-	4.0 %
Duration	6.1	6.1	6.2	6.6	-	6.1

Fonte: WisdomTree. Factset. Bloomberg. al 31 luglio 2026.

Materie prime

Dal punto di vista tattico. riduciamo la nostra posizione sull'oro e aggiungiamo il WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF (WCOA). Rimaniamo ottimisti sul metallo prezioso nel medio termine. dato che l'incertezza geopolitica. i persistenti rischi di inflazione e la continua domanda di beni rifugio dovrebbero continuare a sostenerne il prezzo.

Tuttavia. dopo un forte rally pluriennale e con i relativi scambi che ora si avvicinano al fair value stimato. riteniamo che le opportunità a breve termine si siano ampliate nell'intero settore delle materie prime. I mercati energetici rimangono vulnerabili a nuove turbolenze a seguito dell'esaurimento delle scorte durante il conflitto con l'Iran. mentre i metalli industriali continuano a beneficiare di una domanda strutturalmente in crescita legata all'elettrificazione. alle infrastrutture per l'IA. alla spesa per la difesa e agli sforzi volti a rafforzare le catene di

approvvigionamento strategiche. Allo stesso tempo. il ritorno di El Niño e la fragilità delle catene di approvvigionamento dei fertilizzanti aumentano il rischio di una contrazione dei mercati agricoli e di un aumento dei prezzi dei generi alimentari.

Il WCOA amplia quindi la nostra esposizione a diverse fonti distinte di scarsità delle materie prime. La metodologia migliorata del suo indice regola poi le allocazioni in modo dinamico. utilizzando segnali quali la tensione del mercato e il momentum dei prezzi per aumentare l'esposizione alle materie prime con condizioni di domanda e offerta che diventano più favorevoli.

Criptovalute

Continuiamo a includere le criptovalute nella nostra allocazione tattica attraverso il **WisdomTree Physical Bitcoin (BTCW)** e il **WisdomTree Physical Solana (SOLW)**. mantenendo il bitcoin come base strategica e introducendo Solana come opportunità emergente. L'adozione istituzionale. l'incertezza macroeconomica e le preoccupazioni relative al deprezzamento delle valute fiat continuano a sostenere la crescita generale del settore. Sebbene i mercati abbiano subito una correzione dopo il forte rialzo registrato per gran parte del 2025. l'ecosistema sottostante ha continuato a svilupparsi grazie a una regolamentazione più chiara. a una maggiore partecipazione istituzionale. a infrastrutture più solide e a un uso sempre più diffuso nel mondo reale. Il ruolo del bitcoin è principalmente monetario. La sua validità si basa sulla scarsità. la crescente proprietà istituzionale e il suo ruolo sempre più evidente come potenziale asset di riserva. in un contesto caratterizzato da persistenti deficit di bilancio e dall'aumento del debito sovrano. Solana rappresenta una fonte di crescita diversa. Il suo valore è legato all'attività che si svolge sulla sua rete. inclusi i pagamenti. la finanza decentralizzata e gli asset tokenizzati. L'elevata capacità di elaborazione. i bassi costi e il rapido regolamento ne hanno favorito l'adozione. con aziende come Visa e Stripe che hanno integrato Solana nelle loro iniziative relative alle stablecoin. Il bitcoin rimane il fondamento monetario dell'ecosistema. mentre piattaforme come Solana forniscono l'infrastruttura per i pagamenti. la tokenizzazione e le applicazioni decentralizzate.

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 destinata a tutti gli investitori; tuttavia, i prodotti WisdomTree descritti nel presente documento e nella documentazione correlata possono essere soggetti a restrizioni in determinate giurisdizioni e possono essere disponibili esclusivamente per particolari categorie di investitori in conformità alle leggi e ai regolamenti applicabili. Laddove un prodotto non sia autorizzato o la sua distribuzione sia soggetta a restrizioni nella propria giurisdizione, è responsabilità di qualsiasi persona o soggetto in possesso di tali informazioni informarsi in merito a tutte le restrizioni applicabili e agire in conformità alle stesse. Prima di effettuare qualsiasi investimento, gli investitori sono invitati a richiedere un'adeguata consulenza legale, regolamentare, fiscale e in materia di investimenti al fine di valutare l'idoneità e le implicazioni dell'investimento in tali prodotti. Le informazioni sui prodotti WisdomTree sono disponibili sul sito wisdomtree.eu. WisdomTree non fornisce consulenza in materia di investimenti personalizzata in base alle circostanze individuali. I dati sulla performance passata non costituiscono un'indicazione attendibile di risultati futuri. Qualsiasi performance storica inclusa nel presente documento potrebbe essere basata su analisi di back testing. Il back testing è il processo di valutazione di una strategia di investimento mediante la sua applicazione a dati storici, al fine di simulare quale sarebbe stata la performance di tale strategia. La performance ottenuta tramite back testing è puramente ipotetica e viene fornita nel presente documento esclusivamente a scopo informativo. I dati derivanti dal back testing non rappresentano la performance effettiva e non devono essere interpretati come un'indicazione della performance effettiva o futura. Il valore di un investimento potrebbe risentire dei movimenti dei tassi di cambio. Un'eventuale decisione di investire dovrebbe basarsi sulle informazioni contenute nel prospetto pertinente ed essere presa dopo aver ottenuto una consulenza fiscale, legale e di investimento indipendente. Il contenuto di questo documento non costituisce una consulenza d'investimento, né un'offerta di vendita o un sollecito ad acquistare qualsivoglia prodotto o a effettuare un qualsiasi 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

Alcuni fondi menzionati nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer ICAV (“WT Issuer”). WT Issuer è un veicolo irlandese di gestione collettiva del risparmio di tipo aperto e a ombrello, con separazione patrimoniale tra i comparti, autorizzato dalla Central Bank of Ireland

("CBI") in qualità di Organismo di investimento collettivo in valori mobiliari ("OICVM") ai sensi della legge irlandese. Ciascun fondo è rappresentato da una classe distinta di azioni (le "Azioni") emessa da WT Issuer.

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.

WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF

Le ponderazioni di base di ogni materia prima inclusa nel WisdomTree Enhanced Commodity Index sono stabilite con riferimento ai Bloomberg® Commodity Indices. "BLOOMBERG®" e gli indici Bloomberg indicati come componenti dell'indice (gli "Indici Bloomberg") sono marchi di servizio di Bloomberg Finance L.P. e sue affiliate, inclusa Bloomberg Index Services Limited ("BISL"), l'amministratore degli Indici Bloomberg (collettivamente, "Bloomberg") e sono stati concessi in licenza d'uso per determinati scopi a WisdomTree Issuer ICAV, il veicolo multicomparto irlandese di gestione patrimoniale collettiva del Fondo (il "Licenziatario"). Bloomberg non è affiliata al Licenziatario e non approva, promuove o raccomanda, né ha esaminato il Fondo. Bloomberg non garantisce l'attualità, l'esattezza o la completezza di dati o informazioni concernenti il Fondo.

WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF

Nasdaq® e Nasdaq CTA Artificial Intelligence Index sono marchi commerciali registrati di Nasdaq, Inc. (denominata congiuntamente alle sue affiliate come "Società") e sono concessi in licenza d'uso a WisdomTree Management Limited. La Società non garantisce la legittimità o adeguatezza di WisdomTree Artificial Intelligence UCITS ETF (il "Fondo"). Le azioni del Fondo non sono emesse, sostenute, vendute o promosse dalla Società. LA SOCIETÀ NON FORNISCE GARANZIE E DECLINA QUALSIVOGLIA RESPONSABILITÀ CON RIFERIMENTO AL FONDO.

WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF

L'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index è un prodotto di S&P Dow Jones Indices LLC o di sue affiliate ("SPDJI") è stato concesso in licenza d'uso a WisdomTree. S&P®, S&P 500®, iBoxx®, iTraxx® e CDX® sono marchi registrati di S&P Global, Inc. o di sue affiliate ("S&P"); Dow Jones® è un marchio registrato di Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"); questi marchi sono stati concessi in licenza d'uso a SPDJI e ceduti in sublicenza per determinati scopi a WisdomTree. WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF non è sponsorizzato, approvato, venduto o promosso da SPDJI, Dow Jones, S&P o dalle rispettive affiliate, né tali parti rilasciano alcuna dichiarazione in merito all'opportunità di investire in tali prodotti, né danno per scontato che responsabilità per eventuali errori, omissioni o interruzioni dell'indice iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1.

I titoli convertibili contingenti sono titoli complessi e i potenziali investitori non dovrebbero escludere il tail risk e la possibilità di conversione. I pagamenti delle cedole per i titoli convertibili contingenti sono interamente discrezionali e pertanto in qualsiasi momento possono in teoria non essere erogati.

WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF

"BLOOMBERG®" e gli indici Bloomberg indicati come componenti dell'indice (gli "Indici Bloomberg") sono marchi di servizio di Bloomberg Finance L.P. e sue affiliate, inclusa Bloomberg Index Services Limited ("BISL"), l'amministratore degli Indici Bloomberg (collettivamente, "Bloomberg") e sono stati concessi in licenza d'uso per determinati scopi a WisdomTree Issuer ICAV, il veicolo multicomparto irlandese di gestione patrimoniale collettiva del Fondo (il "Licenziatario"). Bloomberg non è affiliata al Licenziatario e non approva, promuove o raccomanda, né ha esaminato il Fondo. Bloomberg non garantisce l'attualità, l'esattezza o la completezza di dati o informazioni concernenti il Fondo.

WisdomTree Issuer X Limited

I prodotti illustrati nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer X Limited (l'"Emittente"). Si consiglia ai potenziali investitori di leggere il prospetto informativo dell'Emittente prima di effettuare qualsiasi investimento e di fare riferimento al capitolo intitolato "Fattori di rischio" del prospetto per avere ulteriori informazioni in merito ai rischi associati all'investimento nei titoli offerti dall'Emittente.

I titoli emessi dall'Emittente sono obbligazioni dirette a rivalsa limitata del solo Emittente e non sono obbligazioni di o garantite da Swissquote Bank Ltd ("Swissquote"), Coinbase Custody Trust Company LLC ("Coinbase"), BitGo Trust Company Inc ("BitGo") o eventuali loro affiliate né di qualsivoglia altra entità e relative affiliate. Sia Swissquote, Coinbase che BitGo declinano ogni responsabilità per torto, contrattuale o di altra natura, potenzialmente derivante dal presente documento o dai suoi contenuti o ad essi altrimenti correlata.

Il prodotto descritto nel presente documento è un ETP non regolamentato, approvato per la negoziazione su alcune borse regolamentate in Europa e nel Regno Unito. Le criptovalute sono investimenti ad alto rischio e potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. I potenziali investitori dovrebbero essere consapevoli del fatto che il prezzo delle attività sottostanti con cui i titoli sono garantiti può presentare una maggiore volatilità rispetto ad altre asset class e, di conseguenza, il valore dei titoli può subire ampie oscillazioni. L'investitore deve accertarsi che la natura, la complessità e i rischi associati alle criptovalute siano idonei ai propri obiettivi in base alle proprie circostanze personali e alla propria posizione finanziaria.

Non investire se non sei disposto a perdere tutto il denaro investito. Si tratta di un investimento ad alto rischio e non dovresti aspettarti di essere protetto in caso di imprevisti.

Prenditi 2 minuti per saperne di più;

Le attività digitali sottostanti ai prodotti negoziati in borsa di WisdomTree sono detenute utilizzando soluzioni di custodia sicure e di livello istituzionale che impediscono accessi o movimenti non autorizzati. Le attività digitali sono principalmente conservate offline in cold wallet e il loro trasferimento richiede l'autorizzazione da parte di molteplici soggetti indipendenti con una ridondanza di luoghi, metodi di comunicazione e dispositivi di autenticazione.

I nostri processi operativi vengono regolarmente aggiornati per proteggere contro minacce emergenti e sono mantenuti riservati per ragioni di sicurezza.

BTCW Index Disclaimer

COINDESK® e CoinDesk Bitcoin Benchmark London Settlement Rate (l'**"Indice"**) sono marchi commerciali o di servizio di CoinDesk Indices, Inc. (**"CDI"**), l'amministratore dell'Indice, e/o dei suoi licenzianti. CDI o i relativi licenzianti sono titolari di tutti i diritti di proprietà relativi all'Indice.

CDI non è affiliata a WisdomTree Issuer X Limited (l'**"Emittente"**) e non approva, promuove o raccomanda né ha esaminato WisdomTree Physical Bitcoin (il **"Prodotto"**). CDI non garantisce la tempestività, correttezza o completezza di alcun dato o di alcuna informazione relativi all'Indice e non sarà in alcun modo responsabile nei confronti dell'Emittente, degli investitori o dei detentori del Prodotto né di terze parti in relazione all'utilizzo o alla correttezza dell'Indice o di qualsiasi dato in esso incluso.

SOLW Index Disclaimer

COINDESK® e CoinDesk Solana Benchmark London Settlement Rate (l'**"Indice"**) sono marchi commerciali o di servizio di CoinDesk Indices, Inc. (**"CDI"**), l'amministratore dell'Indice, e/o dei suoi licenzianti. CDI o i relativi licenzianti sono titolari di tutti i diritti di proprietà relativi all'Indice.

CDI non è affiliata a WisdomTree Issuer X Limited (l'**"Emittente"**) e non approva, promuove o raccomanda né ha esaminato WisdomTree Physical Solana (il **"Prodotto"**). CDI non garantisce la tempestività, correttezza o completezza di alcun dato o di alcuna informazione relativi all'Indice e non sarà in alcun modo responsabile nei confronti dell'Emittente, degli investitori o dei detentori del Prodotto né di terze parti in relazione all'utilizzo o alla correttezza dell'Indice o di qualsiasi dato in esso incluso.

CoinDesk20 Index Disclaimer - WCRP

COINDESK® e COINDESK 20 INDEX (CD20) (l'**"Indice"**) sono marchi commerciali o di servizio di CoinDesk Indices, Inc. (**"CDI"**), l'amministratore dell'Indice, e/o dei suoi licenzianti. CDI o i relativi licenzianti sono titolari di tutti i diritti di proprietà relativi all'Indice.

CDI non è affiliata a WisdomTree Issuer X Limited (l'**"Emittente"**) e non approva, promuove o raccomanda né ha esaminato WisdomTree Physical CoinDesk 20 (il **"Prodotto"**). CDI non garantisce la tempestività, correttezza o completezza di alcun dato o di alcuna informazione relativi all'Indice e non sarà in alcun modo responsabile nei confronti dell'Emittente, degli investitori o dei detentori del Prodotto né di terze parti in relazione all'utilizzo o alla correttezza dell'Indice o di qualsiasi dato in esso incluso.

Jersey ETCs

I prodotti illustrati in questo documento sono emessi da WisdomTree Metal Securities Limited i WisdomTree Commodity Securities Limited (L'"**Emittente**"). L'Emittente è disciplinato dalla Jersey Financial Services Commission. Si consiglia ai potenziali investitori di leggere il prospetto informativo dell'Emittente prima di effettuare qualsiasi investimento e di riferirsi al capitolo intitolato "Fattori di rischio", per avere ulteriori informazioni in merito ai rischi associati all'investimento nei titoli offerti dall'Emittente.

WisdomTree Commodity Securities Limited

I titoli emessi dall'Emittente sono obbligazioni dirette e a rivalsa limitata soltanto dell'Emittente pertinente e non sono obbligazioni di o garantiti da Citigroup Global Markets Limited ("CGML"), Citigroup Global Markets Holdings Inc. ("CGMH"), Merrill Lynch International ("MLI"), , Bank of America Corporation ("BAC") o da alcuna loro affiliata. CGML, CGMH, MLI e BAC disconoscono qualsiasi responsabilità, sia essa civile, contrattuale o di altra natura, che potrebbe avere in ordine al presente documento o al suo contenuto altrimenti derivante dal presente documento.

"Bloomberg®" e "Bloomberg Commodty Index (es) SM" a cui si fa riferimento nel presente documento sono marchi di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue affiliate, tra cui Bloomberg Index Services Limited ("BISL"), l'amministratore degli indici (collettivamente, "Bloomberg") e sono concessi in licenza per uso per determinati scopi da parte di WisdomTree UK Limited e dalle sue affiliate autorizzate, tra cui WisdomTree Commodity Securities Limited

(congiuntamente, WisdomTree). Bloomberg non è affiliato con WisdomTree e non approva, avalla, rivede o raccomanda gli Exchange-Traded Product a cui si fa riferimento nel presente documento. Bloomberg non garantisce la tempestività, l'accuratezza o la completezza di alcun dato o informazione relativa agli indici.

WisdomTree Metal Securities Limited

I titoli emessi dall'Emittente sono obbligazioni dirette e a rivalsa limitata esclusivamente dell'Emittente e non sono obbligazioni di/garantite da HSBC Bank plc e JP Morgan Chase Bank, N.A., le rispettive affiliate o qualsiasi altro soggetto o le rispettive affiliate. HSBC Bank plc e JP Morgan Chase Bank, N.A. declinano ogni e qualsiasi responsabilità, derivante da contratto, illecito o altro cagionato rispetto al presente documento e al suo contenuto o derivante in relazione ad esso.

Per gli investitori in Svizzera:

Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati.

Il prospetto (solo in inglese), una sintesi del prospetto WIXL (in tedesco, francese e italiano) 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 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.



WisdomTree.com
+44 (0) 207 448 4330